

LTS: Trong hai năm gần đây, có bốn luật quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh nói chung và giao dịch mua bán- sáp nhập doanh nghiệp (M&A) nói riêng đã được ban hành, là Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Chứng khoán và Luật Cạnh tranh. Bài viết này điểm lại và bình luận một số quy định trong bốn luật này mà có liên quan trực tiếp đến M&A và tác động của những quy định này đến M&A. *TBKTSG* sẽ giới thiệu phần tiếp theo của bài viết này trong số tới.

BỘ TỬ LUẬT MỚI VÀ HOẠT ĐỘNG M&A

PHẦN 1:

Luật Doanh nghiệp 2020 và M&A

Luật sư TRƯƠNG HỮU NGŨ

CÔNG TY CHƯA ĐẠI CHỨNG CHÀO BÁN CỔ PHẦN RIÊNG LẺ

Các công ty không phải là công ty đại chúng sẽ không còn cần phải đăng ký với cơ quan đăng ký kinh doanh khi bán cổ phần mới theo phương thức phát hành riêng lẻ (điều 125). Quy định mới này sẽ giúp rút ngắn thời gian để hoàn tất một giao dịch M&A được thực hiện theo phương thức này. Tuy nhiên, công ty mục tiêu trước hết sẽ phải thực hiện chào bán số cổ phần dự kiến phát hành đó cho cổ đông hiện hữu.

Trước đây, cổ đông hiện hữu có thể được xem là đã từ bỏ quyền ưu tiên mua cổ phần mới khi nghị quyết của đại hội đồng cổ đông chấp thuận việc phát hành thêm cổ phần được thông qua. Theo luật, quá trình để cổ đông hiện hữu thực hiện quyền ưu tiên mua cổ phần sẽ kéo dài ít nhất là 15 ngày. Trên thực tế, nhiều công ty ở Việt Nam có số lượng cổ đông khá nhỏ, do đó, công ty mục tiêu thường sẽ bố trí để cổ đông hiện hữu từ bỏ quyền ưu tiên mua cổ phần một cách minh thị và nhờ đó rút ngắn thời gian thực hiện giao dịch.

Luật quy định rằng điều kiện chào bán cho bên mua không được thuận lợi hơn so với điều kiện chào bán cho cổ đông hiện hữu (khi thực hiện quyền ưu tiên mua nói trên), trừ trường hợp đại hội đồng cổ đông có



chấp thuận khác. Điều kiện chào bán không được Luật Doanh nghiệp định nghĩa. Khi chào bán cho cổ đông hiện hữu, có lẽ điều kiện chào bán chỉ bao gồm giá bán và thời hạn thanh toán.

Tuy nhiên, trong một giao dịch M&A phát hành riêng lẻ, số lượng cổ phần mới được phát hành cho nhà đầu tư sẽ lớn hơn nhiều so với số cổ phần ưu tiên chào bán cho một cổ đông hiện hữu cụ thể. Vị thế thương lượng với công ty của nhà đầu tư cũng khác với vị thế bị động của cổ đông hiện hữu. Nhà đầu tư vì vậy sẽ cần nhiều điều kiện khác trong hợp đồng mua cổ phần để đạt được mục đích thương mại, hạn chế rủi ro pháp lý, bảo đảm khả năng kiểm soát công ty

và tăng cường tính chắc chắn của giao dịch.

Do đó, trừ giá bán, điều kiện chào bán cho nhà đầu tư ở một số khía cạnh có thể sẽ thuận lợi hơn so với điều kiện chào bán cho cổ đông hiện hữu. Cho nên, các bên cần tận dụng ngoại lệ “trừ trường hợp đại hội đồng cổ đông có chấp thuận khác” để điều kiện chào bán cho nhà đầu tư có thể thuận lợi hơn so với điều kiện chào bán cho cổ đông hiện hữu.

QUYỀN BIỂU QUYẾT CỦA CỔ ĐÔNG SỞ HỮU CỔ PHẦN ƯU ĐÃI

Giao dịch sáp nhập, hợp nhất hoặc bán tài sản có giá trị lớn (từ 35% tổng giá trị tài sản trở lên được ghi trong

báo cáo tài chính gần nhất của công ty) sẽ cần sự chấp thuận của số cổ đông sở hữu 65% tổng số phiếu biểu quyết trở lên của tất cả cổ đông dự họp tán thành hoặc trên 50% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông có quyền biểu quyết tán thành nếu lấy ý kiến bằng văn bản (điều 148). Ngoài ra, luật mới cũng quy định rằng nghị quyết đại hội đồng cổ đông về nội dung làm thay đổi bất lợi quyền và nghĩa vụ của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi chỉ được thông qua nếu được số cổ đông ưu đãi cùng loại dự họp sở hữu từ 75% tổng số cổ phần ưu đãi loại đó trở lên tán thành hoặc được các cổ đông ưu đãi cùng loại sở hữu từ 75% tổng số cổ phần ưu đãi loại đó trở lên tán thành trong trường hợp thông qua nghị quyết dưới hình thức lấy ý kiến bằng văn bản (điều 148.6).

Đây là một quy định về quyền biểu quyết của những cổ đông nắm cùng một loại cổ phần ưu đãi (*class voting*). Như vậy, nếu giao dịch sáp nhập, hợp nhất dẫn đến làm giảm quyền lợi và tăng nghĩa vụ cho cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi có thể sẽ cần phải được cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi tương ứng chấp thuận với tỷ lệ biểu quyết cao hơn so với nghị quyết của đại hội đồng cổ đông về giao dịch sáp nhập, hợp nhất thông thường.

GIAO DỊCH BÁN TÀI SẢN VỚI CỔ ĐÔNG CHI PHỐI

Hợp đồng bán tài sản có giá trị lớn hơn 10% tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp ghi trong báo cáo tài chính gần nhất giữa công ty và cổ đông sở hữu từ 51% tổng số cổ phần có quyền biểu quyết trở lên hoặc người có liên quan của cổ đông đó sẽ phải được đại hội đồng cổ đông chấp thuận (điều 167.3). Cổ đông đó sẽ không có quyền biểu quyết đối với giao dịch.

Như vậy, giao dịch M&A theo phương thức bán tài sản (*asset acquisitions*) mà bên mua là cổ đông chi phối sẽ cần phải được đại hội đồng cổ đông chấp thuận dù rằng giá trị

Giao dịch M&A theo phương thức bán tài sản (*asset acquisitions*) mà bên mua là cổ đông chi phối hoặc người có liên quan sẽ cần phải được đại hội đồng cổ đông chấp thuận dù rằng giá trị giao dịch không đạt mức 35% tổng giá trị tài sản trở lên được ghi trong báo cáo tài chính gần nhất của công ty.

giao dịch không đạt mức 35% tổng giá trị tài sản trở lên được ghi trong báo cáo tài chính gần nhất của công ty. Lưu ý là quy định này áp dụng không chỉ đối với giao dịch giữa công ty và cổ đông chi phối mà còn với người có liên quan của cổ đông chi phối. Cổ phần, phần vốn góp của bên bán trong một công ty khác (ví dụ cổ phần, phần vốn góp mà công ty mẹ nắm giữ trong công ty con) cũng được xem là tài sản của bên bán và được điều chỉnh bởi điều khoản này và những quy định khác liên quan đến giao dịch bán tài sản.

SÁP NHẬP VÀ HỢP NHẤT

Luật Doanh nghiệp 2020 nhấn mạnh rằng công ty hợp nhất đương nhiên kế thừa toàn bộ quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của các công ty bị hợp nhất theo hợp đồng hợp nhất công ty và công ty nhận sáp nhập đương nhiên kế thừa toàn bộ quyền, nghĩa vụ, và lợi ích hợp pháp của công ty bị sáp nhập theo hợp đồng sáp nhập (điều 200 và 201). Quy định này nên được hiểu là quyền sở hữu đối với tài sản; quyền sử dụng đất; hợp đồng; giấy phép... của các công ty bị hợp nhất, công ty bị sáp nhập sẽ được tự động chuyển sang cho công ty hợp nhất, công ty nhận sáp nhập

theo hợp đồng hợp nhất, hợp đồng sáp nhập. Và do đó, các thủ tục hành chính để đăng ký quyền sở hữu tài sản; đăng ký quyền sử dụng đất; sửa đổi giấy phép, giấy chứng nhận và các giấy tờ tương tự khác chỉ mang tính phái sinh mà không ảnh hưởng đến hiệu lực của việc hợp nhất và sáp nhập.

Khẳng định về tính kế thừa như trên có thể sẽ giúp giải quyết được xung đột giữa pháp luật doanh nghiệp về hợp nhất, sáp nhập và quy định chung về chuyển giao quyền, chuyển giao nghĩa vụ trong Bộ luật Dân sự. Mặc dù vậy, các bên trong giao dịch hợp nhất, sáp nhập vẫn cần lưu ý là thỏa thuận riêng biệt trong một hợp đồng cụ thể về hạn chế chuyển giao hợp đồng (*anti-assignment clauses*) hoặc là hiệu lực hợp đồng khi thay đổi quyền kiểm soát (*change of control*) sẽ vẫn được ưu tiên áp dụng. Các bên trong giao dịch hợp nhất, sáp nhập do đó cần phát hiện sớm những hợp đồng quan trọng có điều khoản này và có cách thức xử lý phù hợp.

Công ty nhận sáp nhập phải chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán và các nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị sáp nhập. Đây là rủi ro lớn nhất về mặt thương mại và pháp lý mà bên mua trong giao dịch sáp nhập phải gánh chịu. Một trong những cách thức mà bên mua có thể áp dụng để hạn chế rủi ro này là thiết lập cơ cấu giao dịch theo dạng sáp nhập ba bên (*triangular mergers*). Theo cơ cấu này, bên nhận sáp nhập sẽ thành lập công ty con và công ty bị sáp nhập sẽ sáp nhập vào công ty con ban đầu này. Kết quả là công ty bị sáp nhập sẽ chấm dứt tồn tại còn công ty con ban đầu vẫn tồn tại. Khi đó các khoản nợ chưa thanh toán và các nghĩa vụ tài sản khác của công ty bị sáp nhập sẽ được giữ ở công ty con, trong khi công ty mẹ chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ chưa thanh toán và các nghĩa vụ tài sản khác của công ty con trong phạm vi số vốn góp vào công ty con. ■