

**ĐẠI HỌC HUẾ
TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT**



TRẦN THỊ NHẬT ANH

**PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP
RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIÊN SĨ LUẬT

HUẾ, năm 2026

**ĐẠI HỌC HUẾ
TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT**



TRẦN THỊ NHẬT ANH

**PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP
RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT

Ngành: Luật Kinh tế

Mã số: 938.01.07

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

1. PGS.TS. LÊ THỊ THU THỦY

2. TS. HOÀNG THỊ HẢI YẾN

HUẾ, năm 2026

MỤC LỤC

PHẦN MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu Luận án	1
2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của Luận án.....	1
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận án.....	2
4. Phương pháp luận và phương pháp nghiên cứu của Luận án.....	2
5. Ý nghĩa khoa học và ý nghĩa thực tiễn của Luận án.....	2
6. Những điểm mới của Luận án	3
7. Bố cục của Luận án.....	3
CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ CƠ SỞ LÝ THUYẾT NGHIÊN CỨU	4
1. Tổng quan tình hình nghiên cứu	4
1.1. Tình hình nghiên cứu liên quan đến chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	4
1.1.1. Tình hình nghiên cứu liên quan đến những vấn đề lý luận về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ và pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	4
1.1.2. Tình hình nghiên cứu về thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	4
1.1.3. Tình hình nghiên cứu về giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	6
2. Đánh giá tình hình nghiên cứu liên quan đến pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và những vấn đề Luận án tiếp tục nghiên cứu	7
2.1. Đánh giá tình hình nghiên cứu liên quan đến pháp luật chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	7
2.2. Những vấn đề Luận án tiếp tục nghiên cứu về pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	7
3. Cơ sở lý thuyết nghiên cứu.....	8
3.1. Lý thuyết nghiên cứu	8
3.2. Câu hỏi nghiên cứu và giả thiết nghiên cứu	8
CHƯƠNG 2. NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ VÀ PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC	10
2.1. Những vấn đề lý luận về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	10
2.1.1. Khái niệm chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	10
2.1.2. Đặc điểm chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	10
2.1.3. Vai trò của chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	10
2.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	11

2.2.1. Khái niệm, đặc điểm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	11
2.2.2. Nội dung pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	11
2.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	12
2.3.1. Chính sách của nhà nước đối với sự phát triển thị trường chứng khoán nói chung và thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng.....	12
2.3.2. Nhu cầu về huy động vốn của doanh nghiệp thông qua kênh chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước để đáp ứng hoạt động sản xuất, kinh doanh và cung ứng dịch vụ	12
2.3.3. Sự đồng bộ của khung pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	12
2.3.4. Hạ tầng công nghệ thông tin hỗ trợ cho hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	12
Kết luận Chương 2	12
CHƯƠNG 3. THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VÀ THỰC TIỄN THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM	13
3.1. Về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	13
3.2. Về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	13
3.3. Về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	13
3.3.1. Điều kiện đối với tổ chức phát hành	13
3.3.2. Điều kiện đối với nhà đầu tư	14
3.4. Về trình tự, thủ tục chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	14
3.5. Về phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	14
3.6. Về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	14
3.6.1. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định công bố thông tin của doanh nghiệp chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước.....	14
3.6.2. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định xếp hạng tín nhiệm	14
3.6.3. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu.....	14
3.6.4. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn.....	15
3.7. Trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	15
Kết luận Chương 3	15

CHƯƠNG 4. ĐỊNH HƯỚNG, GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN VÀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM	16
4.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	16
4.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	16
4.2.1. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	16
4.2.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	16
4.2.3. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	17
4.2.4. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về trình tự, thủ tục chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	17
4.2.5. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	17
4.2.6. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ thị trường trong nước ở Việt Nam.....	17
4.2.7. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm trong chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam	18
4.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.....	18
4.3.1. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	18
4.3.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	19
4.3.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước	19
4.3.4. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về trình tự, thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước	19
4.3.5. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước	19
4.3.6. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước	20
4.3.7. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước	20
Kết luận Chương 4	21
KẾT LUẬN	22
DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC CỦA NGHIÊN CỨU SINH LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN	

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

STT	Từ viết nguyên nghĩa	Từ viết tắt
1	Công ty đại chúng	CTĐC
2	Cơ quan quản lý tiền tệ Singapore	MAS
3	Chỉ thị về Thị trường trong Công cụ Tài chính của EU (Markets in Financial Instruments Directive)	MiFID
4	Doanh nghiệp nhỏ và vừa	SMEs
5	Đạo luật về hợp đồng tín thác trái phiếu	TIA
6	Hiệp hội thị trường vốn quốc tế	ICMA
7	Liên minh châu Âu	EU
8	Luật Chứng khoán	LCK
9	Luật Doanh nghiệp	LDN
10	người mua tổ chức đủ điều kiện (Qualified Institutional Buyer)	QIB
11	Nhà đầu tư đủ điều kiện (accredited investors)	AI
12	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội	HNX
13	Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế	OECD
14	Tổ chức tư vấn tài chính	CFA
15	Trái phiếu doanh nghiệp	TPDN
16	Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ	SEC
17	Xếp hạng tín nhiệm	XHTN

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu Luận án

Sự phát triển của thị trường vốn tại các nền kinh tế mới nổi đặt ra yêu cầu đa dạng hóa các kênh huy động vốn cho doanh nghiệp bên cạnh sự phụ thuộc truyền thống vào hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh đó, chào bán trái phiếu doanh nghiệp trở thành công cụ quan trọng giúp doanh nghiệp huy động nguồn vốn trung và dài hạn, đồng thời xác lập nghĩa vụ thanh toán của tổ chức phát hành và tạo cơ sở pháp lý để nhà đầu tư thực hiện các quyền lợi của mình. Tại Việt Nam, hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước hiện được điều chỉnh chủ yếu bởi Luật Doanh nghiệp năm 2020, Luật Chứng khoán năm 2019 và các văn bản hướng dẫn thi hành. Mặc dù khung pháp lý đã từng bước được hoàn thiện, thực tiễn áp dụng vẫn bộc lộ một số hạn chế như khả năng tiếp cận thị trường của doanh nghiệp nhỏ và vừa còn hạn chế, điều kiện đối với nhà đầu tư cá nhân chưa kiểm soát rủi ro hiệu quả, nguy cơ xung đột lợi ích giữa tổ chức tư vấn và tổ chức phát hành, cũng như những bất cập trong cơ chế bảo vệ nhà đầu tư.

Những vấn đề này đã thể hiện rõ qua các vụ việc vi phạm trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ thời gian qua, tiêu biểu như các vụ việc liên quan đến Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát và Novaland, gây thiệt hại cho nhà đầu tư và ảnh hưởng đến niềm tin của thị trường. Trong bối cảnh đó, việc tiếp tục đánh giá và hoàn thiện pháp luật điều chỉnh hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ trở thành yêu cầu cấp thiết nhằm bảo đảm tính minh bạch của thị trường và ổn định hệ thống tài chính.

Định hướng này cũng phù hợp với Nghị quyết số 68-NQ/TW năm 2025 về phát triển kinh tế tư nhân, trong đó nhấn mạnh yêu cầu hoàn thiện quy định về trái phiếu doanh nghiệp nhằm mở rộng kênh huy động vốn cho nền kinh tế. Trên cơ sở đó, luận án lựa chọn nghiên cứu đề tài ***“Pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam”*** nhằm phân tích cơ sở lý luận, đánh giá thực trạng pháp luật và đề xuất các giải pháp hoàn thiện khung pháp lý trong lĩnh vực này.

2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của Luận án

2.1. Mục đích nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu của Luận án là nghiên cứu những vấn đề lý luận pháp luật chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước, đánh giá thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này ở Việt Nam, từ đó đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật cũng như nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

2.2 Nhiệm vụ nghiên cứu

Một là, đánh giá và làm rõ tổng quan tình hình nghiên cứu cũng như cơ sở lý thuyết nghiên cứu của Luận án.

Hai là, luận giải những vấn đề lý luận về chào bán TPDN riêng lẻ và pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Ba là, phân tích và đánh giá thực trạng pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

Bốn là, phân tích và đánh giá thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

Năm là, đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận án

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Thứ nhất, các quan điểm khoa học, học thuyết, và những vấn đề lý luận liên quan đến đề tài của Luận án.

Thứ hai, các quy định pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam, có tham khảo quy định pháp luật của một số quốc gia, vùng lãnh thổ trên thế giới.

Thứ ba, thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước tại Việt Nam.

3.2. Phạm vi nghiên cứu của Luận án

Thứ nhất, phạm vi nghiên cứu về mặt nội dung: Luận án hướng đến việc phân tích, đánh giá những vấn đề lý luận, thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam. Trên cơ sở đó, Luận án nghiên cứu các nội dung pháp luật về: (i) chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (ii) đối tượng chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (iii) phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (iv) điều kiện chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (v) trình tự, thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (vi) bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước; (vii) trách nhiệm pháp lý đối với vi phạm trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Thứ hai, phạm vi nghiên cứu về mặt không gian: Luận án tập trung chủ yếu nghiên cứu các quy định pháp luật trong nước về chào bán TPDN riêng lẻ. Các phân tích, đối chiếu, so sánh với pháp luật nước ngoài, thông lệ quốc tế, nếu có, đều nhằm mục đích làm sáng tỏ nội dung nghiên cứu.

Thứ ba, phạm vi nghiên cứu về mặt thời gian: Luận án tập trung nghiên cứu thực trạng quy định pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước từ năm 2021 cho đến tháng 6 năm 2026. Luận án phân tích thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2026.

4. Phương pháp luận và phương pháp nghiên cứu của Luận án

4.1. Phương pháp luận

Luận án được thực hiện dựa trên việc sử dụng phương pháp luận duy vật biện chứng và duy vật lịch sử của Chủ nghĩa Mác – Lênin.

4.2 Phương pháp nghiên cứu

Để làm rõ nội dung của Luận án, Luận án sử dụng các phương pháp nghiên cứu sau: Phương pháp phân tích, tổng hợp; Phương pháp hệ thống hóa lý thuyết; Phương pháp so sánh luật học; Phương pháp nghiên cứu tình huống điển hình.

5. Ý nghĩa khoa học và ý nghĩa thực tiễn của Luận án

5.1. Ý nghĩa khoa học của Luận án

Luận án góp phần củng cố cơ sở lý luận pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước thông qua việc làm rõ các vấn đề lý luận liên quan đến hoạt động này. Trên cơ sở phân tích và đánh giá thực trạng pháp luật cũng như

thực tiễn thực hiện pháp luật tại Việt Nam, luận án nhận diện một cách tương đối toàn diện các vấn đề pháp lý đặt ra trong lĩnh vực chào bán TPDN riêng lẻ. Từ đó, luận án đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật nhằm thúc đẩy sự phát triển của hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ, đồng thời góp phần bổ sung tri thức cho nghiên cứu khoa học pháp lý trong lĩnh vực huy động vốn và pháp luật kinh tế.

5.2. Ý nghĩa thực tiễn của Luận án

Luận án hướng đến thiết lập một công trình khoa học mang tính ứng dụng cao khi (i) góp phần vào việc tiếp tục hoàn thiện hành lang pháp lý cho hoạt động chào bán TPDN tại thị trường trong nước; (ii) hỗ trợ doanh nghiệp thực hiện huy động vốn hữu hiệu thông qua chào bán TPDN riêng lẻ; (iii) nâng cao nhận thức cho các nhà đầu tư, doanh nghiệp đối với chào bán TPDN và các bên liên quan khác trong thực hiện pháp luật về lĩnh vực này và; (iii) có thể sử dụng làm tài liệu tham khảo trong hoạt động nghiên cứu và giảng dạy pháp lý tại các cơ sở đào tạo luật.

6. Những điểm mới của Luận án

Thứ nhất, cơ sở lý luận của pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước đã được làm rõ hơn là điểm mới của Luận án.

Thứ hai, khung pháp lý về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước được nghiên cứu có hệ thống, logic và toàn diện.

Thứ ba, các phân tích và đánh giá toàn diện về thực trạng pháp luật chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước sau khi LCK năm 2019 và LDN năm 2020 có hiệu lực, kết hợp với việc khảo cứu thực tiễn thực hiện thông qua các vụ việc vi phạm điển hình trên thị trường TPDN xuất hiện trong giai đoạn 2016-2026 đã được Luận án thực hiện.

Thứ tư, các giải pháp được xây dựng theo định hướng bảo đảm sự cân bằng giữa yêu cầu phát triển thị trường vốn và mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu đã được Luận án thực hiện.

Thứ năm, Luận án đã góp phần mở ra một hướng tiếp cận lý luận mới trong nghiên cứu pháp luật về thị trường vốn tại Việt Nam với sự vận dụng linh hoạt chủ yếu ba lý thuyết gồm: Lý thuyết người gác cổng, Lý thuyết về thông tin bất cân xứng và Lý thuyết về các bên có quyền lợi liên quan.

Thứ sáu, Luận án tiếp cận pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ không chỉ dưới góc độ quản lý hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp mà còn từ góc độ bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường vốn.

7. Bố cục của Luận án

Ngoài Phần mở đầu, Kết luận, Danh mục Tài liệu tham khảo, nội dung của Luận án gồm 04 chương:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu và cơ sở lý thuyết nghiên cứu

Chương 2: Những vấn đề lý luận về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Chương 3: Thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Chương 4: Định hướng, giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ CƠ SỞ LÝ THUYẾT NGHIÊN CỨU

1. Tổng quan tình hình nghiên cứu

1.1. Tình hình nghiên cứu liên quan đến chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

1.1.1. Tình hình nghiên cứu liên quan đến những vấn đề lý luận về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ và pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, các công trình nghiên cứu về khái niệm và bản chất của chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ cho thấy còn tồn tại nhiều cách tiếp cận khác nhau. Phan Phương Nam (2020) chỉ ra sự chưa thống nhất giữa các thuật ngữ “phát hành trái phiếu” và “phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ”, trong khi Lê Thị Thu Thủy (2017) cho rằng hoạt động này gắn với quá trình chuyển giao chứng khoán từ tổ chức phát hành sang nhà đầu tư. Trần Thị An Tuệ (2024) phân biệt giữa chào bán và phát hành trái phiếu, còn Nguyễn Văn Tuyền (2011) và Nguyễn Thị Ánh Vân (2021) lại cho rằng hai khái niệm này có nội hàm tương đồng. Về bản chất của chào bán riêng lẻ, Mendel (1953) và William K. Sjostrom (2013) nhấn mạnh đặc trưng giới hạn nhà đầu tư và cơ chế miễn trừ đăng ký.

Thứ hai, nhiều nghiên cứu cho thấy chào bán trái phiếu riêng lẻ thường được phân phối trực tiếp cho nhà đầu tư và có ưu điểm về chi phí, thủ tục so với chào bán ra công chúng (Simon H. Kwan và Willard T. Carleton, 2004; Stephen D. Prowse, 1997). Vicki Wei Tang (2008) cho rằng doanh nghiệp thường lựa chọn hình thức này do chi phí tuân thủ thấp, đồng thời John Thompson và nnk (2018) nhấn mạnh vai trò của kênh huy động vốn này trong việc giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Thứ ba, các nghiên cứu về pháp luật điều chỉnh hoạt động này chủ yếu tập trung vào các quy định về chào bán chứng khoán riêng lẻ. Phạm Thị Giang Thu (2021) cho rằng khung pháp lý bao gồm các quy định về chủ thể, điều kiện và trình tự chào bán, trong khi Lê Thị Thu Thủy (2017) chỉ ra hai mô hình quản lý phổ biến là dựa trên công bố thông tin và dựa trên chất lượng. Một số nghiên cứu như của Đỗ Phương Thảo (2022, 2024) đã phân tích các nội dung pháp luật liên quan, tuy nhiên khái niệm và đặc điểm của pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước vẫn chưa được làm rõ.

1.1.2. Tình hình nghiên cứu về thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, các công trình về chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ đã tiếp cận dưới nhiều góc độ. Nguyễn Bá Duy (2024) cho rằng quy định còn “đơn giản” đã tạo kẽ

hở để doanh nghiệp thiếu vốn huy động bằng lãi suất cao nhưng không có phương án kinh doanh khả thi, thậm chí chia nhỏ nhiều đợt phát hành để thu hút nhà đầu tư cá nhân, làm gia tăng rủi ro. Ở bình diện so sánh, Yuping Ning và Rohaya Binti Abdul Jalil (2023) phân tích khuôn khổ pháp lý về chào bán riêng lẻ của doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Trung Quốc và một số nước, qua đó làm rõ các điểm tương đồng và khác biệt trong quy định về doanh nghiệp chào bán trái phiếu riêng lẻ.

Thứ hai, đối với đối tượng chào bán, các nghiên cứu pháp lý gần đây còn hạn chế. Serdar Çelik và nnk. (2021) nhấn mạnh vai trò của nhà đầu tư trái phiếu trong quản trị công ty thông qua các điều khoản hợp đồng, song không có phân tích pháp lý trực tiếp về nhà đầu tư trái phiếu tại Việt Nam. Sự thiếu vắng này cho thấy cần có nghiên cứu hệ thống hơn để làm rõ địa vị pháp lý và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Thứ ba, về điều kiện chào bán, một số nghiên cứu bước đầu đã chỉ ra rủi ro và yêu cầu kiểm soát. Nguyễn Thị Mai Huyền, Nguyễn Đặng Hải Yến, Ngô Sỹ Nam (2024) cho rằng quy định hiện hành chưa giám sát chặt chẽ nhà đầu tư chuyên nghiệp như công ty chứng khoán và tổ chức tín dụng, nhưng chưa làm rõ cơ chế rủi ro. Nguyễn Minh Phong (2024) đồng tình với việc giới hạn nhà đầu tư tham gia thị trường riêng lẻ, đồng thời nêu khả năng “lách” điều kiện để trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp. Ở góc độ so sánh, Kumenko (2021) phân tích yêu cầu pháp lý tại Hoa Kỳ và EU, lưu ý ngưỡng mệnh giá €100.000 và việc không niêm yết có thể làm trầm trọng thanh khoản thứ cấp, nhưng chưa khai thác sâu các điều kiện khác. Nhìn chung, các công trình vẫn thiên về tài chính – chính sách hơn là phân tích pháp lý đối với điều kiện chào bán TPDN riêng lẻ tại Việt Nam, đây là khoảng trống mà luận án tiếp tục kế thừa và phát triển.

Thứ tư, theo khảo cứu của nghiên cứu sinh, trong 5 năm trở lại đây chưa có công trình nghiên cứu dưới góc độ pháp lý về phương thức chào bán cũng như trình tự, thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Thứ sáu, các nghiên cứu về bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư còn phân tán. Thái Quỳnh Mai Dung (2021) cho rằng giám sát công bố thông tin mới dừng ở hình thức, có thể làm suy giảm khả năng bảo vệ nhà đầu tư, song phạm vi vẫn là nhà đầu tư chứng khoán nói chung. Quách Thúy Quỳnh (2024) lại lo ngại quyền yêu cầu mua lại trước hạn có thể bị lạm dụng thành “quyền tấn công”. Hoàng Thu (2023) nhấn mạnh yêu cầu thận trọng của công ty chứng khoán khi tư vấn và rà soát điều kiện, hồ sơ chào bán, lấy các vụ việc Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát làm minh chứng. Trần Thúy Quỳnh (2024) đánh giá việc tăng cường xếp hạng tín nhiệm là tín hiệu tích cực. Tuy nhiên, vẫn thiếu các nghiên cứu đi sâu bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu với tư cách một bên trong hợp đồng mua trái phiếu, nhất là khả năng tự bảo vệ thông qua đàm phán điều khoản.

1.1.3. Tình hình nghiên cứu về giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, tình hình nghiên cứu về giải pháp hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Các công trình nghiên cứu đã đề xuất nhiều giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước. Đặng Thị Bích Ngọc (2023) cho rằng cần rà soát, sửa đổi các quy định pháp luật để tăng cường hiệu lực quản lý nhà nước đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp, song chưa phân tích cụ thể các quy định cần hoàn thiện. Ở phạm vi rộng hơn, Çelik, S., G. Demirtaş, M. Isaksson (2020) đề xuất cơ chế chia sẻ thông tin của doanh nghiệp phát hành trái phiếu riêng lẻ chỉ nên thực hiện đối với một số lượng hạn chế các tổ chức xếp hạng tín nhiệm nhằm hạn chế rủi ro rò rỉ thông tin.

Một số nghiên cứu tập trung vào giải pháp bảo vệ nhà đầu tư. Đào Văn Hùng (2024) kiến nghị tăng cường minh bạch thông tin thông qua yêu cầu báo cáo tài chính định kỳ và công bố thông tin về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Bùi Sỹ Thành (2024) đề xuất xây dựng Quỹ bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán theo kinh nghiệm của một số quốc gia châu Á. Nguyễn Thị Mai Huyền, Nguyễn Đăng Hải Yến, Ngô Sỹ Nam (2024) nhấn mạnh việc tăng cường trách nhiệm của tổ chức tín dụng trong hoạt động mua bán trái phiếu doanh nghiệp.

Ở góc độ phát triển thị trường, Lê Thị Ngọc (2023) đề xuất các nhóm giải pháp liên quan đến phát triển thị trường sơ cấp, thứ cấp và các định chế trung gian; trong khi Nguyễn Quang Thuận (2024) nhấn mạnh việc mở rộng cơ sở nhà đầu tư, nâng cao minh bạch thông tin và hoàn thiện cơ chế phát hành riêng lẻ. Tuy vậy, các nghiên cứu trên chủ yếu tiếp cận từ góc độ kinh tế hoặc chính sách, chưa xem xét toàn diện khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước. Vì vậy, việc nghiên cứu một cách hệ thống các vấn đề pháp lý liên quan đến chủ thể, đối tượng, điều kiện, phương thức, trình tự thủ tục, bảo vệ nhà đầu tư và xử lý vi phạm vẫn là yêu cầu cần tiếp tục được làm rõ trong khuôn khổ luận án.

Thứ hai, tình hình nghiên cứu về giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Đặng Văn Sáng (2022) cho rằng để thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển minh bạch và hiệu quả cần triển khai các giải pháp đồng bộ đối với các chủ thể tham gia thị trường. Theo đó, cơ quan nhà nước cần rà soát và hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động chào bán trái phiếu riêng lẻ; doanh nghiệp phát hành cần nâng cao năng lực quản trị và áp dụng các chuẩn mực quản trị hiện đại nhằm tăng niềm tin của nhà đầu tư; còn nhà đầu tư cần chủ động nâng cao hiểu biết về kênh đầu tư này để hạn chế rủi ro. Bên cạnh đó, Trần Thị Hoa Lý

(2022) đề xuất thêm các giải pháp như nâng cao chất lượng nguồn cung trái phiếu doanh nghiệp, đa dạng hóa sản phẩm trái phiếu, hiện đại hóa hạ tầng công nghệ của thị trường và tăng cường công tác thanh tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật.

Nhìn chung, các công trình trên đã góp phần giải quyết một số vấn đề đặt ra trong thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Tuy nhiên, theo quan điểm của nghiên cứu sinh, các giải pháp đối với doanh nghiệp phát hành, nhà đầu tư và cơ quan quản lý nhà nước cần được xây dựng trên cơ sở phân tích sâu hơn thực tiễn thực thi pháp luật trong lĩnh vực này. Đồng thời, các nghiên cứu hiện có vẫn chưa dành sự quan tâm thích đáng đối với nhóm tổ chức cung cấp dịch vụ trung gian trong các đợt chào bán trái phiếu riêng lẻ, trong khi đây là mắt xích quan trọng kết nối doanh nghiệp phát hành với nhà đầu tư. Vì vậy, cần tiếp tục có những nghiên cứu chuyên sâu hơn nhằm đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật đối với nhóm chủ thể này.

2. Đánh giá tình hình nghiên cứu liên quan đến pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và những vấn đề Luận án tiếp tục nghiên cứu

2.1. Đánh giá tình hình nghiên cứu liên quan đến pháp luật chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Các công trình nghiên cứu khoa học đã công bố có chủ đề liên quan đến chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước đã đạt được một số kết quả mà Luận án có thể kế thừa và tiếp tục phát triển gồm: Thứ nhất, các quan điểm về sự cần thiết của hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước đối với hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung. Thứ hai, các quan điểm về việc lý giải các yếu tố ảnh hưởng đến sự phát triển hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ cũng như sự cần thiết của việc xây dựng hệ thống XHTN đối với trái phiếu chào bán riêng lẻ. *Thứ ba*, các quan điểm đã được chứng minh liên quan đến thực trạng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ cũng như thị trường TPDN hiện nay đều tồn tại một số hạn chế. *Thứ tư*, các quan điểm về thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN tại Việt Nam trong giai đoạn 2022 – 2023 với những thành tựu đạt được nhưng đồng thời cũng cho thấy những thống kê và sự kiện tiêu cực gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến lòng tin của nhà đầu tư TPDN riêng lẻ. *Thứ năm*, các giải pháp hoàn thiện pháp luật cũng như nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

2.2. Những vấn đề Luận án tiếp tục nghiên cứu về pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, Luận án tiếp tục làm rõ và giải quyết một số vấn đề lý luận về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước, cụ thể:

Thứ hai, Luận án tiếp tục nghiên cứu về thực trạng pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

Thứ ba, Luận án tiếp tục nghiên cứu và đánh giá thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam trong giai đoạn từ 2016 đến 2026.

Thứ tư, Luận án làm rõ định hướng hoàn thiện pháp luật, cũng như cung cấp các giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện khung pháp lý cũng như nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước hiện nay ở Việt Nam

3. Cơ sở lý thuyết nghiên cứu

3.1. Lý thuyết nghiên cứu

Lý thuyết thông tin bất cân xứng do (Akerlof, G.A, 1970) khởi xướng cho rằng trong giao dịch thị trường có thể tồn tại sự chênh lệch thông tin giữa các bên, khiến một bên nắm lợi thế quyết định. Trong chào bán TPDN riêng lẻ, tổ chức phát hành thường nắm nhiều thông tin hơn nhà đầu tư. Vì vậy, pháp luật cần thiết lập các cơ chế như công bố thông tin, xếp hạng tín nhiệm và kiểm soát sau phát hành nhằm thu hẹp khoảng cách thông tin và nâng cao tính minh bạch của thị trường.

Lý thuyết các bên có quyền lợi liên quan do (R. Edward Freeman, 1984) khởi xướng cho rằng doanh nghiệp không chỉ bảo đảm lợi ích của cổ đông mà còn phải quan tâm đến các chủ thể liên quan. Trong hoạt động huy động vốn bằng trái phiếu, nhà đầu tư trái phiếu là một bên có lợi ích quan trọng. Vì vậy, việc hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ cần gắn với nguyên tắc bảo vệ nhà đầu tư.

Lý thuyết người gác cổng được khởi xướng bởi Kurt Lewin (1947), và sau đó được Gilson & Reinier (1984) ứng dụng vào thị trường chứng khoán nhằm chỉ các chủ thể trung gian có chức năng kiểm chứng thông tin do doanh nghiệp phát hành cung cấp. Các tổ chức như kiểm toán, xếp hạng tín nhiệm hay bảo lãnh phát hành góp phần bảo đảm độ tin cậy của thông tin và hỗ trợ nhà đầu tư trong quá trình ra quyết định. Do đó, phát triển hệ thống trung gian có uy tín là yếu tố quan trọng đối với sự ổn định của thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

3.2. Câu hỏi nghiên cứu và giả thiết nghiên cứu

- Câu hỏi nghiên cứu thứ nhất: Những vấn đề nào cần được phân tích để làm rõ cơ sở lý luận về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước? Khái niệm, bản chất pháp lý, đặc điểm và nội dung của pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước được hiểu như thế nào?

Giả thiết nghiên cứu thứ nhất: Các vấn đề lý luận về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước vẫn chưa được luận giải một cách toàn diện và thống nhất. Những quan điểm về khái niệm, bản chất pháp lý và đặc điểm của hoạt động này còn thiếu sự rõ ràng, dẫn đến việc nhận diện khung pháp lý điều chỉnh chưa

thật sự nhất quán, đồng thời ảnh hưởng đến cách tiếp cận trong quá trình xây dựng và hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán riêng lẻ.

- Câu hỏi nghiên cứu thứ hai: Thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam hiện nay như thế nào? Những ưu điểm, hạn chế của hệ thống pháp luật hiện hành là gì và pháp luật Việt Nam có những điểm khác biệt nào so với một số quốc gia hoặc khu vực trên thế giới?

Giả thiết nghiên cứu thứ hai: Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ tại Việt Nam đã từng bước được hình thành tương đối đầy đủ, nhưng vẫn tồn tại một số bất cập trong nội dung quy định cũng như trong quá trình thực thi. Những hạn chế này ảnh hưởng đến hiệu quả huy động vốn của doanh nghiệp và sự phát triển của thị trường trái phiếu, đồng thời xuất phát từ nhiều nguyên nhân cả về pháp luật và thực tiễn quản lý.

- Câu hỏi nghiên cứu thứ ba: Cần áp dụng những giải pháp nào nhằm hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam?

Giả thiết nghiên cứu thứ ba: Việc hoàn thiện pháp luật cần tập trung vào các nội dung như chủ thể chào bán, đối tượng chào bán, phương thức, trình tự thủ tục chào bán, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư và xử lý vi phạm. Đồng thời, các giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật cần được xây dựng trên cơ sở đánh giá thực tiễn vận hành của thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam.

CHƯƠNG 2

NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ VÀ PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC

2.1. Những vấn đề lý luận về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

2.1.1. Khái niệm chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước là quy trình gồm các giai đoạn từ lúc doanh nghiệp đưa ra lời chào mời thể hiện cam kết trả vốn và lãi tới một nhóm các nhà đầu tư đáp ứng tiêu chí nhất định, không sử dụng phương tiện truyền thông để đưa tin về việc chào bán, cho đến khi phát hành và xác lập quyền sở hữu trái phiếu đối với nhà đầu tư trong phạm vi lãnh thổ quốc gia nơi doanh nghiệp đặt trụ sở chính.

2.1.2. Đặc điểm chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, chủ thể tham gia chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước gồm: tổ chức phát hành, nhà đầu tư trái phiếu, các chủ thể trung gian cung cấp dịch vụ tư vấn phát hành trái phiếu, tổ chức lưu ký, tổ chức xếp hạng tín nhiệm, đại diện người sở hữu trái phiếu.

Thứ hai, mục tiêu của chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước là hướng đến việc huy động vốn trung và dài hạn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và tài cấu trúc tài chính tổ chức phát hành, thông qua việc nhận tài trợ từ một nhóm nhà đầu tư có chọn lọc.

Thứ ba, nguyên tắc chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước gồm:

Một là, chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước giới hạn số lượng nhà đầu tư tham gia.

Hai là, chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước không sử dụng phương tiện truyền thông đại chúng để quảng bá cho đợt chào bán.

Thứ tư, quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ theo hướng thiết lập các điều kiện về chào bán ít nghiêm ngặt hơn so với các điều kiện chào bán TPDN ra công chúng.

2.1.3. Vai trò của chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước góp phần làm đa dạng hoá các phương thức huy động vốn cho doanh nghiệp.

Thứ hai, chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước cung cấp cho nhà đầu tư chuyên nghiệp kênh đầu tư đầy tiềm năng với một số ưu thế so với TPDN chào bán ra công chúng và so với trái phiếu do nhà nước phát hành.

Thứ ba, chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước hỗ trợ thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế.

Thứ tư, tạo kênh huy động vốn cho các doanh nghiệp khi không đáp ứng đủ các điều kiện để chào bán ra công chúng

2.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

2.2.1. Khái niệm, đặc điểm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

(i) Khái niệm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước là hệ thống các quy định pháp luật do nhà nước ban hành và được bảo đảm thực hiện nhằm quy định về chủ thể, đối tượng, điều kiện, phương thức, trình tự thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm pháp luật trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

(ii) Đặc điểm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước là một bộ phận không thể tách rời của hệ thống pháp luật về thị trường chứng khoán.

Thứ hai, pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước có mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu.

Thứ ba, pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước mang tính chuyên biệt cao.

2.2.2. Nội dung pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

(i) Chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước là những thực thể pháp lý được thành lập vì mục đích kinh doanh, thực hiện huy động vốn bằng việc chào bán công cụ nợ nhằm xác lập quyền yêu cầu thanh toán cho nhà đầu tư, qua đó, xác nhận nghĩa vụ trả nợ của chính thực thể pháp lý này đối với người sở hữu trái phiếu.

(ii) Đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Đối tượng mà các chủ thể tham gia vào quan hệ pháp luật này tác động đến chính là TPDN, tức loại chứng khoán nợ quy định quyền yêu cầu thanh toán của bên mua, nghĩa vụ trả nợ của bên bán và các nội dung khác có liên quan.

(iii) Điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Quy định về điều kiện chào bán TPDN riêng lẻ là tập hợp các tiêu chuẩn khác nhau được pháp luật đặt ra, liên quan đến nhiều đối tượng và yếu tố cần được đáp ứng để một giao dịch chào bán TPDN riêng lẻ được công nhận là hợp pháp.

(iv) Phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Phương thức chào bán TPDN riêng lẻ được hiểu là những cách thức mà tổ chức phát hành thực hiện việc phát hành và phân phối trái phiếu cho một nhóm nhà đầu tư đủ điều kiện, không thông qua hình thức chào bán ra công chúng.

(v) Trình tự thủ tục chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Quy trình chào bán trái phiếu riêng lẻ gồm các bước sau đây: chuẩn bị chào bán; Đăng ký/ thông báo với cơ quan nhà nước có thẩm quyền; Triển khai hoạt động chào bán và tiến hành phân phối trái phiếu; Công bố thông tin sau đợt chào bán.

(vi) Bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư trong chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Dựa trên tiêu chí củng cố tính minh bạch và nâng cao khả năng đánh giá, kiểm soát rủi ro của nhà đầu tư phương thức bảo vệ nhà đầu tư TPDN có thể được nhận diện thông qua (i) quy định về công bố thông tin của tổ chức phát hành và; (ii) quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu; (iii) quy định về XHTN đối với tổ chức phát hành; (iv) quy định về yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn.

(vii) Trách nhiệm pháp lý đối với vi phạm pháp luật trong chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Căn cứ vào mức độ nghiêm trọng của hành vi, khách thể mà hành vi vi phạm pháp luật xâm phạm, trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm pháp luật trong chào bán TPDN riêng lẻ được phân thành ba loại: trách nhiệm hình sự, trách nhiệm hành chính và trách nhiệm dân sự.

2.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

2.3.1. Chính sách của nhà nước đối với sự phát triển thị trường chứng khoán nói chung và thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng

2.3.2. Nhu cầu về huy động vốn của doanh nghiệp thông qua kênh chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước để đáp ứng hoạt động sản xuất, kinh doanh và cung ứng dịch vụ

2.3.3. Sự đồng bộ của khung pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

2.3.4. Hạ tầng công nghệ thông tin hỗ trợ cho hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Kết luận Chương 2

Để góp phần thúc đẩy hiệu quả của mục tiêu trên, cần tiếp tục nghiên cứu và hoàn thiện cơ sở lý luận pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước. Đây là nền tảng quan trọng để củng cố việc thiết lập và hoàn thiện các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động đầu tư kinh doanh nói chung và chào bán trái phiếu riêng lẻ nói riêng

CHƯƠNG 3

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VÀ THỰC TIỄN THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM

3.1. Về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Các văn bản đều thừa nhận nhận khả năng sử dụng kênh huy động vốn bằng chào bán TPDN riêng lẻ đối với công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần được thành lập hợp pháp tại Việt Nam. Quá trình thực hiện pháp luật về chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam ghi nhận những thành tựu, khi chào bán TPDN riêng lẻ đang thể hiện là một trong những kênh dẫn vốn quan trọng của doanh nghiệp và đóng góp đáng kể cho nền kinh tế nước ta, chủ thể tham gia chào bán trái phiếu riêng lẻ đang ngày càng đa dạng hơn, xét theo tiêu chí nhóm ngành, lĩnh vực kinh doanh. Bên cạnh những bước phát triển đáng ghi nhận trong thời gian qua, thực tiễn thực hiện pháp luật về chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ vẫn phải đối mặt với không ít thách thức, gây ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả thực hiện pháp luật trong lĩnh vực này. Đó là, tỷ trọng phát hành TPDN riêng lẻ của doanh nghiệp quy mô nhỏ và vừa vẫn còn tại Việt Nam vẫn còn hạn chế. Những hạn chế nêu trên bắt nguồn từ nhiều nguyên nhân, bao gồm bất cập trong quy định pháp luật, và những hạn chế trong quá trình tổ chức thực hiện pháp luật về chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước. Cụ thể, mặc dù thừa nhận vai trò tổ chức phát hành của công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần, pháp luật thực định không cho phép chủ thể được xác định là *SMEs khởi nghiệp sáng tạo* chào bán TPDN riêng lẻ để huy động vốn, kể cả trong trường hợp đối tượng này hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần.

3.2. Về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Dựa trên mục tiêu huy động vốn, đối tượng chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước có thể được chia thành 02 nhóm: Một là, TPDN truyền thống được chào bán để huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh không nhằm mục tiêu bảo vệ môi trường. Hai là, trái phiếu xanh được chào bán để huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm mục tiêu bảo vệ môi trường.

3.3. Về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

3.3.1. Điều kiện đối với tổ chức phát hành

Dựa trên quy định hiện hành, có thể thấy, các nhà lập pháp đang có xu hướng đề cao vấn đề kiểm soát tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đối với các công ty phi đại

chúng. Trong khi đó, các CTĐC không phải tuân thủ quy định về giới hạn tỷ lệ đòn bẩy trên vốn chủ sở hữu khi huy động vốn bằng chào bán trái phiếu riêng lẻ.

3.3.2. Điều kiện đối với nhà đầu tư

(i) Nhà đầu tư là cá nhân

Điều kiện đối với nhà đầu tư cá nhân hiện vẫn chưa đủ nghiêm ngặt, tiềm ẩn nguy cơ đối với chính chủ thể này và an toàn hệ thống tài chính.

(ii) Nhà đầu tư là tổ chức

Quy định hiện hành chưa ghi nhận quỹ hưu trí với tư cách là nhà đầu tư tổ chức tiềm năng trên thị trường TPDN chào bán riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

3.4. Về trình tự, thủ tục chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Với quy trình không buộc phải thực hiện đăng kí với Ủy ban chứng khoán nhà nước trong đa số các trường chào bán trái phiếu, pháp luật hiện hành đã bộc lộ bất cập khi chưa xây dựng cơ chế “hậu kiểm” đủ mạnh để kiểm soát chất lượng trái phiếu chào bán riêng lẻ sau khi phân phối.

3.5. Về phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Mặc dù đã có nhiều cải cách nhằm nâng cao trách nhiệm của định chế tài chính trung gian cung cấp dịch vụ phát hành trái phiếu cho doanh nghiệp, tuy nhiên quy định hiện hành vẫn chưa cung cấp cơ chế đủ mạnh nhằm ngăn ngừa xung đột lợi ích giữa đơn vị trung gian tư vấn dịch vụ và nhà đầu tư trái phiếu.

3.6. Về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

3.6.1. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định công bố thông tin của doanh nghiệp chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước

Quy định hiện hành đã không đưa ra hướng dẫn dành cho doanh nghiệp nhằm xử lý thông tin hoặc phản ứng trước thông tin về biến động gây ảnh hưởng đến khả năng trả nợ.

3.6.2. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định xếp hạng tín nhiệm

Đi kèm với việc siết chặt yêu cầu xếp hạng tín nhiệm, pháp luật hiện hành chưa giải quyết được bài toán về mặt kinh tế cho bên huy động vốn, hoặc cung cấp cơ chế XHTN thay thế cho phương thức đánh giá tín nhiệm đối với khoản vay trái phiếu. Điều này, một số quốc gia và vùng lãnh thổ trong khu vực đã làm rất tốt.

3.6.3. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu

Một là, việc buộc đại diện người sở hữu trái phiếu phải ký hợp đồng tư vấn dịch vụ với doanh nghiệp chào bán trái phiếu là không hợp lý.

Hai là, sự tham gia của đại diện người sở hữu trái phiếu tại Ban đại diện chủ nợ khi tổ chức phát hành bị giải quyết phá sản chưa được quy định rõ ràng.

3.6.4. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn

Pháp luật hiện hành không nêu rõ cách thức triển khai quyền yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn của nhà đầu tư trái phiếu

3.7. Trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Quy định về thời hiệu xử phạt hành chính trong chào bán TPDN riêng lẻ chưa hợp lý.

Kết luận Chương 3

Qua phân tích thực trạng pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam, có thể rút ra được một số bất cập sau đây liên quan đến khung pháp lý điều chỉnh lĩnh vực này: (i) Mặc dù thừa nhận vai trò tổ chức phát hành của công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần, pháp luật thực định không cho phép SMEs khởi nghiệp sáng tạo chào bán TPDN riêng lẻ để huy động vốn, kể cả trong trường hợp đối tượng này hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần; (ii) Quy định pháp luật hiện hành đang thể hiện xu hướng đề cao vấn đề kiểm soát tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đối với các công ty phi đại chúng. Trong khi đó, các CTĐC không phải tuân thủ quy định về giới hạn tỷ lệ đòn bẩy trên vốn chủ sở hữu khi huy động vốn bằng chào bán trái phiếu riêng lẻ. Điều này sẽ làm tăng nguy cơ các CTĐC vượt quá khả năng chi trả, tiềm ẩn khả năng gây thiệt hại cho nhà đầu tư và ảnh hưởng đến an toàn hệ thống tài chính; (iii) Các quy định điều chỉnh khung pháp lý đối trái phiếu xanh đang thiếu vắng cơ chế hỗ trợ chứng nhận xanh nhằm khuyến khích doanh nghiệp thực hiện chào bán đối tượng này; (iv) Quy định về trình tự thủ tục chào bán CTĐC riêng lẻ tại thị trường trong nước chưa thể hiện rõ cơ chế “hậu kiểm” nhằm kiểm soát chất lượng trái phiếu và thực hiện cam kết của tổ chức phát hành đối với phương án chào bán TPDN riêng lẻ; (v) Quy định về phương thức chào bán TPDN còn bộc lộ bất cập liên quan đến xung đột lợi ích giữa đơn vị cung cấp dịch vụ tổ chức phát hành TPDN và nhà đầu tư trái phiếu; (vi) Bất cập trong thực trạng về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu; (vii) Bất cập về xử lý vi phạm hành chính trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam.

CHƯƠNG 4

ĐỊNH HƯỚNG, GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN VÀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM

4.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Thứ nhất, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước tạo cơ sở để phát triển kênh huy động vốn hiệu quả cho các doanh nghiệp và phát triển thị trường TPDN.

Thứ hai, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước trên cơ sở tiếp thu có chọn lọc và hợp lý các tiêu chuẩn và thông lệ trên thế giới về minh bạch hoá trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Thứ ba, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phải phù hợp với chính sách của Đảng và pháp luật của Nhà nước đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu.

Thứ tư, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phù hợp với yêu cầu bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu, hạn chế các hành vi vi phạm trên thị trường trái phiếu.

Thứ năm, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phù hợp với yêu cầu thúc đẩy khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số.

Thứ sáu, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phù hợp với yêu cầu chuyển đổi xanh, kinh doanh hiệu quả, bền vững.

Thứ bảy, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phù hợp với yêu cầu hỗ trợ hiệu quả hoạt động của SMEs.

Thứ tám, hoàn thiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước phù hợp với yêu cầu đề cao đạo đức kinh doanh, phát huy trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.

4.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

4.2.1. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Bổ sung quyền mua trái phiếu riêng lẻ từ SMEs khởi nghiệp sáng tạo theo quy định tại khoản 1 Điều 18 Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo năm 2017, sửa đổi bổ sung năm 2025 và điểm a khoản 1 Điều 4 Nghị định số: 38/2018/NĐ-CP.

4.2.2. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Thứ nhất, bổ sung quy định về việc công bố danh mục các cơ quan, tổ chức có thẩm quyền xác nhận dự án đầu tư thuộc danh mục xanh.

Thứ hai, đối với cơ chế hỗ trợ tài chính xác minh trái phiếu xanh, nghiên cứu sinh đề xuất pháp luật hiện hành tại Việt Nam áp dụng mô hình thí điểm hỗ trợ chi phí thuê dịch vụ thẩm định độc lập tại một số địa phương hoặc lĩnh vực nhất định, tương tự cách Trung Quốc triển khai.

4.2.3. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Thứ nhất, giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện đối với tổ chức phát hành trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: cần đặt ra các tiêu chí phù hợp và những giới hạn khác nhau cho mỗi ngành nghề, đáp ứng đặc thù của mỗi lĩnh vực đầu tư kinh doanh đối với tổ chức phát hành thay vì áp dụng một ngưỡng chung thông nhất như hiện nay.

Thứ hai, đối với giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện đối với nhà đầu tư là cá nhân trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: cần xem xét nâng mức giá trị mà nhà đầu tư cá nhân sở hữu đối với danh mục chứng khoán niêm yết, đăng ký giao dịch cũng như tổng thu nhập chịu thuế trong năm gần nhất lên cao hơn với quy định hiện hành, nhằm lựa chọn trái chủ đủ năng lực tham gia thị trường chào bán không công khai.

Thứ ba, đối với giải pháp hoàn thiện pháp luật về điều kiện đối với nhà đầu tư là tổ chức trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: cho phép nhà đầu tư tiềm năng như Quỹ Bảo hiểm xã hội và Quỹ hưu trí tự nguyện bổ sung đầu tư vào TPDN riêng lẻ.

4.2.4. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về trình tự, thủ tục chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Một là, cần thiết lập cơ chế hậu đa tầng nhằm củng cố quy định hậu kiểm trong trình tự thủ tục chào bán, cho phép cá nhân có đầy đủ năng lực hành vi dân sự mới có quyền cung cấp thông tin vi phạm cho cơ quan có thẩm quyền. Hai là, về mức thưởng đối với cá nhân báo cáo vi phạm: Dựa trên những đặc điểm của khung pháp lý về chào bán TPDN riêng lẻ tại Việt Nam, nghiên cứu sinh cho rằng, có thể quy định mức thưởng tối thiểu là 10% và tối đa 30% trên tổng số tiền phạt thu được, tương tự mô hình Hoa Kỳ. Tỷ lệ cụ thể về mức thưởng và cơ chế thực hiện chi trả cho từng trường hợp nên được đánh giá, xem xét cụ thể dựa trên ý kiến chuyên gia đến từ phía cơ quan, ban ngành có liên quan.

4.2.5. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Cần điều chỉnh các quy định về kiểm soát xung đột lợi ích giữa tổ chức phát hành và công ty đơn vị tư vấn phát hành trái phiếu.

4.2.6. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ thị trường trong nước ở Việt Nam

(i) Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về công bố thông tin của doanh nghiệp: quy định hiện hành cần bổ sung yêu cầu doanh nghiệp đề xuất biện pháp khắc phục hoặc giải trình về việc không

thể khắc phục sự thay đổi về nội dung thông tin so với thông tin đã công bố khi chào bán trái phiếu làm ảnh hưởng đến khả năng trả nợ.

(ii) *Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về XHTN ở Việt Nam:* Một là, xây dựng và vận hành hệ thống XHTN thay thế dưới sự quản lý trực tiếp của cơ quan nhà nước; Hai là, thiết lập một hệ thống dữ liệu nhằm thu thập các thông tin liên quan đến SMEs nhằm đánh giá khả năng trả nợ của các SMEs làm tiền đề cho hệ thống XHTN thay thế.

(iii) *Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu:* Một là, đối với quy định buộc đại diện người sở hữu trái phiếu phải ký hợp đồng tư vấn dịch vụ với doanh nghiệp chào bán trái phiếu: rằng cần loại bỏ cơ chế cho phép đại diện người sở hữu trái phiếu cùng lúc đảm nhận cùng một lúc hai vai trò bảo vệ quyền của nhà đầu tư trái phiếu và cung cấp dịch vụ tư vấn phát hành. Hai là, đối với quy định về sự tham gia của đại diện người sở hữu trái phiếu trong Ban đại diện chủ nợ khi tổ chức phát hành bị mất khả năng thanh toán: sự ghi nhận vị trí và vai trò đặc thù của đại diện người sở hữu trái phiếu trong quy trình giải quyết phục hồi, phá sản hiện nay tại Luật Phục hồi, phá sản năm 2025.

(iv) *Giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về mua lại trái phiếu trước hạn:* cần điều chỉnh cơ chế hướng dẫn thực hiện quy trình tập hợp và trưng cầu ý kiến của nhà đầu tư trong mua lại trái phiếu trước hạn.

4.2.7. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm trong chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

Cần có quy định phân hoá về tính chất và mức độ nguy hại của các nhóm hành vi vi phạm hành trong lĩnh vực chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam, gắn liền với việc thiết lập thời hiệu xử lý vi phạm hành chính một cách phù hợp dựa trên nguyên tắc tương xứng và bảo đảm dự báo.

4.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam

4.3.1. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chủ thể chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp nhỏ vừa tại Việt Nam nhằm gia tăng khả năng tiếp cận vốn của nhóm chủ thể này thông qua chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Thứ hai, tăng cường nguồn lực hỗ trợ từ xã hội cho huy động vốn bằng trái phiếu riêng lẻ đối với doanh nghiệp nhỏ vừa vừa.

4.3.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về đối tượng chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, tăng cường nhận thức và năng lực của doanh nghiệp Việt Nam trong huy động vốn bằng trái phiếu xanh với tư cách là một công cụ tài chính hướng đến mục tiêu bảo vệ môi trường và phát triển bền vững.

Thứ hai, tăng cường cơ chế hỗ trợ xã hội đối với hoạt động chào bán trái phiếu xanh.

4.3.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về điều kiện chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về điều kiện đối với tổ chức phát hành trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: Một là, nâng cao chuẩn mực đạo đức và trách nhiệm của tổ chức phát hành trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam. Hai là, tăng cường cơ chế kiểm tra, giám sát việc đáp ứng điều kiện đối với tổ chức phát hành là công ty phi đại chúng của cơ quan nhà nước.

Thứ hai, đối với giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về điều kiện đối với nhà đầu tư là cá nhân trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: nhà đầu tư cần được hỗ trợ nhằm tăng cường nhận thức một cách đầy đủ hơn về hoạt động đầu tư trên thị trường TPDN riêng lẻ thông qua: các chương trình, kế hoạch đào tạo, phổ biến kiến thức, kỹ năng cho nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường.

Thứ ba, đối với giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về điều kiện đối với nhà đầu tư là tổ chức trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam: cần áp dụng các giải pháp nhằm khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng, có khả năng cung ứng vốn dài hạn cho thị trường trái phiếu chính là yêu cầu đặt ra cấp thiết hiện nay.

4.3.4. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về trình tự, thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước

Một là, củng cố cơ chế hậu kiểm và tăng cường phối hợp trong giám sát, kiểm tra liên ngành đối với hoạt động huy động vốn trên thị trường TPDN chào bán riêng lẻ.

Hai là, cần thiết lập cơ chế chuẩn hoá và số hoá đối với quy trình công bố thông tin trước đợt chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước.

4.3.5. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước

Cần nâng cao chuẩn mực đạo đức và trách nhiệm nghề nghiệp của các đơn vị tư vấn dịch phát hành cũng như cung cấp dịch vụ thực hiện các phương thức phát hành trái phiếu.

4.3.6. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước

Thứ nhất, về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về công bố thông tin của doanh nghiệp chào bán trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước: (i) nâng cao chuẩn mực quản trị doanh nghiệp và nhận thức về tuân thủ pháp luật về nghĩa vụ công bố thông tin của tổ chức phát hành; (ii) xây dựng văn hoá về thực hành chuẩn mực minh bạch trên thị trường thông qua nghĩa vụ công bố thông tin của doanh nghiệp huy động vốn.

Thứ hai, về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về XHTN: cần triển khai các giải pháp khuyến khích thực hiện cơ chế đánh giá khoản vay trái phiếu trước khi chào mời không công khai cho nhà đầu tư trên thị trường.

Thứ ba, về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu: cần bổ sung các phương án nhằm củng cố hiệu quả thực hiện các quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu nhằm đảm bảo phát huy vai trò quan trọng của người gác cổng (Kurt Lewin, 1947), trong việc sàng lọc và minh bạch hoá thông tin trong huy động vốn TPDN riêng lẻ tại Việt Nam.

Thứ tư, giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu thông qua quy định về mua lại trái phiếu trước hạn ở Việt Nam: cần tăng cường công tác kiểm tra, giám sát đối với việc tuân thủ các yêu cầu về mua lại trái phiếu trước hạn. Cần kết hợp sử dụng công nghệ, kết hợp với việc sử dụng trí tuệ nhân tạo nhằm củng cố hiệu quả thực hiện pháp luật trong lĩnh vực này.

4.3.7. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước

Áp dụng thành tựu khoa học công nghệ, trí tuệ nhân tạo vào quy trình tiếp nhận và xử lý thông tin trên Chuyên trang thông tin về chào bán TPDN riêng lẻ của HNX; Chuẩn hoá, sắp xếp lại quy trình nhập, đối chiếu các luồng thông tin trên Chuyên trang thông tin về TPDN; Tăng cường kỹ năng sử dụng công nghệ thông tin và vận dụng trí tuệ nhân tạo của đội ngũ cán bộ thực hiện nhiệm vụ có liên quan; (iv) Củng cố cơ sở hạ tầng công nghệ, thông tin nhằm đáp ứng với yêu cầu áp dụng thành tựu khoa học công nghệ trong giám sát hoạt động chào bán trái phiếu, chuyển từ mô hình quản lý thủ công sang mô hình quản lý thông minh.

Kết luận Chương 4

Trong chương này, dựa trên bất cập từ thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam, nghiên cứu sinh đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này như sau: (i) Đối với quy định về chủ thể chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước: kiến nghị ghi nhận SMEs khởi nghiệp sáng tạo với tư cách là chủ thể chào TPDN không công khai tại Việt Nam; (ii) Đối với quy định về đối tượng chào TPDN riêng lẻ thị trường trong nước: kiến nghị bổ sung cơ chế khuyến khích chứng nhận xanh đối với trái phiếu xanh chào bán riêng lẻ; (iii) Đối với quy định về điều kiện chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước: kiến nghị giới hạn tỉ lệ đòn bẩy trên vốn chủ sở hữu khi huy động vốn bằng chào bán trái phiếu riêng lẻ đối với CTĐC, kết hợp với các tiêu chí tài chính khác nhằm đa dạng hoá mảng lọc chủ thể phát hành, điều chỉnh quy định về điều kiện đối với nhà đầu tư trái phiếu riêng lẻ nhằm gia tăng hiệu quả bảo vệ nhà đầu tư cá nhân và mở rộng phạm vi xác định nhà đầu tư tổ chức; (iv) Đối với quy định về trình tự, thủ tục chào bán TPDN riêng lẻ: đề xuất siết chặt cơ chế “hậu kiểm” đối với TPDN và tổ chức phát hành nhằm củng cố chất lượng và kỷ luật thị trường trái phiếu; (v) Đối với quy định về phương thức chào bán TPDN riêng lẻ: kiến nghị bổ sung trường hợp xác định xung đột về lợi ích giữa đơn vị tư vấn dịch vụ phát hành, tổ chức phát hành, góp phần hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư trái phiếu trong quá trình tiếp cận, đầu tư TPDN riêng lẻ; (vi) Đối với quy định về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu: đề xuất điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung các quy định về nghĩa vụ công bố thông tin trong chào bán TPDN riêng lẻ; XHTN TPDN; đại diện người sở hữu trái phiếu và quy định về mua lại TPDN trước hạn của nhà đầu tư; (vii) Đối với quy định về trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước: kiến nghị điều chỉnh quy định về thời hiệu xử lý vi phạm hành chính đối với các nhóm hành vi vi phạm hành chính khác nhau trong chào bán TPDN riêng lẻ.

KẾT LUẬN

Luận án với chủ đề: *Pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam* đã luận giải các vấn đề lý luận pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước, đồng thời, phân tích đánh giá thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật trong lĩnh vực trên tại Việt Nam. Trên cơ sở đó, luận án đã nêu ra các giải pháp nhằm hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và đề xuất các kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật. Thông qua việc thực hiện các nhiệm vụ nêu trên, Luận án rút ra các kết luận sau:

Thứ nhất, hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước không chỉ đóng vai trò quan trọng với tư cách là một trong những kênh dẫn vốn cho doanh nghiệp và nền kinh tế, mà còn là một công cụ tài chính để nhà đầu tư giải ngân nhằm cụ thể hoá mục đích sinh lợi khi tham gia trên thị trường.

Thứ hai, nhận thức được tầm quan trọng của việc phát triển thị trường TPDN doanh nghiệp nói chung và thị trường TPDN riêng lẻ nói riêng, các nhà hoạch định chính sách và pháp luật đã ban hành nhiều văn bản pháp luật nhằm hỗ trợ cho hoạt động huy động của tổ chức phát hành, cũng như mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận của nhà đầu tư trên thị trường. Qua phân tích các quy định pháp luật có liên quan, những bất cập về (i) chủ thể chào bán; (ii) đối tượng chào bán; (iii) điều kiện chào bán; (iv) trình tự thủ tục chào bán; (v) phương thức chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam; (vi) cơ chế bảo vệ nhà đầu tư TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam và (vii) trách nhiệm pháp lý đối với hành vi vi phạm pháp luật trong chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước đã được nhận diện, qua đó đặt ra yêu cầu cần hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến lĩnh vực này.

Thứ ba, thực tiễn thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam đã phản ánh nhiều thành tựu đáng ghi nhận, góp phần củng cố chất lượng thị trường vốn và nâng cao chuẩn mực minh bạch trong bối cảnh yêu cầu phát triển và cạnh tranh giữa các nền kinh tế đang diễn ra gay gắt. Bên cạnh đó, tồn tại không ít hạn chế trong thực tiễn thực hiện pháp luật làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động chào bán TPDN riêng lẻ cũng như định hướng bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường.

Thứ tư, việc nghiên cứu tham khảo kinh nghiệm lập pháp của một số quốc gia, vùng lãnh thổ, khu vực trên thế giới về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước đã góp phần cung cấp nhiều gợi mở có giá trị cho định hướng hoàn thiện pháp luật tại Việt Nam trong lĩnh vực có liên quan. Các quy định về yêu cầu công bố thông tin, điều kiện đối với nhà đầu tư trái phiếu, cơ chế đại diện người sở hữu trái phiếu, trách nhiệm của tổ chức trung gian cung cấp dịch vụ phát hành trái

phiếu; hay quy định liên quan đến hoạt động giám sát sau phát hành tại các thị trường tài chính phát triển cho thấy một điểm chung là dù áp dụng cơ chế miễn đăng ký hoặc đơn giản hóa thủ tục chào bán, các nhà lập pháp vẫn thiết kế những công cụ pháp lý nhằm bảo đảm tính minh bạch và khả năng tự bảo vệ của nhà đầu tư trong chào bán công cụ nợ không công khai.

Thứ năm, giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về chào bán TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước ở Việt Nam không chỉ được thiết lập dựa trên cơ sở nhận diện các bất cập trong thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật, mà còn được xây dựng dựa trên các định hướng hoàn thiện pháp luật, nhằm hướng đến việc kiến tạo một hành lang pháp lý hỗ trợ cho hoạt động huy động vốn hiệu quả dành cho doanh nghiệp, góp phần phát triển nền kinh tế, bảo đảm quyền của nhà đầu tư.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC CỦA NGHIÊN CỨU SINH LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

1. Trần Thị Nhật Anh, & Trần Viết Long. (2025). Một số góp ý với Dự thảo Luật Phá sản (sửa đổi) về xử lý trái phiếu doanh nghiệp khi tổ chức phát hành mất khả năng thanh toán. *Tạp chí Nhân lực Khoa học Xã hội*, (4).
2. Trần Thị Nhật Anh. (2023). Phát hành trái phiếu đối với doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo – Nhìn từ góc độ pháp lý. *Tạp chí Ngân hàng*, (12).
3. Trần Thị Nhật Anh. (2024). Hệ thống xếp hạng tín nhiệm thay thế đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu – Kinh nghiệm từ Châu Á và gợi ý cho Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*, (20).
4. Trần Thị Nhật Anh. (2024). Nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ tại thị trường trong nước – Khung pháp lý và kiến nghị. *Tạp chí Luật học*, (6).
5. Trần Thị Nhật Anh. (2025). Chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ theo pháp luật Việt Nam: Thực trạng và giải pháp. *Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Khoa học Xã hội và Nhân văn*, 134(6S-2).
6. Trần Thị Nhật Anh. (2025). Quỹ hưu trí – Nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tiềm năng: Kinh nghiệm Thái Lan và gợi mở cho Việt Nam. *Tạp chí Luật học*, (8).
7. Trần Thị Nhật Anh. (2026). Hoàn thiện pháp luật về công bố thông tin và đại diện người sở hữu trái phiếu trong chào bán trái phiếu riêng lẻ tại Việt Nam. *Tạp chí Pháp luật và Thực tiễn*, (66).

**HUE UNIVERSITY
UNIVERSITY OF LAW**



TRAN THI NHAT ANH

**THE LAW ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS
IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM**

SUMMARY OF DOCTORAL DISSERTATION IN LAW

HUE, 2026

**HUE UNIVERSITY
UNIVERSITY OF LAW**



TRAN THI NHAT ANH

**THE LAW ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS
IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM**

SUMMARY OF DOCTORAL DISSERTATION IN LAW

Major: Economic Law

Code: 938.01.07

SUPERVISORS:

- 1. Assoc. Prof. Dr. LE THI THU THUY**
- 2. Dr. HOANG THI HAI YEN**

HUE, 2026

TABLE OF CONTENTS

INTRODUCTION	1
1. Rationale for the Study	1
2. Research Objectives and Tasks	1
3. Research objects and scope	2
4. Methodology and Research Methods	2
5. Scientific and Practical Significance	2
6. Novel contributions of the dissertation	3
7. Structure of the dissertation	3
CHAPTER 1. LITERATURE REVIEW AND THEORETICAL FRAMEWORK...4	4
1. Overview of the literature	4
1.1. Studies Related to Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	4
1.1.1. Studies on theoretical issues of private placements and the governing legal framework	4
1.1.2. Studies on the Current Legal Framework and Its Implementation	4
1.1.3. Studies on Legal Reform and Improvement of Law Enforcement	5
2. Assessment of Existing Research and Research Gaps	6
2.1. Assessment of Existing Studies	6
2.2. Research Gaps Addressed by the Dissertation	6
3. Theoretical Framework	6
3.1. Theoretical Foundations	6
3.2. Research Questions and Hypotheses	7
CHAPTER 2. THEORETICAL ISSUES ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS AND THE LAW GOVERNING PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET...8	8
2.1. Theoretical Issues on Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	8
2.1.1. Concept of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	8
2.1.2. Characteristics of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	8
2.1.3. The Role of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	8
2.2. Theoretical issues on the law governing private placements of corporate bonds in the domestic market	9
2.2.1. Concept and characteristics of the law governing private placements	9
2.2.2. Legal provisions regarding the private placement of corporate bonds in the domestic market	9
2.3. Factors Affecting the Law Governing Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market	9

2.3.1. State policies regarding the development of the securities market in general and the corporate bond market in particular.....	10
2.3.2. The demand of enterprises for capital mobilization through private placements to support production, business activities, and service provision	10
2.3.3. The consistency and coherence of the legal framework governing private placements	10
2.3.4. Information technology infrastructure supporting private placement activities.....	10
Conclusion of chapter 2.....	10
CHAPTER 3. CURRENT LEGAL FRAMEWORK AND PRACTICE OF LAW ENFORCEMENT ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM	11
3.1. Issuers of private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam.....	11
3.2. Subject matter of private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam.....	11
3.3. Conditions for private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam.....	11
3.3.1. Conditions applicable to issuers.....	11
Under current regulations, legislators appear to place emphasis on controlling the debt-to-equity ratio of non-public companies. Meanwhile, public companies are not subject to limitations on leverage ratios when raising capital through private placements of corporate bonds.	11
3.3.2. Conditions applicable to investors	11
3.4. Procedures for Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market in Vietnam.....	12
3.5. Methods of private placement of corporate bonds in the domestic market in vietnam.....	12
3.6. Protection of bond investors in private placements in the domestic market in vietnam.....	12
3.6.1. Investor protection through disclosure requirements.....	12
Current regulations do not provide clear guidance for issuers on how to handle or respond to information relating to adverse changes that may affect their repayment capacity.....	12
3.6.2. Investor protection through credit rating requirements.....	12
3.6.3. Investor protection through bondholder representative mechanisms	12
3.6.4. Investor protection through early redemption rights.....	12
3.7. Legal liability for violations in private placements of corporate bonds.....	13
Conclusion of chapter 3.....	13
CHAPTER 4. ORIENTATIONS AND SOLUTIONS FOR IMPROVING THE LAW AND ENHANCING THE EFFECTIVENESS OF ITS	

IMPLEMENTATION REGARDING PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM..	14
4.1. Orientations for improving the law on private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam	14
4.2. Solutions for improving the law on private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam	14
4.2.1. Solutions concerning issuers	14
4.2.2. Solutions concerning investors	14
4.2.3. Solutions concerning issuance conditions.....	15
4.2.4. Solutions concerning procedures for private placements	15
4.2.5. Solutions concerning issuance methods.....	15
4.2.6. Solutions concerning investor protection.....	15
4.2.7. Solutions concerning legal liability for violations	15
4.3. Solutions for Enhancing the Effectiveness of Law Enforcement	15
4.3.1. Solutions concerning issuers	15
4.3.2. Solutions concerning investors	15
4.3.3. Solutions concerning issuance conditions.....	15
4.3.4. Solutions concerning procedures	16
4.3.5. Solutions concerning issuance methods.....	16
4.3.6. Solutions concerning investor protection.....	16
4.3.7. Solutions concerning legal liability	16
Conclusion of chapter 4.....	16
CONCLUSION.....	17
LIST OF SCIENTIFIC PUBLICATIONS BY THE DOCTORAL CANDIDATE RELATED TO THE DISSERTATION	

INTRODUCTION

1. Rationale for the Study

The development of capital markets in emerging economies necessitates the diversification of corporate financing channels beyond the traditional reliance on the banking system. In this context, corporate bond issuance has emerged as an important instrument enabling enterprises to mobilize medium- and long-term capital, while simultaneously establishing the issuer's repayment obligations and providing a legal basis for investors to exercise their rights.

In Vietnam, private placements of corporate bonds in the domestic market are primarily governed by the Law on Enterprises 2020, the Law on Securities 2019, and their implementing regulations, notably Decree No. 153/2020/ND-CP and Decree No. 65/2022/ND-CP. Although the legal framework has gradually been improved, its practical implementation still reveals several shortcomings. These include limited market access for small and medium-sized enterprises, insufficiently stringent requirements for individual investors, potential conflicts of interest between advisory institutions and issuers, and deficiencies in investor protection mechanisms.

These issues have been clearly manifested in recent violations in the corporate bond market, particularly in cases involving Tan Hoang Minh, Van Thinh Phat, and Novaland, which have caused significant losses to investors and undermined market confidence. In this context, further evaluation and refinement of the legal framework governing private placements of corporate bonds have become imperative to ensure market transparency and financial system stability.

This orientation is also consistent with Resolution No. 68-NQ/TW (2025) on the development of the private sector, which emphasizes the need to improve regulations on corporate bonds in order to expand financing channels for the economy. On that basis, this dissertation addresses the topic: “*The Law on Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market in Vietnam*”, with the aim of analyzing theoretical foundations, assessing the current legal framework, and proposing solutions to improve the regulatory regime in this field.

2. Research Objectives and Tasks

2.1. Research Objectives

The dissertation aims to examine the theoretical issues of the law governing private placements of corporate bonds in the domestic market, to assess the current legal framework and its practical implementation in Vietnam, and thereby to propose solutions for improving the legal system as well as enhancing the effectiveness of law enforcement in this area.

2.2 Research tasks

First, to review and clarify the existing body of research and the theoretical foundations of the dissertation.

Second, to analyze theoretical issues concerning private placements of corporate bonds and the legal framework governing such activities in the domestic market.

Third, to analyze and evaluate the current legal framework governing private placements of corporate bonds in Vietnam.

Fourth, to examine the practical implementation of the law on private placements of corporate bonds in Vietnam.

Fifth, to propose solutions to improve the legal framework and enhance the effectiveness of its implementation.

3. Research objects and scope

3.1. Research objects

First, scientific viewpoints, legal doctrines, and theoretical issues related to the research topic.

Second, legal provisions governing private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam, with reference to selected foreign jurisdictions.

Third, the practice of law enforcement relating to private placements of corporate bonds in Vietnam.

3.2. Scope of the study

Substantive scope: The dissertation focuses on analyzing theoretical issues, the current legal framework, and the practical implementation of the law on private placements of corporate bonds in Vietnam. It examines legal provisions relating to: (i) issuers; (ii) investors; (iii) issuance methods; (iv) issuance conditions; (v) procedures; (vi) investor protection; and (vii) legal liability for violations.

Spatial scope: The study primarily focuses on Vietnamese law, while comparative references to foreign legal systems and international practices are used to clarify the research issues.

Temporal scope: The dissertation examines the legal framework from 2021 to June, 2026 and analyzes enforcement practices during the period from 2016 to 2026.

4. Methodology and Research Methods

4.1. Methodological Approach

The dissertation is grounded in the methodology of dialectical materialism and historical materialism of Marxism–Leninism.

4.3 Research methods

The dissertation employs the following research methods: analytical and synthetic methods, theoretical systematization, comparative legal analysis, and case study analysis.

5. Scientific and Practical Significance

5.1. Scientific Significance

The dissertation contributes to strengthening the theoretical foundation of the law on private placements of corporate bonds in the domestic market by clarifying key theoretical issues. Through a comprehensive analysis of the current

legal framework and its implementation in Vietnam, it identifies major legal issues in this field and proposes solutions to improve the legal system. The study thereby contributes to the body of legal scholarship in the field of capital mobilization and economic law.

5.2. Practical Significance

The dissertation aims to provide a highly applicable research work by: (i) contributing to the improvement of the legal framework governing corporate bond issuance in the domestic market; (ii) supporting enterprises in mobilizing capital effectively through private placements; (iii) enhancing awareness among investors, enterprises, and relevant stakeholders; and (iv) serving as a reference for legal research and teaching.

6. Novel contributions of the dissertation

First, the dissertation further clarifies the theoretical foundations of the law on private placements of corporate bonds in the domestic market.

Second, it provides a systematic, logical, and comprehensive analysis of the legal framework.

Third, it offers a comprehensive assessment of the legal framework and its implementation following the entry into force of the Law on Securities 2019 and the Law on Enterprises 2020, combined with an analysis of practical cases during 2016–2026.

Fourth, it proposes solutions aimed at balancing market development and investor protection.

Fifth, it introduces a novel theoretical approach by applying gatekeeper theory, information asymmetry theory, and stakeholder theory.

Sixth, it approaches private placements not only from the perspective of corporate financing but also from the standpoint of investor protection.

7. Structure of the dissertation

In addition to the Introduction, Conclusion, and References, the dissertation consists of four chapters:

Chapter 1: Literature Review and Theoretical Framework

Chapter 2: Theoretical Issues on Private Placements of Corporate Bonds and the Governing Law

Chapter 3: Current Legal Framework and Practice of Law Enforcement in Vietnam

Chapter 4: Orientations and Solutions for Improving the Law and Enhancing Its Implementation

CHAPTER 1

LITERATURE REVIEW AND THEORETICAL FRAMEWORK

1. Overview of the literature

1.1. Studies Related to Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

1.1.1. Studies on theoretical issues of private placements and the governing legal framework

First, existing studies on the concept and legal nature of private placements of corporate bonds reveal divergent approaches. Phan Phuong Nam (2020) points out inconsistencies between the terms “bond issuance” and “private corporate bond issuance,” whereas Le Thi Thu Thuy (2017) considers such activity as part of the process of transferring securities from the issuer to investors. Tran Thi An Tue (2024) distinguishes between “offering” and “issuance,” while Nguyen Van Tuyen (2011) and Nguyen Thi Anh Van (2021) argue that these concepts share similar substantive content. Regarding the nature of private placements, Mendel (1953) and William K. Sjostrom (2013) emphasize the limited number of investors and the exemption from registration requirements.

Second, numerous studies indicate that private placements are typically distributed directly to investors and offer advantages in terms of cost and procedural simplicity compared to public offerings (Simon H. Kwan & Willard T. Carleton, 2004; Stephen D. Prowse, 1997). Vicki Wei Tang (2008) highlights that enterprises often choose this method due to lower compliance costs, while John Thompson et al. (2018) underscore its role in reducing dependence on bank credit.

Third, studies on the legal framework governing this activity have mainly focused on general regulations concerning private securities offerings. Pham Thi Giang Thu (2021) argues that the legal framework encompasses provisions on issuers, conditions, and offering procedures, whereas Le Thi Thu Thuy (2017) identifies two primary regulatory models: disclosure-based regulation and merit-based regulation. Although some studies (e.g., Do Phuong Thao, 2022, 2024) have examined relevant legal aspects, the concept and characteristics of the legal regime governing private placements of corporate bonds in the domestic market remain insufficiently clarified.

1.1.2. Studies on the Current Legal Framework and Its Implementation

First, research on issuers of private corporate bonds adopts various perspectives. Nguyen Ba Duy (2024) argues that relatively “lenient” regulations have created loopholes, enabling financially weak enterprises to raise capital through high interest rates without viable business plans, and even to fragment issuance into multiple tranches to attract individual investors, thereby increasing systemic risk. From a comparative perspective, Yuping Ning and Rohaya Binti Abdul Jalil (2023) analyze regulatory frameworks governing private placements by listed real estate companies in China and other jurisdictions, identifying similarities and differences in issuer-related regulations.

Second, studies on investors remain limited in legal scholarship. Serdar Çelik et al. (2021) highlight the governance role of bondholders through contractual covenants but do not provide a direct legal analysis of bond investors in Vietnam. This gap indicates the need for a more systematic examination of the legal status and protection mechanisms applicable to investors in private placements.

Third, regarding issuance conditions, several studies have identified risks and regulatory concerns. Nguyen Thi Mai Huyen, Nguyen Dang Hai Yen, and Ngo Sy Nam (2024) argue that current regulations do not adequately supervise professional investors such as securities companies and credit institutions, although they do not fully clarify the associated risk mechanisms. Nguyen Minh Phong (2024) supports restricting investor participation while noting the possibility of regulatory circumvention to qualify as professional investors. From a comparative perspective, Kumenko (2021) analyzes legal requirements in the United States and the European Union, highlighting features such as the €100,000 denomination threshold and restrictions on listing, which may affect secondary market liquidity. However, these studies tend to focus more on financial and policy aspects rather than conducting an in-depth legal analysis of issuance conditions in Vietnam—an issue that this dissertation seeks to address.

Fourth, based on the author’s review, there has been no comprehensive legal study in the past five years addressing issuance methods and procedural aspects of private placements in the domestic market.

Fifth, studies on investor protection remain fragmented. Thai Quynh Mai Dung (2021) argues that disclosure supervision remains largely formalistic, thereby undermining investor protection, although her analysis focuses on securities investors in general. Quach Thuy Quynh (2024) raises concerns that early redemption rights may be misused as an “offensive right.” Huong Thu (2023) emphasizes the due diligence responsibilities of securities firms, citing cases such as Tan Hoang Minh and Van Thinh Phat. Tran Thuy Quynh (2024) views the strengthening of credit rating requirements as a positive development. Nevertheless, there is a lack of in-depth research examining bondholders as contractual parties, particularly regarding their capacity for self-protection through contractual negotiation.

1.1.3. Studies on Legal Reform and Improvement of Law Enforcement

First, regarding legal reform, various studies have proposed solutions to improve the regulatory framework. Dang Thi Bich Ngoc (2023) suggests reviewing and amending legal provisions to enhance state management effectiveness, although without specifying particular provisions. At a broader level, Çelik, Demirtaş, and Isaksson (2020) propose limiting information-sharing mechanisms to a restricted number of credit rating agencies to mitigate information leakage risks.

Some studies focus on investor protection. Dao Van Hung (2024) recommends strengthening transparency through periodic financial reporting and disclosure obligations. Bui Sy Thanh (2024) proposes establishing an investor

protection fund based on experiences from Asian jurisdictions. Nguyen Thi Mai Huyen et al. (2024) emphasize enhancing the responsibilities of credit institutions in bond transactions.

From a market development perspective, Le Thi Ngoc (2023) proposes solutions for developing primary and secondary markets and intermediary institutions, while Nguyen Quang Thuan (2024) emphasizes expanding the investor base, improving transparency, and refining private placement mechanisms. However, these studies predominantly adopt economic or policy perspectives rather than providing a comprehensive legal analysis. Accordingly, a systematic legal study covering issuers, investors, conditions, methods, procedures, investor protection, and liability remains necessary.

2. Assessment of Existing Research and Research Gaps

2.1. Assessment of Existing Studies

Existing studies have produced several findings that this dissertation inherits and further develops: (i) The recognition of the importance of private placements as a capital mobilization channel for enterprises and the economy; (ii) Analyses of factors influencing the development of private placements and the necessity of credit rating systems; (iii) Identification of shortcomings in the current corporate bond market; (iv) Empirical assessments of enforcement practices, particularly during 2022–2023, highlighting both achievements and market disruptions; (v) Proposed solutions for legal reform and improved enforcement.

2.2. Research Gaps Addressed by the Dissertation

The dissertation continues to address the following issues: Further clarification of theoretical issues relating to private placements of corporate bonds; In-depth analysis of the current legal framework in Vietnam; Comprehensive evaluation of enforcement practices during 2016–2026; Development of orientations and specific solutions for legal reform and improved enforcement.

3. Theoretical Framework

3.1. Theoretical Foundations

The dissertation is grounded in three principal theories:

Information Asymmetry Theory (Akerlof, 1970): In market transactions, information disparities between parties may create decision-making advantages. In private placements, issuers typically possess more information than investors. Accordingly, legal mechanisms such as disclosure requirements, credit ratings, and post-issuance supervision are necessary to reduce information asymmetry and enhance market transparency.

Stakeholder Theory (Freeman, 1984): Enterprises are not only accountable to shareholders but also to other stakeholders. In bond financing, bondholders constitute a key stakeholder group. Therefore, legal regulation must incorporate investor protection as a fundamental principle.

Gatekeeper Theory (Lewin, 1947; Gilson & Kraakman, 1984): This theory highlights the role of intermediaries in verifying information provided by issuers.

Entities such as auditors, credit rating agencies, and underwriters enhance information reliability and support investor decision-making. Consequently, the development of credible intermediaries is essential for market stability.

3.2. Research Questions and Hypotheses

Research Question 1: What theoretical issues must be addressed to clarify the legal foundations of private placements of corporate bonds in the domestic market?

Hypothesis 1: The theoretical framework remains incomplete and inconsistent, leading to ambiguity in defining legal concepts and regulatory approaches.

Research Question 2: What is the current state of the legal framework and its implementation in Vietnam, and how does it compare with other jurisdictions

Hypothesis 2: Although the legal framework has been progressively developed, it still contains significant shortcomings in both substantive provisions and enforcement practices.

Research Question 3: What solutions should be adopted to improve the legal framework and enhance enforcement effectiveness?

Hypothesis 3: Legal reform should focus on issuers, investors, conditions, procedures, investor protection, and liability, while enforcement solutions must be grounded in practical market conditions.

CHAPTER 2

THEORETICAL ISSUES ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS AND THE LAW GOVERNING PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET

2.1. Theoretical Issues on Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

2.1.1. Concept of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

Private placement of corporate bonds in the domestic market refers to a process comprising multiple stages, from the point at which an enterprise makes an offer expressing its commitment to repay principal and interest to a group of investors meeting certain criteria, without the use of mass media for public dissemination of the offering, to the stage of issuance and the establishment of bond ownership rights for investors within the territory of the country where the enterprise is headquartered.

2.1.2. Characteristics of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

First, the participants involved in private placements of corporate bonds in the domestic market include: the issuing entity, bond investors, intermediary entities providing bond issuance advisory services, depository institutions, credit rating agencies, and bondholder representatives.

Second, the objective of private placements of corporate bonds in the domestic market is to mobilize medium- and long-term capital for business operations and financial restructuring of the issuing entity, through funding obtained from a selected group of investors.

Third, the principles governing private placements of corporate bonds in the domestic market include: Limitation on the number of participating investors; Prohibition on the use of mass media to promote the offering.

Fourth, state management of private placements of corporate bonds is oriented toward establishing less stringent issuance conditions compared to those applicable to public offerings.

2.1.3. The Role of Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

First, private placements of corporate bonds contribute to diversifying corporate financing channels.

Second, they provide professional investors with a potentially attractive investment channel, offering certain advantages compared to publicly offered corporate bonds and government bonds.

Third, they support economic development.

Fourth, they create a financing channel for enterprises that do not meet the requirements for public offerings.

2.2. Theoretical issues on the law governing private placements of corporate bonds in the domestic market

2.2.1. Concept and characteristics of the law governing private placements

(i) Issuers of Private Placements of Corporate Bonds

Issuers in private placements of corporate bonds in the domestic market are legal entities established for business purposes, which raise capital through the issuance of debt instruments, thereby creating payment claims for investors and confirming the issuer's repayment obligations toward bondholders.

(ii) Subject Matter of Private Placements of Corporate Bonds

The subject matter of this legal relationship is corporate bonds, which are debt securities establishing the purchaser's right to payment, the issuer's obligation to repay, and other related rights and obligations.

(iii) Conditions for Private Placements of Corporate Bonds

Regulations on issuance conditions comprise a set of legal criteria applicable to various entities and elements that must be satisfied for a private placement transaction to be legally recognized.

(iv) Methods of Private Placement of Corporate Bonds

The methods of private placement refer to the manner in which issuing entities issue and distribute bonds to a qualified group of investors without resorting to public offering mechanisms.

(v) Procedures for Private Placement of Corporate Bonds

The process of private placement includes the following stages: preparation for the offering; registration or notification to competent state authorities; implementation of the offering and bond distribution; and post-issuance disclosure.

(vi) Protection of Investor Rights in Private Placements of Corporate Bonds

Based on the objective of enhancing transparency and improving investors' capacity to assess and manage risks, investor protection mechanisms may be identified through: disclosure requirements imposed on issuers; the institution of bondholder representatives; credit rating requirements; and provisions on early bond redemption at the request of investors.

(vii) Legal Liability for Violations in Private Placements of Corporate Bonds

Depending on the severity of the violation and the legal interests infringed, legal liability for violations in private placements of corporate bonds may be categorized into three types: criminal liability, administrative liability, and civil liability.

2.2.2. Legal provisions regarding the private placement of corporate bonds in the domestic market

2.3. Factors Affecting the Law Governing Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market

2.3.1. State policies regarding the development of the securities market in general and the corporate bond market in particular

2.3.2. The demand of enterprises for capital mobilization through private placements to support production, business activities, and service provision

2.3.3. The consistency and coherence of the legal framework governing private placements

2.3.4. Information technology infrastructure supporting private placement activities

Conclusion of chapter 2

In order to enhance the effectiveness of the aforementioned objectives, it is necessary to continue refining the theoretical foundations of the law governing private placements of corporate bonds in the domestic market. This constitutes an essential basis for the development and improvement of legal regulations governing investment and business activities in general, and private placements of corporate bonds in particular.

CHAPTER 3

CURRENT LEGAL FRAMEWORK AND PRACTICE OF LAW ENFORCEMENT ON PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM

3.1. Issuers of private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam

The legal framework recognizes the eligibility of both limited liability companies and joint-stock companies duly established in Vietnam to raise capital through private placements of corporate bonds. In practice, the implementation of legal provisions on issuers has recorded notable achievements, as private placements have increasingly become an important capital mobilization channel for enterprises and have made a significant contribution to the national economy. The range of issuers has also become more diversified across different industries and sectors. However, despite these positive developments, the practice of law enforcement in relation to issuers continues to face several challenges, which adversely affect the effectiveness of the legal framework in this field. In particular, the proportion of private bond issuance by small and medium-sized enterprises (SMEs) in Vietnam remains relatively limited. These limitations stem from various causes, including shortcomings in legal provisions and constraints in the organization and implementation of the law. Notably, although the law recognizes limited liability companies and joint-stock companies as eligible issuers, it does not permit innovative start-up SMEs to conduct private placements of corporate bonds for capital mobilization, even when such entities operate under these corporate forms.

3.2. Subject matter of private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam

Based on the purpose of capital mobilization, the subject matter of private placements of corporate bonds in the domestic market can be classified into two categories: First, conventional corporate bonds issued to raise capital for production and business activities without environmental objectives; Second, green bonds issued to mobilize capital for production and business activities aimed at environmental protection.

3.3. Conditions for private placements of corporate bonds in the domestic market in vietnam

3.3.1. Conditions applicable to issuers

Under current regulations, legislators appear to place emphasis on controlling the debt-to-equity ratio of non-public companies. Meanwhile, public companies are not subject to limitations on leverage ratios when raising capital through private placements of corporate bonds.

3.3.2. Conditions applicable to investors

(i) Individual investors

The conditions applicable to individual investors remain insufficiently stringent, thereby posing potential risks to investors themselves as well as to the stability of the financial system.

(ii) Institutional investors

Current regulations do not explicitly recognize pension funds as potential institutional investors in the market for privately placed corporate bonds in the domestic market in Vietnam.

3.4. Procedures for Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market in Vietnam

Given that, in most cases, private placements are not subject to mandatory registration with the State Securities Commission, the current legal framework reveals shortcomings in that it has not established a sufficiently robust post-issuance supervision mechanism to effectively control the quality of privately placed bonds after distribution.

3.5. Methods of private placement of corporate bonds in the domestic market in vietnam

Although various reforms have been introduced to enhance the accountability of financial intermediaries providing bond issuance services, the current legal framework still fails to establish sufficiently strong mechanisms to prevent conflicts of interest between intermediary advisory entities and bond investors.

3.6. Protection of bond investors in private placements in the domestic market in vietnam

3.6.1. Investor protection through disclosure requirements

Current regulations do not provide clear guidance for issuers on how to handle or respond to information relating to adverse changes that may affect their repayment capacity.

3.6.2. Investor protection through credit rating requirements

While credit rating requirements have been tightened, the current legal framework has not adequately addressed the economic burden imposed on issuers, nor has it provided alternative mechanisms for assessing creditworthiness. In contrast, several countries and jurisdictions in the region have developed more effective approaches in this regard.

3.6.3. Investor protection through bondholder representative mechanisms

First, requiring bondholder representatives to enter into service advisory contracts with issuing enterprises is inappropriate.

Second, the role and participation of bondholder representatives in creditors' committees during bankruptcy proceedings of the issuer remain unclear under current regulations.

3.6.4. Investor protection through early redemption rights

The current legal framework does not clearly specify the procedures for exercising investors' rights to request early redemption of bonds.

3.7. Legal liability for violations in private placements of corporate bonds

Regulations on the statute of limitations for administrative sanctions in relation to private placements of corporate bonds remain inadequate.

Conclusion of chapter 3

Based on the analysis of the current legal framework governing private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam, several shortcomings can be identified: First, although the law recognizes limited liability companies and joint-stock companies as issuers, it does not permit innovative start-up SMEs to conduct private placements for capital mobilization, even when operating under these corporate forms. Second, current regulations emphasize controlling debt-to-equity ratios for non-public companies, while public companies are not subject to equivalent leverage limitations when issuing privately placed bonds, thereby increasing the risk of insolvency and potential harm to investors and financial system stability. Third, the legal framework governing green bonds lacks mechanisms to support green certification, which may discourage enterprises from issuing such instruments. Fourth, regulations on procedures for private placements do not clearly establish a post-issuance supervisory mechanism to ensure bond quality and compliance with issuance plans. Fifth, the legal framework governing issuance methods reveals shortcomings related to conflicts of interest between intermediary service providers and investors. Sixth, deficiencies remain in the protection of bond investors. Seventh, shortcomings persist in the legal framework governing sanctions and liability for violations.

CHAPTER 4

ORIENTATIONS AND SOLUTIONS FOR IMPROVING THE LAW AND ENHANCING THE EFFECTIVENESS OF ITS IMPLEMENTATION REGARDING PRIVATE PLACEMENTS OF CORPORATE BONDS IN THE DOMESTIC MARKET IN VIETNAM

4.1. Orientations for improving the law on private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam

The improvement of the legal framework governing private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam should be carried out in accordance with the following orientations:

First, ensuring consistency with the State's policies on the development of the capital market and the corporate bond market, particularly in the context of promoting private sector development and diversifying capital mobilization channels for the economy.

Second, maintaining a balance between the objective of market development and the requirement of investor protection, thereby safeguarding the stability and transparency of the financial system.

Third, ensuring the coherence and synchronization of the legal framework governing private placements of corporate bonds with other relevant legal regimes, including enterprise law, securities law, and investment law.

Fourth, strengthening transparency and accountability in private placement activities, particularly through the enhancement of disclosure obligations and supervisory mechanisms.

Fifth, promoting the development of intermediary institutions and supporting infrastructure, including credit rating agencies and information technology systems, to facilitate market operation.

4.2. Solutions for improving the law on private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam

4.2.1. Solutions concerning issuers

It is necessary to expand the scope of eligible issuers to include innovative start-up SMEs, subject to appropriate regulatory safeguards, in order to enhance access to capital through private placements. At the same time, legal provisions should be refined to ensure clearer and more consistent criteria governing issuers' eligibility and financial conditions.

4.2.2. Solutions concerning investors

Legal provisions on investors participating in private placements should be revised to ensure stricter qualification criteria for individual investors, thereby mitigating risks. In addition, it is necessary to recognize and develop institutional investors, particularly pension funds, as an important source of long-term capital for the corporate bond market.

4.2.3. Solutions concerning issuance conditions

The legal framework should be adjusted to ensure a more balanced approach to regulating leverage ratios between public and non-public companies. At the same time, issuance conditions should be clarified and strengthened to enhance market discipline and ensure the financial soundness of issuers.

4.2.4. Solutions concerning procedures for private placements

It is necessary to establish a more effective post-issuance supervisory mechanism, enabling competent authorities to monitor compliance with issuance plans and ensure the quality of bonds after distribution. This mechanism should complement the current regulatory approach, which primarily relies on pre-issuance conditions.

4.2.5. Solutions concerning issuance methods

The legal framework should introduce stricter provisions to prevent conflicts of interest between intermediary institutions providing advisory services and bond investors. In particular, the independence and accountability of intermediaries should be enhanced.

4.2.6. Solutions concerning investor protection

Investor protection mechanisms should be strengthened through: Improving disclosure requirements, particularly in relation to material changes affecting issuers' repayment capacity; Developing more effective credit rating mechanisms, including alternative approaches to reduce costs for issuers; Clarifying the legal status, rights, and obligations of bondholder representatives; Providing clear procedures for the exercise of investors' rights to request early redemption of bonds.

4.2.7. Solutions concerning legal liability for violations

Legal provisions on liability should be revised to ensure greater deterrence and effectiveness. In particular, regulations on administrative sanctions, including statutes of limitations, should be adjusted to better reflect the nature and risks of violations in private placements of corporate bonds.

4.3. Solutions for Enhancing the Effectiveness of Law Enforcement

4.3.1. Solutions concerning issuers

Issuing enterprises should enhance corporate governance capacity, improve financial transparency, and comply strictly with legal requirements in order to strengthen investor confidence and ensure sustainable market development.

4.3.2. Solutions concerning investors

Investors should improve their financial literacy and awareness of risks associated with private placements of corporate bonds, thereby enabling more informed investment decisions.

4.3.3. Solutions concerning issuance conditions

Relevant authorities should strengthen supervision and enforcement to ensure compliance with issuance conditions, particularly in relation to investor eligibility and financial criteria of issuers.

4.3.4. Solutions concerning procedures

Administrative procedures should be further streamlined while simultaneously strengthening monitoring mechanisms to ensure effective law enforcement throughout the issuance process.

4.3.5. Solutions concerning issuance methods

The role of intermediary institutions should be enhanced through stricter regulatory oversight and clearer allocation of responsibilities, thereby improving the integrity of the issuance process.

4.3.6. Solutions concerning investor protection

Authorities should strengthen inspection and supervision of disclosure practices, credit rating activities, and the performance of bondholder representatives to ensure effective investor protection.

4.3.7. Solutions concerning legal liability

Enforcement mechanisms should be strengthened to ensure timely detection and handling of violations, thereby enhancing the deterrent effect of legal sanctions.

Conclusion of chapter 4

The improvement of the legal framework and the enhancement of law enforcement effectiveness regarding private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam must be carried out in a comprehensive and coordinated manner. This requires not only the refinement of substantive legal provisions but also the strengthening of institutional capacity, market infrastructure, and compliance awareness among market participants.

Such efforts are essential to establishing a transparent, efficient, and sustainable corporate bond market, contributing to economic development while ensuring the protection of investors' rights.

CONCLUSION

This dissertation, entitled “The Law on Private Placements of Corporate Bonds in the Domestic Market in Vietnam,” has examined the theoretical legal issues relating to private placements of corporate bonds in the domestic market, while also analyzing and evaluating the current legal framework and its practical implementation in this field in Vietnam. On that basis, the dissertation proposes solutions for improving the legal framework governing private placements of corporate bonds in the domestic market, as well as recommendations for enhancing the effectiveness of law enforcement. Through the implementation of the aforementioned research tasks, the dissertation draws the following conclusions:

First, private placements of corporate bonds in the domestic market play a significant role not only as an important capital mobilization channel for enterprises and the economy, but also as a financial instrument through which investors allocate funds to realize their profit-oriented objectives in the market.

Second, recognizing the importance of developing the corporate bond market in general and the private placement segment in particular, policymakers and legislators have promulgated various legal instruments to support capital mobilization by issuing entities, as well as the profit-seeking objectives of investors. Through an analysis of the relevant legal provisions, shortcomings have been identified in relation to: (i) issuers; (ii) investors; (iii) issuance conditions; (iv) issuance procedures; (v) issuance methods of private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam; (vi) investor protection mechanisms in the private corporate bond market; and (vii) legal liability for violations arising from private placements. These shortcomings highlight the need for further improvement of the legal framework in this field.

Third, the practical implementation of the law governing private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam has reflected a number of notable achievements, contributing to the strengthening of the capital market and the enhancement of transparency standards in the context of increasing economic competition and development demands. However, significant limitations remain in practice, adversely affecting the effectiveness of private placement activities as well as the orientation toward investor protection in the market.

Fourth, the study and reference to legislative experiences from various countries, territories, and regions regarding private placements of corporate bonds in the domestic market have provided valuable insights for the improvement of Vietnam’s legal framework in this area. Regulations on disclosure requirements, investor eligibility, bondholder representation mechanisms, the responsibilities of intermediary service providers, and post-issuance supervision in developed financial markets reveal a common approach: despite adopting exemptions from registration or simplified offering procedures, legislators still design legal

mechanisms to ensure transparency and enhance investors' capacity for self-protection in non-public debt offerings.

Fifth, the solutions proposed for improving the legal framework and enhancing the effectiveness of law enforcement concerning private placements of corporate bonds in the domestic market in Vietnam are not only grounded in the identification of shortcomings in the current legal framework and its implementation, but are also developed in line with broader orientations for legal reform. These solutions aim to establish a legal framework that facilitates effective capital mobilization for enterprises, contributes to economic development, and ensures the protection of investors' rights.

LIST OF SCIENTIFIC PUBLICATIONS BY THE DOCTORAL CANDIDATE RELATED TO THE DISSERTATION

1. Tran Thi Nhat Anh, & Tran Viet Long. (2025). Comments on the Draft Law on Bankruptcy (Amended) Regarding the Treatment of Corporate Bonds When the Issuer Becomes Insolvent. *Journal of Social Sciences Human Resources*, (4).
2. Tran Thi Nhat Anh. (2023). Bond Issuance by Innovative Start-ups: A Legal Perspective. *Banking Review*, (12).
3. Tran Thi Nhat Anh. (2024). Alternative Credit Rating Systems for Corporate Bond Issuers: Lessons from Asia and Implications for Vietnam. *Banking Review*, (20).
4. Tran Thi Nhat Anh. (2024). Investors in Privately Placed Corporate Bonds in the Domestic Market: Legal Framework and Recommendations. *Journal of Legal Studies*, (6).
5. Tran Thi Nhat Anh. (2025). Pension Funds as Potential Investors in Privately Placed Corporate Bonds: Lessons from Thailand and Implications for Vietnam. *Journal of Legal Studies*, (8).
6. Tran Thi Nhat Anh. (2025). Private Placement of Corporate Bonds under Vietnamese Law: Current Situation and Proposed Solutions. *Hue University Journal of Science: Social Sciences and Humanities*, 134(6S-2).
7. Tran Thi Nhat Anh. (2026). Improving the Legal Framework on Information Disclosure and Bondholder Representation in the Private Placement of Corporate Bonds in Vietnam. *Journal of Law and Practice*, (66).