



Working Paper 2024.1.2.4
- Vol. 1, No. 2

KINH NGHIỆM NIÊM YẾT CÔNG KHAI TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN HOA KỲ CỦA VINFAST VÀ BÀI HỌC CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Trần Ngân An, Phạm Mai Phương¹

Sinh viên K59 - Luật Thương mại quốc tế - Khoa Luật
Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Hà Công Anh Bảo

Giảng viên Khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Theo xu thế hội nhập kinh tế toàn cầu, niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ, một thị trường sôi động của nhiều nhà đầu tư, doanh nghiệp lớn trên thế giới là cơ hội lớn cho doanh nghiệp Việt Nam mở rộng thị trường, thu hút vốn và tăng tính cạnh tranh cho sản phẩm Việt Nam trên thị trường quốc tế. Tuy nhiên, để thành công gia nhập thị trường này, doanh nghiệp cần phải tuân thủ yêu cầu hết sức nghiêm ngặt; có khả năng tài chính và nguồn lực lớn để duy trì quá trình niêm yết,... Vì vậy, việc nghiên cứu các rào cản và thuận lợi pháp lý cho doanh nghiệp Việt Nam khi niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ dựa trên kinh nghiệm của Vinfast có thể giúp các doanh nghiệp bước đầu nắm rõ các quy định pháp lý của Hoa Kỳ, qua đó có sự chuẩn bị kỹ lưỡng để niêm yết được thành công.

Từ khóa: luật chứng khoán Hoa Kỳ, niêm yết công khai, IPO, SPAC.

VINFAST'S EXPERIENCE IN PUBLIC LISTING ON THE US STOCK EXCHANGE AND LESSONS FOR VIETNAMESE ENTERPRISES

Abstract

Following the trend of global economic integration, public listing on the US stock exchange, a vibrant market for many investors and large businesses in the world, is a great opportunity for Vietnamese businesses to expand their market, attract capital and increase the competitiveness of Vietnamese products in the international market. However, in order to successfully enter this market, businesses need to comply with very strict requirements; the large financial capacity

¹ Tác giả liên hệ: k59.2014610003@ftu.edu.vn

and resources to process the listing,... Therefore, researching the legal barriers and advantages for Vietnamese businesses when publicly listing on the stock exchange US securities based on Vinfast's experience can help businesses initially understand US regulations, thereby carefully preparing for successful listing.

Key words: Securities Act, public listing, IPO, SPAC.

Lời mở đầu

Ta biết rằng, việc doanh nghiệp gia nhập thị trường chứng khoán bằng cách đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán và đưa cổ phiếu của công ty lên niêm yết công khai có thể mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp như: huy động vốn, mở rộng quy mô hoạt động, nâng cao uy tín, thương hiệu,...

Hiện nay, doanh nghiệp có rất nhiều cơ hội huy động vốn khác nhau, từ cả nhà đầu tư trong nước lẫn nhà đầu tư nước ngoài. Tại Việt Nam nói riêng, để tạo điều kiện nhất cho doanh nghiệp có cơ hội huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài, Chính phủ Việt Nam cũng đang từng bước hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động niêm yết chứng khoán tại thị trường nước ngoài đối với các doanh nghiệp trong nước. Có thể kể đến như: Luật Chứng khoán 2019; Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành Luật Chứng khoán (bao gồm một mục riêng hướng dẫn chi tiết chào bán chứng khoán ra nước ngoài),... Việc ban hành các văn bản pháp luật trên cho thấy Chính phủ Việt Nam đã chú trọng vào việc xây dựng khung pháp lý để tạo điều kiện cho doanh nghiệp Việt Nam có cơ hội gọi vốn ở nước ngoài. Ngoài ra, nếu không thuộc diện lĩnh vực hạn chế tỷ lệ sở hữu nước ngoài, doanh nghiệp chỉ cần báo cáo và được sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán nhà nước.

Đối với mục tiêu của mỗi doanh nghiệp nói riêng, thị trường chứng khoán Hoa Kỳ là lựa chọn của rất nhiều doanh nghiệp Việt Nam do thị trường chứng khoán ở đây là một trong những thị trường chứng khoán phát triển nhất thế giới, có sự tác động và ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán thế giới. Chính vì thế, Luật chứng khoán Hoa Kỳ cũng có những quy định cực kỳ khắt khe đối với các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp nước ngoài nói riêng khi muốn được chào bán cổ phiếu trên sàn chứng khoán Mỹ. Các quy định nghiêm ngặt đó có thể kể đến như: quy định liên quan đến báo cáo tài chính, thông tin công khai, quản lý rủi ro, tuân thủ pháp lý. Kể cả khi đã được duyệt hồ sơ và chào bán cổ phiếu trên sàn, các doanh nghiệp vẫn phải tuân theo các tiêu chuẩn này để tiếp tục duy trì quyền niêm yết cổ phiếu.

Tại Việt Nam, Công ty TNHH Sản xuất và Kinh doanh VinFast (VinFast LLC), một công ty thành viên thuộc tập đoàn Vingroup có thể được coi là một tấm gương đi đầu cho doanh nghiệp Việt Nam về việc niêm yết công khai thành công trên sàn chứng khoán NASDAQ của Mỹ. Chính vì vậy, việc lựa chọn đề tài: “Kinh nghiệm niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ của Vinfast và bài học cho các doanh nghiệp Việt Nam” hướng tới việc nghiên cứu các quy định hiện hành của pháp luật Mỹ về yêu cầu về thủ tục, hồ sơ, điều kiện tài chính,... đối với các doanh nghiệp khi muốn chào bán cổ phiếu ra đại chúng trên sàn chứng khoán Mỹ, qua đó phân tích các thuận lợi và khó khăn của doanh nghiệp Việt Nam khi gia nhập thị trường chứng khoán Hoa Kỳ để đưa ra các bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp sau này.

1. Pháp luật Hoa Kỳ về việc niêm yết công khai trên sàn chứng khoán

1.1. Giới thiệu chung

Từ trước đến nay, hoạt động của thị trường chứng khoán ở Hoa Kỳ được điều chỉnh bởi Luật Chứng khoán Hoa Kỳ năm 1933 và Luật giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ năm 1934 với nhiều quy định bảo vệ nhà đầu tư; hơn nữa còn ban hành thêm luật riêng là Luật Bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán năm 1970.

Nghiên cứu Luật chứng khoán Hoa Kỳ (1933), luật này điều chỉnh các hoạt động phát hành chứng khoán với mục đích giúp cho người mua các chứng khoán mới phát hành nắm được các thông tin quan trọng như thông tin tài chính, chủ thể phát hành,... qua đó ngăn chặn các hành vi giả mạo, lừa đảo trong việc mua bán chứng khoán. Nội dung Luật chứng khoán Hoa Kỳ gồm các quy định về: quy định đăng ký phát hành chứng khoán công khai với Ủy ban chứng khoán Mỹ (Securities Exchange Commission – SEC); quy định về hồ sơ đăng ký; quy định về thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán Mỹ trong việc quản lý hồ sơ đăng ký sai phạm và chế tài xử phạt. Luật chứng khoán 1933 có quy định bắt buộc về nguyên tắc công khai và trung thực.

Nghiên cứu Luật giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ (1934), thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán (SEC) với tất cả mọi mặt hoạt động của ngành chứng khoán, ví dụ như thẩm quyền quản lý đối với các sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán và các đối tượng khác (tổ chức và cá nhân) cùng có mặt trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, Luật còn có các quy định về hồ sơ đăng ký phát hành, các báo cáo định kỳ mà các đối tượng tham gia trên thị trường chứng khoán phải nộp lại cho Ủy ban,... Đặc biệt có các quy định về thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán về việc điều tra, truy tố các hành vi vi phạm và các chế tài xử phạt.

1.2. Quy định của pháp luật Hoa Kỳ về việc phát hành chứng khoán công khai

Đầu tiên, xét quy định về đăng ký niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ, các chủ thể phát hành phải nộp hồ sơ đăng ký chứng khoán với Ủy Ban chứng khoán Mỹ (SEC) trong trường hợp các chủ thể này dùng các phương tiện quảng cáo để phát hành liên bang. Trong yêu cầu đăng ký, Luật còn buộc chủ thể phát hành phải cung cấp cho người muốn mua chứng khoán bản cáo bạch phát hành (prospectus), nêu rõ các thông tin chi tiết về chủ thể phát hành.

Nghiên cứu về thủ tục đăng ký niêm yết trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ, theo quy định của pháp luật Hoa Kỳ, ngày nộp hồ sơ là ngày mà Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước nhận được bản đăng ký niêm yết. Sau đó, chủ thể muốn phát hành chứng khoán phải trải qua một giai đoạn là "thời gian nguội lạnh" 20 ngày (cooling off period), chờ đợi Ủy Ban Chứng khoán Nhà Nước xem xét thông tin đăng ký. Trong bản đăng ký cần điền đầy đủ các thông tin cụ thể và minh bạch về các hoạt động xoay quanh hoạt động kinh doanh của chủ thể phát hành, có thể kể đến như:

- Phần vốn nắm giữ của các cổ đông (bao gồm thành viên Hội Đồng Quản Trị, người có chức danh cao cấp, các nhà bảo lãnh bao tiêu, các cá nhân nắm giữ trên 10% tổng số chứng khoán của công ty;
- Lý lịch của thành viên Hội Đồng Quản Trị và các chức danh cao cấp;
- Cơ cấu vốn của công ty được huy động qua phát hành cổ phần, trái phiếu;
- Kế hoạch sử dụng cụ thể của số tiền thu về từ huy động vốn;
- Báo cáo tài chính được kiểm toán xác nhận.

Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước không có thẩm quyền xác định giá trị đầu tư của chứng khoán đăng ký hay phê chuẩn việc bán chứng khoán mà quan tâm đến việc doanh nghiệp công khai minh bạch, chi tiết, trung thực và đầy đủ tất cả các thông tin xoay quanh hoạt động kinh doanh của công ty cho các nhà đầu tư tiềm năng nắm được. Trên cơ sở đó, khi phát sinh bất kỳ

vấn đề gì trong quá trình mua bán chứng khoán, các nhà đầu tư có căn cứ để khởi kiện thành viên Hội Đồng Quản Trị, giới chức cao cấp, cổ đông sáng lập và các ngân hàng đầu tư (investment bankers).

Theo quy định của Luật chứng khoán Hoa Kỳ (1933), một đợt phát hành chứng khoán ra đại chúng có quy trình như sau:

1. Chuẩn bị nội dung, giải trình các thủ tục đăng ký;
2. Nộp hồ sơ đăng ký với Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước.
3. Thời gian nguội lạnh (Thời gian chờ đợi);
4. Phát hành cáo bạch thăm dò;
5. Phát hành cáo bạch hoàn tất.

Xét quy định trên, có thể thấy trong hai giai đoạn cuối có yêu cầu về phát hành bản cáo bạch và bản cáo bạch hoàn chỉnh được soạn sau khi nội dung đăng ký được thông qua và có hiệu lực. Các bản cáo bạch này cần đáp ứng các yêu cầu về nội dung (thực chất được đúc kết từ báo cáo giải trình đăng ký lên Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước, bao gồm đầy đủ các yếu tố sau: giới thiệu về chứng khoán phát hành (mô tả đợt phát hành); quy định về giá phát hành (Public Offering Price – POP), phí bảo lãnh phát hành (underwriting spread); giới thiệu về hoạt động bảo lãnh phát hành; dự trù và thông tin về khả năng can thiệp bình ổn giá; chi tiết quá trình hoạt động của doanh nghiệp phát hành; nêu ra rủi ro mà nhà đầu tư có thể gặp phải; thông tin cụ thể về tài chính doanh nghiệp; lời chú giải đặc biệt của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước;...

Bản cáo bạch phải được công bố công khai cho các nhà đầu tư nắm được để làm cơ sở cho việc mua cổ phiếu. Ngoài ra, cả bản cáo bạch thăm dò và cáo bạch hoàn chỉnh cũng phải được nhà bảo lãnh cung cấp cho tất cả các công ty chứng khoán khác tham gia trong đợt phát hành.

Một điểm lưu ý là việc Hoa Kỳ coi trọng việc bảo vệ và mở rộng quyền của các nhà đầu tư chứng khoán (cổ đông), cụ thể qua các quy định như sau:

- (i) Yêu cầu tiết lộ chi tiết hơn về lợi ích của giám đốc trong các tuyên bố ủy quyền;
- (ii) Cho phép cổ đông thực hiện quyền rút tiền dùng cho các trường hợp khác ngoài trường hợp thu tóm;
- (iii) Xây dựng các chính sách liên quan đến giao dịch nội bộ.

Quyền bảo vệ tài sản đầu tư của các nhà đầu tư là việc các cổ đông (chủ sở hữu cổ phần) được thực hiện các biện pháp với mục đích tự bảo vệ quyền sở hữu tài sản của mình (tiền và chứng khoán) trong mối quan hệ với công ty chứng khoán và quyền bảo vệ tài sản đầu tư của mình trong mối quan hệ với công ty niêm yết.

Bên cạnh các quy định pháp luật được thiết lập để duy trì trật tự và an toàn của thị trường (công cụ bảo vệ gián tiếp) thì các cơ chế bảo vệ trực tiếp quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán, ví dụ như thành lập quỹ hoặc tổ chức bảo vệ nhà đầu tư; mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp hay xây dựng cơ chế tự bảo vệ của nhà đầu tư khi quyền lợi khi bị xâm phạm bởi hành vi vi phạm cũng được Hoa Kỳ quy định cụ thể, chi tiết trong các văn bản pháp luật. Trên thực tế, Hoa Kỳ đã thành lập công ty bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán (Securities Investor Protection Corporation - SIPC) từ năm 1970.

Nghiên cứu về điều kiện niêm yết trên thị trường chứng khoán Hoa Kỳ, ta biết rằng nơi đây là một trung tâm kinh tế và tài chính toàn cầu với hai sàn giao dịch lớn nhất thế giới là Sở giao dịch Chứng khoán New York (NYSE) và NASDAQ. Trong khi NYSE thường được các doanh nghiệp lớn và lâu đời lựa chọn cho việc niêm yết công khai, thì NASDAQ lại là một sàn giao dịch phù hợp hơn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ và đổi mới.

Tìm hiểu kỹ hơn về IPO, đây là từ viết tắt của cụm từ “Initial Public Offering” dùng để chỉ thuật ngữ “Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng”. Trong hoạt động kinh doanh, IPO được xem là một trong những mục tiêu để duy trì, phát triển công ty. Cụ thể, IPO giúp công ty gọi vốn và gia tăng vốn, giúp doanh nghiệp mở rộng những cơ hội tài chính, nhằm tạo nguồn lực mở rộng thị trường và phạm vi hoạt động,... Đặc biệt khi một công ty có cơ hội tiến hành IPO trên sàn chứng khoán nước ngoài, ngoài lợi ích thu hút được nguồn tiền đầu tư dồi dào và mạnh mẽ, hoạt động IPO thành công còn thúc đẩy cho việc xây dựng niềm tin từ nhà đầu tư nước ngoài, từ đó giúp doanh nghiệp nâng cao được vị thế, hình ảnh cũng như mở rộng được thị trường kinh doanh thương mại cho chính mình.

Về điều kiện để được IPO thành công, trước hết, các công ty phải đáp ứng đầy đủ các yêu cầu của Sở Chứng khoán và sàn giao dịch chứng khoán mà công ty muốn niêm yết công khai, cụ thể như sau:

a) Điều kiện IPO trên sàn NASDAQ

Nhìn chung, ngoài việc tuân thủ các quy tắc chung, để được niêm yết trên sàn NASDAQ còn cần phải tuân thủ và đáp ứng ít nhất một trong bốn bộ quy tắc riêng được yêu cầu.

Trước hết, việc tuân thủ các quy tắc chung được quy định trong pháp luật chứng khoán Mỹ là bắt buộc. Điển hình, mỗi công ty muốn được niêm yết trên sàn chứng khoán này phải tuân thủ các Quy tắc Thị trường của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Mỹ (SEC), ví dụ như các quy tắc quản trị công ty.

Một trong những yêu cầu mà công ty phải đảm bảo là cổ phiếu được giao dịch ở mức trên 4 USD trong ít nhất 90 ngày trước khi nộp đơn đăng ký niêm yết. Ngoài ra, khi niêm yết trên NASDAQ, mỗi công ty phải có ít nhất 1.250.000 cổ phiếu giao dịch công khai đang lưu hành (không tính đến cổ phiếu nắm giữ bởi Hội đồng Quản trị, giám đốc, hoặc bất kỳ tổ chức/cá nhân nào sở hữu trên 10% cổ phần của công ty.).

Ngoài ra, doanh nghiệp còn phải có ít nhất 450 cổ đông lô tròn (round lot shareholder – hiểu đơn giản là những chủ sở hữu ít nhất 100 cổ phiếu), ít nhất 2.200 tổng cổ đông (total shareholders) hoặc 550 tổng cổ đông với 1,1 triệu khối lượng giao dịch trung bình trong khoảng thời gian 12 tháng trước đó. Hơn nữa, công ty cần đảm bảo rằng cổ phiếu được nắm giữ bởi công chúng đạt ít nhất 1,1 triệu cổ phiếu, đạt ít nhất một trong các mức sau: 8 triệu USD, 18 triệu USD hoặc 20 triệu USD, tùy thuộc vào tiêu chí cụ thể.

Ngoài các yêu cầu chung nói trên, một trong bốn tiêu chuẩn tài chính sau cũng cần phải được đáp ứng. Việc đáp ứng được quyết định tùy thuộc vào loại cổ phiếu được niêm yết.

Tiêu chuẩn đầu tiên liên quan đến thu nhập. Để được xuất hiện trên NASDAQ, công ty phải có tổng doanh thu trước thuế trong 3 năm gần đây tối thiểu là 11 triệu USD. Nếu chỉ trong 2 năm, tổng doanh thu trước thuế phải đạt ít nhất 2,2 triệu USD. Thêm vào đó, trong suốt 3 năm này, công ty không được ghi nhận bất kỳ năm nào với tổng lỗ ròng.

Tiêu chuẩn thứ hai liên quan đến dòng tiền. Về dòng tiền tổng hợp, trong 3 năm tài chính gần nhất, công ty phải có dòng tiền tổng hợp tối thiểu là 27,5 triệu USD và đồng thời, không có bất kỳ năm nào trong 3 năm này có dòng tiền âm. Bên cạnh đó, vốn hóa thị trường trung bình trong 12 tháng trước đó của công ty tối thiểu là 550 triệu USD và doanh thu trong năm tài chính gần nhất ít nhất là 110 triệu USD. Việc đáp ứng cả yêu cầu về dòng tiền và vốn hóa thị trường là điều kiện quan trọng để đảm bảo tính ổn định, khả năng tài chính của công ty trước khi niêm yết trên NASDAQ.

Tiêu chuẩn thứ ba liên quan đến doanh thu. Nếu công ty thỏa mãn giá trị vốn hóa thị trường trung bình đạt 850 triệu USD và doanh thu trong năm tài chính trước đó đạt tối thiểu 90 triệu USD, tiêu chuẩn trên có thể được loại bỏ. Điều này có nghĩa là công ty không cần phải đáp ứng yêu cầu về dòng tiền (27,5 triệu USD dòng tiền tổng hợp và không ghi nhận dòng tiền âm trong 3 năm gần nhất).

Tiêu chuẩn cuối cùng liên quan đến vốn chủ sở hữu. Nếu công ty có tổng tài sản tối thiểu là 80 triệu USD và vốn chủ sở hữu tối thiểu là 55 triệu USD, thì các yêu cầu về doanh thu và dòng tiền có thể được loại bỏ, song song với vốn hóa thị trường được giảm yêu cầu xuống dưới 160 triệu USD.

Các công ty cần đáp ứng ít nhất một trong bốn tiêu chí đề xuất hiện trên sàn NASDAQ, tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của từng công ty. Nếu một công ty không đáp ứng được một tiêu chí nhất định, như dòng tiền tối thiểu, công ty đó cần bù đắp bằng mức tiêu chuẩn tối thiểu cao hơn trong lĩnh vực khác, ví dụ như doanh thu. Yêu cầu nghiêm ngặt này giúp đảm bảo chất lượng của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán.

Quan trọng hơn, sau khi đã niêm yết trên sàn, các tiêu chuẩn trên vẫn phải được duy trì để tiếp tục giao dịch. Nếu không đáp ứng được yêu cầu tiêu chuẩn do Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hoa Kỳ (SEC) đề ra, công ty có thể bị hủy niêm yết.

Hiện nay, kinh tế toàn cầu và khu vực đang tập trung phát triển công nghệ mạnh mẽ và hiện đại, ví dụ như ở Đông Nam Á, lĩnh vực công nghệ tài chính và thương mại điện tử đang ngày càng bùng nổ. Thực tế, sàn NASDAQ trở thành sự lựa chọn hàng đầu cho các công ty công nghệ trong khu vực này khi muốn niêm yết tại Mỹ. Ngoài ra, sàn giao dịch này cũng là nơi niêm yết của các công ty công nghệ hàng đầu thế giới như Microsoft, Apple, Amazon và Facebook.

Ngoài việc lựa chọn phát hành chứng khoán trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ theo phương thức IPO truyền thống, các công ty nước ngoài có thể lựa chọn niêm yết thông qua SPAC. Đầu tiên, SPAC là từ viết tắt của cụm từ *Special Purpose Acquisition Company*, được hiểu là Công ty mua lại với mục đích đặc biệt. Trên thực tế, SPAC còn được hiểu là một “Công ty rỗng” do công ty này không hề có hoạt động thương mại và được thành lập với mục đích huy động vốn thông qua đợt phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO), sau đó sẽ được mua lại hoặc sáp nhập với một công ty hiện có.

Thên thực tế, một giao dịch SPAC sẽ trải qua bốn giai đoạn khác nhau. Ban đầu, các nhà tài trợ thành lập một công ty trống rỗng, không có hoạt động kinh doanh cụ thể, không sản xuất hoặc cung cấp bất kỳ sản phẩm và dịch vụ nào. Black Spade Acquisition là một ví dụ về công ty SPAC như vậy. Thông thường, các nhà tài trợ là các nhà đầu tư nổi tiếng, các công ty đầu tư cổ phần tư nhân hoặc có thể là các nhà đầu tư mạo hiểm.

Tiếp theo, SPAC bắt đầu thực hiện đợt IPO để huy động vốn. Nhìn chung, SPAC vẫn phải trải qua quá trình IPO truyền thống do tài sản duy nhất của công ty lúc này là số tiền thu được

từ IPO và quá trình SPAC diễn ra thì vẫn phải tuân thủ quy trình IPO thông thường và có mã cổ phiếu, giống với bất kỳ doanh nghiệp nào khác.

Hầu hết số tiền mà của các nhà đầu tư sẽ được giữ trong một tài khoản ủy thác có lãi suất và không thể rút ra trừ khi việc mua lại đã hoàn tất.

Cuối cùng, SPAC cần tìm kiếm một công ty khác để sáp nhập hoặc mua lại. Nếu một SPAC không sáp nhập hoặc mua lại bất kỳ công ty nào trong vòng hai năm đầu tiên sau khi niêm yết, số tiền đã kêu gọi sau IPO phải được trả lại cho cổ đông. Khi mua bán hoàn tất, công ty nhận sáp nhập hoặc được mua lại sẽ được niêm yết trên sàn chứng khoán.

b) Điều kiện để niêm yết trên sàn NYSE

Khác với NASDAQ, NYSE được xem là sàn giao dịch dành cho các công ty có lịch sử lâu đời và uy tín hơn trong mắt các nhà đầu tư. Các yêu cầu để được niêm yết trên sàn giao dịch này cũng đặc biệt khắt khe.

Điều kiện thứ nhất để một công ty có thể niêm yết trên sàn NYSE là phải có ít nhất 400 cổ đông sở hữu trên 100 cổ phiếu. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn phải đáp ứng yêu cầu có tối thiểu 1,1 triệu cổ phiếu giao dịch công khai và có giá trị thị trường của cổ phiếu công chúng đạt tối thiểu 40 triệu USD. Giá cổ phiếu cũng phải ít nhất là 4 USD mỗi cổ phiếu. Các đợt IPO và các khoản phụ trợ từ công ty hoặc chi nhánh hiện tại cần có giá trị thị trường tối thiểu là 100 triệu USD.

Các tiêu chuẩn về thu nhập cơ bản cũng nắm giữ vị trí chủ chốt. Để được niêm yết trên sàn này, doanh nghiệp phải có lợi nhuận và phải đáp ứng một trong hai tiêu chí thu nhập cơ bản.

Tiêu chí thứ nhất là tổng thu nhập trước thuế phải đạt 10 triệu USD trong ba năm liên tiếp trước đó và ít nhất 2 triệu USD trong mỗi trong hai năm liên tiếp trước đó. Việc đạt mức vốn hóa thị trường toàn cầu 200 triệu USD có thể được coi là tiêu chuẩn thay thế. Mặc dù vậy, các công ty vẫn phải đáp ứng tiêu chí sở hữu cổ phần đã được đề cập trong bất kỳ trường hợp nào.

Đối với các giao dịch quốc tế, tiêu chuẩn được xem xét áp dụng thậm chí còn nghiêm ngặt hơn. Bên cạnh yêu cầu giá trị thị trường đạt ít nhất 100 triệu USD và giá cổ phiếu đạt 4 USD, công ty còn phải sở hữu tối thiểu 2,5 triệu cổ phiếu đang lưu hành và 5.000 cổ đông đại chúng. Nếu công ty không phải là pháp nhân Mỹ và thị trường chứng khoán nội địa không có cổ đông "đăng ký" (registered shareholder), một công ty môi giới thành viên chứng thực về độ sâu của thị trường và tính thanh khoản của cổ phiếu của doanh nghiệp đó sẽ được NYSE yêu cầu.

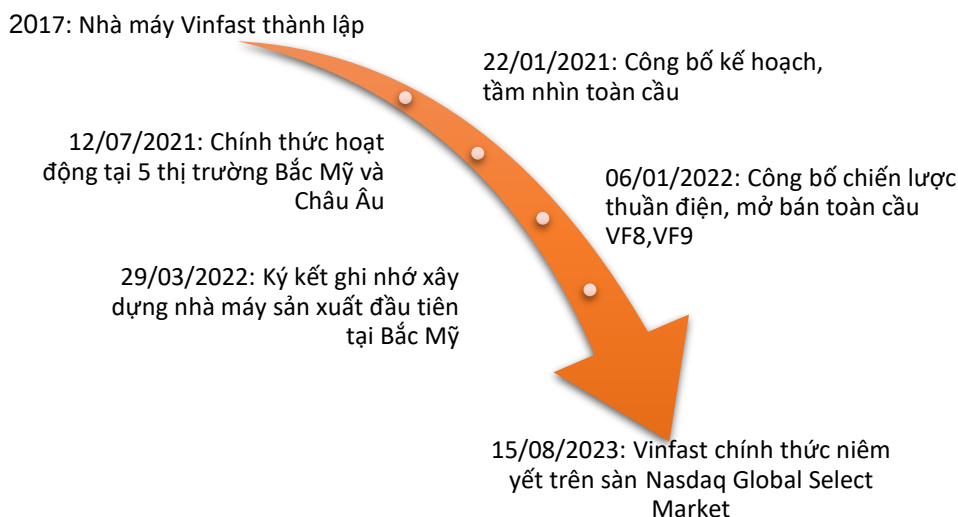
Về việc nộp hồ sơ niêm yết, sau khi công ty thỏa mãn các yêu cầu bắt buộc, công ty còn phải đáp ứng một vài quy tắc khác, ví dụ: công ty sẽ phải cung cấp một bộ hồ sơ bao gồm điều lệ, quy định và biên bản họp của công ty cùng thông tin về tổ chức khác.

Vì quy trình của NYSE là giao dịch đầu giá, nên sàn chứng khoán này chỉ chấp nhận chào bán công khai các cổ phiếu phù hợp với quy trình của nó. Ngay cả khi một công ty đã đáp ứng các tiêu chí cơ bản về tài chính và chứng khoán, vẫn sẽ tồn tại các quy định khắt khe hơn được áp dụng. Nếu một công ty được chấp nhận niêm yết, thì thời gian để bắt đầu giao dịch thường là từ 4 đến 6 tuần sau đó.

2. Kinh nghiệm của Vinfast trong việc niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ

2.1. Tổng quan về doanh nghiệp Vinfast

Vinfast có tên đầy đủ là Công ty TNHH Sản xuất và Kinh doanh VinFast (VinFast LLC), được thành lập vào năm 2017. Trụ sở chính của công ty này được đặt tại Hải Phòng. VinFast là công ty thành viên thuộc tập đoàn Vingroup, một trong những Tập đoàn Kinh tế tư nhân đa ngành lớn nhất Châu Á. Với triết lý “*Đặt khách hàng làm trọng tâm*”, khát khao phân phối xe điện thông minh thúc đẩy mạnh mẽ cuộc cách mạng xe điện toàn cầu, VinFast không ngừng sáng tạo để tạo ra các sản phẩm đẳng cấp và trải nghiệm xuất sắc cho mọi người.



Biểu đồ 1.1/2.1. Quá trình hoạt động của Vinfast từ khi thành lập đến nay.

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp.

Vinfast ra đời bằng việc khánh thành nhà máy năm 2017. Lần lượt các dòng sản phẩm xe máy, ô tô được.

22/1/2021: 3 dòng xe điện Vfe34, Vfe35, Vfe36 ra mắt, đồng thời công bố kế hoạch, tầm nhìn toàn cầu.

12/7/2021: Vinfast chính thức hoạt động tại 5 thị trường Bắc Mỹ và châu Âu.

06/1/2022: Vinfast công bố chiến lược thuần điện, mở bán toàn cầu VF8 và VF9. Tại sự kiện VinFast Global EV Day được tổ chức ở Las Vegas, trong khuôn khổ Triển lãm Điện tử Tiêu dùng CES 2022, VinFast công bố chiến lược phát triển mới và dải sản phẩm xe điện hoàn thiện. Hai mẫu VF8 và VF9 giúp người dùng trải nghiệm sự nâng tầm về kiểu dáng và công nghệ, tích hợp trợ lý ảo Vivi, giúp điều khiển các thiết bị Smarthome, nhận/gửi tin nhắn qua giọng nói, kết nối mua sắm trực tuyến.

Tiếp nối khởi hành từ LA Auto Show 2021, VinFast đã tiến thêm bước mới, chuyển hướng tập trung nghiên cứu, phát triển và sản xuất các dòng xe thuần điện. Đây có thể coi là quyết định bước ngoặt, đánh dấu cột mốc trở thành một trong những hãng xe xăng đầu tiên trên thế giới chuyển hẳn sang thuần điện, khẳng định dấu ấn tiên phong, thúc đẩy mạnh mẽ cuộc cách mạng xe điện toàn cầu.

29/3/2022: Vinfast và chính quyền bang Bắc Carolina ký kết ghi nhớ về xây dựng nhà máy sản xuất đầu tiên của Vinfast tại thị trường Bắc Mỹ.

15/8/2023: Vinfast chính thức niêm yết trên sàn Nasdaq Global Select Market.

Việc niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ đã mở ra nhiều cơ hội phát triển phù hợp với định hướng của Vinfast.

2.2. Tiềm năng phát triển của Vinfast sau khi lên sàn chứng khoán Hoa Kỳ

2.2.1. Lý do Vinfast chọn niêm yết công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ

Giữa rất nhiều thị trường trên thế giới, Vinfast nhận định Hoa Kỳ là điểm đến lý tưởng mà tại đó mở ra bước ngoặt lớn đối với vị thế của mình trong nền công nghiệp xe điện. Xét về góc độ kinh tế, Hoa Kỳ là một thị trường tiềm năng:

Thứ nhất, Hoa Kỳ là quốc gia có nguồn vốn và thanh khoản dồi dào. Thị trường chứng khoán Mỹ thường được mô tả là thị trường năng động và là “sân chơi” của nhiều nhà đầu tư và công ty lớn trên thế giới. Thông qua việc niêm yết, công ty sẽ có khả năng huy động thêm vốn và nhận được nhiều khoản đầu tư hơn, từ đó góp phần hiện thực hóa các kế hoạch và tầm nhìn toàn cầu của công ty.

Thứ hai, Hoa Kỳ là một thị trường tiềm năng đối với nền công nghiệp xe điện. Rõ ràng, theo chiến lược thông thường, một công ty sẽ thường tìm cách phát triển, xây dựng thành công thương hiệu của mình ở khu vực trước khi bước ra toàn cầu. Tuy nhiên, Vinfast đã có bước đi táo bạo hơn khi tiến thẳng tới thị trường toàn cầu, vận dụng sự phát triển của thị trường xe điện tại Hoa Kỳ. Việc thay đổi chiến lược phát triển này là hoàn toàn có cơ sở.

Trung Quốc hiện đang là cường quốc chiếm lĩnh thị trường sản xuất và tiêu thụ xe điện, không chỉ tại khu vực châu Á mà còn trên phạm vi toàn cầu. Cùng với đó, Indonesia và Ấn Độ được xem là những quốc gia có tiềm năng lớn trong lĩnh vực sản xuất xe điện, trong khi Thái Lan và Ấn Độ có tiềm năng phát triển thị trường tiêu dùng lớn về xe điện.

Mặc dù Trung Quốc có thị trường tiêu thụ xe điện rất lớn, các công ty xe điện trong nước vẫn giữ ưu thế về sản xuất, đồng thời, ưu ái cho sản phẩm nội địa cũng tạo ra rào cản đối với các công ty ô tô nước ngoài. Do đó, rõ ràng, VinFast không thể cạnh tranh tại Trung Quốc. Ở Ấn Độ và Indonesia, việc tiêu thụ xe điện tăng mạnh hàng năm, điều này đặt ra thách thức cho VinFast khi cố gắng mở rộng thị trường ở hai quốc gia này, do sự cạnh tranh từ các nhà sản xuất ô tô địa phương và sự thống trị của xe điện Trung Quốc tại thị trường này.

Tại Hoa Kỳ, các chính sách thuế đã thành công trong việc thúc đẩy nhu cầu sử dụng xe điện, dẫn đến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong việc tiêu thụ ô tô điện. Điều này đã giúp Hoa Kỳ trở thành thị trường ô tô điện lớn thứ hai trên thế giới, với ước tính tăng 79% trong quý đầu tiên của năm 2023, theo công ty nghiên cứu thị trường công nghệ Counterpoint.

Nhìn từ góc độ kinh tế, việc niêm yết trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ giúp VinFast tiếp cận nguồn vốn dồi dào, đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng hoạt động sản xuất và kinh doanh. Điều này đặc biệt quan trọng trong trường hợp của VinFast khi họ mở rộng hoạt động sản xuất bằng việc xây dựng nhà máy tại Mỹ và đồng thời mong muốn thâm nhập thị trường ô tô điện ở Mỹ và toàn cầu. Qua quá trình này, VinFast đã chứng minh khả năng của mình đủ để đáp ứng các yêu cầu khắt khe nhất trên thị trường quốc tế.

2.2.2. Mô hình Vinfast chọn – SPAC

VinFast đã chọn mô hình SPAC (Special Purpose Acquisition Company) để niêm yết công khai trên sàn chứng khoán vì đây mang lại nhiều ưu điểm kinh tế cho kế hoạch ra mắt công chúng của họ.

(i) Quy định linh hoạt;

Quy trình thẩm định của SPAC không yêu cầu độ nghiêm ngặt như trong trường hợp niêm yết thông qua IPO. Điều này giúp giảm bớt sự phức tạp và cần thiết công bố thông tin chi tiết, giúp tạo điều kiện thuận lợi hơn cho quá trình niêm yết.

(ii) Tiết kiệm chi phí;

So với quá trình IPO, SPAC giúp giảm thiểu chi phí đáng kể. Việc tiếp thị trong quá trình thực hiện SPAC cũng tiết kiệm chi phí do không cần phải tổ chức các buổi Roadshow để thu hút các nhà đầu tư.

(iii) Tiết kiệm thời gian;

Quá trình niêm yết thông qua SPAC thường diễn ra nhanh chóng hơn so với quá trình IPO thông thường, giảm thiểu thời gian cần thiết từ vài tháng so với thời gian kéo dài từ sáu tháng đến hơn 1 năm trong quá trình IPO.

(iv) Mức giá hấp dẫn hơn.

Trong SPAC, công ty đích có thể thương lượng một mức giá cố định với nhà đầu tư SPAC. Điều này tạo điều kiện thuận lợi hơn cho doanh nghiệp so với quá trình niêm yết thông thường. Thêm vào đó, SPAC cũng mở ra cơ hội cho nhà đầu tư cá nhân tham gia đầu tư vào các công ty mới nổi đang phát triển mạnh mẽ, một cơ hội trước đây thường chỉ dành cho những nhà đầu tư có vốn lớn.

Trong khi đó, khi niêm yết trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ qua IPO, doanh nghiệp phải đối mặt với những thách thức nhất định.

Đầu tiên, để thực hiện việc niêm yết công khai (IPO), doanh nghiệp cần phải phát triển sự nghiệp đến một quy mô nhất định, xác định rằng họ có đủ tài nguyên và cơ cấu để thực hiện kế hoạch niêm yết. Cách thức niêm yết thông thường, hay còn gọi là IPO truyền thống, mang theo những bất lợi rõ ràng như chi phí giao dịch cao, bao gồm cả chi phí bảo lãnh phát hành cổ phiếu. Ngoài ra, việc thực hiện IPO theo cách thông thường đòi hỏi công ty phải đối mặt với những yêu cầu về lịch sử kinh doanh và tính minh bạch, phải tuân thủ theo các tiêu chuẩn của Ủy ban Chứng khoán Mỹ (SEC).

Thứ hai, việc chuẩn bị hồ sơ để ra mắt công chúng theo IPO cũng là một thách thức đối với Vinfast. Thị trường chứng khoán gặp khó khăn trong thời kỳ kinh tế “bong bóng” và chính Vinfast cũng gặp khó khăn vì cần phải đáp ứng pháp lý, tiêu chuẩn báo cáo khắt khe và nhiều tiêu chuẩn khác.

Nhận thấy khó có thể niêm yết trên sàn chứng khoán qua mô hình IPO truyền thống, “tương lai xanh” đã gắn kết Vinfast và công ty SPAC Black Spade. Ngoài ra, tại thời điểm đó, Vingroup và Chủ tịch Phạm Nhật Vượng cũng cam kết cho VinFast vay để có thể phát triển. Do đó, VinFast có thể thực hiện mục tiêu niêm yết được dù không thể huy động được vài tỷ đô như mong muốn ban đầu. Trong điều kiện không có áp lực huy động vốn và thị trường IPO đóng chặt, Vinfast quyết định hợp tác với Black Spade. Sự hợp tác này không chỉ giúp VinFast giảm

thiếu rủi ro trong việc xử lý các yêu cầu pháp lý trong quá trình sáp nhập với một công ty SPAC như Black Spade Acquisition, mà còn giảm đi sự phức tạp so với việc tự thực hiện IPO trên sàn giao dịch NASDAQ, do đó cũng tiết kiệm chi phí hơn.

Như đã phân tích trước đó, mô hình SPAC thường liên quan đến việc một công ty sáp nhập với một công ty đã niêm yết trước đó để trở thành một công ty đại chúng. Đối tượng của mô hình này thường là các công ty "vỏ bọc" niêm yết trên sàn chứng khoán, có mục tiêu mua lại hoặc bị mua lại bởi một công ty tư nhân khác, tạo điều kiện cho công ty này niêm yết mà không thông qua quá trình IPO truyền thống. VinFast đã sử dụng phương pháp này để trở thành một công ty đại chúng khi sáp nhập với Black Spade Acquisition và thành công niêm yết trên sàn NASDAQ. Đây là bước đệm cho Vinfast trong việc triển khai chiến lược toàn cầu, củng cố vị thế của mình trên bản đồ thị trường ô tô quốc tế một cách mạnh mẽ và bền vững.

2.2.3. Thách thức của Vinfast trong việc tuân thủ quy định pháp luật Hoa Kỳ

Khi quyết định niêm yết trên Sàn Chứng khoán Mỹ, Vinfast đương đầu với một loạt rào cản và thách thức. Trong đó, việc tuân thủ các quy định pháp lý là vấn đề cần quan tâm hàng đầu. Sàn giao dịch Hoa Kỳ yêu cầu các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về báo cáo tài chính, quản lý rủi ro và thông tin công khai.

Một trong những điều quan trọng nhất mà VinFast cần xem xét là kiểm toán tài chính. Việc niêm yết và duy trì niêm yết trên sàn Hoa Kỳ đòi hỏi tài chính mạnh mẽ và nguồn lực đáng kể để chi trả phí niêm yết, phí kiểm toán, chi phí tuân thủ và tài liệu công khai. Đồng thời, khả năng thanh khoản cần được duy trì để tránh biến động giá cổ phiếu, đảm bảo tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư và người tiêu dùng.

Thách thức thứ hai mà VinFast phải vượt qua là sự chênh lệch văn hóa kinh doanh và quản lý giữa Việt Nam và Hoa Kỳ. Điều này có thể tạo ra khó khăn trong việc tương tác với nhà đầu tư và chuyên gia tài chính. Quá trình niêm yết đòi hỏi nhiều thời gian và công sức, cũng như sự cẩn trọng khi chuẩn bị tài liệu, tương tác với cơ quan quản lý và thực hiện các bước cần thiết để niêm yết. Bởi vì lẽ đó, VinFast đã dành hơn hai năm cho việc nghiên cứu, tư vấn và xây dựng chiến lược trước khi bắt đầu quá trình niêm yết. Tuy nhiên, các rủi ro chính trị, kinh tế và tài chính cần được giải quyết một cách nhanh chóng và hiệu quả để tránh ảnh hưởng đến kế hoạch kinh doanh và giá cổ phiếu của VinFast trên thị trường Mỹ.

Mặc dù việc niêm yết trên Sàn Chứng khoán Hoa Kỳ mang lại cơ hội huy động vốn và mở rộng quy mô quốc tế cho Vinfast, nhưng đồng thời, cũng đòi hỏi sự chuẩn bị kỹ lưỡng và vượt qua những thách thức kỹ thuật, tài chính và pháp lý để thành công trên thị trường phức tạp này.

3. Bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp Việt Nam khi niêm yết trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ

Bước tiến của Vinfast trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ như một ngọn đuốc tiên phong cho các doanh nghiệp Việt Nam khác trong việc phát triển, mở rộng quy mô sản xuất và toàn cầu hoá. Sự kiện chuyển mình của Vinfast đã đánh dấu sự thành công bước đầu góp phần vào quá trình hội nhập quốc tế của Việt Nam, đồng thời cũng để lại nhiều bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp sau này trên con đường niêm yết trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ.

Thứ nhất, việc chọn lựa ngành nghề kinh doanh phù hợp để tiếp cận thị trường quốc tế là một yếu tố quan trọng. Các doanh nghiệp cần tìm hiểu kỹ lưỡng và có định hướng phát triển

các sản phẩm hoặc tính năng sản phẩm của doanh nghiệp phù hợp với nhu cầu của thị trường nước ngoài. Dưới đây là một số điểm quan trọng doanh nghiệp nên cân nhắc khi tiến hành việc lựa chọn ngành nghề kinh doanh:

(i) Nghiên cứu thị trường quốc tế;

Trước khi mở rộng hoạt động kinh doanh ra thị trường quốc tế, doanh nghiệp cần phải thực hiện một nghiên cứu kỹ lưỡng về thị trường đó. Điều này bao gồm việc hiểu rõ về cơ cấu thị trường, xu hướng tiêu dùng, cạnh tranh, và các quy định pháp luật liên quan. VinFast đã thành công trong việc nghiên cứu và hiểu rõ thị trường xe hơi quốc tế trước khi mở rộng hoạt động của họ.

(ii) Phù hợp với nhu cầu thị trường;

Doanh nghiệp cần phải thích nghi và tạo ra sản phẩm hoặc dịch vụ phù hợp với nhu cầu cụ thể của thị trường quốc tế mà họ muốn tiếp cận. Điều này đòi hỏi khả năng linh hoạt và đáp ứng nhanh chóng đối với thay đổi trong nhu cầu của khách hàng.

(iii) Tính cạnh tranh;

Các doanh nghiệp cần phải đánh giá cạnh tranh trong ngành và xác định làm thế nào họ có thể cạnh tranh hiệu quả trên thị trường quốc tế. Điều này có thể bao gồm việc phát triển sản phẩm hoặc dịch vụ có lợi thế cạnh tranh, chiến lược giá cả, hoặc dịch vụ khách hàng xuất sắc.

(iv) Xem xét yếu tố xã hội và môi trường;

Các doanh nghiệp ngày càng quan tâm đến các vấn đề xã hội và môi trường. VinFast đã nhận được sự quan tâm từ nhà đầu tư nước ngoài do cam kết của họ về việc sản xuất xe điện, một lựa chọn thân thiện với môi trường.

(v) Đổi mới công nghệ.

Sự đổi mới trong công nghệ có thể giúp doanh nghiệp tạo ra sản phẩm hoặc dịch vụ độc đáo và hấp dẫn trên thị trường quốc tế. VinFast đã tập trung vào công nghệ và tính năng đột phá trong sản phẩm của họ để thu hút sự quan tâm của thị trường quốc tế.

Tóm lại, việc chọn ngành nghề phù hợp và tiếp cận thị trường quốc tế đòi hỏi một chiến lược cẩn thận và hiểu rõ sâu rộng về thị trường mục tiêu. Các yếu tố như phù hợp với nhu cầu thị trường, cạnh tranh, yếu tố xã hội và môi trường, cũng như sự đổi mới công nghệ đều đóng vai trò quan trọng trong thành công của doanh nghiệp trên thị trường quốc tế.

Thứ hai, các doanh nghiệp nên chọn mô hình niêm yết trên sàn chứng khoán phù hợp. Song song với việc tìm hiểu và nắm rõ các quy định pháp luật về sàn chứng khoán Hoa Kỳ, các doanh nghiệp Việt Nam cần phân tích định hướng phát triển, quy mô sản xuất, kế hoạch tầm nhìn của mình để biết mình phù hợp với mô hình niêm yết nào, IPO, SPAC hay một phương thức khác. Mỗi doanh nghiệp, tùy vào tình hình thực tế của mình, cùng với những thuận lợi, khó khăn của việc áp dụng từng mô hình, sẽ có những lựa chọn khác nhau.

Thứ ba, việc chọn lựa sàn giao dịch chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện kế hoạch niêm yết. Hoa Kỳ là trung tâm kinh tế và tài chính toàn cầu, với hai sàn giao dịch lớn, bao gồm Sở giao dịch Chứng khoán New York (NYSE) và NASDAQ. Sự lựa chọn giữa NYSE và NASDAQ không chỉ ảnh hưởng đến việc thu hút vốn đầu tư mà còn quyết định vị thế và chiến lược phát triển của doanh nghiệp.

NYSE thường là lựa chọn ưa thích của các doanh nghiệp lớn, có lịch sử hoạt động ổn định và lâu dài. Trái lại, NASDAQ thường là nơi chủ yếu phục vụ các doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghệ và đổi mới. Quyết định niêm yết trên sàn nào có thể tạo ra sự khác biệt quan trọng và tác động lớn đến hành trình phát triển của doanh nghiệp, cũng như hình ảnh và danh tiếng của họ trên thị trường tài chính.

Thứ tư, quy trình chuẩn bị hồ sơ niêm yết trên sàn chứng khoán của Hoa Kỳ đòi hỏi các công ty phải tuân thủ một loạt các tiêu chuẩn nghiêm ngặt, đặc biệt là các yêu cầu từ Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Mỹ (SEC). Các tiêu chuẩn này bao gồm các yếu tố về quản trị công ty, tài chính, thu nhập, dòng tiền, doanh thu và vốn chủ sở hữu.

Để có thể niêm yết trên sàn NASDAQ, các doanh nghiệp cần đáp ứng ít nhất một trong bốn tiêu chuẩn liên quan đến thu nhập, dòng tiền, doanh thu và vốn chủ sở hữu. Sự đáp ứng này có thể thay đổi tùy theo loại hình cổ phiếu mà công ty muốn niêm yết. Nếu một doanh nghiệp không đáp ứng một trong các tiêu chuẩn, ví dụ như mức thu nhập tối thiểu, họ có thể cần bù đắp bằng các yếu tố khác như doanh thu hoặc dòng tiền.

Đây không chỉ là quy trình để niêm yết ban đầu, mà còn là quá trình duy trì. Các công ty phải duy trì các tiêu chuẩn này liên tục để tiếp tục giao dịch trên sàn chứng khoán. Trong trường hợp họ không đáp ứng được các yêu cầu tiêu chuẩn của sàn giao dịch, có thể sẽ đối mặt với nguy cơ bị hủy niêm yết.

Những yêu cầu nghiêm ngặt này được áp dụng để đảm bảo sự minh bạch, tính minh bạch và chất lượng của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch, cũng như để bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư và người tiêu dùng. Điều này cũng góp phần nâng cao uy tín và tạo sự tin cậy của thị trường chứng khoán.

Thứ năm, doanh nghiệp Việt Nam cần tập trung vào việc đầu tư ra nước ngoài và tăng cường hợp tác với các nhà đầu tư quốc tế. Đây là một cách để mở rộng quy mô kinh doanh, tăng cường quan hệ quốc tế và thu hút vốn đầu tư từ các thị trường toàn cầu.

Có một số cách mà các doanh nghiệp Việt Nam có thể áp dụng để tận dụng cơ hội này:

(i) Thiết lập chi nhánh ở các quốc gia khác;

Một cách tiếp cận dễ dàng hơn trong việc niêm yết ra nước ngoài là thiết lập chi nhánh tại các quốc gia khác, giúp giảm bớt các rủi ro hoặc hạn chế mà quy định về đầu tư trực tiếp ra nước ngoài có thể gây ra. Điều này giúp doanh nghiệp tiếp cận các sàn giao dịch quốc tế một cách thuận lợi hơn.

(ii) Sáp nhập với công ty nước ngoài (SPAC hoặc sáp nhập thông qua công ty nước ngoài);

Các doanh nghiệp có thể chuẩn bị nguồn lực và hồ sơ cần thiết để thực hiện niêm yết thông qua việc sáp nhập với một công ty nước ngoài. Đây là một phương thức VinFast đã sử dụng và có thể giúp tạo cơ hội niêm yết trên các sàn giao dịch quốc tế một cách hiệu quả.

(iii) Xây dựng mối quan hệ với các nhà đầu tư quốc tế;

Tham gia vào các sự kiện hội nghị, các hoạt động tiếp thị và xây dựng mối quan hệ với các nhà đầu tư quốc tế là cách tốt để nâng cao uy tín và thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư toàn cầu.

(iv) Niêm yết kép trên các sàn giao dịch quốc tế.

Xem xét niêm yết kép trên các sàn giao dịch quốc tế cũng là một cách tốt để tạo cơ hội tiếp cận với nhà đầu tư quốc tế. Việc niêm yết trên nhiều sàn có thể mở rộng phạm vi tiếp cận của doanh nghiệp với các nhà đầu tư quốc tế và tăng cường uy tín.

Như vậy, việc đầu tư ra nước ngoài và tăng cường hợp tác với các nhà đầu tư quốc tế có thể tạo ra cơ hội lớn cho doanh nghiệp Việt Nam mở rộng quy mô kinh doanh và tăng cường vốn đầu tư từ các thị trường toàn cầu.

Việc VinFast niêm yết trên sàn chứng khoán NASDAQ ở Mỹ được xem là một bước tiến lớn, thúc đẩy các doanh nghiệp mở rộng quy mô quốc tế, tận dụng nguồn vốn quốc tế để phát triển mạnh mẽ. Nỗ lực đáng chú ý đến từ VNG Limited, một cổ đông quan trọng của tập đoàn công nghệ VNG, sở hữu 49% cổ phần (tính đến ngày 2 tháng 8 năm 2023). VNG Limited, có trụ sở tại quần đảo Cayman, thiên đường thuế trên thế giới, vừa nộp hồ sơ đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Mỹ (SEC). Quy mô và giá cổ phiếu chưa được xác định, nhưng VNG Limited dự kiến niêm yết cổ phiếu loại A trên sàn chứng khoán Nasdaq.

Hiện tại, VNG giao dịch cổ phiếu trên UPCOM với mã VNZ. Nếu VNG đáp ứng điều kiện và được niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ, họ vẫn có thể giao dịch trên UPCOM với mã VNZ. Điều này thường được gọi là niêm yết kép. Niêm yết kép, tức là việc cùng một công ty giao dịch cổ phiếu trên sàn chứng khoán nước ngoài và sàn chứng khoán trong nước, có thể mang lại nhiều lợi ích như tăng cường khả năng tiếp cận vốn và thu hút nhà đầu tư quốc tế.

Tuy nhiên, để đảm bảo sự thành công và tránh rủi ro pháp lý, VNG Limited cần thực hiện một số biện pháp cụ thể:

(i) Cung cấp thông tin minh bạch: Việc cung cấp thông tin công khai định kỳ về giao dịch cổ phiếu VNZ và các thông tin về hoạt động kinh doanh, tài chính, chiến lược và các thay đổi quan trọng khác là rất quan trọng để xây dựng sự minh bạch và tạo niềm tin từ cổ đông và nhà đầu tư.

(ii) Quản lý thời gian giao dịch: Cần xem xét cách quản lý thời gian mở cửa và đóng cửa của cả hai sàn chứng khoán để tránh ảnh hưởng của múi giờ. Điều này có thể đòi hỏi sự điều chỉnh trong việc định giờ giao dịch để đáp ứng được yêu cầu của cả hai thị trường.

(iii) Quản lý rủi ro liên quan: Quản lý các rủi ro liên quan đến sự thay đổi trong môi trường kinh doanh, pháp luật và chính trị ở cả hai quốc gia là một yếu tố cần thiết. Các biến đổi này có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và giá trị cổ phiếu VNZ.

Kết luận

Qua những tìm hiểu và phân tích trên, nhóm tác giả đã tổng hợp và liệt kê rõ các quy định pháp luật tại Mỹ hiện hành liên quan đến việc niêm yết công khai trên thị trường chứng khoán Hoa Kỳ, đồng thời thể hiện sự liên hệ với thực tiễn doanh nghiệp Việt Nam chấp hành pháp luật tại Mỹ để có đủ điều kiện chào bán cổ phiếu công khai trên sàn chứng khoán Hoa Kỳ khi phân tích và đánh giá trường hợp niêm yết công khai của Vinfast, qua đó đề xuất và đúc kết một số bài học kinh nghiệm cho doanh nghiệp Việt Nam nhằm nâng cao khả năng lên sàn chứng khoán Hoa Kỳ. Nhìn chung, để có thể niêm yết công khai trên thị trường chứng khoán Mỹ thành công, các doanh nghiệp Việt Nam cần củng cố năng lực pháp lý của mình, để có thể đáp ứng được đầy đủ giấy phép, điều kiện, hồ sơ và thủ tục... của các sàn chứng khoán và hệ thống pháp luật nước ngoài. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng cần có nhận thức trước những rủi ro có thể gặp

phải khi chào bán cổ phiếu công khai trên sàn chứng khoán Mỹ, ví dụ như: nguy cơ bị thâm tóm, sáp nhập; hay chi phí quá cao cho việc theo đuổi các thủ tục về niêm yết; hoặc quản trị công ty tại thị trường nước ngoài...

Tài liệu tham khảo

Aarthy, S. T. (2023), “In brief: IPO governance in USA”, Available at: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=5150b89e-bde2-4a07-94cf-f536f2c94c3c> (Accessed 18 October 2023).

Adam, H. (2023), “The NYSE and Nasdaq: How They Work”, Available at: <https://www.investopedia.com/articles/basics/03/103103.asp#:~:text=The%20NYSE%20is%20an%20auction,in%20competition%20with%20one%20another> (Accessed 18 October 2023).

An, N. (2023), “Cách Vinfast niêm yết trên sàn chứng khoán Mỹ”, Available at: <https://bnews.vn/cach-vinfast-niem-yet-tren-san-chung-khoan-my/303344.html> (Accessed 18 October 2023).

Baker, M. (2022), “Principal listing and maintenance requirements and procedures”, Available at: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-handbook/north-america/new-york-stock-exchange/topics/principal-listing-and-maintenance-requirements-and-procedures> (Accessed 07 October 2023).

Black Spade Acquisition Co. (2023), “Vinfast and Black Spade Acquisition Co announce approval of business combination by Black Spade's shareholders”, Available at: <https://www.blackspadeacquisition.com/news/press-releases/detail/49/vinfast-and-black-spade-acquisition-co-announce-approval-of> (Accessed 18 October 2023).

Charlie, C. (2022), “Vietnam's Richest Man Is Launching an Ambitious - and Controversial - Gambit to Sell Americans Electric Cars”, Available at: <https://time.com/6199776/vinfast-expansion-vietnam-us-electric-cars/> (Accessed 06 October 2023).

Dương, H. (2023), “VinFast niêm yết thành công trên sàn chứng khoán Mỹ: Cơ hội lớn cho các thương hiệu Việt”, *Báo Tiền Phong*, Available at: <https://tienphong.vn/vinfast-niem-yet-thanh-cong-tren-san-chung-khoan-my-co-hoi-lon-cho-cac-thuong-hieu-viet-post1560933.tpo> (Accessed 18 October 2023).

Florian, K. (2022), “SPAC merger announcement returns and subsequent performance”, Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/eufm.12366?af=R> (Accessed 07 October 2023).

Henry, P. (2023), “Good morning, USA: How Vietnamese startup automaker Vinfast came to America”, Available at: <https://www.detroitnews.com/story/business/autos/2023/05/23/good-morning-usa-how-vietnamese-startup-automaker-vinfast-came-to-america/70245980007/> (Accessed 06 October 2023).

Hà, A. (2023), “VinFast chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán Mỹ với vốn hóa 50 tỷ USD”, Available at: <https://vneconomy.vn/vinfast-chinh-thuc-niem-yet-tren-san-chung-khoan-my-voi-von-hoa-50-ty-usd.htm> (Accessed 07 October 2023).

Ilir, M., Harald, H. & Ekaterina, B. (2023), “Initial Public Offerings Laws and Regulations 2023 | Going Public in the USA”, *Global Legal Insights*, Available at:

<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/02-going-public-in-the-usa#chaptercontent> (Accessed 18 October 2023).

Manh, H. (2023), “VinFast chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán Mỹ”, *Báo Vietnamnet*, Available at: <https://vietnamnet.vn/vinfast-chinh-thuc-niem-yet-tren-san-chung-khoan-my2177920.html> (Accessed 18 October 2023).

Ngọc, V. (2023), “Listed on the US stock exchange, VinFast realizes the dream of Vietnamese enterprises conquering the world”, *Báo Vietnamnet*, Available at: <https://www.vietnam.vn/en/niem-yet-tren-san-chung-khoan-my-vinfast-hien-thuc-hoa-giac-mo-doanh-nghiep-viet-chinh-phuc-quoc-te/> (Accessed 07 October 2023).

Thanh, H. & Phương, L. (2023), “VinFast niêm yết sàn chứng khoán Mỹ: Hơn cả một thương hiệu tỷ USD, là cánh cửa rộng mở bước vào thị trường vốn quốc tế”, *Báo CAFE*, Available at: <https://cafef.vn/vinfast-niem-yet-san-chung-khoan-my-hon-ca-mot-thuong-hieu-ty-usd-la-canh-cua-rong-mo-buoc-vao-thi-truong-von-quoc-te-188230815235939152.chn> (Accessed 18 October 2023).

U.S. Securities And Exchange Commission. (SEC), “Securities Exchange Act Of 1934”, Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf> (Accessed 06 October 2023).

U.S. Securities And Exchange Commission. (SEC), “Securities Act Of 1933”, Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf> (Accessed 06 October 2023).

U.S. Securities And Exchange Commission (SEC). (2023), “What are the differences in an IPO, a SPAC, and a direct listing?”, Available at: <https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/registered-offerings> (Accessed 18 October 2023).

U.S. Securities And Exchange Commission (SEC). (2021), “SPACs, IPOs and Liability Risk under the Securities Laws”, Available at: <https://www.sec.gov/news/public-statement/spacs-ipos-liability-risk-under-securities-laws> (Accessed 18 October 2023).

U.S. Securities And Exchange Commission (SEC). (2022), “Statement on Proposal on Special Purpose Acquisition Companies (SPACs), Shell Companies, and Projections”, Available at: <https://www.sec.gov/news/statement/gensler-spac-20220330> (Accessed 18 October 2023).

Vinfast’s Form F-1, Available at: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1913510/000119312523260332/d621047df1.htm> (Accessed 18 October 2023).

“VinFast To Publicly List Through Business Combination With Black Spade Acquisition Co”. (2023), Available at: <https://vinfastauto.us/newsroom/press-release/vinfast-to-publicly-list-through-business-combination-with-black-spade> (Accessed 07 October 2023).

Võ, Đ. T. (2011), “Niêm yết quốc tế để làm gì?”, Available at: <https://thesaigontimes.vn/niem-yet-quoc-te-de-lam-gi/> (Accessed 08/10/2023).