

XÂY DỰNG KHUNG PHÁP LÝ CHO HOẠT ĐỘNG HUY ĐỘNG VỐN CỘNG ĐỒNG NHẪM THÚC ĐẨY PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN THEO NGHỊ QUYẾT SỐ 68-NQ/TW

*Bùi Thị Hằng Nga**
*Trương Ứng Minh***

Tóm tắt: Một trong những nội dung cốt lõi của Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị là đẩy mạnh và đa dạng hóa nguồn vốn cho kinh tế tư nhân, khuyến khích các mô hình tài chính sáng tạo, tận dụng thành tựu chuyển đổi số thúc đẩy khởi nghiệp và đổi mới sáng tạo. Trong bối cảnh đó, huy động vốn cộng đồng nổi lên như một hình thức huy động tài chính phi truyền thống, dựa trên nền tảng công nghệ số, cho phép các doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt là doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ và khởi nghiệp, tiếp cận nguồn vốn xã hội hóa nhanh chóng, linh hoạt và minh bạch. Trên cơ sở tham khảo khung pháp lý về huy động vốn cộng đồng của Singapore, Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu, bài viết đưa ra các đề xuất xây dựng khung pháp lý cho huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam.

Từ khóa: Huy động vốn cộng đồng, kinh tế tư nhân, Nghị quyết số 68-NQ/TW, fintech.

Abstract: A core component of Politburo Resolution No 68-NQ/TW dated 4 May 2025 is to expand and diversify capital sources for the private sector, encourage innovative financial models, and harness digital transformation achievements to promote entrepreneurship and innovation. In that context, crowdfunding has emerged as a non-traditional, technology-enabled form of financing that enables private enterprises—especially small, micro, and start-up firms—to access socialised capital rapidly, flexibly, and transparently. Drawing on the crowdfunding legal frameworks of Singapore, the United States, and the European Union, this article proposes options for developing a legal framework for crowdfunding in Viet Nam.

Keywords: Crowdfunding; Private sector; Politburo Resolution No 68-NQ/TW; Fintech.

Đặt vấn đề

Từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008, ngành tài chính đã chứng kiến sự kết

hợp của các công nghệ Internet, điện thoại thông minh, truyền thông xã hội, trí tuệ nhân tạo (AI) và phân tích dữ liệu lớn để hình thành nên công nghệ tài chính (Financial Technology-Fintech). Một trong những hoạt động kinh doanh của Fintech là huy động vốn cộng đồng (crowdfunding), đã phát triển nhanh trong thập niên qua,

* TS., Khoa Luật Trường Đại học Kinh tế - Tài chính Thành phố Hồ Chí Minh.

** ThS., Chuyên viên Hành chính Nhân sự, Đơn vị Nghiên cứu Lâm sàng Đại học Oxford (Oxford University Clinical Research Unit).

hướng đến phục vụ khách hàng có nhu cầu huy động vốn cho dự án sáng tạo, nghệ thuật hay các công ty vừa và nhỏ vốn khó tiếp cận vốn vay của định chế tài chính truyền thống. Các quốc gia phát triển đều có khuôn khổ pháp lý để quản trị hoạt động này.

Tại Việt Nam, huy động vốn cộng đồng đã xuất hiện trong vài năm gần đây, song nước ta chưa có quy định pháp luật cụ thể và rõ ràng để điều chỉnh, tạo nên khoảng trống hay vùng xám pháp lý, tiềm ẩn rủi ro cho các bên khi tham gia hoạt động này. Đa số các dự án của người Việt Nam lại kêu gọi vốn trên các sàn của nước ngoài (như GoFundMe, Kickstater, Indiegogo...). Điển hình là start up xe đạp in 3D Supertrata của bà Lê Diệp Kiều Trang đã gọi vốn thành công hơn 7 triệu USD vào năm 2020 trên sàn Indiegogo, song sau đó dự án này đã ngừng vì nhiều lý do, gây tổn thất cho các nhà đầu tư.

Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 của Bộ Chính trị (Nghị quyết số 68-NQ/TW) đã xác định rõ vai trò trung tâm của kinh tế tư nhân trong chiến lược phát triển kinh tế đất nước, nhấn mạnh yêu cầu phải hoàn thiện thể chế, tạo điều kiện thuận lợi để khu vực này phát triển nhanh, bền vững và trở thành một trong những động lực quan trọng nhất của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Một trong những nội dung cốt lõi của Nghị quyết là nâng cao khả năng tiếp cận nguồn lực, đặc biệt là vốn cho kinh tế tư nhân, khuyến khích các mô hình tài chính sáng tạo, tận dụng thành tựu chuyển đổi số để thúc đẩy khởi nghiệp và đổi mới sáng tạo. Từ đó, đặt ra nhiệm vụ: *Ban hành khung pháp lý thử nghiệm có kiểm soát về cho vay ngang hàng, về sàn giao dịch gọi vốn cộng đồng*

*để kết nối trực tiếp doanh nghiệp nhỏ và vừa với cá nhân, tổ chức tài trợ vốn*¹.

Với các đặc trưng của mình, huy động vốn cộng đồng được xem như một hình thức huy động tài chính phi truyền thống, dựa trên nền tảng công nghệ số, cho phép các doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt là doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ và khởi nghiệp, tiếp cận nguồn vốn xã hội hóa nhanh chóng, linh hoạt và minh bạch. Không chỉ giải quyết bài toán vốn, huy động vốn cộng đồng còn tạo điều kiện cho doanh nghiệp kết nối thị trường, kiểm nghiệm sản phẩm và khơi dậy tinh thần sáng tạo từ cộng đồng. Với những đặc trưng này, huy động vốn cộng đồng là công cụ thiết thực góp phần hiện thực hóa các mục tiêu của Nghị quyết số 68-NQ/TW, đặc biệt trong việc xây dựng một khu vực kinh tế tư nhân năng động, sáng tạo và hội nhập.

1. Khái niệm, bản chất pháp lý và rủi ro của hoạt động huy động vốn cộng đồng

1.1. Khái niệm hoạt động huy động vốn cộng đồng

Hiện nay, việc đưa ra một định nghĩa hoàn chỉnh về huy động vốn cộng đồng thường gặp khó khăn vì sự thay đổi trong ngành rất nhanh chóng². Hướng tiếp cận thứ nhất trong định nghĩa huy động vốn cộng đồng là cố gắng đơn giản hoá nội hàm của khái niệm. Theo đó, huy động vốn cộng đồng “là một chiến lược gây quỹ tập trung vốn, thường với số lượng nhỏ, từ một nhóm lớn người”³, hoặc “nơi những người đóng

¹ Mục 3.2 Nghị quyết số 68-NQ/TW.

² Ethan Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, 1/2014, p. 2.

³ Sigar Karina, *Fret No More: Inapplicability of Crowdfunding Concerns in the Internet Age and the*

*góp hoặc nhà đầu tư cung cấp tiền cho một cá nhân hoặc doanh nghiệp dưới dạng quyền góp hoặc đổi lấy một khoản nợ phải trả theo thời gian, một cổ phần hoặc một phần thưởng*⁴. Tuy nhiên, cả hai định nghĩa trên đều chưa làm rõ sự khác biệt giữa huy động vốn cộng đồng với một hình thức huy động vốn khác, vốn phổ biến hơn: Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (Initial Public Offering-IPO).

Các định nghĩa khác về huy động vốn cộng đồng như: *“là việc tài trợ cho một dự án hoặc một dự án kinh doanh bởi một nhóm cá nhân thay vì các bên chuyên nghiệp (ví dụ ngân hàng, nhà đầu tư mạo hiểm, quỹ đầu tư thiên thần)”*⁵. Hay như, năm 2021 trong chuyên khảo về khía cạnh pháp lý của huy động vốn cộng đồng, tác giả Caroline Kleiner định nghĩa huy động vốn cộng đồng là *“một phương thức cấp vốn thực hiện bởi số lượng lớn người sử dụng các nền tảng trên Internet”*⁶. Những định nghĩa như vậy nhấn mạnh khía cạnh nguồn gốc vốn từ cộng đồng song vẫn chưa xác định được đầy đủ đặc điểm của huy động vốn cộng đồng.

Năm 2012, trong nghiên cứu về cách thức huy động vốn cộng đồng tác động đến

hành vi tiêu dùng của xã hội, các tác giả Paul Belleflamme, Thomas Lambert và Armin Schwienbacher nhấn mạnh vai trò của Internet: *“Huy động vốn cộng đồng là một lời kêu gọi cởi mở, chủ yếu thông qua Internet, để cung cấp nguồn tài chính dưới hình thức quyền góp hoặc đổi lấy một số sản phẩm trong tương lai hoặc một số hình thức tặng phẩm và /hoặc quyền biểu quyết”*⁷. Định nghĩa này rõ ràng làm nổi bật một khía cạnh của huy động vốn cộng đồng: Lời kêu gọi đầu tư thông qua môi trường Internet một cách rộng rãi, đồng thời liệt kê ba hình thức của mô hình huy động vốn cộng đồng như quyền góp, tặng thưởng, quyền biểu quyết.

Như vậy, dựa trên đặc trưng và phương thức thực hiện có thể hiểu huy động vốn cộng đồng là phương thức huy động vốn trong đó một dự án (vì lợi nhuận hoặc không vì lợi nhuận) huy động sự đóng góp tài chính từ cộng đồng trên môi trường Internet thông qua nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng.

1.2. Bản chất pháp lý và các phương thức thực hiện của hoạt động huy động vốn cộng đồng

Hoạt động huy động vốn cộng đồng liên quan đến ba chủ thể là bên huy động vốn, bên góp vốn (tổ chức, cá nhân ủng hộ tài chính cho bên huy động vốn) và nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng. Huy động vốn cộng đồng, về bản chất pháp lý, là giao dịch dân sự về tài sản (tặng cho, cho vay, mua bán, hoặc đầu tư -

JOBS Act's Safeguards, Administrative Law Review, 2/2012, p. 478.

⁴ Mingfeng Lin, Siva Viswanathan, *Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of an Online Crowdfunding Market*, Management Science, 5/2016, p. 1393.

⁵ Armin Schwienbacher, Benjamin Larralde, *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*, Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press, UK, 2010, p. 4.

⁶ Caroline Kleiner, *General Report: The Legal Regulation of Crowdfunding*, Legal Aspects of Crowdfunding, Springer International Publishing, 2021, p. 50.

⁷ Paul Belleflamme, Thomas Lambert and Armin Schwienbacher, *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, Journal of Business Venturing, 5/2014, p. 590.

tùy vào mô hình con) giữa bên đóng góp và bên tìm kiếm/huy động vốn. Đồng thời, giao dịch ấy được thực hiện thông qua nền tảng giao dịch trực tuyến là website, phần mềm của nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng.

Mô hình vận hành của huy động vốn cộng đồng, có thể chia mô hình mang tính đầu tư, gồm có huy động vốn cộng đồng dựa trên nợ (debt-based crowdfunding), huy động vốn cộng đồng dựa trên cổ phần (equity-based crowdfunding) và mô hình không mang tính đầu tư: Huy động vốn cộng đồng dựa trên quyên góp (donation-based crowdfunding) và huy động vốn cộng đồng dựa trên phần thưởng (reward-based crowdfunding).

- Huy động vốn cộng đồng dựa trên nợ: Bao gồm một số mô hình con như cho vay ngang hàng (Peer-to-peer lending), cho vay vì lợi ích cộng đồng (pro-social lending), cho vay cân đối kế toán (balance sheet lending).

- Huy động vốn cộng đồng dựa trên cổ phần là hoạt động mà cá nhân hoặc tổ chức đầu tư vào mua chứng khoán hoặc vốn chủ sở hữu đã đăng ký từ một doanh nghiệp, chủ yếu là các công ty còn non trẻ⁸. Doanh nghiệp bán một lượng cổ phần hoặc trái phiếu nhất định trên nền tảng cho nhà đầu tư. Có các mô hình con như: Huy động vốn cộng đồng bất động sản, chứng khoán nợ, trái phiếu nhỏ, chia sẻ lợi nhuận, cổ phần cộng đồng.

- Huy động vốn cộng đồng dựa trên phần thưởng và huy động vốn cộng đồng quyên góp - là hai mô hình con phổ biến nhất. Ở cả hai mô hình con này, các cá nhân tài trợ cho một dự án, một cá nhân hoặc một doanh nghiệp mà không mong đợi lợi nhuận. Mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên phần thưởng thực chất là một loại hợp đồng đặt hàng trước sản phẩm hay dịch vụ⁹. Mô hình huy động vốn cộng đồng quyên góp thì không hứa hẹn phần thưởng hữu hình nào và nhà tài trợ có thể có cảm giác hài lòng khi đóng góp vào điều gì đó mà họ cho là quan trọng và đam mê¹⁰. Một biến thể thú vị của mô hình quyên góp là mô hình bảo trợ, bao gồm các khoản thanh toán giống như đăng ký (thay vì quyên góp một lần) cho cá nhân (thường là nghệ sĩ) để tài trợ cho một công việc hoặc sự nghiệp đang diễn ra¹¹.

1.3. Rủi ro và nhu cầu điều chỉnh của pháp luật đối với hoạt động huy động vốn cộng đồng

Huy động vốn cộng đồng là một kênh mới mẻ, xuất hiện để góp phần “lấp” khoảng trống giữa nhu cầu vốn của tổ chức, cá nhân với khả năng đáp ứng của các tổ chức tín dụng trong kênh truyền thống, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn chưa có lịch sử tài chính đủ khả năng vay vốn. Chiến dịch huy động vốn cộng đồng cung cấp một “phép thử” thị trường cho sản phẩm, dịch vụ của dự án. “Phép thử” này

⁸ Anna Lukkarinen, *Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour* - Rotem Shneor, Liang Zhao, and Bjørn-Tore Flåtten (đồng chủ biên), *Advances in Crowdfunding: Research and Practice*, Palgrave Macmillan, p. 93.

⁹ Caroline Kleiner, tldd, p. 59.

¹⁰ Rotem Shneor, *Crowdfunding Models, Strategies, and Choices Between Them* trong Rotem Shneor, Liang Zhao, and Bjørn-Tore Flåtten, p. 25.

¹¹ Một trong những kênh tiêu biểu cho mô hình bảo trợ là www.patreon.com.

giúp bên huy động vốn thử nghiệm, quảng bá và tiếp thị sản phẩm, dịch vụ của họ, giúp họ hiểu rõ hơn thị hiếu của người tiêu dùng hoặc trong việc tạo ra sản phẩm, dịch vụ mới hoàn toàn.

Có thể thấy, rủi ro trong huy động vốn cộng đồng bắt nguồn từ sự bất cân xứng thông tin giữa bên huy động vốn và nhà đầu tư. Các công ty, dự án huy động vốn cộng đồng không nằm dưới cơ chế giám sát công bố thông tin chặt chẽ như các công ty đại chúng, vì vậy họ có thể không tiết lộ đầy đủ về rủi ro, chi phí, hoặc các thách thức mà dự án có thể gặp phải. Điều này dẫn đến nguy cơ bên huy động vốn gian lận về tình hình tài chính. Đối với mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên nợ, bên vay là tổ chức, cá nhân có thể không trả được khoản vay, do đó bên huy động vốn đối mặt rủi ro vỡ nợ, làm ảnh hưởng quyền và lợi ích của bên góp vốn. Còn đối với mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên cổ phần, trường hợp công ty vỡ nợ sẽ dẫn đến khoản đầu tư của bên góp vốn bị mất toàn bộ. Bởi lẽ, việc bán cổ phần của một công ty hoặc trái phiếu trên nền tảng huy động vốn cộng đồng không hề dễ dàng do tính thanh khoản thấp.

Mặt khác, với tư cách của nhà đầu tư, vì giá trị khoản đầu tư nhỏ nên cá nhân ít khi có động lực để thực hiện thẩm định đầu tư¹². Họ thường chịu ảnh hưởng từ quyết định đầu tư của người khác: Nếu nhiều người bắt đầu ủng hộ một dự án, những

người khác có thể theo đuổi vì họ tin rằng dự án đó có tiềm năng.

Bên cạnh đó, rủi ro của hoạt động huy động vốn cộng đồng còn có thể đến từ cơ chế lợi nhuận của nền tảng huy động vốn cộng đồng, góp phần tăng xung đột lợi ích giữa nền tảng và nhà đầu tư. Hầu hết các nền tảng được trả thù lao dựa trên các chiến dịch huy động vốn cộng đồng thành công. Do vậy, để tối ưu hoá lợi nhuận, các nền tảng có động lực cung cấp một số lượng lớn các dự án cho thị trường bất kể dự án đó có tiềm năng sinh lợi hay không¹³. Rủi ro từ bất cân xứng thông tin, nếu không được khắc phục, có thể khiến thị trường huy động vốn cộng đồng không phát triển lành mạnh. Bên cạnh đó, do bản chất dựa trên Internet của hoạt động huy động vốn cộng đồng: Rủi ro trộm cắp danh tính, rửa tiền hay tài trợ khủng bố, cũng như tất cả rủi ro liên quan đến vi phạm bảo vệ dữ liệu¹⁴.

Những rủi ro như vậy đặt ra yêu cầu xây dựng khung pháp lý hiệu quả nhằm điều chỉnh đối với hoạt động huy động vốn cộng đồng. Các quy định pháp luật về huy động vốn cộng đồng cần dựa trên sự cân bằng của hai mục tiêu xung đột: Thúc đẩy hình thành vốn và bảo vệ nhà đầu tư.

¹² Ajay Agrawal, Christian Catalini, and Avi Goldfarb, *Some Simple Economics of Crowdfunding*, Innovation Policy and the Economy, Vol 1/2014, p. 77.

¹³ Sebastiaan N. Hooghiemstra and Kristof de Buysere, *The Perfect Regulation of Crowdfunding: What Should the European Regulator Do?* trong Dennis Brüntje and Oliver Gajda (đồng chủ biên), *Crowdfunding in Europe*, Springer International Publishing, 2016, p.147.

¹⁴ Flavio Pichler and Ilaria Tezza, *Crowdfunding as a New Phenomenon: Origins, Features and Literature Review* trong Roberto Bottiglia and Flavio Pichler (đồng chủ biên), *Crowdfunding for SMEs: A European Perspective*, Springer, 2016, p. 21.

2. Pháp luật về huy động vốn cộng đồng của Singapore, Hoa Kỳ và Liên minh châu Âu

2.1. Pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn cộng đồng của Singapore

Ở Singapore, hoạt động huy động vốn cộng đồng hiện được Cơ quan Tiền tệ Singapore (Monetary Authority of Singapore - MAS) quản lý trong khuôn khổ của Đạo luật Chứng khoán và Hợp đồng tương lai (Singapore's Securities and Futures Act - SFA).

Theo đó, đối với các nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng (gọi tắt là nền tảng), họ phải có giấy phép Dịch vụ thị trường vốn (Capital Markets Services - CMS)¹⁵ do MAS cấp¹⁶, trừ một số trường hợp nhất định mà theo quy định pháp luật Singapore cần những loại giấy phép khác¹⁷. Các nền tảng trong mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên nợ có thể tìm cách tránh đăng ký giấy phép CMS nếu họ không cung cấp các dịch vụ được SFA quy định. Họ có thể thực hiện việc này bằng cách để các bên (bên huy động vốn và bên góp vốn) tự đàm phán, thoả thuận những điều khoản vay và chuyển tiếp thông tin công ty công bố cho nhà đầu tư mà không được phép khuyến nghị hay chào mời dịch vụ nghiên cứu nội bộ nào khác. Trên thực tế, ở Singapore tồn tại song song cả hai nhóm nền tảng: Một nhóm hoạt động theo giấy phép CMS, nhóm còn lại không cung cấp các dịch vụ phải xin giấy phép CMS. Giấy phép CMS yêu cầu các nền tảng phải đáp ứng những điều kiện nhất định, có một số vốn tối thiểu (từ

50.000 đến 1.000.000 đô-la Singapore tùy trường hợp) đồng thời nộp tiền ký quỹ 100.000 đô-la Singapore¹⁸. Khoản tiền ký quỹ này dùng để bồi thường cho cá nhân trong trường hợp họ bị thiệt hại vì hành vi sai trái của bên có giấy phép CMS và các đại lý của bên có giấy phép CMS¹⁹. Nền tảng có thể được cấp giấy phép CMS mà không phải nộp tiền ký quỹ và đáp ứng tiêu chuẩn vốn thấp hơn, song họ không được thực hiện chức năng xử lý, nắm giữ hoặc chấp nhận tiền, tài sản hoặc vị thế của khách hàng; không hoạt động như một bên chính trong các giao dịch với các nhà đầu tư²⁰.

Đối với bên huy động vốn, họ cần công bố bản cáo bạch. Bản cáo bạch chứa tất cả thông tin mà nhà đầu tư và cố vấn chuyên môn của họ²¹. Việc đưa ra thông tin sai sự thật hoặc gây hiểu nhầm trong bản cáo bạch có thể dẫn đến trách nhiệm pháp lý (dân sự hoặc hình sự²²) đối với giám đốc của bên phát hành, bên bảo lãnh hay bất kỳ cá nhân nào đã đưa ra tuyên bố và đồng ý được nêu tên trong bản cáo bạch. Ngoài ra, có một số trường hợp luật định cho phép bên huy động vốn được miễn công bố bản cáo bạch: Chào bán nhỏ (quy mô đợt chào bán không quá 5.000.000 đô-la Singapore và thời hạn

¹⁵ Article 82, SFA 2001.

¹⁶ Article 88, SFA 2001.

¹⁷ Article 99, SFA 2001.

¹⁸ Article 7 (1) Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations 2004.

¹⁹ Article 7 (3) Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations 2004.

²⁰ MAS, *Response to feedback received - Facilitating Securities-based Crowdfunding*, Easing of financial requirements for dealing licensees 2.5, (6/2016), <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Consultation-Papers/Crowdfunding/Response-to-Feedback-Received--Facilitating-Securitiesbased-Crowdfunding.pdf>, truy cập 07/10/2024.

²¹ Article 240, 243 SFA 2001.

²² Article 253, 254 SFA 2001.

không quá 12 tháng); chào bán riêng lẻ cho tối đa không quá 50 người trong 12 tháng; chào bán cho các tổ chức như ngân hàng, công ty bảo hiểm, tổ chức quản lý quỹ... hoặc các “nhà đầu tư được công nhận”²³. Bên chào bán phải gửi thông báo bằng văn bản đến MAS về ý định chào bán trước khi thực hiện. Người nhận chào bán cũng phải được bên chào bán thông báo bằng văn bản về các miễn trừ mà bên chào bán được hưởng - ở đây là miễn trừ về bản cáo bạch²⁴.

Singapore cũng quy định nền tảng huy động phải thực hiện quy trình “tiền thẩm định nhà đầu tư” trong trường hợp chào bán nhỏ. Quy định này nhằm mục đích đảm bảo “các nhà đầu tư tiềm năng có đủ kiến thức hoặc kinh nghiệm để đầu tư” hoặc “các khoản đầu tư phù hợp với họ xét theo mục tiêu đầu tư và khả năng chịu rủi ro của họ”²⁵. Để chắc chắn nhà đầu tư hiểu mức độ rủi ro của khoản đầu tư, MAS yêu cầu nền tảng cung cấp cho từng đầu tư một tuyên bố rủi ro và nhà đầu tư xác nhận (bằng hình thức điện tử hoặc văn bản) đã hiểu và đồng ý với tuyên bố này mới có thể tiến hành đầu tư vào dự án của nền tảng²⁶.

²³ Nhà đầu tư được công nhận là một thuật ngữ pháp lý ở Singapore chỉ cho cá nhân và tổ chức đáp ứng điều kiện về tài sản hoặc thu nhập. Đối với cá nhân, đó là những người có tài sản cá nhân trên 2.000.000 đô-la Singapore hoặc có thu nhập trong vòng 12 tháng không dưới 300.000 đô-la Singapore. Đối với tổ chức, đó là các công ty có tài sản hơn 10.000.000 đô-la Singapore (Article 4A SFA 2001).

²⁴ Article 275 SFA 2001.

²⁵ MAS, Response to Feedback Received - Facilitating Securities-Based Crowdfunding, (06/2016), <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Consultation-Papers/Crowdfunding/Response-to-Feedback-Received--Facilitating-Securitiesbased-Crowdfunding.pdf>, truy cập 13/10/2024.

²⁶ Nt.

2.2. Pháp luật điều chỉnh hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Hoa Kỳ

Ở Hoa Kỳ, hoạt động huy động vốn cộng đồng chịu sự điều chỉnh của pháp luật về chứng khoán, pháp luật về hoạt động cho vay²⁷. Năm 2012, Hoa Kỳ thông qua Đạo luật Khởi nghiệp kinh doanh (Jumpstart Our Business Startups Act - JOBS Act), trong đó Tiêu mục (Title) III gồm 5 mục (Section) quy định cụ thể về hoạt động huy động vốn cộng đồng với tên gọi chính thức là Đạo luật Huy động vốn trực tuyến nhằm ngăn chặn gian lận và không tiết lộ thông tin phi đạo đức (Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act - CROWDFUND Act). Đạo luật này bổ sung Điều 4(a)(6) vào Đạo luật Chứng khoán năm 1933 của Hoa Kỳ để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động huy động vốn cộng đồng (vì vậy còn gọi là quy định 4(a)(6)).

Theo đó, việc huy động vốn cộng đồng phải thực hiện qua trung gian là các nền tảng. Nền tảng phải đăng ký với SEC và với một tổ chức tự quản lý có đủ thẩm quyền với tư cách là bên môi giới hoặc cổng thông tin tài trợ (portal funding)²⁸. Bên nền tảng không được phép thực hiện khuyến nghị đầu tư, chi trả hoa hồng cho nhân viên, đại lý chào bán chứng khoán, nắm giữ, quản lý hay sở hữu các quỹ hoặc các chứng khoán của nhà đầu tư²⁹. Mặc dù vậy, để đảm bảo lợi ích cho nền tảng, Hoa Kỳ cho phép nền

²⁷ Heminway Joan MacLeod, *The Legal Regulation of U.S. Crowdfunding: An Organically Evolving Patchwork* in Kleiner Caroline (ed), *Legal Aspects of Crowdfunding*, Springer International Publishing, 2021, p. 282.

²⁸ 15 U.S. Code § 77d-1 (a) (1).

²⁹ 15 U.S. Code § 78c (a) (80).

tăng sở hữu một lượng chứng khoán được phát hành thông qua nền tảng như là khoản thù lao cho dịch vụ của họ³⁰ và việc này phải được thông báo cho nhà đầu tư biết ngay khi nhà đầu tư mở tài khoản trên nền tảng³¹. Nền tảng phải thực hiện việc cung cấp các thông tin liên quan đến rủi ro và tài liệu dự án cho nhà đầu tư³² nhằm đảm bảo rằng nhà đầu tư có đủ thông tin và nhận thức được các rủi ro. Nhà đầu tư cần xác nhận đã xem xét những tài liệu này, hiểu rằng toàn bộ khoản đầu tư của mình có thể bị mất và chịu tổn thất³³. Khác với Singapore, Hoa Kỳ yêu cầu nền tảng phải có trách nhiệm kiểm tra lý lịch và lịch sử thực thi pháp luật về chứng khoán đối với nhân viên, giám đốc và cá nhân nắm giữ hơn 20% vốn chủ sở hữu đang lưu hành của mọi tổ chức phát hành có chứng khoán do cá nhân đó chào bán³⁴. Cẩm giám đốc, nhân sự hoặc đối tác (hoặc bất kỳ người nào có địa vị tương tự hoặc thực hiện chức năng tương tự) có bất kỳ lợi ích tài chính nào trong một đơn vị phát hành sử dụng các dịch vụ của chính đơn vị phát hành đó³⁵.

Đối với bên huy động vốn, pháp luật Hoa Kỳ quy định họ phải công bố thông tin khi bên huy động vốn chào bán lần đầu và công bố thông tin hàng năm sau khi chào bán thành công. Bên huy động vốn cần cung cấp các thông tin công bố chi tiết về công ty, chứng khoán được chào bán và quy trình chào bán. Bên huy động vốn phải đăng tải thông tin về tình hình tài chính: Tính thanh

khoản, nguồn vốn và kết quả hoạt động trong quá khứ. Nếu bên huy động vốn chưa có lịch sử hoạt động, họ phải tập trung vào các mốc tài chính và các thách thức về hoạt động, thanh khoản và các thách thức khác. Họ cần trình bày tác động dự kiến của nguồn tiền thu được từ đợt chào bán đối với nguồn vốn khả dụng³⁶. Báo cáo thường niên của bên huy động vốn phải nộp cho SEC chậm nhất là 120 ngày sau khi kết thúc năm tài chính của tổ chức phát hành và phải được đăng trên trang web của tổ chức phát hành trừ các trường hợp ngoại lệ.

Pháp luật Hoa Kỳ cũng có quy định về công khai thu nhập và kiểm toán đối với bên huy động vốn, cụ thể như: (1) Nếu số tiền mục tiêu dưới 124.000 đô-la Mỹ, bên huy động vốn phải công khai tổng thu nhập, thu nhập chịu thuế và tổng số thuế đã báo cáo trong tờ khai thuế liên bang gần nhất. Giám đốc điều hành (CEO) của công ty phải chứng nhận tính chính xác của các số liệu này; (2) Nếu số tiền mục tiêu trong khoảng từ 124.000 đến 618.000 đô-la Mỹ: Bên huy động vốn phải công bố báo cáo tài chính được một kiểm toán viên công độc lập với họ soát xét; (3) Nếu số tiền mục tiêu lớn hơn 618.000 đô-la Mỹ: Bên huy động vốn phải công bố báo cáo tài chính được một kiểm toán viên công độc lập với họ kiểm toán (audit); Trường hợp đây là đợt chào bán đầu tiên của công ty thì chỉ cần bản soát xét của kiểm toán viên công độc lập là đủ³⁷.

Đối với bên góp vốn, họ chịu sự giới hạn về số tiền và khả năng bán lại khoản đầu tư trong các dự án huy động vốn cộng đồng. Nếu thu nhập hàng năm và giá trị tài

³⁰ 17 CFR § 227.300 (b) (1) (2).

³¹ 17 CFR § 227.302 (d).

³² 15 U.S. Code § 77d-1 (a) (3).

³³ 17 CFR § 227.302 (b)(2).

³⁴ 15 U.S. Code § 77d-1 (a) (5).

³⁵ 15 U.S. Code § 77d-1 (a) (11).

³⁶ 17 CFR § 227.201 (s).

³⁷ 17 CFR § 227.201 (t).

sản ròng của bên góp vốn đều vượt quá 124.000 đô-la Mỹ, giới hạn đầu tư của mỗi cá nhân là 10% thu nhập hàng năm hoặc giá trị tài sản ròng tùy theo mức nào thấp hơn. Nếu không, giới hạn là 5% thu nhập hàng năm hoặc giá trị tài sản ròng, tùy theo mức nào thấp hơn.

2.3. Pháp luật hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Liên minh châu Âu

Năm 2015, Ủy ban châu Âu thành lập Liên minh Thị trường vốn (Capital Markets Union - CMU) để tổ chức và quản lý hoạt động huy động vốn cộng đồng. Ủy ban châu Âu ban hành 2 văn bản sau để điều chỉnh hoạt động huy động vốn cộng đồng:

- Quy định (EU) 2020/1503 về các nhà cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng cho doanh nghiệp và sửa đổi Quy định về Bản cáo bạch ((EU) 2017/1129) và Chỉ thị về Tổ giác ((EU) 2019/1937) - Gợi tắt là ECSPR (European Crowdfunding Service Providers for Business)

- Chỉ thị (EU) 2020/1504 sửa đổi Chỉ thị MiFID II liên quan đến huy động vốn cộng đồng (Chỉ thị sửa đổi).

Những quy định này của EU điều chỉnh hoạt động của mô hình huy động vốn cộng đồng theo hình thức cho vay ngang hàng và cổ phần. Các hình thức khác của huy động vốn cộng đồng được điều chỉnh bởi Luật người tiêu dùng EU và luật quốc gia của các nước thành viên. Trong phạm vi bài viết, các tác giả nghiên cứu quy định của ECSPR trong đó điều chỉnh các dự án huy động vốn cộng đồng quy mô ít hơn 5.000.000 Euro.

Theo pháp luật của EU, huy động vốn cộng đồng là sự kết hợp các lợi ích hỗ trợ kinh doanh của nhà đầu tư và chủ dự án thông qua việc sử dụng nền tảng huy động

vốn cộng đồng và bao gồm hoạt động cho vay hay hoạt động phát hành chứng khoán không có bảo đảm³⁸. Nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng bắt buộc phải là pháp nhân được thành lập tại EU và đã được cấp phép là nhà cung cấp dịch vụ gây quỹ cộng đồng. Để được cấp phép hoạt động, họ phải nộp đơn lên cơ quan có thẩm quyền của quốc gia thành viên nơi pháp nhân đó được thành lập³⁹. Cơ quan Chứng khoán và Thị trường châu Âu (European Securities and Markets Authority – ESMA) đóng vai trò giám sát hoạt động của các cơ quan có thẩm quyền các quốc gia EU và xây dựng những quy chuẩn kỹ thuật (báo cáo, quản lý vốn, xử lý khoản vay, xử lý khiếu nại...) ⁴⁰ cho các nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng. ESMA còn có trách nhiệm công khai danh sách các nền tảng đã được cấp phép hoạt động trên website. Giấy phép hoạt động giúp nền tảng có thể kinh doanh trên các quốc gia thành viên EU, song họ phải thông báo đến cơ quan có thẩm quyền của quốc gia thành viên nơi họ mong muốn hoạt động. Ngoài ra, nền tảng phải đặt khoản tiền bảo đảm tối thiểu là 25.000 Euro cùng khoản tiền tương đương ¼ chi phí cố định của năm trước liền kề bao gồm chi phí dịch vụ cho các khoản vay trong ba tháng khi nhà cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng cũng tạo điều kiện cho việc cấp các khoản vay (nếu chưa có dữ liệu hoạt động thì dựa trên ước tính tương lai) ⁴¹. Biện pháp đảm bảo này thực hiện dưới một trong hai hình thức: Vốn chủ sở hữu hoặc hợp đồng bảo hiểm. Bên nền tảng có trách

³⁸ Article 2 (1) (a) ECSPR.

³⁹ Article 12 (1) ECSPR.

⁴⁰ Đoạn 71, 72; Article 12 (16) ECSPR.

⁴¹ Article 11 (1) (a) ECSPR.

nhiệm thẩm định về tiền án hành vi vi phạm các quy định quốc gia trong lĩnh vực luật thương mại, luật phá sản, luật dịch vụ tài chính, luật chống rửa tiền, luật gian lận hoặc nghĩa vụ trách nhiệm nghề nghiệp của chủ dự án huy động vốn cộng đồng. Để tránh xung đột lợi ích, bên nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng không được tham gia vào dự án huy động vốn cộng đồng trên nền tảng của họ. Trường hợp nếu cổ đông (nắm giữ từ 20% cổ phần hoặc quyền biểu quyết), hoặc nhân viên, nhà quản lý của nền tảng tham gia vào hoạt động huy động vốn cộng đồng trên chính nền tảng đó với tư cách là chủ dự án, thì nền tảng cần phải công bố đầy đủ trên trang web của họ về việc họ chấp nhận những cá nhân đó làm nhà đầu tư, bao gồm thông tin về các dự án gây quỹ cộng đồng cụ thể đã đầu tư và phải đảm bảo rằng các khoản đầu tư đó được thực hiện theo cùng điều kiện như các nhà đầu tư khác và những cá nhân đó không được hưởng bất kỳ chế độ ưu đãi hoặc quyền truy cập thông tin đặc quyền nào⁴². Nền tảng còn có trách nhiệm thông báo cho bên góp vốn rủi ro của khoản đầu tư⁴³.

Đối với bên huy động vốn, pháp luật của EU quy định họ phải công bố bản cáo bạch, mà theo thuật ngữ pháp lý của EU là Bản thông tin đầu tư chính (Key Investment Information Sheet – KIIS), theo quy định tại Điều 23 ECSPR. Ngoài các nội dung về Thông tin về dự án huy động vốn cộng đồng và chủ dự án, Các đặc điểm chính của tiến trình huy động vốn cộng đồng và điều kiện để huy động vốn, Những rủi ro chính khi tham gia đầu tư dự án, bản KIIS phải có nội

dung công khai rủi ro theo mẫu. Ví dụ: *Bạn tự chịu toàn bộ rủi ro khi thực hiện khoản đầu tư này, bao gồm rủi ro mất một phần hoặc toàn bộ số tiền đã đầu tư.*

Đi kèm với quy định về KIIS là quy định về thẩm định tiền đầu tư và mô phỏng khả năng chịu lỗ đối với nhà đầu tư. Về phương diện bảo vệ nhà đầu tư không chuyên nghiệp⁴⁴, nền tảng yêu cầu nhà đầu tư không chuyên nghiệp kê khai thông tin về kinh nghiệm, mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và hiểu biết cơ bản về rủi ro liên quan đến đầu tư nói chung và đầu tư vào các loại hình được cung cấp trên nền tảng huy động vốn cộng đồng⁴⁵ và thực hiện đánh giá mỗi hai năm một lần.

Đối với các hành vi vi phạm quy định về hoạt động huy động vốn cộng đồng, EU đưa ra mức xử phạt hành chính như: (1) Yêu cầu cá nhân/pháp nhân chấm dứt và không tái diễn hành vi vi phạm; (2) Cấm cá nhân thực hiện các chức năng quản lý trong nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng; (3) Phạt hành chính tối đa bằng gấp đôi số tiền lợi ích thu được từ hành vi vi phạm; (4) Nếu bên vi phạm là pháp nhân thì mức phạt hành chính tối đa là 500.000 Euro hoặc tối đa bằng 5% tổng doanh thu hàng năm của pháp nhân đó theo báo cáo tài chính mới nhất có sẵn đã được phê duyệt (trường hợp là cá nhân thì mức phạt tối đa cũng bằng 500.000 Euro).

⁴⁴ Nhà đầu tư không chuyên nghiệp là nhà đầu tư không đáp ứng quy định tại điểm (1), (2), (3) hoặc (4) Section 1, Annex II của Directive 2014/65 của EU. Có thể tóm tắt rằng, luật pháp EU xác định một tổ chức/cá nhân là nhà đầu tư chuyên nghiệp khi họ là một thiết chế tín dụng, doanh nghiệp đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư... tức là những pháp nhân có nghiệp vụ chuyên môn về đầu tư.

⁴⁵ Article 21 ECSPR.

⁴² Article 8 ECSPR.

⁴³ Article 19 ECSPR.

Có thể thấy quy định pháp luật của Singapore, Hoa Kỳ và EU có xu hướng quản lý hoạt động này bằng các nhóm quy định sau:

Thứ nhất, đưa toàn bộ hoạt động huy động vốn cộng đồng vào khuôn khổ pháp lý trong đó xác định rõ quyền và nghĩa vụ của từng chủ thể: Bên huy động vốn, bên nền tảng cung cấp dịch vụ và bên góp vốn.

Thứ hai, đặt ra các quy định về cấp phép hoạt động đối với bên nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng. Chủ thể này cần phải đăng ký hoạt động, ký quỹ và công khai rủi ro xung đột lợi ích cho các bên được biết.

Thứ ba, quy định các yêu cầu pháp lý đối với bên huy động vốn, như công khai bản cáo bạch, chi tiết kế hoạch sử dụng vốn huy động và lịch sử tài chính của dự án/doanh nghiệp (nếu có).

Thứ tư, có các quy định để bảo vệ nhà đầu tư bằng việc giới hạn khoản đầu tư tối đa của nhà đầu tư nhỏ lẻ, giáo dục về rủi ro đầu tư. Các quy định về việc miễn trừ bản cáo bạch trong trường hợp bên góp vốn là tổ chức, cá nhân có tài sản lớn, cũng có thể được xem là biện pháp phân loại và bảo vệ nhà đầu tư nhỏ lẻ.

3. Thực tiễn hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam và yêu cầu đặt ra đối với khung pháp lý

3.1. Thực tiễn hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam

Tại Việt Nam, từ năm 2014 đến nay đã xuất hiện những công ty cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng như IG9, Betado, Firststep, Fundstart, Comicola và MetaDAP Crowdfunding. Trong số đó, chỉ còn hai nền tảng Comicola và MetaDAP Crowdfunding là còn duy trì hoạt động, song số lượng dự

án hoạt động trên hai nền tảng này cũng ít ỏi. Như trên Comicola, từ năm 2014 đến nay chỉ có 36 dự án xuất bản phẩm (truyện tranh, hay sản phẩm văn hoá có tính kinh tế khác) huy động vốn, trong đó chỉ có 18 dự án huy động thành công⁴⁶. Trên nền tảng MetaDAP Crowdfunding có 29 dự án, trong đó 24 dự án huy động vốn thành công. Trên nền tảng Betado có 18 dự án, Fundstart có 06 dự án, Firststep có 07 dự án và do website các nền tảng này đã đóng nên không thể xác định bao nhiêu dự án thành công⁴⁷. Nhìn ra thế giới, số lượng dự án huy động vốn cộng đồng của người Việt Nam trên các nền tảng lớn mang tính toàn cầu nhiều hơn. Ví dụ trên nền tảng Kickstarter, khi tìm kiếm dự án được khởi tạo từ địa chỉ IP Việt Nam, có 185 dự án; trên nền tảng GoFundMe (nền tảng chuyên về các dự án thiện nguyện), có hơn 240 dự án. Trên nền tảng Indiegogo, khoản huy động vốn của người Việt Nam lớn nhất từng thu được cho đến thời điểm hiện tại là dự án xe đạp Superstrata của bà Lê Diệp Kiều Trang với 7,1 triệu USD (năm 2020). Số lượng dự án huy động vốn cộng đồng của người Việt Nam tại các nền tảng của nước ngoài nhiều hơn không chỉ là do Việt Nam thiếu nền tảng cung cấp dịch vụ này mà còn do môi trường pháp lý điều chỉnh hoạt động chưa hoàn thiện.

Huy động vốn cộng đồng lần đầu tiên được đề cập trong Kế hoạch phát triển bền vững doanh nghiệp khu vực tư nhân đến

⁴⁶ Chi tiết các dự án xem tại: <https://crowdfundin g.comicola.com/all-campaigns/>, truy cập 08/02/2025.

⁴⁷ Nguyen Ngoc Thuy, *Crowdfunding in Vietnam: The impact of project and founder quality on funding success*, Luận văn Thạc sĩ, 2017, University of Twente, p. 42, https://essay.utwente.nl/73270/1 /Nguyen_MA_BMS.pdf, truy cập 08/02/2025.

năm 2025, tầm nhìn 2030. Theo đó, Bộ Tài chính được giao nghiên cứu xây dựng Đề án thí điểm mô hình nền tảng gọi vốn cộng đồng để trình Thủ tướng trong năm 2019⁴⁸. Chính phủ cũng xem việc ban hành khuôn khổ pháp lý cho hoạt động huy động vốn cộng đồng là một phần trong nhóm giải pháp cơ cấu lại thị trường chứng khoán (định hướng đến năm 2025)⁴⁹. Tuy nhiên, đến nay đề án thí điểm về mô hình nền tảng huy động vốn cộng đồng vẫn chưa được triển khai và khuôn khổ pháp lý cho hoạt động này còn chưa thành hình.

Trong hiện trạng chưa có khung pháp lý cụ thể để điều chỉnh nên các bên tham gia hoạt động này phải vận dụng quy định của pháp luật liên quan (như Bộ luật Dân sự năm 2015, Luật Thương mại năm 2005, Luật Giao dịch điện tử năm 2023,...) với nhiều rủi ro pháp lý tiềm ẩn.

Theo đó, mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên cổ phần không thể hoạt động tại Việt Nam, vì theo quy định hiện hành, chỉ công ty cổ phần mới có quyền phát hành cổ phần⁵⁰. Còn mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên nợ đang là “vùng xám pháp lý”, vì mặc dù bên nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng không phải là tổ chức tín dụng, song hoạt động lại có nét tương đồng với môi giới tiền tệ: Nhận tiền gửi và là trung gian có thu phí môi giới để

thu xếp thực hiện hoạt động ngân hàng hoặc hoạt động kinh doanh khác giữa các tổ chức tín dụng⁵¹ - đặc thù hoạt động nhận tiền gửi là hoạt động ngân hàng chỉ được thực hiện bởi tổ chức tín dụng là ngân hàng⁵².

Đối với mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên quyền góp là nghĩa vụ thuế của bên nhận tặng cho là doanh nghiệp, do doanh nghiệp chỉ được miễn thuế trên khoản thu này khi chứng minh mục đích khoản tài trợ nhận được là nhằm vào hoạt động từ thiện, hoạt động xã hội, nghiên cứu khoa học, văn hoá, nghệ thuật hoặc giáo dục⁵³. Tuy vậy, việc xác định khoản tiền mà doanh nghiệp nhận được là tài trợ hay là quà biếu, quà tặng chưa có ranh giới rõ ràng do pháp luật nước ta hiện chỉ mới định nghĩa “tài trợ” trong khuôn khổ của Quỹ phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Đối với mô hình huy động vốn cộng đồng dựa trên phần thưởng, mối quan hệ pháp lý giữa bên góp vốn và bên huy động vốn có thể xem là quan hệ mua bán và ràng buộc nhau bởi hợp đồng mua bán hàng hoá thể hiện qua hành vi bên góp vốn đồng ý cung cấp một khoản tiền mua sản phẩm hàng hoá, dịch vụ mà bên huy động vốn hứa hẹn cung cấp sau thời gian định sẵn⁵⁴. Khi chuyển giao quyền sở hữu hàng hoá cho bên mua, bên bán lập hoá đơn vào thời điểm đó. Tuy nhiên, đối với sản phẩm cung cấp là dịch vụ, bên bán phải lập hoá đơn vào thời

⁴⁸ Quyết định số 1362/QĐ-TTg ngày 11/10/2019 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Kế hoạch phát triển bền vững doanh nghiệp khu vực tư nhân đến năm 2025, tầm nhìn 2030.

⁴⁹ Theo Đề án Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, định hướng đến năm 2025, ban hành kèm theo Quyết định số 242/QĐ-TTg ngày 28/02/2019 của Thủ tướng Chính phủ.

⁵⁰ Khoản 3 Điều 111 Luật Doanh nghiệp năm 2020.

⁵¹ Khoản 17 và khoản 20 Điều 4 Luật Các Tổ chức tín dụng năm 2024.

⁵² Khoản 41 Điều 4 Luật Các Tổ chức tín dụng năm 2024.

⁵³ Khoản 7 Điều 8 Thông tư số 78/2014/TT-BTC ngày 18/6/2014 của Bộ Tài chính.

⁵⁴ Tương ứng với Điều 24 Luật Thương mại năm 2005.

điểm thu tiền⁵⁵, điều này đặt ra gánh nặng tuân thủ cho bên huy động vốn là các dự án cá nhân.

3.2. Kiến nghị xây dựng khung pháp lý điều chỉnh hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam nhằm hiện thực hóa yêu cầu của Nghị quyết số 68/NQ-TW

Trên cơ sở tham khảo kinh nghiệm thực tiễn pháp luật của Singapore, Hoa Kỳ và EU, đối chiếu pháp luật Việt Nam, nhóm tác giả xin đề xuất một số nội dung sau đây để hình thành khung pháp lý cho huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam, nhằm xây dựng khung pháp lý về *sàn giao dịch gọi vốn cộng đồng để kết nối trực tiếp doanh nghiệp nhỏ và vừa với cá nhân, tổ chức tài trợ vốn*⁵⁶, *tăng cường khả năng tiếp cận vốn của kinh tế tư nhân*.

Một là, đưa khái niệm huy động vốn cộng đồng vào luật ở Việt Nam. Trong Dự thảo Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa (bản dự thảo lần IV, ngày 30/5/2016), đã đưa ra định nghĩa huy động vốn cộng đồng, bốn mô hình của huy động vốn cộng đồng và giới hạn số tiền đầu tư. Tuy nhiên, có thể do việc nghiên cứu toàn diện về hoạt động này chưa chín muồi, nên ở bản dự thảo cuối cùng được thông qua, không có các quy định về huy động vốn cộng đồng. Từ đó, gây ra khó khăn trong việc thiết lập cơ sở pháp lý cho hoạt động này. Việc luật hoá khái niệm huy động vốn cộng đồng, thiết nghĩ là bước căn cơ để triển khai các hoạt động lập pháp và chính sách tiếp theo, như ban hành Nghị định quy định chi tiết, Thông tư hướng dẫn, chính sách hỗ trợ... Từ thực

tế huy động vốn cộng đồng trên thế giới và ở Việt Nam, có thể thấy, không chỉ doanh nghiệp mà cá nhân cũng tham gia thành lập dự án huy động vốn. Mục đích huy động vốn không giới hạn trong đầu tư kinh doanh mà mở rộng sang lĩnh vực xã hội, từ thiện nhân đạo. Do đó, không nên giới hạn phạm vi của huy động vốn cộng đồng như mà một hoạt động dành riêng cho hệ sinh thái khởi nghiệp sáng tạo mà còn là của các tổ chức, cá nhân có nhu cầu về vốn mà không tiếp cận kênh vốn truyền thống (vay vốn ngân hàng, tổ chức tín dụng).

Hai là, dựa trên khái niệm về huy động vốn cộng đồng, xây dựng khung pháp lý cho hoạt động này tại Việt Nam. Cụ thể, chúng ta có thể bổ sung các quy định về huy động vốn cộng đồng vào quy định của Bộ luật Dân sự dựa trên bản chất của quan hệ tài sản (tặng cho, cho vay, mua bán, hoặc đầu tư). Khung pháp lý nên gồm các thành tố:

- **Bên huy động vốn:** Là tổ chức, cá nhân có nhu cầu về vốn. Tổ chức cần phải đăng ký kinh doanh mới có thể khởi tạo dự án huy động vốn cộng đồng. Cá nhân có thể là công dân Việt Nam hoặc không, nhưng phải thông qua việc xác thực danh khách hàng điện tử. Qua việc tham khảo kinh nghiệm pháp luật nước ngoài, có thể thấy pháp luật cần giới hạn số tiền tối đa một dự án có thể huy động nhằm tránh rủi ro vỡ nợ ảnh hưởng lớn đến hệ thống tài chính. Để giảm thiểu bất cân xứng thông tin, bên huy động vốn phải công khai bản cáo bạch tài chính (nếu đã có hoạt động kinh doanh) hoặc tài sản, thu nhập và lịch sử thực hiện nghĩa vụ thuế thu nhập cá nhân. Bản cáo bạch thông tin tài chính của dự án huy động vốn cộng đồng nên tính

⁵⁵ Khoản 2 Điều 9 Nghị định số 123/2020/NĐ-CP ngày 19/10/2020 của Chính phủ Quy định về hoá đơn, chứng từ.

⁵⁶ Mục 3.2 Nghị quyết số 68-NQ/TW.

gọn và phù hợp với quy mô của những dự án cá nhân, dự án khởi nghiệp, dự án đổi mới sáng tạo. Sau mỗi năm hoạt động, bên huy động vốn cần công bố thông tin về những khoản thu, chi và tình hình vận hành dự án. Để đảm bảo thông tin giới thiệu đến cộng đồng phù hợp, hoạt động quảng cáo chỉ thực hiện thông qua nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng. Bên huy động vốn chỉ có thể quảng cáo về chiến dịch huy động vốn của mình khi dẫn chiếu đến quảng cáo của nền tảng về chiến dịch huy động vốn ấy. Đồng thời, thông tin quảng cáo phải nhất quán với thông tin trong bản cáo bạch tài chính.

- **Bên góp vốn:** Quy định cho phép nhà đầu tư trong và ngoài nước có thể tham gia đầu tư vào các dự án huy động vốn cộng đồng. Vì huy động vốn cộng đồng là hoạt động đầu tư có độ rủi ro nên cần công khai rủi ro, giáo dục nhà đầu tư về rủi ro của dự án. Tham khảo quy định pháp luật các nước, có thể áp dụng cách thức phân loại nhà đầu tư thành hai nhóm: (1) Nhà đầu tư chuyên nghiệp là tổ chức có nghiệp vụ đầu tư và những người có lượng tài sản trên một mức nhất định thể hiện qua thông tin về nghĩa vụ thuế thu nhập cá nhân; (2) Nhà đầu tư không chuyên là các doanh nghiệp không có nghiệp vụ đầu tư và những cá nhân khác có tài sản dưới ngưỡng quy định. Đối với nhà đầu tư nhóm (2), nhất thiết phải đạt được sự đồng thuận của họ về rủi ro khi tham gia hoạt động huy động vốn cộng đồng, giới hạn số tiền tối đa họ có thể đầu tư vào một dự án để hạn chế thiệt hại tài chính có thể xảy đến với nhóm này.

- **Bên nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng:** Nền tảng có vai trò trung tâm trong hoạt động huy động vốn

cộng đồng và cũng là chủ thể quan trọng để kiểm soát rủi ro. Do đó, quy định bên nền tảng là một doanh nghiệp đăng ký hoạt động trong lĩnh vực huy động vốn cộng đồng, được cấp phép hoạt động và có ký quỹ một khoản tiền nhất định nhằm đền bù thiệt hại trong trường hợp nền tảng có hành vi sai trái. Nền tảng cần có ít nhất các trách nhiệm sau:

+ Thẩm định năng lực của bên huy động vốn cộng đồng và chất lượng dự án huy động vốn cộng đồng;

+ Đảm bảo đạt được sự đồng thuận của nhà đầu tư về rủi ro trước khi nhà đầu tư tham gia đầu tư;

+ Công khai trên nền tảng những dự án huy động vốn cộng đồng có sự tham gia quản lý hoặc góp vốn của nhân viên, chủ sở hữu hoặc cổ đông của bên nền tảng. Điều này nhằm trách xung đột lợi ích khi người vận hành nền tảng đồng thời cũng có quyền lợi đến dự án huy động vốn cộng đồng.

+ Lưu trữ và bảo mật hồ sơ liên quan đến hoạt động và các bên liên quan.

+ Đảm bảo thông tin trong quảng cáo nhất quán với thông tin trong bản cáo bạch tài chính của bên huy động vốn và cập nhật kịp thời trên website nền tảng cũng như đến email của nhà đầu tư ngay khi bên huy động vốn thông báo thay đổi nội dung dự án.

Ngoài ra, nên có quy định cho phép ngân hàng tham gia vào hoạt động huy động vốn cộng đồng với tư cách là bên nhận tiền gửi giữ đã huy động được của nền tảng để tăng tính an toàn cho khoản tiền của bên góp vốn và bên huy động vốn.

Ba là, tham khảo kinh nghiệm pháp luật các quốc gia, nên có một cơ quan quản lý hoạt động huy động vốn cộng đồng trên

phạm vi toàn quốc. Cơ quan này có thể thuộc chủ quản của Bộ Tài chính vì huy động vốn cộng đồng là một hoạt động trong lĩnh vực tài chính. Phạm vi quyền hạn của cơ quan này, tối thiểu nên gồm: (1) Cấp phép và thu hồi giấy phép hoạt động đối với bên nền tảng; (2) Ban hành tiêu chí kỹ thuật đối với hoạt động huy động vốn cộng đồng; (3) Đầu mối tổng hợp các báo cáo, thống kê hoạt động huy động vốn cộng đồng và xuất bản báo cáo hằng năm về hoạt động này; (4) Cập nhật danh sách danh sách các dự án với tình trạng hoạt động và thông tin chủ dự án cùng các bản cáo bạch của dự án; (5) Có thẩm quyền xử lý vi phạm hành chính đối với bên nền tảng khi phát hiện sai phạm.

Bốn là, vì huy động vốn cộng đồng liên quan đến việc cung cấp thông tin của số đông người cho nhiều bên, nhất là việc tập trung lượng lớn thông tin vào một điểm nút là bên nền tảng cung cấp dịch vụ huy động vốn cộng đồng, nên cần có bộ quy tắc về quản lý thông tin trong huy động vốn cộng đồng. Việc xây dựng bộ quy tắc ấy nên thuộc trách nhiệm của cơ quan quản lý hoạt động huy động vốn cộng đồng, đồng thời có chính sách buộc nền tảng tuân thủ quy tắc này. Để đảm bảo tương thích với Nghị định số 13/2023/NĐ-CP ngày 17/4/2023 của Chính phủ về bảo vệ dữ liệu cá nhân, bộ quy tắc có thể chứa những yêu cầu căn bản như:

- Các tổ chức, cá nhân cung cấp dữ liệu cho bên nền tảng đều thể hiện sự đồng ý (qua văn bản, thông điệp dữ liệu);

- Nền tảng có cơ chế để chủ thể dữ liệu rút lại sự đồng ý và xóa dữ liệu trong cơ sở dữ liệu của nền tảng. Cơ chế này không xung đột với việc lưu trữ, bảo mật hồ sơ huy động vốn cộng đồng.

- Vì bên huy động vốn có thể là người nước ngoài nên việc chuyển dữ liệu cá nhân ra nước ngoài cần tuân thủ quy định tại Điều 25 của Nghị định số 13/2023/NĐ-CP. Tuy nhiên để đảm bảo sự thông suốt và vận hành nhanh chóng, thiết nghĩ nên có thủ tục rút gọn liên quan đến chuyển dữ liệu ra nước ngoài đồng thời giới hạn dữ liệu có thể chuyển.

4. Kết luận

Xuất phát từ vai trò và lợi ích của hoạt động huy động vốn của cộng đồng, pháp luật của các quốc gia đã ban hành quy định pháp luật để quản lý hoạt động này theo hướng cố gắng hài hoà, cân bằng giữa việc quản trị rủi ro và đảm bảo khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và cá nhân.

Tại Việt Nam, hoạt động này vẫn diễn ra như một nhu cầu tất yếu của các doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ và doanh nghiệp khởi nghiệp nhằm tiếp cận nguồn vốn phục vụ cho hoạt động đầu tư, kinh doanh. Song vì chưa có văn bản quy phạm pháp luật chuyên biệt quy định về huy động vốn cộng đồng, nên ở mỗi mô hình đều gặp khó khăn nhất định liên quan đến sự không tương thích của quy định pháp luật hiện hành và bản chất, quy trình hoạt động của huy động vốn cộng đồng. Điều này khiến cho hoạt động huy động vốn cộng đồng, tiềm ẩn rủi ro pháp lý cho tất cả các bên tham gia.

Từ kinh nghiệm quốc tế, bài viết đã đề xuất xây dựng khung pháp lý cho huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam, vừa giảm thiểu rủi ro pháp lý cho các bên, vừa đáp ứng mục tiêu của Nghị quyết số 68-NQ/TW về yêu cầu ban hành khung pháp lý thử nghiệm có kiểm soát về sản phẩm dịch vụ vốn cộng đồng nhằm đẩy mạnh và đa dạng hóa nguồn vốn cho kinh tế tư nhân.