



Working Paper 2023.1.5.14

- Vol 1, No 5

GỌI VỐN CỘNG ĐỒNG: RỦI RO PHÁP LÝ VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP VIỆT NAM

Nguyễn Thị Minh Trang¹, Tăng Quỳnh Trang

Sinh viên K60, Luật Thương mại quốc tế - Khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Phạm Ngọc Linh

Sinh viên K24, Luật Kinh tế - Khoa Luật

Học viện Ngân hàng, Hà Nội, Việt Nam

Ngô Quốc Chiến

Giảng viên Khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Gọi vốn cộng đồng là một hình thức huy động vốn mới mẻ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam hiện nay, đang dần chứng tỏ sức ảnh hưởng đối với sự phát triển của nền kinh tế toàn cầu nói chung và làn sóng khởi nghiệp nói riêng. Việc xây dựng khung pháp lý chính thức về gọi vốn cộng đồng do đó trở nên cần thiết, nhằm đáp ứng nhu cầu quản lý và phát triển của hình thức gọi vốn này. Trên cơ sở đó, bài viết nghiên cứu những rủi ro pháp lý và thực trạng pháp luật điều chỉnh gọi vốn cộng đồng tại Việt Nam và một số nước trên thế giới, từ đó đưa ra một số khuyến nghị tạo điều kiện cho doanh nghiệp khởi nghiệp thực hiện gọi vốn cộng đồng an toàn và hiệu quả.

Từ khóa: gọi vốn cộng đồng, doanh nghiệp khởi nghiệp, rủi ro pháp lý

¹ Tác giả liên hệ, Email: nguyenminhtrang10@gmail.com

CROWDFUNDING: REGULATORY RISKS AND SOME RECOMMENDATIONS FOR STARTUPS IN VIETNAM

Abstract

Crowdfunding is a new method of raising funds for startups in Vietnam and demonstrating significant impacts on the development of the global economy and the growth trend of startups these days. Therefore, setting an official legal framework on crowdfunding becomes urgent to meet the need of managing and improving this fundraising method. The paper will study the regulatory risks and the limits on current law which relate to this activity in Vietnam and some countries around the world, as well as provide some recommendations for startup businesses to carry out crowdfunding safely and effectively.

Key words: crowdfunding, startups, regulatory risk, recommendations.

Mở đầu

Huy động vốn từ cộng đồng thường diễn ra trong giai đoạn đầu của các doanh nghiệp khởi sự quy mô vừa và nhỏ, chưa đủ kinh nghiệm và danh tiếng để huy động vốn trên thị trường vốn chính thức. Mặc dù mới chiếm một tỉ trọng nhỏ trong tổng vốn huy động trên thị trường, gọi vốn cộng đồng hứa hẹn sẽ trở thành hình thức gọi vốn phổ biến trong tương lai sớm với sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ thông tin như hiện nay. Để xác định được những hạn chế khi áp dụng mô hình huy động vốn này tại Việt Nam và tìm cách giải quyết, trước hết bài viết sẽ trình bày khái quát về gọi vốn cộng đồng, pháp luật liên quan đến phương thức gọi vốn này trong nước và trên thế giới.

1. Khái quát về gọi vốn cộng đồng và pháp luật về gọi vốn cộng đồng

1.1. Khái quát về gọi vốn cộng đồng

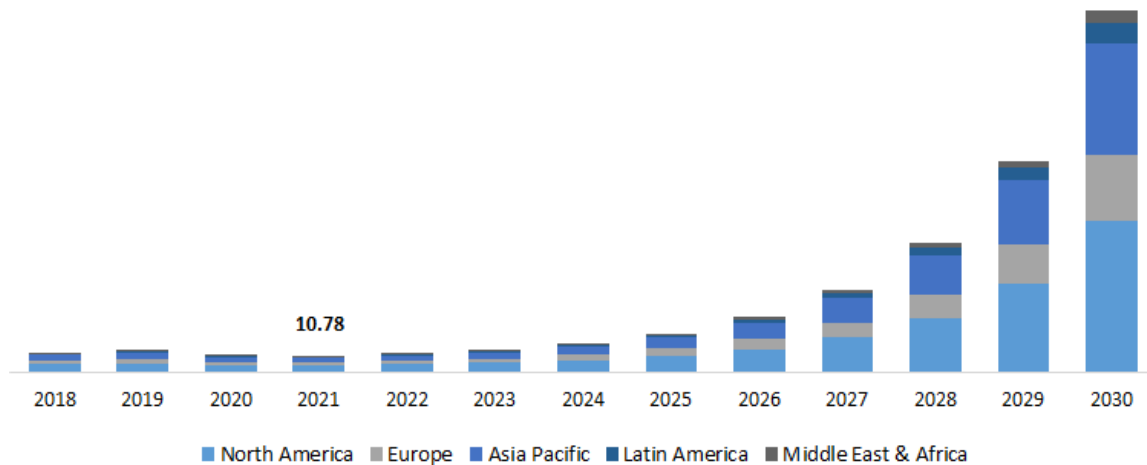
Huy động vốn từ cộng đồng (crowdfunding) là hoạt động tài trợ cho một dự án hoặc dự án kinh doanh bằng cách huy động nhiều khoản tiền nhỏ từ một số lượng lớn người, thường là thông qua Internet. Gọi vốn cộng đồng gắn kết tinh thần kinh doanh giữa nhà đầu tư và các doanh nhân thông qua sự tiếp cận dễ dàng của mạng lưới Internet, đặc biệt là các nền tảng huy động vốn cộng đồng. Từ đó, ngoài chủ sở hữu, người thân và nhà đầu tư mạo hiểm, vòng tròn truyền thống của nhóm nhà đầu tư được mở rộng.

Gọi vốn cộng đồng được thực hiện dựa trên 5 hình thức chính, bao gồm: nhận quà tri ân, từ thiện, vay vốn, góp vốn cổ phần và kêu gọi dựa trên sản phẩm bán được. “Nhận quà tri ân” (reward-based) là hình thức được áp dụng cho các ý tưởng mới, số tiền tài trợ được chia thành nhiều gói tương ứng với các phần quà khác nhau; nếu dự án thành công, nhà đầu tư nhận được phần quà để đổi lại khoản đầu tư của họ. “Kickstarter” là một nền tảng GVCĐ dựa trên hình thức nhận quà tri ân, chủ yếu tập trung vào các dự án khởi nghiệp quy mô nhỏ, bao gồm: nhiếp ảnh, âm nhạc, nghệ thuật, sân khấu và sách. “Từ thiện” (donation-based) là hình thức hay được các tổ chức phi chính phủ, tổ chức xã hội sử dụng để kêu gọi ủng hộ cho các hoàn cảnh khó khăn, do đó, không mưu cầu quà tri ân hay lợi nhuận cho sự cống hiến của mình. “GoFundMe” là một nền tảng GVCĐ dựa trên hình thức này, kết nối những người có nhu cầu giúp đỡ, quyên góp mà không mong đợi lợi ích tài

chính nào. “Vay vốn” (lending-based) bao gồm cả hình thức P2P (Peer to Peer), tức là mô hình cho vay ngang hàng, kết nối trực tiếp giữa người đi vay và người cho vay thông qua các nền tảng công nghệ và mô hình tài trợ vốn vay SME. Sử dụng hình thức này, người quyên góp mong đợi nhận được lãi suất ở một thời điểm xác định. “LendingClub” là nền tảng huy động vốn cộng đồng dựa trên hình thức P2P với chi phí thấp hơn khi sử dụng thị trường tín dụng trực tuyến. “Góp vốn cổ phần” (equity-based) được sử dụng theo hình thức cho phép người tham gia góp vốn đầu tư đổi lấy cổ phần trong một công ty chưa niêm yết. Nói cách khác, đây là việc mua cổ phiếu để đổi lại cổ phần cho nhà đầu tư. Ví dụ: “CircleUp” chuyên về huy động vốn từ cộng đồng vốn cổ phần, lý tưởng cho các công ty khởi nghiệp đã thành lập và có tốc độ tăng trưởng cao. Nền tảng này xuất hiện từ năm 2010 và đã giúp hơn 250 công ty huy động được 390 tỷ đô la tài trợ. Một hình thức gọi vốn cộng đồng tương đối giống với hình thức “nhận quà tri ân” là “kêu gọi dựa trên sản phẩm bán được” (royalty-based), tuy nhiên thay vì nhận các phần quà, dựa trên sản phẩm bán ra được trên thị trường mà nhà đầu tư sẽ nhận một khoản tiền theo thỏa thuận trước đó. Hình thức này khá hiếm trên thị trường gọi vốn cộng đồng, tuy nhiên, các nền tảng reward-based thường sẽ có một vài chính sách có liên quan đến số tiền này, thay thế cho một phần quà nhất định.

Nhìn chung, các mô hình gọi vốn cộng đồng được thực hiện theo các bước sau: đầu tiên, chủ dự án kinh doanh cung cấp thông tin mà nền tảng trung gian yêu cầu để đánh giá tính khả thi, mức độ tín dụng và tình trạng pháp lý của dự án; sau khi thỏa mãn các điều kiện mà nền tảng trung gian yêu cầu, các thông tin như: đề xuất gọi vốn, số tiền vốn cần gọi, thời hạn nền tảng nhận vốn, hạn mức của vốn và các thông tin liên quan sẽ được đăng công khai để các nhà đầu tư có thể tiếp cận và cân nhắc; khi quyết định góp vốn, số tiền như đã cam kết tài trợ sẽ được chuyển vào tài khoản do nền tảng giao dịch quản lý; khi hết thời hạn đầu tư, căn cứ trên số vốn yêu cầu, nền tảng giao dịch đưa ra một số điều kiện giải ngân, giải ngân số vốn cho chủ dự án (trường hợp không đủ vốn như đề xuất, có thể xem xét: hủy dự án, hoàn trả vốn đầu tư hoặc giải ngân, tùy theo sự thỏa thuận của chủ dự án, nhà đầu tư và nền tảng đó) và cuối cùng, nền tảng giao dịch giải ngân dựa theo số vốn sau khi trừ đi phí giải ngân.

Gọi vốn cộng đồng được sử dụng lần đầu tiên dưới hình thức trực tuyến để kêu gọi ủng hộ thu âm cho các nhạc sĩ trên web Sellaband (2014). Sellaband là một trang web âm nhạc cho phép các nghệ sĩ quyên góp tiền từ người hâm mộ của họ và cộng đồng để thu âm một album chuyên nghiệp. Sellaband đã sử dụng cơ chế huy động vốn từ cộng đồng và được coi là nền tảng âm nhạc trực tiếp đến người hâm mộ. Các trang web gọi vốn cộng đồng ngày càng phát triển theo nền tảng này, kéo theo sự tham gia của các doanh nghiệp khởi nghiệp. Tuy chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trên thị trường, song cùng với sự phát triển của công nghệ thời đại 4.0, hình thức gọi vốn mới này dần trở nên phổ biến.



Hình 1. Quy mô thị trường gọi vốn cộng đồng bất động sản một số khu vực giai đoạn 2018-2030

Đơn vị: tỷ USD

Nguồn: “Real Estate Crowdfunding Market Share, Size, Trends, Industry Analysis Report By Region, 2018 - 2030”, Polaris Market Research Report, Feb 2022, p113

Theo hình 1, quy mô thị trường gọi vốn cộng đồng trong lĩnh vực bất động sản có xu hướng tăng mạnh qua các năm ở các khu vực khác nhau trên thế giới, đạt 10,78 tỷ USD trong năm 2021. Điều đó chứng tỏ rằng, gọi vốn cộng đồng đã và đang dần trở thành hình thức huy động vốn phổ biến cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Ở Việt Nam những năm gần đây, nhiều nền tảng web huy động vốn cộng đồng đã xuất hiện và nhận được sự tin tưởng cao, ví dụ như FirstStep, Comicola, Fundstart, Charity Map, FundingVN.

Gọi vốn cộng đồng đem lại cơ hội tiếp cận rộng mở hơn với nhà đầu tư, có thể cung cấp nguồn vốn vay mà ngân hàng không đáp ứng được. Bên cạnh đó, hiệu quả về chi phí và sự thuận tiện đã ngày càng chứng minh sự phát triển của hình thức huy động vốn mới mẻ này. Tuy nhiên, gọi vốn cộng đồng có thể trở thành cái “bẫy ngầm” vô thức với nhiều rủi ro, đặc biệt là về mặt pháp lý khi pháp luật Việt Nam chưa có chế tài phù hợp điều chỉnh hoạt động gọi vốn mới này.

1.2. Pháp luật về gọi vốn cộng đồng

Được sử dụng lần đầu tiên năm 2006 và phổ biến rộng rãi hơn vào những năm 2010-2015, gọi vốn cộng đồng đã có sự chuyển mình đáng kể trên toàn thế giới và bao gồm cả Việt Nam. Hiện nay, trên thế giới chia làm hai loại hình pháp luật đối với hình thức gọi vốn mới này. Một bên, các nước ủng hộ và xây dựng những quy định, tiêu chuẩn cụ thể cho gọi vốn từ cộng đồng. Tiêu biểu nhất trong việc hợp pháp hóa gọi vốn cộng đồng là Mỹ, Trung Quốc, Đức, Pháp, New Zealand, Australia, Canada. Cụ thể, Mỹ đã ban hành quy định rõ ràng về mô hình gọi vốn cộng đồng nhằm đáp ứng nhu cầu phát triển của cộng đồng khởi nghiệp theo hướng tạo khung pháp lý để quản lý, đặc biệt là quy định về mức trần đầu tư nhằm bảo vệ các nhà đầu tư góp vốn. Trung Quốc đã ban hành một văn bản tạo điều kiện cho gọi vốn cộng đồng vào tháng 12/2014 là Quy định về Gọi vốn cộng đồng. Ở New Zealand, các tổ chức thực hiện huy động cho vay cộng đồng đang được coi như

các công ty phát hành chứng khoán nợ, các tổ chức trung gian sẽ được coi như bên trung gian và cùng chịu trách nhiệm theo Luật chứng khoán năm 1978. Trong khối ASEAN, Malaysia là quốc gia đầu tiên chính thức ban hành khuôn khổ pháp lý cho hoạt động gọi vốn cộng đồng vào năm 2015 khi thông qua sửa đổi và bổ sung Luật Thị trường vốn và dịch vụ. Tuy nhiên, yêu cầu tiêu chuẩn để gia nhập vào gọi vốn cộng đồng của các nước này rất cao, điều này làm cho thị trường vốn huy động từ cộng đồng gặp nhiều khó khăn trong quá trình phát triển. Mặt khác, một số nước lại đưa ra lệnh cấm cho các hoạt động huy động vốn góp từ cộng đồng, có thể kể đến là Israel và Nhật Bản.

Ở Việt Nam, tính đến thời điểm hiện tại vẫn chưa có quy định pháp lý chính thức về gọi vốn cộng đồng, chưa có quy định rõ ràng về tư cách, quyền hạn, trách nhiệm của các bên tham gia. Điều này đồng nghĩa, nếu căn cứ vào các văn bản pháp luật hiện hành như Luật các tổ chức tín dụng năm 2010, các hoạt động huy động vốn từ công chúng chưa được cấp phép là không hợp pháp (khoản 2 Điều 8). Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa được thông qua ngày 12/ 06/ 2017 cũng không có nội dung quy định riêng cho GVCĐ, mặc dù trước đó đã từng đề cập tới trong dự thảo. Nguyên nhân có thể là do các nền tảng GVCĐ đang hoạt động tại Việt Nam đều lần lượt đóng cửa, cùng với việc có một số ý kiến cho rằng, hoạt động GVCĐ bao gồm: gọi vốn cho dự án kinh doanh và dự án từ thiện. Đối với các dự án gọi vốn từ thiện, phi lợi nhuận, không thể được điều chỉnh bởi Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa. Tháng 5/2021, Quỹ tài trợ của Vương Quốc Anh hỗ trợ Bộ Tài Chính xây dựng đề xuất pháp lý về gọi vốn cộng đồng thông qua chương trình Hỗ trợ kỹ thuật về Cải cách kinh tế ở Đông Nam Á. Tuy vậy, kết quả của chương trình này vẫn đang chờ đợi từ phía các cơ quan quản lý Nhà nước. Việc chưa có quy định cụ thể liên quan đến gọi vốn cộng đồng dẫn đến nhiều vấn đề liên quan đến pháp lý phát sinh. Lỗ hổng pháp lý tại Việt Nam tạo ra những rủi ro làm cản trở sự phát triển và quyết định tham gia vào những nền tảng gọi vốn cộng đồng của cả nhà đầu tư và doanh nghiệp khởi nghiệp.

Nhìn chung, việc xây dựng khung pháp lý điều chỉnh quá trình vận hành hoạt động gọi vốn cộng đồng trên thế giới đã có những bước tiến nhất định. Tuy nhiên ở Việt Nam, hoạt động này chưa được pháp luật điều chỉnh cụ thể. Phải chăng, những lợi ích đem lại chưa đủ để bù đắp những rủi ro pháp lý liên quan là lí do khiến cho thị trường Việt Nam hiện nay vẫn đang “vắng bóng” các doanh nghiệp thực hiện mô hình gọi vốn mới này?

2. Rủi ro pháp lý liên quan đến gọi vốn cộng đồng

2.1. Rủi ro phá sản

Trong bối cảnh hiện nay, khi lãi suất là lí do khiến cho dòng tiền có dấu hiệu rút khỏi các quỹ đầu tư mạo hiểm, các doanh nghiệp khởi nghiệp sẽ gặp khó khăn trong việc kinh doanh cũng như tham vọng có thể phát hành chứng khoán lần đầu hoặc chính thức niêm yết cổ phiếu ra thị trường chứng khoán (gọi tắt là IPO). Do đó, buộc phải chuyển sang hình thức gọi vốn khác tiềm ẩn rủi ro cao hơn là gọi vốn cộng đồng. Chuyên gia Luke Lang của Crowdcube cho biết: *“Nền tảng gọi vốn từ cộng đồng có thể hỗ trợ doanh nghiệp thông qua nhiều vòng gọi vốn”*. Càng nhiều vòng gọi vốn, dòng tiền đầu tư, thực chất là dòng tiền vay nợ của doanh nghiệp khởi nghiệp càng trở nên khó kiểm soát. Theo số liệu năm 2022 từ PitchBook Data, tại Mỹ, khối nợ của các công ty khởi

nghiệp đã đạt đến con số 17,1 tỷ USD, tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt với huy động vốn cộng đồng, nhà đầu tư và người đầu tư chủ yếu giao dịch dựa trên uy tín và niềm tin, thông tin bất cân xứng về nhau là yếu tố cơ bản dẫn đến việc thanh khoản trở nên khó khăn hơn và “ngại” thanh khoản trở nên phổ biến hơn. Mức sinh lời cao, mức rủi ro thấp là các yếu tố dẫn đến nguồn vốn được đầu tư. Tuy nhiên, các nhà đầu tư chủ yếu còn nhỏ lẻ, ít kinh nghiệm, dựa trên nguồn vốn có sẵn sẽ khó kiểm soát được chi phí ban đầu và chi phí vận hành về sau. Đã có hàng triệu sáng kiến được phát minh và đăng tải trong thập kỷ qua. Chỉ 23,3% trong số các dự án đó thành công trong việc đạt được mục tiêu. Các danh mục thành công nhất là truyện tranh và tiểu thuyết đồ họa (57,2%), trò chơi (52,9%) và từ thiện (48,4%).

Bên cạnh đó, do việc gọi vốn cộng đồng được thực hiện chủ yếu qua các nền tảng trên Internet, thông tin không tương thích giữa người gọi vốn và người góp vốn là vấn đề dẫn đến khó khăn trong kiểm soát quy mô vốn và người tham gia. Chế tài quy định giới hạn về số lượng chứng khoán được bán ra cũng chưa thực sự chặt chẽ. Do đó, một khi quy mô vốn không được kiểm soát, rủi ro phá sản từ đó trở thành vấn đề phát sinh cho doanh nghiệp khởi nghiệp bằng vốn cộng đồng.

2.2. Rủi ro bị xâm phạm quyền sở hữu trí tuệ

Thẩm định tư cách pháp lý của doanh nghiệp khởi nghiệp là vấn đề ưu tiên của các nhà đầu tư. Tư cách pháp lý của các startups được thể hiện qua những yếu tố: được thành lập, đăng ký thành lập và hoạt động một cách hợp pháp; sự tách bạch giữa tài sản chủ sở hữu và tài sản công ty; có cơ cấu, tổ chức và phối hợp chặt chẽ; hoạt động độc lập và có tư cách pháp lý độc lập. Do đó, vấn đề về đăng ký thành lập, đặc biệt thông qua sở hữu trí tuệ là yếu tố quan trọng quyết định tư cách pháp lý của doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt khi có tranh chấp phát sinh. Tuy nhiên, vấn đề về sở hữu trí tuệ (một dạng tài sản vô hình) lại là một trong những điểm ít được các startups quan tâm, đặc biệt là startup dựa trên hình thức gọi vốn cộng đồng. Với những doanh nghiệp lớn và dày dặn kinh nghiệm, việc đầu tư để bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ gần như là lẽ đương nhiên. Nhưng ở những doanh nghiệp non trẻ, vừa gia nhập thương trường, cuộc cạnh tranh chủ yếu là lợi nhuận trước mắt. Năm 2009, Ủy ban Chứng khoán Mỹ đã ra lệnh phạt Prosper (ra đời năm 2006), một trong những nền tảng huy động vốn từ cộng đồng lớn ở Mỹ vì phát hành chứng khoán không đăng ký. Do đó, giao diện này đã phải đóng cửa trong vòng 6 tháng để sắp xếp lại các tài khoản, đáp ứng yêu cầu đặt ra. Có thể thấy, thủ tục đăng ký sở hữu trí tuệ phải thông qua rất nhiều khâu xử lý, khó tiếp cận, tốn nhiều thời gian và... tốn tiền là những lý do khiến nhiều doanh nghiệp khởi nghiệp ngại xác lập quyền sở hữu trí tuệ. Hệ lụy là khi công khai dự án gọi vốn trên các nền tảng trực tuyến, nguy cơ rò rỉ thông tin về dự án hay thậm chí mất quyền sở hữu là vấn đề đáng quan tâm.

2.3. Rủi ro lãi suất giữa các giao diện gọi vốn và những người tham gia

Hoạt động gọi vốn cộng đồng có 5 hình thức, lãi suất sẽ được quy định theo từng loại hình thức cụ thể. Về cơ bản thì ba hình thức là nhận quà tri ân (reward-based), kêu gọi dựa trên sản phẩm bán được (royalty-based), từ thiện (donation-based) là những hoạt động gọi vốn phi lợi nhuận, người tham gia không muốn nhận lãi từ ba hoạt động trên. Chính vì thế, vấn đề về lãi suất chủ yếu phát sinh ở hai hình thức còn lại là kêu gọi dựa trên vay vốn (lending-based) và góp vốn

cổ phần (equity-based). Theo pháp luật hiện hành ở Việt Nam, vấn đề về lãi suất được quy định ở Điều 468 Bộ luật Dân sự 2015 như sau: “*về tính lãi suất của khoản vay trong hợp đồng vay tài sản được quy định cụ thể là lãi suất là do các bên tự thỏa thuận về mức lãi suất ghi trong hợp đồng giao kết trên cơ sở tự nguyện ký kết*”. Tuy nhiên mức lãi suất tối đa là 20%/ năm (trừ trường hợp luật khác có quy định). Nếu hai bên không nhắc đến lãi suất trong hợp đồng mà xảy ra tranh chấp về lãi thì tính mức lãi tính là 10%/năm.

Như vậy theo quy định trên thì các nhà đầu tư và chủ gọi vốn sẽ có quyền tự quy định mức lãi suất khi tham gia và lãi suất không được vượt quá 20%/ năm. Trường hợp hai bên không có thỏa thuận về lãi thì tính lãi suất là 10%/ năm. Tuy nhiên, trong điều luật cũng có một quy định mở về lãi suất: “*trừ trường hợp luật khác có liên quan quy định khác*”. Trong trường hợp này thì cần phải xem xét đến việc luật khác quy định về mức lãi suất này như thế nào? Có được lấy mức lãi suất cao hơn mức lãi suất đã quy định không?

Có thể xem xét về lãi suất theo Điều 91 Luật các tổ chức tín dụng 2010 (sửa đổi, bổ sung 2017), phí trong hoạt động kinh doanh của tổ chức tín dụng, quy định rằng các tổ chức tín dụng được quyền ấn định và phải niêm yết công khai mức lãi suất huy động vốn, mức phí cung ứng dịch vụ trong hoạt động kinh doanh của tổ chức tín dụng. Ở điều luật này không quy định rõ việc áp dụng một mức lãi suất khác cao hơn, nên chưa đủ cơ sở pháp lý chắc chắn để khẳng định rằng các tổ chức tín dụng có được phép cho vay vượt quá 20%/năm khác với quy định. Nếu kết hợp xem xét với quy định về áp dụng pháp luật về lãi, lãi suất trong hợp đồng tín dụng tại Điều 7 Nghị quyết 01/2019/NQ-HĐTP của Hội đồng thẩm phán, thì có quy định nếu có tranh chấp hợp đồng tín dụng, Tòa án áp dụng quy định của Luật Các tổ chức tín dụng, văn bản quy phạm pháp luật quy định chi tiết, hướng dẫn áp dụng Luật Các tổ chức tín dụng để giải quyết mà không áp dụng quy định về giới hạn lãi suất của Bộ luật Dân sự năm 2005, Bộ luật Dân sự năm 2015 để xác định lãi, lãi suất. Điều đó có nghĩa là các tổ chức tín dụng được quyền được tự ấn định mức lãi suất cao hơn 20%/năm.

Tổng quát lại, pháp luật Việt Nam hiện hành quy định về lãi suất chủ yếu vẫn dựa vào ý chí của các bên, do các bên tự thỏa thuận và thống nhất; nếu Luật Các tổ chức tín dụng năm 2010 có cơ chế lãi suất trần riêng cho các hợp đồng tín dụng thì các tổ chức tín dụng sẽ áp dụng theo quy định của Luật Các tổ chức tín dụng năm 2010. Tuy nhiên, do thực trạng và đặc trưng của gọi vốn cộng đồng là nhiều người cùng tham gia cho một chủ dự án nhất định vay vốn thông qua internet, vậy quy định trên liệu còn phù hợp và đảm bảo được sự thỏa thuận, thống nhất ý chí của cả hai bên trong giao kết hợp đồng? Lãi suất tính theo sẽ theo quy định của bên cho vay, bên gọi vốn hay theo “luật chung” mà bên trung gian đặt ra tùy theo dự án? Vì chủ thể và hình thức cho vay ở hoạt động gọi vốn cộng đồng có nhiều khác biệt với hoạt động cho vay truyền thống nên những quy định trên nhìn chung là chưa đủ để có thể quản lý và bảo vệ các bên khi tham gia vào giao dịch đặc biệt này. Việc không thống nhất được về mức lãi suất trong đầu tư sẽ dẫn đến nhiều hậu quả và hệ lụy không hay xảy ra đối với dự án và ảnh hưởng đến lợi ích của các bên tham gia gọi vốn cộng đồng. Nó thậm chí còn có thể đã gây ra những trở ngại cho người hoạt động trong mô hình tài chính mới này.

2.4. *Rủi ro về xử lý khoản vay khi kênh gọi vốn trung gian bị phá sản, bị giải thể*

Nhiều nền tảng, website dành cho gọi vốn cộng đồng ra đời, xây dựng được uy tín và niềm tin từ cộng đồng đầu tư tại Việt Nam trong những năm gần đây. Một số website kêu gọi vốn cộng đồng có hoạt động nổi bật và có những thành tích nhất định như IG9, FirstStep, Fundstart, Charity Map, FundingVN, tuy nhiên đã ngừng hoạt động, với khoảng thời gian hoạt động trung bình chỉ 2 - 3 năm. Một số trường hợp trong đó đã có đóng góp lớn cho cộng đồng doanh nghiệp khởi nghiệp. Tuy nhiên pháp luật Việt Nam hiện tại vẫn chưa có các quy định cho các nền tảng gọi vốn cộng đồng này.

Những website này hoạt động dưới hình thức pháp lý giống như một trang thương mại điện tử và áp dụng pháp luật quy định của những kênh thương mại điện tử. Cụ thể tại khoản 1,2 Điều 25 Nghị định số 52/2013/NĐ-CP của Chính phủ về thương mại điện tử có liệt kê các hình thức tổ chức hoạt động thương mại điện tử bao gồm: website thương mại điện tử bán hàng (do thương nhân, tổ chức, cá nhân tự thiết lập để phục vụ hoạt động xúc tiến thương mại, bán hàng hoặc cung ứng dịch vụ của mình), website cung cấp dịch vụ thương mại điện tử (cung cấp môi trường cho các thương nhân, tổ chức, cá nhân khác tiến hành hoạt động thương mại, bao gồm sàn giao dịch điện tử, website đấu giá trực tuyến, website thương mại trực tuyến, website khác do Bộ Công thương quy định). Website về gọi vốn cộng đồng hiện đang được xếp thuộc vào website khác do Bộ Công thương quy định.

Xét về đặc trưng và các hình thức của gọi vốn cộng đồng thì những quy định pháp lý về website thương mại điện tử có phạm vi chưa đủ rộng để có thể tham gia bảo vệ quyền và lợi ích của các bên tham gia vào hoạt động gọi vốn cộng đồng này, đồng thời cũng chưa đủ rõ ràng để thuận lợi cho việc quản lý, giám sát các trang web về gọi vốn này. Vì chưa có quy định cụ thể, dẫn đến các trang web gọi vốn tự phát được hình thành, độ đảm bảo và uy tín của các trang web ấy chưa được kiểm định và đánh giá đúng đắn. Nếu các website gọi vốn cộng đồng ấy bị sập, giải thể, phá sản, các khoản vay và đầu tư sẽ đi về đâu? Nhà đầu tư sẽ có nguy cơ khá cao là mất trắng những khoản tiền của mình khi dự án còn chưa có kết quả. Một ví dụ điển hình có thể trả lời cho câu hỏi trên là Quackle, năm 2011 đã bất ngờ đóng cửa và không thông báo cho các nhà cho vay và đi vay (Moore et al 2011). Do đó, nhà đầu tư mất trắng khoản cho vay của mình. Tại Mỹ, để hạn chế những rủi ro liên quan đến vấn đề tồn tại ở các kênh trung gian này đã có luật về gọi vốn cộng đồng và có quy định rõ ràng tại Mục 2(c) Luật Huy động vốn từ cộng đồng năm 2016 của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ về quản lý và cấp phép cho các trung gian gọi vốn cộng đồng: “*trung gian vận hành nền tảng phải là nhà môi giới - đại lý hoặc công ty tài trợ đã được đăng ký với SEC và FINRA*”. Hoặc trong nhiều mô hình kinh doanh, các giao diện cho vay này sẽ lập các tài khoản độc lập, theo đó, tiền của khách hàng sẽ vào một tài khoản riêng. Nếu giao diện đóng cửa, số tiền này có thể chuyển qua một tổ chức khác quản lý. Thậm chí một số giao diện còn lập một kế hoạch giải quyết tranh chấp và phá sản, vạch rõ các trách nhiệm theo hợp đồng của giao diện huy động vốn trong việc kết nối các khoản vay giữ người cho vay và đi vay. Điều này sẽ giảm bớt tác động của rủi ro giao diện nhưng nhìn chung, đây không phải là mô hình kinh doanh thông

nhất trên thế giới cũng như chưa có quy định pháp luật về việc phải có kế hoạch dự phòng như trên trong trường hợp platform sập.

Có thể thấy việc chưa có quy định chính thức về gọi vốn cộng đồng nói chung và các giao diện gọi vốn cộng đồng nói riêng là một lỗ hổng trong pháp luật hiện nay ảnh hưởng trực tiếp đến quyền và lợi ích của những người tham gia. Việc này cũng vô tình gây ra nhiều khó khăn, rủi ro, cản trở không nhỏ cho cả nhà đầu tư và nhà kêu gọi vốn đầu tư ở Việt Nam trong khi đây vốn dĩ là một hình thức đầu tư tài chính thay thế mới đang có nhiều ưu điểm để phát triển theo hướng tích cực cho các bên tham gia.

3. Một số rào cản pháp lý

3.1. Rào cản về định danh pháp lý

Như đã nêu trên, GVCĐ có thể được phân chia cơ bản thành 5 loại: nhận quà tri ân (reward-based), dựa trên sản phẩm bán được (royalty-based), từ thiện (donation-based), vay vốn (lending-based) và góp vốn cổ phần (equity-based). Ba nền tảng đầu tiên tương đối giản đơn vì mang tính chất phi thương mại. Còn lại, trong hai hình thức vay vốn và góp vốn cổ phần thì hình thức vay vốn cũng ít phức tạp hơn vì: trong hình thức này, giao dịch giữa những người cho vay và chủ của dự án (bên vay) nhìn chung không trái với pháp luật hiện hành, cụ thể là Bộ luật Dân sự 2015.

Ngược lại, GVCĐ dưới hình thức góp vốn cổ phần, việc xác định bản chất giao dịch của hai bên có điểm mâu thuẫn với khung pháp lý hiện nay hay không và việc định danh pháp lý cho hoạt động gọi vốn này còn nhiều khó khăn. Trên thực tế, chủ dự án được phép tự do kêu gọi vốn từ 1-2 nhà đầu tư hợp pháp, nhưng một khi số lượng nhà đầu tư trở nên đa dạng và mở rộng hơn thì một câu hỏi lớn đặt ra: *liệu hình thức gọi vốn này có bị xem là chào bán chứng khoán ra công chúng và do đó, chủ đầu tư bắt buộc phải thực hiện quy trình phức tạp và thủ tục tốn kém theo quy định của Luật Chứng khoán 2019 hay không?*

Nếu câu trả lời là có, mô hình equity-based crowdfunding hiện tại gần như không thể cho phép startup triển khai ở Việt Nam. Bởi lẽ, một doanh nghiệp cần phải đáp ứng được các điều kiện theo Điều 15 Luật chứng khoán năm 2019, bao gồm: “*a) vốn điều lệ tại thời điểm đăng ký chào bán phải từ 30 tỷ đồng trở lên; b) hoạt động kinh doanh của 2 năm liên tục trước thời điểm đăng ký chào bán phải có lãi và đồng thời không có lỗ lũy kế; ... h) có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán ...*” để có thể triển khai hoạt động này. Tuy nhiên, có bao nhiêu doanh nghiệp ở giai đoạn khởi nghiệp “đủ sức” để hoàn thành các điều khoản đó? Hơn nữa, doanh nghiệp còn phải thực hiện thủ tục đăng ký chào bán với Ủy ban chứng khoán Nhà nước theo Điều 16 cùng văn bản này. Do đối tượng của mô hình GVCĐ là các SMEs (doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ), nên việc có đủ chi phí để chi trả và đáp ứng những điều kiện như trên nhằm chào bán chứng khoán ra công chúng theo Luật Chứng khoán 2019 là hoàn toàn không khả thi.

Nhưng nếu câu trả lời là không, thì mô hình này được điều chỉnh dưới hình thức nào? Căn cứ theo khoản 19 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019, nếu số lượng nhà đầu tư mà doanh nghiệp chào bán chứng khoán là 99 và các nhà đầu tư này không xác định thì hoạt động của doanh nghiệp được

coi là chào bán chứng khoán ra công chúng. Trong khi đó, theo khoản 20 Điều 4 của Luật này, cùng số lượng 99 nhà đầu tư ngẫu nhiên như vậy, nhưng việc chào bán không được thực hiện qua phương tiện thông tin đại chúng, thì được định danh là hoạt động chào bán riêng lẻ. Như vậy, đối với cùng một trường hợp chào bán lại có thể đem phân loại vào đồng thời cả 2 hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng và chào bán chứng khoán riêng lẻ. Mặc dù cơ quan nhà nước có xu hướng diễn giải hoạt động này là hình thức chào bán ra công chúng nhiều hơn thì nền tảng thực hiện giao dịch và các chủ dự án vẫn có thể “lách luật” bằng cách đăng ký GVCD trên nền tảng giao dịch trước nhưng chỉ sau khi đã xác định đủ danh tính, số lượng nhà đầu tư mới ban hành nghị quyết đại hội cổ đông. Bằng cách này, việc phát hành cổ phần của chủ dự án GVCD có thể được định danh là chào bán chứng khoán riêng lẻ và khi đó, họ chỉ cần tuân thủ các điều kiện theo Luật Doanh nghiệp, đồng thời né tránh các điều kiện khắt khe và thủ tục tốn kém của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Nhưng, liệu startup có thể mãi “đi đường vòng” như thế và phải chịu rủi ro về mặt pháp lý tương đối lớn khi mà lợi ích họ có thể nhận được chưa chắc đủ để bù đắp rủi ro trên?

3.2. Rào cản khi huy động vốn thông qua ICO, STO, IEO, IDO

Các phương pháp như phát hành tiền mã hóa lần đầu (Initial Coin Offering - ICO), phát hành tiền mã hoá bảo mật (Security Token Offering - STO), chào bán trao đổi trên sàn lần đầu (Initial Exchange Offering - IEO) hay phát hành tiền mã hóa lần đầu tiên trên sàn giao dịch DEX – sàn giao dịch phi tập trung (Initial DEX Offering - IDO) là những công cụ 4.0 để gọi vốn cho các startup trong lĩnh vực công nghệ và nhiều chủ dự án GVCD, đã chứng minh được hiệu quả cao trong việc thu hút vốn đầu tư. Chẳng hạn, kể từ vụ ICO đầu tiên được tiến hành năm 2013 tính đến năm 2017, kênh này đã giúp các startup gọi được hơn 2 tỷ USD (riêng năm 2017 số tiền lên đến 1,6 tỷ USD) và con số này sẽ không dừng lại ở đó. Thậm chí, dự án Filecoin vào tháng 8/2017 đã huy động được 252,1 triệu USD chỉ sau khoảng 30 phút mở cửa dù chỉ áp dụng cho các nhà đầu tư được chứng nhận. Trong 4 công cụ trên, hiện nay IDO (Initial DEX Offerings – một phương tiện gọi vốn đối với lĩnh vực tiền điện tử) đang trở thành làn sóng lan rộng khắp thị trường và dần thay thế các phương pháp gọi vốn truyền thống. Đối với các startup muốn gọi vốn cộng đồng thì phương thức này đem lại rất nhiều thuận lợi.

Ưu điểm thứ nhất của nó là việc huy động vốn được thực hiện một cách minh bạch và diễn ra công khai, công bằng. Trên thực tế, khi token được mở bán (*token là một loại tài sản điện tử được phát hành và hoạt động trên nền tảng Blockchain của các dự án có sẵn, có thể được sử dụng như một phương thức thanh toán trong hệ sinh thái của dự án đó*), các cá nhân đầu tư được mua số lượng lớn với mức giá thấp và thậm chí vẫn kiếm được lợi nhuận sau khi sự kiện huy động vốn kết thúc. Hơn nữa, các startup có thể bắt đầu huy động đầu tư mà không cần sự cho phép của bất kỳ tổ chức, cơ quan nào khác và không cần thông qua sàn trao đổi tập trung. Thế nhưng trong khi các doanh nghiệp khởi nghiệp công nghệ trên thế giới đã đi từ ICO, STO, IEO đến IDO, thì khung pháp lý hiện hành của Việt Nam vẫn chưa có bất kỳ quy phạm pháp luật nào liên quan đến huy động vốn thông qua các phương thức công nghệ này. Gọi vốn thông qua mô hình sàn giao dịch tài sản số tạm thời vẫn đang bỏ ngỏ một khoảng trống pháp lý: Đầu tiên, hầu hết các dự án IDO hiện

tại đều liên quan đến tiền điện tử và NFT (là các token có tính độc nhất và không thể thay thế. Mỗi NFT có thể hoạt động như là “bằng chứng xác thực” và “quyền sở hữu” trong các lĩnh vực liên quan đến kỹ thuật số), nhưng hiện không có quy định pháp luật cụ thể cho lĩnh vực này tại Việt Nam, dẫn đến các cá nhân và tổ chức khi tham gia hoạt động này không được pháp luật bảo hộ, đồng thời các doanh nghiệp cũng lo ngại và hạn chế đầu tư, cấp vốn cho các startup thuộc lĩnh vực trên. Thứ hai, tiền mã hóa hiện nay vẫn chưa được định danh cụ thể là tài sản, chứng khoán hay hàng hóa. Theo khoản 6 Điều 26 Nghị định 88/2019/NĐ-CP và BLDS 2015 thì tiền mã hóa không được coi là tài sản. Theo Pháp luật thương mại Việt Nam thì tiền mã hóa cũng không được định danh là hàng hóa. Điều đó khiến cho việc phát hành tiền điện tử làm phương tiện thanh toán trong kênh gọi vốn IDO là rất khó khăn hoặc thậm chí không thể. Trong khi chờ khung pháp lý sẵn sàng cho những phương thức gọi vốn cộng đồng thời 4.0 đã có một làn sóng ra nước ngoài khởi nghiệp âm thầm nổi lên.

Rất nhiều doanh nghiệp Việt Nam đã chọn Singapore - nơi được mệnh danh là “thiên đường khởi nghiệp” để đăng ký thành lập công ty startup. Dễ nhận thấy rằng, Singapore hiện đang có nhiều chính sách thúc đẩy phong trào khởi nghiệp mạnh mẽ như: thủ tục đăng ký mở công ty giản lược, miễn giảm thuế trong giai đoạn đầu khởi nghiệp, cơ chế áp dụng Sandbox, cho phép và hỗ trợ các startup ngoại mở công ty ở sở tại. Sẽ không có gì đáng quan ngại nếu các doanh nghiệp khởi nghiệp này chỉ sử dụng công ty đăng ký tại Singapore như một văn phòng pháp nhân còn thực tế mọi công việc đều được thực hiện bởi nhân sự tại Việt Nam. Điều này dẫn đến việc dòng vốn đầu tư cho startup Việt được ghi nhận cho Singapore. Nguyên nhân khiến cho startup Việt phải “chạy” sang Singapore để khởi nghiệp là do quá trình giải ngân và sử dụng vốn đầu tư tại Việt Nam quá cồng kềnh và tốn thời gian. Căn cứ theo Nghị định 31/2021/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ ngày 26/03/2021, một quỹ đầu tư nước ngoài muốn đầu tư vào Việt Nam mất khoảng 6 tháng với các ngành nghề không có điều kiện, và khoảng 1 năm với các ngành nghề có điều kiện. Đây là khoảng thời gian quá dài để chờ giải ngân đối với một doanh nghiệp đang ở giai đoạn khởi nghiệp.

4. Một số khuyến nghị pháp lý về gọi vốn cộng đồng cho doanh nghiệp khởi nghiệp

Từ việc phân tích các rủi ro pháp lý và rào cản phát triển cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trong GVCĐ, có thể thấy rằng việc ban hành khung pháp luật điều chỉnh hoạt động này tại Việt Nam hiện nay là vô cùng cấp thiết. Nhằm đóng góp cho sự phát triển của hoạt động GVCĐ trong các doanh nghiệp khởi nghiệp nói riêng và sự hoàn thiện của hệ thống pháp luật Việt Nam nói chung, chúng tôi đưa ra một số đề xuất như sau:

Thứ nhất, pháp luật nên có những biện pháp hỗ trợ về mặt pháp lý để bảo vệ doanh nghiệp khởi nghiệp khỏi rủi ro phá sản và mất kiểm soát về quy mô. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy: pháp luật Mỹ, Ấn Độ và một số nước khác đã thông qua các biện pháp nhằm kiểm soát nhà đầu tư và giá trị đầu tư. Theo kinh nghiệm của Mỹ, mỗi nền tảng huy động gọi vốn cộng đồng phải đăng ký với SEC - Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ. Theo hướng dẫn của SEC, đặc biệt là luật JOBS Act (Jumpstart Our Business Start-up Act) có hiệu lực từ ngày 23/9/2013, các công ty gọi vốn có thể huy động vốn cộng đồng với mức vốn tối đa trong thời gian 12 tháng là \$1070000. Các nhà đầu

tư cá nhân cũng bị hạn chế về giá trị đầu tư với số tiền tối đa xác định thông qua thu nhập bình quân hoặc giá trị ròng như sau: “*Nếu thu nhập hàng năm hoặc giá trị ròng lớn của nhà đầu tư ít hơn 107000 USD, mức đầu tư sẽ hạn chế ở 2200 USD hoặc 5% thu nhập hàng năm hoặc giá trị ròng, tùy giá trị nào nhỏ hơn. Nếu cả thu nhập hàng năm hoặc giá trị ròng của nhà đầu tư cá nhân bằng hoặc lớn hơn 107000 USD thì mức giới hạn là 10% của thu nhập hàng năm hoặc giá trị ròng, tùy giá trị nào thấp hơn.*” Trong thời gian 12 tháng, tổng giá trị vốn huy động từ một nhà đầu tư không được vượt quá 107000 USD. Ví dụ về giới hạn đầu tư trên được thể hiện cụ ở bảng sau:

Bảng 1. Ví dụ về giới hạn đầu tư crowdfunding ở Mỹ

Thu nhập hàng năm	Giá trị ròng	Tính toán	Giới hạn đầu tư
\$30000	\$105000	Giá trị lớn hơn của \$2200 hoặc 5% của \$30000	\$2200
\$150000	\$107000	10% của \$107000	\$10700
\$1200000	\$2000000	10% của \$1200000, tối đa là \$107000 USD	\$107000

Nguồn: Requirements of Regulation Crowdfunding, “Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers”, U.S SEC, May 13, 2016

Ở Việt Nam, đã bước đầu có những đề xuất liên quan đến gọi vốn cộng đồng. Tuy vậy, khi Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa được thông qua 12/06/2017 và có hiệu lực từ ngày 01/01/2018, các kiến nghị về giới hạn đầu tư cho gọi vốn cộng đồng lại bị hủy bỏ. Việt Nam cần hoàn thiện hơn nữa khung pháp lý về kiểm soát nhà đầu tư và hạn mức giá trị đầu tư để GVCĐ trở thành nền tảng huy động vốn an toàn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trẻ hiện nay.

Về vấn đề kiểm soát quy mô vốn, theo SEC - Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ, đặc biệt là đạo luật Jumpstart Our Business Start-up Act (JOBS Act), các nhà đầu tư phải tuân theo các giới hạn như đã nêu ở phần trên. Bên cạnh đó, khi xác định số lượng chứng khoán bán ra trong một đợt cụ thể phải dựa trên: số tiền của tổ chức phát hành đã bán và số tiền mà công ty phát hành dự định huy động. Các doanh nghiệp phát hành phải cung cấp thông tin, cập nhật tiến độ trong vòng 5 ngày làm việc sau khi đạt 50% và 100% số tiền chào bán mục tiêu. Các cập nhật này sẽ được nộp trên biểu mẫu C. Nếu tổ chức phát hành chấp nhận số tiền thu được vượt quá số tiền chào bán mục tiêu, tổ chức phát hành cũng phải nộp biểu mẫu C cuối cùng phản ánh tổng số lượng chứng khoán đã bán trong đợt chào bán. Báo cáo hàng năm (theo biểu mẫu C-AR) cũng là bắt buộc cung cấp đối với tổ chức đó và không muộn hơn 120 ngày sau khi kết thúc năm tài chính. Báo cáo phải được nộp trên hệ thống thu thập, phân tích, truy xuất dữ liệu điện tử (Commission’s Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval - EDGAR) và được đăng trên trang web của tổ chức phát hành. Báo cáo thường niên yêu cầu thông tin tương tự như thông tin được yêu cầu trong báo cáo chào bán, mặc dù không yêu cầu kiểm toán hay soát xét báo cáo tài chính. Bên cạnh đó, đạo luật về hạn chế bán lại cũng nên được học hỏi và tiếp thu. Về hạn chế bán lại, điều 5 đạo luật JOBS ACT quy

định: “*chứng khoán được mua trong một giao dịch huy động vốn cộng đồng thường không thể được bán lại trong thời hạn một năm, trừ khi chứng khoán được chuyển nhượng: cho tổ chức phát hành chứng khoán; cho một “nhà đầu tư được công nhận”; như một phần của đợt chào bán đã đăng ký với Ủy ban; với một thành viên trong gia đình của người mua hoặc tương đương, với một quỹ tín thác do người mua kiểm soát, một quỹ tín thác được tạo ra vì lợi ích của một thành viên trong gia đình người mua hoặc tương đương, hoặc liên quan đến cái chết hoặc ly hôn của bên mua hoặc các trường hợp tương tự khác*”.

Theo Ấn Độ, đối tượng tham gia gọi vốn cộng đồng cũng bị giới hạn khi phải đáp ứng một số yêu cầu nhất định. Cụ thể: công ty phải có tổng giá trị tài sản tối thiểu 3,15 triệu USD, cá nhân phải có tổng tài sản tối thiểu 315.188 USD hoặc thu nhập bình quân hàng năm tối thiểu 15.759 USD. Mặt khác, chế tài kiểm soát về khả năng tiếp cận vốn cũng được ban hành để phân loại những đối tượng được và không được phép tham gia GVCD. Do đó, xây dựng khung pháp lý kiểm soát chặt chẽ hơn bằng cách thiết lập hạn mức tối đa cho nhà đầu tư và dự án khởi nghiệp, quy định và phân loại đối tượng tham gia, đặt ra những yêu cầu cụ thể sẽ giúp doanh nghiệp bước đầu kiểm soát được số lượng người tham gia, số vốn được gọi và từ đó, tránh được rủi ro về mất kiểm soát quy mô vốn và người tham gia.

Thứ hai, hoàn thiện khung pháp lý về SHTT là biện pháp tốt nhất bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ của doanh nghiệp khởi nghiệp khi gọi vốn cộng đồng. Nếu căn cứ vào các văn bản pháp luật hiện hành như khoản 2 Điều 8 Luật các tổ chức tín dụng năm 2010, các hoạt động huy động vốn từ công chúng chưa được cấp phép là không hợp pháp. Vấn đề về sở hữu trí tuệ rất được các doanh nghiệp quan tâm, tuy nhiên, lượng đăng ký bảo hộ vẫn còn ít, chủ yếu đối với những sản phẩm giá trị lớn. Hầu hết các doanh nghiệp mới quan tâm đến gọi vốn đầu tư, marketing, phát triển sản phẩm mà quên đi vấn đề bảo vệ ý tưởng - vấn đề về quyền pháp lý quan trọng để xác lập tư cách pháp lý cho doanh nghiệp đó. Bên cạnh đó, nhiều quy định trong Luật Sở hữu trí tuệ chưa thực sự cụ thể và rõ ràng. Quốc hội cũng đã ban hành Luật số 07/2022/QH15: Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Sở hữu trí tuệ số 50/2005/QH11 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều theo Luật số 36/2009/QH12 và Luật số 42/2019/QH14; trong đó điều 14 Luật Sở hữu trí tuệ vẫn xác định các loại hình tác phẩm bằng phương pháp liệt kê 12 loại hình tác phẩm được bảo hộ từ điểm a đến điểm m khoản 1. Tuy nhiên, các ý tưởng khởi nghiệp trên các nền tảng huy động vốn cộng đồng vẫn chưa được đề cập đến. Có thể thấy, trong quá trình hội nhập và phát triển, Luật SHTT của Việt Nam đã học hỏi được nhiều kinh nghiệm quốc tế để áp dụng cho Luật SHTT nhưng lại chưa có sự cân nhắc đến đặc thù của nước mình. Đối với sản phẩm chứa rủi ro về làm giả, làm nhái, quyết định đầu tư chắc chắn sẽ bị ảnh hưởng. Vấn đề chú trọng đến quyền sở hữu trí tuệ nên được quan tâm ngay từ khi dự án kinh doanh được hình thành. Do đó, doanh nghiệp cần nghiên cứu về hệ thống biện pháp bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ cho sản phẩm kinh doanh của mình, dẫn đến sự độc quyền cho sản phẩm, đem lại lợi thế cạnh tranh cao nhất.

Thứ ba, Việt Nam cần xem xét đặt ra những ngoại lệ đối với quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng mà khi doanh nghiệp thỏa mãn đầy đủ các điều kiện đó để tham gia nền tảng GVCD sẽ không cần thực hiện các thủ tục tốn kém và phức tạp của chào bán chứng khoán ra công

chúng như truyền thống nữa. Có thể tham khảo Luật Hỗ trợ khởi sự kinh doanh năm 2012 của Mỹ, Luật này định danh rõ ràng cổ phiếu trong huy động vốn cộng đồng là loại hình cổ phiếu miễn trừ nghĩa vụ đăng ký chào bán ra công chúng đối với các đợt gọi vốn 12 tháng liên tiếp mà có giá trị tối đa là một triệu USD. Ngoài ra, Đạo luật Việc làm còn có một số quy định nhằm bảo vệ lợi ích hợp pháp và an toàn cho nhà đầu tư như: nền tảng huy động vốn phải có quản lý, tổ chức phát hành phải công khai thông tin minh bạch hay quy định về giới hạn trong đầu tư. Ngoài ra, đã đến lúc Việt Nam cần triển khai Sandbox cho các doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt là trong hoạt động GVCĐ. Sandbox là khung thể chế thí điểm với chính sách pháp lý riêng cho phép các mô hình kinh doanh và công nghệ mới được thử nghiệm nhưng có giới hạn thời gian và phạm vi nhất định, dưới sự giám sát của các nhà quản lý, đồng thời phải có các phương án phòng ngừa và giải quyết hậu quả nếu thất bại để không ảnh hưởng đến hệ thống tài chính của đất nước. Đưa sandbox vào hoạt động GVCĐ trên sàn giao dịch tài sản số (như IDO, ICO đã nêu trên); đồng thời thừa nhận “tiền mã hóa” và có thể sử dụng pháp luật chứng khoán, quản lý ngoại hối để kiểm soát hoạt động này. Như vậy, startup có thể thực hiện hoạt động huy động vốn cộng đồng từ nguồn tiền của các nhà đầu tư trên thị trường thông qua việc chào bán các token trên nền tảng blockchain. Ngoài ra, trong khung pháp lý Sandbox, các trường hợp đầu tư đối cổ phần ở nước ngoài được thừa nhận, startup sẽ thuận lợi trong việc gọi vốn từ sàn cộng đồng nước ngoài và không cần phải mở các đại diện pháp nhân ở nước ngoài để nhanh chóng được rót vốn nữa.

Thứ tư, việc thiết lập khung pháp lý chính thức quy định cụ thể cho các giao diện trung gian gọi vốn vẫn là vấn đề nòng cốt, thiết yếu. Cần quy định rõ một số trách nhiệm cơ bản của bên gọi vốn và bên góp vốn vào dự án GVCĐ khi tham gia vào kênh trung gian gọi vốn. Một số khuyến nghị về trách nhiệm của bên gọi vốn cho dự án GVCĐ: Pháp luật cần có quy định bên gọi vốn phải đảm bảo tính trung thực và chịu trách nhiệm về mọi thông tin được công khai về dự án GVCĐ lên các nền tảng trung gian. Bên gọi vốn phải đảm bảo đúng mục đích sử dụng nguồn vốn huy động được, triển khai dự án theo đúng tiến độ như đã cam kết với những người góp vốn. Bên gọi vốn cũng phải đảm bảo đúng tiến độ, thời hạn hoàn trả lợi ích cho người góp vốn như cam kết, quà tặng phải đúng chủng loại, chất lượng và các tiêu chí theo cam kết. Pháp luật cũng cần có quy định về thời hạn tối đa trả lợi ích cho người góp vốn, đặc biệt trong trường hợp trả lợi ích bằng quà tặng. Đối với các dự án GVCĐ nhằm mục tiêu kinh doanh, để đảm bảo đúng tính chất kêu gọi vốn “cộng đồng”, cần có quy định mức trần góp vốn trên cơ sở cân nhắc yếu tố an toàn cho xã hội nhưng vẫn đáp ứng được nhu cầu kêu gọi vốn và khả năng thành công của các dự án kinh doanh. Ngoài ra, cần quy định trách nhiệm và thời hạn tối đa hoàn trả vốn góp cho những người góp vốn vào dự án trong trường hợp dự án GVCĐ không thành công. Trách nhiệm của bên góp vốn cho các dự án GVCĐ: Do nhận thức về GVCĐ còn chưa cao, nên pháp luật cần có những quy định định hướng rõ ràng cho người góp vốn về các nghĩa vụ của mình. Mặc dù việc góp vốn cho các dự án GVCĐ xuất phát từ sự tự nguyện và độ tin tưởng vào sự thành công của dự án nhưng một khi đã quyết định góp vốn, người góp vốn cần được quy định chỉ được quyền rút lại vốn trong một số trường hợp nhất định như: khi có sự đồng ý của bên gọi vốn; dự án gọi vốn không thành công, bên gọi vốn trả lại vốn góp; bên gọi vốn vi phạm những nghĩa vụ cơ bản đã cam kết với bên góp vốn hoặc theo thỏa thuận khác giữa các bên. Điều này cần được pháp luật quy định rõ nhằm tránh

những tranh chấp không đáng có. Một số quy định liên quan đến các nền trung gian GVCD: phải được cơ quan chuyên môn thẩm định, cấp phép, có đăng ký hoạt động, yêu cầu công khai rõ ràng các quy định của website đối với người tham gia, đặc biệt là quy định liên quan đến phí trung gian và lãi suất, có giới hạn mức tối đa và tối thiểu về thông tin của người tham gia, quy định rõ ràng về cách xử lý nguồn tiền vốn khi xảy ra sự cố.

Tuy nhiên, trong tình trạng “pháp luật đi sau đời sống” như hiện tại, các nhà khởi nghiệp cần tận dụng các nền tảng huy động vốn cộng đồng một cách khéo léo, tư duy và am hiểu pháp luật liên quan để sử dụng chúng hợp pháp và không ảnh hưởng đến quyền, lợi ích của không chỉ bản thân mà cả nhà đầu tư và bên trung gian tài chính. Tìm và tin tưởng vào một nền tảng, trang web trung gian uy tín và hiệu quả là một giải pháp tối ưu để tránh những phát sinh, rủi ro không đáng có từ bên trung gian khi thực hiện công khai và phân tích dự án trên web. Cần chú ý tới các nội dung về đánh giá tính khả thi, tương tác giữa hệ thống pháp luật, nguồn lực và quản trị cơ chế, giới hạn thời gian, các biện pháp bảo vệ người dùng, các tiêu chí đối với loại sản phẩm, dịch vụ được công khai trên các giao diện trung gian. Nhà khởi nghiệp Việt Nam cần áp dụng các biện pháp nhằm nâng cao khả năng tự bảo vệ mình khi tham gia vào các mô hình trung gian gọi vốn cộng đồng, phải tinh táo và sáng suốt trong những vấn đề liên quan đến lãi suất, vốn, nhà đầu tư tiềm năng và phí trung gian để tránh những tranh chấp không đáng có. Ngoài ra, các doanh nghiệp khởi nghiệp phải ý thức trách nhiệm về các vấn đề như tiến độ dự án, mục đích, thời hạn, tiến độ hoàn trả để tạo sự uy tín cho doanh nghiệp mình trong mắt các nhà đầu tư.

Kết luận

Như vậy, qua tìm hiểu chung về gọi vốn cộng đồng, về pháp luật điều chỉnh gọi vốn cộng đồng trên thế giới và trong nước; qua phân tích các rủi ro liên quan đến phá sản, sở hữu trí tuệ và nền tảng huy động vốn cũng như các rào cản về định danh và hình thức huy động vốn mới qua ICO, STO, IEO, IDO; có thể thấy rằng có việc thiếu khung pháp lý chính thức cho hoạt động này tại Việt Nam đã và đang gây cản trở không nhỏ cho các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp khởi nghiệp với khả năng vay vốn từ các nguồn chính hạn chế. Làn sóng khởi nghiệp đang phát triển mạnh trên toàn cầu, và Việt Nam để không đứng ngoài xu hướng đó, cần nhanh chóng có các chính sách pháp luật quản lý và hỗ trợ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trong hoạt động gọi vốn cộng đồng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Alban Metelka (2014), *Crowdfunding - Startups' alternative funding source beyond banks, business angels and venture capitalists*, Master thesis, School of Management, Blekinge Institute of Technology, tr. 66.
- Chu T.H. (2019), “Huy động vốn cộng đồng thông qua ICO, STO, IEO, IDO – Cơ hội và thách thức pháp lý”, *Website Bộ Tư pháp moj.gov*, tr. 15-20.
- Chu T.H, Đặng V.P. (2019), “Một số gợi ý về xây dựng Sandbox cho Việt Nam”, *Tạp chí Thông tin & Truyền thông*, tr. 23-26.

- Fenwick, M., Vermeulen, E., McCahery, J.A. (2017), “Fintech and the Financing of Entrepreneurs From Crowdfunding to Marketplace Lending”, *ECGI Law Working Paper*, Số 369, tr. 1-53.
- Hà T.T.D. và cộng sự (2018), “Huy động vốn khởi nghiệp từ cộng đồng: Kinh nghiệm thế giới và bài học cho Việt Nam”, *Tạp chí Financial & Monetary market review*, Số 22 (511), tr. 33-38.
- Hải Đ. (2021), “Bảo mật giao dịch điện tử và ứng dụng di động trong nền kinh tế số”, *Tạp chí ngân hàng*, tr. 2-7.
- Jenik, I., Lyman, T., B. và Nava, A. (2017), “Crowdfunding and Financial Inclusion”, *CGAP Working Paper*, Tập 10, tr. 70-87.
- Keskin, H., Senturk, C., Sungur, O., Kiris, H. (2010), “The Importance of SMEs in Developing Economies”, *2nd International Symposium on Sustainable Development*, Sarajevo, tr. 183-192.
- Lê H.G. (2017), “Xây dựng pháp luật về hoạt động gọi vốn cộng đồng”, *Ấn phẩm Nghiên cứu lập pháp*, Số 1+2, tr. 53-58.
- Lương T.T.H. (n.d.), “Fintech và Crowdfunding - Xu hướng tài trợ mới cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam hiện nay”, *Kỷ yếu hội thảo quốc gia “Cách mạng công nghiệp 4.0 và những đổi mới trong lĩnh vực tài chính-ngân hàng”*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội, tr.113-123.
- Luu A.N., Đào T.L. (2022), “Xu hướng phát triển của tài chính thay thế và những vấn đề đặt ra đối với Việt Nam”, *bài đăng trên Tạp chí Kinh tế tài chính Việt Nam*, tr. 4-12.
- Mark F., Steven V.U, Bi Y. (2020), “Regulating Fintech in Asia – Global Context, Local Perspectives”, *Springer*, tr. 240.
- Nguyễn T.D., Nguyễn B.H. (2018), “Thanh toán bằng hình thức ví điện tử tại Việt Nam: thực trạng và giải pháp”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Lâm nghiệp*, Số 3, tr. 3-10.
- Nguyễn T.S. (2017), “Mô hình huy động vốn từ cộng đồng: kinh nghiệm cho Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học - Đại học Huế*, Tập 126, Số 5A, tr. 115-126.
- Thành C. (2016), “Đề chứng khoán thành kênh huy động vốn quan trọng”, *Báo điện tử Chính phủ*, tr. 2-3.
- Trần V.B. (2018), “Những vấn đề khác biệt trong giao kết hợp đồng điện tử”, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Việt Nam*, tr. 16-21.
- Trung tâm Nghiên cứu, Đào tạo và Hỗ trợ, Tư vấn. (n.d.), “Sở hữu trí tuệ - nền tảng cho doanh nghiệp khởi nghiệp lớn mạnh”, *Website Bộ khoa học và công nghệ - Cục Sở hữu trí tuệ*.
- U.S Securities and Exchange Commission. (2016), “Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers”, Section 2&5.