

GIAO DỊCH TÁCH CÔNG TY (SPIN-OFF) ĐỐI VỚI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI HỒNG KÔNG

Tác giả: Luật sư Cấp cao Ngô Thị Diễm & Luật sư Nguyễn Ngọc Hồ
Công ty Luật TNHH Global Vietnam Lawyers

Trong thời điểm hiện nay, cùng với sự phát triển không ngừng của nền kinh tế, các giao dịch tách công ty theo hình thức “**spin-off**” ngày càng trở nên phổ biến tại nhiều nền kinh tế trên toàn thế giới. Xu hướng giao dịch này thông thường sẽ diễn ra khi một công ty có kế hoạch triển khai các mục tiêu chiến lược của mình bằng cách tái phân bổ nguồn tài chính từ các ngành không phải cốt lõi và sang đầu tư mạnh mẽ hơn vào các hoạt động kinh doanh trọng yếu của công ty đó.

Trước khi đi vào chi tiết các vấn đề có liên quan của bài viết, chúng ta cần khái quát hóa những đặc điểm của hoạt động tách công ty theo hình thức “**spin-off**”. Mặc dù thuật ngữ này có thể diễn giải khác nhau giữa các quốc gia do sự khác biệt về luật pháp, nhưng nhìn chung, quy trình tách công ty theo hình thức spin-off thường đề cập đến một công ty được thành lập bằng cách tách một phần của công ty hiện hữu. Công ty được tách mới này hoạt động độc lập với công ty bị tách nhưng **thường xuyên giữ mối liên hệ, đặc biệt là mang lại lợi ích cho công ty bị tách** (sau đây sẽ gọi chung là “**spin-off**”). Định nghĩa này phù hợp với pháp luật Việt Nam, trong đó quy định thủ tục công ty hiện hữu nhượng một phần tài sản, quyền và nghĩa vụ của mình để thành lập một công ty mới mà không chấm dứt sự tồn tại của công ty ban đầu (**Điều 199 Luật Doanh nghiệp 2020**).

Từ góc độ quy định về niêm yết, các giao dịch spin-off có thể được phân thành hai loại: thực hiện spin-off trước khi niêm yết và thực hiện spin-off sau khi niêm yết. Trong trường hợp đầu tiên, công ty hiện hữu là công ty chưa niêm yết, khi đó, công ty hiện hữu chỉ cần đáp ứng các yêu cầu theo luật định áp dụng cho quy trình spin-off theo quy định của quốc gia nơi công ty được thành lập và quy trình spin-off đó sẽ được xem như một bước tái tổ chức và chuẩn bị IPO (phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng) của công ty niêm yết. Ngược lại, trong trường hợp thứ hai, vì công ty hiện hữu đã là một công ty niêm yết, do đó, ngoài các quy định liên quan áp dụng chung cho quy trình spin-off tại nước sở tại, công ty còn phải đáp ứng các yêu cầu bổ sung áp dụng cho các công ty niêm yết để đảm bảo tính minh bạch trên thị trường niêm yết, từ đó dẫn đến cách tiếp cận này trở nên phức tạp và tốn thời gian hơn.

Thông thường, spin-off sau niêm yết được thực hiện để tổ chức lại nguồn lực của công ty hoặc để tinh chỉnh (các) chiến lược kinh doanh của công ty cho phù hợp với các quy định về niêm yết của một số Sàn/Sở giao dịch chứng khoán. Ví dụ, theo tài liệu “**Hướng dẫn thực hiện**” của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông – (HKEx) (Hướng dẫn thực hiện số 15 - PN15) áp dụng cho các công ty niêm yết trên cả Sàn Giao Dịch Chính (Main Board) và Sàn GEM dành riêng cho các công ty đang phát triển (GEM Board), **một doanh nghiệp không thể hỗ trợ hai trường hợp niêm yết**. Do đó, một số nhóm công ty thường sẽ thực hiện các giao dịch spin-off để đánh giá lại việc tuân thủ các yêu cầu niêm yết của Sở Giao dịch chứng khoán.

Do sự phức tạp của cách tiếp cận thứ hai, mỗi Sàn/Sở giao dịch chứng khoán có thể có các văn bản hướng dẫn riêng để hỗ trợ các công ty niêm yết đảm bảo việc tuân thủ đối với các quy định niêm yết áp dụng. Vào tháng 5 năm 2024, Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông (“HKEx”) đã cho phát hành một bản tin để cập nhật cho các tổ chức niêm yết về cách tiếp cận của HKEx đối với các quy định, bao gồm các vấn đề về spin-off. Nhìn chung, bản tin cập nhật của HKEx đối với vấn đề spin-off có thể được tóm tắt như sau (để xem chi tiết, vui lòng tham khảo [Bản tin Quy định về Tổ chức phát hành niêm yết](#)):

1. **Chuẩn bị thông tin tài chính dự kiến của nhóm công ty còn lại như một thủ tục kiểm tra lợi nhuận** (nhóm công ty còn lại sau khi bị tách):¹ Cung cấp bản đối chiếu chi tiết về dữ liệu tài chính của nhóm công ty, tương tự như các báo cáo tài chính đã công bố và giải thích các dòng mục chính của báo cáo tài chính trong báo cáo tài chính dự kiến để làm rõ rằng các số liệu đó phát sinh từ hoạt động kinh doanh thông thường của nhóm công ty còn lại.
2. **Yêu cầu về vốn hóa thị trường tối thiểu dưới góc độ kiểm tra dòng tiền và doanh thu:** Yêu cầu này là một thủ tục kiểm tra tính hợp lý, tùy thuộc vào từng trường hợp của tổ chức phát hành. Có thể sẽ có hai tình huống như sau:
 - (a) Đối với các tổ chức phát hành có vốn hóa thị trường cao hơn đáng kể so với yêu cầu tối thiểu, việc tách một phần nhỏ hoạt động kinh doanh chỉ cần một thử nghiệm đơn giản bằng cách trừ giá trị của công ty được tách ra khỏi giá trị vốn hóa thị trường của tổ chức phát hành thường là phù hợp; hoặc
 - (b) Các tổ chức phát hành có vốn hóa thị trường chỉ cao hơn một chút so với yêu cầu tối thiểu và/hoặc tách ra một phần đáng kể hoạt động kinh doanh của họ phải đưa ra phân tích, thử nghiệm chứng minh thuyết phục hơn phương án đã đề cập trong Mục 2(a). Trong trường hợp này, tất cả thông tin hỗ trợ cần thiết phải được đưa vào bản dự thảo đầu tiên để tăng cường giám sát.
3. **Mô tả doanh nghiệp:** Có hai gợi ý của HKEx cho vấn đề này mà công ty có thể tham khảo như sau:
 - (a) **Phân định kinh doanh và không cạnh tranh** : Tổ chức phát hành phải phác thảo phân định rõ ràng mô hình kinh doanh của cả nhóm công ty còn lại và công ty được tách ra, đặc biệt nếu có những điểm tương đồng về sản phẩm, công nghệ, thương hiệu, khách hàng và nhà cung cấp. Công ty nên sử dụng ngôn ngữ đơn giản được hỗ trợ bởi các chỉ số chuyên ngành, với các hình minh họa toàn diện, tránh dùng biệt ngữ. Các công cụ trực quan như biểu đồ đều giúp diễn giải

¹Vì mục đích đánh giá sự tuân thủ của công ty niêm yết đối với yêu cầu về hồ sơ theo dõi tài chính và yêu cầu về vốn hóa thị trường tối thiểu, các thực thể sau đây thường sẽ bị HKEx loại trừ trong việc xác định “nhóm còn lại”: (i) Các công ty con niêm yết trên HKEx; và (ii) Các công ty con không được niêm yết trên HKEx và trước đó đã tách ra theo PN15

CÔNG TY LUẬT GLOBAL VIETNAM LAWYERS

thông tin tốt hơn. Trong trường hợp cần xác minh tính không cạnh tranh, sự bảo lãnh của công ty mẹ thuộc tập đoàn ủng hộ công ty được tách ra có thể giúp ích chứng minh tính hợp lý cho hồ sơ.

- (b) **Tính độc lập của nhóm công ty được tách ra:** Các giao dịch quan trọng giữa nhóm công ty còn lại và công ty hình thành sau khi tách có thể đặt câu hỏi về tính độc lập của công ty được tách ra. Các tổ chức phát hành nên làm nổi bật các giao dịch đó trong đề xuất (tại phần thông tin tài chính dự kiến), giải thích bản chất và tác động của các giao dịch đối với tính độc lập của công ty được tách (dưới góc độ tài chính, quản lý, điều hành và giao dịch của các bên liên quan, v.v.).

Trong khi đó, Việt Nam có các quy định riêng về chứng khoán để quản lý các công ty được tách khác so với quy định trên của HKEx. Ví dụ, Việt Nam yêu cầu báo cáo tài chính của hai năm trước khi tách doanh nghiệp thay vì thông tin tài chính dự kiến và không quy định rõ ràng các cam kết không cạnh tranh dưới hình thức một văn bản riêng. Ngoài những khác biệt này, các Sàn giao dịch chứng khoán ở cả Hong Kong và Việt Nam này đều có chung mục tiêu là đảm bảo tính minh bạch trong các giao dịch spin-off.

Tóm lại, mặc dù có những khác biệt về mặt luật pháp, spin-off thường được đề cập như là một quá trình trong đó công ty mẹ tạo ra các công ty mới và hoạt động độc lập bằng cách chuyển giao một phần nguồn lực của mình mà không chấm dứt hoạt động. Về mặt giá trị kinh tế, phương thức spin-off cho phép công ty linh hoạt trong việc tổ chức các mục tiêu kinh doanh, nâng cao khả năng cạnh tranh của thị trường. Khi thực hiện giao dịch spin-off tại một công ty niêm yết, quy trình sẽ diễn ra với một thủ tục phức tạp hơn và yêu cầu các tài liệu bổ sung để đảm bảo tính minh bạch trên thị trường niêm yết. Để giảm bớt tính phức tạp, ngoài việc cập nhật hướng dẫn mới từ Sàn/Sở giao dịch chứng khoán để đơn giản hóa hồ sơ xin tách công ty, nhằm tiết kiệm thời gian, các công ty niêm yết cũng nên tìm kiếm sự hỗ trợ pháp lý chuyên nghiệp từ các cố vấn pháp lý hành nghề tại các khu vực tài phán liên quan, bao gồm nơi đặt trụ sở của các công ty con ở các quốc gia liên quan để có một kế hoạch tái cấu trúc toàn diện và đề xuất tách công ty theo đó.

Đây chỉ là những điểm nổi bật trong số những cân nhắc quan trọng đối với các công ty niêm yết cổ phiếu trên Sàn Giao dịch chứng khoán Hồng Kông mong muốn thực hiện giao dịch tách công ty (spin-off). Ấn phẩm này không thay thế cho tư vấn pháp lý chuyên nghiệp. Các tư vấn pháp lý này không tạo ra mối quan hệ luật sư-khách hàng, cũng không phải là đề nghị cung cấp vấn pháp lý. Tuy nhiên chúng tôi hy vọng rằng nội dung nêu trên sẽ hữu ích cho mục đích của bạn. Nếu bạn lo ngại rằng mình gặp khó khăn trong việc tìm kiếm cố vấn pháp lý Việt Nam về IPO (chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng) tại Hong Kong, vui lòng liên hệ với chúng tôi qua email info@gvlawyers.com.vn hoặc gọi cho chúng tôi theo số +84 (28) 3622 3555.

CÔNG TY LUẬT GLOBAL VIETNAM LAWYERS

GV Lawyers, một công ty luật chuyên nghiệp được thành lập tại Việt Nam với một nhóm luật sư tận tâm và giàu kinh nghiệm, đã bắt đầu và phát triển sự nghiệp của mình với các công ty luật danh tiếng nhất tại Việt Nam .