

# G20/OECD

## CÁC NGUYÊN TẮC QUẢN TRỊ CÔNG TY Principles of Corporate Governance



Nguyên bản của OECD, xuất bản bằng tiếng Anh và tiếng Pháp với tên gốc là:  
G20/OECD Principles of Corporate Governance/Principes de gouvernement  
d'entreprise du G20 et de l'OCDE

© 2015 OECD

© 2016 Tổ chức Tài Chính Quốc Tế (IFC), thành viên của Nhóm Ngân hàng Thế  
giới, giữ bản quyền bản dịch tiếng Việt này.

# G20/OECD

## CÁC NGUYÊN TẮC QUẢN TRỊ CÔNG TY Principles of Corporate Governance

\*Bản dịch này được xuất bản với sự đồng ý của OECD. Đây không phải là bản dịch chính thức của OECD. Chất lượng của bản dịch và độ chính xác so với nguyên bản thuộc về trách nhiệm của (nhóm) tác giả của bản dịch. Nếu có sai lệch về nội dung giữa bản gốc và bản dịch, chỉ nội dung của bản gốc sẽ được coi là có giá trị.



Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC), thành viên của Nhóm Ngân hàng Thế giới, tạo ra cơ hội cho mọi người dân thoát khỏi đói nghèo cùng cực và cải thiện cuộc sống. Chúng tôi thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững ở các nước đang phát triển bằng cách hỗ trợ khu vực kinh tế tư nhân, huy động vốn tư nhân, và cung cấp các dịch vụ tư vấn và quản lý rủi ro cho khối doanh nghiệp và nhà nước. Ấn phẩm này được dịch sang tiếng Việt với sự tài trợ của Dự án Quản trị Công ty tại Việt Nam của IFC, dự án hoạt động với mục tiêu cải thiện chất lượng quản trị công ty tại Việt Nam.

Các kết luận và nhận định đưa ra trong ấn phẩm này không thể hiện quan điểm của IFC và Hội đồng Quản trị của IFC, của Ngân hàng Thế giới và các Giám đốc Điều hành của Ngân hàng Thế giới, cũng như các quốc gia mà tổ chức này đại diện. IFC và Ngân hàng Thế giới không đảm bảo tính chính xác của các dữ liệu được sử dụng trong ấn phẩm này và không chịu trách nhiệm đối với các hậu quả do việc sử dụng các dữ liệu này gây ra.

## Lời nói đầu

Các Nguyên tắc Quản trị Công ty giúp các nhà hoạch định chính sách đánh giá và cải thiện khuôn khổ pháp lý và thể chế liên quan đến quản trị công ty, với mục đích hỗ trợ phát triển kinh tế, tăng trưởng bền vững và ổn định tài chính.

Xuất bản lần đầu năm 1999, *Bộ Nguyên Tắc* đã trở thành tài liệu tham chiếu chuẩn quốc tế cho các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư, doanh nghiệp và các bên có quyền lợi liên quan khác trên toàn thế giới. *Bộ Nguyên tắc* cũng đã được Hội đồng Ổn định Tài chính áp dụng như các Tiêu chuẩn then chốt cho Hệ thống Tài chính Vững mạnh và là cơ sở cho các báo cáo của Ngân hàng thế giới về Tình hình tuân thủ Chuẩn mực và Nguyên tắc (ROSC) trong lĩnh vực quản trị công ty.

Tái bản lần này là dựa trên kết quả rà soát các Nguyên tắc lần thứ hai, được tiến hành vào năm 2014 và 2015. *Bộ Nguyên tắc* xuất bản năm 2004 là căn cứ chính, với thông điệp chia sẻ rằng một hệ thống quản trị công ty hiệu quả được xây dựng trên nền tảng của tính minh bạch cao, tính giải trình, trách nhiệm giám sát của HĐQT, sự tôn trọng quyền của cổ đông và vai trò của các bên tham gia khác. Từ năm 2004, những giá trị cốt lõi này đã được gìn giữ và củng cố để đảm bảo chất lượng, tính phù hợp và tính ứng dụng của *Bộ Nguyên tắc*.

Ủy Ban Quản trị công ty của OECD, với chủ tịch là Ông Marcello Bianchi, chịu trách nhiệm rà soát lại *Bộ Nguyên tắc* lần thứ hai. Tất cả các nước G20 không thuộc OECD cũng được mời tham gia công tác với vai trò như nhau. Nhiều chuyên gia từ các tổ chức quốc tế đã tham gia tổ công tác một cách tích cực, đáng kể nhất là sự tham gia Ủy ban Basel về Giám sát Ngân hàng, Hội đồng Ổn định Tài chính và Nhóm Ngân hàng Thế giới.

Dự án cũng nhận được nhiều đóng góp quan trọng từ các chuyên gia của Hội nghị bàn tròn về Quản trị công ty Khu vực Mỹ La tinh, Châu Á, Trung Đông và Bắc Phi, chương trình khảo sát ý kiến công chúng trực tuyến và các cơ quan tư vấn chính thức của OECD, Ủy ban Tư vấn Kinh doanh và Công nghiệp (BIAC) và Ủy ban tư vấn Công đoàn (TUAC).

Bản dự thảo của *Bộ Nguyên tắc* đã được đưa ra thảo luận tại Diễn đàn Quản trị công ty G20/OECD vào tháng 4 năm 2015. Sau cuộc họp đó, Hội đồng OECD đã chấp thuận *Bộ Nguyên tắc* vào ngày 8 tháng 7 năm 2015. *Bộ Nguyên tắc* đã

được trình lên Hội nghị thượng đỉnh Các nhà lãnh đạo cao cấp G20 vào ngày 15-16 tháng 11 năm 2015 ở Antalya và đã được thông qua với tên là *Bộ Nguyên tắc Quản trị công ty của G20/OECD*.

Để đảm bảo duy trì tính phù hợp và chính xác của *Bộ Nguyên tắc*, quá trình rà soát bao gồm nhiều công tác phân tích dữ liệu thực tế liên quan đến các thay đổi trong khối doanh nghiệp và ngành tài chính. Ban thư ký và Ủy ban Quản trị công ty của OECD đã tiếp cận nhiều chuyên gia, tổ chức và các viện nghiên cứu. Nhiều viện nghiên cứu và các trường đại học đã hỗ trợ hoạt động nghiên cứu, trong đó có Trường Đại học Bogazici.

Trong các bước tiếp theo, OECD sẽ làm việc với G20 và các bên liên quan khác để thúc đẩy và giám sát việc triển khai hiệu quả *Bộ Nguyên tắc* chỉnh sửa này, trong đó bao gồm việc rà soát lại toàn diện Phương pháp luận để Đánh giá việc triển khai áp dụng *Bộ Nguyên tắc* Quản trị công ty.

# Mục lục

LỜI GIỚI THIỆU.....	5
GIỚI THIỆU TÓM TẮT VỀ <i>BỘ NGUYÊN TẮC</i> .....	6
I. BẢO ĐẢM CƠ SỞ CHO MỘT KHUÔN KHỔ QUẢN TRỊ CÔNG TY HIỆU QUẢ.....	9
II. QUYỀN CỦA CỔ ĐÔNG, ĐỐI XỬ CÔNG BẰNG VỚI CỔ ĐÔNG VÀ CÁC CHỨC NĂNG SỞ HỮU CƠ BẢN.....	15
III. CÁC NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC, THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, VÀ CÁC TRUNG GIAN KHÁC .....	27
IV. VAI TRÒ CỦA CÁC BÊN CÓ QUYỀN LỢI LIÊN QUAN TRONG QUẢN TRỊ CÔNG TY .....	33
V. CÔNG BỐ THÔNG TIN VÀ TÍNH MINH BẠCH .....	36
VI. TRÁCH NHIỆM CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ.....	47



## Lời giới thiệu

Mục tiêu của Quản trị công ty là để xây dựng một môi trường của lòng tin, tính minh bạch và tính giải trình, các yếu tố cần thiết để thúc đẩy phát triển đầu tư dài hạn, sự ổn định tài chính và đạo đức trong kinh doanh, từ đó hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng và xây dựng các xã hội có tính bao hàm cao.

*Bộ Nguyên tắc* là một tham chiếu chuẩn. *Bộ Nguyên tắc* chỉ ra rõ ràng các khối nền tảng của một khuôn khổ quản trị công ty lành mạnh và cung cấp những hướng dẫn thực tiễn cho việc áp dụng các nguyên tắc này ở cấp quốc gia.

Việc hợp tác với nhóm G20 đã mang đến cho *Bộ Nguyên tắc* phạm vi phủ sóng toàn cầu và khẳng định rằng các nguyên tắc phản ánh kinh nghiệm phát triển và nguyện vọng của nhiều quốc gia ở nhiều giai đoạn phát triển cũng như hệ thống pháp lý khác nhau.

Để đảm bảo tính phù hợp của các nguyên tắc, điều quan trọng là các quy định về quản trị công ty cần phải được điều chỉnh theo thực tế khi đưa vào áp dụng. Đây là lý do vì sao *Bộ Nguyên tắc* sửa đổi đã được dựa trên nhiều công trình nghiên cứu phân tích dữ liệu thực tế về các xu hướng mới trong ngành tài chính và trong khối doanh nghiệp, bao gồm nhiều bài học về quản trị công ty được rút ra từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, việc sở hữu xuyên quốc gia gia tăng, những thay đổi trong cách vận hành của thị trường chứng khoán và những tác động của chuỗi giá trị trong đầu tư dài hơn và phức tạp hơn từ tiết kiệm của các hộ gia đình đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Những kết luận được rút ra từ các nghiên cứu thực tế đều được thể hiện trong các khuyến nghị của *Bộ Nguyên tắc*. *Bộ Nguyên tắc* cũng đề cập đến quyền của các bên có quyền lợi liên quan những người mà việc làm hay tích lũy hưu trí của họ phụ thuộc vào kết quả hoạt động và sự liên chính của khối doanh nghiệp.

Hiện tại, ưu tiên trọng tâm là đảm bảo *Bộ Nguyên tắc* được sử dụng một cách hiệu quả để các quốc gia và các công ty có thể gặt hái được những lợi ích của quản trị công ty tốt. Để đạt được mục tiêu này, OECD sẽ làm việc trực tiếp với Nhóm G20, các tổ chức thuộc quốc gia và quốc tế để đánh giá chất lượng của khuôn khổ quản trị công ty và để hỗ trợ việc triển khai áp dụng *Bộ Nguyên tắc* ở từng quốc gia.

Angel Gurría  
Tổng thư ký OECD

## *Giới thiệu tóm tắt về Bộ Nguyên tắc*

*Bộ Nguyên tắc* nhằm giúp các cơ quan hoạch định chính sách đánh giá và cải thiện khuôn khổ pháp lý, quy định và thể chế cho quản trị công ty, nhằm hỗ trợ cải thiện hiệu quả kinh tế, tăng trưởng bền vững và ổn định tài chính. Về cơ bản, điều này có thể đạt được bằng cách cung cấp cho cổ đông, thành viên hội đồng quản trị và thành viên ban điều hành cũng như các trung gian tài chính và nhà cung cấp dịch vụ động cơ phù hợp để thực hiện vai trò của mình trong khuôn khổ cơ chế kiểm soát và cân bằng.

*Bộ Nguyên tắc* được xây dựng một cách ngắn gọn và dễ hiểu để cộng đồng quốc tế có thể sử dụng được. Trên cơ sở *Bộ Nguyên tắc* này, chính phủ, các tổ chức bán công hay khu vực tư nhân có nhiệm vụ đánh giá chất lượng của khung quản trị công ty và xây dựng các quy định bắt buộc hoặc tự nguyện chi tiết hơn có tính đến những khác biệt về kinh tế, pháp lý và văn hoá quốc gia.

*Bộ Nguyên tắc* tập trung vào các công ty đại chúng trong cả lĩnh vực tài chính và phi tài chính. Tuy nhiên, trong phạm vi có thể, *Bộ Nguyên tắc* cũng là công cụ hữu ích để cải thiện quản trị công ty ở các công ty không phải là công ty đại chúng. Trong khi một số *Nguyên tắc* có thể phù hợp hơn đối với công ty lớn so với công ty nhỏ, các cơ quan hoạch định chính sách nên nâng cao nhận thức về quản trị công ty tốt cho tất cả các công ty, bao gồm cả những công ty nhỏ và công ty chưa niêm yết.

Quản trị công ty liên quan tới một tập hợp các mối quan hệ giữa Ban Điều hành, Hội đồng Quản trị, cổ đông và các bên có lợi ích liên quan khác. Quản trị công ty cũng thiết lập một cơ cấu giúp xây dựng mục tiêu của công ty, xác định phương tiện để đạt được các mục tiêu đó, và giám sát hiệu quả thực hiện mục tiêu.

*Bộ Nguyên tắc* không nhằm gây tổn hại hay bình luận về nhận định kinh doanh của các đối tượng thị trường, thành viên Hội đồng quản trị, và lãnh đạo của công ty. Những gì hiệu quả ở một công ty hoặc một nhóm các nhà đầu tư có thể chưa hẳn đã áp dụng được cho toàn bộ hoạt động kinh doanh hoặc có tầm quan trọng kinh tế mang tính hệ thống.

*Bộ Nguyên tắc* công nhận lợi ích của người lao động và các bên có quyền lợi liên quan khác và vai trò quan trọng của họ trong thành công và hiệu quả hoạt động lâu dài của công ty. Một số vấn đề khác liên quan tới quá trình ra quyết định của công ty, chẳng hạn các vấn đề môi trường, chống tham nhũng hay đạo đức, cũng được quan tâm trong *Bộ Nguyên tắc* nhưng được đề cập chi tiết hơn trong một số văn kiện khác như bộ *Các Nguyên tắc Chỉ đạo đối với Công ty Đa Quốc gia của OECD*, *Hiệp định Chống Hối lộ Công chức Nước ngoài trong Giao dịch Kinh doanh Quốc tế*, *Nguyên tắc chỉ đạo của LHQ về Quyền Kinh doanh và Nhân quyền*, và *Công bố về các Nguyên tắc và Quyền cơ bản tại nơi làm việc của Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO)*, và được tham chiếu đến trong *Bộ Nguyên tắc* này.

*Bộ Nguyên tắc* được xây dựng với nhận định rằng các chính sách quản trị công ty có vai trò quan trọng trong việc đạt được những mục tiêu kinh tế rộng hơn liên quan đến niềm tin của nhà đầu tư, tích lũy và phân bổ vốn. Chất lượng quản trị công ty ảnh hưởng đến chi phí của công ty khi tiếp cận vốn cho mục tiêu tăng trưởng và niềm tin của người cấp vốn - trực tiếp hoặc gián tiếp – rằng họ có thể tham gia và chia sẻ việc tạo ra giá trị với công ty một cách công bằng. Cùng nhau, tập hợp các nguyên tắc và thông lệ quản trị công ty có thể cung cấp một khuôn khổ giúp xóa bỏ khoảng trống giữa tiết kiệm hộ gia đình và việc đầu tư trong nền kinh tế thực. Kết quả là quản trị công ty tốt sẽ bảo đảm với cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan khác rằng quyền của họ được bảo vệ và khiến công ty có thể giảm chi phí vốn và tạo điều kiện thuận lợi để công ty tiếp cận thị trường vốn.

Điều này có tầm quan trọng đặc biệt trên các thị trường vốn toàn cầu hóa ngày nay. Các dòng vốn từ nước ngoài giúp công ty có khả năng tiếp cận nguồn tài chính từ nhiều nhà đầu tư quốc tế. Nếu các công ty và quốc gia muốn được hưởng lợi ích đầy đủ của thị trường vốn toàn cầu và nếu họ muốn thu hút nguồn vốn lâu dài thì các hoạt động quản trị công ty phải đáng tin cậy, được hiểu rõ ở cả trong lẫn ngoài nước và tôn trọng các nguyên tắc được quốc tế công nhận. Ngay cả khi công ty không phụ thuộc vào các nguồn vốn nước ngoài thì việc tôn trọng các thông lệ quản trị công ty tốt, cùng với cơ chế giám sát và thực hiện hiệu quả, sẽ góp phần nâng cao lòng tin của nhà đầu tư trong nước, giảm chi phí vốn, củng cố sự vận hành tốt của thị trường tài chính, và cuối cùng là đem lại nguồn tài chính ổn định hơn.

Không có mô hình quản trị công ty tốt duy nhất. Tuy nhiên, một số yếu tố chung đóng vai trò nền tảng cho quản trị công ty tốt. *Bộ Nguyên tắc* dựa trên các yếu tố chung này và được phát triển để bao quát các mô hình khác nhau đang tồn tại. Ví dụ, *Bộ Nguyên tắc* không đặc biệt ủng hộ một cơ cấu Hội đồng Quản trị nhất định nào và thuật ngữ “Hội đồng Quản trị” sử dụng trong *Bộ Nguyên tắc* nhằm bao quát các mô hình Hội đồng Quản trị khác nhau. Ở hệ thống Hội đồng Quản trị hai cấp tiêu biểu tồn tại ở một số quốc gia, thuật ngữ “Hội đồng Quản trị” sử dụng trong *Bộ Nguyên tắc* dùng để chỉ “Ban Kiểm soát,” trong khi “cán bộ quản lý chủ chốt”

chỉ “Ban Điều hành”. Ở hệ thống Hội đồng Quản trị thống nhất một cấp do bộ phận kiểm toán nội bộ giám sát, các nguyên tắc áp dụng cho Hội đồng Quản trị, với những sửa đổi phù hợp, cũng có thể sử dụng được. Vì định nghĩa thuật ngữ “cán bộ quản lý chủ chốt” có thể khác nhau giữa các quốc gia và phụ thuộc vào bối cảnh, ví dụ việc chi trả lương hay giao dịch các bên liên quan, *Bộ Nguyên tắc* để các quốc gia tự định nghĩa thuật ngữ này một cách thiết thực nhằm đạt được kết quả mong muốn của *Bộ Nguyên tắc*. Trong văn bản, thuật ngữ “công ty” hay “doanh nghiệp” được dùng thay thế nhau.

*Bộ Nguyên tắc* này không mang tính bắt buộc và không nhằm đưa ra quy định chi tiết của luật pháp quốc gia. *Bộ Nguyên tắc* cố gắng xác định các mục tiêu và khuyến nghị các cách khác nhau để đạt được các mục tiêu này. *Bộ Nguyên tắc* hướng đến việc cung cấp một tài liệu tham chiếu chặt chẽ nhưng linh hoạt cho các cơ quan hoạch định chính sách và các bên tham gia thị trường xây dựng khuôn khổ riêng về quản trị công ty. Để duy trì cạnh tranh trong một thế giới biến động, các công ty phải cải cách và điều chỉnh các thông lệ quản trị công ty để chứng tỏ có thể đáp ứng các yêu cầu mới và giành được các cơ hội mới. Trên cơ sở cân nhắc chi phí và lợi ích của quy định, chính phủ có trách nhiệm quan trọng trong việc phát triển một khuôn khổ quản lý hiệu quả và linh hoạt cho phép thị trường hoạt động hiệu quả và đáp ứng được mong đợi của cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan.

*Bộ Nguyên tắc* này được sử dụng rộng rãi như tài liệu tham chiếu của các quốc gia trên khắp thế giới. *Bộ Nguyên tắc* cũng là một trong những Tiêu chuẩn Then chốt đối với các Hệ thống Tài chính Vững mạnh của Ủy ban Ổn định Tài chính và cung cấp cơ sở cho việc đánh giá hợp phần quản trị công ty của các Báo cáo Giám sát các Chuẩn mực và Bộ quy tắc của Ngân hàng Thế giới.

*Bộ Nguyên tắc* liên tục được phát triển và được rà soát lại khi có những thay đổi đáng kể trong các trường hợp cần thiết để duy trì vai trò là một công cụ hàng đầu trong lập chính sách về lĩnh vực quản trị công ty.

*Bộ Nguyên tắc* được trình bày trong sáu chương: I) Đảm bảo Cơ sở cho một Khuôn khổ Quản trị Công ty Hiệu quả; II) Quyền của cổ đông, đối xử công bằng với cổ đông và các chức năng sở hữu cơ bản; III) Các nhà đầu tư tổ chức, thị trường chứng khoán và các tổ chức trung gian khác; IV) Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan trong quản trị công ty; V) Công bố thông tin và tính minh bạch; và VI) Trách nhiệm của Hội đồng Quản trị. Mỗi chương được mở đầu bằng một nguyên tắc dưới dạng chữ in nghiêng đậm và theo sau là một số tiểu nguyên tắc hỗ trợ. *Bộ Nguyên tắc* cũng được bổ sung bởi những hướng dẫn chi tiết bao gồm phân dẫn giải các Nguyên tắc nhằm giúp người đọc hiểu căn cứ cơ bản của các nguyên tắc. Phân dẫn giải cũng mô tả các xu thế quan trọng hoặc mới xuất hiện và đưa ra các phương pháp thực hiện khác nhau và các ví dụ hữu ích khi áp dụng *Bộ Nguyên tắc*.

I

**Bảo đảm cơ sở  
cho một khuôn khổ  
quản trị công ty hiệu quả**

***Khuôn khổ quản trị công ty cần thúc đẩy tính minh bạch và công bằng của thị trường, và phân bổ hiệu quả nguồn lực. Khuôn khổ quản trị công ty phải phù hợp với quy định của pháp luật, và hỗ trợ giám sát và thực thi hiệu quả.***

Khuôn khổ quản trị công ty đòi hỏi một khuôn khổ pháp lý, quản lý, và thể chế vững chắc mà các bên tham gia thị trường có thể tin tưởng khi thiết lập các quan hệ hợp đồng cá nhân của mình. Khuôn khổ quản trị công ty thường bao gồm các yếu tố luật pháp, quy định, thỏa ước tự điều tiết, cam kết tự nguyện và thông lệ kinh doanh, là kết quả của bối cảnh, lịch sử và truyền thống cụ thể của mỗi quốc gia. Sự kết hợp giữa các yếu tố này trong lĩnh vực quản trị công ty thường khác nhau giữa các quốc gia. Các yếu tố pháp lý và quy định trong khuôn khổ quản trị công ty có thể nên đi kèm với những yếu tố mềm của luật pháp dựa trên nguyên tắc “tuân thủ hoặc giải thích” như bộ quy tắc quản trị công ty nhằm cho phép có sự linh hoạt và phù hợp với đặc thù của từng công ty. Những gì có hiệu quả cho một công ty, cho một nhà đầu tư hoặc một bên có lợi ích liên quan cụ thể chưa hẳn đã áp dụng được cho các công ty, nhà đầu tư và các bên có quyền lợi liên quan hoạt động trong bối cảnh khác và dưới những hoàn cảnh khác. Khi có thêm bề dày kinh nghiệm cũng như khi tình hình kinh doanh thay đổi, những quy định khác nhau trong khung quản trị công ty cần được rà soát và được điều chỉnh khi cần thiết.

Các quốc gia nỗ lực thực thi *Bộ Nguyên tắc* này cần giám sát khuôn khổ quản trị công ty của mình, bao gồm các quy định về quản lý, niêm yết và các thông lệ kinh doanh, với mục tiêu duy trì và tăng cường sự đóng góp của khuôn khổ này vào tính chuẩn mực và hiệu quả của thị trường. Một phần của công việc này là chú trọng đến sự tương tác và kết hợp giữa các yếu tố của khuôn khổ quản trị công ty, và khả năng của khuôn khổ đó trong việc thúc đẩy các thông lệ quản trị công ty có đạo đức, trách nhiệm và minh bạch. Việc phân tích như vậy cần được coi là công cụ quan trọng trong quá trình phát triển khuôn khổ quản trị công ty hiệu quả. Để đạt được mục tiêu này thì việc tham vấn hiệu quả và liên tục là một việc làm cần thiết. Ở một số quốc gia, ngoài hoạt động tham vấn, thông báo cho các công ty và có lợi ích liên quan biết về lợi ích của việc thực hiện những thông lệ quản trị công ty lành mạnh đó. Ngoài ra, khi phát triển khuôn khổ quản trị công ty ở mỗi quốc gia, các cơ quan lập pháp và quản lý quốc gia cần quan tâm một cách đúng đắn đến sự cần thiết và kết quả của hoạt động đối thoại và hợp tác quốc tế. Nếu các điều kiện này được đáp ứng, hệ thống quản trị công ty sẽ tránh được việc quản lý quá mức, hỗ trợ hoạt động của doanh nghiệp và hạn chế các nguy cơ xung đột lợi ích có hại cho cả khối tư nhân lẫn các tổ chức của nhà nước.

**A. Khuôn khổ quản trị công ty cần được phát triển dựa trên tác động của khuôn khổ đối với hiệu quả kinh tế nói chung, tính chuẩn mực của thị trường và các cơ chế khuyến khích mà khuôn khổ này tạo ra cho các bên tham gia thị trường và việc phát triển các thị trường minh bạch và hiệu quả.**

Việc tổ chức hoạt động kinh tế theo mô hình công ty là động lực mạnh mẽ cho tăng trưởng. Vì vậy môi trường quản lý và pháp lý nơi các công ty hoạt động có vai trò quan trọng thiết yếu đối với hiệu quả kinh tế nói chung. Cơ quan hoạch định chính sách có trách nhiệm xây dựng một khuôn khổ đủ linh hoạt để đáp ứng yêu cầu của các công ty hoạt động trong những điều kiện khác nhau, tạo điều kiện thuận lợi cho công ty phát triển các cơ hội mới để tạo ra giá trị và sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả nhất. Trong trường hợp phù hợp, khuôn khổ quản trị công ty nên cân nhắc theo tương quan, đặc biệt là theo quy mô của các công ty niêm yết. Những yếu tố khác có thể cần được áp dụng linh hoạt để phù hợp với các cơ cấu sở hữu và kiểm soát, vị trí địa lý, lĩnh vực hoạt động và các giai đoạn phát triển khác nhau của công ty. Cơ quan hoạch định chính sách cần tập trung vào hiệu quả kinh tế cuối cùng và khi xem xét các lựa chọn chính sách cần phải phân tích tác động của chúng đối với những yếu tố chính ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường như các cơ chế ưu đãi, hiệu quả của các hệ thống tự điều tiết, và giải quyết các xung đột lợi ích hệ thống. Thị trường minh bạch và hiệu quả có vai trò kiểm soát các bên tham gia thị trường và nâng cao tinh thần trách nhiệm của họ.

**B. Các quy định pháp lý và quản lý tác động tới thông lệ quản trị công ty cần phải phù hợp với quy định của pháp luật, minh bạch và có khả năng được thực thi.**

Nếu cần thiết phải có luật và quy định mới, chẳng hạn để giải quyết các trường hợp thị trường không hoàn hảo, thì các luật và quy định đó cần phải được xây dựng theo cách nào đó để các luật đó có thể được áp dụng và thực thi một cách hiệu quả và công bằng đối với tất cả các bên. Việc chính phủ và cơ quan quản lý tham vấn rộng rãi các công ty, tổ chức, hiệp hội doanh nghiệp và các bên có liên quan khác là một cách hiệu quả để thực hiện mục tiêu trên. Các cơ chế để các bên bảo vệ quyền của họ cũng cần được thiết lập. Để tránh các vấn đề như quản lý quá mức, luật lệ không thể được thực thi, hay các hệ quả không mong muốn có thể cản trở hoặc bóp méo động lực kinh doanh, khi xây dựng các biện pháp chính sách cần phải tính đến những cái được và mất chung.

Chính quyền địa phương nên có thẩm quyền thực thi và xử phạt hiệu quả để ngăn cản hành vi không trung thực và quy định hành vi quản trị công ty vững mạnh. Ngoài ra, việc thực thi cũng có thể được thực hiện thông qua hành động tư nhân, và việc cân bằng hiệu quả giữa thực thi của nhà nước và tư nhân sẽ khác nhau tùy thuộc vào đặc điểm cụ thể của mỗi quốc gia.

Các mục tiêu quản trị công ty cũng được xây dựng trong các quy chế và tiêu chuẩn tự nguyện không có tính luật định. Mặc dù các quy chế như vậy đóng vai trò quan trọng trong việc cải tiến thực tiễn quản trị công ty, các quy chế này có thể khiến cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan cảm thấy không chắc chắn về vai trò cũng như tính thực thi của các quy chế đó. Khi các quy chế và nguyên tắc được sử dụng như một tiêu chuẩn quốc gia hoặc để bổ sung cho các quy định luật pháp và quản lý thì để có được lòng tin của thị trường cần phải xác định rõ vai trò của các quy chế và nguyên tắc đó về phạm vi ảnh hưởng, thực hiện, tuân thủ và các biện pháp trừng phạt.

**C. Việc phân định trách nhiệm giữa các cơ quan quản lý khác nhau phải được quy định rõ ràng và phải được thiết kế để phục vụ lợi ích của công chúng.**

Các yêu cầu và thông lệ quản trị công ty thường bị chi phối bởi một loạt các văn bản pháp lý như luật công ty, luật chứng khoán, chuẩn mực kế toán và kiểm toán, luật phá sản, luật hợp đồng, luật lao động và luật thuế. Thông lệ quản trị công ty của các công ty cũng chịu ảnh hưởng của luật nhân quyền và luật môi trường. Do vậy sẽ nảy sinh nguy cơ quy định của các luật này chồng chéo và thậm chí mâu thuẫn nhau, và điều này có thể vô hiệu hóa khả năng thực hiện các mục tiêu của quản trị công ty. Việc các nhà hoạch định chính sách nhận biết và tiến hành các biện pháp để hạn chế nguy cơ này là rất quan trọng. Cưỡng chế thực thi hiệu quả cũng đòi hỏi phải phân định trách nhiệm rõ ràng giữa các cơ quan quản lý khác nhau để các cơ quan này có thể hoạt động và hỗ trợ nhau hiệu quả nhất. Nên tránh các mục tiêu có khả năng mâu thuẫn như trường hợp cùng một tổ chức được giao trách nhiệm phát triển kinh doanh và tiến hành các biện pháp phạt vi phạm, hoặc quản lý các mục tiêu này thông qua các quy định quản trị rõ ràng, chẳng hạn Các quy định chồng chéo và có thể mâu thuẫn nhau của các luật liên quan đến quản trị công ty cũng là một vấn đề cần được kiểm soát để tránh tạo ra các khoảng không pháp lý (có nghĩa là có vấn đề xảy ra mà không một cơ quan chức năng nào chịu trách nhiệm rõ ràng), và để giảm thiểu chi phí tuân thủ của công ty với các hệ thống luật khác nhau. Khi trách nhiệm pháp lý hoặc giám sát được giao cho các tổ chức không phải của nhà nước thì nên phân tích rõ ràng tại sao và trong trường hợp nào thì việc ủy quyền như vậy là cần thiết. Ngoài ra, cơ quan nhà nước có thẩm quyền vẫn phải duy trì các biện pháp hiệu quả để đảm bảo rằng thẩm quyền



được trao được áp dụng một cách công bằng, thống nhất, và tuân thủ luật pháp. Cơ cấu quản trị của bất kỳ tổ chức được ủy quyền nào cũng phải minh bạch và phục vụ lợi ích của công chúng.

#### **D. Quy định của thị trường chứng khoán cần hỗ trợ quản trị công ty hiệu quả.**

Thị trường chứng khoán có thể đóng một vai trò có ý nghĩa trong việc cải thiện quản trị công ty bằng cách thiết lập và thực thi những yêu cầu có tác dụng thúc đẩy quản trị công ty hiệu quả bởi các tổ chức phát hành niêm yết. Ngoài ra, thị trường chứng khoán quy định các phương tiện để nhà đầu tư có thể bày tỏ sự quan tâm hoặc không quan tâm đến quản trị của một tổ chức phát hành cụ thể bằng cách cho phép họ mua hoặc bán chứng khoán của bên phát hành, nếu phù hợp. Do vậy, chất lượng của các nguyên tắc và quy định của thị trường chứng khoán nhằm thiết lập các tiêu chí niêm yết cho tổ chức phát hành và quản lý giao dịch các công cụ tài chính là một yếu tố quan trọng của khuôn khổ quản trị công ty.

“Sở giao dịch chứng khoán” theo tên gọi truyền thống này có nhiều hình thức và hình thái khác nhau. Phần lớn các sở giao dịch chứng khoán lớn hiện nay tối đa hóa lợi nhuận và bản thân các sở giao dịch cũng là những công ty cổ phần đại chúng hoạt động cạnh tranh với các sở giao dịch chứng khoán và kênh giao dịch khác. Cho dù cấu trúc cụ thể của thị trường chứng khoán như thế nào, cơ quan hoạch định chính sách và cơ quan quản lý phải đánh giá vai trò phù hợp của sở giao dịch chứng khoán và kênh giao dịch khác về thiết lập các chuẩn mực, giám sát và thực thi các nguyên tắc quản trị công ty. Điều này đòi hỏi phân tích cách các mô hình kinh doanh cụ thể của sở giao dịch chứng khoán ảnh hưởng đến động cơ và khả năng thực hiện những chức năng này.

#### **E. Các cơ quan giám sát, quản lý và thực thi phải liêm chính, có đủ thẩm quyền, và nguồn lực để hoàn thành chức năng của mình một cách chuyên nghiệp và khách quan. Hơn nữa, các quyết định của những cơ quan này phải kịp thời, minh bạch và được giải thích đầy đủ.**

Trách nhiệm giám sát, ban hành quy định pháp luật và cưỡng chế thực thi phải được trao cho cơ quan hoạt động độc lập và có trách nhiệm giải trình trong việc thực hiện các chức năng và thẩm quyền, có đầy đủ thẩm quyền, nguồn lực phù hợp, và năng lực thực hiện các chức năng và thẩm quyền, kể cả quyền liên quan đến quản trị công ty. Nhiều quốc gia đã giải quyết vấn đề độc lập chính trị của cơ quan giám sát chứng khoán bằng cách thiết lập một cơ quan điều hành chính thức (Hội đồng quản trị, một Hội đồng, hoặc Ủy ban) mà thành viên có thời gian bổ nhiệm cố định. Nếu việc bổ nhiệm các thành viên được sắp xếp vào các thời điểm khác nhau và việc bổ nhiệm này độc lập với chương trình chính trị, sự độc lập sẽ

được cải thiện hơn nữa. Những cơ quan này phải có khả năng thực hiện được chức năng của mình mà không có xung đột về lợi ích và quyết định của các cơ quan này phải được giám sát bởi pháp luật và biện pháp hành chính. Khi số lượng các sự kiện công ty và mức độ công bố thông tin tăng lên thì các cơ quan giám sát, quản lý và thực thi có thể phải chịu nhiều áp lực về nguồn lực. Để theo kịp sự phát triển của thị trường, các cơ quan này sẽ có nhu cầu lớn về nhân lực có trình độ để có thể thực hiện hiệu quả công tác điều tra và giám sát. Khả năng thu hút nhân lực trên cơ sở cạnh tranh sẽ tăng cường chất lượng và sự độc lập giữa giám sát và thực thi.

**F. Hợp tác có yếu tố nước ngoài nên được cải thiện, bao gồm các sắp xếp song phương và đa phương để trao đổi thông tin.**

Mức độ cao của sở hữu xuyên quốc gia và giao dịch nước ngoài đòi hỏi có hợp tác quốc tế mạnh mẽ giữa các cơ quan quản lý, bao gồm các hoạt động song phương và đa phương để trao đổi thông tin. Hợp tác quốc tế ngày càng trở nên phù hợp với quản trị công ty, đặc biệt khi các công ty đang hoạt động ở nhiều quốc gia dưới hình thức các doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết, và tìm cách được niêm yết trên nhiều thị trường chứng khoán ở các quốc gia khác nhau.

# II

**Quyền của cổ đông, đối xử  
công bằng với cổ đông và  
các chức năng sở hữu cơ bản**

***Khuôn khổ quản trị công ty phải bảo vệ và tạo điều kiện thực hiện quyền của cổ đông và bảo đảm đối xử công bằng với mọi cổ đông, kể cả cổ đông thiểu số và nước ngoài. Mọi cổ đông phải có cơ hội khiếu nại hiệu quả khi quyền của họ bị vi phạm.***

Các nhà đầu tư cổ phiếu có các quyền sở hữu nhất định. Ví dụ, cổ phần trong một công ty đại chúng có thể được mua, bán hoặc chuyển nhượng. Cổ phần cũng giúp cho nhà đầu tư có thể được hưởng lợi nhuận của công ty với trách nhiệm hữu hạn đối với khoản đầu tư. Ngoài ra, việc sở hữu cổ phần cũng giúp nhà đầu tư có quyền được cung cấp thông tin về công ty và quyền tác động tới hoạt động của công ty, chủ yếu bằng cách tham gia vào Đại hội đồng cổ đông và biểu quyết.

Tuy nhiên, trên thực tế, công ty không thể bị điều hành bởi việc trưng cầu ý kiến cổ đông. Cổ đông bao gồm các cá nhân và tổ chức có lợi ích, mục tiêu, định hướng đầu tư và năng lực khác nhau. Hơn nữa, Ban điều hành công ty phải có khả năng đưa ra quyết định kinh doanh nhanh chóng. Do những thực tiễn này và sự phức tạp của việc điều hành công ty trong một thị trường đầy biến động, cổ đông không có trách nhiệm điều hành hoạt động của công ty. Trách nhiệm đối với chiến lược và hoạt động của công ty được đặt vào tay Hội đồng Quản trị và Ban điều hành do Hội đồng Quản trị lựa chọn, khuyến khích và khi cần thiết có thể bị Hội đồng Quản trị thay thế.

Quyền của cổ đông có ảnh hưởng tới công ty tập trung vào một số vấn đề cơ bản như bầu thành viên của Hội đồng Quản trị hoặc các cách thức khác nhằm tác động tới việc thành lập Hội đồng Quản trị, sửa đổi các tài liệu chủ chốt của công ty, phê chuẩn các giao dịch bất thường, và các vấn đề cơ bản khác được quy định trong luật công ty hay trong quy chế nội bộ của công ty. Phần này có thể được coi là tuyên bố về các quyền cơ bản nhất của cổ đông, được luật pháp ở hầu hết các quốc gia công nhận. Các quyền bổ sung như chấp thuận hoặc bầu chọn kiểm toán viên, đề cử trực tiếp thành viên Hội đồng Quản trị, khả năng thế chấp cổ phần, khả năng biểu quyết về thù lao của các thành viên Hội đồng Quản trị và/hoặc Ban điều hành, phê chuẩn giao dịch các bên liên quan và một số vấn đề khác theo quy định của pháp luật của các nước.

Niềm tin của nhà đầu tư rằng phần vốn góp của họ sẽ được Ban điều hành, thành viên Hội đồng Quản trị hay cổ đông nắm quyền kiểm soát bảo vệ, không bị sử dụng sai hoặc không phù hợp là một yếu tố quan trọng trong thị trường vốn. Hội đồng Quản trị, Ban điều hành công ty và cổ đông nắm quyền kiểm soát có thể có các cơ hội để thực hiện các hoạt động làm tăng lợi nhuận của họ mà gây thiệt hại cho cổ đông không có quyền kiểm soát. Để bảo vệ nhà đầu tư, quyền cổ đông thường được phân biệt giữa *tiền quyền* và *hậu quyền*. Ví dụ, *tiền quyền* là quyền

được ưu tiên mua cổ phần trước cho cổ đông hiện hữu khi công ty phát hành thêm cổ phiếu và yêu cầu biểu quyết đa số cho một số quyết định nào đó. *Hậu quyền* cho phép khiếu nại khi quyền cổ đông bị xâm phạm. Ở những quốc gia mà việc cưỡng chế thực thi các luật lệ về quản trị công ty còn yếu kém thì có thể nhận thấy nên tăng cường tiền quyền bằng cách đặt ngưỡng sở hữu cổ phần thấp cho việc kiến nghị các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự của đại hội cổ đông, hay yêu cầu một lượng cổ đông rất lớn biểu quyết để thông qua một số vấn đề quan trọng nhất định. *Bộ Nguyên tắc* này ủng hộ việc đối xử bình đẳng đối với cổ đông nước ngoài và cổ đông trong nước trong quản trị công ty. *Bộ Nguyên tắc* không đề cập tới chính sách quản lý đầu tư trực tiếp nước ngoài của chính phủ.

Một trong những cách cổ đông có thể thực hiện quyền của mình là tiến hành các thủ tục pháp lý và hành chính đối với Ban điều hành và thành viên Hội đồng Quản trị. Kinh nghiệm cho thấy một yếu tố quan trọng quyết định mức độ quyền cổ đông được bảo vệ là sự tồn tại của các biện pháp khiếu nại hiệu quả những bất bình của cổ đông với chi phí hợp lý và tính kịp thời. Lòng tin của cổ đông thiếu số tăng lên khi hệ thống pháp lý cung cấp các cơ chế giúp họ khiếu kiện khi họ có cơ sở chính đáng để tin rằng quyền của họ bị xâm phạm. Việc cung cấp các cơ chế cưỡng chế thực thi là trách nhiệm chính của các cơ quan pháp lý và quản lý.

Có rủi ro là một hệ thống pháp lý cho phép bất kỳ nhà đầu tư nào cũng có thể đưa hoạt động của công ty ra tòa sẽ dễ dẫn đến tình trạng tố tụng quá mức. Vì vậy nhiều hệ thống pháp lý đã ban hành các điều khoản bảo vệ Ban điều hành và thành viên Hội đồng Quản trị khỏi việc lạm dụng tố tụng dưới dạng kiểm tra mức độ đầy đủ của đơn kiện của cổ đông, được gọi là bến an toàn cho hoạt động của Ban điều hành và thành viên Hội đồng Quản trị (tương tự như quy tắc phán xử trong kinh doanh), cũng như là bến an toàn cho việc công bố thông tin. Cuối cùng, việc cho phép các nhà đầu tư tiến hành khiếu nại vì quyền sở hữu của họ bị vi phạm cần phải cân bằng với việc tránh tố tụng quá mức. Nhiều quốc gia nhận thấy các thủ tục xét xử thay thế như phiên tòa hành chính hoặc phán xử trọng tài được tổ chức bởi cơ quan quản lý chứng khoán hay các cơ quan quản lý khác là biện pháp hiệu quả để giải quyết tranh chấp, ít nhất là ở cấp độ đầu tiên. Thủ tục tòa án đặc biệt cũng có thể trở thành một công cụ thực tế để có được lệnh của tòa một cách kịp thời, và thúc đẩy việc giải quyết tranh chấp nhanh chóng.

**A. Các quyền cơ bản của cổ đông bao gồm quyền được:** 1) **Đảm bảo các phương thức đăng ký quyền sở hữu;** 2) **Chuyển nhượng cổ phần;** 3) **Tiếp cận các thông tin liên quan và quan trọng về công ty một cách kịp thời và thường xuyên;** 4) **Tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông;** 5) **Bầu và bãi miễn các thành viên Hội đồng Quản trị;** 6) **Hưởng lợi nhuận của công ty.**

**B. Cổ đông phải được cung cấp đầy đủ thông tin và có quyền tham gia phê chuẩn các quyết định liên quan tới những thay đổi cơ bản của công ty, ví dụ: 1) Sửa đổi các quy định hay điều lệ của công ty hay các văn bản quản trị tương đương của công ty; 2) Cho phép phát hành thêm cổ phiếu; 3) Các giao dịch bất thường, bao gồm việc chuyển nhượng tất cả hay một phần lớn tài sản của công ty, dẫn đến việc bán công ty.**

Khả năng thành lập công ty hợp danh hay liên kết và khả năng chuyển tài sản hoạt động, dòng tiền, và các quyền và nghĩa vụ khác cho công ty liên quan đó là rất quan trọng đối với sự linh hoạt trong kinh doanh và phân giao trách nhiệm giải trình trong các tổ chức kinh doanh phức hợp. Điều này cũng cho phép một công ty chuyển giao hết tài sản hoạt động và trở thành một công ty mẹ không trực tiếp kinh doanh mà chỉ nắm quyền sở hữu các công ty con. Tuy nhiên, nếu không có cơ chế kiểm soát và cân bằng phù hợp thì các khả năng trên cũng có thể bị lạm dụng.

**C. Cổ đông phải có cơ hội tham gia một cách hiệu quả và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông, và phải được thông tin về quy định họp Đại hội đồng cổ đông, bao gồm cả thủ tục biểu quyết:**

- 1. Cổ đông cần được thông tin đầy đủ và kịp thời về thời gian, địa điểm và chương trình của các Đại hội đồng cổ đông cũng như thông tin đầy đủ và kịp thời về các vấn đề cần được thông qua tại các đại hội này.**
- 2. Các quy trình và thủ tục của Đại hội đồng cổ đông phải đảm bảo sự đối xử bình đẳng với mọi cổ đông. Các thủ tục của công ty không được gây khó dễ hoặc phát sinh chi phí không cần thiết khi biểu quyết.**

Quyền tham gia đại hội đồng cổ đông là quyền cơ bản của cổ đông. Ban điều hành và nhà đầu tư nắm quyền kiểm soát đôi khi cố tìm cách ngăn cản nhà đầu tư không nắm quyền kiểm soát và nhà đầu tư nước ngoài tác động tới các quyết định chiến lược của công ty. Một số công ty thu phí đối với hoạt động biểu quyết. Một số khác gây trở ngại bằng cách cấm biểu quyết qua đại diện được ủy quyền và quy định cổ đông phải có mặt tại Đại hội đồng cổ đông mới được biểu quyết, tổ chức họp ở địa điểm xa xôi, và chỉ cho phép biểu quyết bằng cách giao tay. Ngoài ra một số thủ tục ngăn trở khác cũng có thể khiến quyền sở hữu không thể thực hiện được. Tài liệu phục vụ biểu quyết có thể được gửi quá sát thời điểm họp Đại hội đồng cổ đông nên nhà đầu tư không có đủ thời gian xem xét và tham khảo ý kiến. Nhiều công ty ở các quốc gia tìm cách phát triển các kênh truyền đạt thông tin và ra quyết định tốt hơn với cổ đông. Cần khuyến khích các công ty nỗ lực gỡ bỏ những rào cản đối với việc tham gia Đại hội đồng cổ đông và khuôn khổ quản trị

công ty phải tạo điều kiện thuận lợi cho việc sử dụng biểu quyết vắng mặt điện tử, bao gồm việc gửi tài liệu ủy quyền bằng điện tử và hệ thống xác nhận phiếu bầu đáng tin cậy. Ở những quốc gia mà việc thực thi của khối tư nhân còn yếu kém, cơ quan quản lý nên giữ vai trò giảm thiểu các thông lệ biểu quyết không hợp lý.

**3. Cổ đông phải có cơ hội chất vấn Hội đồng Quản trị, kể cả các câu hỏi liên quan tới kiểm toán độc lập hàng năm, kiến nghị các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự của Đại hội đồng cổ đông, và đề xuất các giải pháp trong giới hạn hợp lý.**

Để khuyến khích việc tham gia của cổ đông vào Đại hội đồng cổ đông, nhiều thể chế luật pháp đã tạo điều kiện thuận lợi hơn cho cổ đông trong việc kiến nghị các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự bằng cách đơn giản hóa thủ tục đệ trình sửa đổi và đề xuất giải pháp, và gửi câu hỏi trước khi Đại hội đồng cổ đông được tiến hành và được Ban điều hành và thành viên Hội đồng quản trị trả lời. Cổ đông phải được đặt câu hỏi liên quan đến báo cáo kiểm toán độc lập. Các công ty cũng có thể áp dụng những biện pháp thích hợp để đảm bảo các quyền này không bị lạm dụng. Ví dụ, sẽ là hợp lý khi quy định đề xuất giải pháp của cổ đông chỉ được đưa vào chương trình nghị sự khi giải pháp đó được sự ủng hộ của các cổ đông nắm giữ một phần giá trị thị trường nhất định, hoặc một tỷ lệ phần trăm cổ phần hoặc quyền biểu quyết nhất định. Khi xác định các ngưỡng này cần xem xét mức độ tập trung sở hữu để đảm bảo rằng cổ đông thiểu số thực tế không bị ngăn cản khi đề xuất các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự. Hội đồng Quản trị phải thực thi các Nghị quyết của cổ đông được thông qua trong thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông.

**4. Phải tạo điều kiện cho cổ đông tham gia hiệu quả vào việc ra các quyết định quan trọng về quản trị công ty, ví dụ việc đề cử và bầu chọn thành viên Hội đồng Quản trị. Cổ đông có thể đưa ra quan điểm của mình, kể cả thông qua việc biểu quyết tại đại hội cổ đông, đối với chính sách thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý chủ chốt. Các hợp phần có liên quan đến cổ phiếu trong kế hoạch thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và người lao động phải được sự chấp thuận của cổ đông.**

Bầu thành viên Hội đồng Quản trị là quyền cổ đông cơ bản. Để quá trình bầu cử có hiệu quả, cổ đông cần được tham gia vào việc đề cử thành viên Hội đồng Quản trị và biểu quyết cho từng ứng cử viên hoặc các danh sách ứng cử viên khác nhau. Để thực hiện điều này, ở một số quốc gia, cổ đông được tiếp cận các tài liệu biểu quyết của công ty gửi cho cổ đông, mặc dù đôi khi cũng đặt ra một số điều kiện nhất định để ngăn ngừa lạm dụng. Đối với việc đề cử ứng viên, Hội đồng Quản trị của nhiều công ty thành lập ủy ban đề cử để đảm bảo tuân thủ quy trình đề cử đã được xây dựng và để tạo điều kiện thuận lợi và tổ chức hiệu quả việc tìm kiếm

một Hội đồng Quản trị cân bằng và có trình độ. Việc thành viên Hội đồng Quản trị độc lập có vai trò then chốt trong ủy ban này được coi là một thông lệ tốt. Để cải tiến quá trình bầu cử hơn nữa, *Bộ Nguyên tắc* cũng yêu cầu phải công bố đầy đủ thông tin về kinh nghiệm và lý lịch của các ứng cử viên Hội đồng Quản trị và quy trình đề cử, vì việc này sẽ giúp cung cấp đầy đủ thông tin cho việc đánh giá năng lực và sự phù hợp của từng ứng cử viên. Việc công bố thông tin về mọi vị trí Hội đồng Quản trị khác mà ứng cử viên đó nắm giữ, và ở một số quốc gia thì cả các vị trí mà ứng cử viên đó được đề cử, cũng là thông lệ tốt.

*Bộ Nguyên tắc* yêu cầu công bố thông tin về chính sách thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và Ban điều hành. Đặc biệt, điều quan trọng là cổ đông phải biết chính sách thù lao cũng như tổng giá trị lương thưởng được thực hiện theo chính sách này. Cổ đông cũng quan tâm đến mối liên hệ giữa mức thù lao và hiệu quả của công ty khi họ đánh giá năng lực của Hội đồng Quản trị và các phẩm chất họ cần trong các ứng cử viên Hội đồng Quản trị. Những hình thức khác nhau của biểu quyết về thù lao (biểu quyết ràng buộc hoặc cố vấn, bao gồm trước và/hoặc sau khi bổ nhiệm, thành viên Hội đồng Quản trị và/hoặc lãnh đạo cấp cao, cá nhân và/hoặc tổng thù lao, chính sách thù lao và/hoặc thù lao thực tế) đóng một vai trò quan trọng trong việc truyền tải cường độ và sắc thái tình cảm của cổ đông đối với Hội đồng Quản trị. Đối với các chương trình thưởng cổ phiếu hoặc quyền mua cổ phiếu, do chúng có khả năng pha loãng cổ phiếu công ty và là một công cụ quản lý có tác động mạnh mẽ, nên các chương trình này cần được cổ đông chấp thuận, đối với từng cá nhân hoặc đối với toàn bộ chương trình. Mọi thay đổi quan trọng trong các chính sách phải được cổ đông chấp thuận.

### **5. Cổ đông có thể biểu quyết trực tiếp hay vắng mặt và việc biểu quyết trực tiếp hay vắng mặt đều có hiệu lực ngang nhau.**

Với mục tiêu thúc đẩy sự tham gia của cổ đông, các quốc gia và/hoặc các công ty nên tận dụng công nghệ thông tin trong biểu quyết, kể cả việc biểu quyết an toàn bằng phương thức điện tử ở tất cả các công ty niêm yết. *Bộ Nguyên tắc* khuyến nghị chấp thuận biểu quyết qua đại diện được ủy quyền. Trên thực tế, việc nhà đầu tư có thể tin tưởng biểu quyết qua đại diện ủy quyền do họ chỉ định là rất quan trọng đối với việc nâng cao và bảo vệ quyền cổ đông. Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo rằng đại diện được ủy quyền phải biểu quyết theo đúng hướng dẫn của người ủy quyền. Tại các nước mà công ty được phép đại diện ủy quyền cho cổ đông, việc công bố thông tin về cách thức Chủ tọa cuộc họp (là người thường tiếp nhận ủy quyền của cổ đông thay mặt công ty) sẽ thực thi quyền biểu quyết với tư cách là đại diện ủy quyền không có hướng dẫn biểu quyết của cổ đông là rất quan trọng. Trường hợp Hội đồng Quản trị hoặc Ban điều hành là người được ủy quyền đối với quỹ hưu trí của công ty và chương trình cổ phiếu thưởng của người lao



động thì hướng dẫn chỉ đạo biểu quyết cần được công bố công khai. Theo thông lệ tốt, cổ phiếu quỹ và cổ phiếu của công ty do các công ty con nắm giữ không có quyền biểu quyết, và cũng không được tính vào số đại biểu tối thiểu cần có mặt để phiên họp được coi là hợp lệ.

## **6. Cần loại bỏ những trở ngại đối với việc biểu quyết từ nước ngoài.**

Nhà đầu tư nước ngoài thường nắm giữ cổ phần thông qua một chuỗi trung gian. Cổ phần thường được giữ trong tài khoản ở một tổ chức chứng khoán trung gian, tổ chức này lại có tài khoản ở các tổ chức trung gian và trung tâm lưu ký ở các quốc gia khác trong khi công ty niêm yết lại ở nước thứ ba. Chuỗi trung gian xuyên quốc gia này gây trở ngại đặc biệt đối với việc quyết định cho phép nhà đầu tư nước ngoài sử dụng quyền biểu quyết của họ, cũng như đối với quá trình liên lạc với nhà đầu tư đó. Bên cạnh đó, việc các công ty thường gửi thông báo mời họp trong khoảng thời gian rất ngắn khiến cổ đông có rất ít thời gian chuẩn bị cho cuộc họp và hạn chế khả năng của họ trong việc đưa ra quyết định đúng đắn liên quan tới các vấn đề cần quyết định trong cuộc họp. Điều này gây khó khăn cho việc biểu quyết từ nước ngoài. Khuôn khổ pháp lý quản trị công ty phải làm rõ ai có quyền kiểm soát quyền biểu quyết từ nước ngoài và lúc nào cần đơn giản hóa chuỗi lưu ký. Ngoài ra, thời gian thông báo cần đảm bảo rằng nhà đầu tư nước ngoài thực sự có cơ hội thực hiện chức năng sở hữu của họ giống như nhà đầu tư trong nước. Để tạo điều kiện thuận lợi hơn nữa cho nhà đầu tư nước ngoài biểu quyết, luật lệ và thực tiễn quản trị công ty phải cho phép họ tham gia thông qua các phương tiện sử dụng công nghệ hiện đại theo cách thức không phân biệt đối xử.

## **D. Các cổ đông, bao gồm cả cổ đông tổ chức, phải được trao đổi ý kiến với nhau về các vấn đề liên quan tới quyền cổ đông cơ bản như đã nêu trong *Bộ Nguyên tắc* này, trừ trường hợp ngoại lệ nhằm ngăn ngừa lạm dụng.**

Từ lâu người ta đã nhận thấy rằng ở các công ty có sở hữu phân tán, số cổ phần một cổ đông cá nhân sở hữu trong công ty có thể quá nhỏ để người đó đầu tư chi phí và thời gian vào giám sát hoạt động công ty. Ngoài ra, nếu các cổ đông nhỏ đầu tư nguồn lực vào các hoạt động như vậy thì những cổ đông khác cũng được hưởng lợi mà không phải đóng góp gì (họ là “người ngồi không hưởng lợi”). Tác động này, được cho là làm giảm động cơ giám sát, có lẽ không phải là vấn đề của cổ đông tổ chức, đặc biệt là tổ chức tài chính hoạt động ủy thác, khi quyết định có nên tăng cổ phần nắm giữ của họ trong một công ty và trở thành một cổ đông lớn, hay đơn giản là nên đa dạng hóa danh mục. Tuy nhiên, các chi phí khác liên quan tới việc sở hữu một số lượng cổ phần lớn trong một công ty có thể vẫn cao. Trong nhiều trường hợp, nhà đầu tư tổ chức không nắm giữ lượng cổ phần lớn vì vượt quá khả năng của họ hoặc nó đòi hỏi đầu tư quá nhiều vốn vào một công ty

hơn và họ cần thận trọng. Để khắc phục nhược điểm do đa dạng hóa đầu tư này, các nhà đầu tư tổ chức cần được phép, thậm chí nên khuyến khích họ hợp tác và phối hợp hoạt động trong việc đề cử và bầu chọn thành viên Hội đồng Quản trị, đề xuất các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự và trao đổi trực tiếp với công ty để nâng cao chất lượng quản trị công ty. Nói chung, cổ đông phải được phép trao đổi thông tin với nhau mà không phải tuân theo các thủ tục pháp lý về ủy quyền.

Tuy nhiên, cũng phải thừa nhận rằng hợp tác giữa các nhà đầu tư cũng có thể được sử dụng để thao túng thị trường và giành quyền kiểm soát công ty mà không phải tuân thủ mọi quy định về thầu tóm hay công bố thông tin. Ngoài ra, sự hợp tác cũng có thể nhằm mục đích né tránh luật cạnh tranh. Tuy nhiên, nếu hợp tác không liên quan tới các vấn đề về quyền kiểm soát công ty, hay không gây tổn hại tới hiệu quả vận hành và công bằng của thị trường, thì việc hợp tác đó có thể nâng cao hiệu quả thực thi quyền sở hữu. Để việc này được rõ ràng giữa các cổ đông, cơ quan quản lý có thể ban hành hướng dẫn về các hình thức phối hợp và thỏa thuận cấu thành hoặc không cấu thành hành động liên kết phối hợp đó trong các quy định về thầu tóm và các quy định khác.

**E. Tất cả các cổ đông cùng loại cần được đối xử bình đẳng như nhau. Những cơ cấu vốn và thỏa thuận cho phép một số cổ đông nắm giữ quyền kiểm soát không tương ứng với tỷ lệ cổ phần mà họ sở hữu phải được công bố công khai.**

**1. Mọi cổ phiếu cùng loại đều có quyền như nhau. Nhà đầu tư cần được cung cấp đầy đủ thông tin về các quyền gắn liền với tất cả các đợt phát hành và loại cổ phiếu trước khi họ mua. Bất cứ thay đổi nào về quyền biểu quyết phải được các cổ đông sở hữu loại cổ phiếu bị ảnh hưởng bất lợi bởi sự thay đổi đó thông qua.**

Cơ cấu vốn tối ưu nhất của công ty được quyết định tốt nhất bởi Ban điều hành và Hội đồng Quản trị, với sự đồng thuận của cổ đông. Một số công ty phát hành cổ phiếu ưu đãi có quyền ưu tiên liên quan tới việc hưởng lợi nhuận phân bổ của công ty nhưng thường có quyền biểu quyết hạn chế hoặc không có quyền biểu quyết. Các công ty cũng có thể phát hành chứng chỉ tham gia hay cổ phiếu có quyền biểu quyết hạn chế hoặc không có quyền biểu quyết, và các loại chứng khoán này thường được giao dịch với giá khác với giá của cổ phiếu có đầy đủ quyền biểu quyết. Tất cả các cơ cấu này có thể có hiệu quả trong việc phân bổ rủi ro và phần thưởng nhằm mang lại lợi ích tốt nhất cho công ty với chi phí tài chính thấp.

Nhà đầu tư có thể yêu cầu được cung cấp thông tin về quyền biểu quyết của họ trước khi đầu tư. Sau khi đã đầu tư thì quyền của họ không được thay đổi trừ phi

những cổ phiếu có quyền biểu quyết có cơ hội tham gia vào quyết định thay đổi những quyền đó. Đề xuất thay đổi quyền biểu quyết của các đợt và loại cổ phiếu khác nhau cần được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông bằng biểu quyết đa số theo tỷ lệ đã quy định (thường là cao hơn) của các cổ đông nắm giữ cổ phiếu bị ảnh hưởng đó.

## **2. Cần yêu cầu công bố cơ cấu vốn và thỏa thuận kiểm soát.**

Một số cơ cấu vốn cho phép một cổ đông nắm giữ quyền kiểm soát công ty không tương ứng với tỷ lệ cổ phần mà họ sở hữu trong công ty. Các cơ cấu kim tự tháp, sở hữu cổ phần chéo và cổ phần với quyền biểu quyết hạn chế hoặc cổ phần với nhiều quyền biểu quyết có thể được sử dụng để giảm bớt khả năng tác động tới chính sách công ty của các cổ đông không có quyền kiểm soát.

Ngoài quan hệ sở hữu, còn có các công cụ khác có thể ảnh hưởng tới việc kiểm soát công ty. Thỏa ước cổ đông thường là cách phổ biến giúp các nhóm cổ đông, mà từng cá nhân có thể chỉ nắm giữ một phần nhỏ cổ phần, hoạt động liên kết phối hợp để tạo thành một đa số có ảnh hưởng lớn hoặc ít nhất là khối cổ đông riêng lẻ lớn nhất. Thỏa ước cổ đông thường đem lại cho người tham gia thỏa ước quyền ưu đãi mua cổ phiếu nếu cổ đông khác trong thỏa ước muốn bán. Các thỏa ước này cũng có thể bao gồm các điều khoản yêu cầu người tham gia không bán cổ phần trong một khoảng thời gian nhất định. Thỏa ước cổ đông có thể bao hàm các vấn đề như cách thức bầu chọn Hội đồng Quản trị hoặc Chủ tịch Hội đồng Quản trị. Thỏa ước cũng bắt buộc người tham gia phải biểu quyết theo cả khối. Một số quốc gia nhận thấy cần phải giám sát chặt chẽ những thỏa ước này và cần giới hạn thời gian của các thỏa ước.

Giới hạn biểu quyết hạn chế số lượng phiếu bầu của một cổ đông bất kể số lượng cổ phần người đó có thể thực sự sở hữu. Vì vậy giới hạn biểu quyết phân chia lại quyền kiểm soát và có thể ảnh hưởng tới động lực tham gia đại hội cổ đông của các cổ đông.

Do khả năng chi phối khá lớn của các công cụ này trong việc phân chia lại ảnh hưởng của cổ đông đối với chính sách công ty, cổ đông có đủ lý do để yêu cầu các cơ cấu vốn và thỏa ước như vậy phải được công bố. Công bố thông tin về những chương trình này cũng cho phép cổ đông và nhà đầu tư tiềm năng ra quyết định với đầy đủ thông tin hơn (xem Chương V.3).

**F. Giao dịch với các bên liên quan phải được phê duyệt và tiến hành theo cách có thể bảo đảm việc quản lý chặt chẽ đối với xung đột lợi ích và bảo vệ quyền của công ty và cổ đông.**

**1. Xung đột lợi ích tiềm tàng trong giao dịch với các bên liên quan nên được giải quyết.**

Việc lạm dụng giao dịch các bên liên quan là một vấn đề chính sách quan trọng ở tất cả các thị trường, nhưng đặc biệt ở những thị trường mà sở hữu của công ty có tính tập trung và các nhóm công ty chiếm ưu thế. Việc cấm những giao dịch này thường không phải là một giải pháp vì thực chất không có gì sai trái khi tham gia giao dịch với các bên có liên quan, miễn là xung đột lợi ích tiềm ẩn trong những giao dịch đó được giải quyết đầy đủ, kể cả thông qua giám sát và công bố thông tin phù hợp. Điều này còn trở nên quan trọng hơn trong trường hợp có một tỷ lệ thu nhập và/hoặc chi phí đáng kể xuất phát từ giao dịch với các bên liên quan.

Các quốc gia nên thiết lập một khuôn khổ hiệu quả để cảnh báo rõ ràng những giao dịch này. Khuôn khổ này sẽ bao gồm những định nghĩa rộng nhưng chính xác về bên liên quan cũng như các nguyên tắc để bỏ qua những giao dịch này khi không mang tính trọng yếu vì những giao dịch đó không vượt quá ngưỡng cần phê duyệt trước, có thể được coi là giao dịch thường xuyên và diễn ra theo các điều khoản thị trường có thể thẩm định hoặc diễn ra với các công ty con trong trường hợp không có lợi ích cụ thể nào của một bên liên quan. Sau khi giao dịch với bên liên quan được xác định, các quốc gia thiết lập quy trình phê duyệt để có thể giảm thiểu khả năng tiêu cực. Ở phần lớn các quốc gia, phê chuẩn của Hội đồng Quản trị được coi là quan trọng, đặc biệt là vai trò của thành viên Hội đồng Quản trị độc lập, hoặc yêu cầu để Hội đồng Quản trị chứng minh lợi ích của giao dịch đối với công ty. Cổ đông cũng có thể được phép có vai trò trong việc phê duyệt những giao dịch nhất định, tuy nhiên những cổ đông có lợi ích liên quan sẽ không được tham gia.

**2. Thành viên Hội đồng Quản trị và Ban điều hành phải công bố cho Hội đồng Quản trị biết họ có lợi ích đáng kể hay không trong mọi giao dịch hay vấn đề ảnh hưởng trực tiếp tới công ty, cho dù là trực tiếp, gián tiếp hay thay mặt cho bên thứ ba.**

Thành viên Hội đồng Quản trị và các cán bộ quản lý chủ chốt của công ty có nghĩa vụ thông báo cho Hội đồng Quản trị khi họ có quan hệ kinh doanh, gia đình hay quan hệ khác ngoài công ty có thể ảnh hưởng đến đánh giá của họ đối với một giao dịch hay một vấn đề nào đó của công ty. Các quan hệ đặc biệt như vậy bao gồm việc các giám đốc và thành viên Hội đồng Quản trị có quan hệ với công ty thông qua liên kết với một cổ đông ở vị trí nắm quyền kiểm soát. Khi đã công bố lợi ích đáng kể liên quan đến một vấn đề hay một giao dịch nào đó, thông lệ tốt là cá nhân đó không tham gia vào bất kỳ quyết định nào liên quan đến giao dịch hay vấn đề đó và quyết định của hội đồng quản trị cần tránh đáp ứng các lợi ích đó và/

hoặc cần giải thích cho lợi ích của giao dịch đối với công ty, chủ yếu bằng cách đề cập đến điều khoản của giao dịch.

**G. Cổ đông thiểu số phải được bảo vệ khỏi các hành động lạm dụng trực tiếp hoặc gián tiếp bởi hoặc vì lợi ích của các cổ đông nắm quyền kiểm soát và họ cần có các phương tiện khiếu nại hiệu quả. Phải cấm các giao dịch trực lợi cá nhân.**

Nhiều công ty đại chúng và niêm yết có cổ đông lớn nắm quyền kiểm soát. Trong khi sự có mặt của cổ đông nắm quyền kiểm soát có thể làm giảm vấn đề đại diện (vấn đề khi chủ sở hữu tài sản không trực tiếp quản lý và phải thuê người quản lý tài sản), giúp giám sát Ban điều hành chặt chẽ hơn thì những yếu kém trong khuôn khổ pháp lý và quản lý có thể dẫn tới việc lạm dụng các cổ đông khác trong công ty. Các giao dịch trực lợi cá nhân xảy ra khi các cá nhân có quan hệ thân thiết với công ty, bao gồm cổ đông nắm quyền kiểm soát, lợi dụng các quan hệ đó và gây tổn hại cho công ty và nhà đầu tư.

Khả năng lạm dụng gia tăng khi hệ thống pháp lý cho phép, và thị trường chấp nhận, cổ đông nắm quyền kiểm soát thực hiện mức độ kiểm soát không tương ứng với mức độ rủi ro mà họ phải chịu với tư cách là chủ sở hữu bằng cách lợi dụng các công cụ pháp lý để tách quyền sở hữu khỏi quyền kiểm soát như cơ chế kim tự tháp và quyền đa biểu quyết. Việc lợi dụng này có thể được thực hiện bằng nhiều cách, bao gồm việc bòn rút lợi nhuận cá nhân trực tiếp thông qua trả lương thưởng cao cho các thành viên gia đình và cộng sự, giao dịch với các bên liên quan không được kiểm soát, thiên kiến có hệ thống trong việc đưa ra các quyết định kinh doanh, và thay đổi cơ cấu vốn thông qua việc phát hành ưu đãi các cổ phiếu làm lợi cho cổ đông nắm quyền kiểm soát.

Ngoài việc công bố thông tin, yếu tố then chốt để bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số là trách nhiệm trung thành của thành viên Hội đồng Quản trị đối với công ty và tất cả cổ đông. Trên thực tế, việc lạm dụng cổ đông thiểu số được phát hiện nhiều nhất tại các quốc gia có khuôn khổ pháp lý và quản lý trong lĩnh vực này còn yếu kém. Vấn đề này đặc biệt nảy sinh ở một số quốc gia nơi có nhiều tập đoàn kinh tế, và trách nhiệm trung thành của thành viên Hội đồng Quản trị với cổ đông được quy định không rõ ràng và thậm chí được hiểu là trách nhiệm đối với tập đoàn. Trong trường hợp này một số quốc gia đang chuyển sang kiểm soát các tác động tiêu cực, trong số đó có phương thức quy định rằng giao dịch có lợi cho công ty khác trong tập đoàn phải được bù đắp bằng lợi nhuận tương ứng từ các công ty khác của tập đoàn.

Các điều khoản phổ biến khác nhằm bảo vệ cổ đông thiểu số được chứng minh là hiệu quả bao gồm quyền ưu tiên mua trước cổ phiếu, biểu quyết đa số tuyệt đối với một số quyết định nhất định của cổ đông và khả năng sử dụng bầu dòn phiếu để chọn thành viên Hội đồng Quản trị. Trong một số trường hợp cụ thể, một số quốc gia quy định hoặc cho phép cổ đông nắm quyền kiểm soát mua lại tất cả cổ phần của các cổ đông còn lại với mức giá do một cơ quan định giá độc lập xác định. Điều này đặc biệt quan trọng khi cổ đông nắm quyền kiểm soát quyết định hủy niêm yết công ty. Các biện pháp khác để cải thiện quyền của cổ đông thiểu số bao gồm các hành động kiện phải sinh và tập thể. Một số cơ quan quản lý đã thiết lập cơ chế khiếu nại, và một số cơ chế có khả năng hỗ trợ các khiếu kiện thông qua việc công bố thông tin và/hoặc tài trợ liên quan. Với mục đích chung là nâng cao độ tin cậy của thị trường, việc lựa chọn và xây dựng tốt nhất các điều khoản khác nhau để bảo vệ cổ đông thiểu số cần dựa vào khuôn khổ quản lý chung và hệ thống pháp lý quốc gia.

### **H. Thị trường mua bán sáp nhập công ty phải được phép hoạt động một cách hiệu quả và minh bạch.**

**1. Các quy định và thủ tục đối với việc thu tóm quyền kiểm soát công ty trong thị trường vốn và các giao dịch bất thường như sáp nhập và bán phần lớn tài sản của công ty phải được quy định và công bố rõ ràng để các nhà đầu tư hiểu được quyền và sự trợ giúp đối với mình. Các giao dịch phải diễn ra với mức giá minh bạch và trong điều kiện công bằng, bảo vệ quyền lợi của tất cả các cổ đông theo loại của họ.**

**2. Không được sử dụng các công cụ chống thu tóm để bảo vệ Ban điều hành và Hội đồng Quản trị khỏi trách nhiệm giải trình của họ.**

Ở một số quốc gia, công ty được sử dụng các công cụ chống thu tóm. Tuy nhiên, cả nhà đầu tư và thị trường chứng khoán đều bày tỏ quan ngại về khả năng sử dụng rộng rãi các công cụ chống thu tóm có thể là một trở ngại lớn đối với chức năng của thị trường trong việc kiểm soát công ty. Trong một số trường hợp, các công cụ thu tóm chỉ đơn thuần là công cụ bảo vệ Ban điều hành hoặc Hội đồng Quản trị khỏi sự giám sát của cổ đông. Khi thực hiện bất kỳ công cụ chống thu tóm nào hoặc khi đối phó với các đề xuất thu tóm, trách nhiệm của Hội đồng Quản trị đối với cổ đông và công ty vẫn phải là quan trọng nhất. Một số thể chế quy định các phương án rút vốn cho những cổ đông có bất đồng ý kiến trong trường hợp tái cấu trúc lớn đối với công ty, bao gồm sáp nhập và hợp nhất.

# III

**Các nhà đầu tư tổ chức,  
thị trường chứng khoán,  
và các trung gian khác**

***Khuôn khổ quản trị công ty nên đưa ra các chính sách khuyến khích hợp lý trong suốt chuỗi đầu tư và tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán hoạt động để hỗ trợ cải thiện quản trị công ty.***

Để trở nên hiệu quả, khuôn khổ pháp lý và quy định về quản trị công ty phải được xây dựng sát với tình hình thực tế của nền kinh tế nơi khuôn khổ đó sẽ được áp dụng. Ở nhiều quốc gia, quản trị công ty và quyền sở hữu thực tế không còn là mối quan hệ đơn giản và tối ưu giữa hiệu quả hoạt động của công ty và thu nhập của người hưởng lợi cuối cùng là cổ đông. Trên thực tế, chuỗi đầu tư thường dài và phức tạp, với vô số các trung gian giữa người hưởng lợi cuối cùng và công ty. Sự hiện diện của các trung gian trong vai trò bên ra quyết định độc lập có ảnh hưởng đến việc khuyến khích và khả năng tham gia quản trị công ty.

Tỷ lệ các khoản đầu tư vốn do các nhà đầu tư tổ chức nắm giữ như quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm và quỹ đầu cơ đã gia tăng đáng kể, và phần nhiều trong số tài sản đó được các công ty quản lý tài sản chuyên nghiệp quản lý. Khả năng và sự quan tâm của các nhà đầu tư tổ chức và công ty quản lý tài sản trong việc tham gia vào quản trị công ty cũng rất khác nhau. Đối với một số công ty, việc tham gia vào quản trị công ty, bao gồm việc thực hiện quyền biểu quyết, là một phần hiển nhiên trong mô hình kinh doanh. Nhiều công ty khác lại có thể cung cấp cho người hưởng lợi và khách hàng một mô hình kinh doanh và đầu tư không khuyến khích sử dụng nguồn lực để trở thành cổ đông chủ động. Nếu sự tham gia của cổ đông không phải là một phần trong mô hình kinh doanh và chiến lược đầu tư, các yêu cầu tham gia bắt buộc, chẳng hạn thông qua biểu quyết, có thể không hiệu quả và dẫn tới việc thực hiện chiếu lệ.

Bộ Nguyên tắc khuyến nghị các nhà đầu tư tổ chức công bố chính sách liên quan đến quản trị công ty. Tuy nhiên, biểu quyết tại đại hội cổ đông chỉ là một kênh tham gia của cổ đông. Liên hệ trực tiếp và đối thoại với Hội đồng Quản trị và Ban điều hành là những hình thức tham gia khác của cổ đông thường xuyên được sử dụng. Trong những năm gần đây, một số quốc gia đã bắt đầu cân nhắc việc áp dụng các quy tắc về tham gia của cổ đông (“quy tắc trách nhiệm quản lý”) mà các nhà đầu tư tổ chức được mời tự nguyện đăng ký.

**A. Các nhà đầu tư tổ chức hoạt động ủy thác cần công bố thông tin về chính sách quản trị công ty và biểu quyết đối với các khoản đầu tư của họ, bao gồm các thủ tục quyết định việc sử dụng quyền biểu quyết của họ.**

Hiệu quả và độ tin cậy của toàn bộ khuôn khổ quản trị công ty và giám sát công ty phụ thuộc phần lớn vào mức độ sẵn sàng và khả năng của nhà đầu tư tổ chức trong việc sử dụng quyền cổ đông và thực thi có hiệu quả chức năng sở hữu của



họ trong công ty mà họ đầu tư. Nguyên tắc này không quy định việc các nhà đầu tư tổ chức biểu quyết cổ phần của họ như thế nào nhưng đòi hỏi phải công bố thông tin về cách thức họ thực thi quyền sở hữu có tính đến hiệu quả chi phí. Đối với tổ chức hoạt động ủy thác như quỹ hưu trí, các chương trình đầu tư tập thể và một số hoạt động của công ty bảo hiểm, và các nhà quản lý tài sản đại diện những công ty này, quyền biểu quyết có thể được coi là một phần giá trị của khoản đầu tư được thực hiện thay mặt khách hàng. Việc không thực hiện quyền sở hữu có thể gây thua lỗ cho nhà đầu tư, vì vậy họ cần được thông báo về chính sách mà nhà đầu tư tổ chức sẽ thực hiện.

Ở một vài quốc gia, yêu cầu công bố thông tin cho thị trường về chính sách quản trị công ty rất cụ thể và bao gồm quy định phải có chiến lược rõ ràng liên quan tới trường hợp một tổ chức sẽ can thiệp vào một công ty; phương thức họ sử dụng để thực hiện những can thiệp như vậy; và họ sẽ đánh giá hiệu quả của chiến lược đó như thế nào. Việc công bố hồ sơ biểu quyết thực tế được coi là một thông lệ tốt, đặc biệt khi một tổ chức đã công bố chính sách biểu quyết. Thông tin cần được công bố cho khách hàng của họ (chỉ liên quan tới cổ phiếu của từng khách hàng), hoặc đối với các nhà tư vấn đầu tư của công ty đầu tư đã đăng ký thì thông tin cần được công bố cho thị trường. Một biện pháp bổ sung cho việc tham gia đại hội cổ đông là tổ chức đối thoại thường xuyên với các công ty trong danh mục đầu tư. Đối thoại như vậy giữa nhà đầu tư tổ chức và các công ty cần được khuyến khích, mặc dù trách nhiệm của công ty là đối xử bình đẳng với các nhà đầu tư và không tiết lộ thông tin cho nhà đầu tư tổ chức nếu như thông tin này không được công bố cùng lúc cho thị trường. Vì vậy, thông tin bổ sung do công ty cung cấp thường bao gồm thông tin chung cơ bản về thị trường trong đó công ty hoạt động và giải thích thêm về thông tin mà thị trường đã biết.

Khi các nhà đầu tư tổ chức xây dựng và công bố một chính sách quản trị công ty, họ cũng phải dành nguồn nhân lực và tài chính hợp lý để thực thi chính sách đó hiệu quả theo cách mà người thụ hưởng chính sách và công ty mà họ đầu tư mong muốn. Thực chất và việc thực hiện trên thực tế một chính sách quản trị công ty chủ động bởi các nhà đầu tư tổ chức, kể cả vấn đề bố trí nhân sự, phải được công bố minh bạch đối với khách hàng, vì khách hàng tin tưởng các nhà đầu tư tổ chức có chính sách quản trị công ty chủ động.

#### **B. Việc biểu quyết có thể được thực hiện bởi các tổ chức lưu ký hoặc bên được chỉ định theo định hướng của cổ đông sở hữu cổ phiếu.**

Các tổ chức lưu ký nắm giữ chứng khoán trong vai trò đại diện cho khách hàng không nên được phép biểu quyết đối với những chứng khoán đó trừ trường hợp đã được chỉ thị cụ thể để làm điều đó. Ở một số quốc gia, các yêu cầu niêm yết

bao gồm một danh mục rộng rãi các hạng mục mà tổ chức lưu ký không được biểu quyết nếu không có chỉ thị, trong khi để ngỏ khả năng này cho những hạng mục thông thường nhất định. Cần có quy định yêu cầu tổ chức lưu ký cung cấp cho cổ đông thông tin liên quan tới các lựa chọn của họ trong việc sử dụng quyền biểu quyết. Cổ đông có thể chọn cách tự biểu quyết hoặc ủy quyền toàn bộ quyền biểu quyết cho tổ chức lưu ký. Hoặc cổ đông có thể chọn cách dựa vào thông tin về tất cả các vấn đề cần biểu quyết của cổ đông sắp tới và quyết định biểu quyết một số và ủy nhiệm một số quyền biểu quyết cho tổ chức lưu ký.

Người nắm giữ chứng chỉ lưu ký cũng phải có các quyền tương tự và có cơ hội thực tế để tham gia vào quản trị công ty giống như một cổ đông. Khi người nắm giữ chứng chỉ lưu ký muốn sử dụng đại diện ủy quyền thì ngân hàng lưu ký, văn phòng ủy thác hay tổ chức tương đương cần cung cấp kịp thời đại diện ủy quyền cho người nắm giữ chứng chỉ lưu ký. Người nắm giữ chứng chỉ lưu ký phải có quyền ban hành hướng dẫn biểu quyết có hiệu lực đối với cổ phiếu mà tổ chức lưu ký hay ủy thác thay mặt họ nắm giữ.

Cần lưu ý rằng nguyên tắc này không áp dụng cho việc thực hiện quyền biểu quyết bởi người được ủy thác quản lý tài sản hoặc cá nhân khác hoạt động theo những chỉ định pháp lý đặc biệt (ví dụ, người tiếp quản công ty phá sản hay quản tài viên).

#### **C. Các nhà đầu tư tổ chức hoạt động ủy thác cần công bố cách thức quản lý các xung đột lợi ích quan trọng có thể ảnh hưởng tới việc thực hiện các quyền sở hữu cơ bản liên quan tới các khoản đầu tư của họ.**

Động lực để nhà đầu tư trung gian biểu quyết và thực hiện các quyền sở hữu cơ bản trong nhiều trường hợp có thể khác với chủ đầu tư trực tiếp. Sự khác biệt này đôi khi có thể do lý do thuần túy thương mại nhưng cũng có thể nảy sinh từ xung đột lợi ích đặc biệt nghiêm trọng khi tổ chức ủy thác là một chi nhánh hay công ty con của một tổ chức tài chính khác, đặc biệt là một tập đoàn tài chính phức hợp. Khi những xung đột như vậy nảy sinh từ các quan hệ kinh doanh chủ chốt, ví dụ thông qua một hợp đồng quản lý quỹ cho công ty mà họ đầu tư, thì chúng cần được xác định và công bố.

Đồng thời, các nhà đầu tư tổ chức cũng cần công bố các biện pháp họ đang thực hiện để giảm thiểu tác động tiềm tàng đối với khả năng thực hiện các chức năng sở hữu cơ bản của họ. Những biện pháp như vậy có thể bao gồm việc tách bạch thường do quản lý quỹ khỏi các khoản có liên quan tới việc thâm nhập ngành kinh doanh mới trong tổ chức. Cấu trúc phí cho dịch vụ quản lý tài sản và dịch vụ trung gian khác phải minh bạch.

**D. Khuôn khổ quản trị công ty phải yêu cầu các cổ vấn ủy quyền, nhà phân tích, môi giới, cơ quan xếp hạng và các đối tượng khác thực hiện phân tích và cổ vấn liên quan đến quyết định của nhà đầu tư, công bố và giảm thiểu xung đột lợi ích có thể dẫn tới tổn hại đối với sự liêm chính của những đối tượng này.**

Chuỗi đầu tư từ chủ sở hữu cuối cùng tới các công ty không chỉ liên quan đến nhiều chủ sở hữu trung gian. Chuỗi đầu tư đó còn liên quan đến nhiều ngành nghề cung cấp tư vấn và dịch vụ cho các chủ sở hữu trung gian. Cổ vấn ủy quyền cung cấp khuyến nghị cho các nhà đầu tư tổ chức về cách biểu quyết và bán dịch vụ hỗ trợ trong quá trình biểu quyết chính là cơ quan phù hợp nhất xét từ khía cạnh quản trị công ty trực tiếp. Trong một số trường hợp, cổ vấn ủy quyền cũng cung cấp dịch vụ tư vấn liên quan đến quản trị công ty cho các công ty. Những nhà cung cấp dịch vụ khác xếp hạng các công ty theo các tiêu chí khác nhau về quản trị công ty. Các nhà phân tích, môi giới và các cơ quan xếp hạng, thực hiện những vai trò tương tự và đối mặt với xung đột lợi ích tiềm tàng.

Cân nhắc tầm quan trọng của - và đôi khi sự phụ thuộc đối với - nhiều dịch vụ khác nhau trong quản trị công ty, khuôn khổ quản trị công ty nên thúc đẩy sự liêm chính của các ngành nghề như phân tích, môi giới, xếp hạng, và tư vấn đại diện. Khi được quản lý một cách phù hợp, những đơn vị này có thể đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành thông lệ quản trị công ty tốt. Đồng thời, xung đột lợi ích có thể phát sinh và ảnh hưởng đến việc đánh giá, như khi nhà cung cấp tư vấn cũng tìm cách cung cấp các dịch vụ khác cho công ty, hoặc khi nhà cung cấp có lợi ích trọng yếu trực tiếp trong công ty hoặc đối thủ cạnh tranh. Nhiều quốc gia đã áp dụng các quy định hoặc khuyến khích việc các bộ quy tắc được thiết kế để giảm nhẹ những xung đột lợi ích đó hoặc những rủi ro khác liên quan đến sự liêm chính, và quy định về các sắp xếp giám sát nhà nước và/hoặc tư nhân.

Các nhà cung cấp dịch vụ cổ vấn ủy quyền, trong trường hợp phù hợp, nên công bố một cách công khai và/hoặc với khách hàng đầu tư về quy trình và phương pháp luận là nền tảng cho các khuyến nghị của mình, và các tiêu chí đối với chính sách biểu quyết liên quan đến khách hàng.

**E. Giao dịch nội gián và thao túng thị trường phải bị cấm và các quy định phù hợp phải được thực thi.**

Vì giao dịch nội gián dẫn đến thao túng thị trường vốn nên các quy định về chứng khoán, luật công ty và/hoặc luật hình sự ở đa số quốc gia đều cấm các giao dịch loại này. Những giao dịch này có thể được coi là hành vi vi phạm thông lệ quản trị công ty tốt cũng như vi phạm nguyên tắc đối xử công bằng với mọi cổ đông.

Tuy nhiên, hiệu quả của lệnh cấm như vậy lại phụ thuộc vào một loạt hành động cưỡng chế thực thi.

**F. Đối với những công ty được niêm yết ở một quốc gia khác với quốc gia nơi thành lập, các luật và quy định công ty áp dụng phải được công bố rõ ràng. Trong trường hợp niêm yết chéo, các tiêu chí và thủ tục công nhận các quy định niêm yết của nơi niêm yết chính phải minh bạch và được ghi nhận rõ ràng bằng văn bản.**

Việc các công ty được niêm yết hoặc giao dịch ở những địa điểm khác ở một quốc gia khác với quốc gia nơi thành lập đang ngày trở nên quen thuộc. Điều này có thể khiến các nhà đầu tư cảm thấy không chắc chắn về các nguyên tắc và quy định về quản trị công ty áp dụng cho công ty đó. Những nguyên tắc và quy định này có thể liên quan đến bất kỳ nội dung gì, từ thủ tục cho tới địa điểm họp đại hội cổ đông, cho tới quyền của cổ đông thiểu số. Do vậy, công ty nên công bố rõ ràng về luật áp dụng. Khi các quy định chính về quản trị công ty thuộc phạm vi điều chỉnh của một quốc gia khác với nơi giao dịch, những khác biệt chính phải được ghi nhận.

Một hậu quả quan trọng nữa của tình trạng quốc tế hóa và hòa nhập các thị trường chứng khoán là tình trạng phổ biến của việc niêm yết thứ cấp đối với công ty đã niêm yết trên một sở giao dịch chứng khoán khác, gọi là niêm yết chéo. Các công ty có niêm yết chéo thường thuộc phạm vi điều chỉnh của các quy định và thẩm quyền của quốc gia nơi họ niêm yết chính. Trong trường hợp niêm yết thứ cấp, các công ty có thể được miễn một số các nguyên tắc niêm yết tại địa phương dựa trên việc công nhận các yêu cầu về niêm yết và quy định về quản trị công ty của sở giao dịch nơi công ty niêm yết chính. Các thị trường chứng khoán nên công bố rõ ràng các nguyên tắc và thủ tục áp dụng cho niêm yết chéo và các ngoại lệ có liên quan đến các quy tắc quản trị công ty.

**G. Thị trường chứng khoán nên tạo ra cách thức xác định giá chứng khoán một cách công bằng và hiệu quả, là một phương thức để thúc đẩy quản trị công ty hiệu quả.**

Quản trị công ty hiệu quả nghĩa là cổ đông có thể giám sát và đánh giá các khoản đầu tư vào công ty bằng cách so sánh giữa thông tin liên quan đến thị trường với thông tin của công ty về triển vọng và hiệu quả hoạt động. Khi cổ đông tin rằng việc đó sẽ có lợi, họ có thể dùng tiếng nói của mình để có ảnh hưởng đến hành vi của công ty, bán cổ phần (hoặc mua cổ phiếu quỹ), hoặc đánh giá lại cổ phần của công ty trong danh mục. Do đó, chất lượng và cơ hội tiếp cận thông tin thị trường bao gồm việc định giá khách quan và hiệu quả liên quan đến các khoản đầu tư là hết sức quan trọng để cổ đông có thể thực hiện được quyền của mình.

# IV

## **Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan trong quản trị công ty**

***Khuôn khổ quản trị công ty phải công nhận quyền của các bên có quyền lợi liên quan đã được pháp luật hay quan hệ hợp đồng quy định và phải khuyến khích sự hợp tác tích cực giữa công ty và các bên có quyền lợi liên quan trong việc tạo dựng tài sản, việc làm và sự phát triển bền vững của các doanh nghiệp vững mạnh về tài chính.***

Một khía cạnh quan trọng trong quản trị công ty liên quan tới việc đảm bảo dòng vốn từ bên ngoài vào công ty, cả vốn cổ phần lẫn vốn vay. Quản trị công ty cũng liên quan đến việc tìm cách khuyến khích các bên có quyền lợi liên quan trong công ty thực hiện đầu tư kinh tế tối ưu vào nguồn nhân lực và tài sản của công ty. Năng lực cạnh tranh và thành công lớn nhất của công ty là kết quả của nỗ lực chung trong đó có những đóng góp từ nhiều nguồn cung cấp nguồn lực khác nhau như nhà đầu tư, người lao động, chủ nợ, khách hàng, nhà cung cấp, và các bên có quyền lợi liên quan khác. Các công ty cần công nhận sự đóng góp của các bên có quyền lợi liên quan là nguồn lực quý giá để xây dựng khả năng cạnh tranh và tăng lợi nhuận cho công ty. Vì vậy mỗi quan tâm lâu dài của các công ty là đẩy mạnh sự hợp tác giữa các bên có quyền lợi liên quan. Khuôn khổ quản trị công ty phải tôn trọng lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan và đóng góp của họ đối với thành công lâu dài của công ty.

**A. Quyền của các bên có quyền lợi liên quan được pháp luật quy định hoặc theo các thỏa thuận song phương phải được tôn trọng.**

Quyền của các bên có quyền lợi liên quan thường được quy định bởi pháp luật (ví dụ, luật lao động, luật kinh doanh, luật thương mại, luật môi trường, và luật phá sản) hoặc các quan hệ hợp đồng mà các công ty phải tôn trọng. Tuy nhiên, ngay cả ở những nơi lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan không được pháp luật quy định thì nhiều công ty thường cam kết thêm với các bên có quyền lợi liên quan và việc quan tâm tới danh tiếng và hiệu quả của công ty thường đòi hỏi phải ghi nhận những lợi ích lớn hơn cho các đối tượng này. Đối với các doanh nghiệp đa quốc gia, một số quốc gia hướng dẫn các công ty sử dụng cuốn Hướng dẫn dành cho các Công ty Đa Quốc gia để thực hiện các thủ tục thẩm định đề cập đến tác động của những cam kết đó.

**B. Khi lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan được pháp luật bảo vệ, các bên có quyền lợi liên quan phải có cơ hội được khiếu nại hiệu quả khi quyền lợi của họ bị vi phạm.**

Khuôn khổ và quy trình pháp lý phải minh bạch và không cản trở việc các bên có quyền lợi liên quan trao đổi và khiếu nại khi quyền của họ bị vi phạm.

**C. Cần cho phép phát triển các cơ chế nâng cao hiệu quả tham gia của người lao động.**

Mức độ người lao động tham gia vào quản trị công ty phụ thuộc vào luật pháp và thông lệ ở mỗi quốc gia và có thể khác nhau ở mỗi công ty. Trong quản trị công ty, cơ chế cho sự tham gia của người lao động có thể làm lợi cho công ty trực tiếp cũng như gián tiếp thông qua việc họ sẵn sàng đầu tư nâng cao các kỹ năng đáp ứng nhu cầu riêng biệt của công ty. Ví dụ về cơ chế nâng cao hiệu quả tham gia của người lao động bao gồm người lao động có đại diện trong Hội đồng Quản trị, hay công ty có một ủy ban lao động xem xét quan điểm của người lao động trong một số quyết định quan trọng. Các công ước quốc tế và quy chuẩn quốc gia cũng công nhận quyền của người lao động được tiếp cận thông tin, tham khảo ý kiến, và đàm phán. Liên quan đến cơ chế khuyến khích người lao động, chương trình sở hữu cổ phần của người lao động hay các cơ chế phân chia lợi nhuận khác là các biện pháp thường áp dụng ở nhiều quốc gia. Các cam kết về lương hưu cũng thường là một yếu tố trong mối quan hệ giữa công ty và người lao động. Khi các cam kết như vậy liên quan tới việc xây dựng một quỹ độc lập, người được giao quản lý quỹ phải độc lập với Ban điều hành công ty và quản lý quỹ vì lợi ích của tất cả những người được thụ hưởng.

**D. Khi các bên có quyền lợi liên quan tham gia vào quá trình quản trị công ty, họ phải được tiếp cận với thông tin phù hợp, đầy đủ và đáng tin cậy một cách kịp thời và thường xuyên.**

Khi luật pháp và thông lệ của khuôn khổ quản trị công ty cho phép các bên có quyền lợi liên quan được tham gia vào quản trị công ty thì việc các bên có quyền lợi liên quan được tiếp cận với thông tin cần thiết để thực hiện trách nhiệm của họ là rất quan trọng.

**E. Các bên có quyền lợi liên quan, bao gồm cả người lao động và tổ chức đại diện cho họ, phải được tự do báo cáo những lo ngại của họ về những việc làm không hợp pháp hoặc không phù hợp đạo đức lên Hội đồng Quản trị và cơ quan nhà nước có thẩm quyền và việc này không được phép ảnh hưởng tới các quyền của họ.**

Những việc làm không phù hợp đạo đức và không hợp pháp của lãnh đạo công ty không chỉ vi phạm quyền của các bên có quyền lợi liên quan mà còn gây tổn hại tới công ty và cổ đông về mặt danh tiếng và làm tăng rủi ro của các nghĩa vụ tài chính trong tương lai. Vì vậy sẽ có lợi cho công ty và cổ đông nếu thiết lập các thủ tục và quy chế an toàn cho người lao động khiếu nại về các việc làm không hợp pháp và không phù hợp đạo đức, với tư cách cá nhân hoặc thông qua tổ chức

đại diện hay tổ chức khác ngoài công ty. Luật pháp hoặc/và các nguyên tắc quản trị công ty nên khuyến khích Hội đồng Quản trị bảo vệ các cá nhân khiếu nại hay tổ chức đại diện của họ và cho phép họ có quyền tiếp cận trực tiếp với một người nào đó độc lập trong Hội đồng Quản trị, thường là thành viên của ủy ban kiểm toán hay ủy ban đạo đức. Một số công ty đã thành lập ban thanh tra để giải quyết khiếu nại. Một số cơ quan quản lý cũng phát triển các hệ thống điện thoại và thư điện tử mật để tiếp nhận tố cáo. Trong khi ở một số quốc gia, tổ chức đại diện cho người lao động thực hiện các nhiệm vụ phản ánh các mối quan ngại lên công ty thì cá nhân người lao động khi hành động độc lập phải không bị cản trở hay ít được bảo vệ hơn. Khi không có hành động sửa chữa kịp thời hoặc khi có rủi ro hợp lý về việc sẽ xảy ra hành động tiêu cực trong tuyển dụng đối với một khiếu nại liên quan tới việc vi phạm pháp luật, người lao động được khuyến khích trình khiếu nại "tâm huyết" của mình lên cơ quan có thẩm quyền. Nhiều quốc gia cũng quy định khả năng đưa các vi phạm đối với các Hướng dẫn OECD cho các Doanh nghiệp Đa quốc gia lên Đầu mối Liên lạc Quốc gia. Công ty không được có các hành động phân biệt đối xử hay kỷ luật đối với những người lao động này hay tổ chức đại diện của họ.

#### **F. Khuôn khổ quản trị công ty cần được bổ sung bằng một khuôn khổ về phá sản hiệu quả và việc thực thi hiệu quả quyền của chủ nợ.**

Chủ nợ là có lợi ích liên quan then chốt và các điều kiện cho vay, giá trị khoản vay hay loại hình cho vay đối với công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào quyền và khả năng cưỡng chế thực thi của chủ nợ. Công ty có hồ sơ quản trị công ty tốt thường có khả năng vay được những khoản vay lớn hơn với điều khoản có lợi hơn công ty có hồ sơ xấu hoặc hoạt động ở thị trường kém minh bạch. Khuôn khổ luật phá sản công ty ở từng quốc gia rất khác nhau. Ở một số quốc gia, khi công ty sắp phá sản, luật pháp buộc các thành viên Hội đồng Quản trị phải hoạt động vì lợi ích của chủ nợ, do đó chủ nợ có thể đóng vai trò quan trọng trong quản trị công ty. Các quốc gia khác có cơ chế khuyến khích công ty kịp thời thông tin về những khó khăn của mình để có thể tìm ra giải pháp mà cả chủ nợ và công ty cùng chấp thuận được.

Quyền của chủ nợ cũng rất khác nhau, từ người sở hữu trái phiếu được bảo đảm tới chủ nợ của các khoản vay không được bảo đảm. Các thủ tục phá sản thường yêu cầu có cơ chế hiệu quả để điều hòa lợi ích của các loại chủ nợ khác nhau. Ở nhiều quốc gia, một số quyền đặc biệt được xây dựng như cung cấp các ưu đãi/bảo vệ cho các khoản vay mới mà công ty phá sản được tiếp cận thông qua cơ chế cấp vốn cho "con nợ đang bị kiểm soát".



A large, white, serif capital letter 'V' is centered within a solid gray rectangular box.

## **Công bố thông tin và tính minh bạch**

***Khuôn khổ quản trị công ty phải đảm bảo việc công bố thông tin kịp thời và chính xác về mọi vấn đề quan trọng liên quan đến công ty, bao gồm tình hình tài chính, tình hình hoạt động, sở hữu và quản trị công ty.***

Ở đa số các quốc gia, một lượng thông tin lớn, bao gồm thông tin bắt buộc và tự nguyện, về các công ty niêm yết và công ty chưa niêm yết lớn được thu thập và cung cấp cho nhiều đối tượng sử dụng khác nhau. Thông tin thường được công bố công khai ít nhất là mỗi năm một lần mặc dù một số quốc gia quy định công bố thông tin nửa năm hoặc ba tháng một lần, thậm chí thường xuyên hơn trong trường hợp có sự kiện quan trọng ảnh hưởng tới công ty. Các công ty thường công bố thông tin tự nguyện trên mức quy định để đáp ứng nhu cầu thị trường.

*Bộ Nguyên tắc* ủng hộ việc công bố kịp thời mọi diễn biến trọng yếu phát sinh giữa các đợt báo cáo định kỳ. *Bộ Nguyên tắc* cũng ủng hộ việc thông báo thông tin trọng yếu hoặc cần thiết cho tất cả các bên có quyền lợi liên quan nhằm bảo đảm đối xử công bằng với họ. Khi duy trì mối quan hệ gần gũi với nhà đầu tư và các bên tham gia thị trường, các công ty phải thận trọng để không vi phạm nguyên tắc đối xử bình đẳng với cổ đông cơ bản này.

Các quy định công bố thông tin không đặt gánh nặng hành chính hoặc chi phí lên công ty. Các công ty cũng không phải công bố các thông tin có thể làm tổn hại vị thế cạnh tranh của họ trừ phi việc công bố thông tin là cần thiết để cung cấp thông tin đầy đủ cho quyết định đầu tư hoặc để tránh làm nhà đầu tư hiểu lầm. Để xác định thông tin nào cần công bố, nhiều quốc gia áp dụng khái niệm mức độ trọng yếu. Thông tin trọng yếu là thông tin mà việc không công bố hoặc công bố sai có thể ảnh hưởng tới các quyết định kinh tế của người sử dụng thông tin. Thông tin trọng yếu cũng có thể được định nghĩa là thông tin mà một nhà đầu tư bình thường có thể coi là quan trọng trong khi ra quyết định đầu tư hoặc biểu quyết.

Hệ thống công bố thông tin tốt nâng cao tính minh bạch là đặc điểm then chốt của việc giám sát công ty dựa vào thị trường, và đóng vai trò chủ yếu giúp cổ đông có thể thực hiện quyền sở hữu của mình một cách có hiểu biết. Kinh nghiệm cho thấy công bố thông tin cũng có thể là một công cụ hiệu quả để tác động tới hoạt động của công ty và bảo vệ nhà đầu tư. Một hệ thống công bố thông tin tốt có thể giúp thu hút vốn và duy trì lòng tin của thị trường. Ngược lại, công bố thông tin yếu kém và không minh bạch có thể dẫn đến hành vi phi đạo đức và mất đi tính trung thực của thị trường, gây thiệt hại lớn không chỉ cho công ty và cổ đông mà cho cả nền kinh tế nói chung. Cổ đông và nhà đầu tư tiềm năng phải được tiếp cận thông tin thường xuyên, tin cậy và so sánh được một cách chi tiết đủ để họ đánh giá trình độ quản lý của Ban điều hành và đưa ra các quyết định sáng suốt về giá trị, quyền sở hữu và biểu quyết của cổ phần. Thông tin không đầy đủ và không rõ

ràng có thể cản trở khả năng hoạt động của thị trường, làm tăng chi phí vốn và dẫn tới việc phân bổ nguồn lực không hiệu quả.

Công bố thông tin cũng giúp nâng cao hiểu biết của công chúng về cơ cấu và hoạt động của công ty, chính sách công ty và hoạt động liên quan đến các tiêu chuẩn môi trường và đạo đức, quan hệ của công ty với cộng đồng nơi công ty hoạt động. Các công ty đa quốc gia có thể tham khảo cuốn *Hướng dẫn của OECD cho các Doanh nghiệp Đa quốc gia*.

### **A. Công bố thông tin nên bao gồm, nhưng không hạn chế ở, các thông tin trọng yếu về:**

#### **1. Kết quả tài chính và hoạt động của công ty.**

Báo cáo tài chính đã được kiểm toán cho thấy hiệu quả kinh tế và tình hình tài chính của công ty (thường bao gồm bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính) là nguồn thông tin về công ty được sử dụng rộng rãi nhất. Hai mục tiêu cơ bản của báo cáo tài chính là giúp cổ đông giám sát công ty và làm cơ sở để định giá chứng khoán. Báo cáo thường niên cũng thường bao gồm cả báo cáo của Ban điều hành về tình hình hoạt động của công ty. Báo cáo này hữu ích nhất khi xem cùng với báo cáo tài chính đi kèm. Nhà đầu tư đặc biệt quan tâm tới thông tin giúp họ có thể hiểu và đánh giá được hiệu quả kinh tế của công ty trong tương lai.

Có thể nói thất bại trong quản trị thường gắn liền với việc không công bố “bức tranh toàn cảnh”, đặc biệt là khi có các khoản mục ngoại bảng để cung cấp bảo lãnh hay các cam kết tương tự giữa các công ty trong cùng tập đoàn. Vì thế việc công bố thông tin liên quan tới các giao dịch của toàn bộ tập đoàn cần được tuân theo các chuẩn mực quốc tế với chất lượng cao, và bao gồm thông tin về các khoản nợ tiềm tàng, giao dịch tài khoản ngoại bảng, cũng như thông tin về các bộ phận công ty được thành lập cho mục đích đặc biệt.

#### **2. Mục tiêu và thông tin phi tài chính của công ty.**

Ngoài mục tiêu thương mại, công ty được khuyến khích công bố các chính sách và kết quả liên quan tới đạo đức kinh doanh, môi trường và, trong trường hợp trọng yếu đối với công ty, các vấn đề xã hội, nhân quyền và các cam kết chính sách công khác. Những thông tin như vậy có thể là quan trọng đối với nhà đầu tư và những người sử dụng thông tin khác, cho phép họ đánh giá tốt hơn mối quan hệ giữa công ty và cộng đồng nơi công ty hoạt động, cũng như các biện pháp công ty tiến hành để thực hiện mục tiêu của mình.

Nhiều quốc gia yêu cầu công bố thông tin như vậy đối với những công ty lớn, thường là như một phần trong báo cáo quản lý, hoặc công ty tự nguyện công bố thông tin phi tài chính. Việc công bố có thể bao gồm các khoản đóng góp cho mục đích chính trị, đặc biệt trong trường hợp không dễ dàng có được những thông tin đó thông qua các kênh công bố thông tin khác.

Một số quốc gia yêu cầu công bố thông tin bổ sung đối với những công ty lớn, chẳng hạn như số liệu doanh thu thuần hoặc các khoản thanh toán trả cho chính phủ được phân loại thành các nhóm hoạt động và quốc gia (báo cáo theo từng quốc gia).

### **3. Sở hữu cổ phần kiểm soát, bao gồm chủ sở hữu thực, và quyền biểu quyết.**

Một trong các quyền cơ bản của nhà đầu tư là được thông tin về cơ cấu sở hữu của công ty và quyền của họ so với quyền của những chủ sở hữu khác. Họ cũng có quyền tiếp cận thông tin về cơ cấu của một tập đoàn và quan hệ giữa các công ty trong tập đoàn. Việc công bố thông tin như vậy cần phải làm rõ mục tiêu, bản chất và cơ cấu của tập đoàn. Nên yêu cầu công bố số liệu về sở hữu khi vượt qua một ngưỡng sở hữu nhất định. Thông tin công bố có thể bao gồm số liệu về cổ đông đa số và các cổ đông khác trực tiếp hoặc gián tiếp, có ảnh hưởng đáng kể hoặc kiểm soát hoặc có thể có ảnh hưởng đáng kể hoặc kiểm soát công ty thông qua, ví dụ, quyền biểu quyết đặc biệt, thỏa ước cổ đông, sở hữu cổ phần kiểm soát hay số lượng lớn cổ phần, các quan hệ sở hữu cổ phần chéo và đảm bảo chéo. Việc công bố sở hữu cổ phiếu của các thành viên HĐQT, kể cả thành viên không điều hành, cũng là thông lệ tốt.

Đặc biệt với mục đích thực thi và xác định các xung đột lợi ích tiềm tàng, giao dịch với các bên liên quan và giao dịch nội gián, thông tin về người sở hữu trên giấy tờ cần được bổ sung bởi thông tin về người thụ hưởng/sở hữu thực sự. Trong trường hợp sở hữu cổ phần đa số thông qua cơ cấu hoặc thỏa thuận trung gian, thông tin về người thụ hưởng quyền sở hữu thực sự phải được công bố ít nhất là cho cơ quan quản lý và thực thi và/hoặc qua quy trình tố tụng. Ngoài ra, biểu mẫu *Các Lựa chọn để có được Thông tin về Quyền sở hữu của Người thụ hưởng và Kiểm soát* của OECD và Hướng dẫn về Minh bạch và Quyền sở hữu Thực của Lực lượng Hành động về Tài chính có thể là công cụ hữu ích để tham khảo thêm.

### **4. Thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý cấp cao**

Thông tin về thù lao cho Hội đồng Quản trị và Ban điều hành cũng là vấn đề quan tâm của các bên có quyền lợi liên quan. Nội dung được đặc biệt quan tâm là mối liên hệ giữa thù lao và hiệu quả hoạt động lâu dài của công ty. Các công ty thường

được yêu cầu công bố thông tin về chính sách thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý cấp cao để nhà đầu tư có thể đánh giá chi phí và lợi ích của kế hoạch thù lao và đóng góp của các chương trình khuyến khích như chương trình chia cổ phiếu thưởng đối với hiệu quả hoạt động của công ty. Công bố thông tin về từng thành viên (kể cả các điều khoản về chấm dứt hợp đồng và hưu trí) ngày càng được coi là thông lệ tốt và hiện được coi là bắt buộc ở nhiều quốc gia. Trong trường hợp đó, một số quốc gia yêu cầu công bố thù lao cho một số nhất định cán bộ quản lý được trả lương cao nhất, còn các nơi khác quy định việc này đối với một số vị trí xác định.

**5. Thông tin về từng thành viên Hội đồng Quản trị, bao gồm trình độ, quy trình tuyển chọn, các vị trí đang nắm giữ tại công ty khác và liệu họ có được Hội đồng Quản trị coi là độc lập hay không.**

Nhà đầu tư yêu cầu thông tin về từng thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý cấp cao để đánh giá kinh nghiệm và trình độ của họ và đánh giá xung đột lợi ích tiềm tàng có thể ảnh hưởng tới sự suy xét, ra quyết định của họ. Đối với thành viên Hội đồng Quản trị, thông tin phải bao gồm trình độ, sở hữu cổ phần trong công ty, các vị trí thành viên Hội đồng Quản trị của công ty khác kiêm nhiệm, các vị trí quản lý cấp cao khác, và liệu họ có được Hội đồng Quản trị coi là thành viên độc lập hay không. Việc công khai sự tham gia của họ vào Hội đồng Quản trị của các công ty khác là quan trọng không chỉ bởi vì nó là dấu hiệu cho thấy kinh nghiệm và áp lực thời gian tiềm tàng đối với thành viên Hội đồng Quản trị mà còn bởi nó có thể phát lộ các xung đột lợi ích tiềm tàng và làm rõ mức độ liên quan đến nhau của các hội đồng quản trị.

Các nguyên tắc của quốc gia, và trong một số trường hợp của luật pháp, quy định các nhiệm vụ cụ thể cho thành viên Hội đồng Quản trị độc lập và khuyến nghị có tỷ lệ đáng kể trong Hội đồng Quản trị, và trong một số trường hợp, đa số thành viên Hội đồng Quản trị phải độc lập. Hội đồng Quản trị nên có trách nhiệm giải thích lý do vì sao một thành viên Hội đồng Quản trị lại được coi là thành viên độc lập. Lúc đó, tùy thuộc vào cổ đông và cuối cùng là thị trường sẽ quyết định liệu các lý do đưa ra có hợp lý không. Một vài quốc gia yêu cầu công ty phải công bố thông tin về quy trình tuyển chọn và đặc biệt là liệu quy trình đó có mở rộng cho nhiều ứng cử viên hay không. Thông tin như vậy cần được cung cấp trước khi có bất kỳ quyết định nào của Đại hội đồng cổ đông hoặc được cung cấp liên tục nếu tình hình có thay đổi quan trọng.

## 6. Giao dịch với các bên liên quan.

Nhằm đảm bảo để công ty được điều hành vì lợi ích của tất cả các nhà đầu tư, công ty nhất thiết phải công bố đầy đủ các giao dịch trọng yếu với các bên liên quan và điều khoản của từng giao dịch đó cho thị trường. Ở một số quốc gia việc này thực tế là một quy định của pháp luật. Trường hợp quốc gia chưa có quy định về trọng yếu, các công ty phải được yêu cầu công bố thông tin về chính sách/các tiêu chí được áp dụng để xác định giao dịch trọng yếu với các bên liên quan. Các bên có liên quan tối thiểu bao gồm các tổ chức kiểm soát hoặc dưới sự kiểm soát chung cùng với công ty, các cổ đông lớn kể cả thành viên gia đình họ, và các cán bộ quản lý chủ chốt. Trong khi định nghĩa về bên liên quan theo chuẩn mực kế toán quốc tế được chấp nhận chung cung cấp một tham chiếu hữu ích, khuôn khổ quản trị công ty phải bảo đảm rằng tất cả các bên liên quan được xác định phù hợp và trong những trường hợp có lợi ích cụ thể của các bên liên quan, giao dịch trọng yếu với các công ty con hợp nhất được công bố.

Giao dịch liên quan tới cổ đông lớn (hoặc gia đình, họ hàng thân cận của họ...) gián tiếp hoặc trực tiếp thường là loại giao dịch khó kiểm soát nhất. Ở một số quốc gia, cổ đông sở hữu từ 5% cổ phần trở lên phải báo cáo giao dịch. Các yêu cầu về công bố thông tin bao gồm bản chất mối quan hệ trong đó quyền kiểm soát tồn tại, và bản chất và số lượng giao dịch với các bên có liên quan. Do tính không minh bạch cố hữu của nhiều giao dịch, người thụ hưởng có thể bắt buộc phải thông báo cho Hội đồng Quản trị về giao dịch, sau đó phải công bố thông tin cho thị trường. Việc này không miễn trừ trách nhiệm tự giám sát của công ty, và đây cũng là một nhiệm vụ quan trọng của Hội đồng Quản trị.

Để việc công bố có ý nghĩa hơn, một số quốc gia phân biệt giao dịch với bên liên quan theo mức độ trọng yếu và điều kiện giao dịch. Việc thường xuyên công bố các giao dịch trọng yếu cũng được yêu cầu, trừ những giao dịch lặp lại thường xuyên theo “điều khoản thị trường”, chỉ cần được công bố trong các báo cáo định kỳ. Để trở nên hiệu quả, các ngưỡng công bố có thể phải dựa chủ yếu trên các tiêu chí định lượng, nhưng không được phép công bố thông tin tách biệt các giao dịch với cùng một bên liên quan.

## 7. Các yếu tố rủi ro có thể tiên liệu.

Người sử dụng thông tin tài chính và các bên tham gia thị trường cần được thông tin về các rủi ro quan trọng có thể tiên liệu một cách hợp lý bao gồm: rủi ro cụ thể đối với ngành kinh doanh hoặc khu vực địa lý nơi công ty hoạt động; sự phụ

thuộc vào nguồn nguyên liệu; rủi ro của thị trường tài chính bao gồm biến động lãi suất hoặc rủi ro tiền tệ; rủi ro liên quan đến chứng khoán phái sinh và giao dịch ngoại bảng tổng kết tài sản; rủi ro đạo đức kinh doanh; và rủi ro liên quan đến môi trường.

*Bộ Nguyên tắc* yêu cầu công bố thông tin đầy đủ và toàn diện để giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin về các rủi ro trọng yếu và có thể tiên liệu của công ty. Công bố rủi ro hiệu quả nhất khi nó được thực hiện phù hợp với bản chất của mỗi công ty và ngành kinh doanh cụ thể. Công bố thông tin về hệ thống giám sát và quản lý rủi ro ngày càng được coi là thông lệ tốt.

### **8. Các vấn đề liên quan đến người lao động và các bên có quyền lợi liên quan khác.**

Các công ty được khuyến khích, và ở một số quốc gia các công ty có nghĩa vụ cung cấp thông tin về những vấn đề then chốt liên quan đến người lao động và các bên có quyền lợi liên quan khác có ảnh hưởng trọng yếu tới hiệu quả của công ty hoặc có thể có tác động đáng kể đối với họ. Việc công bố bao gồm quan hệ giữa Ban điều hành và người lao động, bao gồm thù lao, thỏa ước lao động tập thể, và cơ chế đại diện cho người lao động, và quan hệ với các bên có quyền lợi liên quan khác như chủ nợ, nhà cung cấp và cộng đồng địa phương.

Một số quốc gia yêu cầu công bố thông tin toàn diện về nguồn nhân lực. Các chính sách về nguồn nhân lực, như chương trình phát triển và đào tạo nguồn nhân lực, tỷ lệ lao động ổn định và chương trình sở hữu cổ phần của người lao động, có thể truyền đạt nhiều thông tin quan trọng về sức cạnh tranh của công ty tới các bên tham gia thị trường.

### **9. Cơ cấu và chính sách quản trị, bao gồm nội dung của bộ quy tắc hoặc chính sách quản trị công ty và quá trình thực hiện.**

Công ty cần công bố các thông lệ quản trị công ty của họ và ở một số quốc gia việc công bố này được quy định là một phần của báo cáo định kỳ. Các công ty nên thực hiện *Bộ Nguyên tắc* quản trị công ty hoặc công bố do cơ quan quản lý hoặc cơ quan niêm yết yêu cầu công bố bắt buộc trên cơ sở “tuân thủ hoặc giải trình” hoặc tương đương. Công bố thông tin về cơ cấu và chính sách quản trị công ty, bao gồm, trong trường hợp các công ty mẹ không hoạt động, cơ cấu và chính sách quản trị của công ty con, là cần thiết để đánh giá chất lượng quản trị của công ty và nên công bố cả thông tin về phân chia thẩm quyền giữa cổ đông, Ban điều hành, và các thành viên Hội đồng Quản trị. Các công ty phải công bố rõ ràng vai

trò và trách nhiệm khác nhau của TGD và/hoặc Chủ tịch HĐQT và, trong trường hợp một cá nhân đảm nhiệm cả hai vai trò này, phải công bố lý do cho cách sắp xếp nhân sự này. Việc công bố điều lệ thành lập, điều lệ Hội đồng Quản trị, và trong trường hợp phù hợp, cơ cấu và điều lệ hoạt động của các ủy ban được coi là các thông lệ quản trị tốt.

Để minh bạch, quy trình đại hội cổ đông phải đảm bảo rằng biểu quyết phải được đếm và lưu giữ đúng thủ tục và kết quả phải được công bố kịp thời.

### **B. Thông tin phải được chuẩn bị và công bố phù hợp với các tiêu chuẩn chất lượng cao về báo cáo kế toán, tài chính và phi tài chính.**

Việc áp dụng các tiêu chuẩn kế toán và công bố thông tin có chất lượng cao sẽ góp phần nâng cao đáng kể khả năng giám sát công ty của nhà đầu tư thông qua việc cải thiện sự phù hợp, độ tin cậy, và khả năng so sánh của báo cáo cũng như sự hiểu biết của nhà đầu tư về hiệu quả hoạt động của công ty. Phần lớn các quốc gia yêu cầu sử dụng các chuẩn mực báo cáo tài chính được quốc tế công nhận, có vai trò nâng cao tính minh bạch và khả năng so sánh của các báo cáo tài chính cũng như các thông tin tài chính khác giữa các quốc gia. Những tiêu chuẩn như vậy cần được xây dựng thông qua các quy trình mở, độc lập và công khai, có sự tham gia của cả khối tư nhân và các bên liên quan khác như hiệp hội nghề nghiệp và chuyên gia độc lập. Các tiêu chuẩn trong nước chất lượng cao có thể được xây dựng bằng cách đồng bộ hóa với một trong những chuẩn mực kế toán được quốc tế công nhận. Nhiều quốc gia quy định các công ty niêm yết phải sử dụng các tiêu chuẩn này.

### **C. Kiểm toán hàng năm phải được tiến hành bởi một đơn vị kiểm toán độc lập và đủ năng lực theo chuẩn mực kiểm toán chất lượng cao nhằm cung cấp ý kiến đánh giá độc lập và khách quan cho Hội đồng Quản trị và các cổ đông, đảm bảo rằng các báo cáo tài chính đã thể hiện một cách trung thực và hợp lý tình hình tài chính và hoạt động của công ty về mọi mặt chủ chốt.**

Ngoài việc xác nhận báo cáo tài chính thể hiện trung thực và hợp lý tình hình tài chính của công ty, báo cáo kiểm toán cũng cần có ý kiến về cách thức báo cáo tài chính được chuẩn bị và trình bày. Việc này sẽ giúp cải thiện môi trường kiểm soát trong công ty. Ở một số quốc gia, kiểm toán độc lập cũng được yêu cầu báo cáo về tình hình quản trị công ty của công ty.

Đơn vị kiểm toán được yêu cầu phải độc lập và có trách nhiệm giải trình đối với cổ đông. Việc chỉ định một cơ quan quản lý kiểm toán độc lập với nghề này, phù hợp



với các Nguyên tắc Cốt lõi của Diễn đàn Quốc tế các Cơ quan quản lý kiểm toán độc lập (IFIAR), là một yếu tố quan trọng trong cải thiện chất lượng kiểm toán.

Thông lệ tốt là công ty kiểm toán độc lập được giới thiệu bởi ủy ban kiểm toán độc lập của Hội đồng Quản trị hoặc một bộ phận tương đương và được bổ nhiệm bởi ủy ban/bộ phận đó hoặc trực tiếp bởi cổ đông. Ngoài ra, *Bộ Nguyên tắc Kiểm toán Độc lập và Vai trò của Quản trị Công ty trong Giám sát Tính độc lập của Kiểm toán* của IOSCO ghi rõ “các tiêu chuẩn về tính độc lập của công ty kiểm toán phải thiết lập một khuôn khổ các nguyên tắc, được hỗ trợ bởi một tập hợp các lệnh cấm, các hạn chế và các chính sách và thủ tục khác cùng với các quy định về công bố thông tin, nhằm xử lý ít nhất các mối đe dọa tính độc lập sau: tư lợi, tư đánh giá, vận động hành lang, quan hệ thân mật và đe dọa”.

Ủy ban kiểm toán hoặc bộ phận tương đương thường nên giám sát hoạt động kiểm toán nội bộ và cũng phải chịu trách nhiệm giám sát toàn bộ quan hệ với đơn vị kiểm toán độc lập bao gồm các dịch vụ không liên quan đến kiểm toán cung cấp bởi đơn vị này cho công ty. Việc đơn vị kiểm toán độc lập cung cấp các dịch vụ không liên quan đến kiểm toán cho công ty có thể làm suy yếu nghiêm trọng tính độc lập và có thể khiến họ phải kiểm toán công việc của chính mình. Để đối phó với các động cơ không đúng đắn có thể nảy sinh, cần phải công bố thông tin về các khoản chi trả cho công ty kiểm toán độc lập cho các dịch vụ không liên quan đến kiểm toán của công ty kiểm toán độc lập. Ví dụ về các quy định khác được thiết kế để thúc đẩy tính độc lập của kiểm toán bao gồm lệnh cấm hoàn toàn hoặc giới hạn khắt khe đối với bản chất của công việc không liên quan đến kiểm toán mà đơn vị kiểm toán thực hiện cho khách hàng kiểm toán của mình, luân chuyển bắt buộc kiểm toán viên (đối tác hoặc trong một số trường hợp, quan hệ đối tác), kiểm toán chung, lệnh cấm tạm thời việc công ty được kiểm toán tuyển dụng người đã từng kiểm toán công ty mình, và cấm kiểm toán viên hoặc người có liên quan đến họ có một phần vốn hoặc giữ vai trò quản lý trong công ty họ kiểm toán. Một số quốc gia thực hiện biện pháp quản lý trực tiếp hơn và hạn chế tỷ lệ phần trăm thu nhập không liên quan đến kiểm toán mà công ty kiểm toán nhận được từ một khách hàng nào đó hoặc hạn chế tổng tỷ lệ phần trăm thu nhập của công ty kiểm toán thu được từ một khách hàng.

Một vấn đề nảy sinh ở một số quốc gia liên quan tới nhu cầu cấp thiết phải đảm bảo năng lực kiểm toán. Quy trình đăng ký để các kiểm toán viên khẳng định trình độ năng lực của mình được coi là thông lệ tốt. Tuy nhiên việc này cần được hỗ trợ bởi việc đào tạo và giám sát liên tục kinh nghiệm làm việc để đảm bảo trình độ năng lực chuyên môn và mức độ hoài nghi phù hợp.

**D. Các đơn vị kiểm toán độc lập phải chịu trách nhiệm giải trình đối với cổ đông và có trách nhiệm thực hiện công tác kiểm toán một cách chuyên nghiệp cần trọng đối với công ty.**

Theo thông lệ tốt, đơn vị kiểm toán độc lập được đề cử bởi ủy ban kiểm toán độc lập của Hội đồng Quản trị hoặc một bộ phận tương đương, và được bổ nhiệm bởi ủy ban/bộ phận đó hoặc trực tiếp bởi đại hội cổ đông vì như thế đơn vị kiểm toán độc lập phải chịu trách nhiệm giải trình đối với cổ đông. Thông lệ này cũng nhấn mạnh rằng đơn vị kiểm toán độc lập có nhiệm vụ thực hiện công tác kiểm toán một cách chuyên nghiệp và cần trọng đối với công ty chứ không phải đối với bất kỳ một cá nhân hay nhóm cán bộ quản lý công ty mà họ quan hệ vì mục đích công việc.

**E. Các kênh phổ biến thông tin phải tạo điều kiện cho người sử dụng tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời và hiệu quả.**

Các kênh phổ biến thông tin cũng quan trọng như nội dung thông tin. Trong khi việc công bố thông tin thường do pháp luật quy định thì lưu trữ và tiếp cận thông tin lại phức tạp và tốn kém. Lưu trữ báo cáo theo quy định của pháp luật đã được nhiều quốc gia cải tiến bằng các hệ thống lưu trữ và lấy số liệu điện tử. Các quốc gia nên chuyển sang giai đoạn tiếp theo bằng cách tích hợp các nguồn thông tin khác nhau của công ty, bao gồm cả thông tin cổ đông. Trang web của công ty cũng tạo điều kiện phổ biến thông tin dễ dàng hơn, và hiện nay một số quốc gia yêu cầu các công ty có một trang web để cung cấp thông tin quan trọng và có liên quan về bản thân công ty.

Nên có điều khoản công bố thông tin liên tục bao gồm công bố thông tin định kỳ và công bố thông tin liên tục/bất thường khi xảy ra các trường hợp đặc biệt. Đối với việc công bố thông tin liên tục/bất thường, quy định công bố “ngay lập tức” các diễn biến quan trọng là thông lệ tốt, dù điều này có nghĩa là “càng sớm càng tốt” hay được định nghĩa là trong vòng tối đa một vài ngày theo luật định. *Bộ Nguyên tắc Công bố Thông tin Định kỳ của các Công ty Niêm yết* của IOSCO đề ra các nguyên tắc về công bố thông tin định kỳ cho các công ty niêm yết hoặc được chấp thuận giao dịch trên một thị trường có nhà đầu tư cá nhân tham gia. *Bộ Nguyên tắc Công bố Thông tin Liên tục và Báo cáo các Diễn biến Quan trọng của các Công ty Niêm yết* của IOSCO đề ra các nguyên tắc cơ bản về công bố thông tin liên tục và báo cáo các diễn biến quan trọng cho các công ty niêm yết.

# VI

## **Trách nhiệm của Hội đồng Quản trị**

## *Trách nhiệm của Hội đồng Quản trị*

***Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo định hướng chiến lược của công ty, giám sát có hiệu quả công tác quản lý của Hội đồng Quản trị và trách nhiệm giải trình của Hội đồng Quản trị đối với công ty và cổ đông.***

Cơ cấu và hoạt động của Hội đồng Quản trị trong từng quốc gia và giữa các quốc gia rất khác nhau. Một số quốc gia có Hội đồng Quản trị theo mô hình hai cấp tách chức năng kiểm soát và chức năng quản lý thành hai cơ quan riêng biệt. Hệ thống như vậy thường có “Hội đồng Kiểm soát” bao gồm các thành viên Hội đồng Quản trị không điều hành và “Ban Điều hành” bao gồm toàn bộ các cán bộ quản lý. Các quốc gia khác có Hội đồng quản trị một cấp “thống nhất”, bao gồm cả thành viên Hội đồng Quản trị điều hành và không điều hành. Ở một số quốc gia còn có một bộ phận riêng biệt được thành lập cho mục đích kiểm toán theo luật định (ví dụ như “Ban kiểm soát”). *Bộ Nguyên tắc* này có thể áp dụng cho bất kỳ mô hình Hội đồng Quản trị nào có chức năng quản trị và giám sát việc quản lý công ty.

Cùng với chiến lược chỉ đạo công ty, Hội đồng Quản trị chủ yếu chịu trách nhiệm giám sát hiệu quả công tác quản lý và đem lại lợi nhuận thỏa đáng cho cổ đông đồng thời ngăn ngừa các xung đột lợi ích và cân bằng đối với các nhu cầu cạnh tranh cho công ty. Để Hội đồng Quản trị có thể thực thi hiệu quả trách nhiệm của mình, họ phải thực hiện việc phân tích, đánh giá một cách khách quan và độc lập. Một trách nhiệm quan trọng khác của Hội đồng Quản trị là giám sát hệ thống quản lý rủi ro và các hệ thống được xây dựng để đảm bảo công ty tuân thủ các luật lệ có liên quan, bao gồm luật thuế, cạnh tranh, lao động, môi trường, công bằng cơ hội, sức khỏe và an toàn lao động. Ở một số quốc gia, các công ty nhận thấy việc phân định rõ ràng trách nhiệm của Hội đồng Quản trị và Ban điều hành là rất hữu ích.

Hội đồng Quản trị không chỉ chịu trách nhiệm đối với công ty và cổ đông mà còn có nhiệm vụ hoạt động vì lợi ích cao nhất của cổ đông. Ngoài ra, Hội đồng Quản trị phải quan tâm tới và giải quyết công bằng lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan bao gồm người lao động, chủ nợ, khách hàng, nhà cung cấp và cộng đồng sở tại. Tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường và xã hội là một trong những vấn đề thuộc lĩnh vực này.

**A. Thành viên Hội đồng Quản trị phải làm việc trên cơ sở có đầy đủ thông tin, một cách tin cậy, siêng năng và cẩn trọng, và vì lợi ích cao nhất của công ty và cổ đông.**

Ở một số quốc gia, luật pháp quy định Hội đồng Quản trị phải hoạt động vì lợi ích của công ty, quan tâm tới lợi ích của cổ đông, người lao động và cộng đồng. Hoạt động vì lợi ích cao nhất của công ty không cho phép ban lãnh đạo ở cấp cao nhất này trở nên cách biệt, bảo thủ.

Nguyên tắc này nêu rõ hai yếu tố chính trong trách nhiệm được ủy thác của thành viên Hội đồng Quản trị, đó là: trách nhiệm cẩn trọng và trách nhiệm trung thành. Trách nhiệm cẩn trọng yêu cầu thành viên Hội đồng Quản trị hoạt động với thông tin đầy đủ, tin cậy, miễn cưỡng và cẩn trọng. Một số quốc gia có chuẩn mực tham khảo cho hành vi mà một người cẩn trọng thực hiện trong các tình huống tương tự. Ở hầu hết các quốc gia, trách nhiệm cẩn trọng không bao gồm các sai sót trong đánh giá tình hình kinh doanh miễn là thành viên Hội đồng Quản trị không quá sơ suất và quyết định được đưa ra với sự miễn cưỡng cần thiết. Nguyên tắc này yêu cầu thành viên Hội đồng Quản trị hoạt động với thông tin đầy đủ. Thông lệ tốt ở đây là họ cần phải cảm thấy hài lòng rằng các hệ thống thông tin và tuân thủ chủ yếu của công ty về cơ bản là có hiệu quả và củng cố vai trò giám sát của Hội đồng Quản trị như đã đề cập trong *Bộ Nguyên tắc* này. Ở nhiều quốc gia, điều này được coi là một yếu tố của trách nhiệm cẩn trọng, trong khi ở các quốc gia khác việc này được quy định bởi các luật lệ về chứng khoán, chuẩn mực kế toán v.v. Trách nhiệm trung thành có vai trò then chốt vì nó củng cố việc thực hiện có hiệu quả các nguyên tắc khác trong *Bộ Nguyên tắc* này, ví dụ, đối xử bình đẳng với mọi cổ đông, giám sát giao dịch với các bên có liên quan, và xây dựng chính sách thù lao phù hợp cho cán bộ quản lý cao cấp và thành viên Hội đồng Quản trị. Đây cũng là một nguyên tắc chủ chốt đối với thành viên Hội đồng Quản trị đang làm việc trong một tập đoàn: mặc dù một công ty có thể đặt dưới sự kiểm soát của một công ty khác, trách nhiệm trung thành của thành viên Hội đồng Quản trị chỉ liên quan tới công ty đó và tất cả cổ đông của nó mà không liên quan tới công ty kiểm soát tập đoàn.

**B. Khi quyết định của Hội đồng Quản trị có thể ảnh hưởng tới các nhóm cổ đông khác nhau theo các cách khác nhau thì Hội đồng Quản trị phải đối xử bình đẳng với mọi cổ đông.**

Khi thực hiện trách nhiệm, Hội đồng Quản trị không được tự coi là, hoặc hành động với tư cách là tập hợp của các cá nhân đại diện cho các nhóm cổ đông khác nhau. Có thể trên thực tế một số thành viên Hội đồng Quản trị được một số cổ đông nào đó đề cử hoặc bầu ra (và đôi khi bị các cổ đông khác phản đối), nhưng

một đặc điểm quan trọng trong công việc của Hội đồng Quản trị là thành viên Hội đồng Quản trị khi gánh vác trách nhiệm phải thực hiện trách nhiệm của mình một cách công bằng đối với tất cả các cổ đông. Nguyên tắc này đặc biệt quan trọng trong trường hợp công ty có cổ đông nắm quyền kiểm soát mà trên thực tế có thể bầu chọn tất cả thành viên Hội đồng Quản trị.

### **C. Hội đồng Quản trị phải áp dụng các tiêu chuẩn đạo đức cao, phải quan tâm tới lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan.**

Hội đồng Quản trị có vai trò then chốt trong việc thiết lập chuẩn mực đạo đức của công ty, không chỉ bằng hành động của mình mà còn bằng việc bổ nhiệm và giám sát các cán bộ quản lý chủ chốt và ban điều hành công ty nói chung. Các chuẩn mực đạo đức cao đem lại lợi ích dài hạn cho công ty, là phương tiện để giúp nâng cao uy tín và độ tin cậy của công ty, không chỉ trong hoạt động hàng ngày mà còn liên quan tới tương lai lâu dài của công ty. Để giúp các mục tiêu của Hội đồng Quản trị được rõ ràng và khả thi, nhiều công ty đã xây dựng bộ quy tắc đạo đức dựa trên, *ngoài những nội dung khác*, các tiêu chuẩn nghề nghiệp, và đôi khi phát triển rộng hơn thành bộ quy tắc ứng xử. Bộ quy tắc ứng xử có thể bao gồm một cam kết tự nguyện của công ty (gồm cả các công ty con) tuân thủ *Các Hướng dẫn của OECD* dành cho các Công ty Đa Quốc gia, trong đó phản ánh tất cả bốn nguyên tắc trong *Tuyên bố về Nguyên tắc và Quyền Lao động Cơ bản của ILO (Tổ chức Lao động Quốc tế)*. Tương tự như vậy, các quốc gia hiện nay ngày càng gia tăng việc yêu cầu các Hội đồng Quản trị giám sát các chiến lược tài chính và kế hoạch thuế mà Ban điều hành được phép thực hiện, nhằm không khuyến khích các thông lệ, chẳng hạn như trốn thuế, là những hành vi không đóng góp cho lợi ích lâu dài của công ty và cổ đông, và có thể gây rủi ro pháp lý và rủi ro danh tiếng.

Các quy tắc áp dụng rộng rãi trong công ty giữ vai trò chuẩn mực đạo đức cho cả Hội đồng Quản trị và các cán bộ quản lý chủ chốt, tạo khuôn khổ cho việc đánh giá, xử lý các vấn đề liên quan đến các nhóm cổ đông khác nhau và có lợi ích xung đột. Tối thiểu, quy tắc đạo đức phải định ra giới hạn rõ ràng đối với việc mưu cầu lợi ích cá nhân, bao gồm việc mua bán cổ phần công ty. Một khuôn khổ đạo đức toàn diện sẽ vượt ra ngoài việc tuân thủ pháp luật và điều này phải luôn được coi là một yêu cầu cơ bản.

### **D. Hội đồng Quản trị phải thực hiện các chức năng chủ yếu bao gồm:**

- 1. Xem xét và định hướng chiến lược công ty, các kế hoạch hoạt động cơ bản, chính sách và quy trình quản lý rủi ro, ngân sách và kế hoạch kinh doanh hàng năm; đặt ra các mục tiêu hoạt động, theo dõi việc thực hiện mục tiêu và hoạt động của công ty; giám sát các hoạt động đầu tư vốn, thu tóm và thoái vốn chủ yếu.**

Một lĩnh vực ngày càng có tầm quan trọng đối với Hội đồng Quản trị và có liên quan chặt chẽ với chiến lược của công ty là việc giám sát công tác quản lý rủi ro của công ty. Việc giám sát công tác quản lý rủi ro bao gồm việc giám sát trách nhiệm giải trình và trách nhiệm quản lý rủi ro, xác định loại và mức độ rủi ro mà một công ty sẵn sàng chấp nhận để đạt được mục tiêu của mình, và cách thức công ty đó sẽ quản lý rủi ro mà công ty tạo ra thông qua các hoạt động và mối quan hệ của mình. Vì vậy nguyên tắc chỉ đạo quan trọng đối với lãnh đạo công ty là phải quản lý rủi ro để đáp ứng kỳ vọng của công ty.

## **2. Giám sát hiệu quả các thực tiễn quản trị công ty và thực hiện các thay đổi khi cần thiết.**

Việc Hội đồng Quản trị giám sát quản trị công ty cũng bao gồm việc đánh giá liên tục cơ cấu nội bộ của công ty để đảm bảo phân định phạm vi trách nhiệm giải trình rõ ràng cho công tác quản lý trong toàn công ty. Ngoài việc quy định giám sát và công bố các thông lệ quản trị công ty thường xuyên, nhiều quốc gia đã tiến tới khuyến nghị hay yêu cầu Hội đồng Quản trị tự đánh giá hiệu quả của họ cũng như yêu cầu đánh giá hiệu quả của từng cá nhân thành viên Hội đồng Quản trị, Chủ tịch Hội đồng Quản trị và Tổng Giám đốc.

## **3. Lựa chọn, trả thù lao, giám sát và thay thế các cán bộ quản lý then chốt khi cần thiết và giám sát kế hoạch chọn người kế nhiệm.**

Trong phần lớn hệ thống Hội đồng Quản trị hai cấp, Hội đồng Kiểm soát cũng chịu trách nhiệm bổ nhiệm các thành viên Ban điều hành vì ban này thường bao gồm đa số các cán bộ quản lý cấp cao.

## **4. Gắn mức thù lao của cán bộ quản lý cấp cao và Hội đồng Quản trị với lợi ích lâu dài của công ty và cổ đông.**

Việc Hội đồng Quản trị xây dựng và công bố chính sách thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý cấp cao được coi là thông lệ tốt. Việc công bố chính sách như vậy quy định mối quan hệ giữa mức thù lao và hiệu quả, đưa ra các tiêu chuẩn có thể đo lường được, nhấn mạnh lợi ích lâu dài của công ty hơn là các suy tính ngắn hạn. Công bố chính sách thù lao nói chung thường đặt ra các điều kiện trả lương cho các hoạt động ngoài công tác quản lý cho thành viên Hội đồng Quản trị như tư vấn. Bản công bố cũng thường xác định các điều khoản về nắm giữ và mua bán cổ phiếu của công ty mà thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý cấp cao phải tuân thủ, và các thủ tục cần thực hiện trong việc thưởng hay định giá lại quyền mua cổ phiếu. Ở một số quốc gia, chính sách thù lao cũng đề cập đến khoản tiền phải trả khi thuê và/hoặc chấm dứt hợp đồng với một cán bộ quản lý.

Ở các công ty lớn, điều được coi là thông lệ tốt là chính sách thù lao và hợp đồng với thành viên Hội đồng Quản trị và các cán bộ quản lý chủ chốt được quản lý bởi một ủy ban đặc biệt của Hội đồng Quản trị bao gồm toàn bộ hoặc đa số các thành viên độc lập và không bao gồm cán bộ điều hành hoạt động trong ủy ban lương thưởng của nhau, vì việc này có thể dẫn tới xung đột lợi ích. Việc áp dụng các quy định về thu hồi lương thưởng được coi là thông lệ tốt. Những quy định này cho phép công ty có quyền giữ lại và thu hồi thù lao của cán bộ quản lý cấp cao trong những trường hợp gian lận và các tình huống khác, chẳng hạn như khi công ty bị yêu cầu phải điều chỉnh lại báo cáo tài chính do không tuân thủ các yêu cầu về báo cáo tài chính mang tính trọng yếu.

### **5. Đảm bảo sự nghiêm túc và minh bạch của quy trình đề cử và bầu Hội đồng Quản trị.**

*Bộ Nguyên tắc* này tăng cường vai trò tích cực của cổ đông trong việc đề cử và bầu chọn thành viên Hội đồng Quản trị. Hội đồng Quản trị có vai trò then chốt trong việc đảm bảo vấn đề này và các khía cạnh khác của quy trình đề cử và bầu chọn Hội đồng Quản trị được tôn trọng. Trước tiên, mặc dù các thủ tục đề cử có thể khác nhau ở các quốc gia nhưng Hội đồng Quản trị hay ủy ban đề cử có một trách nhiệm đặc biệt là đảm bảo các thủ tục quy định minh bạch và được tôn trọng. Thứ hai, Hội đồng Quản trị có vai trò chính trong việc xác định yêu cầu chung hoặc cụ thể về năng lực của các thành viên Hội đồng Quản trị mà công ty có thể cần tới ở bất kỳ thời điểm nào, trên cơ sở cân nhắc kiến thức, năng lực và chuyên môn phù hợp để bổ sung các kỹ năng hiện có của Hội đồng Quản trị. Thứ ba, Hội đồng Quản trị hoặc ủy ban đề cử có trách nhiệm xác định ứng cử viên tiềm năng có thể đáp ứng được những yêu cầu mong muốn và đề xuất với cổ đông, và/hoặc cân nhắc những ứng cử viên theo đề xuất của những cổ đông có quyền đề cử. Ngày càng nhiều quốc gia quy định quy trình tìm kiếm ứng cử viên phải mở rộng cho nhiều đối tượng khác nhau.

### **6. Giám sát và xử lý các xung đột lợi ích tiềm ẩn của Ban điều hành, Hội đồng Quản trị và cổ đông, bao gồm việc sử dụng tài sản công ty sai mục đích và lợi dụng các giao dịch với bên liên quan.**

Hội đồng Quản trị có một chức năng quan trọng là giám sát hệ thống kiểm soát nội bộ bao gồm báo cáo tài chính và việc sử dụng tài sản công ty và chống lại việc lạm dụng các giao dịch với bên liên quan. Những chức năng này thường được giao cho kiểm toán nội bộ, là bộ phận báo cáo trực tiếp cho Hội đồng Quản trị. Khi các lãnh đạo khác trong công ty chịu trách nhiệm trên các lĩnh vực khác nhau, thì điều quan trọng là họ cần phải báo cáo cho Hội đồng Quản trị tương tự như kiểm toán nội bộ.



Để thực hiện trách nhiệm giám sát, Hội đồng Quản trị cần khuyến khích việc tố giác các hành vi phi đạo đức/bất hợp pháp mà không sợ bị trừng phạt. Bộ quy tắc đạo đức công ty cần hỗ trợ quá trình này và người tố giác cần được sự bảo vệ của pháp luật. Ủy ban kiểm toán hoặc ủy ban đạo đức hoặc một bộ phận tương tự nên cung cấp một đầu mối liên lạc cho người lao động muốn thông báo về các hành vi phi đạo đức hay bất hợp pháp có thể làm tổn hại tính trung thực của các báo cáo tài chính.

**7. Đảm bảo tính trung thực của hệ thống báo cáo kế toán và tài chính của công ty, kể cả báo cáo kiểm toán độc lập, và bảo đảm rằng các hệ thống kiểm soát phù hợp luôn hoạt động, đặc biệt là các hệ thống quản lý rủi ro, kiểm soát tài chính và hoạt động, tuân thủ theo pháp luật và các tiêu chuẩn liên quan.**

Hội đồng Quản trị phải chứng tỏ vai trò lãnh đạo để đảm bảo có một phương tiện giám sát rủi ro hiệu quả. Việc đảm bảo tính trung thực của hệ thống báo cáo và giám sát sẽ buộc Hội đồng Quản trị phải thiết lập và thực thi đầy đủ việc phân chia và thực hiện trách nhiệm và giải trình rõ ràng trong công ty. Hội đồng Quản trị cũng cần đảm bảo có sự giám sát phù hợp từ lãnh đạo cấp cao trong công ty. Thông thường, việc này bao gồm việc thiết lập một hệ thống kiểm toán nội bộ trực tiếp báo cáo lên Hội đồng Quản trị. Việc kiểm toán viên nội bộ báo cáo cho ủy ban kiểm toán độc lập của Hội đồng Quản trị hoặc bộ phận tương đương chịu trách nhiệm quản lý mối quan hệ với đơn vị kiểm toán độc lập, qua đó cho phép Hội đồng Quản trị đưa ra câu trả lời tổng hợp được coi là thông lệ tốt. Việc ủy ban này hay bộ phận tương đương xem xét và báo cáo cho Hội đồng Quản trị những chính sách kế toán quan trọng nhất làm cơ sở cho báo cáo tài chính cũng cần phải coi là thông lệ tốt. Tuy nhiên, Hội đồng Quản trị phải có trách nhiệm cuối cùng trong việc giám sát hệ thống quản lý rủi ro của công ty và đảm bảo tính trung thực của hệ thống báo cáo. Một số quốc gia quy định Chủ tịch Hội đồng Quản trị phải báo cáo về quy trình kiểm soát nội bộ. Các công ty có rủi ro lớn hoặc phức tạp (tài chính và phi tài chính), không chỉ trong lĩnh vực tài chính, nên cân nhắc áp dụng những hệ thống báo cáo tương tự, bao gồm việc báo cáo trực tiếp lên Hội đồng Quản trị, liên quan đến quản lý rủi ro.

Công ty cũng cần thiết lập và bảo đảm hiệu quả của các chốt kiểm soát nội bộ, các chương trình hoặc biện pháp về đạo đức và tuân thủ để tuân thủ luật lệ, quy định và chuẩn mực áp dụng như bộ Các Hướng dẫn của OECD đối với các Công ty Đa Quốc gia và Hiệp định Chống Hối lộ Công chức Nước ngoài trong Giao dịch Quốc tế và các hình thức hối lộ và tham nhũng khác. Ngoài ra, cũng cần phải tuân thủ các luật lệ và quy định khác như luật lệ về chứng khoán, cạnh tranh, điều kiện làm việc và an toàn lao động. Những luật khác có thể áp dụng bao gồm luật thuế,

nhân quyền, môi trường, gian lận, và rửa tiền. Các chương trình tuân thủ như vậy cũng sẽ củng cố quy tắc đạo đức của công ty. Để có hiệu quả, cơ chế khuyến khích của công ty cần đi đôi với các chuẩn mực đạo đức và nghề nghiệp. Việc tôn trọng các giá trị này cần được khen thưởng và các hành vi vi phạm cần bị ngăn chặn và xử phạt. Các chương trình tuân thủ cũng phải mở rộng đến các công ty con và trong chừng mực có thể tới các bên thứ ba, như đại lý và các trung gian khác, tư vấn, đại diện, nhà phân phối, nhà thầu và nhà thầu, tập đoàn và đối tác liên doanh.

### **8. Giám sát quy trình công bố thông tin và truyền đạt thông tin.**

Chức năng và nhiệm vụ của Hội đồng Quản trị và Ban điều hành đối với việc công bố và truyền đạt thông tin cần được Hội đồng Quản trị quy định rõ. Ở một số quốc gia, việc bổ nhiệm một cán bộ chịu trách nhiệm quan hệ đầu tư báo cáo trực tiếp lên Hội đồng Quản trị được coi là thông lệ tốt đối với các công ty niêm yết lớn.

### **E. Hội đồng Quản trị phải có khả năng đưa ra phán quyết độc lập, khách quan về các vấn đề của công ty.**

Để thực hiện nhiệm vụ giám sát hiệu quả quản lý, ngăn ngừa xung đột lợi ích và tăng cường khả năng cạnh tranh của công ty, Hội đồng Quản trị phải có khả năng đánh giá khách quan. Ban đầu, việc này có nghĩa là độc lập và khách quan với Ban Điều hành, về thành phần và cơ cấu của Hội đồng Quản trị. Tính độc lập của Hội đồng Quản trị trong các trường hợp này thường yêu cầu một số lượng đủ thành viên Hội đồng Quản trị phải độc lập với Ban Điều hành.

Ở một số quốc gia có hệ thống Hội đồng Quản trị một cấp, tính khách quan của Hội đồng Quản trị và tính độc lập với Ban điều hành có thể được tăng cường bằng việc tách rời vai trò của Tổng Giám đốc và Chủ tịch Hội đồng Quản trị. Việc tách rời hai vị trí có thể coi là thông lệ tốt vì giúp cân bằng quyền lực, tăng trách nhiệm và nâng cao năng lực ra quyết định độc lập của Hội đồng Quản trị với Ban điều hành. Việc chỉ định một thành viên Hội đồng Quản trị đứng đầu không điều hành cũng được coi là thông lệ tốt nếu vai trò đó được xác định có đủ thẩm quyền lãnh đạo Hội đồng Quản trị trong trường hợp Ban điều hành có xung đột rõ ràng. Những cơ chế như vậy góp phần đảm bảo quản trị công ty chất lượng cao và thực hiện có hiệu quả chức năng của Hội đồng Quản trị.

Chủ tịch Hội đồng Quản trị hoặc thành viên Hội đồng Quản trị đứng đầu không điều hành ở một số quốc gia có thể được một Thư ký Công ty trợ giúp. Trong trường hợp Hội đồng Quản trị hai cấp, cũng cần xem xét xem có nảy sinh các vấn đề về quản trị công ty hay không nếu có truyền thống chủ tịch của Hội đồng cấp thấp hơn trở thành Chủ tịch Hội đồng Kiểm soát khi về hưu.

Việc tăng cường tính khách quan của Hội đồng Quản trị cũng phụ thuộc vào cơ cấu sở hữu của công ty. Một cổ đông chi phối sẽ có quyền lực lớn trong việc bổ nhiệm Hội đồng Quản trị và Ban điều hành. Tuy nhiên, trong trường hợp này, Hội đồng Quản trị vẫn có trách nhiệm pháp lý đối với công ty và với toàn bộ cổ đông bao gồm cả cổ đông thiểu số.

Do vậy, sự đa dạng của cơ cấu Hội đồng Quản trị, hình thức sở hữu và thông lệ ở các quốc gia khác nhau dẫn đến các cách tiếp cận khác nhau về tính khách quan của Hội đồng Quản trị. Trong nhiều trường hợp, tính khách quan yêu cầu một số lượng đủ thành viên Hội đồng Quản trị không được làm việc ở công ty hay chi nhánh công ty và không được có quan hệ mật thiết với công ty hoặc ban điều hành thông qua các quan hệ kinh tế, gia đình hay các quan hệ quan trọng khác. Điều này không cản trở cổ đông trở thành thành viên Hội đồng Quản trị. Trong các trường hợp khác, sự độc lập với cổ đông hoặc tổ chức nắm quyền kiểm soát cần được nhấn mạnh, đặc biệt ở các nước nơi việc bảo vệ quyền lợi *theo cơ chế đề phòng* của cổ đông thiểu số còn yếu và cơ hội khiếu nại bồi thường còn hạn chế. Điều này dẫn đến luật lệ ở một số quốc gia quy định một số thành viên Hội đồng Quản trị phải độc lập với cổ đông chi phối. Tính độc lập hàm nghĩa không làm đại diện hoặc có quan hệ kinh tế mật thiết với cổ đông chi phối. Trong các trường hợp khác, các bên như chủ nợ cũng có thể có ảnh hưởng quan trọng. Khi có một bên có vị trí đặc biệt ảnh hưởng tới công ty thì cần phải có các cuộc kiểm tra chặt chẽ để đảm bảo đánh giá khách quan của Hội đồng Quản trị.

Khi xác định thành viên độc lập của Hội đồng Quản trị, một số nguyên tắc quốc gia về quản trị công ty đã xác định các giá định chi tiết cho tính không độc lập thường được phản ánh trong các quy định niêm yết. Trong khi xây dựng các điều kiện quan trọng, các tiêu chí “phủ định” như xác định khi nào một cá nhân không được coi là độc lập thường có thể được bổ sung bởi các ví dụ “khẳng định” về các phẩm chất làm tăng hiệu quả của tính độc lập.

Thành viên Hội đồng Quản trị độc lập có thể có đóng góp quan trọng cho việc ra quyết định của Hội đồng Quản trị. Họ có thể đem lại cái nhìn khách quan cho đánh giá hiệu quả hoạt động của Hội đồng Quản trị và Ban Điều hành. Ngoài ra, họ có thể có vai trò quan trọng trong các lĩnh vực nơi lợi ích của ban lãnh đạo, công ty và cổ đông bất đồng, ví dụ thù lao cho cán bộ quản lý, kế hoạch kế nhiệm, thay đổi quyền kiểm soát công ty, các biện pháp chống thâm tóm, thâm tóm lớn và kiểm toán. Để thực hiện được vai trò này, Hội đồng Quản trị cần tuyên bố những người được coi là độc lập và tiêu chí xác định tính độc lập của thành viên Hội đồng Quản trị. Một số quốc gia cũng yêu cầu các thành viên Hội đồng Quản trị độc lập phải họp riêng định kỳ.

- Hội đồng Quản trị phải xem xét việc bổ nhiệm một số lượng đủ các thành viên Hội đồng Quản trị không điều hành có khả năng đưa ra phán quyết độc lập đối với các vấn đề khi tiềm ẩn xung đột về lợi ích. Ví dụ như đảm bảo tính trung thực của các báo cáo tài chính và phí tài chính, rà soát các giao dịch liên quan, đề cử thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý chủ chốt và thù lao cho Hội đồng Quản trị.**

Trong khi trách nhiệm về báo cáo tài chính, chế độ thù lao và đề cử thường là của Hội đồng Quản trị nói chung thì thành viên Hội đồng Quản trị độc lập không điều hành có thể là đảm bảo thêm cho các bên tham gia thị trường rằng lợi ích của họ sẽ được bảo vệ an toàn. Hội đồng Quản trị nên thành lập các ủy ban cụ thể để xem xét các vấn đề có khả năng gây xung đột lợi ích. Các ủy ban này có thể bao gồm một số lượng tối thiểu hoặc toàn bộ là các thành viên không điều hành.

- Hội đồng Quản trị nên cân nhắc việc thành lập các ủy ban chuyên môn để hỗ trợ Hội đồng Quản trị thực hiện các chức năng của mình, đặc biệt liên quan đến kiểm toán, và, tùy thuộc vào quy mô và hồ sơ rủi ro của công ty, cả về quản lý rủi ro và thù lao. Khi các ủy ban của Hội đồng Quản trị được thành lập, thẩm quyền, thành phần và quy trình hoạt động của các ủy ban phải được Hội đồng Quản trị quy định và công bố rõ ràng.**

Trong trường hợp việc sử dụng các ủy ban là phù hợp với quy mô của công ty và Hội đồng Quản trị, việc sử dụng các ủy ban có thể cải thiện công việc của Hội đồng Quản trị. Để đánh giá hiệu quả của các ủy ban, thị trường cần được cung cấp một bức tranh hoàn chỉnh và rõ ràng về mục đích, nhiệm vụ và thành phần. Thông tin như vậy đặc biệt quan trọng ở những nước nơi Hội đồng Quản trị thành lập ủy ban kiểm toán độc lập, có thẩm quyền giám sát mối quan hệ của công ty với đơn vị kiểm toán độc lập và hoạt động độc lập trong nhiều trường hợp. Các ủy ban kiểm toán cũng có thể giám sát hiệu quả và tính liêm chính của hệ thống kiểm soát nội bộ. Các ủy ban khác của Hội đồng Quản trị bao gồm ủy ban đề cử, lương thưởng và rủi ro. Việc thiết lập các ủy ban bổ sung đôi khi có thể giúp tránh tình trạng quá tải đối với ủy ban kiểm toán và cho phép Hội đồng Quản trị có nhiều thời gian hơn dành cho những vấn đề đó. Dù vậy, trách nhiệm của các thành viên Hội đồng Quản trị còn lại và Hội đồng Quản trị nói chung cũng cần rõ ràng. Công bố thông tin không áp dụng cho những ủy ban được thành lập để giải quyết các giao dịch thương mại mật.

### **3. Thành viên Hội đồng Quản trị phải cam kết thực hiện các trách nhiệm của mình một cách hiệu quả.**

Tham gia vào quá nhiều Hội đồng Quản trị có thể ảnh hưởng tới hiệu quả của thành viên Hội đồng Quản trị. Một số quốc gia hạn chế số lượng Hội đồng Quản trị mà một cá nhân có thể tham gia. Tuy nhiên, các giới hạn cụ thể có thể ít quan trọng hơn việc đảm bảo thành viên Hội đồng Quản trị hoạt động chính đáng và có được sự tin cậy trong con mắt của cổ đông. Do đó, công bố thông tin về vị trí Hội đồng Quản trị khác cho cổ đông là một công cụ chính để cải thiện việc bổ nhiệm thành viên Hội đồng Quản trị. Điều này được tăng cường bởi việc công bố số lần dự họp của từng thành viên Hội đồng Quản trị (chẳng hạn, họ có vắng mặt nhiều tại các cuộc họp hay không) và bất kỳ công việc gì được thực hiện thay mặt Hội đồng Quản trị và chế độ thù lao liên quan.

### **4. Hội đồng Quản trị nên thường xuyên thực hiện tự đánh giá để thẩm định kết quả hoạt động và đánh giá liệu họ có sở hữu tập hợp kiến thức, kinh nghiệm và năng lực phù hợp.**

Để cải thiện hoạt động và hiệu quả của thành viên Hội đồng Quản trị, ngày càng nhiều quốc gia khuyến khích các công ty tham gia đào tạo Hội đồng Quản trị và tiến hành công tác tự đánh giá một cách tự nguyện, đáp ứng yêu cầu của từng công ty. Đặc biệt ở những công ty lớn, việc tự đánh giá Hội đồng Quản trị có thể được hỗ trợ bởi cố vấn bên ngoài để tăng cường sự khách quan. Trừ trường hợp cần có những năng lực nhất định, như đối với các định chế tài chính, việc đào tạo này có thể bao gồm việc các thành viên Hội đồng Quản trị có được những kỹ năng phù hợp khi được bổ nhiệm. Sau đó, thành viên Hội đồng Quản trị có thể cập nhật các luật, quy định liên quan, và rủi ro thương mại liên tục biến đổi và rủi ro khác thông qua các khóa đào tạo nội bộ và bên ngoài. Để tránh tư duy theo đám đông và đem đến sự đa dạng về tư duy trong thảo luận của Hội đồng Quản trị, các Hội đồng Quản trị phải xem xét liệu họ có sở hữu tập hợp kiến thức, kinh nghiệm và năng lực phù hợp.

Các quốc gia có thể muốn cân nhắc những biện pháp như mục tiêu tự nguyện, yêu cầu về công bố thông tin, số lượng thành viên tối đa ngồi trong Hội đồng Quản trị, và những sáng kiến riêng nhằm cải thiện sự đa dạng về giới trong Hội đồng Quản trị và Ban điều hành.

**F. Để thực hiện trách nhiệm của mình, thành viên Hội đồng Quản trị phải được tiếp cận với thông tin chính xác, phù hợp và kịp thời.**

Thành viên Hội đồng Quản trị phải được tiếp cận kịp thời với thông tin phù hợp để hỗ trợ quá trình ra quyết định. Thành viên Hội đồng Quản trị không điều hành thường không được tiếp cận các thông tin như cán bộ quản lý cấp cao trong công ty. Đóng góp của thành viên Hội đồng Quản trị không điều hành đối với công ty có thể được tăng cường bằng việc cho họ cơ hội tiếp cận với các cán bộ quản lý cấp cao nhất định trong công ty, ví dụ, thư ký công ty, kiểm toán viên nội bộ, người đứng đầu bộ phận quản lý rủi ro hoặc giám đốc quản lý rủi ro, và sử dụng dịch vụ tư vấn độc lập bên ngoài do công ty chi trả. Để thực hiện được trách nhiệm của mình, thành viên Hội đồng Quản trị phải đảm bảo rằng họ được tiếp cận thông tin chính xác, phù hợp và kịp thời. Khi các công ty áp dụng các mô hình quản lý rủi ro phức tạp, thành viên Hội đồng Quản trị nên nhận thức được những hạn chế tiềm tàng của những mô hình đó.

**G. Khi đại diện của người lao động trong Hội đồng Quản trị là bắt buộc phải có, nên xây dựng cơ chế để thúc đẩy khả năng tiếp cận thông tin và đào tạo cho đại diện của người lao động, sao cho việc đại diện này được thực hiện một cách hiệu quả và có đóng góp tốt nhất vào việc cải thiện kỹ năng, thông tin và sự độc lập của Hội đồng Quản trị.**

Khi đại diện của người lao động trong Hội đồng Quản trị được quy định bởi luật pháp hay thỏa ước tập thể, hoặc được áp dụng tự nguyện, việc đại diện này nên được áp dụng nhằm tối đa hoá đóng góp đối với sự độc lập, năng lực, và thông qua của đại diện của Hội đồng Quản trị. Người đại diện của người lao động nên có nhiệm vụ và trách nhiệm tương tự với tất cả các thành viên Hội đồng Quản trị khác, và nên hành động vì lợi ích tốt nhất của công ty.

Nên thiết lập quy trình để thúc đẩy cơ hội tiếp cận thông tin, đào tạo, và kiến thức chuyên môn, và sự độc lập của thành viên Hội đồng Quản trị là người lao động với Tổng giám đốc và ban điều hành. Những quy trình này nên bao gồm quy trình bổ nhiệm đầy đủ và minh bạch, quyền báo cáo thường xuyên cho người lao động - với điều kiện là các yêu cầu về bảo mật của Hội đồng Quản trị được tuân thủ nghiêm túc - quyền được đào tạo, và quy trình rõ ràng cho việc quản lý xung đột lợi ích. Đóng góp tích cực cho công việc của Hội đồng Quản trị cũng đòi hỏi sự chấp thuận và cộng tác mang tính xây dựng của những thành viên Hội đồng Quản trị khác cũng như của Ban điều hành.

# PHỤ LỤC

## Khuyến nghị của Hội đồng về *Bộ Nguyên tắc Quản trị công ty*

Ngày 8 tháng 7 năm 2015

### HỘI ĐỒNG,

**CĂN CỨ VÀO** Điều 5b) của Hiệp ước của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế ngày 14 tháng 12 năm 1960;

**CĂN CỨ VÀO** Khuyến nghị của Hội đồng về Hướng dẫn của OECD về Quản trị công ty cho các công ty thuộc sở hữu nhà nước đưa ra các hướng dẫn cho các công ty thuộc sở hữu nhà nước;

**CĂN CỨ VÀO** Hướng dẫn dành cho các Công đa quốc gia, một phần không tách rời của Tuyên bố về Đầu tư Quốc tế và các công ty đa quốc gia, Công ước về Phòng chống tham nhũng đối với các quan chức nước ngoài trong các giao dịch thương mại quốc tế, và Khuyến nghị của Hội đồng về Cân bằng giới trong Giáo dục, Lao động và Khởi nghiệp;

**XEM XÉT** thấy *Bộ Nguyên tắc* đã được ghi nhận trên toàn thế giới và trở thành một nền tảng quan trọng cho các nỗ lực của các quốc gia và quốc tế để cải thiện quản trị công ty;

**NHẬN THỨC** rằng việc áp dụng *Bộ Nguyên tắc* phụ thuộc vào điều kiện luật pháp, kinh tế, xã hội và các quy định quản lý khác nhau;

**Dựa trên đề xuất của Ủy Ban Quản trị công ty;**

- I. **KHUYẾN NGHỊ** các nước thành viên và không thành viên đã đồng ý (sau đây gọi là các nước tham gia) với bản Khuyến nghị xem xét kỹ *Bộ Nguyên tắc* trong bản phụ lục đính kèm với Khuyến nghị này và coi nó là một phần không tách rời của Khuyến nghị;

- II. **ĐỀ NGHỊ** Ông Tổng thư ký công bố Khuyến nghị này;
- III. **ĐỀ NGHỊ** các nước tham gia công bố và phổ biến thông tin của Khuyến nghị này;
- IV. **ĐỀ NGHỊ** các nước không tham gia xem xét và tuân theo Khuyến nghị này;
- V. **HƯỚNG DẪN** Ủy ban Quản trị Công ty triển khai việc thực hiện Khuyến nghị này và báo cáo Hội đồng trong vòng 5 năm sau khi áp dụng và sau đó, báo cáo khi cần thiết.



# ***TỔ CHỨC HỢP TÁC VÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ***

Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế là một diễn đàn duy nhất tập hợp các chính phủ để cùng giải quyết các vấn đề kinh tế, xã hội và môi trường của tiến trình toàn cầu hóa. OECD luôn tiên phong với các nỗ lực để tìm hiểu và hỗ trợ các chính phủ thích ứng với các phát triển mới, giải quyết các vấn đề mới như quản trị công ty, nền kinh tế thông tin và những thách thức của dân số già trên toàn cầu. OECD tạo môi trường cho các chính phủ có thể so sánh tham khảo các kinh nghiệm về chính sách, cùng tìm câu trả lời cho các vấn đề chung, xác định các thông lệ tốt và điều phối các chính sách nội địa và quốc tế.

Các nước thành viên của OECD bao gồm: Úc, Áo, Bỉ, Canada, Chi Lê, Cộng hòa Séc, Đan Mạch, Estonia, Phần Lan, Pháp, Đức, Hi Lạp, Hungary, Iceland, Ireland, Israel, Ý, Nhật bản, Hàn Quốc, Luxembourg, Mê-hi-cô, Hà Lan, Niu-di-lân, Na Uy, Ba Lan, Bồ Đào Nha, Cộng hòa Slovak, Slovenia, Tây Ba Nha, Thụy Điển, Thụy Sĩ, Thổ Nhĩ Kỳ, Vương Quốc Anh và Mỹ. Cộng đồng Châu Âu có tham gia vào các công tác của OECD.

Nhà xuất bản OECD phổ biến rộng rãi các kết quả thống kê và nghiên cứu về kinh tế, xã hội và môi trường của Tổ chức cũng như các hiệp ước, hướng dẫn và chuẩn mực được chấp thuận bởi các nước thành viên.

Nhà xuất bản OECD, 2 Rue Andre-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16

(26 2015 02 1 P) ISBN 978-92-64-23687-5 – 2015

# ***Bộ Nguyên tắc Quản trị Công ty***

*Bộ Nguyên tắc Quản trị Công ty của G20/OECD giúp các nhà hoạch định chính sách đánh giá và cải thiện khuôn khổ pháp lý và thể chế của quản trị công ty. Bộ Nguyên tắc cung cấp hướng dẫn cho các Sở giao dịch chứng khoán, nhà đầu tư, doanh nghiệp và các bên tham gia khác trong quá trình xây dựng quản trị công ty tốt. Được ban hành lần đầu vào năm 1999, Bộ Nguyên tắc đã trở thành tham chiếu chuẩn cho quản trị công ty trên toàn thế giới. Bộ Nguyên tắc cũng được Hội đồng Ổn định Tài chính áp dụng như một trong những Tiêu chuẩn then chốt cho các Hệ thống Tài chính vững mạnh và được thông qua bởi Nhóm G20.*

Tái bản năm 2015 này có đề cập đến những tiến triển trong ngành tài chính và khu vực doanh nghiệp thúc đẩy tính hiệu quả và phù hợp của các chính sách và thông lệ về quản trị công ty.



# G20/OECD

## Principles of Corporate Governance



# *Foreword*

The G20/OECD Principles of Corporate Governance help policy makers evaluate and improve the legal, regulatory, and institutional framework for corporate governance, with a view to supporting economic efficiency, sustainable growth and financial stability.

First published in 1999, the Principles have since become an international benchmark for policy makers, investors, corporations and other stakeholders worldwide. They have also been adopted as one of the Financial Stability Board's Key Standards for Sound Financial Systems and form the basis for the World Bank Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) in the area of corporate governance.

This edition contains the results of the second review of the Principles, conducted in 2014/15. The basis for the review was the 2004 version of the Principles, which embrace the shared understanding that a high level of transparency, accountability, board oversight, and respect for the rights of shareholders and role of key stakeholders is part of the foundation of a well-functioning corporate governance system. These core values have been maintained and strengthened to reflect experiences since 2004 and ensure the continuing high quality, relevance and usefulness of the Principles.

The second review was conducted under the responsibility of the OECD Corporate Governance Committee chaired by Mr. Marcello Bianchi. All non-OECD G20 countries were invited to participate on an equal footing. Experts from relevant international organisations, notably the Basel Committee on Banking Supervision, the Financial Stability Board and the World Bank Group, also participated actively in the review.

Significant contributions were received from the OECD's regional corporate governance roundtables in Latin America, Asia and the Middle East and North Africa, experts, an online public consultation and the OECD's official advisory bodies, the Business and Industry Advisory Committee (BIAC) and the Trade Union Advisory Committee (TUAC).

A draft of the Principles was discussed by the G20/OECD Corporate Governance Forum in April 2015. Following that meeting, the OECD Council adopted the

Principles on 8 July 2015. The Principles were then submitted to the G20 Leaders Summit on 15-16 November 2015 in Antalya, where they were endorsed as the G20/OECD Principles of Corporate Governance.

In order to ensure their continuing relevance and accuracy, the review of the Principles was supported and informed by extensive empirical and analytical work addressing relevant changes in both the corporate and financial sectors. In this work, the OECD Secretariat and the Corporate Governance Committee reached out to a large number of experts, organisations and research institutions. Support for research was also received from relevant academic institutions, including Bo aziçi University.

The next step for the OECD working with the G20 and stakeholders is to promote and monitor effective implementation of the revised Principles. This will include a comprehensive review of the Methodology for Assessing the Implementation of the Principles of Corporate Governance.

# *Table of contents*

PREFACE ..... 5

ABOUT THE PRINCIPLES..... 6

I. ENSURING THE BASIS FOR AN EFFECTIVE  
CORPORATE GOVERNANCE FRAMEWORK ..... 9

II. THE RIGHTS AND EQUITABLE TREATMENT OF  
SHAREHOLDERS AND KEY OWNERSHIP FUNCTIONS ..... 15

III. INSTITUTIONAL INVESTORS, STOCK MARKETS,  
AND OTHER INTERMEDIARIES..... 27

IV. THE ROLE OF STAKEHOLDERS IN CORPORATE GOVERNANCE... 33

V. DISCLOSURE AND TRANSPARENCY..... 37

VI. THE RESPONSIBILITIES OF THE BOARD ..... 47

ANNEX. RECOMMENDATION OF THE COUNCIL ON PRINCIPLES OF  
CORPORATE GOVERNANCE..... 59

## *Follow OECD Publications on:*



[http://twitter.com/OECD\\_Pubs](http://twitter.com/OECD_Pubs)



<http://www.facebook.com/OECDPublications>



<http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871>



<http://www.youtube.com/oecdilibrary>



<http://www.oecd.org/oecddirect/>



# *Preface*

The purpose of corporate governance is to help build an environment of trust, transparency and accountability necessary for fostering long-term investment, financial stability and business integrity, thereby supporting stronger growth and more inclusive societies.

The *G20/OECD Principles of Corporate Governance* provide this benchmark. They clearly identify the key building blocks for a sound corporate governance framework and offer practical guidance for implementation at a national level.

Partnering with the G20 gives the *Principles* a global reach and further underlines that they reflect experiences and ambitions in a wide variety of countries at different stages of development and with varying legal systems.

To be relevant, it is essential that corporate governance rules and regulations are adapted to the reality in which they will be implemented. That is why the update of the *Principles* has been supported by extensive empirical and analytical work on emerging trends in both the financial and corporate sectors. This includes corporate governance lessons from the global financial crisis, the increase in cross-border ownership, changes in the way that stock markets function and the consequences of a longer and more complex investment chain from household savings to corporate investments. The conclusions of this factbased research are reflected in the recommendations. The *Principles* also address the rights of the many stakeholders whose jobs and retirement savings depend on the performance and integrity of the corporate sector.

Now, the priority is to put the *Principles* to good use and for countries and corporations to harvest the benefits of better corporate governance. For this purpose, the OECD will work with the G20, national institutions and other international organisations to assess the quality of the corporate governance framework and to support implementation of the *Principles* on the ground.

Angel Gurría  
OECD Secretary-General

## *About the Principles*

The *Principles* are intended to help policymakers evaluate and improve the legal, regulatory, and institutional framework for corporate governance, with a view to support economic efficiency, sustainable growth and financial stability. This is primarily achieved by providing shareholders, board members and executives as well as financial intermediaries and service providers with the right incentives to perform their roles within a framework of checks and balances.

The *Principles* are intended to be concise, understandable and accessible to the international community. On the basis of the *Principles*, it is the role of government, semi-government or private sector initiatives to assess the quality of the corporate governance framework and develop more detailed mandatory or voluntary provisions that can take into account country-specific economic, legal, and cultural differences.

The *Principles* focus on publicly traded companies, both financial and non-financial. To the extent they are deemed applicable, they might also be a useful tool to improve corporate governance in companies whose shares are not publicly traded. While some of the *Principles* may be more appropriate for larger than for smaller companies, policymakers may wish to raise awareness of good corporate governance for all companies, including smaller and unlisted companies.

Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined.

The *Principles* do not intend to prejudice or second-guess the business judgment of individual market participants, board members and company officials. What works in one company or for one group of investors may not necessarily be generally applicable to all of business or of systemic economic importance.

The *Principles* recognise the interests of employees and other stakeholders and their important role in contributing to the long-term success and performance of the company. Other factors relevant to a company's decision-making processes,

such as environmental, anti-corruption or ethical concerns, are considered in the *Principles* but are treated more explicitly in a number of other instruments including the *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, the *Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions*, the *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*, and the *ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work*, which are referenced in the *Principles*.

The *Principles* are developed with an understanding that corporate governance policies have an important role to play in achieving broader economic objectives with respect to investor confidence, capital formation and allocation. The quality of corporate governance affects the cost for corporations to access capital for growth and the confidence with which those that provide capital – directly or indirectly – can participate and share in their value-creation on fair and equitable terms. Together, the body of corporate governance rules and practices therefore provides a framework that helps to bridge the gap between household savings and investment in the real economy. As a consequence, good corporate governance will reassure shareholders and other stakeholders that their rights are protected and make it possible for corporations to decrease the cost of capital and to facilitate their access to the capital market.

This is of significant importance in today’s globalised capital markets. International flows of capital enable companies to access financing from a much larger pool of investors. If companies and countries are to reap the full benefits of the global capital market, and if they are to attract long-term “patient” capital, corporate governance arrangements must be credible, well understood across borders and adhere to internationally accepted principles.

Even if corporations do not rely primarily on foreign sources of capital, a credible corporate governance framework, supported by effective supervision and enforcement mechanisms, will help improve the confidence of domestic investors, reduce the cost of capital, underpin the good functioning of financial markets, and ultimately induce more stable sources of financing.

There is no single model of good corporate governance. However, some common elements underlie good corporate governance. The *Principles* build on these common elements and are formulated to embrace the different models that exist. For example, they do not advocate any particular board structure and the term “board” as used in the *Principles* is meant to embrace the different national models of board structures. In the typical two-tier system, found in some countries, “board” as used in the *Principles* refers to the “supervisory board” while “key executives” refers to the “management board”. In systems where the unitary board is overseen

by an internal auditor's body, the principles applicable to the board are also, *mutatis mutandis*, applicable. As the definition of the term “key executive” may vary among jurisdictions and depending on context, for example remuneration or related party transactions, the *Principles* leave it to individual jurisdictions to define this term in a functional manner that meets the intended outcome of the *Principles*. The terms “corporation” and “company” are used interchangeably in the text.

The *Principles* are non-binding and do not aim at detailed prescriptions for national legislation. Rather, they seek to identify objectives and suggest various means for achieving them. The *Principles* aim to provide a robust but flexible reference for policy makers and market participants to develop their own frameworks for corporate governance. To remain competitive in a changing world, corporations must innovate and adapt their corporate governance practices so that they can meet new demands and grasp new opportunities.

Taking into account the costs and benefits of regulation, governments have an important responsibility for shaping an effective regulatory framework that provides for sufficient flexibility to allow markets to function effectively and to respond to new expectations of shareholders and other stakeholders.

The *Principles* are widely used as a benchmark by individual jurisdictions around the world. They are also one of the Financial Stability Board's Key Standards for Sound Financial Systems and provide the basis for assessment of the corporate governance component of the Reports on the Observance of Standards and Codes of the World Bank.

The *Principles* themselves are evolutionary in nature and are reviewed in light of significant changes in circumstances in order to maintain their role as a leading instrument for policy making in the area of corporate governance.

The *Principles* are presented in six different chapters: I) Ensuring the basis for an effective corporate governance framework; II) The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions; III) Institutional investors, stock markets, and other intermediaries; IV) The role of stakeholders; V) Disclosure and transparency; and VI) The responsibilities of the board. Each chapter is headed by a single principle that appears in bold italics and is followed by a number of supporting sub-principles. The *Principles* are supplemented by annotations that contain commentary on the *Principles* and are intended to help readers understand their rationale. The annotations may also contain descriptions of dominant or emerging trends and offer alternative implementation methods and examples that may be useful in making the *Principles* operational.



I

**Ensuring the basis for  
an effective corporate  
governance framework**

***The corporate governance framework should promote transparent and fair markets, and the efficient allocation of resources. It should be consistent with the rule of law and support effective supervision and enforcement.***

Effective corporate governance requires a sound legal, regulatory and institutional framework that market participants can rely on when they establish their private contractual relations. This corporate governance framework typically comprises elements of legislation, regulation, self-regulatory arrangements, voluntary commitments and business practices that are the result of a country's specific circumstances, history and tradition. The desirable mix between legislation, regulation, self-regulation, voluntary standards, etc., will therefore vary from country to country. The legislative and regulatory elements of the corporate governance framework can usefully be complemented by soft law elements based on the "comply or explain" principle such as corporate governance codes in order to allow for flexibility and address specificities of individual companies. What works well in one company, for one investor or a particular stakeholder may not necessarily be generally applicable to corporations, investors and stakeholders that operate in another context and under different circumstances. As new experiences accrue and business circumstances change, the different provisions of the corporate governance framework should be reviewed and, when necessary, adjusted.

Countries seeking to implement the *Principles* should monitor their corporate governance framework, including regulatory and listing requirements and business practices, with the objective of maintaining and strengthening its contribution to market integrity and economic performance. As part of this, it is important to take into account the interactions and complementarity between different elements of the corporate governance framework and its overall ability to promote ethical, responsible and transparent corporate governance practices. Such analysis should be viewed as an important tool in the process of developing an effective corporate governance framework. To this end, effective and continuous consultation with the public is an essential element. In some jurisdictions, this may need to be complemented by initiatives to inform companies and their stakeholders about the benefits of implementing sound corporate governance practices. Moreover, in developing a corporate governance framework in each jurisdiction, national legislators and regulators should duly consider the need for, and the results from, effective international dialogue and co-operation. If these conditions are met, the corporate governance framework is more likely to avoid over-regulation, support the exercise of entrepreneurship and limit the risks of damaging conflicts of interest in both the private sector and in public institutions.

**A. The corporate governance framework should be developed with a view to its impact on overall economic performance, market integrity and the incentives it creates for market participants and the promotion of transparent and well-functioning markets.**

The corporate form of organisation of economic activity is a powerful force for growth. The regulatory and legal environment within which corporations operate is therefore of key importance to overall economic outcomes. Policy makers also have a responsibility to put in place a framework that is flexible enough to meet the needs of corporations operating in widely different circumstances, facilitating their development of new opportunities to create value and to determine the most efficient deployment of resources.

Where appropriate, corporate governance frameworks should therefore allow for proportionality, in particular with respect to the size of listed companies. Other factors that may call for flexibility include the company's ownership and control structure, geographical presence, sectors of activity, and the company's stage of development. Policy makers should remain focussed on ultimate economic outcomes and when considering policy options, they will need to undertake an analysis of the impact on key variables that affect the functioning of markets, for example in terms of incentive structures, the efficiency of self-regulatory systems and dealing with systemic conflicts of interest. Transparent and well-functioning markets serve to discipline market participants and to promote accountability.

**B. The legal and regulatory requirements that affect corporate governance practices should be consistent with the rule of law, transparent and enforceable.**

If new laws and regulations are needed, such as to deal with clear cases of market imperfections, they should be designed in a way that makes them possible to implement and enforce in an efficient and even handed manner covering all parties. Consultation by government and other regulatory authorities with corporations, their representative organisations and other stakeholders, is an effective way of doing this. Mechanisms should also be established for parties to protect their rights. In order to avoid over-regulation, unenforceable laws, and unintended consequences that may impede or distort business dynamics, policy measures should be designed with a view to their overall costs and benefits.

Public authorities should have effective enforcement and sanctioning powers to deter dishonest behaviour and provide for sound corporate governance practices. In addition, enforcement can also be pursued through private action, and the

effective balance between public and private enforcement will vary depending upon the specific features of each jurisdiction.

Corporate governance objectives are also formulated in voluntary codes and standards that do not have the status of law or regulation. While such codes play an important role in improving corporate governance arrangements, they might leave shareholders and other stakeholders with uncertainty concerning their status and implementation. When codes and principles are used as a national standard or as a complement to legal or regulatory provisions, market credibility requires that their status in terms of coverage, implementation, compliance and sanctions is clearly specified.

**C. The division of responsibilities among different authorities should be clearly articulated and designed to serve the public interest.**

Corporate governance requirements and practices are typically influenced by an array of legal domains, such as company law, securities regulation, accounting and auditing standards, insolvency law, contract law, labour law and tax law. Corporate governance practices of individual companies are also often influenced by human rights and environmental laws. Under these circumstances, there is a risk that the variety of legal influences may cause unintentional overlaps and even conflicts, which may frustrate the ability to pursue key corporate governance objectives. It is important that policy-makers are aware of this risk and take measures to limit it. Effective enforcement also requires that the allocation of responsibilities for supervision, implementation and enforcement among different authorities is clearly defined so that the competencies of complementary bodies and agencies are respected and used most effectively. Potentially conflicting objectives, for example where the same institution is charged with attracting business and sanctioning violations, should be avoided or managed through clear governance provisions. Overlapping and perhaps contradictory regulations between jurisdictions is also an issue that should be monitored so that no regulatory vacuum is allowed to develop (i.e. issues slipping through in which no authority has explicit responsibility) and to minimise the cost of compliance with multiple systems by corporations. When regulatory responsibilities or oversight are delegated to non-public bodies, it is desirable to explicitly assess why, and under what circumstances, such delegation is desirable. In addition, the public authority should maintain effective safeguards to ensure that the delegated authority is applied fairly, consistently, and in accordance with the law. It is also essential that the governance structure of any such delegated institution be transparent and encompass the public interest.



**D. Stock market regulation should support effective corporate governance.**

Stock markets can play a meaningful role in enhancing corporate governance by establishing and enforcing requirements that promote effective corporate governance by their listed issuers. Also, stock markets provide facilities by which investors can express interest or disinterest in a particular issuer's governance by allowing them to buy or sell the issuer's securities, as appropriate. The quality of the stock market's rules and regulations that establish listing criteria for issuers and that govern trading on its facilities is therefore an important element of the corporate governance framework.

What traditionally were called "stock exchanges" today come in a variety of shapes and forms. Most of the large stock exchanges are now profit maximising and themselves publicly traded joint stock companies that operate in competition with other profit maximising stock exchanges and trading venues. Regardless of the particular structure of the stock market, policy makers and regulators should assess the proper role of stock exchanges and trading venues in terms of standard setting, supervision and enforcement of corporate governance rules. This requires an analysis of how the particular business models of stock on competitive terms will enhance the quality and independence of supervision and enforcement.

**E. Supervisory, regulatory and enforcement authorities should have the authority, integrity and resources to fulfil their duties in a professional and objective manner. Moreover, their rulings should be timely, transparent and fully explained.**

Supervisory, regulatory and enforcement responsibilities should be vested with bodies that are operationally independent and accountable in the exercise of their functions and powers, have adequate powers, proper resources, and the capacity to perform their functions and exercise their powers, including with respect to corporate governance. Many countries have addressed the issue of political independence of the securities supervisor through the creation of a formal governing body (a board, council, or commission) whose members are given fixed terms of appointment. If the appointments are staggered and made independent from the political calendar, they can further enhance independence. These bodies should be able to pursue their functions without conflicts of interest and their decisions should be subject to judicial or administrative review. When the number of corporate events and the volume of disclosures increase, the resources of supervisory, regulatory and enforcement authorities may come under strain. As a result, in order to follow developments, they

will have a significant demand for fully qualified staff to provide effective oversight and investigative capacity which will need to be appropriately funded. The ability to attract staff on competitive terms will enhance the quality and independence of supervision and enforcement.

**F. Cross-border co-operation should be enhanced, including through bilateral and multilateral arrangements for exchange of information.**

High levels of cross-border ownership and trading require strong international co-operation among regulators, including through bilateral and multilateral arrangements for exchange of information. International co-operation is becoming increasingly relevant for corporate governance, notably where companies are active in many jurisdictions through both listed and unlisted entities, and seek multiple stock market listings on exchanges in different jurisdictions.



## II

# **The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions**

***The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights and ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.***

Equity investors have certain property rights. For example, an equity share in a publicly traded company can be bought, sold, or transferred. An equity share also entitles the investor to participate in the profits of the corporation, with liability limited to the amount of the investment. In addition, ownership of an equity share provides a right to information about the corporation and a right to influence the corporation, primarily by participation in general shareholder meetings and by voting.

As a practical matter, however, the corporation cannot be managed by shareholder referendum. The shareholding body is made up of individuals and institutions whose interests, goals, investment horizons and capabilities vary. Moreover, the corporation's management must be able to take business decisions rapidly. In light of these realities and the complexity of managing the corporation's affairs in fast moving and ever changing markets, shareholders are not expected to assume responsibility for managing corporate activities. The responsibility for corporate strategy and operations is typically placed in the hands of the board and a management team that is selected, motivated and, when necessary, replaced by the board.

Shareholders' rights to influence the corporation centre on certain fundamental issues, such as the election of board members, or other means of influencing the composition of the board, amendments to the company's organic documents, approval of extraordinary transactions, and other basic issues as specified in company law and internal company statutes. This Section can be seen as a statement of the most basic rights of shareholders, which are recognised by law in most countries. Additional rights such as the approval or election of auditors, direct nomination of board members, the ability to pledge shares, the approval of distributions of profits, shareholder ability to vote on board member and/or key executive compensation, approval of material related party transactions and others have also been established in various jurisdictions.

Investors' confidence that the capital they provide will be protected from misuse or misappropriation by corporate managers, board members or controlling shareholders is an important factor in the development and proper functioning of capital markets. Corporate boards, managers and controlling shareholders may have the opportunity to engage in activities that advance their own interests at the expense of non-controlling shareholders. In providing protection to investors, a distinction can usefully be made between *ex ante* and *ex post* shareholder rights.

*Ex ante* rights are, for example, pre-emptive rights and qualified majorities for certain decisions. *Ex post* rights allow the seeking of redress once rights have been violated. In jurisdictions where the enforcement of the legal and regulatory framework is weak, it can be desirable to strengthen the *ex ante* rights of shareholders such as by low share ownership thresholds for placing items on the agenda of the shareholders meeting or by requiring a supermajority of shareholders for certain important decisions. The *Principles* support equal treatment for foreign and domestic shareholders in corporate governance. They do not address government policies to regulate foreign direct investment.

One of the ways in which shareholders can enforce their rights is to be able to initiate legal and administrative proceedings against management and board members. Experience has shown that an important determinant of the degree to which shareholder rights are protected is whether effective methods exist to obtain redress for grievances at a reasonable cost and without excessive delay. The confidence of minority investors is enhanced when the legal system provides mechanisms for minority shareholders to bring lawsuits when they have reasonable grounds to believe that their rights have been violated. The provision of such enforcement mechanisms is a key responsibility of legislators and regulators.

There is some risk that a legal system which enables any investor to challenge corporate activity in the courts can become prone to excessive litigation. Thus, many legal systems have introduced provisions to protect management and board members against litigation abuse in the form of tests for the sufficiency of shareholder complaints, so-called safe harbours for management and board member actions (such as the business judgement rule) as well as safe harbours for the disclosure of information. In the end, a balance must be struck between allowing investors to seek remedies for infringement of ownership rights and avoiding excessive litigation. Many countries have found that alternative adjudication procedures, such as administrative hearings or arbitration procedures organised by the securities regulators or other regulatory bodies, are an efficient method for dispute settlement, at least at the first instance level. Specialised court procedures can also be a practical instrument to obtain timely injunctions, and ultimately facilitate the rapid settlement of disputes.

**A. Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation.**

**B. Shareholders should be sufficiently informed about, and have the right to approve or participate in, decisions concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company.**

The ability of companies to form partnerships and related companies and to transfer operational assets, cash flow rights and other rights and obligations to them is important for business flexibility and for delegating accountability in complex organisations. It also allows a company to divest itself of operational assets and to become only a holding company. However, without appropriate checks and balances such possibilities may also be abused.

**C. Shareholders should have the opportunity to participate effectively and vote in general shareholder meetings and should be informed of the rules, including voting procedures, that govern general shareholder meetings:**

- 1. Shareholders should be furnished with sufficient and timely information concerning the date, location and agenda of general meetings, as well as full and timely information regarding the issues to be decided at the meeting.**
- 2. Processes and procedures for general shareholder meetings should allow for equitable treatment of all shareholders. Company procedures should not make it unduly difficult or expensive to cast votes.**

The right to participate in general shareholder meetings is a fundamental shareholder right. Management and controlling investors have at times sought to discourage non-controlling or foreign investors from trying to influence the direction of the company. Some companies have charged fees for voting. Other potential impediments include prohibitions on proxy voting, the requirement of personal attendance at general shareholder meetings to vote, holding the meeting in a remote location, and allowing voting by show of hands only. Still other procedures may make it practically impossible to exercise ownership rights. Voting materials may be sent too close to the time of general shareholder meetings to allow investors adequate time for reflection and consultation. Many companies are seeking to develop better channels of communication and decision-making with shareholders. Efforts by companies to remove artificial barriers to participation in general meetings are encouraged and the corporate governance framework should facilitate the use of electronic voting in absentia, including the

electronic distribution of proxy materials and reliable vote confirmation systems. In jurisdictions where private enforcement is weak, regulators should be in a position to curb unfair voting practices.

**3. Shareholders should have the opportunity to ask questions to the board, including questions relating to the annual external audit, to place items on the agenda of general meetings, and to propose resolutions, subject to reasonable limitations.**

In order to encourage shareholder participation in general meetings, many jurisdictions have improved the ability of shareholders to place items on the agenda through a simple and clear process of filing amendments and resolutions, and to submit questions in advance of the general meeting and to obtain replies from management and board members. Shareholders should also be able to ask questions relating to the external audit report. Companies are justified in assuring that abuses of such opportunities do not occur. It is reasonable, for example, to require that in order for shareholder resolutions to be placed on the agenda, they need to be supported by shareholders holding a specified market value or percentage of shares or voting rights. This threshold should be determined taking into account the degree of ownership concentration, in order to ensure that minority shareholders are not effectively prevented from putting any items on the agenda. Shareholder resolutions that are approved and fall within the competence of the shareholders' meeting should be addressed by the board.

**4. Effective shareholder participation in key corporate governance decisions, such as the nomination and election of board members, should be facilitated. Shareholders should be able to make their views known, including through votes at shareholder meetings, on the remuneration of board members and/or key executives, as applicable. The equity component of compensation schemes for board members and employees should be subject to shareholder approval.**

To elect the members of the board is a basic shareholder right. For the election process to be effective, shareholders should be able to participate in the nomination of board members and vote on individual nominees or on different lists of them. To this end, shareholders have access in a number of countries to the company's voting materials which are made available to shareholders, subject to conditions to prevent abuse. With respect to nomination of candidates, boards in many companies have established nomination committees to ensure proper compliance with established nomination procedures and to facilitate and co-ordinate the search for a balanced and qualified board. It is regarded as good

practice for independent board members to have a key role on this committee. To further improve the selection process, the *Principles* also call for full and timely disclosure of the experience and background of candidates for the board and the nomination process, which will allow an informed assessment of the abilities and suitability of each candidate. It is considered good practice to also disclose information about any other board positions that nominees hold, and in some jurisdictions also positions that they are nominated for.

The *Principles* call for the disclosure of remuneration of board members and key executives. In particular, it is important for shareholders to know the remuneration policy as well as the total value of compensation arrangements made pursuant to this policy. Shareholders also have an interest in how remuneration and company performance are linked when they assess the capability of the board and the qualities they should seek in nominees for the board. The different forms of say-on-pay (binding or advisory vote, ex ante and/or ex post, board members and/or key executives covered, individual and/or aggregate compensation, compensation policy and/or actual remuneration) play an important role in conveying the strength and tone of shareholder sentiment to the board. In the case of equity-based schemes, their potential to dilute shareholders' capital and to powerfully determine managerial incentives means that they should be approved by shareholders, either for individuals or for the policy of the scheme as a whole. Shareholder approval should also be required for any material changes to existing schemes.

### **5. Shareholders should be able to vote in person or in absentia, and equal effect should be given to votes whether cast in person or in absentia.**

The objective of facilitating shareholder participation suggests that jurisdictions and/or companies promote the enlarged use of information technology in voting, including secure electronic voting in all listed companies. The *Principles* recommend that voting by proxy be generally accepted. Indeed, it is important to the promotion and protection of shareholder rights that investors can place reliance upon directed proxy voting. The corporate governance framework should ensure that proxies are voted in accordance with the direction of the proxy holder. In those jurisdictions where companies are allowed to obtain proxies, it is important to disclose how the Chairperson of the meeting (as the usual recipient of shareholder proxies obtained by the company) will exercise the voting rights attaching to undirected proxies. Where proxies are held by the board or management for company pension funds and for employee stock ownership plans, the directions for voting should be disclosed. It is regarded as good practice that treasury shares and shares of the company held by subsidiaries should not be allowed to vote, nor be counted for quorum purposes.



## **6. Impediments to cross border voting should be eliminated.**

Foreign investors often hold their shares through chains of intermediaries. Shares are typically held in accounts with securities intermediaries, that in turn hold accounts with other intermediaries and central securities depositories in other jurisdictions, while the listed company resides in a third country. Such cross-border chains cause special challenges with respect to determining the entitlement of foreign investors to use their voting rights, and the process of communicating with such investors. In combination with business practices which provide only a very short notice period, shareholders are often left with only very limited time to react to a convening notice by the company and to make informed decisions concerning items for decision. This makes cross border voting difficult. The legal and regulatory framework should clarify who is entitled to control the voting rights in cross border situations and where necessary to simplify the depository chain. Moreover, notice periods should ensure that foreign investors in effect have the same opportunities to exercise their ownership functions as domestic investors. To further facilitate voting by foreign investors, laws, regulations and corporate practices should allow participation through electronic means in a non-discriminatory way.

### **D. Shareholders, including institutional shareholders, should be allowed to consult with each other on issues concerning their basic shareholder rights as defined in the *Principles*, subject to exceptions to prevent abuse.**

It has long been recognised that in companies with dispersed ownership, individual shareholders might have too small a stake in the company to warrant the cost of taking action or for making an investment in monitoring performance. Moreover, if small shareholders did invest resources in such activities, others would also gain without having contributed (i.e. they are “free riders”). This effect, which serves to lower incentives for monitoring, is probably less of a problem for institutions, particularly financial institutions acting in a fiduciary capacity, in deciding whether to increase their ownership to a significant stake in individual companies, or to rather simply diversify.

However, other costs with regard to holding a significant stake might still be high. In many instances institutional investors are prevented from doing this because it is beyond their capacity or would require investing more of their assets in one company than may be prudent. To overcome this asymmetry which favours diversification, they should be allowed, and even encouraged, to co-operate and co-ordinate their actions in nominating and electing board members, placing proposals on the agenda and holding discussions directly with a company in

order to improve its corporate governance. More generally, shareholders should be allowed to communicate with each other without having to comply with the formalities of proxy solicitation.

It must be recognised, however, that co-operation among investors could also be used to manipulate markets and to obtain control over a company without being subject to any takeover or disclosure regulations. Moreover, co-operation might also be for the purposes of circumventing competition law. However, if co-operation does not involve issues of corporate control, or conflict with concerns about market efficiency and fairness, the benefits of more effective ownership may still be obtained. To provide clarity among shareholders, regulators may issue guidance on forms of co-ordination and agreements that do or do not constitute such acting in concert in the context of takeover and other rules.

**E. All shareholders of the same series of a class should be treated equally. Capital structures and arrangements that enable certain shareholders to obtain a degree of influence or control disproportionate to their equity ownership should be disclosed.**

- 1. Within any series of a class, all shares should carry the same rights. All investors should be able to obtain information about the rights attached to all series and classes of shares before they purchase. Any changes in economic or voting rights should be subject to approval by those classes of shares which are negatively affected.**

The optimal capital structure of the firm is best decided by the management and the board, subject to the approval of the shareholders. Some companies issue preferred (or preference) shares which have a preference in respect of receipt of the profits of the firm but which normally have limited or no voting rights. Companies may also issue participation certificates or shares with limited or no voting rights, which would presumably trade at different prices than shares with full voting rights. All of these structures may be effective in distributing risk and reward in ways that are thought to be in the best interests of the company and to cost-efficient financing.

Investors can expect to be informed regarding their voting rights before they invest. Once they have invested, their rights should not be changed unless those holding voting shares have had the opportunity to participate in the decision. Proposals to change the voting rights of different series and classes of shares should be submitted for approval at general shareholders meetings by a specified (normally higher) majority of voting shares in the affected categories.

**2. The disclosure of capital structures and control arrangements should be required.**

Some capital structures allow a shareholder to exercise a degree of control over the corporation disproportionate to the shareholders' equity ownership in the company. Pyramid structures, cross shareholdings and shares with limited or multiple voting rights can be used to diminish the capability of non-controlling shareholders to influence corporate policy.

In addition to ownership relations, other devices can affect control over the corporation. Shareholder agreements are a common means for groups of shareholders, who individually may hold relatively small shares of total equity, to act in concert so as to constitute an effective majority, or at least the largest single block of shareholders. Shareholder agreements usually give those participating in the agreements preferential rights to purchase shares if other parties to the agreement wish to sell. These agreements can also contain provisions that require those accepting the agreement not to sell their shares for a specified time. Shareholder agreements can cover issues such as how the board or the Chairman will be selected. The agreements can also oblige those in the agreement to vote as a block. Some countries have found it necessary to closely monitor such agreements and to limit their duration.

Voting caps limit the number of votes that a shareholder may cast, regardless of the number of shares the shareholder may actually possess. Voting caps therefore redistribute control and may affect the incentives for shareholder participation in shareholder meetings.

Given the capacity of these mechanisms to redistribute the influence of shareholders on company policy, the disclosure of such capital structures and arrangements should be required. Disclosure about such schemes also allows shareholders and potential investors to make better informed decisions (see Chapter V.3).

**F. Related-party transactions should be approved and conducted in a manner that ensures proper management of conflict of interest and protects the interest of the company and its shareholders.**

**1. Conflicts of interest inherent in related-party transactions should be addressed.**

The potential abuse of related party transactions is an important policy issue in all markets, but particularly in those where corporate ownership is concentrated and

corporate groups prevail. Banning these transactions is normally not a solution as there is nothing wrong per se with entering into transactions with related parties, provided that the conflicts of interest inherent in those transactions are adequately addressed, including through proper monitoring and disclosure. This is all the more important where significant portions of income and/or costs arise from transactions with related parties.

Jurisdictions should put in place an effective framework for clearly flagging these transactions. They include broad but precise definitions of what is understood to be a related party as well as rules to disregard some of these transactions when they are not material because they do not exceed ex ante thresholds, can be regarded as recurrent and taking place at verifiable market terms or taking place with subsidiaries where no specific interest of a related party is present. Once the related party transactions have been identified, jurisdictions set procedures for approving them in a manner that minimises their negative potential. In most jurisdictions, great emphasis is placed on board approval, often with a prominent role for independent board members, or a requirement for the board to justify the interest of the transaction for the company. Shareholders may also be given a say in approving certain transactions, with interested shareholders excluded.

**2. Members of the board and key executives should be required to disclose to the board whether they, directly, indirectly or on behalf of third parties, have a material interest in any transaction or matter directly affecting the corporation.**

Members of the board, key executives and, in some jurisdictions, controlling shareholders have an obligation to inform the board where they have a business, family or other special relationship outside of the company that could affect their judgement with respect to a particular transaction or matter affecting the company. Such special relationships include situations where executives and board members have a relationship with the company via their association with a shareholder who is in a position to exercise control. Where a material interest has been declared, it is good practice for that person not to be involved in any decision involving the transaction or matter and for the decision of the board to be specifically motivated against the presence of such interests and/or to justify the interest of the transaction for the company, notably by mentioning the terms of the transaction.

**G. Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress. Abusive self-dealing should be prohibited.**

Many publicly traded companies have a large controlling shareholder. While the presence of a controlling shareholder can reduce the agency problem by closer monitoring of management, weaknesses in the legal and regulatory framework may lead to the abuse of other shareholders in the company. Abusive self-dealing occurs when persons having close relationships to the company, including controlling shareholders, exploit those relationships to the detriment of the company and investors.

The potential for abuse is marked where the legal system allows, and the market accepts, controlling shareholders to exercise a level of control which does not correspond to the level of risk that they assume as owners through exploiting legal devices to separate ownership from control, such as pyramid structures or multiple voting rights. Such abuse may be carried out in various ways, including the extraction of direct private benefits via high pay and bonuses for employed family members and associates, inappropriate related party transactions, systematic bias in business decisions and changes in the capital structure through special issuance of shares favouring the controlling shareholder.

In addition to disclosure, a key to protecting minority shareholders is a clearly articulated duty of loyalty by board members to the company and to all shareholders. Indeed, abuse of minority shareholders is most pronounced in those countries where the legal and regulatory framework is weak in this regard. A particular issue arises in some jurisdictions where groups of companies are prevalent and where the duty of loyalty of a board member might be ambiguous and even interpreted as to the group. In these cases, some countries have developed sets of rules to control negative effects, including by specifying that a transaction in favour of another group company must be offset by receiving a corresponding benefit from other companies of the group.

Other common provisions to protect minority shareholders, which have proven effective, include pre-emptive rights in relation to share issues, qualified majorities for certain shareholder decisions and the possibility to use cumulative voting in electing members of the board. Under certain circumstances, some jurisdictions require or permit controlling shareholders to buy-out the remaining shareholders at a share-price that is established through an independent appraisal.

This is particularly important when controlling shareholders decide to de-list an enterprise. Other means of improving minority shareholder rights include derivative (including multiple) and class action law suits. Some regulators have established complaint facilities, and some have the possibility to support lawsuits through disclosure of relevant information and/or funding. With the common aim of improving market credibility, the choice and ultimate design of different provisions to protect minority shareholders necessarily depends on the overall regulatory framework and the national legal system.

### **H. Markets for corporate control should be allowed to function in an efficient and transparent manner.**

- 1. The rules and procedures governing the acquisition of corporate control in the capital markets, and extraordinary transactions such as mergers, and sales of substantial portions of corporate assets, should be clearly articulated and disclosed so that investors understand their rights and recourse. Transactions should occur at transparent prices and under fair conditions that protect the rights of all shareholders according to their class.**
- 2. Anti-take-over devices should not be used to shield management and the board from accountability.**

In some jurisdictions, companies employ anti-take-over devices. However, both investors and stock exchanges have expressed concern over the possibility that widespread use of anti-take-over devices may be a serious impediment to the functioning of the market for corporate control. In some instances, take-over defences can simply be devices to shield the management or the board from shareholder monitoring. In implementing any anti-takeover devices and in dealing with take-over proposals, the fiduciary duty of the board to shareholders and the company must remain paramount. Some jurisdictions provide options for exit to dissenting shareholders in case of major corporate restructurings including mergers and amalgamations.

# III

## **Institutional investors, stock markets, and other intermediaries**

***The corporate governance framework should provide sound incentives throughout the investment chain and provide for stock markets to function in a way that contributes to good corporate governance.***

In order to be effective, the legal and regulatory framework for corporate governance must be developed with a view to the economic reality in which it is to be implemented. In many jurisdictions, the real world of corporate governance and ownership is no longer characterised by a straight and uncompromised relationship between the performance of the company and the income of the ultimate beneficiaries of shareholdings. In reality, the investment chain is often long and complex, with numerous intermediaries that stand between the ultimate beneficiary and the company. The presence of intermediaries acting as independent decision makers influences the incentives and the ability to engage in corporate governance.

The share of equity investments held by institutional investors such as mutual funds, pension funds, insurance companies and hedge funds has increased significantly, and many of their assets are managed by specialised asset managers. The ability and interest of institutional investors and asset managers to engage in corporate governance varies widely. For some, engagement in corporate governance, including the exercise of voting rights, is a natural part of their business model. Others may offer their beneficiaries and clients a business model and investment strategy that does not include or motivate spending resources on active shareholder engagement. If shareholder engagement is not part of the institution's business model and investment strategy, mandatory requirements to engage, for example through voting, may be ineffective and lead to a box-ticking approach.

The *Principles* recommend that institutional investors disclose their policies with respect to corporate governance. Voting at shareholder meetings is, however, only one channel for shareholder engagement. Direct contact and dialogue with the board and management, represent other forms of shareholder engagement that are frequently used. In recent years, some countries have begun to consider adoption of codes on shareholder engagement ("stewardship codes") that institutional investors are invited to sign up to on a voluntary basis.

**A. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose their corporate governance and voting policies with respect to their investments, including the procedures that they have in place for deciding on the use of their voting rights.**

The effectiveness and credibility of the entire corporate governance framework and company oversight depend to a large extent on institutional investors' willingness



and ability to make informed use of their shareholder rights and effectively exercise their ownership functions in companies in which they invest. While this principle does not require institutional investors to vote their shares, it calls for disclosure of how they exercise their ownership rights with due consideration to cost effectiveness. For institutions acting in a fiduciary capacity, such as pension funds, collective investment schemes and some activities of insurance companies, and asset managers acting on their behalf, the right to vote can be considered part of the value of the investment being undertaken on behalf of their clients. Failure to exercise the ownership rights could result in a loss to the investor who should therefore be made aware of the policy to be followed by the institutional investors.

In some countries, the demand for disclosure of corporate governance policies to the market is quite detailed and includes requirements for explicit strategies regarding the circumstances in which the institution will intervene in a company; the approach they will use for such intervention; and how they will assess the effectiveness of the strategy. Disclosure of actual voting records is regarded as good practice, especially where an institution has a declared policy to vote. Disclosure is either to their clients (only with respect to the securities of each client) or, in the case of investment advisors to registered investment companies, to the market. A complementary approach to participation in shareholders' meetings is to establish a continuing dialogue with portfolio companies. Such a dialogue between institutional investors and companies should be encouraged, although it is incumbent on the company to treat all investors equally and not to divulge information to the institutional investors which is not at the same time made available to the market. The additional information provided by a company would normally therefore include general background information about the markets in which the company is operating and further elaboration of information already available to the market.

When institutional investors have developed and disclosed a corporate governance policy, effective implementation requires that they also set aside the appropriate human and financial resources to pursue this policy in a way that their beneficiaries and portfolio companies can expect. The nature and practical implementation of an active corporate governance policy by such institutional investors, including staffing, should be transparent to clients who rely on institutional investors with active corporate governance policies.

**B. Votes should be cast by custodians or nominees in line with the directions of the beneficial owner of the shares.**

Custodian institutions holding securities as nominees for customers should not be permitted to cast the votes on those securities unless they have received specific instructions to do so. In some jurisdictions, listing requirements contain broad lists of items on which custodians may not vote without instruction, while leaving this possibility open for certain routine items. Rules should require custodian institutions to provide shareholders with timely information concerning their options in the exercise of their voting rights. Shareholders may elect to vote by themselves or to delegate all voting rights to custodians. Alternatively, shareholders may choose to be informed of all upcoming shareholder votes and may decide to cast some votes while delegating some voting rights to the custodian.

Holders of depository receipts should be provided with the same ultimate rights and practical opportunities to participate in corporate governance as are accorded to holders of the underlying shares. Where the direct holders of shares may use proxies, the depository, trust office or equivalent body should therefore issue proxies on a timely basis to depository receipt holders. The depository receipt holders should be able to issue binding voting instructions with respect to the shares, which the depository or trust office holds on their behalf.

It should be noted that this principle does not apply to the exercise of voting rights by trustees or other persons acting under a special legal mandate (such as, for example, bankruptcy receivers and estate executors).

**C. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose how they manage material conflicts of interest that may affect the exercise of key ownership rights regarding their investments.**

The incentives for intermediary owners to vote their shares and exercise key ownership functions may, under certain circumstances, differ from those of direct owners. Such differences may sometimes be commercially sound but may also arise from conflicts of interest which are particularly acute when the fiduciary institution is a subsidiary or an affiliate of another financial institution, and especially an integrated financial group. When such conflicts arise from material business relationships, for example, through an agreement to manage the portfolio company's funds, such conflicts should be identified and disclosed.

At the same time, institutions should disclose what actions they are taking to minimise the potentially negative impact on their ability to exercise key ownership rights. Such actions may include the separation of bonuses for fund management from those related

to the acquisition of new business elsewhere in the organisation. Fee structures for asset management and other intermediary services should be transparent.

**D. The corporate governance framework should require that proxy advisors, analysts, brokers, rating agencies and others that provide analysis or advice relevant to decisions by investors, disclose and minimise conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice.**

The investment chain from ultimate owners to corporations does not only involve multiple intermediary owners. It also includes a wide variety of professions that offer advice and services to intermediary owners. Proxy advisors who offer recommendations to institutional investors on how to vote and sell services that help in the process of voting are among the most relevant from a direct corporate governance perspective. In some cases, proxy advisors also offer corporate governance related consulting services to corporations. Other service providers rate companies according to various corporate governance criteria. Analysts, brokers and rating agencies, perform similar roles and face the same potential conflicts of interest.

Considering the importance of – and sometimes dependence on – various services in corporate governance, the corporate governance framework should promote the integrity of professions such as analysts, brokers, rating agencies, and proxy advisors. When managed appropriately, these can play an important role in shaping good corporate governance practices. At the same time, conflicts of interest may arise and affect judgement, such as when the provider of advice is also seeking to provide other services to the company in question, or where the provider has a direct material interest in the company or its competitors. Many jurisdictions have adopted regulations or encouraged the implementation of self-regulatory codes designed to mitigate such conflicts of interest or other risks related to integrity, and have provided for private and/or public monitoring arrangements.

Providers of proxy advisory services should, where appropriate in each context, disclose publicly and/or to investor clients the process and methodology that underpin their recommendations, and the criteria for their voting policies relevant for their clients.

**E. Insider trading and market manipulation should be prohibited and the applicable rules enforced.**

As insider trading entails manipulation of the capital markets, it is prohibited by securities regulations, company law and/or criminal law in most countries. These

practices can be seen as constituting a breach of good corporate governance as they violate the principle of equitable treatment of shareholders. However, the effectiveness of such prohibition depends on vigorous enforcement action.

**F. For companies who are listed in a jurisdiction other than their jurisdiction of incorporation, the applicable corporate governance laws and regulations should be clearly disclosed. In the case of cross listings, the criteria and procedure for recognising the listing requirements of the primary listing should be transparent and documented.**

It is increasingly common that companies are listed or traded at venues located in a different jurisdiction than the one where the company is incorporated. This may create uncertainty among investors about which corporate governance rules and regulations apply for that company. It may concern everything from procedures and locations for the annual shareholders meeting, to minority rights. The company should therefore clearly disclose which jurisdiction's rules are applicable. When key corporate governance provisions fall under another jurisdiction than the jurisdiction of trading, the main differences should be noted.

Another important consequence of increased internationalisation and integration of stock markets is the prevalence of secondary listings of an already listed company on another stock exchange, so called cross-listings. Companies with cross-listings are often subject to the regulations and authorities of the jurisdiction where they have their primary listing. In case of a secondary listing, exceptions from local listing rules are typically granted based on the recognition of the listing requirements and corporate governance regulations of the exchange where the company has its primary listing. Stock markets should clearly disclose the rules and procedures that apply to cross-listings and related exceptions from local corporate governance rules.

**G. Stock markets should provide fair and efficient price discovery as a means to help promote effective corporate governance.**

Effective corporate governance means that shareholders should be able to monitor and assess their corporate investments by comparing market-related information with the company's information about its prospects and performance. When shareholders believe it is advantageous, they can either use their voice to influence corporate behaviour, sell their shares (or buy additional shares), or re-evaluate a company's shares in their portfolios. The quality of and access to market information including fair and efficient price discovery regarding their investments is therefore important for shareholders to exercise their rights.

# IV

## **The role of stakeholders in corporate governance**

*The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.*

A key aspect of corporate governance is concerned with ensuring the flow of external capital to companies both in the form of equity and credit. Corporate governance is also concerned with finding ways to encourage the various stakeholders in the firm to undertake economically optimal levels of investment in firm-specific human and physical capital. The competitiveness and ultimate success of a corporation is the result of teamwork that embodies contributions from a range of different resource providers including investors, employees, creditors, customers and suppliers, and other stakeholders. Corporations should recognise that the contributions of stakeholders constitute a valuable resource for building competitive and profitable companies. It is, therefore, in the long-term interest of corporations to foster wealth-creating co-operation among stakeholders. The governance framework should recognise the interests of stakeholders and their contribution to the long-term success of the corporation.

**A. The rights of stakeholders that are established by law or through mutual agreements are to be respected.**

The rights of stakeholders are often established by law (e.g. labour, business, commercial, environmental, and insolvency laws) or by contractual relations that companies must respect. Nevertheless, even in areas where stakeholder interests are not legislated, many firms make additional commitments to stakeholders, and concern over corporate reputation and corporate performance often requires the recognition of broader interests. For multinational enterprises, this may in some jurisdictions be achieved by companies using the OECD Guidelines for Multinational Enterprises for due diligence procedures that address the impact of such commitments.

**B. Where stakeholder interests are protected by law, stakeholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.**

The legal framework and process should be transparent and not impede the ability of stakeholders to communicate and to obtain redress for the violation of rights.

**C. Mechanisms for employee participation should be permitted to develop.**

The degree to which employees participate in corporate governance depends on national laws and practices, and may vary from company to company as well. In the context of corporate governance, mechanisms for participation may benefit companies directly as well as indirectly through the readiness by employees to invest in firm specific skills. Examples of mechanisms for employee participation include: employee representation on boards; and governance processes such as works councils that consider employee viewpoints in certain key decisions. International conventions and national norms also recognise the rights of employees to information, consultation and negotiation. With respect to performance enhancing mechanisms, employee stock ownership plans or other profit sharing mechanisms are to be found in many countries. Pension commitments are also often an element of the relationship between the company and its past and present employees. Where such commitments involve establishing an independent fund, its trustees should be independent of the company's management and manage the fund for all beneficiaries.

**D. Where stakeholders participate in the corporate governance process, they should have access to relevant, sufficient and reliable information on a timely and regular basis.**

Where laws and practice of corporate governance frameworks provide for participation by stakeholders, it is important that stakeholders have access to information necessary to fulfil their responsibilities.

**E. Stakeholders, including individual employees and their representative bodies, should be able to freely communicate their concerns about illegal or unethical practices to the board and to the competent public authorities and their rights should not be compromised for doing this.**

Unethical and illegal practices by corporate officers may not only violate the rights of stakeholders but also be to the detriment of the company and its shareholders in terms of reputation effects and an increasing risk of future financial liabilities. It is therefore to the advantage of the company and its shareholders to establish procedures and safe-harbours for complaints by employees, either personally or through their representative bodies, and others outside the company, concerning illegal and unethical behaviour. The board should be encouraged by laws and or principles to protect these individuals and representative bodies and to give

them confidential direct access to someone independent on the board, often a member of an audit or an ethics committee. Some companies have established an ombudsman to deal with complaints. Several regulators have also established confidential phone and e-mail facilities to receive allegations. While in certain countries representative employee bodies undertake the tasks of conveying concerns to the company, individual employees should not be precluded from, or be less protected, when acting alone. In the absence of timely remedial action or in the face of reasonable risk of negative employment action to a complaint regarding contravention of the law, employees are encouraged to report their bona fide complaint to the competent authorities. Many countries also provide for the possibility to bring cases of violations of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises to the National Contact Point. The company should refrain from discriminatory or disciplinary actions against such employees or bodies.

**F. The corporate governance framework should be complemented by an effective, efficient insolvency framework and by effective enforcement of creditor rights.**

Creditors are a key stakeholder and the terms, volume and type of credit extended to firms will depend importantly on their rights and on their enforceability. Companies with a good corporate governance record are often able to borrow larger sums and on more favourable terms than those with poor records or which operate in less transparent markets. The framework for corporate insolvency varies widely across countries. In some countries, when companies are nearing insolvency, the legislative framework imposes a duty on directors to act in the interests of creditors, who might therefore play a prominent role in the governance of the company. Other countries have mechanisms which encourage the debtor to reveal timely information about the company's difficulties so that a consensual solution can be found between the debtor and its creditors.

Creditor rights also vary, ranging from secured bond holders to unsecured creditors. Insolvency procedures usually require efficient mechanisms for reconciling the interests of different classes of creditors. In many jurisdictions provision is made for special rights such as through "debtor in possession" financing which provides incentives/protection for new funds made available to the enterprise in bankruptcy.





## **Disclosure and transparency**

***The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.***

In most countries a large amount of information, both mandatory and voluntary, is compiled on publicly traded and large unlisted enterprises, and subsequently disseminated to a broad range of users. Public disclosure is typically required, at a minimum, on an annual basis though some countries require periodic disclosure on a semi-annual or quarterly basis, or even more frequently in the case of material developments affecting the company. Companies often make voluntary disclosure that goes beyond minimum disclosure requirements in response to market demand.

The *Principles* support timely disclosure of all material developments that arise between regular reports. They also support simultaneous reporting of material or required information to all shareholders in order to ensure their equitable treatment. In maintaining close relations with investors and market participants, companies must be careful not to violate this fundamental principle of equitable treatment.

Disclosure requirements are not expected to place unreasonable administrative or cost burdens on enterprises. Nor are companies expected to disclose information that may endanger their competitive position unless disclosure is necessary to fully inform the investment decision and to avoid misleading the investor. In order to determine what information should be disclosed at a minimum, many countries apply the concept of materiality. Material information can be defined as information whose omission or misstatement could influence the economic decisions taken by users of information. Material information can also be defined as information that a reasonable investor would consider important in making an investment or voting decision.

A strong disclosure regime that promotes real transparency is a pivotal feature of market-based monitoring of companies and is central to shareholders' ability to exercise their shareholder rights on an informed basis. Experience shows that disclosure can also be a powerful tool for influencing the behaviour of companies and for protecting investors. A strong disclosure regime can help to attract capital and maintain confidence in the capital markets. By contrast, weak disclosure and non-transparent practices can contribute to unethical behaviour and to a loss of market integrity at great cost, not just to the company and its shareholders but also to the economy as a whole. Shareholders and potential investors require access

to regular, reliable and comparable information in sufficient detail for them to assess the stewardship of management, and make informed decisions about the valuation, ownership and voting of shares. Insufficient or unclear information may hamper the ability of the markets to function, increase the cost of capital and result in a poor allocation of resources.

Disclosure also helps improve public understanding of the structure and activities of enterprises, corporate policies and performance with respect to environmental and ethical standards, and companies' relationships with the communities in which they operate. The *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* may, in many jurisdictions be relevant for multinational enterprises.

**A. Disclosure should include, but not be limited to, material information on:**

**1. The financial and operating results of the company.**

Audited financial statements showing the financial performance and the financial situation of the company (most typically including the balance sheet, the profit and loss statement, the cash flow statement and notes to the financial statements) are the most widely used source of information on companies. They enable appropriate monitoring to take place and also help to value securities. Management's discussion and analysis of operations is typically included in annual reports. This discussion is most useful when read in conjunction with the accompanying financial statements. Investors are particularly interested in information that may shed light on the future performance of the enterprise.

Arguably, failures of governance can often be linked to the failure to disclose the "whole picture", particularly where off-balance sheet items are used to provide guarantees or similar commitments between related companies. It is therefore important that transactions relating to an entire group of companies be disclosed in line with high quality internationally recognised standards and include information about contingent liabilities and off-balance sheet transactions, as well as special purpose entities.

**2. Company objectives and non-financial information.**

In addition to their commercial objectives, companies are encouraged to disclose policies and performance relating to business ethics, the environment and, where material to the company, social issues, human rights and other public policy commitments. Such information may be important for certain investors and other

users of information to better evaluate the relationship between companies and the communities in which they operate and the steps that companies have taken to implement their objectives.

In many countries, such disclosures are required for large companies, typically as part of their management reports, or companies disclose non-financial information voluntarily. This may include disclosure of donations for political purposes, particularly where such information is not easily available through other disclosure channels.

Some countries require additional disclosures for large companies, for example net turnover figures or payments made to governments broken down by categories of activity and country (country-by-country reporting).

### **3. Major share ownership, including beneficial owners, and voting rights.**

One of the basic rights of investors is to be informed about the ownership structure of the enterprise and their rights *vis-à-vis* the rights of other owners. The right to such information should also extend to information about the structure of a group of companies and intra-group relations. Such disclosures should make transparent the objectives, nature and structure of the group. Disclosure of ownership data should be provided once certain thresholds of ownership are passed. Such disclosure might include data on major shareholders and others that, directly or indirectly, significantly influence or control or may significantly influence or control the company through, for example, special voting rights, shareholder agreements, the ownership of controlling or large blocks of shares, significant cross shareholding relationships and cross guarantees. It is also good practice to disclose shareholdings of directors, including non-executives.

Particularly for enforcement purposes, and to identify potential conflicts of interest, related party transactions and insider trading, information about record ownership needs to be complemented with current information about beneficial ownership. In cases where major shareholdings are held through intermediary structures or arrangements, information about the beneficial owners should therefore be obtainable at least by regulatory and enforcement agencies and/or through the judicial process. In addition, the *OECD template Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information* and the *Financial Action Task Force's Guidance on Transparency and Beneficial Ownership* can be useful in this regard.

#### **4. Remuneration of members of the board and key executives.**

Information about board and executive remuneration is also of concern to shareholders. Of particular interest is the link between remuneration and long-term company performance. Companies are generally expected to disclose information on the remuneration of board members and key executives so that investors can assess the costs and benefits of remuneration plans and the contribution of incentive schemes, such as stock option schemes, to company performance. Disclosure on an individual basis (including termination and retirement provisions) is increasingly regarded as good practice and is now mandated in many countries. In these cases, some jurisdictions call for remuneration of a certain number of the highest paid executives to be disclosed, while in others it is confined to specified positions.

#### **5. Information about board members, including their qualifications, the selection process, other company directorships and whether they are regarded as independent by the board.**

Investors require information on individual board members and key executives in order to evaluate their experience and qualifications and assess any potential conflicts of interest that might affect their judgement. For board members, the information should include their qualifications, share ownership in the company, membership of other boards, other executive positions, and whether they are considered by the board to be an independent member. It is important to disclose membership of other boards not only because it is an indication of experience and possible time pressures facing a member of the board, but also because it may reveal potential conflicts of interest and makes transparent the degree to which there are inter-locking boards.

National principles, and in some cases laws, lay down specific duties for board members who can be regarded as independent and recommend that a significant part, in some instances a majority, of the board should be independent. It should be incumbent on the board to set out the reasons why a member of the board can be considered independent. It is then up to the shareholders, and ultimately the market, to determine if those reasons are justified. Several countries have concluded that companies should disclose the selection process and especially whether it was open to a broad field of candidates. Such information should be provided in advance of any decision by the general shareholder's meeting or on a continuing basis if the situation has changed materially.

## 6. Related party transactions.

To ensure that the company is being run with due regard to the interests of all its investors, it is essential to fully disclose all material related party transactions and the terms of such transactions to the market individually. In many jurisdictions this is indeed already a legal requirement. In case the jurisdiction does not define materiality, companies should be required to also disclose the policy/criteria adopted for determining material related party transactions. Related parties should at least include entities that control or are under common control with the company, significant shareholders including members of their families and key management personnel. While the definition of related parties in internationally accepted accounting standards provides a useful reference, the corporate governance framework should ensure that all related parties are properly identified and that in cases where specific interests of related parties are present, material transactions with consolidated subsidiaries are also disclosed.

Transactions involving the major shareholders (or their close family, relations, etc.), either directly or indirectly, are potentially the most difficult type of transactions. In some jurisdictions, shareholders above a limit as low as 5 per cent shareholding are obliged to report transactions. Disclosure requirements include the nature of the relationship where control exists and the nature and amount of transactions with related parties, grouped as appropriate. Given the inherent opaqueness of many transactions, the obligation may need to be placed on the beneficiary to inform the board about the transaction, which in turn should make a disclosure to the market. This should not absolve the firm from maintaining its own monitoring, which is an important task for the board.

To make disclosure more informative, some jurisdictions distinguish related party transactions according to their materiality and conditions. Ongoing disclosure of material transactions is required, with a possible exception for recurrent transactions on “market terms”, which can be disclosed only in periodic reports. To be effective, disclosure thresholds may need to be based mainly on quantitative criteria, but avoidance of disclosure through splitting of transactions with the same related party should not be permitted.

## 7. Foreseeable risk factors.

Users of financial information and market participants need information on reasonably foreseeable material risks that may include: risks that are specific to the industry or the geographical areas in which the company operates; dependence on commodities; financial market risks including interest rate or currency risk;

risk related to derivatives and off-balance sheet transactions; business conduct risks; and risks related to the environment.

The *Principles* envision the disclosure of sufficient and comprehensive information to fully inform investors of the material and foreseeable risks of the enterprise. Disclosure of risk is most effective when it is tailored to the particular company and industry in question. Disclosure about the system for monitoring and managing risk is increasingly regarded as good practice.

### **8. Issues regarding employees and other stakeholders.**

Companies are encouraged, and in some countries even obliged, to provide information on key issues relevant to employees and other stakeholders that may materially affect the performance of the company or that may have significant impacts upon them. Disclosure may include management/employee relations, including remuneration, collective bargaining coverage, and mechanisms for employee representation, and relations with other stakeholders such as creditors, suppliers, and local communities.

Some countries require extensive disclosure of information on human resources. Human resource policies, such as programmes for human resource development and training, retention rates of employees and employee share ownership plans, can communicate important information on the competitive strengths of companies to market participants.

### **9. Governance structures and policies, including the content of any corporate governance code or policy and the process by which it is implemented.**

Companies should report their corporate governance practices, and such disclosure should be mandated as part of the regular reporting. Companies should implement corporate governance principles set, or endorsed, by the regulatory or listing authority with mandatory reporting on a “comply or explain” or similar basis. Disclosure of the governance structures and policies of the company, including, in the case of non-operating holding companies, that of significant subsidiaries, is important for the assessment of a company’s governance and should cover the division of authority between shareholders, management and board members. Companies should clearly disclose the different roles and responsibilities of the CEO and/or Chair and, where a single person combines both roles, the rationale for this arrangement. It is also good practice to disclose the articles of association, board charters and, where applicable, committee structures and charters.

As a matter of transparency, procedures for shareholders meetings should ensure that votes are properly counted and recorded, and that a timely announcement of the outcome is made.

**B. Information should be prepared and disclosed in accordance with high quality standards of accounting and financial and non-financial reporting.**

The application of high quality accounting and disclosure standards is expected to significantly improve the ability of investors to monitor the company by providing increased relevance, reliability and comparability of reporting, and improved insight into company performance. Most countries mandate the use of internationally recognised standards for financial reporting, which can serve to improve transparency and the comparability of financial statements and other financial reporting between countries. Such standards should be developed through open, independent, and public processes involving the private sector and other interested parties such as professional associations and independent experts. High quality domestic standards can be achieved by making them consistent with one of the internationally recognised accounting standards. In many countries, listed companies are required to use these standards.

**C. An annual audit should be conducted by an independent, competent and qualified, auditor in accordance with high-quality auditing standards in order to provide an external and objective assurance to the board and shareholders that the financial statements fairly represent the financial position and performance of the company in all material respects.**

In addition to certifying that the financial statements represent fairly the financial position of a company, the audit statement should also include an opinion on the way in which financial statements have been prepared and presented. This should contribute to an improved control environment in the company. In some jurisdictions, the external auditors are also required to report on the company's corporate governance.

The independence of auditors and their accountability to shareholders should be required. The designation of an audit regulator independent from the profession, consistent with the Core *Principles* of the International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR), is an important factor in improving audit quality.

It is good practice for external auditors to be recommended by an independent audit committee of the board or an equivalent body and to be appointed either by



that committee/body or by shareholders directly. Moreover, the IOSCO *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* states that, “standards of auditor independence should establish a framework of principles, supported by a combination of prohibitions, restrictions, other policies and procedures and disclosures, that addresses at least the following threats to independence: self-interest, self-review, advocacy, familiarity and intimidation”.

The audit committee or an equivalent body should provide oversight of the internal audit activities and should also be charged with overseeing the overall relationship with the external auditor including the nature of non-audit services provided by the auditor to the company. Provision of non-audit services by the external auditor to a company can significantly impair their independence and might involve them auditing their own work. To deal with the skewed incentives which may arise, the disclosure of payments to external auditors for non-audit services should be required. Examples of other provisions designed to promote auditor independence include, a total ban or severe limitation on the nature of non-audit work which can be undertaken by an auditor for their audit client, mandatory rotation of auditors (either partners or in some cases the audit partnership), a fixed tenure for auditors, joint audits, a temporary ban on the employment of an ex-auditor by the audited company and prohibiting auditors or their dependents from having a financial stake or management role in the companies they audit. Some countries take a more direct regulatory approach and limit the percentage of non-audit income that the auditor can receive from a particular client or limit the total percentage of auditor income that can come from one client.

An issue which has arisen in some jurisdictions concerns the pressing need to ensure the competence of the audit profession. A registration process for individuals to confirm their qualifications is considered good practice. This needs, however, to be supported by ongoing training and monitoring of work experience to ensure appropriate levels of professional competence and scepticism.

**D. External auditors should be accountable to the shareholders and owe a duty to the company to exercise due professional care in the conduct of the audit.**

The practice that external auditors are recommended by an independent audit committee of the board or an equivalent body and that external auditors are appointed either by that committee/body or by the shareholders' meeting directly can be regarded as good practice since it clarifies that the external auditor should

be accountable to the shareholders. It also underlines that the external auditor owes a duty of due professional care to the company rather than any individual or group of corporate managers that they may interact with for the purpose of their work.

**E. Channels for disseminating information should provide for equal, timely and cost-efficient access to relevant information by users.**

Channels for the dissemination of information can be as important as the content of the information itself. While the disclosure of information is often provided for by legislation, filing and access to information can be cumbersome and costly. Filing of statutory reports has been greatly enhanced in some countries by electronic filing and data retrieval systems. Countries should move to the next stage by integrating different sources of company information, including shareholder filings. Company websites also provide the opportunity for improving information dissemination, and some countries now require companies to have a website that provides relevant and significant information about the company itself.

Provisions for ongoing disclosure which includes periodic disclosure and continuous or current disclosure which must be provided on an ad hoc basis should be required. With respect to continuous/current disclosure, good practice is to call for “immediate” disclosure of material developments, whether this means “as soon as possible” or is defined as a prescribed maximum number of specified days. The *IOSCO Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* set guidance for the periodic reports of companies that have securities listed or admitted to trading on a regulated market on which retail investors participate. The *IOSCO Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* set forth common principles of ongoing disclosure and material development reporting for listed companies.

# VI

## **The responsibilities of the board**

***The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.***

Board structures and procedures vary both within and among countries. Some countries have two-tier boards that separate the supervisory function and the management function into different bodies. Such systems typically have a “supervisory board” composed of non-executive board members and a “management board” composed entirely of executives. Other countries have “unitary” boards, which bring together executive and non-executive board members. In some countries there is also an additional statutory body for audit purposes. The *Principles* are intended to apply to whatever board structure is charged with the functions of governing the enterprise and monitoring management.

Together with guiding corporate strategy, the board is chiefly responsible for monitoring managerial performance and achieving an adequate return for shareholders, while preventing conflicts of interest and balancing competing demands on the corporation. In order for boards to effectively fulfil their responsibilities they must be able to exercise objective and independent judgement. Another important board responsibility is to oversee the risk management system and systems designed to ensure that the corporation obeys applicable laws, including tax, competition, labour, environmental, equal opportunity, health and safety laws. In some countries, companies have found it useful to explicitly articulate the responsibilities that the board assumes and those for which management is accountable.

The board is not only accountable to the company and its shareholders but also has a duty to act in their best interests. In addition, boards are expected to take due regard of, and deal fairly with, other stakeholder interests including those of employees, creditors, customers, suppliers and local communities. Observance of environmental and social standards is relevant in this context.

**A. Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the shareholders.**

In some countries, the board is legally required to act in the interest of the company, taking into account the interests of shareholders, employees, and the public good. Acting in the best interest of the company should not permit management to become entrenched.

This principle states the two key elements of the fiduciary duty of board members: the duty of care and the duty of loyalty. The duty of care requires board members to act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care. In some jurisdictions there is a standard of reference which is the behaviour that a reasonably prudent person would exercise in similar circumstances. In nearly all jurisdictions, the duty of care does not extend to errors of business judgement so long as board members are not grossly negligent and a decision is made with due diligence, etc. The principle calls for board members to act on a fully informed basis. Good practice takes this to mean that they should be satisfied that key corporate information and compliance systems are fundamentally sound and underpin the key monitoring role of the board advocated by the *Principles*. In many jurisdictions this meaning is already considered an element of the duty of care, while in others it is required by securities regulation, accounting standards, etc. The duty of loyalty is of central importance, since it underpins effective implementation of other principles in this document relating to, for example, the equitable treatment of shareholders, monitoring of related party transactions and the establishment of remuneration policy for key executives and board members. It is also a key principle for board members who are working within the structure of a group of companies: even though a company might be controlled by another enterprise, the duty of loyalty for a board member relates to the company and all its shareholders and not to the controlling company of the group.

**B. Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.**

In carrying out its duties, the board should not be viewed, or act, as an assembly of individual representatives for various constituencies. While specific board members may indeed be nominated or elected by certain shareholders (and sometimes contested by others) it is an important feature of the board's work that board members when they assume their responsibilities carry out their duties in an even-handed manner with respect to all shareholders. This principle is particularly important to establish in the presence of controlling shareholders that *de facto* may be able to select all board members.

**C. The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.**

The board has a key role in setting the ethical tone of a company, not only by its own actions, but also in appointing and overseeing key executives and consequently the management in general. High ethical standards are in the long term interests

of the company as a means to make it credible and trustworthy, not only in day-to-day operations but also with respect to longer term commitments. To make the objectives of the board clear and operational, many companies have found it useful to develop company codes of conduct based on, inter alia, professional standards and sometimes broader codes of behaviour, and to communicate them throughout the organisation. The latter might include a voluntary commitment by the company (including its subsidiaries) to comply with the *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* which reflect all four principles contained in the *ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work*. Similarly, jurisdictions are increasingly demanding that boards oversee the finance and tax planning strategies management is allowed to conduct, thus discouraging practices, for example the pursuit of aggressive tax avoidance, that do not contribute to the long term interests of the company and its shareholders, and can cause legal and reputational risks.

Company-wide codes serve as a standard for conduct by both the board and key executives, setting the framework for the exercise of judgement in dealing with varying and often conflicting constituencies. At a minimum, the ethical code should set clear limits on the pursuit of private interests, including dealings in the shares of the company. An overall framework for ethical conduct goes beyond compliance with the law, which should always be a fundamental requirement.

#### **D. The board should fulfil certain key functions, including:**

- 1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk management policies and procedures, annual budgets and business plans; setting performance objectives; monitoring implementation and corporate performance; and overseeing major capital expenditures, acquisitions and divestitures.**

An area of increasing importance for boards and which is closely related to corporate strategy is oversight of the company's risk management. Such risk management oversight will involve oversight of the accountabilities and responsibilities for managing risks, specifying the types and degree of risk that a company is willing to accept in pursuit of its goals, and how it will manage the risks it creates through its operations and relationships. It is thus a crucial guideline for management that must manage risks to meet the company's desired risk profile.

## **2. Monitoring the effectiveness of the company's governance practices and making changes as needed.**

Monitoring of governance by the board also includes continuous review of the internal structure of the company to ensure that there are clear lines of accountability for management throughout the organisation. In addition to requiring the monitoring and disclosure of corporate governance practices on a regular basis, many countries have moved to recommend, or indeed mandate, self-assessment by boards of their performance as well as performance reviews of individual board members and the Chair and the CEO.

## **3. Selecting, compensating, monitoring and, when necessary, replacing key executives and overseeing succession planning.**

In most two tier board systems the supervisory board is also responsible for appointing the management board which will normally comprise most of the key executives.

## **4. Aligning key executive and board remuneration with the longer term interests of the company and its shareholders.**

It is regarded as good practice for boards to develop and disclose a remuneration policy statement covering board members and key executives. Such policy statements specify the relationship between remuneration and performance, and include measurable standards that emphasise the longer run interests of the company over short term considerations. Policy statements generally tend to set conditions for payments to board members for extra-board activities, such as consulting. They also often specify terms to be observed by board members and key executives about holding and trading the stock of the company, and the procedures to be followed in granting and re-pricing of options. In some countries, policy also covers the payments to be made when hiring and/or terminating the contract of an executive.

In large companies, it is considered good practice that remuneration policy and contracts for board members and key executives be handled by a special committee of the board comprising either wholly or a majority of independent directors and excluding executives that serve on each other's remuneration committees, which could lead to conflicts of interest. The introduction of malus and claw-back provisions is considered good practice. They grant the company the right to withhold and recover compensation from executives in cases of managerial fraud

and other circumstances, for example when the company is required to restate its financial statements due to material noncompliance with financial reporting requirements.

### **5. Ensuring a formal and transparent board nomination and election process.**

These *Principles* promote an active role for shareholders in the nomination and election of board members. The board has an essential role to play in ensuring that this and other aspects of the nominations and election process are respected. First, while actual procedures for nomination may differ among countries, the board or a nomination committee has a special responsibility to make sure that established procedures are transparent and respected. Second, the board has a key role in defining the general or individual profile of board members that the company may need at any given time, considering the appropriate knowledge, competencies and expertise to complement the existing skills of the board. Third, the board or nomination committee has the responsibility to identify potential candidates to meet desired profiles and propose them to shareholders, and/or consider those candidates advanced by shareholders with the right to make nominations. There are increasing calls for open search processes extending to a broad range of people.

### **6. Monitoring and managing potential conflicts of interest of management, board members and shareholders, including misuse of corporate assets and abuse in related party transactions.**

It is an important function of the board to oversee the internal control systems covering financial reporting and the use of corporate assets and to guard against abusive related party transactions. These functions are often assigned to the internal auditor which should maintain direct access to the board. Where other corporate officers are responsible such as the general counsel, it is important that they maintain similar reporting responsibilities as the internal auditor.

In fulfilling its control oversight responsibilities it is important for the board to encourage the reporting of unethical/unlawful behaviour without fear of retribution. The existence of a company code of ethics should aid this process which should be underpinned by legal protection for the individuals concerned. A contact point for employees who wish to report concerns about unethical or illegal behaviour that might also compromise the integrity of financial statements should be offered by the audit committee or by an ethics committee or equivalent body.



**7. Ensuring the integrity of the corporation's accounting and financial reporting systems, including the independent audit, and that appropriate systems of control are in place, in particular, systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards.**

The Board should demonstrate a leadership role to ensure that an effective means of risk oversight is in place. Ensuring the integrity of the essential reporting and monitoring systems will require the board to set and enforce clear lines of responsibility and accountability throughout the organisation. The board will also need to ensure that there is appropriate oversight by senior management. Normally, this includes the establishment of an internal audit system directly reporting to the board. It is considered good practice for the internal auditors to report to an independent audit committee of the board or an equivalent body which is also responsible for managing the relationship with the external auditor, thereby allowing a co-ordinated response by the board. It should also be regarded as good practice for this committee, or equivalent body, to review and report to the board the most critical accounting policies which are the basis for financial reports. However, the board should retain final responsibility for oversight of the company's risk management system and for ensuring the integrity of the reporting systems. Some jurisdictions have provided for the chair of the board to report on the internal control process. Companies with large or complex risks (financial and non-financial), not only in the financial sector, should consider introducing similar reporting systems, including direct reporting to the board, with regard to risk management.

Companies are also well advised to establish and ensure the effectiveness of internal controls, ethics, and compliance programmes or measures to comply with applicable laws, regulations, and standards, including statutes criminalising the bribery of foreign public officials, as required under the OECD Anti-Bribery Convention, and other forms of bribery and corruption. Moreover, compliance must also relate to other laws and regulations such as those covering securities, competition and work and safety conditions. Other laws that may be applicable include those relating to taxation, human rights, the environment, fraud, and money laundering. Such compliance programmes will also underpin the company's ethical code. To be effective, the incentive structure of the business needs to be aligned with its ethical and professional standards so that adherence to these values is rewarded and breaches of law are met with dissuasive consequences or penalties. Compliance programmes should also extend to subsidiaries and where possible to

third parties, such as agents and other intermediaries, consultants, representatives, distributors, contractors and suppliers, consortia, and joint venture partners.

### **8. Overseeing the process of disclosure and communications.**

The functions and responsibilities of the board and management with respect to disclosure and communication need to be clearly established by the board. In some jurisdictions, the appointment of an investment relations officer who reports directly to the board is considered good practice for large listed companies.

### **E. The board should be able to exercise objective independent judgement on corporate affairs.**

In order to exercise its duties of monitoring managerial performance, preventing conflicts of interest and balancing competing demands on the corporation, it is essential that the board is able to exercise objective judgement. In the first instance this will mean independence and objectivity with respect to management with important implications for the composition and structure of the board. Board independence in these circumstances usually requires that a sufficient number of board members will need to be independent of management.

In countries with single tier board systems, the objectivity of the board and its independence from management may be strengthened by the separation of the role of chief executive and Chair. Separation of the two posts is generally regarded as good practice, as it can help to achieve an appropriate balance of power, increase accountability and improve the board's capacity for decision making independent of management. The designation of a lead director is also regarded as a good practice alternative in some jurisdictions if that role is defined with sufficient authority to lead the board in cases where management has clear conflicts. Such mechanisms can also help to ensure high quality governance of the enterprise and the effective functioning of the board.

The Chairman or lead director may, in some countries, be supported by a company secretary. In the case of two tier board systems, consideration should be given to whether corporate governance concerns might arise if there is a tradition for the head of the lower board becoming the Chairman of the Supervisory Board on retirement.

The manner in which board objectivity might be underpinned also depends on the ownership structure of the company. A dominant shareholder has considerable powers to appoint the board and the management. However, in this case, the board

still has a fiduciary responsibility to the company and to all shareholders including minority shareholders.

The variety of board structures, ownership patterns and practices in different countries will thus require different approaches to the issue of board objectivity. In many instances objectivity requires that a sufficient number of board members not be employed by the company or its affiliates and not be closely related to the company or its management through significant economic, family or other ties. This does not prevent shareholders from being board members. In others, independence from controlling shareholders or another controlling body will need to be emphasised, in particular if the *ex ante* rights of minority shareholders are weak and opportunities to obtain redress are limited. This has led to both codes and the law in most jurisdictions to call for some board members to be independent of dominant shareholders, independence extending to not being their representative or having close business ties with them. In other cases, parties such as particular creditors can also exercise significant influence. Where there is a party in a special position to influence the company, there should be stringent tests to ensure the objective judgement of the board.

In defining independence for members of the board, some national principles of corporate governance have specified quite detailed presumptions for non-independence which are frequently reflected in listing requirements. While establishing necessary conditions, such “negative” criteria defining when an individual is not regarded as independent can usefully be complemented by “positive” examples of qualities that will increase the probability of effective independence.

Independent board members can contribute significantly to the decision-making of the board. They can bring an objective view to the evaluation of the performance of the board and management. In addition, they can play an important role in areas where the interests of management, the company and its shareholders may diverge such as executive remuneration, succession planning, changes of corporate control, take-over defences, large acquisitions and the audit function. In order for them to play this key role, it is desirable that boards declare who they consider to be independent and the criterion for this judgement. Some jurisdictions also require separate meetings of independent directors on a periodic basis.

- 1. Boards should consider assigning a sufficient number of non-executive board members capable of exercising independent judgement to tasks where there is a potential for conflict of interest. Examples of such key responsibilities are ensuring the integrity of financial and non-financial**

**reporting, the review of related party transactions, nomination of board members and key executives, and board remuneration.**

While the responsibility for financial reporting, remuneration and nomination are frequently with the board as a whole, independent non-executive board members can provide additional assurance to market participants that their interests are safeguarded. The board should consider establishing specific committees to consider questions where there is a potential for conflict of interest. These committees should require a minimum number or be composed entirely of non-executive members. In some countries, shareholders have direct responsibility for nominating and electing non-executive directors to specialised functions.

**2. Boards should consider setting up specialised committees to support the full board in performing its functions, particularly in respect to audit, and, depending upon the company's size and risk profile, also in respect to risk management and remuneration. When committees of the board are established, their mandate, composition and working procedures should be well defined and disclosed by the board.**

Where justified in terms of the size of the company and its board, the use of committees may improve the work of the board. In order to evaluate the merits of board committees it is important that the market receives a full and clear picture of their purpose, duties and composition. Such information is particularly important in the many jurisdictions where boards have established independent audit committees with powers to oversee the relationship with the external auditor and to act in many cases independently.

Audit committees should also be able to oversee the effectiveness and integrity of the internal control system. Other such committees include those dealing with nomination, compensation, and risk. The establishment of additional committees can sometimes help avoid audit committee overload and to allow more board time to be dedicated to those issues. Nevertheless, the accountability of the rest of the board and the board as a whole should be clear. Disclosure need not extend to committees set up to deal with, for example, confidential commercial transactions.

**3. Board members should be able to commit themselves effectively to their responsibilities.**

Service on too many boards can interfere with the performance of board members. Some countries have limited the number of board positions that can be held. Specific limitations may be less important than ensuring that members of the

board enjoy legitimacy and confidence in the eyes of shareholders. Disclosure about other board memberships to shareholders is therefore a key instrument to improve board nominations. Achieving legitimacy would also be facilitated by the publication of attendance records for individual board members (e.g. whether they have missed a significant number of meetings) and any other work undertaken on behalf of the board and the associated remuneration.

**4. Boards should regularly carry out evaluations to appraise their performance and assess whether they possess the right mix of background and competences.**

In order to improve board practices and the performance of its members, an increasing number of jurisdictions now encourage companies to engage in board training and voluntary board evaluation that meet the needs of the individual company. Particularly in large companies, board evaluation can be supported by external facilitators to increase objectivity. Unless certain qualifications are required, such as for financial institutions, this might include that board members acquire appropriate skills upon appointment. Thereafter, board members may remain abreast of relevant new laws, regulations, and changing commercial and other risks through in-house training and external courses. In order to avoid groupthink and bring a diversity of thought to board discussion, boards should also consider if they collectively possess the right mix of background and competences.

Countries may wish to consider measures such as voluntary targets, disclosure requirements, boardroom quotas, and private initiatives that enhance gender diversity on boards and in senior management.

**F. In order to fulfil their responsibilities, board members should have access to accurate, relevant and timely information.**

Board members require relevant information on a timely basis in order to support their decision-making. Non-executive board members do not typically have the same access to information as key managers within the company. The contributions of non-executive board members to the company can be enhanced by providing access to certain key managers within the company such as, for example, the company secretary, the internal auditor, and the head of risk management or chief risk officer, and recourse to independent external advice at the expense of the company. In order to fulfil their responsibilities, board members should ensure that they obtain accurate, relevant and timely information. Where companies rely

on complex risk management models, board members should be made aware of the possible shortcomings of such models.

**G. When employee representation on the board is mandated, mechanisms should be developed to facilitate access to information and training for employee representatives, so that this representation is exercised effectively and best contributes to the enhancement of board skills, information and independence.**

When employee representation on boards is mandated by the law or collective agreements, or adopted voluntarily, it should be applied in a way that maximises its contribution to the board's independence, competence and information. Employee representatives should have the same duties and responsibilities as all other board members, and should act in the best interest of the company.

Procedures should be established to facilitate access to information, training and expertise, and the independence of employee board members from the CEO and management. These procedures should also include adequate, transparent appointment procedures, rights to report to employees on a regular basis – provided that board confidentiality requirements are duly respected – training, and clear procedures for managing conflicts of interest. A positive contribution to the board's work will also require acceptance and constructive collaboration by other members of the board as well as by management.

# ANNEX

## Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance

8 July 2015

**THE COUNCIL, HAVING REGARD** to Article 5b) of the Convention on the Organisation for Economic Co-operation and Development of 14 December 1960;

**HAVING REGARD** to the Recommendation of the Council on OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises which sets complementary guidelines for state-owned enterprises;

**HAVING REGARD** to the *Guidelines for Multinational Enterprises*, which form an integral part of the Declaration on International Investment and Multinational Enterprises, the Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions, and the Recommendation of the Council on Gender Equality in Education, Employment and Entrepreneurship;

**CONSIDERING** that the *Principles* have gained worldwide recognition and serve as an important basis for national and international efforts to improve corporate governance;

**RECOGNISING** that the implementation of the *Principles* depends on varying legal, economic, social, and regulatory settings;

**On the proposal of the Corporate Governance Committee:**

- I. RECOMMENDS** that Members and non-Members having adhered to this Recommendation (hereafter the “Adherents”) take due account of the *Principles* which are set out in the Appendix to this Recommendation and form an integral part thereof;
- II. INVITES** the Secretary-General to disseminate this Recommendation;
- III. INVITES** Adherents to disseminate this Recommendation;
- IV. INVITES** non-Adherents to take due account of and adhere to this Recommendation;
- V. INSTRUCTS** the Corporate Governance Committee to follow-up on the implementation of this Recommendation and to report to Council no later than five years following its adoption and as appropriate thereafter.



# ***ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT***

The OECD is a unique forum where governments work together to address the economic, social and environmental challenges of globalisation. The OECD is also at the forefront of efforts to understand and to help governments respond to new developments and concerns, such as corporate governance, the information economy and the challenges of an ageing population. The Organisation provides a setting where governments can compare policy experiences, seek answers to common problems, identify good practice and work to co-ordinate domestic and international policies.

The OECD member countries are: Australia, Austria, Belgium, Canada, Chile, the Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, the Netherlands, New Zealand, Norway, Poland, Portugal, the Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, the United Kingdom and the United States. The European Union takes part in the work of the OECD.

OECD Publishing disseminates widely the results of the Organisation's statistics gathering and research on economic, social and environmental issues, as well as the conventions, guidelines and standards agreed by its members.

Giấy phép xuất bản số 4539-2016/CXBIPH/02-315/LĐ. QĐXB số 1352/QĐ-NXBLĐ ngày 13/12/2016

Bản gốc của ấn phẩm này được xuất bản với tiêu đề G20/OECD Principles of Corporate Governance / Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE © 2015, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Paris.

Bản gốc tiếng Anh: (ISBN 9789264236875/ <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>)

Bản gốc tiếng Pháp: (ISBN 9789264236899/ <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236905-fr>)

Bản dịch này được xuất bản theo thỏa thuận với OCED. Bản dịch này không phải là bản dịch chính thức của OECD.

[www.oecdbookshop.org](http://www.oecdbookshop.org) - OECD online bookshop

[www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org) - OECD online library

[www.oecd.org/oecddirect](http://www.oecd.org/oecddirect) - OECD title alerting service

Bản dịch do Dự án Quản trị Công ty tại Việt Nam của Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) thực hiện.



Tầng 3, 63 Lý Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm,  
Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: +84 8 3824 7892  
Fax: + 84 8 3824 7898  
Web: [www.ifc.org](http://www.ifc.org)

Được tài trợ bởi:



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Swiss Confederation

Federal Department of Economic Affairs,  
Education and Research EAER  
**State Secretariat for Economic Affairs SECO**