



Working Paper 2026.1.5.11

- Vol. 1 , No. 5

CƠ CHẾ BẢO VỆ QUYỀN LỢI NHÀ ĐẦU TƯ TRONG THỊ TRƯỜNG TÀI SẢN MÃ HÓA: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

Hoàng Ngọc Diệp¹, Trần Đức An

Sinh viên K62 Luật kinh doanh quốc tế

Trường đại học Ngoại thương Hà Nội, Việt Nam

Đinh Thị Tâm

Giảng viên khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Sự phát triển nhanh chóng của thị trường tài sản mã hóa đã đặt ra nhiều thách thức đối với hệ thống pháp luật, đặc biệt trong việc bảo vệ nhà đầu tư trước các rủi ro như gian lận, biến động giá và sự thiếu minh bạch thông tin. Tại Việt Nam, hoạt động đầu tư và giao dịch tài sản mã hóa ngày càng phổ biến, tuy nhiên khung pháp lý điều chỉnh lĩnh vực này hiện vẫn chưa thực sự hoàn thiện. Bài viết phân tích cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa từ góc độ lý luận và kinh nghiệm quốc tế từ Liên minh châu Âu và Hoa Kỳ, đồng thời đánh giá khung pháp luật hiện hành của Việt Nam và những rủi ro phát sinh trong thực tiễn thị trường. Trên cơ sở đó, bài viết chỉ ra những khoảng trống pháp lý trong cơ chế bảo vệ nhà đầu tư và đề xuất một số kiến nghị nhằm hoàn thiện khung pháp lý, tăng cường tính minh bạch và nâng cao hiệu quả bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.

Từ khóa: tài sản mã hóa; khung pháp lý; nhà đầu tư; quản lý tài sản mã hóa;

¹ Tác giả liên hệ, Email: hoangngocdiep15022005@gmail.com

INVESTOR PROTECTION MECHANISMS IN THE CRYPTO-ASSET MARKET: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND IMPLICATIONS FOR VIETNAM

Abstract

The rapid development of the crypto-asset market has posed numerous challenges to legal systems, particularly in protecting investors from risks such as fraud, price volatility, and lack of information transparency. In Vietnam, investment and trading activities involving crypto-assets have become increasingly widespread; however, the legal framework governing this field remains incomplete.

This article analyzes investor protection mechanisms in the crypto-asset market from both theoretical perspectives and international experiences drawn from the European Union and the United States. It also evaluates Vietnam's current legal framework and the risks emerging in market practice. On that basis, the article identifies existing legal gaps in the investor protection regime and proposes several recommendations aimed at improving the legal framework, enhancing transparency, and strengthening the effectiveness of investor protection in Vietnam's crypto-asset market.

Keywords: crypto-assets; legal framework; investors; crypto-asset regulation.

1. Đặt vấn đề

Trong những năm gần đây, thị trường tài sản mã hóa đã phát triển nhanh chóng và thu hút sự quan tâm của đông đảo nhà đầu tư trên phạm vi toàn cầu. Sự phát triển của công nghệ blockchain cùng với sự xuất hiện của nhiều loại tài sản số mới đã góp phần hình thành một thị trường tài chính mới với mức độ đổi mới cao. Tuy nhiên, so với các thị trường tài chính truyền thống, thị trường tài sản mã hóa có mức độ rủi ro cao hơn do đặc điểm biến động giá mạnh, tính phi tập trung của hệ thống và sự phụ thuộc đáng kể vào các nền tảng giao dịch dựa trên công nghệ số².

Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư tham gia thị trường thường phải đối mặt với nhiều loại rủi ro khác nhau như gian lận tài chính, thao túng thị trường, sự cố kỹ thuật của nền tảng giao dịch hoặc nguy cơ mất khả năng thanh toán của các nền tảng giao dịch³. Bên cạnh các rủi ro mang tính kỹ

² Tạp chí Công thương, “Nhận diện các nhóm rủi ro thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam”, <https://tapchicongthuong.vn/nhan-dien-cac-nhom-rui-ro-thi-truong-tai-san-ma-hoa-tai-viet-nam-396018.htm>, truy cập ngày 05/03/2026.

³ Denk, L. (2024) 'Consumer protection regarding stablecoins,' *Frankfurt Law Review*, 1(2), pp. 29–37. <https://doi.org/10.21248/gups.83612>.

thuật và thị trường, tình trạng bất cân xứng thông tin giữa tổ chức phát hành, các nền tảng giao dịch và nhà đầu tư cũng làm gia tăng đáng kể nguy cơ thiệt hại cho người tham gia thị trường. Trên thực tế, phần lớn nhà đầu tư cá nhân không có đủ kiến thức kỹ thuật hoặc thông tin cần thiết để đánh giá chính xác giá trị cũng như mức độ rủi ro của các tài sản mã hóa, trong khi nhiều dự án phát hành tài sản số lại thiếu minh bạch về mô hình kinh doanh, cơ chế quản trị hoặc mục đích sử dụng nguồn vốn huy động. Những rủi ro này càng trở nên phức tạp hơn trong bối cảnh thị trường tài sản mã hóa mang tính xuyên biên giới cao. Các nền tảng giao dịch và tổ chức phát hành thường được đặt tại nhiều quốc gia khác nhau, khiến việc áp dụng các cơ chế bảo vệ pháp lý truyền thống gặp nhiều khó khăn. Khi xảy ra tranh chấp hoặc khi một nền tảng giao dịch sụp đổ, việc xác định cơ quan có thẩm quyền giải quyết tranh chấp cũng như khả năng thu hồi tài sản cho nhà đầu tư thường trở nên phức tạp và tốn kém.

Việc thiết lập các cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa trở thành một yêu cầu quan trọng đối với hệ thống pháp luật. Các cơ chế này không chỉ nhằm hạn chế rủi ro và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư mà còn góp phần tăng cường tính minh bạch của thị trường, củng cố niềm tin của công chúng và tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của hệ sinh thái tài chính số. Đối với Việt Nam, việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế và từng bước hoàn thiện khung pháp lý đối với thị trường tài sản mã hóa có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong bối cảnh nền kinh tế đang thúc đẩy quá trình chuyển đổi số và hội nhập sâu rộng vào thị trường tài chính toàn cầu.

Việc thiết kế cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa cần được đặt trong bối cảnh cấu trúc tổng thể của thị trường. Theo cách tiếp cận này, thị trường tài sản mã hóa có thể được phân tích thông qua năm yếu tố cấu thành cơ bản, bao gồm: nhà đầu tư, đối tượng đầu tư, thông tin thị trường, các chủ thể trung gian và tổ chức phát hành. Mỗi yếu tố đều có khả năng tạo ra những rủi ro riêng đối với nhà đầu tư, đồng thời cũng là cơ sở để xây dựng các công cụ pháp lý tương ứng nhằm hạn chế các rủi ro này. Do đó, việc nhận diện đầy đủ các yếu tố cấu thành của thị trường cho phép xây dựng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư theo hướng toàn diện hơn, phản ánh đúng các thành phần cốt lõi chi phối hoạt động của thị trường tài sản mã hóa.

2. Cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa từ góc độ kinh nghiệm quốc tế

2.1. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua cơ chế phân loại nhà đầu tư và xác định bản chất pháp lý của tài sản mã hóa

Một trong những nền tảng quan trọng của cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài chính là việc phân loại nhà đầu tư theo mức độ hiểu biết và khả năng chịu rủi ro. Cách tiếp cận này xuất

phát từ việc thừa nhận rằng, các nhóm nhà đầu tư có trình độ chuyên môn, khả năng tiếp cận thông tin và năng lực đánh giá rủi ro khác nhau, do đó nhu cầu bảo vệ pháp lý cũng không giống nhau. Trong nhiều hệ thống pháp luật, nhà đầu tư cá nhân thường được coi là nhóm dễ bị tổn thương hơn và vì vậy được áp dụng các biện pháp bảo vệ chặt chẽ hơn so với các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

Một ví dụ điển hình là khuôn khổ pháp lý của Liên minh châu Âu theo Chỉ thị về thị trường công cụ tài chính (MiFID II), trong đó khách hàng được phân thành ba nhóm gồm khách hàng cá nhân (retail clients), khách hàng chuyên nghiệp (professional clients) và các đối tác giao dịch đủ điều kiện (eligible counterparties). Trong hệ thống này, khách hàng cá nhân được hưởng mức độ bảo vệ cao nhất thông qua các yêu cầu nghiêm ngặt về nghĩa vụ cung cấp thông tin, đánh giá tính phù hợp của sản phẩm đầu tư và quản lý xung đột lợi ích. Ngược lại, các khách hàng chuyên nghiệp hoặc đối tác giao dịch có thể tiếp cận các sản phẩm và dịch vụ tài chính theo những quy định linh hoạt hơn do được giả định là có đủ kinh nghiệm và năng lực đánh giá rủi ro⁴.

Bên cạnh việc phân loại nhà đầu tư, việc xác định bản chất pháp lý của tài sản mã hóa cũng đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong thiết kế cơ chế bảo vệ nhà đầu tư. Việc phân loại tài sản mã hóa là cơ sở để xác định chế độ pháp lý áp dụng cũng như thẩm quyền quản lý và giám sát của các cơ quan nhà nước. Tuy nhiên, việc phân loại này thường gặp nhiều khó khăn do các token có thể mang tính chất lai và có thể thay đổi chức năng trong suốt vòng đời của chúng. Một token có thể vừa đóng vai trò như phương tiện thanh toán, vừa đại diện cho quyền truy cập dịch vụ hoặc thậm chí mang tính chất của một công cụ đầu tư. Vì vậy, khi xác định bản chất pháp lý của token, cần ưu tiên xem xét chức năng và mục đích sử dụng thực tế của token, thay vì chỉ dựa vào hình thức pháp lý ban đầu của nó⁵.

Tại Hoa Kỳ, việc xác định liệu một tài sản mã hóa có phải là chứng khoán hay không thường dựa trên tiêu chuẩn Howey Test do Tòa án Tối cao Hoa Kỳ phát triển. Theo tiêu chuẩn này, một “hợp đồng đầu tư” tồn tại khi có sự đầu tư tiền vào một doanh nghiệp chung với kỳ vọng hợp lý về lợi nhuận, trong đó lợi nhuận chủ yếu đến từ nỗ lực của người khác⁶. Cách tiếp cận này cho phép cơ quan quản lý đánh giá bản chất kinh tế của giao dịch thay vì chỉ dựa trên hình thức pháp lý của công cụ tài chính.

⁴ Xem thêm: Salo-Lahti & Annola, *supra* n. 32, at 173–175.

⁵ Valeria Ferrari, *The Regulation of Crypto-Assets in the EU – Investment and Payment Tokens under the Radar* 27 *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 325, 332 (2020).

⁶ SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), *Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets*, <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf> (accessed 2 Aug. 2022).

Tương tự, trong pháp luật Liên minh châu Âu, việc xác định một tài sản tài chính có phải là chứng khoán hay không cũng thường dựa trên các tiêu chí chức năng như khả năng chuyển nhượng, khả năng giao dịch trên thị trường vốn, mức độ tiêu chuẩn hóa và sự tồn tại của rủi ro tài chính⁷. Cách tiếp cận này cho phép các cơ quan quản lý thích ứng linh hoạt với sự phát triển nhanh chóng của các mô hình tài sản số mới.

2.2. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua minh bạch thông tin và nghĩa vụ công bố thông tin trên thị trường tài sản mã hóa

Trong các thị trường tài chính hiện đại, nghĩa vụ công bố thông tin được xem là công cụ trung tâm nhằm giảm thiểu tình trạng bất cân xứng thông tin giữa các chủ thể trên thị trường. Điều này đặc biệt quan trọng trong thị trường tài sản mã hóa, nơi nhà đầu tư cá nhân thường gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận và đánh giá thông tin về dự án, công nghệ nền tảng cũng như các rủi ro liên quan.

Tuy nhiên, xu hướng quản lý hiện nay không chỉ tập trung vào việc gia tăng số lượng thông tin được cung cấp mà còn chú trọng đến chất lượng, tính rõ ràng và khả năng tiếp cận của thông tin đối với nhà đầu tư⁸. Thực tiễn cho thấy, các tài liệu công bố thông tin quá dài hoặc mang tính kỹ thuật cao thường không được nhà đầu tư cá nhân đọc hoặc hiểu đầy đủ, đặc biệt trong môi trường giao dịch trực tuyến. Do đó, nhiều cơ quan quản lý đã nhấn mạnh yêu cầu rằng thông tin cung cấp cho nhà đầu tư phải rõ ràng, dễ hiểu và không gây hiểu lầm.

Trong khuôn khổ pháp lý của Liên minh châu Âu, Quy định về thị trường tài sản mã hóa (Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCA) đã thiết lập các nghĩa vụ công bố thông tin tương đối toàn diện. Theo đó, các tổ chức phát hành tài sản mã hóa phải công bố tài liệu white paper trước khi chào bán hoặc đưa tài sản mã hóa vào giao dịch trên thị trường. Tài liệu này phải cung cấp các thông tin cơ bản về tổ chức phát hành, mục đích sử dụng nguồn vốn huy động, quyền và nghĩa vụ gắn với tài sản mã hóa, công nghệ nền tảng cũng như các rủi ro liên quan⁹. Ngoài nghĩa vụ công bố thông tin ban đầu, đối với một số loại tài sản mã hóa nhất định, tổ chức phát hành còn phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin liên tục, chẳng hạn như thông tin về lượng token đang

⁷ Valeria Ferrari, *The Regulation of Crypto-Assets in the EU – Investment and Payment Tokens under the Radar* 27 Maastricht Journal of European and Comparative Law 325, 332 (2020), at 331.

⁸ See Marika Salo-Lahti & Vesa Annola, *Investor Protection Strategies in Crowdfunding Regulation. The 4-I's Model*, in *Responsible Finance and Digitalization. Implications and Developments*, 171–185 (UK and US: Routledge, 2022) at 179.

⁹ Xem: Điều 17(1)(a) MiCAR đối với ART và Điều 48(1)(b) MiCAR đối với EMT

lưu hành hoặc giá trị tài sản bảo chứng. Các nghĩa vụ này góp phần duy trì tính minh bạch của thị trường, đồng thời hỗ trợ nhà đầu tư trong việc đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý.

2.3. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua quản lý và giám sát các chủ thể trung gian trong thị trường tài sản mã hóa

Bên cạnh các cơ chế liên quan đến nhà đầu tư và minh bạch thông tin, nhiều hệ thống pháp luật còn tăng cường bảo vệ nhà đầu tư thông qua việc thiết lập các yêu cầu chặt chẽ đối với các chủ thể trung gian trên thị trường. Trong thị trường tài sản mã hóa, các nhà cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa đóng vai trò đặc biệt quan trọng do họ trực tiếp cung cấp các dịch vụ như giao dịch, lưu ký, chuyển đổi hoặc tư vấn đầu tư liên quan đến tài sản mã hóa. Do đó, nhiều hệ thống pháp luật yêu cầu các nhà cung cấp dịch vụ này phải được cấp phép và tuân thủ các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về năng lực tài chính, quản trị doanh nghiệp, an ninh công nghệ thông tin và quản lý rủi ro. Theo quy định của MiCA, các dịch vụ tài sản mã hóa chỉ có thể được cung cấp bởi các pháp nhân có trụ sở tại một quốc gia thành viên và được cơ quan có thẩm quyền cấp phép¹⁰. Ngoài ra, các nhà cung cấp dịch vụ còn phải thiết lập cơ chế xử lý khiếu nại của khách hàng, quản lý và công bố xung đột lợi ích, bảo đảm tách biệt tài sản của khách hàng với tài sản của doanh nghiệp và duy trì các tiêu chuẩn an toàn công nghệ thông tin. Trong một số trường hợp, các nhà cung cấp dịch vụ còn phải chịu trách nhiệm đối với tổn thất tài sản của khách hàng phát sinh từ các sự cố liên quan đến việc cung cấp dịch vụ, đặc biệt đối với hoạt động lưu ký tài sản mã hóa.

Ngoài ra, các nhà cung cấp dịch vụ còn phải tuân thủ nhiều nghĩa vụ nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Theo khuôn khổ MiCA, các tổ chức phát hành phải hành xử trung thực, công bằng, chuyên nghiệp và vì lợi ích tốt nhất của người nắm giữ tài sản mã hóa, đồng thời phải đối xử bình đẳng với các nhà đầu tư. Đối với một số loại tài sản mã hóa nhất định, chẳng hạn như token tham chiếu tài sản (asset-referenced tokens), pháp luật còn đặt ra các yêu cầu nghiêm ngặt hơn về vốn, nghĩa vụ duy trì tài sản dự trữ để bảo đảm cho tài sản mã hóa đã phát hành, cũng như các quy định về quản lý và đầu tư tài sản dự trữ nhằm bảo đảm khả năng thanh khoản. Bên cạnh đó, khuôn khổ pháp lý này còn thiết lập các cơ chế phòng chống lạm dụng thị trường, bao gồm các quy định về thao túng thị trường, giao dịch nội gián và tiết lộ trái phép thông tin nội bộ.

¹⁰ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937

Nhìn chung, việc kết hợp các cơ chế phân loại nhà đầu tư, xác định bản chất pháp lý của tài sản mã hóa, bảo đảm minh bạch thông tin và tăng cường quản lý các chủ thể trung gian đã hình thành nên một khuôn khổ tương đối toàn diện nhằm bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa tại nhiều quốc gia và khu vực. Những kinh nghiệm này cung cấp cơ sở tham khảo quan trọng cho việc xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.

3. Pháp luật Việt Nam về bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa

3.1. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua cơ chế phân loại nhà đầu tư và xác định bản chất pháp lý của tài sản mã hóa

Nhà nước đã chính thức ghi nhận sự tồn tại của thị trường tài sản mã hóa và triển khai cơ chế thí điểm theo Nghị quyết 05/2025/NQ-CP. Lần đầu tiên Việt Nam có định nghĩa về “tài sản số” và “tài sản mã hóa”. Tại Điều 46 và Điều 47 Luật Công nghiệp công nghệ số, tài sản mã hóa là một loại tài sản số sử dụng công nghệ mã hóa hoặc công nghệ số có chức năng tương tự để xác thực đối với tài sản trong quá trình tạo lập, phát hành, lưu trữ, chuyển giao. Đồng thời, Nghị quyết loại trừ chứng khoán, các dạng số của tiền pháp định và tài sản tài chính khác khỏi khái niệm tài sản mã hóa.

Việc thừa nhận tài sản mã hóa là tài sản theo quy định Bộ luật dân sự 2015 cho phép áp dụng các nguyên tắc chung của pháp luật dân sự về quyền sở hữu và giao dịch tài sản đối với các quan hệ phát sinh liên quan đến loại tài sản này. Điều này đồng nghĩa với việc nhà đầu tư tham gia giao dịch tài sản mã hóa có thể được bảo vệ thông qua các cơ chế pháp lý chung của pháp luật dân sự, bao gồm quyền yêu cầu bồi thường thiệt hại, quyền yêu cầu hoàn trả tài sản hoặc quyền yêu cầu thực hiện nghĩa vụ hợp đồng trong trường hợp phát sinh tranh chấp.

Thông tư số 15/2026/TT-BTC hướng dẫn nguyên tắc kế toán đối với các tổ chức tham gia thị trường tài sản mã hóa quy định tài sản mã hóa tự doanh được hạch toán tương tự kinh doanh chứng khoán¹¹; tài sản mã hóa mang bản chất như huy động vốn thì hạch toán tương tự hoạt động vay vốn của doanh nghiệp¹²; nhà đầu tư tổ chức hạch toán tương tự đầu tư tài chính¹³. Điều này cho thấy Nhà nước đang đi theo hướng “định danh bằng công nghệ, quản lý bằng bản chất kinh tế và rủi ro”. Trọng tâm điều chỉnh không nằm ở blockchain tự thân, mà nằm ở chức năng kinh tế của

¹¹ Khoản 3 Điều 5 Thông tư số 15/2026/TT-BTC

¹² Điều 6 Thông tư số 15/2026/TT-BTC

¹³ Điều 4 Thông tư số 15/2026/TT-BTC

token. Cách tiếp cận này cũng tương đồng với xu hướng quản lý của nhiều quốc gia như Hoa Kỳ và EU, nơi việc xác định bản chất token thường gắn với mục đích sử dụng và kỳ vọng lợi nhuận.

Tuy nhiên, khung pháp luật Việt Nam hiện nay vẫn chưa xây dựng được một hệ thống phân loại rõ ràng và toàn diện đối với các loại token trong thị trường tài sản mã hóa, gắn với các hậu quả pháp lý riêng cho từng nhóm như token thanh toán, token đầu tư hoặc token tiện ích. Vì vậy, có thể nhận thấy rằng Việt Nam mới chỉ dừng lại ở việc định danh bước đầu đối với tài sản mã hóa, trong khi cơ chế phân loại làm cơ sở cho việc thiết kế các quy định quản lý và bảo vệ nhà đầu tư vẫn chưa được luật hóa một cách đầy đủ.

Bên cạnh việc xác định bản chất pháp lý của tài sản mã hóa, việc phân loại nhà đầu tư cũng được xem là một yếu tố quan trọng trong việc thiết kế cơ chế bảo vệ nhà đầu tư. Tuy nhiên, pháp luật Việt Nam chưa thiết lập cơ chế phân loại nhà đầu tư riêng đối với thị trường tài sản mã hóa. Do đó, việc thiết lập cơ chế phân loại nhà đầu tư và áp dụng các biện pháp bảo vệ phù hợp đối với từng nhóm nhà đầu tư vẫn là vấn đề cần được tiếp tục nghiên cứu và hoàn thiện trong thời gian tới.

3.2. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua minh bạch thông tin và nghĩa vụ công bố thông tin

Yêu cầu về công bố thông tin đối với các hoạt động liên quan đến tài sản mã hóa bước đầu được đặt ra trong khuôn khổ thí điểm thị trường tài sản mã hóa theo Nghị quyết 05/2025/NQ-CP. Theo đó, các tổ chức phát hành hoặc chào bán tài sản mã hóa phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin thông qua việc công bố tài liệu liên quan đến dự án và tài sản mã hóa được phát hành. Các thông tin được công bố thường bao gồm nội dung liên quan đến tổ chức phát hành, mục đích sử dụng nguồn vốn huy động, đặc điểm của tài sản mã hóa, công nghệ nền tảng cũng như các rủi ro có thể phát sinh trong quá trình vận hành dự án. Việc thiết lập nghĩa vụ công bố thông tin này nhằm bảo đảm rằng nhà đầu tư có thể tiếp cận các thông tin cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư, qua đó góp phần nâng cao mức độ minh bạch của thị trường.

Các quy định hiện hành về công bố thông tin trong thị trường tài sản mã hóa vẫn còn mang tính khái quát và chưa được cụ thể hóa đầy đủ. Chẳng hạn, pháp luật chưa thiết lập các tiêu chuẩn chi tiết về nội dung tối thiểu của tài liệu công bố thông tin, cơ chế kiểm tra hoặc xác minh tính chính xác của thông tin được công bố, cũng như trách nhiệm pháp lý của tổ chức phát hành trong trường hợp cung cấp thông tin sai lệch hoặc gây hiểu lầm cho nhà đầu tư.

Ngoài ra, các quy định hiện hành chủ yếu tập trung vào nghĩa vụ công bố thông tin ban đầu mà chưa đặt ra các nghĩa vụ công bố thông tin liên tục trong suốt quá trình hoạt động của dự án.

Việc thiếu các quy định về công bố thông tin định kỳ hoặc cập nhật có thể làm hạn chế khả năng tiếp cận thông tin của nhà đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh thị trường tài sản mã hóa có tốc độ biến động nhanh và thường xuyên xuất hiện các rủi ro mới.

3.3. Bảo vệ nhà đầu tư thông qua quản lý và giám sát các chủ thể cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa

Bên cạnh các cơ chế liên quan trực tiếp đến nhà đầu tư và nghĩa vụ công bố thông tin, pháp luật Việt Nam cũng bước đầu thiết lập các quy định nhằm quản lý và giám sát các tổ chức cung cấp dịch vụ trong thị trường tài sản mã hóa. Các chủ thể này đóng vai trò trung gian quan trọng trong thị trường, bởi họ trực tiếp cung cấp các dịch vụ như giao dịch, lưu ký, chuyển đổi hoặc hỗ trợ đầu tư liên quan đến tài sản mã hóa.

Theo quy định của Khoản 17 Điều 70 Luật Đầu tư 2020 số 90/2025/QH15, hoạt động cung cấp dịch vụ liên quan đến tài sản mã hóa đã được bổ sung vào danh mục ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện. Việc đưa hoạt động này vào nhóm ngành nghề kinh doanh có điều kiện cho phép cơ quan quản lý nhà nước thiết lập các yêu cầu pháp lý nhất định đối với tổ chức cung cấp dịch vụ, bao gồm các điều kiện về cấp phép, năng lực tài chính và cơ chế quản lý rủi ro. Bên cạnh đó, theo quy định của Nghị quyết 05/2025/NQ-CP, các tổ chức cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa phải thực hiện thủ tục cấp phép và chịu sự giám sát của Bộ Tài chính trong quá trình hoạt động. Ngoài yêu cầu về cấp phép, các tổ chức này còn phải tuân thủ một số nghĩa vụ nhằm bảo vệ quyền lợi của khách hàng, bao gồm nghĩa vụ bảo đảm an toàn hệ thống kỹ thuật, nghĩa vụ công bố thông tin liên quan đến dịch vụ cung cấp và trách nhiệm bảo vệ tài sản của khách hàng.

Tuy nhiên, các quy định hiện hành vẫn chưa thiết lập một khuôn khổ pháp lý đầy đủ đối với hoạt động của các chủ thể trung gian trong thị trường tài sản mã hóa. Chẳng hạn, pháp luật chưa quy định cụ thể về yêu cầu tách biệt tài sản của khách hàng với tài sản của tổ chức cung cấp dịch vụ, cơ chế xử lý khiếu nại của khách hàng hoặc trách nhiệm pháp lý của tổ chức cung cấp dịch vụ trong trường hợp xảy ra tổn thất tài sản của khách hàng do sự cố kỹ thuật hoặc vi phạm nghĩa vụ quản lý.

Từ những phân tích trên có thể thấy rằng pháp luật Việt Nam đã bước đầu thiết lập một số cơ chế nhằm bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa thông qua việc xác định địa vị pháp lý của tài sản mã hóa, đặt ra nghĩa vụ công bố thông tin và thiết lập cơ chế quản lý đối với các tổ chức cung cấp dịch vụ liên quan. Tuy nhiên, các quy định hiện hành vẫn chủ yếu mang tính nền tảng và chưa hình thành một khuôn khổ pháp lý toàn diện dành riêng cho thị trường tài sản mã

hóa. Do đó, việc tiếp tục hoàn thiện các quy định pháp luật theo hướng cụ thể hóa nghĩa vụ công bố thông tin, tăng cường quản lý các chủ thể trung gian và thiết lập cơ chế bảo vệ nhà đầu tư phù hợp với đặc thù của thị trường tài sản mã hóa là yêu cầu cần thiết trong thời gian tới.

4. Thực tiễn rủi ro đối với nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam

Trong thực tiễn, nhiều nhà đầu tư tham gia thị trường tài sản mã hóa với kỳ vọng đạt được lợi nhuận nhanh trong thời gian ngắn và chịu ảnh hưởng đáng kể từ xu hướng truyền thông cũng như tâm lý đám đông. Mức độ biến động giá cao của tài sản mã hóa, cùng với sự xuất hiện liên tục của các dự án mới, đã tạo ra môi trường thuận lợi cho các hoạt động đầu cơ. Khi giá tài sản tăng nhanh trong thời gian ngắn, nhiều nhà đầu tư mới tham gia thị trường mà chưa đánh giá đầy đủ các rủi ro liên quan. Ngược lại, khi thị trường điều chỉnh mạnh, thiệt hại có thể lan rộng và làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư đối với toàn bộ thị trường.

Bên cạnh các rủi ro mang tính thị trường, thực tiễn cũng ghi nhận nhiều vụ việc gian lận và lạm dụng liên quan đến tài sản mã hóa. Một số mô hình đa cấp, dự án phát hành token thiếu minh bạch hoặc các nền tảng giao dịch hoạt động ngoài sự kiểm soát của cơ quan quản lý đã gây thiệt hại đáng kể cho nhà đầu tư. Trong nhiều trường hợp, nhà đầu tư không được cung cấp đầy đủ thông tin về cơ chế vận hành, nguồn thu hoặc các rủi ro tiềm ẩn của dự án. Khi dự án ngừng hoạt động hoặc nền tảng giao dịch đóng cửa, khả năng thu hồi vốn của nhà đầu tư thường rất hạn chế, đặc biệt trong trường hợp tổ chức phát hành hoặc sàn giao dịch đặt trụ sở ngoài lãnh thổ Việt Nam.

Một ví dụ điển hình là vụ việc được Công an tỉnh Phú Thọ triệt phá vào tháng 8/2025, liên quan đến đường dây tội phạm sử dụng các website như FMCPAY.com, AFF2024.com và dự án tiền mã hóa PaynetCoin (PAYN) để vận hành mô hình đa cấp trái phép. Các đối tượng đã lập trình đồng tiền ảo và xây dựng hệ thống trả thưởng theo mô hình kim tự tháp nhằm thu hút người tham gia đầu tư. Ngoài ra, nhóm này còn tạo lập nền tảng TCIS.ai và đồng tiền kỹ thuật số TCIS để tiếp tục huy động vốn. Chỉ trong khoảng thời gian từ tháng 6/2024 đến tháng 7/2025, đường dây này đã lôi kéo hàng nghìn người tham gia, tạo hơn 4.000 tài khoản với tổng số tiền huy động trên 50 tỷ đồng¹⁴.

Những rủi ro nêu trên càng trở nên nghiêm trọng hơn trong bối cảnh thiếu các cơ chế công bố thông tin và giám sát hiệu quả đối với các chủ thể trung gian trên thị trường tài sản mã hóa. Nếu các token mang tính chất đầu tư không phải tuân thủ các nghĩa vụ minh bạch tương tự như chứng

¹⁴ Dân chí, Khởi tố 24 bị can liên quan đến lừa đảo đầu tư tiền ảo, https://dantri.com.vn/phap-luat/khoi-to-24-bi-can-lien-quan-den-lua-dao-dau-tu-tien-ao-20251012103614454.htm?utm_, truy cập ngày 08/03/2026.

khoán, nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định dựa chủ yếu trên các thông tin quảng bá thay vì dữ liệu đã được kiểm chứng. Tương tự, nếu các nền tảng giao dịch không bị yêu cầu tách biệt tài sản của khách hàng khỏi tài sản của chính mình, nguy cơ thất thoát tài sản của nhà đầu tư trong trường hợp xảy ra sự cố hoặc gian lận sẽ gia tăng đáng kể.

Ngoài ra, sự thiếu rõ ràng về địa vị pháp lý của tài sản mã hóa trong hệ thống pháp luật Việt Nam cũng làm gia tăng rủi ro pháp lý đối với nhà đầu tư khi phát sinh tranh chấp. Trong nhiều trường hợp, việc xác định căn cứ pháp lý áp dụng, thẩm quyền giải quyết tranh chấp cũng như trách nhiệm của các bên liên quan gặp nhiều khó khăn, từ đó làm suy giảm hiệu quả của các cơ chế bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

Từ góc độ hệ thống, sự tồn tại của một thị trường tài sản mã hóa vận hành trong khoảng trống pháp lý tương đối có thể dẫn đến sự tích tụ rủi ro theo thời gian. Khi số lượng nhà đầu tư và quy mô giao dịch ngày càng gia tăng, một sự cố lớn trên thị trường có thể gây ra tác động lan tỏa không chỉ đối với nhà đầu tư cá nhân mà còn đối với sự ổn định của thị trường tài chính nói chung. Những rủi ro thực tiễn nêu trên cho thấy cách tiếp cận pháp lý còn phân tán và thiếu cơ chế phân loại rõ ràng trong pháp luật Việt Nam hiện nay đã phần nào làm giảm hiệu quả bảo vệ nhà đầu tư. Khi chưa xác định rõ bản chất pháp lý và mức độ rủi ro của từng loại tài sản mã hóa, việc thiết kế các nghĩa vụ pháp lý đối với tổ chức phát hành và các chủ thể trung gian cũng trở nên khó khăn. Do đó, việc chuyển sang cách tiếp cận dựa trên chức năng kinh tế và mức độ rủi ro của tài sản mã hóa được xem là cần thiết nhằm xây dựng một cơ chế bảo vệ nhà đầu tư hiệu quả hơn, đồng thời tạo nền tảng cho sự phát triển minh bạch và bền vững của thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.

5. Một số kiến nghị hoàn thiện pháp luật Việt Nam về bảo vệ nhà đầu tư trong thị trường tài sản mã hóa

Trước hết, cần xác định rõ địa vị pháp lý và cơ chế phân loại tài sản mã hóa trong hệ thống pháp luật. Việc phân loại dựa trên chức năng kinh tế và mức độ rủi ro của từng loại tài sản sẽ tạo cơ sở để áp dụng các nghĩa vụ pháp lý phù hợp đối với tổ chức phát hành và các chủ thể trung gian.

Thứ hai, cần thiết lập cơ chế quản lý và cấp phép đối với các nền tảng giao dịch tài sản mã hóa. Các nền tảng này cần tuân thủ các yêu cầu về minh bạch thông tin, quản trị rủi ro, bảo mật hệ thống và đặc biệt là nghĩa vụ tách biệt tài sản của khách hàng với tài sản của nền tảng. Đồng thời, cần quy định rõ trách nhiệm pháp lý của các tổ chức cung cấp dịch vụ tài sản số trong trường hợp xảy ra sự cố hệ thống, gian lận hoặc thiệt hại đối với nhà đầu tư.

Thứ ba, cần tăng cường các cơ chế bảo vệ nhà đầu tư thông qua việc thiết lập nghĩa vụ công bố thông tin đối với các dự án phát hành token và các nền tảng giao dịch. Nhà đầu tư cần được cung cấp đầy đủ thông tin về cơ chế hoạt động, rủi ro và quyền lợi liên quan trước khi tham gia đầu tư, từ đó giảm thiểu tình trạng quyết định đầu tư dựa trên thông tin quảng bá thiếu kiểm chứng.

Thứ tư, cần xây dựng cơ chế giải quyết tranh chấp hiệu quả đối với các giao dịch liên quan đến tài sản mã hóa, bao gồm việc hoàn thiện quy định về thẩm quyền giải quyết tranh chấp và khuyến khích các phương thức giải quyết tranh chấp thay thế như trọng tài hoặc hòa giải. Bên cạnh đó, việc nghiên cứu thành lập quỹ bảo vệ nhà đầu tư hoặc cơ chế bảo hiểm đối với tài sản được lưu giữ trên các nền tảng giao dịch cũng có thể góp phần nâng cao mức độ bảo vệ đối với nhà đầu tư.

Cuối cùng, cần tăng cường sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước như Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính Việt Nam và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong việc xây dựng và triển khai cơ chế giám sát đối với thị trường tài sản mã hóa. Việc kết hợp giữa công cụ quản lý pháp lý và các giải pháp giám sát dựa trên công nghệ sẽ góp phần nâng cao hiệu quả quản lý thị trường, đồng thời bảo đảm môi trường đầu tư minh bạch và an toàn hơn cho nhà đầu tư.

6. Kết luận

Sự phát triển nhanh chóng của thị trường tài sản mã hóa đã tạo ra nhiều cơ hội cho đổi mới tài chính và thúc đẩy nền kinh tế số, nhưng đồng thời cũng đặt ra những thách thức đáng kể đối với hệ thống pháp luật, đặc biệt trong việc bảo vệ nhà đầu tư. Trong bối cảnh đó, Việt Nam cần từng bước hoàn thiện khung pháp lý đối với tài sản mã hóa, bao gồm việc xác định rõ địa vị pháp lý của loại tài sản này, thiết lập cơ chế quản lý và cấp phép đối với các nền tảng giao dịch, tăng cường nghĩa vụ minh bạch thông tin, cũng như xây dựng các cơ chế bảo vệ nhà đầu tư phù hợp. Việc xây dựng một khung pháp lý toàn diện và linh hoạt không chỉ góp phần bảo đảm quyền lợi của nhà đầu tư mà còn tạo nền tảng cho sự phát triển minh bạch, an toàn và bền vững của thị trường tài sản số tại Việt Nam trong bối cảnh chuyển đổi số và hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng.

Tài liệu tham khảo

Dân trí (2025), “Khởi tố 24 bị can liên quan đến lừa đảo đầu tư tiền ảo”, 12/10/2025. Available at: <https://dantri.com.vn/phap-luat/khoi-to-24-bi-can-lien-quan-den-lua-dao-dau-tu-tien-ao-20251012103614454.htm> (Accessed: 08 March 2026).

Denk, L. (2024), “Consumer protection regarding stablecoins”, *Frankfurt Law Review*, 1(2), pp. 29–37. <https://doi.org/10.21248/gups.83612>.

Ferrari, V. (2020), “The Regulation of Crypto-Assets in the EU – Investment and Payment Tokens under the Radar”, *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 27, pp. 325–332.

High Level Forum (2020), *A New Vision for Europe’s Capital Markets: Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union*.

Luật Công nghiệp công nghệ số (2025).

Luật Đầu tư 2020 số 90/2025/QH15

Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP của Chính phủ: Về việc triển khai thí điểm thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.

Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937.

Salo-Lahti, M. & Annola, V. (2022), “Investor Protection Strategies in Crowdfunding Regulation: The 4-I’s Model”, in *Responsible Finance and Digitalization: Implications and Developments*. UK and US: Routledge, pp. 171–185.

SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) (2019), *Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets*. Available at: <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf> (Accessed: 02 August 2022).

Tạp chí Công thương, “Nhận diện các nhóm rủi ro thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam”. Available at: <https://tapchicongthuong.vn/nhan-dien-cac-nhom-rui-ro-thi-truong-tai-san-ma-hoa-tai-viet-nam-396018.htm> (Accessed: 05 March 2026).

Thông tư số 15/2026/TT-BTC của Bộ Tài chính: Hướng dẫn nguyên tắc kế toán đối với các tổ chức tham gia thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.