



Working Paper 2023.1.5.15
- Vol 1, No 5

CÁC HÌNH THỨC HUY ĐỘNG VỐN PHI TRUYỀN THỐNG ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP SÁNG TẠO VÀ ĐÁNH GIÁ KHUNG PHÁP LÝ LIÊN QUAN TẠI VIỆT NAM

Trịnh Đình Hưng¹, Nguyễn Quỳnh Hoa, Trịnh Thị Hoa

Sinh viên K58 Luật Thương mại quốc tế

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Phan Thị Trúc Linh

Giáo viên hướng dẫn, Giảng viên Khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Huy động vốn luôn là yếu tố được quan tâm hàng đầu đối với doanh nghiệp khởi nghiệp. Trong thời kỳ công nghệ số, ngoài những hình thức huy động vốn truyền thống, thì huy động vốn phi truyền thống qua các nền tảng số cũng là giải pháp hiệu quả cho nhà khởi nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, tại Việt Nam, các hình thức này vẫn chưa có một quy định cụ thể. Bài viết đề cập đến một số hình thức huy động vốn phi truyền thống phổ biến tại Việt Nam như: Crowdfunding, P2P Lending, Crypto assets; nghiên cứu thực trạng pháp lý của các hình thức này tại một số nước trên thế giới và thực tiễn khung pháp lý của Việt Nam. Dựa trên những tổng hợp, phân tích các vấn đề pháp lý liên quan đến huy động vốn phi truyền thống, nhóm tác giả đưa ra một số đề xuất để hoàn thiện hành lang pháp lý đối với các hình thức này.

Từ khóa: Huy động vốn phi truyền thống, khung pháp lý, Crowdfunding, P2P Lending, Crypto assets.

NON-TRADITIONAL CAPITAL MOBILIZATION FOR INNOVATIVE START-UP BUSINESSES AND ASSESSMENT RELATED LEGAL FRAMEWORK IN VIETNAM

Abstract

Capital mobilization is always the top concern for start-up businesses. In the digital technology era, in addition to traditional forms of capital mobilization, non-traditional capital mobilization through digital platforms is also an effective solution for innovative start-up businesses. However, in Vietnam, these forms still do not have a legal framework. The article mentions some popular forms of non-traditional capital mobilization in Vietnam such as: Crowdfunding,

¹ Tác giả liên hệ, Email: trinhhung.02052001@gmail.com

P2P Lending, Crypto assets; studies this forms' legal status in other countries and the actual states of Vietnam's legal framework. Base on synthesizing and analysing legal issues related to non-traditional capital mobilization, the authors make some proposals to improve the legal framework for these forms.

Key words: Non-traditional capital mobilization, legal framework, Crowdfunding, P2P Lending, Crypto assets.

1. Khái quát chung về các hình thức huy động vốn phi truyền thống phổ biến cho các doanh nghiệp đổi mới sáng tạo

1.1. Sự cần thiết của việc triển khai các hình thức huy động vốn phi truyền thống đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo

Trong bối cảnh hội nhập mạnh mẽ với nền kinh tế thế giới, các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo đã và đang chứng minh vai trò quan trọng của mình trong việc tạo tăng trưởng kinh tế, đóng góp tích cực vào sự phát triển kinh tế - xã hội góp phần đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng và đa dạng của xã hội, tạo ra nhiều việc làm cho cộng đồng. Theo khoản 2 Điều 3 Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2017, doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo được định nghĩa là: *“doanh nghiệp nhỏ và vừa được thành lập để thực hiện ý tưởng trên cơ sở khai thác tài sản trí tuệ, công nghệ, mô hình kinh doanh mới và có khả năng tăng trưởng nhanh.”*

Báo cáo chỉ số khởi nghiệp 2017 - 2018 của Phòng thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) chỉ ra rằng vấn đề tài chính là nguyên nhân chiếm 26,3% (tỷ trọng cao nhất) trong các lý do từ bỏ kinh doanh của các doanh nghiệp (hotrodoanhnghiep.hanoi.gov.vn, 2020). Bên cạnh đó, theo một báo cáo của báo Thanh Niên, tỷ lệ doanh nghiệp khó khăn khi tiếp cận tín dụng trong năm 2021 là gần 47%, cao hơn đáng kể so với chưa đến 41% của năm 2020. Khó khăn này càng rõ ràng hơn trong 2 năm diễn ra đại dịch Covid-19 (thanhnien.vn, 2022). Như vậy có thể thấy vấn đề đặc biệt khó khăn của các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo là huy động vốn. Hầu hết các nguồn vốn của doanh nghiệp đều đến từ nguồn vốn tự có, ngân hàng, nguồn vốn hỗ trợ của Chính phủ, thu hút đầu tư từ việc bán cổ phần, trái phiếu..., hay còn gọi là những hình thức huy động vốn truyền thống.

Hiện nay, Nhà nước đã tiến hành tạo nhiều điều kiện, hỗ trợ, tuy các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo vẫn còn nhiều vướng mắc trong việc tiếp cận cũng như huy động vốn truyền thống do nhiều nguyên nhân.

Thứ nhất, đặc thù của nhóm doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo thường có quy mô nhỏ và vừa, bị hạn chế về tài sản đảm bảo cũng như giá đa số các giá trị của doanh nghiệp được hình thành trong tương lai. Những tài sản này rất khó để có thể xác định, rủi ro cao và thường không đáp ứng đủ các điều kiện cho vay tín dụng theo quy định về vốn và các nấc thang trong điều kiện tín nhiệm. Các điều kiện vay vốn và quản lý khoản vay của ngân hàng thương mại dựa vào dòng tiền (tính chắc chắn của nguồn tiền trả nợ gốc và lãi) cũng như dựa trên tài sản (đảm bảo tín dụng) như: Năng lực tài chính, Hiệu quả kinh doanh, Tài sản đảm bảo, Tư cách và uy tín trong tín dụng,... đang là những khó khăn lớn để doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay của ngân hàng và các tổ chức tín dụng, nhất là khi mọi việc mới chỉ là bắt đầu từ các ý tưởng khởi nghiệp.

Thứ hai, mặc dù các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo có thể mạnh nhất là lòng nhiệt huyết và dám đương đầu với thách thức, tuy nhiên các thiếu sót về kinh nghiệm, sự chuẩn bị trong việc triển khai huy động vốn kết hợp với khả năng trình bày ý tưởng, giá trị của dự án còn yếu là những cản trở lớn trong thu hút đầu tư. Hiện nay, do sức ép đến từ bảo toàn vốn, rủi ro cao, các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo vẫn chưa nhận được nhiều sự quan tâm, đầu tư từ các nhà đầu tư nước ngoài, hợp đồng đầu tư mạo hiểm, các tập đoàn, doanh nghiệp đa quốc gia mặc dù số lượng các tổ chức này trong nước là không hề nhỏ.

Thứ ba, hệ sinh thái khởi nghiệp tại Việt Nam vẫn chưa thực sự đóng góp được vai trò cầu nối giữa mạng lưới nhà khởi nghiệp, đội ngũ cố vấn, kênh thông tin dịch vụ hỗ trợ và đặc biệt là các nhà đầu tư. Điều này dẫn đến quá trình huy động vốn còn riêng lẻ, với mục tiêu độc lập và thiếu gắn kết, chia sẻ. Do đó nên doanh nghiệp còn khó khăn trong việc tiếp xúc với cơ quan hỗ trợ và nhà đầu tư (sokhoahoccongnghe.phutho.gov.vn, 2021). Bên cạnh đó, mặc dù Chính phủ Việt Nam đã có nhiều nỗ lực xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật và ban hành các văn bản liên quan để hỗ trợ hoạt động khởi nghiệp, tuy nhiên vẫn chưa thực sự giải quyết được vấn đề huy động vốn, những thủ tục về quá trình huy động vốn này còn rườm rà, chưa thực sự đồng bộ tạo điều kiện cho doanh nghiệp vay vốn. Trong thời gian xử lý hồ sơ, có thể những ý tưởng sáng tạo kỹ thuật của doanh nghiệp đã dần trở nên phổ biến, hoàn thiện hơn ở các doanh nghiệp trong và ngoài nước khác.

Chính vì những lý do như thế, nhiều chủ doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo đã tìm hiểu và bắt đầu triển khai các hình thức huy động vốn phi truyền thống như: gọi vốn cộng đồng (Crowdfunding), cho vay ngang hàng (P2P lending), tài sản mã hóa (crypto assets),... Một đặc điểm chung của các hình thức huy động vốn phi truyền thống là không yêu cầu sự tham gia của một trung gian hay định chế tài chính nào như các ngân hàng, công ty chứng khoán, bảo hiểm và bất kỳ cá nhân nào. Do đó, các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo sẽ thuận tiện hơn khi tiếp cận nguồn vốn với hình thức phi truyền thống vì không cần phải có tài sản đảm bảo và đáp ứng các điều kiện, thủ tục rườm rà khi huy động vốn hay cần các trung gian tài chính để kết nối thông tin với nhà đầu tư. Như vậy, việc triển khai các hình thức huy động vốn phi truyền thống và xây dựng khung pháp lý rõ ràng cho chúng là cần thiết hơn bao giờ hết đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo cũng như đối với cơ quan quản lý Nhà nước.

1.2. Một số hình thức huy động vốn phi truyền thống

1.2.1. Gọi vốn cộng đồng (Crowdfunding)

Gọi vốn cộng đồng (Crowdfunding) là hình thức kêu gọi nguồn lực tài chính từ một số lượng lớn các cá nhân cùng góp tiền tài trợ cho dự án hoặc một mô hình kinh doanh với số lượng nhà đầu tư không giới hạn bằng cách đóng góp, đầu tư hoặc cho vay, thường là thông qua các nền tảng mạng xã hội.

Các trang huy động vốn cộng đồng Crowdfunding như Kickstarter.com, Gofundme.com, Indiegogo,... cung cấp một nền tảng (platform) mà qua đó các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo có thể đưa ra các ý tưởng kinh doanh của họ trong Thông báo huy động vốn. Thông báo này sẽ chứa đầy đủ thông tin về dự án, sản phẩm và kế hoạch kinh doanh chủ doanh nghiệp dự định làm với số tiền huy động được đi kèm với lợi ích nhà đầu tư nhận được mà không cần có tài sản đảm bảo hay tổ chức tài chính trung gian để liên kết thông tin (Cao, Nguyễn, 2017). Lợi thế lớn nhất của việc huy động vốn từ cộng đồng là giảm thiểu rủi ro cho mỗi bên liên quan

(www.workspace.co.uk, n.d). Hình thức huy động vốn cộng đồng này giúp doanh nghiệp có thể thu thập các ý kiến đóng góp để hoàn thiện hơn dự án, mô hình kinh doanh của mình (Bolander, 2020). Có thể thấy rằng, gọi vốn cộng đồng là hình thức marketing hiệu quả trong hoạt động kinh doanh với khả năng thu hút một lượng lớn khách hàng tiềm năng có thể sẽ trở thành những người mua hàng thực thụ và trở thành đại sứ của dự án, giúp nhiều người biết đến nhanh chóng hơn trên thị trường.

Một số hình thức gọi vốn từ cộng đồng Crowdfunding có thể kể tới như: Ủng hộ dự án từ thiện (Donation Crowdfunding); Nhận quà tri ân (Reward Crowdfunding); Vốn chủ sở hữu (Equity Crowdfunding) (saigonoffice.com.vn , 2022). Tuy nhiên, các yếu tố như thủ tục hành chính, thanh toán thông qua kênh huy động vốn là những điểm yếu dẫn đến làm giảm hiệu quả về thời gian, công sức và khả năng tiếp cận nguồn vốn khác của chủ dự án.

1.2.2. Cho vay ngang hàng (P2P Lending)

Từ điển tài chính Investopedia giải thích P2P Lending là “*một hình thức gọi vốn cộng đồng dựa trên các khoản vay mà trong đó các nền tảng công nghệ kết nối trực tuyến được sử dụng để kết nối trực tiếp/gián tiếp các nhà đầu tư và bên kêu gọi vốn nhằm cung cấp một khoản vay tín chấp có lãi suất mà không cần các ngân hàng, tổ chức tín dụng làm trung gian*”(Kagan, 2022). Hiện nay đang tồn tại hai mô hình cho vay ngang hàng bao gồm: *mô hình P2P Lending trực tiếp* - các bên liên quan sẽ giao nguồn vốn cho vay trực tiếp, công ty cho vay P2P tham gia vào quy trình cho vay chỉ nhằm mục đích kết nối và giúp đánh giá rủi ro, khoản thu của các công ty này là từ phí dịch vụ; và *mô hình P2P Lending gián tiếp*, có sự hỗ trợ của ngân hàng về việc thanh toán - ngân hàng đóng vai trò như một phương tiện để chuyển khoản cho hai bên cho vay và đi vay.

Thông qua môi trường cho vay ngang hàng, nhà đầu tư cho vay trực tiếp với các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo - các công ty được hưởng lợi từ lãi suất cạnh tranh, giảm thời gian phê duyệt và kết quả là ngày càng nhiều doanh nghiệp có thể tiếp cận nguồn vốn mà không cần phải thông qua ngân hàng. Theo đó, người cho vay sẽ đặt ra các điều khoản của hợp đồng cho vay, chẳng hạn như thời hạn mà khoản vay phải được hoàn trả và lãi suất. Sau khi được phê duyệt, người đi vay có thể nhanh chóng nhận được giải ngân tiền vay. Cho vay ngang hàng là một lựa chọn phù hợp với doanh nghiệp nếu các nhà khởi nghiệp muốn giữ toàn quyền sở hữu doanh nghiệp của mình, thay vì chịu sự ảnh hưởng đến các bên liên quan như hình thức gọi vốn cộng đồng (Bolander, 2020). Tuy nhiên, khung pháp lý còn hạn chế và thay đổi nhanh chóng là rủi ro pháp lý chủ yếu cho cả nhà đầu tư và doanh nghiệp (Cần và cộng sự, 2022).

1.2.3. Tài sản mã hóa (Crypto Assets)

Tài sản mã hóa là một loại tài sản kỹ thuật số do một tổ chức tư nhân phát hành, được ghi nhận trên một sổ cái phân tán (khối Blockchain) (Ngô, 2022) với kỹ thuật mã hóa, không do ngân hàng trung ương hoặc một cơ quan nhà nước phát hành hoặc bảo lãnh và có thể được sử dụng với các mục đích như làm phương tiện thanh toán hay góp vốn đầu tư.

Các loại tài sản, tiền mã hóa có thể được tạo ra thông qua hai cách là: “Đào” hoặc “phát hành” (ICO - Initial Coin Offering). ICO là hình thức huy động vốn bằng việc phát hành tiền theo công nghệ blockchain nhằm tài trợ cho các dự án trong lĩnh vực tiền mã hóa và các ngành công nghiệp blockchain. Theo đó, một đợt ICO của công ty là quá trình chào bán một số lượng đồng mã hóa của mình cho nhà đầu tư mới dưới dạng phát hành token để quy đổi lấy những

đồng tiền mã hóa tương đương được chấp nhận thanh toán trên thị trường (Nguyễn, 2022). Hình thức huy động vốn này đang là một trong những hình thức được nhiều nhà khởi nghiệp sáng tạo lựa chọn, chủ yếu là các doanh nghiệp về công nghệ. Quá trình ICO tương tự như IPO, tuy nhiên thay vì phát hành cổ phiếu lần đầu cho nhà đầu tư sở hữu cổ phiếu thì công ty phát hành tiền kỹ thuật số dựa trên công nghệ blockchain (Chu, 2019). Bên cạnh hoạt động ICO, các hoạt động Crypto assets khác như: STO (các dịch vụ mã thông báo chứng khoán), IEO (hình thức gọi vốn qua sàn giao dịch) cũng đang là lựa chọn của nhiều doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo.

Tại Việt Nam, từ khi xuất hiện các đồng tiền mã hóa, hình thức gọi vốn qua Crypto assets, đặc biệt đối với ICO, những thương vụ có giá trị lên đến triệu USD mà chỉ cần xuất hiện ý tưởng, bản cáo bạch mà chưa cần đến sản phẩm hay các buổi roadshow. Giờ đây, ICO là một trong những phương thức dễ dàng hơn cho doanh nghiệp khi tiếp cận vốn với khả năng gọi vốn gấp 10 lần vốn đầu tư mạo hiểm (Anh, 2018). Tuy nhiên bên cạnh bước tiến của hình thức gọi vốn này, hành lang pháp lý liên quan lại chưa rõ ràng nên các doanh nghiệp khởi nghiệp cũng như nhà đầu tư chưa được bảo vệ bởi pháp luật. Do vậy, nhiều đối tượng xấu đã trục lợi phi pháp từ vấn đề chênh lệch thông tin giữa các bên (vjst.vn, 2020). Với sự tiện lợi và số vốn lớn khi huy động; các thủ tục đăng ký doanh nghiệp liên quan đến trách nhiệm, hoạt động và chế tài còn chưa được quan tâm. Theo đó, chưa có cơ chế và biện pháp giải quyết các tranh chấp trong lĩnh vực này. (Nguyễn, 2022).

2. Thực trạng khung pháp lý cho việc triển khai các hình thức huy động vốn phi truyền thống

2.1. Thực trạng khung pháp lý về hình thức huy động vốn phi truyền thống tại một số quốc gia trên thế giới

Sự phát triển mạnh mẽ của các hình thức huy động vốn phi truyền thống khiến cho các quốc gia trên thế giới phải xem xét về việc đưa ra quy định pháp luật và quan điểm pháp lý để điều chỉnh cho hoạt động này. Hiện nay, các quốc gia đã lần lượt đưa ra các phản ứng rõ ràng hơn về cách điều chỉnh pháp lý đối với hoạt động huy động vốn phi truyền thống.

Tại Trung Quốc, huy động vốn cộng đồng chủ yếu do Ủy ban Quy chế Chứng khoán Trung Quốc (CSRC) quy định. Theo đó, các quy định của nước này về hình thức này chủ yếu mới dừng lại ở một số quy định, thông tư ban hành về hoạt động huy động vốn của chủ sở hữu (Equity Crowdfunding) (Zhao, Li, 2020). Vào năm 2015, 10 cơ quan quản lý nhà nước của Trung Quốc đã cùng nhau ban hành bản “*Hướng dẫn khuyến khích phát triển tài chính trên Internet một cách lành mạnh*” (diendandoanhnghiep.vn, 2021). Việc này chính là tiền đề để tạo điều kiện cho Crowdfunding phát triển tại quốc gia tiềm năng này. Đối với hoạt động P2P Lending, năm 2016, Hiệp hội Internet Trung Quốc (NIF) đã kết hợp với Ủy ban Điều tiết ngân hàng Trung Quốc (CBRC), Bộ Công nghiệp thông tin và Bộ công an để điều chỉnh và quản lý hoạt động P2P Lending. Theo đó, một công ty vận hành nền tảng P2P lending phải trải qua thủ tục 3 bước đó là: *phải có giấy phép kinh doanh thông thường; xác nhận và đăng ký với cơ quan quản lý tài chính địa phương tại nơi mà công ty vận hành nền tảng đặt trụ sở; và xin giấy phép kinh doanh viễn thông từ cơ quan truyền thông có thẩm quyền*. Hơn nữa, Bộ Giáo dục Trung Quốc đã phối hợp với CBRC cùng nhau đưa ra bản “*Thông báo về công tác hướng dẫn tăng cường giáo dục và phòng ngừa rủi ro từ mô hình P2P lending*” để định hướng cho các cơ quan thông tin, truyền thông về chủ trương của Chính phủ đối với hoạt động này. Cạnh đó, CBRC

và các cơ quan hữu quan đã chính thức thiết lập “hệ thống giám sát 1 + 3” để theo dõi, quản lý và giảm thiểu rủi ro vốn có trong thị trường P2P Lending, chủ yếu bao gồm: (1) *Các biện pháp tạm thời để quản lý hoạt động kinh doanh của các tổ chức trung gian cho vay trực tuyến*; (2) *Hướng dẫn quản lý hồ sơ và đăng ký các tổ chức trung gian cho vay trực tuyến*; (3) *Hướng dẫn về Kinh doanh Giám sát cho các Quỹ Cho vay Trực tuyến*; (4) *Hướng dẫn Công bố Thông tin về Hoạt động Kinh doanh của Các Tổ chức Trung gian Cho vay Trực tuyến* (Zhao, Li, 2020). Vào năm 2018, Chính phủ Trung Quốc đã bổ sung thêm 10 biện pháp tăng cường kiểm soát đối với các hoạt động này. Bao gồm: cấm mở thêm các website cho vay trực tuyến, yêu cầu dỡ bỏ các rào cản khi khách hàng khiếu nại, bổ sung hình phạt đối với các công ty P2P Lending có hành vi lừa đảo, tổ chức chương trình bồi thường cho các nhà đầu tư khi các công ty P2P Lending phá sản...(Cần và cộng sự, 2022). Riêng đối với hoạt động Crypto Assets, lo sợ sự ảnh hưởng của các loại tiền ảo đến thị trường tài chính của mình, vào giai đoạn 2017-2018, chính phủ Trung Quốc đã ban hành lệnh cấm các hình thức phát hành token để gọi vốn theo hình thức ICO. Tuy hành động này là để đảm bảo cho thị trường tài chính của Trung Quốc không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi các tác động thiếu tính ổn định của tiền ảo, nhưng nó đã khiến nhiều nhà đầu tư Trung Quốc phải đem vốn của mình ra nước ngoài.

Tại Singapore, Cơ quan tiền tệ Singapore (MAS) là cơ quan lập pháp quản lý các hoạt động huy động vốn cộng đồng theo Đạo luật Chứng khoán và Hợp đồng tương lai và Đạo luật Cố vấn Tài chính. Nếu một nền tảng Crowdfunding vi phạm các quy tắc, MAS có thể quyết định thu hồi giấy phép của nhà điều hành. Theo đó, chỉ các mô hình huy động vốn từ cộng đồng dựa trên vốn chủ sở hữu và dựa trên khoản cho vay mới cần phải có Giấy phép Dịch vụ thị trường vốn (CMS) do MAS cấp. Cạnh đó, bất kỳ người nào liên quan đến hoạt động kinh doanh cho vay tiền đều phải có loại giấy phép dành cho người cho vay tiền từ Cơ quan đăng ký Moneylenders của Singapore (corporateservices.com, n.d). Việc huy động vốn thông qua các nền tảng cho vay ngang hàng ngoài việc được MAS quy định theo hai Đạo luật như trên, còn được quy định bởi Chương 222A của Đạo luật Hệ thống Thanh toán (Giám sát) (PSOA) - gần đây đã được hợp nhất theo Đạo luật dịch vụ thanh toán năm 2019 (Naiton, 2020). Để giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư, công ty vận hành nền tảng không được phép tự quản lý tiền của họ mà công ty phải gửi số tiền đó tới một đơn vị ký quỹ độc lập. Mục đích của việc này là để đề phòng trường hợp chính công ty vận hành nền tảng gặp rủi ro về tài chính. Cạnh đó là quy định tối đa về số tiền được vay cá nhân là 100.000 USD, theo đó, người vay phải viết giấy xác nhận nợ cho nhà đầu tư. Đây là căn cứ pháp lý để xác định người đi vay phải trả nợ cho nhà đầu tư vào một ngày xác định trong tương lai; bên cạnh đó, các công ty P2P Lending phải bảo đảm bảo được việc người đi vay nắm rõ quy định này (Nguyễn và Vũ, 2020). Hiện nay, các hoạt động ICO tại Singapore cũng chưa có khung pháp lý riêng để điều chỉnh. Ngày 14 tháng 11 năm 2017, MAS tiếp tục công bố bản “*Hướng dẫn về cung cấp mã thông báo kỹ thuật số*” về ICOs (sleek.com, n.d) nhưng chỉ mang tính chất tham khảo. Theo đó quan điểm của MAS là hoạt động ICO sẽ được cân nhắc cụ thể trong từng trường hợp với mục tiêu xác định việc ICO này có được xem như một hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng hay không, nếu đúng sẽ phải chịu điều chỉnh của Đạo luật Chứng khoán và Hợp đồng tương lai, trong đó thiết yếu nhất là hoạt động chào bán đó phải đi kèm với một Bản cáo bạch. Hơn nữa, nó phải được đăng ký với MAS. Các công ty này được phép nộp đơn đề nghị MAS cho phép sử dụng Khung pháp lý thử nghiệm cho ngành tài chính (FinTech Regulatory Sandbox Guidelines) dành cho các dịch vụ tài chính mới chứa đựng tính chất thử nghiệm sáng tạo (moj.gov.vn²⁰¹⁹). Một điểm

nhấn về khung pháp lý của Singapore về các hình thức huy động vốn phi truyền thống là cơ chế Regulatory sandbox: “khung pháp lý thí điểm” - một mô hình mà nước ta có thể tham khảo và xem xét để xây dựng khung pháp lý quản lý các hoạt động này. Theo đó, Sandbox là hình thức tạo nên một không gian thuận tiện với khung pháp lý riêng (nằm ngoài hoặc vượt khỏi khung pháp lý hiện hành) để tiến hành thử nghiệm trực tiếp mô hình doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, sản phẩm áp dụng công nghệ hoặc những doanh nghiệp kinh doanh theo mô hình kinh tế mới (kinh tế chia sẻ), trong đó có giới hạn về thời gian và phạm vi xác định dưới sự giám sát điều chỉnh, đi cùng các biện pháp thích hợp để hạn chế bất cứ hậu quả nào của sự thất bại và không gây ảnh hưởng quá nhiều tới tài chính quốc gia. Khi kết thúc thời hạn thử nghiệm, nếu doanh nghiệp khởi nghiệp có thể vận hành tốt thì sẽ phải ra khỏi khung pháp lý Sandbox để vận hành trong khung pháp luật hiện hành (Chu, 2019).

Như vậy, có thể thấy điểm giống nhau là các doanh nghiệp có nhu cầu cung cấp và sử dụng các hình thức này thì đều phải được cấp giấy phép và tuân theo những quy định liên quan tới quản lý an toàn vận hành. Theo đó, ba điểm chính được chú trọng hàng đầu gồm: (i) Quy định về tiêu chuẩn cấp giấy phép, hoạt động và giám sát đối với đơn vị cung cấp nền tảng công nghệ; (ii) Quy định về giới hạn đầu tư/cho vay của nhà đầu tư; (iii) Quy định về hoạt động giám sát công bố thông tin.

2.2. Thực tiễn khung pháp lý về các hình thức huy động vốn phi truyền thống tại Việt Nam

Trước hết, *đối với hình thức gọi vốn cộng đồng Crowdfunding*, đến nay, Việt Nam chưa có quy định pháp lý chính thức về Crowdfunding. Vì vậy, các chính sách hỗ trợ và cải thiện dành cho gọi vốn cộng đồng cũng chưa có làm hạn chế quá trình phát triển xây dựng hệ sinh thái này. Bên cạnh đó, các giới hạn trong thủ tục thành lập doanh nghiệp hay liên quan đến việc huy động các nguồn lực của hệ sinh thái khởi nghiệp qua đó thúc đẩy sự phát triển của các công ty khởi nghiệp tiềm năng cũng tạo ra ảnh hưởng nhất định tới hoạt động của cộng đồng vận hành nền tảng gọi vốn cộng đồng (Phạm và Vũ, 2020). Những quy định hiện nay chưa đáp ứng được nhu cầu quản lý, theo dõi, giám sát hoạt động gọi vốn cộng đồng nhằm tạo điều kiện phát huy những mặt tích cực và hạn chế mặt tiêu cực.

Hiện nay *hoạt động cho vay ngang hàng P2P Lending* tại Việt Nam đang nằm trong bối cảnh khung pháp lý chưa có quy định cụ thể nhưng cũng không có quy định cấm, tuy nhiên Ngân hàng nhà nước đã có công văn số 5228/NHNN-CSTT ngày 08/7/2019, trong đó lưu ý đối với các Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài về hoạt động P2P Lending. (Bùi, và cộng sự, 2022). Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt “*Đề án Thúc đẩy mô hình kinh tế chia sẻ*” thông qua Quyết định số 999/QĐ-TTg ngày 12/8/2019, trong đó giao nhiệm vụ cho Ngân hàng Nhà nước nghiên cứu và xây dựng cơ chế thí điểm liên quan tới quản lý hoạt động cho vay ngang hàng. Nhận thấy tầm quan trọng của vấn đề chuyển đổi số trong quá trình phát triển kinh tế và ngành Ngân hàng, Quyết định số 810/QĐ-NHNN ngày 11/5/2021 đã thông qua “*Kế hoạch chuyển đổi số ngành Ngân hàng đến năm 2025, định hướng đến năm 2030*”. Đây là cột mốc quan trọng đánh dấu cụ thể nhất về kế hoạch chuyển đổi số trong ngành Ngân hàng, mang ý nghĩa quan trọng trong việc xác định rõ ràng định hướng và kế hoạch tiến hành của toàn ngành trong xu thế chuyển đổi số. Gần đây, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cũng đã lấy ý kiến cho Dự thảo Nghị định quy định Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát hoạt động công nghệ tài chính (Fintech) trong lĩnh vực ngân hàng, Theo đó, cho vay ngang hàng là một trong các lĩnh vực được cho phép thử nghiệm. Các tiêu chí cần đáp ứng của các giải pháp Fintech cũng như cho

vay ngang hàng khi tham gia cơ chế thử nghiệm này là: mang tính đổi mới sáng tạo cao, có lợi ích đưa tới cho người dùng, hơn nữa là phải hỗ trợ và đẩy mạnh mục tiêu phổ cập tài chính; đã được những đơn vị tham gia triển khai các biện pháp rà soát, đánh giá đầy đủ, dựa trên các tiêu chí hoạt động, chức năng, công dụng và tính hữu ích; có tính khả thi để áp dụng trên thị trường sau khi hoàn tất quá trình này. Sau 1-2 năm tham gia thử nghiệm, các đơn vị tham gia sẽ được cấp giấy chứng nhận hoàn thành thử nghiệm hoặc phải gia hạn thử nghiệm, hay thậm chí là dừng thử nghiệm. Nếu như dự thảo Nghị định này được thông qua thì các tổ chức tín dụng hay các công ty Fintech sẽ được phép thử nghiệm các giải pháp Fintech chưa được điều chỉnh bằng pháp luật trong một môi trường có sự kiểm soát và giám sát của cơ quan quản lý thông qua những giới hạn về phạm vi, quy mô, thời gian thử nghiệm và có cơ chế để phòng tránh cũng như hạn chế rủi ro có thể phát sinh, từ đó rút ra những bài học quản lý hiệu quả, hướng đến xây dựng một khuôn khổ pháp lý thúc đẩy đổi mới sáng tạo nhưng vẫn đảm bảo ổn định tài chính, bảo vệ người tiêu dùng.

Đối với hoạt động huy động vốn thông qua hình thức ICO, trong khi các quốc gia trên thế giới có những phản ứng khác nhau đối với hình thức này thì Việt Nam vẫn đang ở trạng thái chờ và chưa có bất cứ thể hiện nào để ngăn cấm hay ban hành các quy định liên quan tới việc điều chỉnh hoạt động ICO. Đây sẽ là cơ sở vững chắc, là bước đệm cho quá trình nghiên cứu phát triển các quy định về quản lý hoạt động ICO. Ngày 27/2/2014, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam lần đầu tiên ra thông cáo báo chí về tiền ảo với nội dung cơ bản khẳng định tiền ảo không phải do Chính phủ hay một tổ chức tài chính nào phát hành, và việc nắm giữ, mua bán, sử dụng Bitcoin cũng như các loại tiền ảo tương tự khác như một loại tài sản sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro cho những người sử dụng và không được bảo vệ trước pháp luật. Với diễn biến khó lường và tác động không tốt của các hoạt động về vấn đề tiền ảo tại Việt Nam, ngày 21/8/2017, Quyết định 1255/QĐ-TTg đã được ban hành nhằm phê duyệt đề án hoàn thiện khung pháp lý trong việc quản lý và xử lý các loại tài sản ảo, tiền điện tử, tiền ảo. Ngày 21/7/2017, Ngân hàng Nhà nước có Công văn 5747/NHNN-PC gửi Văn phòng Chính phủ thông báo về việc không công nhận đồng Bitcoin cũng như đồng tiền ảo khác là phương tiện thanh toán hợp pháp tại Việt Nam. Ngày 11/4/2018, Thủ tướng Chính phủ ban hành Chỉ thị số 10/CT-TTg về tăng cường quản lý các hoạt động liên quan tới Bitcoin và các loại tiền ảo tương tự khác, theo đó các Bộ, ngành có liên quan có nghĩa vụ phải tiến hành quản lý các hoạt động về tiền ảo để hạn chế những hậu quả khó lường cho xã hội; phát hiện, ngăn chặn và xử lý kịp thời bất cứ hành vi nào có biểu hiện vi phạm pháp luật. Nhằm thực hiện Chỉ thị 10/CT-TTg, ngày 13/4/2018, Chỉ thị 02/CT-NHNN đã được ban hành nhằm bổ sung các biện pháp tăng cường kiểm soát các giao dịch, và hoạt động liên quan tới tiền ảo. Theo đó, các đơn vị có liên quan (bao gồm tổ chức tín dụng, tổ chức cung ứng dịch vụ trung gian thanh toán; các đơn vị của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam) được yêu cầu phải chấp hành tốt các biện pháp cụ thể với mục tiêu tăng cường kiểm soát, xử lý các hoạt động và giao dịch liên quan đến tiền ảo (Trần và Nguyễn, 2021).

3. Đề xuất hoàn thiện khung pháp lý về các hình thức huy động vốn phi truyền thống tại Việt Nam

3.1. Cơ hội và thách thức triển khai khung pháp lý về các hình thức huy động vốn phi truyền thống tại Việt Nam

3.1.1. Cơ hội

Thứ nhất, Nhà nước Việt Nam nhận thức được rõ ràng tầm quan trọng của những doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, chính vì vậy, nhằm xây dựng và hỗ trợ cho sự phát triển của khởi nghiệp sáng tạo, việc tạo điều kiện để phát triển thị trường vốn, hỗ trợ minh bạch và thuận lợi trong hoạt động chuyển nhượng vốn đầu tư của doanh nghiệp là một trong những ưu tiên hàng đầu. Trong đó, Việt Nam đã có một số nền tảng pháp lý cơ bản quy định về việc hỗ trợ cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo như Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa 2017, Công văn 8273/VPCP-KTTH năm 2017 về hoạt động bảo lãnh tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ và vừa do Văn phòng Chính phủ ban hành và Nghị định số 38/2018/NĐ-CP quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, doanh nghiệp vừa và nhỏ. Trong đó có quy định về quản lý quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo và cơ chế sử dụng ngân sách địa phương đầu tư vào doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo. Sau khi Nghị định này có hiệu lực, một số quỹ đầu tư mới đã ra đời, như Startup Viet Partners - quỹ đầu tư mạo hiểm chuyên đầu tư vào các giải pháp công nghệ cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam, hay những quỹ đầu tư lớn như SEA, UTC Investments, Starchart PE, Goldman Sachs, Mekong Capital (Nguyễn, Nguyễn, 2020). Ngoài một số nền tảng pháp lý cơ bản khác đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự hình thành của thị trường vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp như: Quyết định số 242/QĐ-TTg ngày 28/02/2019 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, định hướng đến năm 2025 đã có quy định ban đầu về cơ sở pháp lý cho hoạt động gọi vốn cộng đồng, Quyết định số 942/QĐ-TTg ngày 15/6/2021 về việc Phê duyệt Chiến lược phát triển Chính phủ điện tử hướng tới Chính phủ số giai đoạn 2021 - 2025, định hướng đến năm 2030, trong đó đề cập đến việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nghiên cứu, xây dựng và thí điểm sử dụng tiền ảo dựa trên công nghệ Blockchain trong giai đoạn 2021 – 2023 (Nguyễn, 2022). Đây là những tín hiệu tốt cho doanh nghiệp nói riêng và môi trường doanh nghiệp, nhà đầu tư nói chung, có thể thấy xu hướng chung và tầm nhìn của Nhà nước Việt Nam là luôn ủng hộ, thúc đẩy ưu tiên hỗ trợ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Những khung pháp lý sơ khai quy định về các hoạt động huy động vốn phi truyền thống chính là tiền đề vững chắc cho việc xây dựng những quy định pháp luật cụ thể hơn sau này để điều chỉnh chặt chẽ hơn các hoạt động này diễn ra trên thực tế.

Thứ hai, với xu thế hội nhập quốc tế sâu rộng, sự phát triển mang tính bùng nổ của cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, nhu cầu áp dụng các hình thức huy động vốn phi truyền thống mới của các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo ngày càng tăng nhanh. Điều này còn được biết đến như một sự chủ động của doanh nghiệp trong việc phát triển và mở rộng hoạt động kinh doanh của mình. Chính vì vậy, một hành lang pháp lý cụ thể, rõ ràng để bảo vệ người cho vay và người đi vay và những chủ thể liên quan khác là vô cùng cần thiết.

3.1.2. Thách thức

Thứ nhất, là thách thức về sự tương thích của pháp luật và sự mâu thuẫn chồng chéo. Đơn cử có thể thấy trong ví dụ sau đây: Các quy định của pháp luật chứng khoán hiện có về chào bán chưa thực sự phù hợp, gây khó khăn cho hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Cụ thể là, điều kiện niêm yết chứng khoán theo Luật Chứng khoán đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp và Điều 53, 54 Nghị định 58/2012/NĐ-CP và Khoản 15 Điều 1 Nghị định 60/2015/NĐ-CP quy định điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Đối với thị trường công ty đại chúng chưa niêm yết (UPCoM), tiêu chí tham gia trên UPCoM là doanh nghiệp phải là công ty

đại chúng theo luật được quy định tại Điều 56 Nghị định 58/2012/NĐ-CP và Thông tư 180/2015/TT-BTC. Tuy nhiên, theo Điều 25 Luật Chứng khoán 2006, công ty đại chúng được định nghĩa là công ty được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán hoặc công ty có cổ phiếu được ít nhất 100 nhà đầu tư nhỏ lẻ sở hữu và có vốn điều lệ từ 10 tỷ đồng trở lên, hoặc công ty đã thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng. Như vậy, các tiêu chí trên chưa thực sự phù hợp với quy mô, điều kiện về vốn của đa số doanh nghiệp khởi nghiệp ở Việt Nam hiện nay (Nguyễn và Nguyễn, 2020).

Thứ hai, là thách thức trong độ trễ của việc ban hành pháp luật. Bởi những quy trình thủ tục ban hành các văn bản quy phạm pháp luật của Nhà nước Việt Nam còn tồn nhiều bước, nhiều thời gian, chính vì vậy để một văn bản pháp luật có hiệu lực và đi vào thực tiễn thực hiện cũng không phải là nhanh chóng và có thể gây ra sự lạc hậu trong bối cảnh phát triển chóng mặt của công nghệ thông tin. Thực tế đã chứng minh việc tham gia các hình thức huy động vốn phi truyền thống các doanh nghiệp đã sử dụng từ khá lâu. Tuy nhiên pháp luật nhà nước vẫn chưa thực sự nhanh chóng hoàn thiện các quy định và sớm đưa ra hành lang pháp lý cụ thể cho các hoạt động trong huy động vốn. Nhóm tác giả đánh giá, đây là một thách thức tương đối lớn đối với hoạt động quản lý của cơ quan nhà nước đối với các hoạt động huy động vốn phi truyền thống. Qua đó, làm giảm đi một phần nguồn thu ngân sách trực tiếp với các hoạt động của doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Thứ ba, hiện nay có nhiều biến tướng của các hoạt động huy động vốn phi truyền thống như hoạt động lừa đảo, gian lận trên không gian mạng, rửa tiền, tài chính đa cấp, lừa đảo người cho vay hay nhà đầu tư, mua bán thông tin cá nhân của người vay và đầu tư trái phép. Chẳng hạn, một công ty khởi nghiệp khi huy động vốn cộng đồng qua một nền tảng nhưng không tìm hiểu kỹ về nền tảng này, cũng như quy định khi tham gia huy động vốn qua đó thì vô tình công ty đã để lộ thông tin doanh nghiệp, ý tưởng kinh doanh, làm kẻ hở cho kẻ xấu lợi dụng. Cụ thể, việc chuyển đổi từ một đồng tiền này sang đồng tiền khác là tương đối dễ dàng thông qua các sàn DEX, qua đó mà việc mua mã token sẽ giúp các đối tượng xấu thực hiện được hành vi rửa tiền của mình và hòa nhập vào với thị trường tài chính trong nước. Do vậy, việc đánh giá và dự liệu trước được những tình huống tiêu cực có thể xảy ra để có thể điều chỉnh một cách toàn diện và đảm bảo lợi ích cho các bên tham gia là vô cùng khó khăn.

3.2. Giải pháp hoàn thiện khung pháp lý

Xu thế phát triển các hình thức huy động vốn phi truyền thống được đánh giá là rất tiềm năng dành cho các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo tại Việt Nam. Cùng với sự phát triển này, cần đảm bảo các hoạt động này được diễn ra an toàn, trở thành kênh đáp ứng vốn hiệu quả cho các doanh nghiệp. Trên cơ sở tiếp thu chọn lọc từ kinh nghiệm của các nước trên thế giới, nhóm nghiên cứu đề xuất những định hướng có thể xem là cốt lõi để xây dựng được một khung pháp lý hoàn thiện cho các hoạt động huy động vốn phi truyền thống tại Việt Nam như sau:

Thứ nhất, cụ thể hóa các định nghĩa, khái niệm và nội dung của các hình thức huy động vốn phi truyền thống trong các quy định của pháp luật. Đặc biệt cần tiêu chuẩn hóa trong các bộ luật có liên quan trực tiếp đến hoạt động đầu tư, doanh nghiệp như Luật doanh nghiệp, Luật đầu tư, Luật tín dụng,... Trong Luật hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ nên đề cập đến các hình thức huy động vốn phi truyền thống này, định nghĩa cụ thể về từng hình thức, xác định rõ đối tượng, phạm vi của từng hình thức huy động vốn phi truyền thống, cơ quan quản lý của các

hình thức huy động vốn này là ai. Theo nhóm nghiên cứu, cơ quan quản lý đầu mối nên là Ngân hàng nhà nước và áp dụng các Luật liên quan, phối hợp với các Bộ ngành liên quan như Bộ Công nghệ và thông tin để có thể điều phối, kiểm soát tốt nhất những rủi ro công nghệ thông tin trong hệ thống tài chính, phát triển hệ thống tài chính huy động vốn phi truyền thống một cách đồng bộ. Việc này nhằm xác định khung pháp lý quản lý phù hợp và giúp các doanh nghiệp hiểu được rõ ràng hơn về các loại hình huy động vốn mới trong quá trình tiếp cận. Ngoài ra, cần triển khai sớm cơ chế quản lý thử nghiệm (Regulatory Sandbox), việc này nhằm chọn ra mô hình hoạt động đảm bảo an toàn cho các bên tham gia trong phạm vi và thời hạn xác định. Sau đó, để tạo điều kiện cho phát triển hệ sinh thái tài chính số cần cân nhắc hoàn thiện các quy định, giải pháp về dữ liệu, cơ chế chia sẻ thông tin, dữ liệu giữa tổ chức tín dụng và Fintech, Bigtech... (fiin.vn, 2022). Đặc biệt việc xây dựng các quy định trong nước cần đảm bảo phù hợp với thông lệ quốc tế.

Thứ hai, về tiêu chuẩn của các công ty cung cấp nền tảng cho hoạt động huy động vốn phi truyền thống: cơ quan quản lý nhà nước nên đưa ra quy định chặt chẽ việc cấp phép hoạt động hoặc công nhận đủ điều kiện thành lập nền tảng, công ty cung cấp nền tảng đáp ứng đủ khả năng để tổ chức hoạt động giao dịch trực tuyến của các nền tảng huy động vốn phi truyền thống. Đó là: (i) Khả năng về tài chính để duy trì hoạt động của các kênh giao dịch trực tuyến hoạt động ổn định, thông suốt; (ii) Chứng minh khả năng về công nghệ, kỹ thuật để xây dựng, vận hành kênh huy động vốn phi truyền thống của mình; (iii) Các tiêu chuẩn về nhân sự phải được đáp ứng (bao gồm các quy định về điều kiện, năng lực chuyên môn của Ban điều hành, nhân viên của kênh huy động vốn phi truyền thống này); (iv) Một số điều kiện khác về quy trình, nghiệp vụ, tiêu chuẩn về đạo đức nghề nghiệp, bảo mật thông tin để phục vụ hoạt động của sản phẩm giao dịch trực tuyến, bảo mật thông tin để phục vụ hoạt động của sản phẩm giao dịch trực tuyến (Phạm, Vũ, 2020). Hơn nữa, các công ty cung cấp nền tảng phải xây dựng được một hệ thống chấm điểm rủi ro tín dụng công khai, minh bạch, có cơ chế phòng vệ hợp lý thông qua Quỹ dự phòng rủi ro tín dụng khi thành lập.

Thứ ba, đối với tổ chức huy động vốn là các doanh nghiệp, tổ chức khởi nghiệp: nên có những quy định về đáp ứng chế độ thông tin, báo cáo định kỳ hay đột xuất về việc sử dụng nguồn vốn huy động và phải đảm bảo tính kịp thời khi cung cấp thông tin đến các bên liên quan (Phạm và Vũ, 2020). Đặc biệt, các quy định pháp luật cần buộc trách nhiệm của các dự án huy động vốn, nhằm bảo đảm tính trung thực, tính chịu trách nhiệm; bảo đảm việc sử dụng nguồn vốn huy động đúng mục đích, đúng tiến độ như cam kết với những người góp vốn như cam kết (Dương, 2020). Thực tế, khi các doanh nghiệp tham gia huy động vốn sẽ có những điều kiện nền tảng như quy mô của dự án, vốn pháp định của doanh nghiệp, số năm kinh nghiệm hoạt động của các doanh nghiệp khác nhau và nhu cầu về vốn của họ cũng khác nhau. Vì vậy, pháp luật nên có quy định kiểm định, ràng buộc các doanh nghiệp như phân loại quy mô của doanh nghiệp, số năm hoạt động... để đưa ra số tiền mà doanh nghiệp đó có thể huy động vốn nhằm tránh mục đích xấu, dẫn đến sự lợi dụng của tội phạm mang, hoạt động rửa tiền... Hơn nữa, các doanh nghiệp khởi nghiệp cần có kế hoạch giải quyết các khoản vay khi công ty rơi vào tình trạng phá sản để đảm bảo quyền lợi cho nhà đầu tư.

Thứ tư, quy định phía nhà đầu tư: do trình độ hiểu biết, kinh nghiệm và khả năng chấp nhận rủi ro giữa các nhà đầu tư là khác nhau, vì vậy các quy định của pháp luật nên đưa ra các trường hợp hạn chế đầu tư với mỗi nhà đầu tư khác nhau theo mức độ rủi ro của khoản đầu tư. Các

khoản đầu tư được xếp hạng mức độ rủi ro, nhà đầu tư nhỏ lẻ chỉ được phép đầu tư vào các khoản được xếp hạng rủi ro từ thấp đến trung bình (Phạm, Vũ, 2020). Bên cạnh đó, cần nghiên cứu các biện pháp quản lý và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư để tránh các trường hợp xảy ra rủi ro. Cụ thể, thiết lập và giám sát các quy định về tuân thủ các giới hạn đầu tư, góp vốn của mỗi nhà đầu tư, quy định về quyền tiếp cận thông tin,... (fiin.vn, 2022)

Thứ năm, cần có các quy định cơ chế giám sát, kiểm tra về chế độ báo cáo, tuân thủ các yêu cầu về vốn điều lệ, giới hạn vốn huy động, minh bạch thông tin, tiêu chuẩn đội ngũ cán bộ chủ chốt, hệ thống công nghệ thông tin và quản lý rủi ro, quỹ phòng ngừa rủi ro, tính tuân thủ,... nhằm đảm bảo an toàn hoạt động. Theo đó, cơ quan quản lý nhà nước cần thực hiện kiểm tra, giám sát thường xuyên đối với các điều kiện được cấp phép hoạt động của sàn giao dịch trực tuyến có được duy trì hay không, có tuân thủ quy định về gọi vốn của tổ chức phát hành/người đi vay và nhà đầu tư; nhà đầu tư có được tiếp cận đầy đủ các thông tin về dự án để hiểu rõ về dự án xác định các rủi ro khi đầu tư hay không... (Phạm, Vũ, 2020) Bên cạnh đó cần xây dựng các phương án phòng bị nguy cơ đối với các hình thức huy động vốn phi truyền thống. Không những thế, chuẩn hóa các cơ quan quản lý các hình thức này cũng nên trở thành nhiệm vụ tối quan trọng đối với cơ quan nhà nước. Bài học kinh nghiệm sâu sắc đến từ Singapore hay Trung Quốc được đề cập ở trên, những quốc gia này có những cơ quan chuyên chế. Các cơ quan này trực tiếp quản lý, ban hành các bộ quy tắc đối với từng hình thức huy động vốn, góp phần chuyên môn hóa hoạt động giám sát, thanh tra với doanh nghiệp.

Kết luận

Từ những phân tích và nhận định của nhóm tác giả trong bài viết, các hình thức huy động vốn phi truyền thống đang là những điểm mờ trong hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp. Không phải là những điểm tối vì các hoạt động này mang lại được tương đối nhiều giá trị cho các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo nói riêng. Tuy nhiên, các hình thức huy động vốn này cũng vẫn còn mang những đặc điểm chưa thực sự rõ ràng và còn nhiều khuyết điểm, những vùng tối về pháp lý trong quá trình triển khai và đảm bảo an toàn, an ninh cho Việt Nam. Qua đó, nhóm tác giả mang đến những thông tin cơ bản cũng như đánh giá thực trạng nhằm giúp đưa đến những kiến nghị cho hoàn thiện hóa khung pháp lý trong nước. Từ đó, đưa các hình thức huy động vốn phi truyền thống trên tới gần với các doanh nghiệp, người dân một cách minh bạch, an toàn và hữu hiệu hơn. Cuối cùng, từ những sự cải thiện ấy, góp phần mang lại hiệu quả về kinh tế xã hội, ổn định thu nhập doanh nghiệp và nâng cao vị thế của nền kinh tế Việt Nam trong khu vực và trên thế giới.

Tài liệu tham khảo

- Anh, H. (2018), “Huy động vốn bằng tiền ảo để khởi nghiệp: Dễ có triệu USD nhưng khó “nuốt””, *Đầu tư online*, <https://baodautu.vn/huy-dong-von-bang-tien-ao-de-khoi-nghiep-de-co-trieu-usd-nhung-kho-nuot-d78294.html>.
- Báo Thanh niên. (2022), “Tiếp cận vốn ngân hàng không dễ”, <https://thanhnien.vn/tiep-can-von-vay-ngan-hang-khong-de-post1487356.html>
- Bolander, J. (2020), “Raising Start-up Capital the Non-traditional Way”, *The Daily MBA*, Available at: <https://www.thedailymba.com/2020/02/05/raising-start-up-capital-the-non-traditional->

way/#:~:text=In%20addition%20to%20Crowdfunding%2C%20peer,Traditional%20Bank%20Loan.

- Bộ Tư pháp. (2019), “Singapore với các cơ chế pháp lý thử nghiệm áp dụng trong phạm vi hạn chế Sandbox”,
<https://moj.gov.vn/UserControls/News/pFormPrint.aspx?UrlListProcess=/qt/tintuc/Lists/NghienCuuTraoDoi&ListId=75a8df79-a725-4fd5-9592-517f443c27b6&SiteId=b11f9e79-d495-439f-98e6-4bd81e36adc9&ItemID=2460&SiteRootID=b71e67e4-9250-47a7-96d6-64e9cb69ccf3>
- Bùi, T. H. & cộng sự. (2022), “Hoạt động cho vay ngang hàng tại Việt Nam”, *Tạp chí ngân hàng*, <https://tapchinganhang.gov.vn/hoat-dong-cho-vay-ngang-hang-tai-viet-nam.htm>
- Cao, Đ. K. & Nguyễn, T. H. H. (2017), “Phát triển hoạt động huy động vốn cộng đồng tại Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế đối ngoại*, số 93, tr.2
- Cần, V. L. & cộng sự. (2022), “Cho vay ngang hàng – Phương thức tiếp cận vốn mới cho doanh nghiệp nhỏ và vừa trong tương lai”, *Tạp chí Ngân hàng*, <https://tapchinganhang.gov.vn/cho-vay-ngang-hang-phuong-thuc-tiep-can-von-moi-cho-doanh-nghiep-nho-va-vua-trong-tuong-lai.htm>
- Corporateservices. (n.d), “Crowdfunding in Singapore”, Available at: <https://www.corporateservices.com/singapore/Crowdfunding-in-singapore/>
- Chu, T. H. (2019), “Huy động vốn thông qua ICO, STO, IEO, IDO – Cơ hội và thách thức pháp lý”, <https://moj.gov.vn/qt/tintuc/Pages/ngghien-cuu-trao-doi.aspx?ItemID=2491>
- Diễn đàn doanh nghiệp. (2021), “Các startup công nghệ Trung Quốc đổ xô huy động vốn cộng đồng từ nước ngoài”, *Diễn đàn doanh nghiệp*, <https://diendandoanhnghiep.vn/cac-startup-cong-nghe-trung-quoc-do-xo-huy-dong-von-cong-dong-tu-nuoc-ngoai-213512.html>.
- Dương, S. (2020), “Cần có các quy định pháp lý về gọi vốn cộng đồng”, <https://www.qdnd.vn/kinh-te/cac-van-de/can-co-cac-quy-dinh-phap-ly-ve-goi-von-cong-dong-608111>
- Fiin, (2022), “Cho vay ngang hàng: Giải pháp cấp vốn và dẫn vốn hữu hiệu”, <https://fiin.vn/blog/cho-vay-ngang-hang/#42-nhung-8220nuoc-di-chien-luoc8221-va-thanh-qua>
- Hỗ trợ doanh nghiệp. (2020), “Tiếp cận vốn vay ngân hàng: Thách thức đối với doanh nghiệp Startup”, <https://hotrodoanhnghiep.hanoi.gov.vn/tin-tuc-su-kien/-/view-content/49962/tiep-can-von-vay-ngan-hang-thach-thuc-doi-voi-doanh-nghiep-startup>
- Kagan, J. (2022), “What is Peer-to-Peer Lending? Definition and How it works”, *Investopedia*, <https://www.investopedia.com/terms/p/peer-to-peer-lending.asp>
- Naitoh, M. “How New P2P Regulations Make the Industry Safer for Investors in Southeast Asia”, *Crowdfund insider*, <https://www.crowdfundinsider.com/2020/12/169854-how-new-p2p-regulations-make-the-industry-safer-for-investors-in-southeast-asia/>

- Ngô, C. T. (2022), “Tiền kỹ thuật số - xu hướng của tương lai”, <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/bai-1-nhan-dang-tien-ao-tai-san-ma-hoa-103344.html>
- Nguyễn, T. B. (2022), “Tính pháp lý của tiền mã hóa tại Việt Nam hiện nay”, <https://kiemsat.vn/tinh-phap-ly-cua-tien-ma-hoa-tai-viet-nam-hien-nay-64401.html>
- Nguyễn, T. H. B. (2022), “Mở cửa giúp doanh nghiệp sớm ứng dụng Blockchain”, <https://dukdn.nghean.gov.vn/doanh-nghiep-chuyen-doi-so/mo-cua-giup-doanh-nghiep-som-ung-dung-blockchain-529385>
- Nguyễn, T. L. & Nguyễn, H. L. (2020), “Thị trường vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam và những vấn đề đặt ra”, https://mof.gov.vn/webcenter/portal/vclvcstc/pages_r/l/chi-tiet-tin?dDocName=MOFUCM236531
- Nguyễn, T. L. H. & Vũ, V. T. (2020), “Kinh nghiệm cho vay ngang hàng ở một số quốc gia trên thế giới và bài học cho Việt Nam”, *Tạp chí Thị trường tài chính tiền tệ*, <https://thitruongtaichinhhtiente.vn/kinh-nghiem-cho-vay-ngang-hang-o-mot-so-quoc-gia-tren-the-gioi-va-bai-hoc-cho-viet-nam-25132.html>
- Phạm, V. H. & Vũ, N. A. (2020), “Mô hình gọi vốn cộng đồng trên thế giới và khả năng áp dụng tại Việt Nam”, *Tạp chí tài chính*, <https://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/mo-hinh-goi-von-cong-dong-tren-the-gioi-va-kha-nang-ap-dung-tai-viet-nam-328454.html>
- Saigonoffice. (2022), “Crowdfunding là gì? 4 hình thức kêu gọi vốn cộng đồng”, <https://saigonoffice.com.vn/Crowdfunding-keu-goi-von-cong-dong.html>
- Sleek. (n.d), “ICOs (Initial Coin Offering) in Singapore”, <https://sleek.com/sg/resources/icos-in-singapore/>
- Sở Khoa học Công nghệ Phú Thọ. (2021), “Huy động vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp đổi mới sáng tạo”, <http://sokhoahoccongnghe.phutho.gov.vn/huy-dong-von-cho-doanh-nghiep-khoi-nghiep-doi-moi-sang-tao-n7697>
- Trần, V. B. & Nguyễn, M. O. (2021), “Tiền ảo và một số vấn đề pháp lý đặt ra ở Việt Nam hiện nay”, <https://vass.gov.vn/nghien-cuu-khoa-hoc-xa-hoi-va-nhan-van/Tien-ao-va-mot-so-van-de-phap-ly-114>.
- Vjst. (2022), “ICO: xu thế mới trong huy động vốn của doanh nghiệp khởi nghiệp công nghệ”, *Diễn đàn Khoa học và Công nghệ*, https://vjst.vn/vn/_layouts/15/ICT.Webparts.TCKHCN/mt_poup/Intrangweb.aspx?IdNews=6145
- Workspace. (n.d.), “Alternative methods of raising funds”, <https://www.workspace.co.uk/content-hub/business-insight/alternative-methods-of-raising-funds>
- Zhao, L. & Li, Y. (2020), “Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership”, *Springer*, https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-46309-0_12