

# BÀN VỀ KHÁI NIỆM CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP - KINH NGHIỆM QUỐC TẾ CHO VIỆT NAM

● ĐỖ THỊ KIỀU PHƯƠNG

## TÓM TẮT:

Chào bán riêng lẻ và chào bán ra công chúng là hai phương thức chào bán trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) phổ biến trên thế giới hiện nay. Việc xác định chính xác ranh giới giữa hai phương thức chào bán này đóng vai trò rất quan trọng trong quá trình Nhà nước xây dựng quy chế pháp lý liên quan đến hai phương thức. Trong bài viết này, tác giả bàn về khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng theo quy định của pháp luật một số nước trên thế giới và quy định của pháp luật Việt Nam. Trên cơ sở đó, tác giả chỉ ra những bất cập của pháp luật Việt Nam trong việc xây dựng các khái niệm này, đồng thời đề xuất một số giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật khi xây dựng khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng.

**Từ khóa:** Chào bán riêng lẻ, chào bán ra công chúng, nhà đầu tư chuyên nghiệp.

## 1. Khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng theo pháp luật của một số quốc gia trên thế giới

Để phân biệt giữa chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng, thường có một số tiêu thức nhất định tùy thuộc vào luật pháp của mỗi quốc gia.

Ở Mỹ, mặc dù Luật Chứng khoán năm 1933 được coi là Luật Chứng khoán kinh điển nhưng khái niệm chào bán TPDN ra công chúng không được định nghĩa trong Luật này. Luật Chứng khoán Mỹ năm 1933 chỉ có quy định liên quan là: “Các chủ thể phát hành phải đăng ký chứng khoán với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (Securities and Exchange Commission, viết tắt là SEC) nếu họ dùng các phương tiện quảng cáo để

phát hành liên bang” [5, Sec 6 [77f] (a)]. Như vậy, cho dù không có khái niệm trực tiếp về chào bán TPDN ra công chúng trong Luật Chứng khoán nhưng thông qua những quy định trên có thể hiểu pháp luật của Mỹ quan niệm chào bán TPDN ra công chúng là hoạt động chào bán phải đăng ký với cơ quan quản lý nhà nước và là hoạt động chào bán có dùng các phương tiện quảng cáo để giới thiệu, chào mời công chúng đầu tư. Điều này cho thấy pháp luật của Mỹ rất chú trọng tới việc bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư thông qua cơ chế đăng ký chào bán và công bố thông tin trước khi tiến hành phân phối TPDN.

Ở Trung Quốc, Luật Chứng khoán năm 2005 đưa ra khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng, trong đó hoạt động chào bán này

phải được cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán trực thuộc Quốc Vụ viện chấp thuận, xác minh, phê chuẩn [6. Art 10]. Cũng tại Luật này quy định: “Chứng khoán được phát hành ra công chúng trong những trường hợp sau: (i) phát hành chứng khoán cho những đối tượng không xác định; (ii) phát hành cho hơn 200 nhà đầu tư đối với một loại chứng khoán cụ thể; (iii) phát hành khác theo quy định pháp luật và quy định hành chính” [6. Art 10]. Thêm vào đó, Luật này cũng quy định: “Phát hành chứng khoán riêng lẻ thì không được quảng cáo, công khai hoặc tiết lộ dưới mọi hình thức” [6. Art 10]. Như vậy, pháp luật Trung Quốc quan niệm khá rõ ràng về phát hành TPDN ra công chúng và phát hành riêng lẻ, dựa vào các tiêu chí: số lượng nhà đầu tư; sự tham gia của phương tiện thông tin đại chúng; loại nhà đầu tư tham gia mua chứng khoán và cơ chế đăng ký tại cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán. Như vậy, có thể thấy, pháp luật của Trung Quốc quy định khá chặt chẽ về phát hành trái phiếu ra công chúng của doanh nghiệp, ngoài sự phê chuẩn của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán đối với cuộc phát hành cụ thể còn phải đáp ứng những tiêu chí khác.

Ở Nhật Bản, trong phần quy định về phát hành chứng khoán ra công chúng của Luật Chứng khoán và Giao dịch Nhật Bản năm 1948 có quy định “Khi chứng khoán được chào bán cho số nhà đầu tư ít hơn 50 người thì chúng buộc phải được bán lại cho nhiều người và phải được lý giải minh bạch” [7. Art 2(4)]. Bên cạnh đó, Luật này cũng có quy định khi phát hành chứng khoán, các chủ thể phát hành cần có một công ty quản lý tài chính với vai trò nhận thanh toán và bảo đảm các yêu cầu của người sở hữu trái phiếu. Tuy nhiên, khi tổng giá trị trái phiếu phát hành ít hơn 100 triệu Yên hoặc trong trường hợp số trái phiếu phát hành cho ít hơn 50 nhà đầu tư thì không cần đến chủ thể này [7. Art 297]. Những quy định này cho thấy quan niệm của pháp luật Nhật Bản về ranh giới giữa chào bán TPDN ra công chúng và chào bán riêng lẻ là số lượng nhà đầu tư và tổng giá trị trái phiếu phát hành. Đặc biệt, khác với các quốc gia đã đề cập, Luật Chứng khoán và Giao dịch Nhật Bản năm 1948 còn dựa vào tiêu chí “Có công ty quản lý tài chính với vai trò nhận

thanh toán và bảo đảm các yêu cầu của người sở hữu trái phiếu” để xác định chào bán chứng khoán ra công chúng. Điều này có nghĩa là trong quá trình phát hành chứng khoán ra công chúng của doanh nghiệp cần phải có sự tham gia của các định chế tài chính trung gian.

Ngoài các quy định pháp luật như trên, trong công trình nghiên cứu của một số nhà khoa học trong lĩnh vực pháp luật trên thế giới cũng đưa ra khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng. Trong cuốn từ điển thuật ngữ luật học nổi tiếng của Mỹ “Black’s Law Dictionary” đưa ra khái niệm chào bán chứng khoán ra công chúng là hoạt động phát hành chứng khoán rộng rãi cho công chúng đầu tư [8. Tr 1112]. Hoặc tác giả Robert Charle Clark cho rằng: “Chào bán chứng khoán ra công chúng được hiểu là việc tổ chức chào bán thuê ngân hàng đầu tư lớn đứng ra chào bán hàng triệu cổ phiếu cho công chúng đầu tư và cổ phiếu đó sau này sẽ được giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán” [9. Tr 727]. Trong một cuốn sách của mình, tác giả Moorad Choudhry quan niệm: “Chào bán ra công chúng là bất kỳ ai cũng có thể mua trái phiếu. Chào bán riêng lẻ là việc mà khách hàng của ngân hàng đầu tư được chào bán thông qua môi giới hoặc đại lý [10. Tr 9]. Hoặc quan điểm của tác giả Walter Waschiczek: “Tùy thuộc vào chiến lược, vị trí, trái phiếu về cơ bản gồm 2 loại: trái phiếu được phát hành công khai là trái phiếu được cung cấp cho một phạm vi rộng lớn các nhà đầu tư; trái phiếu phát hành riêng lẻ là trái phiếu được bán trực tiếp với số lượng hạn chế các nhà đầu tư có tổ chức” [11. Tr 40].

Như vậy, về mặt pháp lý, phần lớn các nước trên thế giới phân biệt phát hành TPDN riêng lẻ với phát hành TPDN ra công chúng chủ yếu dựa vào các tiêu chí như: tính chuyên nghiệp của nhà đầu tư; số lượng nhà đầu tư; tổng giá trị của đợt phát hành; sự tham gia của tổ chức trung gian (công ty bảo lãnh phát hành hoặc đại lý phát hành chứng khoán); sự quản lý của nhà nước thông qua thủ tục đăng ký phát hành. Tuy nhiên, không phải mọi tiêu chí này đều được các quốc gia sử dụng, mà mỗi quốc gia chỉ sử dụng một, hoặc một số tiêu chí trong những tiêu chí đó. Bên cạnh đó, ta thấy pháp luật của phần lớn các nước trên thế giới thường đưa ra khái niệm phát hành

ra công chúng mà không đưa ra khái niệm phát hành riêng lẻ, vì vậy khái niệm phát hành riêng lẻ hiển nhiên được hiểu là những trường hợp còn lại ngoài phạm vi của những trường hợp phát hành ra công chúng. Quy định theo cách này sẽ giúp việc hiểu thống nhất và xác định rõ ràng ranh giới giữa chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng, không dẫn tới tình trạng có thể bỏ sót một trường hợp chào bán TPDN nào đó mà không thể xếp vào nhóm chào bán riêng lẻ hay chào bán ra công chúng.

## **2. Khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng theo quy định của pháp luật Việt Nam**

Khái niệm chào bán TPDN ra công chúng tại Việt Nam được quy định tại Luật Chứng khoán năm 2019 (Điều 4 Khoản 19). Chào bán TPDN riêng lẻ được quy định chung trong Luật Chứng khoán năm 2019 (Khoản 20 Điều 4 và Điều 31), đồng thời tuân thủ những quy định cụ thể, chi tiết tại Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 của Chính phủ quy định về phát hành TPDN (Khoản 2 Điều 4). Thông qua các quy định pháp luật này, khi đưa ra khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng, Việt Nam đã chú trọng vào dấu hiệu số lượng nhà đầu tư tham gia vào mỗi cuộc chào bán, coi đó là tiêu chí chủ yếu để phân biệt giữa chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng. Nghiên cứu các quy định của pháp luật Việt Nam về khái niệm chào bán TPDN, tác giả có một số nhận xét sau:

*Thứ nhất*, pháp luật Việt Nam đưa ra cả hai khái niệm (chào bán riêng lẻ và chào bán ra công chúng) trong cùng một văn bản quy phạm pháp luật mà không sử dụng cách thức loại trừ như pháp luật của phần lớn các nước. Điều này vừa gây lãng phí không cần thiết trong quá trình lập pháp, vừa thiếu tính logic khoa học và có thể gây ra tình trạng một cuộc chào bán TPDN nào đó trên thực tế không thể xếp vào một trong hai phương thức chào bán trên. Ngoài ra, pháp luật Việt Nam còn chưa thống nhất trong việc sử dụng thuật ngữ. Trong Luật Chứng khoán năm 2019 thì sử dụng thuật ngữ “Chào bán”, trong khi đó tại Nghị định số 163/2018/NĐ-CP lại sử dụng thuật ngữ “Phát hành”.

*Thứ hai*, khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng được quy định trong các văn bản quy phạm pháp luật khác nhau nhưng lại không có sự thống nhất giữa các văn bản quy phạm pháp luật này.

Cụ thể, Luật Chứng khoán đưa ra các tiêu chí với chữ “hoặc” tức là chỉ cần thỏa mãn một trong các tiêu chí do Luật Chứng khoán quy định là có thể xác định đó là chào bán TPDN ra công chúng hay chào bán TPDN riêng lẻ. Tuy nhiên, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP lại đưa ra các tiêu chí với chữ “và” tức là được hiểu phải thỏa mãn tất cả các tiêu chí mà Nghị định đưa ra. Cụ thể, nếu theo quy định của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP thì phát hành TPDN là hình thức phát hành phải thỏa mãn 2 tiêu chí: (i) phát hành cho dưới 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp và (ii) không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet. Trong khi đó, nếu theo Luật Chứng khoán thì chào bán chứng khoán riêng lẻ chỉ cần thỏa mãn một trong hai tiêu chí trên và thêm tiêu chí thứ 3 là “Chỉ chào bán cho nhà đầu tư chuyên nghiệp”. Bên cạnh đó, với tiêu chí sử dụng phương tiện thông tin đại chúng vào quá trình chào bán thì Luật Chứng khoán năm 2019 chỉ quy định “Chào bán thông qua/không thông qua phương tiện thông tin đại chúng” nhưng Nghị định số 163/2018/NĐ-CP còn quy định thêm về việc sử dụng/không sử dụng Internet bên cạnh việc sử dụng/không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng.

Việc quy định trùng lặp, chồng chéo nhưng lại đối lập nhau của pháp luật về dấu hiệu của chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng là một rào cản trong cách hiểu và vận dụng pháp luật vào thực tế. Ngoài ra, theo pháp luật Việt Nam, dấu hiệu để nhận biết chào bán TPDN riêng lẻ hay chào bán ra công chúng còn quy định khác nhau đối với từng loại tổ chức phát hành (công ty cổ phần chưa đại chúng khác với công ty cổ phần là công ty đại chúng). Điều này không những không cần thiết mà còn làm công kênh, phức tạp, khó hiểu hơn về khái niệm chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ.

*Thứ ba*, một số tiêu chí pháp luật đưa ra để nhận diện chào bán TPDN ra công chúng và chào bán TPDN riêng lẻ chưa hợp lý. Có tiêu chí khó hiểu đúng.

Pháp luật sử dụng tiêu chí sự tham gia của phương tiện thông tin đại chúng, Internet để phân biệt giữa chào bán riêng lẻ và chào bán ra công chúng là chưa hợp lý. Bởi lẽ quy định này chỉ có ý nghĩa nếu xét dưới góc độ chủ động của bên phát hành. Dưới góc độ của bên phát hành, theo quy định pháp luật, bên phát hành không được chủ động, cố ý sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet để công bố rộng rãi ra công chúng các thông tin về đợt phát hành khi phát hành riêng lẻ, còn phát hành ra công chúng thì được phép làm điều này. Tuy nhiên, nếu xét dưới góc độ khách quan sự tác động bên ngoài, rõ ràng doanh nghiệp phát hành và ngay cả pháp luật cũng không thể cấm hay kiểm soát được sự tham gia của các phương tiện thông tin đại chúng và Internet. Do đó, sự tham gia của phương tiện thông tin đại chúng trong trường hợp này nằm ngoài sự kiểm soát của doanh nghiệp phát hành. Hơn nữa, trong xã hội thông tin hiện nay, chỉ cần một động tác rất đơn giản là mọi thông tin về một người, một tổ chức có thể tràn lan trên Internet mà khó có thể điều tra được nguồn phát tán thông tin để quy kết trách nhiệm. Vì vậy, nếu dựa vào tiêu chí sự tham gia của phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet để phân biệt giữa chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng không có nhiều ý nghĩa, vì chào bán TPDN riêng lẻ vẫn có thể có sự tham gia của phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet nằm ngoài sự kiểm soát của doanh nghiệp phát hành. Hơn nữa, việc pháp luật Việt Nam quy định phát hành TPDN riêng lẻ là hình thức phát hành không được công bố thông tin trên phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet để kêu gọi nhà đầu tư là đi ngược lại xu thế của các thị trường khác, bởi vì các quốc gia trên thế giới đều đang cố gắng minh bạch hóa thông tin này, kể cả đối với phát hành chứng khoán riêng lẻ.

Ngoài ra, việc phân biệt chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ dựa vào mốc 100 nhà đầu tư cũng không có nhiều ý nghĩa. Bởi lẽ một cuộc chào bán chứng khoán ra đại chúng có thể có số lượng nhà đầu tư lớn hơn 100 nhưng chỉ nắm giữ lượng chứng khoán 5 tỷ đồng. Ngược lại có những cuộc chào bán chứng khoán riêng lẻ số

lượng nhà đầu tư tham gia dưới 100 người nhưng lượng chứng khoán họ nắm giữ có thể lên tới hàng nghìn tỷ đồng. Vì vậy, nếu chỉ dựa vào con số nhà đầu tư tham gia để xác định mức độ ảnh hưởng ra công chúng, từ đó xác định ranh giới giữa chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ là không hợp lý.

### **3. Hoàn thiện quy định pháp luật Việt Nam về khái niệm chào bán TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra công chúng**

*Thứ nhất, pháp luật về chứng khoán chỉ nên xây dựng một trong hai khái niệm chào TPDN ra công chúng hoặc chào bán TPDN riêng lẻ mà không cần xây dựng cả hai khái niệm.*

Như đã trình bày ở trên, pháp luật Việt Nam hiện hành đưa ra cả hai khái niệm chào bán chứng khoán riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng trong cùng một văn bản quy phạm pháp luật, đó là Luật Chứng khoán. Ngoài ra, một lần nữa trong Nghị định số 163/2018/NĐ-CP của Chính phủ khái niệm lại về phát hành TPDN riêng lẻ. Cách này thiếu khoa học và đi ngược xu thế chung của các nước trên thế giới. Theo thông lệ chung, trong pháp luật chứng khoán của các nước thông thường chỉ đưa ra một trong hai khái niệm trên và thường đưa ra khái niệm phát hành chứng khoán ra công chúng, các trường hợp nằm ngoài các trường hợp phát hành chứng khoán ra công chúng thì mặc nhiên được hiểu là phát hành riêng lẻ. Cách này sẽ không dẫn tới bỏ sót bất kỳ trường hợp phát hành nào mà không được xếp vào một trong hai phương thức phát hành trên. Vì vậy, theo tác giả, pháp luật Việt Nam chỉ cần xây dựng khái niệm phát hành chứng khoán ra công chúng và chỉ cần thể hiện khái niệm này trong Luật Chứng khoán mà không cần khái niệm lại trong các văn bản quy phạm pháp luật khác để tránh sự chồng chéo, trùng lặp, chồng chéo không cần thiết.

*Thứ hai, pháp luật nên thống nhất cách sử dụng thuật ngữ “Phát hành” và “Chào bán” trong các quy định về chào bán TPDN.*

Hiện nay có cách sử dụng khác nhau về thuật ngữ giữa Luật Doanh nghiệp năm 2014 (dùng thuật ngữ “Phát hành” tại Điều 110 Khoản 3), và Luật Chứng khoán năm 2019 (dùng thuật ngữ “Chào

bán chứng khoán”), và Nghị định số 163/2018/NĐ-CP (dùng thuật ngữ “Phát hành trái phiếu riêng lẻ”). Để tạo nên tính thống nhất của pháp luật, các văn bản này chỉ nên dùng một trong hai thuật ngữ là “Chào bán” hoặc “Phát hành”. Theo tác giả, các văn bản này nên dùng thống nhất thuật ngữ “Chào bán”. Điều 6 Khoản 5 Điểm a Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định hình thức trái phiếu: “Trái phiếu được phát hành dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử”. Vì vậy, thuật ngữ “Chào bán” là chuẩn xác hơn vì nó bao hàm cả việc chào bán chứng khoán dưới dạng dữ liệu điện tử - một hình thức phổ biến hiện nay nhằm tiết giảm chi phí so với việc in ấn và phát hành chứng chỉ vật chất và tiện giao dịch. Trong khi đó, thuật ngữ “Phát hành” hiểu theo nghĩa hẹp hơn. “Phát hành” thường hiểu theo nghĩa là một động từ thể hiện việc phát hành ra một chứng chỉ vật chất như tờ trái phiếu, trong khi hình thức của trái phiếu còn bao gồm cả bút toán ghi sổ và dữ liệu điện tử (tức là chủ sở hữu không nắm giữ một tờ trái phiếu nào cả).

*Thứ ba, xây dựng khái niệm chào bán TPDN ra công chúng và chào bán TPDN riêng lẻ (nếu có) theo những tiêu thức chuẩn và hợp lý hơn, phù hợp với xu thế phát triển của thị trường chứng khoán trên thế giới.*

Như đã phân tích trong mục 2, một số dấu hiệu nhận biết giữa chào bán chứng khoán riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng mà pháp luật Việt Nam đưa ra chưa hoàn toàn phù hợp với thực tế thị trường chứng khoán Việt Nam. Theo thông lệ các nước, phạm vi chào bán chứng khoán riêng lẻ chỉ giới hạn trong các nhà đầu tư chuyên nghiệp, không phát hành cho nhà đầu tư cá nhân, tức là dấu hiệu nhận biết của chào bán chứng khoán riêng lẻ là sự tham gia của nhà đầu tư chuyên nghiệp. Vì thế, theo quan điểm của tác giả bài viết, việc nhận biết dấu hiệu của chào bán TPDN là chào bán riêng lẻ hay chào bán ra công chúng chỉ cần dựa vào một dấu hiệu: tính chuyên nghiệp của nhà đầu tư. Bởi tính chuyên nghiệp của nhà đầu tư sẽ là căn cứ chủ yếu để Nhà nước đưa ra những quy chế khác nhau cho hai hình thức phát hành này. Nếu chào bán TPDN riêng lẻ (tức là chào bán

cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp) thì tổ chức phát hành sẽ được miễn áp dụng chế độ công bố thông tin vì nhà đầu tư chuyên nghiệp là những nhà đầu tư có đủ trình độ chuyên môn, có kinh nghiệm để tìm kiếm thông tin và phân tích thông tin liên quan đến tổ chức phát hành và chứng khoán phát hành trước khi quyết định đầu tư vào một chứng khoán nào đó. Nếu chào bán chứng khoán ra công chúng thì tổ chức phát hành phải áp dụng chế độ công bố thông tin để bảo vệ nhà đầu tư, vì chào bán chứng khoán ra công chúng chủ yếu bán cho các nhà đầu tư không chuyên nghiệp. Họ là những người chưa có khả năng chuyên môn để phân tích thông tin liên quan đến tổ chức phát hành và chứng khoán phát hành. Tuy nhiên, pháp luật hiện hành quy định, một trong những dấu hiệu nhận biết giữa chào bán chứng khoán riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng là số lượng nhà đầu tư không chuyên nghiệp (dưới 100 người/từ 100 người trở lên) được chào bán. Rõ ràng với quy định này, việc chào bán chứng khoán riêng lẻ có thể được tiến hành chào bán cho các nhà đầu tư không chuyên nghiệp. Do đó, việc xây dựng quy chế khác nhau cho hai hình thức chào bán chứng khoán này tương đối khó khăn và rất có thể dẫn đến hệ quả quy chế áp dụng cho hình thức chào bán chứng khoán riêng lẻ sẽ chặt chẽ không kém so với chào bán chứng khoán ra công chúng.

Nhìn chung, việc xây dựng khái niệm chào bán TPDN ra công chúng và chào bán TPDN riêng lẻ (nếu có) theo những tiêu thức chuẩn và hợp lý đóng vai trò rất quan trọng trong việc định hướng cho Nhà nước triển khai những quy định tiếp theo liên quan đến hai hình thức phát hành này, như tác giả Nguyễn Minh Hằng đã khẳng định: “Có thể nói, ở quốc gia nào cũng vậy, phương thức chào bán cổ phần của công ty cổ phần được coi là quan trọng nhất trong nội dung pháp luật điều chỉnh hoạt động chào bán cổ phần của công ty cổ phần. Bởi lẽ, pháp luật điều chỉnh các phương thức này dựa trên bản chất kinh tế của chúng, từ đó quyết định các vấn đề khác cần phải điều chỉnh như điều kiện chào bán, thủ tục chào bán, nhà đầu tư có quyền mua cổ phần chào bán của công ty cổ phần” [4. Tr 20] ■

**TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Quốc hội (2019). *Luật số 54/2019/QH14: Luật Chứng khoán*, ban hành ngày 26/11/2019.
2. Quốc hội (2014). *Luật số 68/2014/QH13: Luật Doanh nghiệp*, ban hành ngày 26/11/2014.
3. Chính phủ (2018). *Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 của Chính phủ quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp*.
4. Nguyễn Minh Hằng (2010). *Pháp luật về chào bán cổ phần của công ty cổ phần ở Việt Nam những vấn đề lý luận và thực tiễn*, Luận án Tiến sỹ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội, tr.20.
5. United States Congress (1933). *Securities Act of 1933*.
6. China Congress (2005). *Securities Law of The People's Republic of China*, passed 2005-10-27, effective January 1, 2006.
7. Japanese Parliament (1948). *Financial Instruments and Exchange Act*, Act No.25 of April 13, 1948.
8. Bryan A. Garner (1999). *Black's Law Dictionary*. UK: West Group (7th Ed.).
9. Robert Charle Clark (1986). *Corporate Law*. USA: Aspen Law and Business.
10. Moorad Choudhry (2004). *Corporate bonds and structured financial products*. UK: Butterworth-Heinemann (1st edition).
11. Walter Waschiczek (2004). *The role of corporate bonds for finance in Austria. Monetary Policy & the Economy*. Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), 4, 39-52.

**Ngày nhận bài: 6/10/2020**

**Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 16/10/2020**

**Ngày chấp nhận đăng bài: 26/10/2020**

*Thông tin tác giả:*

**ThS. ĐỖ THỊ KIỀU PHƯƠNG**

**Khoa Kinh tế - Học viện Tài chính**

**THE CONCEPT OF SELLING CORPORATE BONDS:  
INTERNATIONAL EXPERIENCE AND LESSONS FOR VIETNAM**

● Master. **DO THI KIEU PHUONG**

Faculty of Economics, Academy of Finance

**ABSTRACT:**

Private offering and public offering are two popular methods of selling corporate bonds in the world. It is important for the government to determine exactly the methods of selling corporate bonds in order to make appropriate regulations. This paper present the laws governing the private offering and public offering of corporate bonds of some countries and Vietnam, thereby pointing out the shortcomings of Vietnam's laws in this field. Based on the paper's findings, some solutions are proposed to perfect Vietnamese laws governing the methods of selling corporate bonds.

**Keywords:** Private offering, public offering, professional investors.