

# Pháp luật về thị trường tài sản mã hoá: kinh nghiệm từ Hoa Kỳ, liên minh Châu Âu và gợi mở cho Việt Nam

27/01/2026

TS. ĐÀO TRỌNG KHÔI

*Khoa Luật tư, Trường Đại học Luật, Đại học Quốc gia Hà Nội.*

[Từ viết tắt](#) [Gửi tới bạn](#)

Chia sẻ:

**Tóm tắt:** Hiện nay, nhiều quốc gia đã thừa nhận tài sản mã hoá là tài sản hợp pháp và ban hành khung pháp lý quản lý thị trường tài sản mã hoá. Từ góc nhìn pháp luật so sánh, nội dung bài viết nghiên cứu mô hình điều chỉnh pháp luật tại hai thị trường tài sản mã hoá lớn nhất thế giới là Hoa Kỳ và Liên minh châu Âu (EU), qua đó rút ra một số gợi mở đối với pháp luật Việt Nam.

**Từ khoá:** Tài sản mã hoá; Hoa Kỳ; châu Âu; Việt Nam; thị trường.

**Abstract:** Many jurisdictions now recognise crypto-assets as lawful property, necessitating regulatory mechanisms for crypto markets. The United States adopts a fragmented, ex post and enforcement-led approach, providing flexibility but generating legal uncertainty. By contrast, the European Union employs a centralised and ex ante standardised framework that prioritises investor protection. These comparative models offer valuable guidance for Vietnam as it advances regulatory reforms for crypto-asset markets pursuant to Resolution No 05/NQ-CP.

**Keywords:** Crypto assets, Vietnam, United States, European Union, market.



Ảnh minh họa: Nguồn Internet

## 1. Giới thiệu

Sau gần hai thập kỷ hình thành và phát triển mạnh mẽ, thị trường tài sản mã hoá (TSMH) toàn cầu đã có vốn hoá gần 100 triệu tỷ VNĐ với 18 ngàn loại TSMH khác nhau<sup>[1]</sup>, có tính thanh khoản cao, hoạt động 24/7, số người tham gia đông đảo, song cũng tiềm ẩn rủi ro do tính ẩn danh và các hành vi vi phạm pháp luật. Trong khi đó, từ giá trị ngang bằng chiếc pizza cho tới thời giá lên đến 3 tỷ VNĐ hiện nay, Bitcoin nói riêng và các TSMH khác nói chung dần được nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ công khai hoặc ngầm định ghi nhận là một loại tài sản thực thụ<sup>[2]</sup>. Không còn coi nhẹ hay bỏ qua, các quốc gia đã và đang dần ban hành khung pháp lý để quản lý và phát triển thị trường TSMH đầy hứa hẹn nhưng cũng lắm rủi ro này<sup>[3]</sup>.

Tại Việt Nam, có thể thấy quan điểm về TSMH trong gần hai thập kỷ qua đã có những thay đổi đáng kể. Trong giai đoạn đầu những năm 2014, Ngân hàng Nhà nước minh thị từ chối ghi nhận TSMH là tiền hay phương tiện thanh toán và chỉ rõ những nguy hại của TSMH gây ra cho thị trường chung và xã hội<sup>[4]</sup>. Toà án tỉnh Bến Tre năm 2017 ngần ngại trong việc ghi nhận Bitcoin là tài sản và cho rằng không có căn cứ để thu thuế với giao dịch Bitcoin<sup>[5]</sup>. Tuy nhiên, cách tiếp cận này dần thay đổi theo hướng ghi nhận giá trị kinh tế và tính tài sản thực tế của TSMH, thể hiện rõ trong Bản án 841/2023/HS-PT về vụ cướp Bitcoin, khi Toà Phúc thẩm TP Hồ Chí Minh hiểu TSMH này là tài sản, nên hành vi cướp Bitcoin thoả mãn tội cướp tài sản,

do "mục đích của các bị cáo là chiếm đoạt tiền đồng thông qua việc chiếm giữ Bitcoin" và đã đổi ra 18 tỷ VNĐ tiêu xài.

Đặc biệt, gần đây Luật Công nghiệp công nghệ số năm 2025 và Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP ngày 09/9/2025 của Chính phủ về việc triển khai thí điểm thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam đã đánh dấu những bước tiến lớn khi chính thức ghi nhận TSMH là một loại "tài sản số", "sử dụng công nghệ mã hóa hoặc công nghệ số ... tương tự để xác thực đối với tài sản ...", là "tài sản theo quy định của Bộ luật Dân sự" (BLDS)[\[6\]](#). Dù các quy định này chưa chỉ rõ TSMH là loại tài sản nào theo BLDS năm 2015, có thể tạm xếp TSMH là "quyền tài sản" theo Điều 115 để hưởng quy chế tương tự như các loại tài sản khác theo BLDS.

Khi "bài toán" ghi nhận TSMH là một tài sản hợp pháp đã được "giải" gần xong, mục tiêu tiếp theo của Việt Nam là trong 05 năm tới cần sớm thí điểm áp dụng và dần hoàn thiện khung pháp lý thị trường TSMH như Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP đã đề ra. Trong bối cảnh đó, việc tham khảo kinh nghiệm điều chỉnh pháp luật nước ngoài về vấn đề này là cần thiết.

## **2. Khái niệm và phân loại tài sản mã hóa**

Dù có nhiều định nghĩa, về cơ bản có thể hiểu “TSMH” là loại tài sản phi truyền thống được tạo nên bởi sự kết hợp công nghệ Blockchain (sổ cái phân tán) và kỹ thuật mã hoá, giúp bảo đảm tính xác thực trong xác nhận quyền, lợi ích nhất định của một chủ thể[\[7\]](#). Một TSMH có thể có một hoặc nhiều chức năng chính và thường được phân loại theo chức năng đó, hoặc phân loại dựa trên đối tượng mà TSMH đó sử dụng để tham chiếu nhằm ổn định giá trị của mình[\[8\]](#).

Dù còn nhiều tranh cãi nhưng hiện nay có thể phân loại TSMH thành ba loại chính: *Thứ nhất*, TSMH là công cụ thanh toán như tiền (e-money token), chẳng hạn như Bitcoin (BTC), Ripple (XRP), hay stablecoin như USDT (Tether). *Thứ hai*, TSMH tham chiếu đến một tài sản khác (asset-referenced tokens) kiểu như quyền tài sản, với chức năng lưu giữ giá trị, thể hiện cho quyền sở hữu, chứng khoán, cổ phần trong một dự án hoặc tài sản lớn, bao gồm hầu hết các loại TSMH. *Thứ ba*, TSMH tiện ích (utility token) cung cấp quyền truy cập hàng hoá, tiện ích dịch vụ trên Blockchain, như Ether (ETC), Chainlink (LINK) và Filecoin (FIL).

Để chi phối một TSMH đang nằm trên hệ thống Blockchain, người dùng thực hiện kiểm soát *Khoá cá nhân* (private key) để truy cập và "ký chuyển" TSMH đó trên hệ

thống[9]. Khoá cá nhân này có bản chất là một đoạn mã, được lưu giữ trong hai loại "ví": ví lạnh (cold wallet) sẽ lưu mã *Khoá cá nhân* vào phần cứng (USB như Ledger, SafePal), lưu bằng giấy, ngoại tuyến; còn ví nóng (hot wallet) như các ví trên sàn giao dịch sẽ có liên kết Internet giúp giao dịch thuận tiện hơn. Tính ẩn danh của Blockchain cũng được thể hiện ở điểm: mọi người biết rõ tiền đã chuyển giữa hai địa chỉ trên hệ thống, nhưng khó biết ai là chủ sở hữu các địa chỉ đó[10].

### **3. Các chủ thể trong thị trường tài sản mã hoá và nhu cầu chính sách pháp lý**

Với một thị trường rộng lớn và phức tạp như thị trường TSMH, các chủ thể tham gia như nhà đầu tư, doanh nghiệp cung cấp dịch vụ, hay Nhà nước đều có những mối quan tâm và nhu cầu chính sách khác nhau. Thậm chí, trong mỗi nhóm lại có quan điểm khác biệt nếu họ theo đuổi các mục tiêu hợp pháp (vùng "trắng"), nửa hợp pháp ("xám") hay thậm chí phi pháp ("đen"). Bài viết khái lược một số nhóm chính yếu với các nhu cầu chính sách tương ứng như sau:

#### ***3.1. Các nhóm chủ thể chính với các hành vi thương mại phổ biến***

**a) Nhà đầu tư:** Về lý thuyết và cả trên thực tiễn, nhà đầu tư là chủ thể chủ động nhất trên một thị trường có tính phi tập trung cao như thị trường TSMH, tự do thực hiện nhiều hành vi thương mại đa dạng để kiến tạo và thu lợi trên thị trường TSMH. Năm loại hành vi nổi bật nhất bao gồm:

*Thứ nhất*, đầu cơ, mua bán hưởng chênh lệch tỉ giá giữa các sàn và kênh thanh toán (arbitrage), buôn ngắn hạn hoặc giữ lâu dài (HODL) các TSMH đặc định như NFT (non-fungible token) hoặc token được dự án phát hành mới (ICO).

*Thứ hai*, tham gia xác thực giao dịch để nhận phí giao dịch hoặc TSMH phái sinh qua đào coin (mining) hoặc đặt cọc (staking). Đào coin (mining) là dùng máy tính chạy trình xác nhận (validator) tạo ra các khối (node) mới cho hệ thống Blockchain để ghi nhận giao dịch của người khác rồi nhận thưởng, còn đặt cọc (staking) là khi người dùng khoá một lượng TSMH trong hệ thống Blockchain để tăng uy tín bản thân, tăng xác suất được hệ thống chọn để xác thực giao dịch[11], thậm chí còn có thể nhận được các token (xu) đại diện cho chính khoản cọc đó (token phái sinh - derivative token) rồi mang token phái sinh này đầu tư nơi khác.

*Thứ ba*, thực hiện nghiệp vụ vay-cho vay (lending) kiểu tài chính phi tập trung (Decentralized Finance- DeFi) trên các sàn[\[12\]](#).

*Thứ tư*, hỗ trợ giao dịch: tạo thanh khoản mua bán TSMH (farming, market making) cho sàn, tức là đưa TSMH của mình vào hồ thanh khoản (pool) của sàn, giúp sàn đổi giữa các TSMH khác nhau, để nhận phí (gas) trên mỗi giao dịch hoặc nhận "LPtoken" đại diện cho phần vốn góp vào hồ thanh khoản rồi quay vòng vốn bằng LPtoken đó.

*Thứ năm*, tham gia nhận thưởng chương trình phân phối miễn phí (airdrop): quảng bá, phân quyền bầu cử, thưởng nhiệm vụ (bounty), thưởng game (gamefi), thưởng người dùng trung thành kiểu cổ tức (loyalty).

**b) Doanh nghiệp:** Trong khi đó, dù cũng có thể thực hiện các hoạt động tương tự như trên, các doanh nghiệp dành mối quan tâm lớn hơn đến các hoạt động huy động vốn từ thị trường TSMH, chẳng hạn như phát hành token (xu) để đại diện hoặc làm vật neo giá trị cho một tài sản khác (token hoá), chẳng hạn token đại diện phần quyền sở hữu trong một tài sản thực như bất động sản (Real World Assets-RWA), hoặc phát hành (ICO) token đại diện cho phần vốn góp trong dự án kiểu như phát hành chứng khoán.

**c) Tổ chức cung cấp dịch vụ:** Có thể nói, đây là chủ thể có vai trò quan trọng hàng đầu trong thị trường TSMH. Thông thường, để giao dịch hoặc kinh doanh TSMH hiệu quả, người dùng và các doanh nghiệp cần sử dụng và dần trở nên phụ thuộc vào các dịch vụ của Tổ chức cung cấp dịch vụ TSMH, nổi bật là các sàn giao dịch, bao gồm sàn phi tập trung (Decentralized Exchange -DEX) như Uniswap, PancakeSwap, hoặc sàn giao dịch tập trung (Centralized Exchange -CEX) như Binance, Coinbase.

Cụ thể, sàn phi tập trung (DEX) hoạt động thông qua cơ chế *hợp đồng thông minh* (smart contract) không cần lưu ký TSMH hay dựa vào một chủ thể tập trung nào[\[13\]](#). Ví dụ, muốn đổi giữa hai TSMH (Bitcoin-Ether), người bán tạo ra một lệnh *hợp đồng thông minh* với nội dung: bán Bitcoin-mua Ether, số lượng bán, trả phí (gas), tự dùng *Khoá cá nhân* để ký hợp đồng, rồi gửi toàn bộ hợp đồng này lên hệ thống của sàn DEX. Sàn DEX sẽ tự tính tỉ giá hối đoái dựa trên thanh khoản trên sàn mình rồi đổi (swap) cho người dùng và ghi nhận thay đổi này trực tiếp lên hệ thống Blockchain.

Tuy nhiên, để giảm chi phí giao dịch và sẵn sàng mua-bán kinh doanh tương ứng với biến đổi từng phút của thị trường TSMH liên tục 24/7, nhiều nhà đầu tư tin tưởng và dựa vào sàn giao dịch tập trung (CEX), nơi cung cấp nhanh chóng và đa dạng các dịch vụ cần thiết. Về bản chất, người dùng sẽ chuyển TSMH vào sàn CEX và lưu ký trong ví nóng trên sàn, rồi yêu cầu sàn chuyển TSMH sang ví nóng của người khác trên sàn. Để thuận lợi cho việc trao đổi liên tục, sàn CEX không ghi nhận giao dịch đó vào hệ thống Blockchain mà chỉ cộng-trừ trong sổ sách nội bộ sàn. Chỉ đến khi người nhận rút TSMH trong ví nóng ra khỏi sàn thì sàn mới ghi nhận giao dịch lên hệ thống Blockchain. Như vậy, điểm khác biệt lớn nhất giữa sàn CEX và sàn DEX là sự tiện dụng và tính bảo mật: với sàn CEX, người dùng phải đăng ký tài khoản định danh, giao *Khoá cá nhân*, lưu ký, giao dịch toàn bộ TSMH trên sàn; trong khi sàn DEX không định danh, không nắm *Khoá cá nhân*, chỉ trực tiếp đổi tiền và cập nhật lên sổ cái hệ thống Blockchain[14].

Vì thế, so với sàn DEX thì sàn tập trung CEX thường đóng vai trò các "ông lớn" tối quan trọng trong thị trường theo kiểu "tất cả trong một", khác xa bản chất phi tập trung của công nghệ Blockchain thường được ngợi ca trước đây. Thêm vào đó, sàn CEX còn có thể tự mình thực hiện hoặc thực hiện thay cho bên thứ ba chín dịch vụ sau: (i) Vận hành sàn, (ii) Tự kinh doanh TSMH, (iii) Dịch vụ đổi qua lại giữa TSMH với tiền pháp định (fiat currency) hoặc đổi giữa các TSMH, (iii) Lưu ký và quản lý TSMH, (iv) Tiếp nhận, truyền lệnh, thực hiện lệnh giao dịch TSMH, (v) Cho vay thường hoặc có đòn bẩy (margin), ghi mua bán hợp đồng tương lai dự đoán giá (derivatives, futures), (vi) Soát xét, phân phối, niêm yết TSMH, (vii) Dịch vụ tư vấn, (viii) Dịch vụ quản lý danh mục đầu tư, hay thậm chí (ix) Tạo stablecoin và thu phí trên mỗi giao dịch[15]. Do đó, nếu một sàn CEX cố tình phạm pháp, tâu tán tài sản hoặc vô tình bị tấn công mạng, thiệt hại có thể lên đến hàng tỷ USD và nhà đầu tư gần như mất trắng[16].

### **3.2. Phân loại nhu cầu chính sách theo mục tiêu tham gia thị trường**

Có thể thấy, nhóm nhà đầu tư và doanh nghiệp có mục tiêu hợp pháp ("trắng") thường trông đợi một khung pháp lý rõ ràng, ổn định, an toàn, sẵn sàng thực hiện nghĩa vụ như định danh (KYC), chống rửa tiền (AML) và nghĩa vụ thuế tương ứng. Do đó, khung pháp lý mới không chỉ cần bảo vệ quyền sở hữu TSMH mà còn phải củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường, đồng thời bảo đảm ghi nhận và điều chỉnh được phổ rộng nhất các hành vi thương mại liên quan đến TSMH. Ngược lại, việc

xác định rõ nhóm "đen" với các hành vi phạm pháp (rửa tiền, huy động vốn lừa đảo, tẩu tán tài sản) và làm trong sạch thị trường TSMH là nhu cầu cấp thiết cho mọi Nhà nước. Trên thực tế, nhóm này có số lượng đáng kể do bản chất ẩn danh, xuyên biên giới cùng sự phức tạp công nghệ của các TSMH, cũng như sự thiếu vắng cơ quan thực thi hiệu quả trên thị trường.

Trong khi đó, nhóm nửa hợp pháp (vùng "xám") thường muốn duy trì đặc trưng tự do phi tập trung và tính ẩn danh của Blockchain, lo ngại khung pháp lý mới sẽ áp đặt các nghĩa vụ phức tạp, tăng chi phí giao dịch, thuế cao, định danh, truy vết nguồn gốc TSMH từ hoạt động nửa phi pháp trước đây. Dù vậy, nhóm "xám" vẫn mong được pháp luật bảo vệ trước các rủi ro lớn như: sàn giao dịch sập, dự án lừa đảo, hoặc bị cướp, hack TSMH. Do thực tế hiện nay đây là nhóm đa số trên thị trường TSMH, khung pháp lý mới cần lưu tâm cân đối giữa việc ghi nhận lợi ích và áp đặt nghĩa vụ cho nhóm này, tránh gây "tác dụng ngược" đẩy nhóm "xám" sang "đen", khiến "vắng vắng thị trường, chợ đen nhộn nhịp".

Nhận thức rõ các vấn đề kể trên, khi xây dựng pháp luật với thị trường TSMH nhiều quốc gia hiện nay tập trung vào bốn khía cạnh chính: *thứ nhất*, bảo đảm an ninh, phòng chống hành vi phạm pháp như rửa tiền, tài trợ khủng bố; *thứ hai*, bảo vệ nhà đầu tư, người tiêu dùng trên thị trường; *thứ ba*, định hướng phát triển, tăng cường minh bạch, nâng cao uy tín của thị trường TSMH, góp phần phát triển công nghệ Blockchain và nền kinh tế số, và *thứ tư*, quản lý hiệu quả và thu thuế đầy đủ toàn bộ các hành vi thương mại trên thị trường[17].

#### **4. Các mô hình khung pháp lý quản lý thị trường tài sản mã hóa**

Trước thị trường TSMH không lồ toàn thế giới hiện nay, bất kỳ nền tài phán nào dù lớn đến đâu cũng gặp khó khăn lớn trong việc kiểm tra, quản lý, định hướng và gần như không thể thực thi được chủ quyền quốc gia trên thị trường này. Do đó, có ý kiến cho rằng, để quản lý hiệu quả toàn bộ thị trường TSMH cần xem xét các giải pháp có tính toàn cầu[18], như xây dựng bộ quy tắc thị trường chung dạng luật mềm (soft law) hay thậm chí ký kết công ước quốc tế[19]. Tuy nhiên, khó có thể tập trung hoá (re-centralize) một thị trường phi tập trung (decentralized) ở cấp độ toàn cầu như thị trường TSMH như vậy do cần sự đồng thuận của tất cả các quốc gia. Vì vậy, từng quốc gia và vùng lãnh thổ phải tự thích nghi và đã bước đầu hoàn thiện khung pháp luật nội địa cho thị trường này, với nhiều cách tiếp cận đối lập nhau dựa trên mức độ đánh đổi (trade-off) giữa sự tự do linh hoạt với sự chắc chắn pháp lý.

Trung Quốc chỉ ghi nhận quyền sở hữu với TSMH và cấm hoàn toàn các công dân và cả các sản phẩm nước ngoài thực hiện các hành vi thương mại liên quan đến TSMH tại Trung Quốc, với mục tiêu chống lạm phát tiền tệ nội địa do trao đổi sang TSMH, chống rủi ro đầu cơ, chống hành vi phạm pháp và bảo an[20]. Nước này chỉ cho phép thử nghiệm (sandbox) riêng thị trường TSMH tại Hong Kong và tập trung phát triển đồng stablecoin (CBDC) do Ngân hàng Trung ương Trung Quốc phát hành. Dù vậy, trên thực tế người dùng Trung Quốc vẫn tìm cách giao dịch chui TSMH và một sàn tập trung (CEX) như Binance vẫn ghi nhận 90 tỷ USD giao dịch TSMH tại Trung Quốc[21].

Trong khi đó, nhiều quốc gia khác đã ghi nhận TSMH và cho phép thị trường TSMH hoạt động. Hoa Kỳ đại diện cho truyền thống Thông luật (common law), cố gắng không tạo ra luật mới chuyên biệt cho thị trường TSMH mà áp dụng luật hiện hành (chứng khoán, hàng hoá, tài chính) cũng như các bản án mới nhất của Tòa trong từng trường hợp cụ thể dựa trên chức năng của TSMH[22]. Các luật này được giải thích và áp dụng bởi nhiều cơ quan khác nhau, tập trung xử lý hậu kiểm nếu phát hiện hành vi vi phạm và thực hiện xử phạt tương ứng. Còn EU lại đại diện cho cách tiếp cận tiền kiểm với tính hệ thống cao đặc trưng của Dân luật (Civil law) khi xây dựng các quy định luật mới và chuyên biệt cho thị trường TSMH, chẳng hạn như Đạo luật Thị trường TSMH (MiCA). Về cơ bản, các đạo luật này tập trung áp đặt nhiều nghĩa vụ và điều kiện cấp phép chặt chẽ lên vai các chủ thể quan trọng như nhà cung cấp dịch vụ và nhà phát hành[23].

Dù có nhiều điểm khác biệt, cả Hoa Kỳ và EU đều xây dựng khung pháp lý thị trường TSMH theo hai nguyên tắc chính. *Thứ nhất*, nguyên tắc *cùng hành vi, cùng rủi ro, cùng quy định*: nếu một TSMH cung cấp chức năng tương đương với một công cụ truyền thống thì phải chịu quy chế tương đương với công cụ truyền thống đó. *Thứ hai*, nguyên tắc *khách quan với công nghệ* (technology neutrality): khung pháp lý chỉ tập trung điều chỉnh dựa trên chức năng và tác động thực tế của sản phẩm, dịch vụ thay vì phân biệt dựa trên công nghệ cụ thể được dùng để cung cấp sản phẩm, dịch vụ đó[24]. Do Việt Nam đã hợp pháp hoá giao dịch TSMH, thay vì tập trung vào mô hình cấm của Trung Quốc, bài viết lựa chọn tập trung phân tích kỹ hơn hai mô hình Hoa Kỳ và EU.

#### **4.1. Mô hình Hoa Kỳ: hậu kiểm, phân mảnh**

**Cách tiếp cận:** Theo nguyên tắc "tiết kiệm pháp lý", Hoa Kỳ cố gắng hạn chế ban hành đạo luật mới hay tiêu chuẩn mới phức tạp dành riêng cho thị trường TSMH[25], cho phép các doanh nghiệp tự do phát triển. Các cơ quan hành pháp trong từng lĩnh vực cụ thể sẽ tự thực thi trách nhiệm quản lý của mình và thường chỉ can thiệp, xử phạt khi xuất hiện hành vi phạm pháp cụ thể[26]. Việc kiểm soát các giao dịch một TSMH được thực hiện tương ứng với chức năng chính của tài sản đó: thanh toán, chứng khoán hoặc hàng hoá.

**Thanh toán:** Một giao dịch TSMH sẽ chịu sự kiểm soát của Văn phòng Mạng lưới hành pháp với Tội phạm tài chính (FinCEN) nếu bị coi là hành vi chuyển tiền (money transmission) hoặc kinh doanh dịch vụ tiền tệ, nhằm mục tiêu chống rửa tiền (AML), hoạt động phạm pháp, tài trợ khủng bố. Một TSMH có chức năng phương tiện thanh toán (medium of exchange) bị FinCEN coi là một loại tiền ảo thanh toán như tiền pháp định (convertible virtual currency), nên bất kỳ ai chấp nhận, chuyển hoặc mua bán chúng đều bị coi là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ chuyển tiền (MSB) theo Đạo luật Bảo mật ngân hàng (BSA)[27]. Doanh nghiệp sẽ phải đăng ký với FinCEN trong 180 ngày từ khi thực hiện chuyển tiền, cũng như tuân thủ các nghĩa vụ lưu trữ, báo cáo, giám sát giao dịch[28]. Vi phạm các nghĩa vụ này có thể dẫn tới việc bị tịch thu tài khoản (như vụ Mt. Gox 2013), truy tố hình sự (vụ SilkRoad 2014), hoặc bị phạt lên tới 4 tỷ USD (vụ Binance 2023)[29].

**Chứng khoán:** Giao dịch TSMH cũng sẽ chịu sự kiểm soát của Ủy ban Chứng khoán và giao dịch Hoa Kỳ (SEC) nếu bị coi là giao dịch mua bán "chứng khoán" theo Luật Chứng khoán năm 1933. Cụ thể, SEC sẽ áp dụng "kiểm định Howey": TSMH đó sẽ là "chứng khoán" nếu là một "hợp đồng đầu tư" (investment contract) mà có (i) sự đầu tư tiền; (ii) vào một doanh nghiệp chung (common enterprise); đi kèm (iii) kỳ vọng hợp lý về lợi nhuận phát sinh từ nỗ lực của người khác[30]. Việc phát hành tiền mã hóa lần đầu (ICO) dễ bị coi là chào bán "chứng khoán" và phải đăng ký với SEC, bởi tại thời điểm phát hành TSMH thường chưa phi tập trung hay có nhiều chức năng, trong khi chúng lại đại diện cho quyền sở hữu trong một doanh nghiệp và người mua thường kỳ vọng giá trị TSMH tăng nhờ nỗ lực của nhà phát hành[31]. Ngược lại, các TSMH Bitcoin và Ethereum thường không là "chứng khoán" vì được vận hành tự động trên Blockchain phi tập trung, không sinh lợi từ nỗ lực của một bên thứ ba cụ thể. Tuy nhiên, gần đây việc xác định "chứng khoán" gặp khó khăn khi bản án *SEC v. Ripple Labs, Inc.* lại chỉ ra đồng Ripple (XRP) không

phải là "chứng khoán" khi được bán cho nhà đầu tư cá nhân qua sàn giao dịch nhưng lại là "chứng khoán" khi bán cho nhà đầu tư tổ chức[32].

Nếu một TSMH thỏa mãn cả ba yếu tố của kiểm định Howey, SEC sẽ có thẩm quyền quản lý tất cả các chủ thể tham gia thị trường có giao dịch tài sản đó như công ty môi giới, đại lý đại diện khách hàng mua bán TSMH và sàn giao dịch trên thị trường thứ cấp. Chẳng hạn, Đạo luật Sàn giao dịch Chứng khoán năm 1934 buộc sàn giao dịch phải đăng ký với SEC dưới tư cách môi giới-đại lý (broker-dealer)[33] và chấp hành nhiều nghĩa vụ ngặt nghèo khi thực hiện giao dịch và chuyển tài sản của khách hàng cho bên thứ ba[34]. Tương tự, Đạo luật Công ty đầu tư năm 1940 bắt các công ty đầu tư, nhà lưu ký, tư vấn cũng phải tuân thủ nhiều nghĩa vụ luật định như đăng ký, báo cáo, công khai, và các nghĩa vụ người nhận ủy thác (fiduciary) phức tạp[35].

**Hàng hoá:** Nếu giao dịch TSMH lại hoạt động như một hợp đồng tương lai (futures), quyền chọn (options), hợp đồng hoán đổi (swaps) hoặc công cụ phái sinh (derivatives) khác có tham chiếu đến giá của một TSMH, hoặc giao dịch hàng hoá có đòn bẩy (leveraged) mà không giao hàng thật trong 28 ngày, đều sẽ bị coi là giao dịch "hàng hoá" (commodity) thuộc sự điều chỉnh của Ủy ban Giao dịch hàng hóa tương lai (CFTC) Hoa Kỳ[36]. Với các TSMH trên Blockchain phi tập trung (như Bitcoin), do chúng được tạo ra và giao dịch như vàng, cũng như thường được mua bán ngay theo giá niêm yết, CFTC sẽ chỉ can thiệp nếu xuất hiện các hành vi gian lận, thao túng giá hoặc cung cấp thông tin sai lệch (misrepresentation) liên quan đến các giao dịch phái sinh các tài sản này[37]. Tuy nhiên, do CFTC chủ yếu chỉ quản lý thị trường thứ cấp (derivative)[38], CFTC khó có thể điều chỉnh hành vi trên sàn giao dịch thị trường sơ cấp, chẳng hạn như các giao dịch TSMH giao ngay (spot trading) không đòn bẩy[39], cũng như thiếu nguồn lực (so với SEC) để tự tiến hành các biện pháp cưỡng chế toàn diện hơn.

**Thuế:** Sở Thuế vụ (IRS) từ năm 2014 đã coi tiền ảo (virtual currency) là tài sản để đánh thuế theo luật liên bang với nhiều sắc thuế, đặc biệt là thuế lãi vốn (capital gain)[40]. Từ cuối năm 2025 trở đi, IRS ban hành hướng dẫn mới buộc nhà môi giới (broker) như sàn giao dịch, dịch vụ trung gian phải có nghĩa vụ khai báo tổng số tiền thu được và giá vốn của các TSMH trong tờ khai thuế (1099-B) và gửi bản sao cho khách hàng của mình. Trong khi đó, tự nhà đầu tư cũng phải lưu giữ thông tin về việc xác lập quyền sở hữu TSMH và tự báo cáo lãi-lỗ khi mua bán TSMH cũng như toàn bộ hoạt động có liên quan[41].

## **4.2. Mô hình Liên minh châu Âu: tiền kiểm, hệ thống hoá**

**Hệ thống:** Là vùng lãnh thổ nổi tiếng với cách tiếp cận lập pháp có hệ thống và cân trọng, EU chỉ rõ bốn mục tiêu cho khung pháp lý về TSMH của mình bao gồm: bảo đảm tính chắc chắn pháp lý, thúc đẩy đổi mới, bảo vệ nhà đầu tư, và ổn định tài chính[42]. Để thực hiện các mục tiêu này, EU ban hành Quy định 2023/1114 về Thị trường tài sản mã hóa (MiCA) có hiệu lực đầy đủ từ đầu năm 2025, là tầng pháp lý thứ nhất để quản lý tổng thể thị trường TSMH như một lĩnh vực độc lập với vị thế pháp lý riêng. Các tầng pháp lý thứ hai, thứ ba với hàng chục văn bản hướng dẫn về tiêu chuẩn kỹ thuật và chế tài sẽ dần được xây dựng và ban hành bởi Cơ quan Giám sát thị trường và chứng khoán châu Âu (ESMA) và Cơ quan Giám sát ngân hàng châu Âu (EBA).[43]

**Cách tiếp cận:** Thay vì tập trung vào điều chỉnh các hành vi thương mại và xử phạt hậu kiểm như Hoa Kỳ, khung pháp lý tiền kiểm của EU tập trung "nắm tóc" ba nhóm chủ thể chính yếu là nhà cung cấp dịch vụ, doanh nghiệp phát hành, nhà đầu tư, bằng cách áp đặt các điều kiện gia nhập thị trường và nghĩa vụ chặt chẽ. EU cũng phân loại TSMH thành ba nhóm : thông thường (crypto-assets), tham chiếu tài sản (asset referenced token-ART), và tiền điện tử (electronic money token-EMT), quản lý chúng với mức độ khác nhau dựa vào khả năng tác động tới thị trường và nhà đầu tư[44].

**Nhà cung cấp:** Do vị thế quan trọng của mình, Nhà cung cấp dịch vụ TSMH (Crypto-Asset Service Provider-CASP) ("Nhà cung cấp") là chủ thể nhận được nhiều sự chú ý nhất của MiCA. Chỉ có Nhà cung cấp được cấp phép mới được cung cấp dịch vụ TSMH trên lãnh thổ EU. Nhà cung cấp dịch vụ TSMH được hiểu là pháp nhân hoặc tổ chức được cấp phép, thường gồm tổ chức tín dụng, trung tâm lưu ký chứng khoán, công ty đầu tư, đơn vị vận hành thị trường, tổ chức tiền điện tử, công ty quản lý quỹ UCITS, hoặc quản lý quỹ đầu tư thay thế[45].

Các Nhà cung cấp phải tuân thủ rất nhiều quy định chặt chẽ. Chẳng hạn, phải có trụ sở đăng ký tại một quốc gia EU và ít nhất một trong số các giám đốc thường trú ở EU[46], duy trì mức vốn tối thiểu 50.000-125.000 euro tùy loại dịch vụ, nhưng lên tới 150.000 euro nếu là sàn giao dịch[47]. Nếu thực hiện lưu ký tài sản của khách, Nhà cung cấp (như sàn giao dịch) phải: (i) Tách biệt tài sản của khách khỏi tài sản riêng của mình, (ii) Phải gửi tài sản của khách tại Ngân hàng trung ương hoặc tổ chức tài chính mỗi ngày[48], phải ghi nhận đầy đủ số dư mỗi ngày, theo dõi danh

tính giao dịch theo hướng dẫn của Lực lượng Đặc nhiệm tài chính chống rửa tiền quốc tế (FATF). Họ cũng phải bảo đảm hệ thống giao dịch có công nghệ chắc chắn, chịu được thanh khoản lớn, phát hiện giao dịch nhằm lừa đảo, đồng thời phải mua bảo hiểm phòng trường hợp mất tài sản do tấn công mạng (hack), phải bồi thường thiệt hại nếu nghĩa vụ với khách hàng, lỗi bất cẩn nghiêm trọng hoặc lỗi hệ thống công nghệ[49].

**Nhà phát hành:** Nhà phát hành TSMH phải là pháp nhân và tuân thủ các nghĩa vụ luật định với bên chào bán, còn nếu phát hành token tham chiếu tài sản hoặc tiền điện tử thì phải là pháp nhân quốc tịch EU. Đặc biệt, họ phải soạn, thông báo, công bố, cập nhật liên tục và chịu trách nhiệm về tính chính xác của Bản Cáo bạch dự án phát hành. Cáo bạch phải trung thực, rõ ràng, dễ hiểu, cập nhật liên tục, đủ thông tin quan trọng về Nhà phát hành cùng các yếu tố tài chính, kỹ thuật có liên quan, phải được nộp cho cơ quan chức năng 20 ngày trước khi phát hành[50]. Cùng với đó, TSMH này phải được các sàn giao dịch kiểm tra tính thích hợp (suitability) mới được phát hành, như xem xét dấu hiệu lừa đảo, sự ổn định công nghệ, uy tín Nhà phát hành và nhóm phát triển, và sẽ không cho niêm yết các TSMH hoàn toàn phi tập trung (decentralized) ẩn danh Nhà phát hành như trước đây[51].

Nếu phát hành token tham chiếu tài sản (ART), Nhà phát hành phải có ít nhất 350.000 euro, phải duy trì quỹ dự phòng tài sản (reserve of assets) tách biệt với tài sản của chính Nhà phát hành, dùng để phòng trường hợp TSMH được phát hành mất giá hoặc Nhà phát hành mất khả năng thanh khoản[52]. Nếu phát hành tiền điện tử (EMT), MiCA và Chỉ thị Tiền điện tử châu Âu yêu cầu Nhà phát hành phải là Tổ chức tài chính hoặc Tổ chức tiền điện tử (EMI) được cấp phép[53]. Một số loại ART hoặc EMT được coi là có vai trò "quan trọng" với thị trường (15 triệu người dùng) phải chịu quy định ngặt nghèo hơn về quản lý, báo cáo, lưu giữ, dự phòng[54].

**Chống thao túng:** Đặc biệt, MiCA dành nguyên chương VI và nhiều điều khoản rải rác để làm rõ nghĩa vụ minh bạch và chống thao túng thị trường của mọi cá nhân, tổ chức tham gia thị trường TSMH. Chẳng hạn, các chủ thể tham gia bị cấm đặt lệnh hoặc sử dụng thủ đoạn tác động, kiểm soát, tạo dấu hiệu giả về cung, cầu, giá TSMH; chia sẻ thông tin sai lệch, tiết lộ thông tin nội bộ, mua bán nội bộ (insider trading)[55]. Sàn giao dịch và bất kỳ ai sắp xếp, thực hiện giao dịch TSMH đều phải thiết lập hệ thống, quy trình và biện pháp kiểm soát nội bộ để phát hiện, báo cáo các hành vi như vậy kịp thời với cơ quan chức năng[56]. MiCA nhiều lần khẳng định

các nhà quản lý của nhà cung cấp và doanh nghiệp phát hành phải có uy tín cao (good repute), đáp ứng điều kiện kiến thức, kỹ năng và chuyên môn phù hợp và nếu thay đổi người quản lý phải báo cáo cơ quan chức năng.

**Bảo vệ người dùng:** Thậm chí, nhà tư vấn hoặc quản lý danh mục TSMH còn phải đánh giá xem TSMH có phù hợp với kiến thức, kinh nghiệm đầu tư, khả năng chịu lỗ của khách hàng và phải cảnh báo khách về rủi ro đầu tư TSMH[57], tránh có xung đột lợi ích với khách và nếu có phải công khai trên website chính thức[58]. Đặc biệt, nhà đầu tư nhỏ lẻ mua TSMH (trừ token tham chiếu tài sản ART và tiền điện tử EMT) trực tiếp từ bên chào bán hoặc nhà cung cấp sẽ được quyền rút lại giao dịch (withdrawal) trong 14 ngày từ ngày mua[59], thậm chí có quyền buộc Nhà phát hành hoàn trả lại miễn phí vô điều kiện toàn bộ giá trị danh nghĩa (par value) của token tham chiếu tài sản ART và tiền điện tử EMT bằng tiền pháp định hoặc bàn giao tài sản tham chiếu[60]. Trường hợp bị mất mát TSMH do lỗi Nhà cung cấp dịch vụ, nhà đầu tư có thể đòi bồi thường tối đa bằng thị giá của TSMH đã mất tại thời điểm xảy ra mất mát đó[61].

**Thuế:** Đây là lĩnh vực thuộc thẩm quyền của từng quốc gia và MiCA của EU chỉ có tính chất hỗ trợ. Chẳng hạn, khi các Nhà cung cấp, Nhà phát hành phải thực hiện đầy đủ nghĩa vụ báo cáo và công bố theo MiCA, các cơ quan thuế tại từng nước châu Âu sẽ có cơ sở để thu thuế theo nhiều sắc thuế trực tiếp và gián tiếp khác nhau như thuế thu nhập cá nhân, thu nhập doanh nghiệp, thuế lãi vốn, và thậm chí thuế VAT nếu cung cấp các dịch vụ TSMH chuyên biệt[62], trừ việc trao đổi Bitcoin với tiền pháp định được miễn VAT theo phán quyết trong vụ *Hedqvist* (C-264/14) của Tòa Công lý châu Âu (CJEU) năm 2015[63].

## 5. Một số gợi mở hoàn thiện pháp luật Việt Nam

Có thể thấy, cả hai mô hình kể trên đều có những điểm mạnh và điểm yếu riêng biệt, phục vụ những mục tiêu chính sách khác nhau. Cách tiếp cận của Hoa Kỳ có nhiều điểm mạnh đáng kể: góp phần nuôi dưỡng các doanh nghiệp và thị trường TSMH non trẻ, khuyến khích tự do sáng tạo đột phá trong kinh doanh, hạn chế đặt ra khung khổ tiêu chuẩn cứng nhắc giới hạn thị trường và tiết kiệm chi phí lập pháp. Việc Nhà nước "can thiệp tối thiểu" và chỉ xử phạt khi có vi phạm trắng trợn cũng giúp các

chủ thể "trắng" và "xám" cùng có cơ hội hiện thực hoá ý tưởng, phát triển đột phá trong thời gian ngắn trên thị trường mà không chịu nhiều rào cản lớn.

Tuy nhiên, cách tiếp cận này cũng có ba vấn đề lớn: *Thứ nhất*, do thiếu vắng các đạo luật riêng cho TSMH và cơ chế tiền kiểm gia nhập thị trường chặt chẽ, nhà đầu tư "trắng" và người tiêu dùng đại chúng phải đối diện nhiều rủi ro từ các hành vi phạm pháp của doanh nghiệp phát hành, sản giao dịch lừa đảo, thể hiện qua nhiều vụ việc với thiệt hại khổng lồ (như vụ FTX 2022)[64]. *Thứ hai*, tình trạng phân mảnh (fragmented) xảy ra khi các cơ quan chính phủ tranh chấp thẩm quyền quản lý, ảnh hưởng tới sự ổn định của thị trường[65]. *Thứ ba*, doanh nghiệp kinh doanh TSMH "sống trong sợ hãi", không chắc chắn các hành vi thương mại như giao dịch TSMH giao ngay, có đòn bẩy hoặc ký quỹ, có được cho phép hay lại là vi phạm pháp luật. Dù vậy, gần đây các cơ quan Hoa Kỳ đã tăng cường hợp tác, ra thông cáo chung về áp dụng pháp luật[66] và các dự luật mới như CLARITY Act đang được hoàn thiện để đưa ra một khung khổ pháp luật có hệ thống ổn định hơn[67], các vấn đề kể trên vẫn tiếp tục gây những khó khăn đáng kể cho các nhà đầu tư, gây cản trở tinh thần đổi mới và gắn thị trường với hình ảnh "viễn Tây hoang dã"[68].

Ngược lại, mô hình của EU đem tới sự chắc chắn và ổn định về pháp lý, minh bạch hoá thị trường và bảo vệ nhà đầu tư ở mức cao. Hệ thống quy định tiền kiểm rõ ràng trong bộ quy tắc tập trung như MiCA cùng các văn bản hướng dẫn giúp thống nhất việc áp dụng pháp luật với thị trường TSMH chung trên toàn châu Âu, bảo đảm tính hệ thống và tránh xung đột, chồng chéo trong quản lý. Cách tiếp cận này hứa hẹn sẽ biến nhóm chủ thể "xám" thành "trắng", với mục tiêu xóa bỏ định kiến rằng TSMH thường chỉ sử dụng cho mục đích "đen" phi pháp. Một mặt áp đặt lên các chủ thể lớn như Nhà cung cấp, Nhà phát hành những tiêu chuẩn cao và nghĩa vụ rõ ràng (như báo cáo, tách biệt tài sản, định danh, mua bảo hiểm, chống ả danh), mặt khác trao cho nhà đầu tư nhiều quyền năng đặc biệt (như quyền rút giao dịch, quyền hoàn trả, quyền đòi bồi thường), MiCA can thiệp điều chỉnh trực tiếp vị thế của các bên trong thị trường TSMH theo hướng bảo vệ nhà đầu tư ở mức chưa từng có tiền lệ.

Tuy nhiên, mô hình EU cũng mang tới một số lo ngại do đã đánh đổi quá nhiều sự năng động và tự do của thị trường TSMH vì mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư. Các quy định gia nhập thị trường quá hà khắc có khả năng ngăn cản những cá nhân, công ty sáng tạo vừa và nhỏ tham gia. Nhìn từ góc độ khác, nỗ lực hệ thống hoá thị trường một cách tập trung như MiCA dễ kìm hãm sự đổi mới sáng tạo trong áp dụng một

công nghệ vốn nổi tiếng là phi tập trung như Blockchain. Có thể thấy, những ý tưởng, dự án đột phá nhất trong cộng đồng Blockchain (như dự án chơi để nhận thưởng - gamefi của AxieInfinity[69], dự án kiến tạo token đặc định -NFT) khó có thể thành công nếu ngay từ khi lọt lòng đã phải đối mặt với các rào cản quá lớn về vốn, kinh nghiệm hay quy định quản lý phức tạp như vậy.

Từ việc nghiên cứu so sánh hai mô hình, có thể rút ra một số lưu ý quan trọng và gợi mở hoàn thiện khung pháp lý thị trường TSMH tại Việt Nam như sau:

*Thứ nhất*, về chính sách, cần ghi nhận và cân đối kỹ lưỡng các nhu cầu chính sách của các nhóm chủ thể có liên quan trên thị trường TSMH, bảo đảm khung pháp lý mới ghi nhận và đưa vào khung khổ hợp pháp một cách tối đa các loại hành vi thương mại đa dạng, sáng tạo, mang nhiều đặc trưng của công nghệ Blockchain đang hiện hữu trong thị trường này. Sự thiếu hụt khi ghi nhận các hành vi thương mại đó có khả năng đẩy các chủ thể "xám" chuyển "đen", gây thất thu thuế và giảm động lực phát triển thị trường. Đương nhiên, việc cho phép hành vi nào được thực hiện theo tiêu chuẩn nào cũng cần thêm nhiều nghiên cứu cụ thể cho từng trường hợp theo các nguyên tắc *cùng hành vi, cùng rủi ro, cùng quy định* và *khách quan với công nghệ*.

*Thứ hai*, về quy trình, Việt Nam có thể tham khảo cách thiết kế khung pháp lý theo hệ thống đa tầng của EU: tầng một là quy định khung, quyền và nghĩa vụ chung cho các chủ thể, còn các tầng sau sẽ dần được cơ quan hữu quan cụ thể hoá với các tiêu chuẩn, nghĩa vụ bổ sung, nâng cao nếu thực sự thấy cần thiết khi thị trường có dấu hiệu bị thao túng, lũng đoạn. Quy định theo từng lớp "bóc hành" như vậy vừa bảo đảm tính hệ thống, vừa cho phép nhà chức trách dễ dàng siết chặt hoặc nới lỏng quy định, không đặt ra rào cản quá lớn cho sự phát triển của thị trường TSMH. Cách tiếp cận này phù hợp với yêu cầu thử nghiệm (sandbox) mà Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP đã nhấn mạnh, giúp Việt Nam chủ động hơn mà không phải sửa đổi nhiều luật khi điều chỉnh một thị trường phức tạp và thay đổi nhanh liên tục như thị trường TSMH.

*Thứ ba*, khi lựa chọn mô hình lập pháp, cần lưu tâm gia giảm mức độ đánh đổi giữa sự chắc chắn pháp lý và sự tự do sáng tạo. Có thể thấy, mô hình tiền kiểm với các tiêu chuẩn cao, cụ thể, có hệ thống và dày dặn của châu Âu mang nhiều điểm mạnh rõ nét, thuận lợi cho một quốc gia theo truyền thống Dân luật như Việt Nam tham khảo. Tuy vậy, từ kinh nghiệm của Hoa Kỳ và bản chất tự do, đa liên kết và sáng tạo của công nghệ Blockchain và thị trường TSMH, việc đặt những rào cản vốn hoá,

quản lý, kỹ thuật quá cao so với thực tế và thông lệ thị trường có khả năng hạn chế sáng tạo, đổi mới trong thị trường còn non trẻ và đầy hứa hẹn này. Do đó, cần thêm nhiều đóng góp vào quá trình lập pháp từ các chuyên gia, định chế tài chính trong-ngoài nước, cùng với sự phối hợp của nhiều cơ quan liên ngành, nhằm bảo đảm khung pháp lý mới vừa nhận được sự ủng hộ đồng thuận của thị trường TSMH, vừa tối ưu để thúc đẩy chính thị trường đó phát triển, trở thành “đầu tàu” mới của nền kinh tế số trong thời gian sắp tới.

---

[1] Theo dữ liệu tại Coingecko, cập nhật ngày 08/10/2025 trên trang <https://www.coingecko.com/vi/charts>.

[2] Maurice Van Oosten and Laurens Hillen, ‘*MiCA: The Introduction of an EU-Wide Regulatory Framework for Crypto-Assets*’, (2023) 25 *European Journal of Law Reform* 123, 134–137; Kavaloski, Mary, ‘*A Global Crypto Code of Conduct: Crafting an Internationally Centralized Regulatory Body for a Decentralized Asset*’, (2024) 57 *Vanderbilt Law Review* 301; Mewha, Harley, ‘*Blockchain Wakes: Balancing the Light and Dark Sides of Blockchain through Global Regulation*’, (2023) 22 *Colorado Technology Law Journal* 59.

[3] Hoàng Văn Thành - Phùng Thị Thu Hương - Đào Mỹ Hằng- Nguyễn Ngọc Mai, *Xây dựng hành lang pháp lý về tiền kỹ thuật số tại Việt Nam: Kinh nghiệm quốc tế và một số khuyến nghị*, Tạp chí Ngân hàng điện tử, ngày 08/07/2025.

[4] Theo Thông cáo báo chí của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ngày 27/02/2014, Công văn 5747/NHNN-PC của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ngày 21/07/2017.

[5] Bản án số 22/2017/HC-ST ngày 21/9/2017 của Tòa án nhân dân tỉnh Bến Tre về việc khiếu kiện Quyết định truy thu thuế.

[6] Điều 3 Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP về việc triển khai thí điểm thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam.

[7] Đỗ Giang Nam - Đào Trọng Khôi, *Bàn thêm về bản chất pháp lý của “tiền ảo” dưới góc nhìn của luật tài sản so sánh*, Tạp chí Khoa học, Luật học, Đại học Quốc gia Hà Nội, số 37(4), năm 2021, tr. 78.

- [8] 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 [2023] OJ L150/40 [MiCA], Preamble (18).
- [9] Đỗ Giang Nam - Đào Trọng Khôi, tldđ, tr. 70.
- [10] Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, (31 October 2008), <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> [<https://perma.cc/5X8K-7TFV>] 6.
- [11] J Merritt Francis, ‘*A Beginner’s Guide to Cryptocurrencies: Explaining the Technologies Behind Cryptocurrencies, How the United States Taxes and Regulates Them, and Offering Changes to the Existing Taxation and Regulation Schemes*’, (2023) 30 Richmond Journal of Law & Technology 45, 59–63.
- [12] Justin Doop, ‘*Decentralized Finance*’, (2022) 6 Georgetown Law Technology Review. 373, 379–381.
- [13] Caroline A Crenshaw, ‘*Statement on DeFi Risks, Regulations, and Opportunities*’, (US Securities and Exchange Commission, 9 November 2021), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/crenshaw-defi-20211109>.  
Xem thêm: Ji Woong Seok, ‘*Standardizing Global Regulatory Framework Lessons Learned from Comparative Study of the US., the EU., and South Korea*’, (2024) 7 Business & Finance Law Review 1, 12; Doop (n 14) 381–383.
- [14] Xem thêm về cách vận hành cơ bản của các sàn giao dịch tại thư viện của Binance Academy: <https://www.binance.com/en/academy/glossary/centralized-exchange>.
- [15] Xem thêm về phân loại các dịch vụ TSMH căn bản tại Điều 3.1.(16) MiCA.
- [16] Xem thêm về các vụ việc vi phạm nổi tiếng tại: Xuan-Thao Nguyen and Jeffrey A. Maine, ‘*Crypto Losses*’, (2024), University of Illinois Law Review 1119.
- [17] European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 COM (2020) 593 final, 2020/0265 (COD), Brussels, 24 September 2020, tr. 2.
- [18] Ji Woong Seok (n 15) 24.

[19] Kavaloski, Mary (n 4) 356–357.

[20] Xem thêm: Thông báo số 237 năm 2021 của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, Tòa án nhân dân tối cao, Viện Kiểm sát nhân dân tối cao, Bộ Công an, và các cơ quan hữu quan về việc ngăn chặn và xử lý rủi ro đầu cơ trong các giao dịch tiền ảo.

[21] Emily Parker, ‘*China Never Completely Banned Crypto*’, (CoinDesk Research, 2024), [https://www.nasdaq.com/articles/china-never-completely-banned-crypto?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.nasdaq.com/articles/china-never-completely-banned-crypto?utm_source=chatgpt.com).

[22] Joseph Galasso, ‘*The Crypto Revolution: A Comparative Analysis of Crypto Regulation in the United States and the European Union*’, (2024) 39 *Touro Law Review* 1393, 1423; Ji Woong Seok (n 15) 11.

[23] Xander Xueyang Peng, ‘*Regulating Cryptocurrency A Comparative Analysis of U.S. and EU Approaches*’, (2024) 7 *Cardozo International & Comparative Law Review* 709.

[24] Financial Stability Board (FSB), ‘*International Regulation of Crypto-asset Activities: A Proposed Framework – Questions for Consultation*’, (11 October 2022), <https://www.fsb.org/uploads/P111022-2.pdf>. Xem thêm: Recital (9) MiCA; Gary Gensler, ‘*Office Hours with Gary Gensler: The SEC & Cryptocurrencies*’, (SEC, 16 August 2021), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/office-hours-gary-gensler-sec-cryptocurrencies>.

[25] Ji Woong Seok (n 15) 13.

[26] Frank Emmert, ‘*The Regulation of Cryptocurrencies in the United States of America*’, (2023) 25 *European Journal of Law Reform* 27, 19–20.

[27] S Isaac Brown, ‘*The Wild West, Cryptocurrency, and Singapore: Why the United States Should Follow Singapore’s Lead in Cryptocurrency Regulation*’, (2023) 33 *Indiana International & Comparative Law Review* 191, 202–203.

[28] FinCEN, ‘*Application of FinCEN’s Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies*’, 8–13, <https://www.fincen.gov/system/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%20508.pdf>, accessed 17 October 2025.

- [29] Stefania Palma and Scott Chipolina, *'Binance Chief Resigns as Crypto Exchange Pays \$4bn in Fines'*, (Financial Times, 21 November 2023), <https://www.ft.com/content/d10af983-1376-457f-9709-815e04ba59fb>.
- [30] *SEC v. WJ Howey Co* 328 US 293 (1946). Paul Andersen, *'Will the FTX Collapse Finally Force U.S. Policymakers to Wake up?: Regulatory Solutions for Cryptocurrency Tokens Not Classified as Securities under the Supreme Court's Howey Analysis'*, (2023) 18 Journal of Business and Technology Law 251, 261–262.
- [31] *SEC v. Shavers* No 4:13-CV-416, 2014 WL 12622292 (ED Tex, 26 August 2014). Ji Woong Seok (n 15) 17.
- [32] *SEC v. Ripple Labs Inc* No 20 CIV 10832, 2023 WL 4507900 (SDNY, 13 July 2023), 10-13.
- [33] Điều 15, Securities Exchange Act of 1934, 15 USC § 78a.
- [34] Brown (n 28) 198–199.
- [35] Điều § 80a-3 - § 80a-29, Investment Company Act of 1940, 15 U.S. Code.
- [36] *CFTC v. McDonnell*, 287 F. Supp. 3d 213 (E.D.N.Y. 2018).
- [37] Francesco Paolo Patti, *'The European MiCA Regulation: A New Era for Initial Coin Offerings'*, (2024) 55 Georgetown Journal of International Law 387, 401–402.
- [38] *CFTC v. My Big Coin Pay*, 334 F. Supp. 3d 492, 498 (D. Mass. 2018).
- [39] Ji Woong Seok (n 15) 37.
- [40] Francis (n 13) 113–140.
- [41] IRS, *'Instructions for Form 1099-DA (2025)'*, <https://www.irs.gov/instructions/i1099da>, accessed 17 October 2025.
- [42] European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 COM (2020) 593 final, 2020/0265 (COD), Brussels, 24 September 2020, tr. 2.
- [43] ESMA, Overview of Level 2 and Level 3 Measures related to Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA) (Last update: 16 July 2025) (16 July 2025),

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-113276571-1510\\_MiCA\\_Level\\_2\\_and\\_3\\_table.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-113276571-1510_MiCA_Level_2_and_3_table.pdf). Van Oosten and Hillen (n 4) 124–125.

[44] Điều 3.1(5)- 3.1(9), 3.1(16) MiCA

[45] Điều 59.1 và 59.2 MiCA.

[46] Điều 59.2 MiCA.

[47] Điều 67 và Annex IV MiCA.

[48] Điều 70 MiCA.

[49] Điều 67 Phần II, Điều 76 MiCA.

[50] Điều 4(1), 6, 9, 15 MiCA.

[51] Điều 76(1), 76(2), 76(3) MiCA.

[52] Điều 35, 36-38 MiCA.

[53] Điều 48 MiCA và Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on Markets in Financial Instruments. (MiFID II).

[54] Chương 5 MiCA và Regulation (EU) No 1095/2010.

[55] Mikołaj Barczentewicz and André De Gândara Gomes, ‘*Crypto-Asset Market Abuse Under EU MiCA*’, [2024] European Journal of Risk Regulation 1, 10–16.

[56] Điều 86-92 MiCA.

[57] Điều 81(1), 81(9) MiCA.

[58] Điều 72 Phần V MiCA.

[59] Điều 13.2 MiCA.

[60] Điều 39 MiCA.

[61] Điều 75 MiCA.

[62] PwC, ‘PwC Global Crypto Tax Report 2024’ (PwC 2024) 65–68, 72–76, 137–140.

[63] CJEU, *Skatteverket v. David Hedqvist* (C-264/14) [2015].

[64] Nguyen and Jeffrey A. Maine (n 18) 1125–1129.

[65] Xander Xueyang Peng (n 25); Ji Woong Seok (n 15) 13.

[66] SEC & CFTC, '*SEC-CFTC Joint Staff Statement (Project Crypto-Crypto Sprint)*', (Washington D.C., 02 Sept 2025), <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/sec-cftc-project-crypto-090225>.

[67] Digital Asset Market Clarity (CLARITY) Act of 2025. Xem thêm tại: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633/text>.

[68] "Right now, we just don't have enough investor protection in crypto. Frankly, at this time, it's more like the Wild West"; Gary Gensler, 'Remarks Before the Aspen Security Forum' (US Securities and Exchange Commission, 3 August 2021), <https://www.sec.gov/news/public-statement/gensler-aspen-security-forum-2021-08-03>.

[69] Xem thêm về sự đột phá của mô hình gamefi tại: Xuan-Thao Nguyen, '*Blockchain Games and a Disruptive Corporate Business Model*', (2023) 6 Stanford Journal of Blockchain Law & Policy 43.