

Phát triển vốn đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam: thành tựu, hạn chế và giải pháp

LÊ XUÂN SANG

Bài viết phân tích tổng quan tình hình phát triển đầu tư mạo hiểm trên thế giới và thực trạng đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam; từ đó đề xuất các định hướng, giải pháp chính sách cơ bản nhằm tạo điều kiện thu hút các nguồn vốn đầu tư mạo hiểm một cách bền vững, thúc đẩy phát triển công nghệ, khởi sự doanh nghiệp công nghệ, ươm dưỡng môi trường sinh thái khởi nghiệp cũng như nâng cao tinh thần kinh doanh và tính năng động của doanh nghiệp nước nhà.

Từ khóa: vốn đầu tư mạo hiểm, nhà đầu tư cứu tinh, vườn ươm công nghệ, môi trường sinh thái khởi nghiệp, tinh thần kinh doanh.

Vốn đầu tư mạo hiểm (ĐTMH) có vai trò quan trọng trong các nền kinh tế, nhất là trong phát triển công nghệ thông qua thu hút luồng vốn vào những cá nhân/doanh nghiệp có ý tưởng sáng tạo trong kinh doanh để phát triển công nghệ, song họ không thể huy động vốn từ những tổ chức tài chính sợ rủi ro như ngân hàng và các tổ chức tài chính tương tự.

Việt Nam đang trong quá trình tái cơ cấu và chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ chiều rộng sang chiều sâu, đang nỗ lực tham gia sâu hơn vào các chuỗi giá trị, mạng lưới sản xuất toàn cầu thông qua thực hiện các cam kết thương mại tự do (FTA). Trong bối cảnh hội nhập ngày càng sâu, rộng hơn, việc nâng cao năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp mang tính sống còn. Để nâng cao năng lực cạnh tranh, ngoài việc cần tăng hiệu quả sử dụng các nhân tố sản xuất trong ngắn và trung hạn, trong dài hạn doanh nghiệp Việt Nam cần chuyển sang cạnh tranh dựa nhiều hơn vào đổi mới sáng tạo công nghệ thay vì cạnh tranh dựa trên nhân công giá rẻ.

Trong vài thập niên lại đây, những đột phá trong cách mạng công nghệ thông tin, nhất là công nghệ internet và điện thoại

di động/điện thoại thông minh giúp Việt Nam thu hút được một số quỹ/vốn ĐTMH đáng lưu ý. Tuy vậy, nhiều nền tảng cốt yếu cho phát triển các nguồn vốn ĐTMH ở Việt Nam nhìn chung vẫn còn bấp bênh, thiếu vững chắc và lệ thuộc nhiều vào các doanh nghiệp nước ngoài. Những bất cập, yếu kém này đòi hỏi Việt Nam phải xây dựng được khung pháp lý và chính sách hữu hiệu trong thu hút các nguồn vốn để phát triển công nghệ nói chung, doanh nghiệp khởi nghiệp nói riêng. Những nỗ lực gần đây của Chính phủ nhằm khuyến khích khởi nghiệp công nghệ là một hướng đi tuy muộn song đúng hướng, cần tiếp tục thực hiện dựa trên cách tiếp cận chính sách bài bản và chuyên nghiệp.

1. Một số vấn đề lý luận và thực tiễn về đầu tư mạo hiểm

Có nhiều khái niệm về vốn đầu tư mạo hiểm, mỗi khái niệm thể hiện quan điểm, mục đích của từng nghiên cứu, từng tác giả. Trong bài viết này, vốn ĐTMH được hiểu là phương thức đầu tư mà theo đó, nhà đầu tư mạo hiểm rót vốn vào những doanh nghiệp mới khởi nghiệp (chủ yếu là

Lê Xuân Sang, TS., Viện Kinh tế Việt Nam.

doanh nghiệp khoa học và công nghệ), chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán, có tốc độ tăng trưởng cao và thường sử dụng các công nghệ mới, công nghệ cao... đang cần tài trợ vốn để phát triển sản phẩm hoặc quá trình tăng trưởng.

Các nhà đầu tư mạo hiểm là các nhà đầu tư cứu tinh (hay còn gọi là đầu tư thiên thần), là những người đầu tư, với vai trò như một vị cứu tinh, sẵn sàng cung cấp vốn cho các ý tưởng khởi nghiệp sáng tạo, đột phá và cung cấp thêm các kiến thức, kinh nghiệm quản trị để phát triển công nghệ khởi nghiệp từ giai đoạn đầu.

Nguồn vốn dạng này được gọi là vốn mạo hiểm bởi: (1) các công ty được chọn đầu tư không cần các khoản đặt cọc hay ký quỹ, thay vào đó, việc rót vốn của các quỹ ĐTMH dựa trên sự tin tưởng vào việc thành công, tăng trưởng nhanh và tạo được công nghệ của công ty mà họ chọn; (2) các quỹ đầu tư tham gia vào việc kiểm soát và điều hành các hoạt động của công ty, đặc biệt là tư vấn ở cấp chiến lược, hướng dẫn, hỗ trợ các công ty trong quản lý, xây dựng thương hiệu, phát triển thị trường; (3) nguồn vốn đầu tư có thể gặp rủi ro, hoặc lỗ nặng nề, thậm chí bị mất trắng nếu việc phát triển công nghệ không thành công, công ty bị phá sản và kéo theo hậu quả nặng nề khác. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, xác suất số dự án thành công tính trung bình chỉ khoảng 20%; song nếu thành công thì mức lợi nhuận trung bình có thể lên tới từ 35%- 50%, có dự án có thể cao gấp nhiều lần.

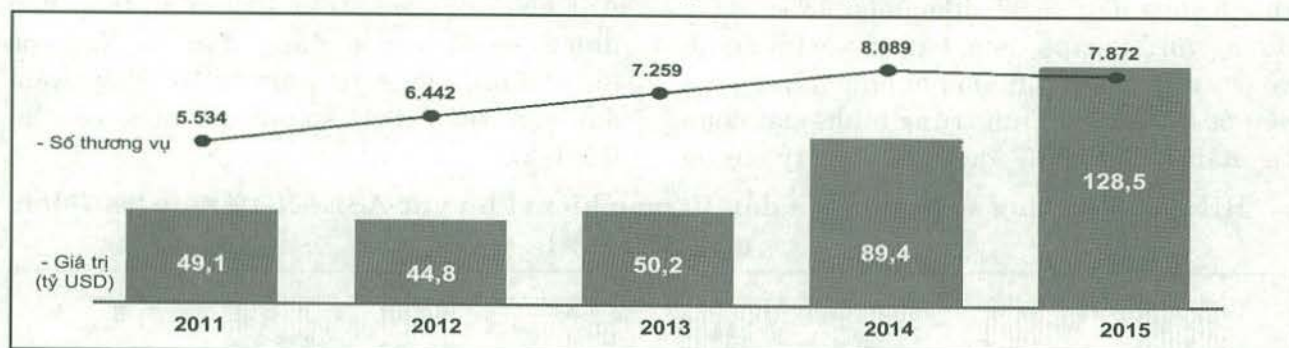
Vốn đầu tư mạo hiểm nắm giữ vai trò quan trọng trong các nền kinh tế, nhất là phát triển công nghệ do thu hút luồng vốn đầu tư cho những cá nhân/doanh nghiệp có ý tưởng sáng tạo trong kinh doanh, phát triển công nghệ, song, họ không thể huy động vốn từ những tổ chức tài chính sợ rủi ro như ngân hàng. Riêng các

nhà đầu tư cứu tinh có vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn vốn và cùng đồng hành hỗ trợ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trước khi chúng đủ trưởng thành để có thể tiếp cận các quỹ ĐTMH (các quỹ này thường đầu tư cho các dự án khi chúng đã đã hình thành khá rõ, ổn định hơn). Các nhà đầu tư cứu tinh và quỹ ĐTMH đều là những thực thể rất quan trọng, mang lại nguồn vốn ĐTMH rất cần thiết để các doanh nghiệp khởi nghiệp phát triển.

Thông thường, trong quá trình thu hút và đầu tư mạo hiểm có sáu giai đoạn trong vòng tài trợ vốn được cung cấp, tương ứng với các giai đoạn phát triển của công ty, bao gồm: (1) gieo mầm: tài trợ mức thấp cần thiết để chứng minh là một ý tưởng mới; (2) khởi động: các công ty giai đoạn đầu cần tài trợ cho các chi phí liên quan đến tiếp thị và phát triển sản phẩm; (3) gọi vốn vòng thứ nhất: các quỹ sản xuất và bán hàng ban đầu; (4) gọi vốn vòng thứ hai: vốn hoạt động cho các công ty giai đoạn đầu đang bán sản phẩm, nhưng chưa thu được lợi nhuận; (5) gọi vốn vòng thứ ba: vốn mở rộng cho một công ty mới có lợi nhuận; (6) gọi vốn vòng thứ tư, còn gọi là tài trợ bắc cầu: tài trợ cho quá trình phát hành cổ phiếu lần đầu cho công chúng (IPO) trên thị trường cổ phiếu.

Trên thế giới, tổng số vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm đã tăng nhanh, nhất là trong những năm gần đây. Theo Dean Takahashi (2016), trong giai đoạn 2011-2015, tổng số vốn ĐTMH và số thương vụ đã tăng mạnh, từ mức hơn 49 tỷ USD và 5.534 thương vụ năm 2011 đã lên tới 128,5 tỷ USD và 7.872 thương vụ trong năm 2015 (hình 1), nghĩa là tăng khoảng 2,6 lần về giá trị và 1,4 lần về số thương vụ. Riêng năm 2015 so với năm 2014 có sự tăng trưởng rất mạnh về giá trị (44%) kể từ khi bong bóng dot.com sụp đổ (năm 2000) đến nay.

HÌNH 1: Giá trị và số thương vụ đầu tư mạo hiểm, 2011-2015



Nguồn: Dean Takahashi (2016).

2. Thực trạng đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam

2.1. Khung pháp lý và chính sách về đầu tư mạo hiểm

Khung pháp lý và chính sách đối với việc thành lập và phát triển vốn ĐTMH ở Việt Nam ra đời muộn nên còn sơ khai. Về mặt chủ trương, Nhà nước Việt Nam khuyến khích, tạo điều kiện thuận lợi cho tổ chức, cá nhân trong nước, người Việt Nam định cư ở nước ngoài, tổ chức, cá nhân nước ngoài, tổ chức quốc tế tham gia hoạt động ĐTMH cho phát triển công nghệ cao, thành lập quỹ ĐTMH công nghệ cao tại Việt Nam. Bên cạnh đó, các tổ chức, cá nhân thực hiện ĐTMH cho phát triển công nghệ cao thuộc Danh mục công nghệ cao được ưu tiên đầu tư phát triển thì được hưởng mức ưu đãi cao nhất về thuế thu nhập doanh nghiệp theo quy định của pháp luật về thuế.

Tuy vậy, Việt Nam chưa có chính sách, quy định cụ thể nào quy định chi tiết về việc khuyến khích thành lập các quỹ ĐTMH, nhất là quỹ tư nhân; đặc biệt, vẫn chưa có các quy định về định hướng chính sách hay điều kiện hưởng ưu đãi. Nghị định số 99/2003/NĐ-CP ngày 28-8-2003 của Chính phủ về việc ban hành Quy chế Khu công nghệ cao cũng chỉ đưa ra khái niệm sơ lược, theo đó, quỹ ĐTMH là tổ chức tài chính được thành lập theo quy định của pháp luật để đầu tư vào các hoạt động ươm tạo công nghệ cao và doanh nghiệp công nghệ cao; quỹ

ĐTMH hoạt động trên cơ sở điều lệ tổ chức và hoạt động của quỹ. Quyết định cũng chỉ mới đưa ra 5 chức năng của quỹ ĐTMH. Chỉ thị số 11/CT-TTg do Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 21-5-2014 cũng chỉ đề cập một cách chung chung về việc cần phải thúc đẩy hình thành và phát triển Quỹ đầu tư tư nhân, quỹ ĐTMH để khuyến khích sự tham gia của khu vực tư nhân vào phát triển khoa học công nghệ.

2.2. Tình hình phát triển vốn đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam

2.2.1. Thành tựu cơ bản

Hoạt động ĐTMH tại Việt Nam bắt đầu hình thành từ năm 1996. Tuy nhiên, do những khó khăn trong tìm kiếm doanh nghiệp cần đầu tư có chất lượng, cùng với sự ra đời muộn và thiếu hiệu quả của thị trường cổ phiếu Việt Nam (năm 2000), nên số thương vụ thành công rất hạn chế, hậu quả là một quỹ ĐTMH đã phải rút khỏi Việt Nam vào năm 1998.

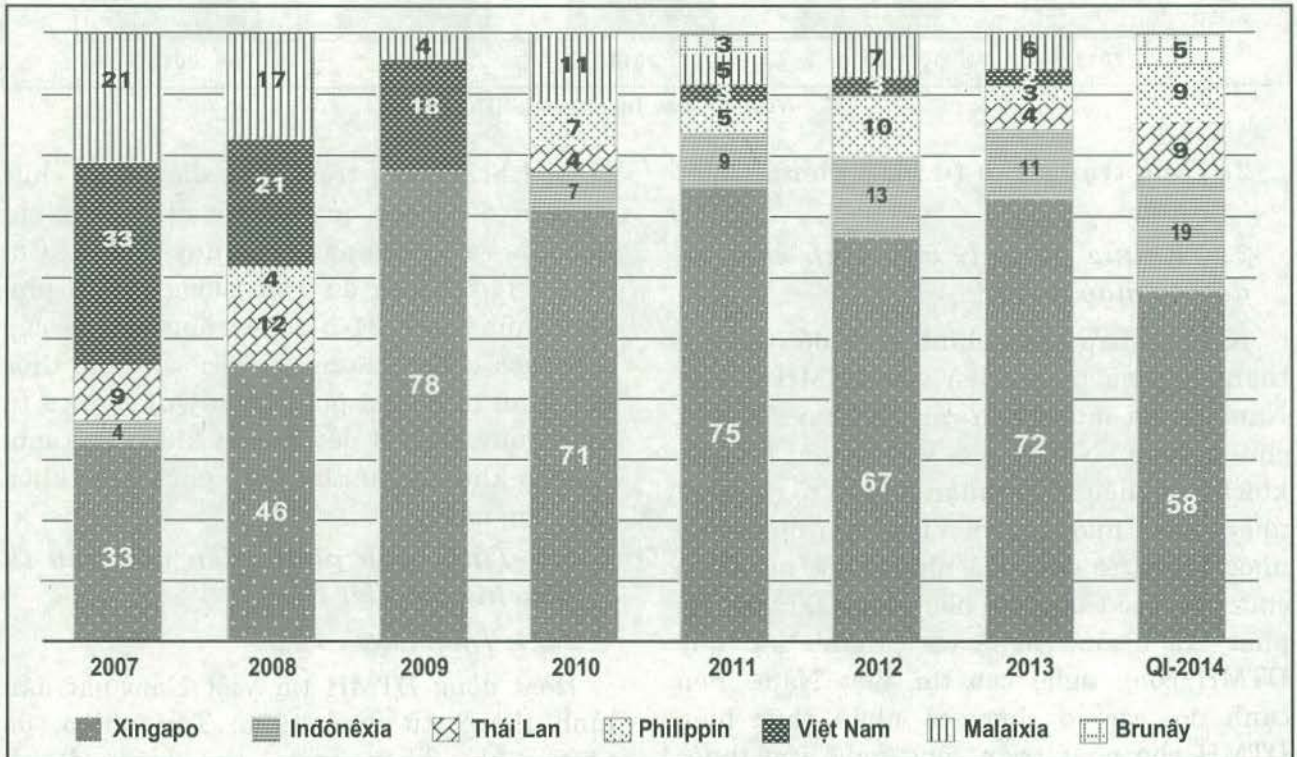
Vốn ĐTMH đúng nghĩa vào Việt Nam chỉ bắt đầu từ năm 2004, khi quỹ tiên phong và lâu đời nhất là IDG Ventures Vietnam (IDGVV) (Hoa Kỳ) bắt đầu hoạt động. Từ đó đến nay, 5 quỹ đầu tư nước ngoài khác và 2 quỹ đầu tư trong nước bắt đầu lần lượt gia nhập thị trường và cung ứng vốn ĐTMH cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trong nước.

Số liệu của Preqin and SVCA (2014) cho thấy, sau khi đạt đỉnh năm 2007 (trên 525 triệu USD) tổng giá trị ĐTMH vào Việt Nam

có xu hướng giảm dần. Tỷ trọng thương vụ thành công năm 2007 chiếm đến 33%, tương đương với Xingapo, song bắt đầu giảm mạnh về 0% năm 2010, sau đó hồi phục nhưng rất yếu ớt (từ 2-5%). Tình trung bình, giai đoạn từ năm 2007 đến quý I/2014, tỷ trọng

thương vụ thành công của Việt Nam trong ASEAN 7 đạt mức trên 10%/năm, thấp hơn nhiều so với nước đứng đầu là Xingapo (66%/năm); riêng từ năm 2010, Việt Nam đạt mức thấp nhất so với các nước còn lại (hình 2).

HÌNH 2: Tỷ trọng số thương vụ đầu tư mạo hiểm khu vực ASEAN, từ năm 2007 đến quý I/2014 (%)



Nguồn: Preqin and SVCA (2014).

Đến nay, trên thị trường ĐTMH Việt Nam đã có 6 doanh nghiệp nước ngoài và 2 doanh nghiệp tư nhân trong nước. Trong số doanh nghiệp nước ngoài, các doanh nghiệp “thuần chất” ĐTMH nhất bao gồm IDG Ventures Vietnam (Hoa Kỳ), CyberAgent Ventures (CAV) (Nhật Bản) và Vina Capital (Anh). Các doanh nghiệp này đầu tư chủ yếu vào các dự án dịch vụ trực tuyến dựa trên internet và mobile phone như giải trí, truyền thông, tìm kiếm. Nhìn chung, còn hiếm các dự án về công nghệ cao, công nghệ mới ở giai đoạn khởi nghiệp nhận được đầu tư từ các quỹ ĐTMH nước ngoài.

Đối với các quỹ đầu tư trong nước, công ty tiên phong là FPT Ventures - quỹ ĐTMH đầu tiên của Việt Nam nói chung và FPT nói

riêng. FPT Ventures hoạt động với tư cách như một nhà đầu tư và là nơi ươm mầm cho các doanh nghiệp khởi nghiệp bằng việc cung cấp vốn, nguồn lực cũng như kỹ năng về công nghệ và kinh nghiệm quản lý. Seedcom là một quỹ ĐTMH mới được thành lập tại Việt Nam. Đây là một trong những đơn vị ít biết đến, nhất là ngoài lãnh thổ Việt Nam đang tạo dựng nhiều công ty khởi nghiệp tại Việt Nam.

Gần đây tại Việt Nam cũng đã xuất hiện một số nhà đầu tư cá nhân hoạt động như nhà đầu tư cứu tinh như nhà sáng lập Vật Giá, JoomlArt... Dù số lượng còn ít và giá trị đầu tư còn nhỏ (tối đa khoảng 100.000 USD/khoản đầu tư) nhưng các nhà đầu tư cứu tinh này cũng đã mang đến cơ hội cho những

ý tưởng, dự án còn “phôi thai” dần hình thành và phát triển.

Tuy nhiên, do những hạn chế về năng lực, nên các doanh nhân khởi nghiệp Việt Nam đạt được thành công lần đầu ở tuổi đời khá muộn, trung bình là 28,5 tuổi (tuổi đời trung bình của doanh nhân khởi nghiệp thành công lần đầu ở Mỹ là 23), những trường hợp thành công ở lứa tuổi 20-22 như Nguyễn Hòa Bình (PeaceSoft) hay Nguyễn Xuân Tài (Naiscorp) là rất hiếm (Phạm Trần Lê, 2014).

Về mô hình hoạt động của các quỹ ĐTMH, cũng như nhiều nước đang phát triển trong khu vực, nhất là Trung Quốc, các sản phẩm công nghệ được đầu tư cho các doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam thường đi theo hai mô hình chính. Mô hình thứ nhất là “sao chép” mô hình từ Hoa Kỳ, các nước phát triển và sau đó “địa phương hóa” sản phẩm. Mô hình thứ hai có thể nhìn thấy ở trang mạng Vatgia.com hay Foody.vn. Mô hình thứ hai hướng tới giải quyết những vấn đề bức xúc hay nhu cầu đang phát sinh trong xã hội. Các dự án ĐTMH ở Việt Nam đang nghiêng theo mô hình thứ nhất. Tuy nhiên, cách tiếp cận này đòi hỏi phải tương thích hóa với các nền tảng hạ tầng trong nước để một số sản phẩm “sao chép” có thể thành hiện thực và thương mại hóa. Chẳng hạn, đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp trong lĩnh vực thương mại điện tử theo mô hình so sánh giá, các nhóm khởi nghiệp khó có thể tích hợp đầy đủ thông tin về giá cả sản phẩm; trong khi ở các nước phát triển thì khá dễ dàng vì những “đại siêu thị” như Wall Mart đều niêm yết giá sản phẩm trực tuyến.

Đánh giá chung

Nhìn chung, luồng vốn ĐTMH và thị trường ĐTMH ở Việt Nam tuy chưa ổn định song có những bước phát triển tương đối nhanh về lượng, với mức độ cạnh tranh ngày càng tăng. Trong một vài năm (ví dụ năm 2007), Việt Nam đã chứng tỏ là điểm đến khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư khu vực và toàn cầu (xem hình 2). Bên cạnh đó, theo ông Nguyễn Mạnh Dũng, CyberAgent Ventures,

nếu dựa trên đánh giá của hơn 400 công ty Nhật Bản thì Ấn Độ, Trung Quốc và khu vực Đông Nam Á (trong đó Việt Nam xếp thứ 3, sau Indônêxia và Thái Lan) là những thị trường thu hút sự quan tâm của họ. Gần đây, Zoltán J. Ács László Szerb Erkkó Autio (2015), đã đánh giá chỉ số vốn rủi ro/mạo hiểm Việt Nam cao hơn mức trung bình của thế giới và khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (hình 3).

Thị trường ĐTMH ở Việt Nam đang dần hình thành và bắt nhịp với xu hướng chung của khu vực và thế giới. Điều này thể hiện tương đối rõ qua thành công của một số doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam, điển hình như các doanh nghiệp VNG (Vinagame), Vatgia, VMG Media,... với giá trị tài sản được định giá tới vài chục, thậm chí hàng trăm triệu USD. Tuy nhiên, loại hình doanh nghiệp khởi nghiệp mang lại thành công cho nhà ĐTMH chủ yếu vẫn liên quan tới công nghệ thông tin (CNTT), có phần do đặc thù số vốn bỏ ra ban đầu không cần nhiều trong khi tiềm năng gia tăng giá trị doanh nghiệp trong tương lai nếu thành công là rất cao; trong khi đó, Việt Nam có lợi thế nhất định, nhất là về tốc độ phát triển hệ thống internet, điện thoại di động và mức độ sẵn sàng về công nghệ thông tin.

Việt Nam đạt được những kết quả nhất định trong thu hút ĐTMH trong điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn và được xếp vào thị trường ĐTMH hấp dẫn trong top 3 Đông Nam Á (cao hơn mức trung bình của thế giới và khu vực Châu Á – Thái Bình Dương) trong một số năm chủ yếu là nhờ Việt Nam có: (i) các lĩnh vực internet và mobile phát triển tương đối nhanh trong thời gian ngắn; (ii) một thị trường đông dân số trẻ, với thiên hướng tiêu dùng cao và khá dễ dàng tiếp cận các dịch vụ mới; (iii) cùng với quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng, khoảng cách số (công nghệ thông tin, truyền thông) giữa các vùng miền, nông thôn và thành thị tại Việt Nam đã được thu hẹp khá nhanh trong thập niên qua.

2.2.2. Hạn chế chủ yếu và nguyên nhân

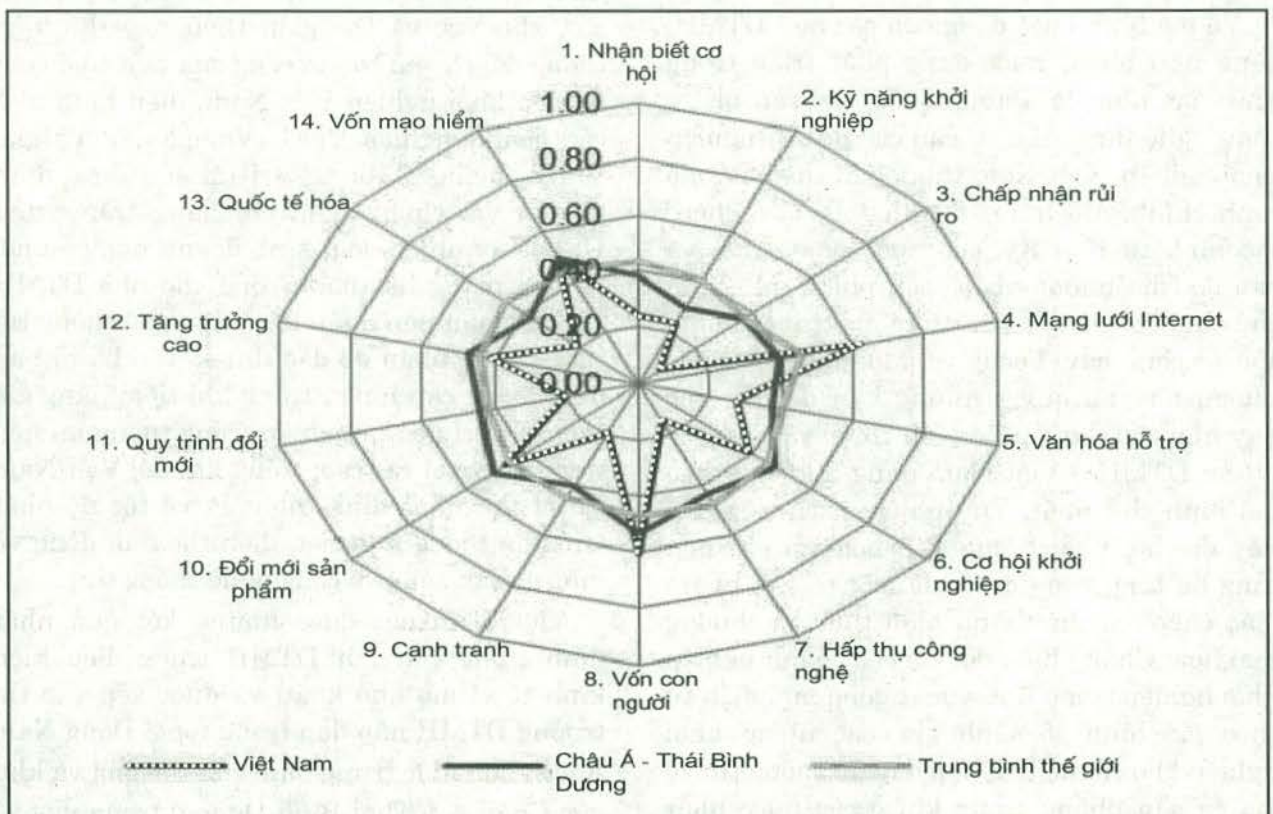
Tuy đạt được một số thành tựu ban đầu, ĐTMH ở Việt Nam trong những năm qua

không thực sự ổn định, thiếu bền vững, phụ thuộc nặng nề vào đầu tư từ nước ngoài, với mức biến động lớn trong thu hút vốn và các sản phẩm được đầu tư thành công. Ngoài sự manh nha, chậm hoàn thiện của khung pháp lý và chính sách hỗ trợ, phát triển ĐTMH, những hạn chế trong phát triển ĐTMH ở Việt Nam còn xuất phát từ các nguyên nhân cơ bản sau:

Thứ nhất, phần lớn các nền tảng cơ bản dung

đương (còn gọi là hệ sinh thái) cho phát triển doanh nghiệp khoa học công nghệ cũng như ĐTMH, phát triển hệ thống ươm tạo công nghệ vẫn còn yếu kém. Ngoài những yếu kém đã nêu, nhiều yếu tố liên quan sát hơn đến ĐTMH của Việt Nam vẫn còn yếu như sự chấp nhận rủi ro, mức độ quốc tế hóa, kỹ năng khởi nghiệp, khả năng cạnh tranh, cơ hội khởi nghiệp, nhận biết và nắm bắt cơ hội (hình 3).

HÌNH 3: Các chỉ số Tinh thần kinh doanh ảnh hưởng tới kết quả đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam



Nguồn: Zoltán J. Ács László Szerb Erkkó Autio (2015).

Đáng lưu ý là chỉ số về Tinh thần kinh doanh toàn cầu (GEI) (với 3 chỉ số con là Thái độ kinh doanh (ATT), Năng lực kinh doanh (ABT) và Phấn khích/say mê kinh doanh (ASP)) của Việt Nam cũng vào dạng rất thấp, thậm chí thấp hơn nhiều nước trong khu vực như Lào, Campuchia.

Hai là, trên thực tế, nhiều ý tưởng kinh doanh của các công ty khởi nghiệp bị cho là cóp nhặt từ một số các mô hình kinh doanh đã thành công ở nước ngoài song không được

phân tích, địa phương hóa hay sáng tạo để bảo đảm thành công ở Việt Nam.

Ba là, doanh nghiệp Việt Nam có cơ cấu nhân sự, trình độ quản trị doanh nghiệp, nhất là các chuẩn mực tài chính, kế toán yếu kém, mang tính gia đình trị, không minh bạch và không đáng tin cậy đối với nhà đầu tư, vì vậy, kết quả gọi vốn ĐTMH rất hạn chế.

Bốn là, một số các doanh nghiệp có thể có ý tưởng kinh doanh, công nghệ tốt nhưng lại thiếu kỹ năng quản trị kinh doanh bài bản;

các dự án muốn thu hút vốn ĐTMH không được trình bày một cách thuyết phục, nhất là bằng tiếng Anh. Trên thực tế, các doanh nghiệp Việt Nam có ít cơ hội tiếp xúc với các quỹ đầu tư. Bản thân các doanh nghiệp không biết được đâu mới và không biết làm thế nào để các quỹ đầu tư nhận biết được nhu cầu về vốn của mình.

Năm là, các chương trình giáo dục, đào tạo chưa hiệu quả trong thúc đẩy doanh nghiệp khởi tạo công nghệ. Việt Nam vẫn có ít chương trình đào tạo tổng hợp, đa ngành cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Trên thực tế, những doanh nhân/cá nhân tốt nghiệp ngành công nghệ thì không biết kinh doanh, trong khi học kinh tế thì không “rành” công nghệ.

Sáu là, nguồn cung về các doanh nghiệp được chọn để đầu tư còn hạn chế, chất lượng thấp. Số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp được ươm tạo thực sự có tiềm năng còn khá ít, trong khi hệ thống thông tin về doanh nghiệp nhận đầu tư tiềm năng còn hạn chế, khiến các quỹ ĐTMH (ví dụ, IDG Ventures Vietnam) chủ yếu phải dựa vào các kênh thông tin cá nhân để tìm kiếm các doanh nghiệp khởi nghiệp tiềm năng, thay vì từ các vườn ươm tạo doanh nghiệp công nghệ.

Bảy là, các nhà đầu tư cứu tinh là nhân tố quan trọng hàng đầu cho thành công của ĐTMH đến nay số lượng vẫn còn rất ít.

Tám là, nhân tố tâm lý xã hội cũng là rào cản phát triển ĐTMH. Tại Việt Nam, khái niệm ĐTMH còn rất mới, chứa đựng nhiều rủi ro, chỉ thành công khoảng 20%. Văn hóa kinh doanh ở Việt Nam ít ủng hộ ĐTMH (hình 3) cũng là nhân tố khiến ĐTMH ít khi được chấp nhận, khiến doanh nghiệp/doanh nhân vẫn còn dè dặt với ĐTMH và không nhận được các nguồn vốn từ các nhà đầu tư cứu tinh và quỹ ĐTMH.

Chín là, con người là yếu tố quan trọng hàng đầu quyết định thành công của một doanh nghiệp khởi nghiệp của các nhà ĐTMH. Các nhà đầu tư này thường đặc biệt coi trọng những doanh nhân có: (i) kinh nghiệm khởi nghiệp trong quá khứ; (ii) có tầm nhìn chiến

lược, chấp nhận rủi ro; (iii) luôn quyết tâm cao, theo đuổi mục tiêu, say mê bám đuổi các cơ hội; trong khi đó, (iii) không xa rời thực tế, có khả năng lãnh đạo và ảnh hưởng tích cực tới những người xung quanh, biết tự lập; (iv) luôn đòi hỏi cao về chất lượng, tính hiệu quả trong hoạt động của doanh nghiệp và nhạy bén để thích nghi linh hoạt với những rủi ro, biến động. Đây là những tố chất quan trọng mà ít doanh nhân Việt Nam có được.

Mười là, Việt Nam đến nay vẫn thiếu vắng hệ thống cơ sở ươm tạo hữu hiệu, tạo cơ sở để hỗ trợ những công ty trong giai đoạn đầu khởi nghiệp phát triển. Những cơ sở ươm tạo này không phải là khu nghiên cứu, khu khoa học công nghệ, mà là nơi quy tụ, thu hút và kết nối các tập đoàn, doanh nghiệp, cơ quan chính phủ hay các cơ sở thí nghiệm của trường đại học và cả công ty khởi nghiệp... để tạo ra những yếu tố nền tảng như: dịch vụ, hỗ trợ, phát triển kỹ năng, vốn môi và điều phối... (Lê Xuân Sang và cộng sự, 2008).

Mười một là, môi trường pháp lý cho thành lập, hoạt động các quỹ ĐTMH còn chưa đầy đủ, thiếu văn bản ban hành chi tiết. Nghị định 99/NĐ-CP của Chính phủ ban hành quy chế khu công nghệ cao cũng chỉ mới định nghĩa và chức năng của quỹ ĐTMH mà thiếu những quy định về cấu trúc pháp lý cũng như các ưu đãi cho các nhà đầu tư khi thiết lập quỹ ĐTMH tại Việt Nam. Đây là nguyên nhân cơ bản dẫn đến trường hợp của IDGVV phải lựa chọn hình thức quỹ nước ngoài đầu tư vào Việt Nam thay vì một quỹ được thiết lập ngay tại Việt Nam. Bên cạnh đó, vẫn còn những vướng mắc về chính sách làm cản trở dòng vốn ngoại nhất là vốn rút ra khỏi Việt Nam (quản lý ngoại hối, quy chế đầu tư nước ngoài...).

Mười hai là, các kênh thoái vốn, thu hồi vốn thông qua thị trường cổ phiếu vẫn còn hạn chế, khiến các nhà ĐTMH e ngại đầu tư. Các quy định đối với IPO các công ty công nghệ chưa thực sự ưu đãi, cùng với việc thanh khoản kém trên thị trường cổ phiếu làm nản lòng các nhà đầu tư. Thủ tục phá sản doanh nghiệp quá rườm rà, kéo dài cũng khiến các

nhà đầu tư e ngại trong quyết định đầu tư (Ban Kinh tế trung ương, 2016).

3. Một số giải pháp chính sách

Để thúc đẩy phát triển ĐTMH, cần thực hiện đồng bộ các giải pháp chính sách sau:

Một là, từng bước tạo dựng môi trường sinh thái nuôi dưỡng khởi sự kinh doanh công nghệ mới, công nghệ cao. Đây là những giải pháp lớn, toàn diện và thực hiện lâu dài mới có hiệu quả cao để nâng cao chất lượng các yếu tố phát triển ĐTMH có liên quan tới tinh thần kinh doanh như thái độ kinh doanh, năng lực kinh doanh và nhiệt huyết kinh doanh.

Hai là, cụ thể hóa các cơ chế, chính sách khuyến khích, hỗ trợ các nhà đầu tư cấu trúc/thiên thần, thành lập và vận hành các quỹ ĐTMH. Nghiên cứu cho phép các nhà đầu tư cấu trúc được nhận ưu đãi lớn (về miễn thuế, hoàn thuế thu nhập doanh nghiệp theo lộ trình, kể cả trong trường hợp thất bại). Để thu hút nhiều hơn các quỹ ĐTMH quốc tế, cần miễn giảm thuế đối với phần thu nhập phát sinh khi nhà ĐTMH kết thúc thương vụ. Ngoài ra, cũng cần khuyến khích các kênh tín dụng khác hỗ trợ cho hoạt động ĐTMH, nhằm gia tăng lượng cung vốn trên thị trường.

Ba là, cần tạo nhiều ưu đãi, khuyến khích lớn hơn, mang tính đặc thù cho các doanh nghiệp công nghệ trong việc niêm yết trên các sàn giao dịch cổ phiếu để thúc đẩy việc thu hút vốn cũng như thoái vốn của các doanh nghiệp này, nhất là những doanh nghiệp có vốn ĐTMH. Triển khai nghiên cứu thí điểm về loại hình cổ phiếu công nghệ, sớm đưa loại hình cổ phiếu này trở thành hàng hóa giao dịch trên thị trường, giúp hình thành nguồn vốn mới, tạo động lực cho sự phát triển.

Bốn là, sớm hình thành quỹ ĐTMH theo Luật Công nghệ cao. Vốn đầu tư ban đầu của Nhà nước là không thể thiếu, tuy nhiên, để quỹ hoạt động hiệu quả, cần phải làm rõ cơ chế, quy định về vận hành, vai trò quản lý, giám sát của Nhà nước đối với công tác điều hành, thực hiện đầu tư và tiêu chuẩn nhận ưu đãi về vốn vay từ quỹ ĐTMH đối với doanh nghiệp. Bên cạnh đó, hiện ở Việt Nam, Luật

Ngân sách nhà nước chưa có quy định đến nội dung này; đòi hỏi luật này phải được bổ sung, chỉnh sửa để tạo vốn mới từ Nhà nước cho quỹ ĐTMH.

Năm là, Nhà nước cần tổ chức nhiều diễn đàn, thông qua các phương tiện truyền thông để tăng nhận thức của công chúng về vai trò, điều kiện phát triển ĐTMH và kết nối chặt chẽ, trao đổi thông tin giữa Chính phủ, nhà đầu tư (nhất là quỹ đầu tư nước ngoài) và doanh nghiệp nhận vốn tiềm năng.

Sáu là, đối với doanh nghiệp trong nước cần huy động vốn đầu tư cần tìm kiếm, tìm hiểu, tiếp cận và xây dựng mối quan hệ tốt với các quỹ đầu tư, qua đó, huy động vốn đầu tư từ các nhà ĐTMH./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Dean Takahashi (2016), Venture capitalist investments rise 44% to \$128B in 2015, but Q4 ends with a whimper, January 19, 2016 (truy cập ngày 28-9-2016: [URL <http://venturebeat.com/2016/01/19/venture-capital-ists-invested-128b-in-2015-up-44-but-the-year-ends-with-a-him-per/>]).
2. Lê Xuân Sang, Lê Văn Sự và Nguyễn Thị Thu Hà (2008), *Xây dựng khung pháp lý và chính sách phát triển vườn ươm công doanh nghiệp, công nghệ*, Báo cáo của Bộ Kế hoạch và đầu tư và Liên minh Châu Âu, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, Hà Nội.
3. Martin Kenney, Kyonghee Han and Shoko Tanaka (2005), Venture capital industries, in *Global change and East Asian policy initiatives*, World Bank, Washington D.C.
4. Nghị định số 118/2015/NĐ-CP ngày 12-11- 2015 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư.
5. Phạm Trần Lê (2014), Nhà đầu tư thiên thần - mắt xích thiết yếu của thị trường đầu tư mạo hiểm, <http://www.tiasang.com.vn/>, (phát hành lúc 10:50 ngày-3-4-2014 [URL:11:53-23/03/2014]).
6. Preqin and SVCA (2014), *Preqin and SVCA Special Report: Singapore and ASEAN Private Equity*, April 2014, Singapore.
7. Nhà đầu tư Angel: bà đỡ cho doanh nghiệp khởi nghiệp, <http://www.tiasang.com.vn/>, ngày 23-3-2014, Hà Nội.
8. Zoltán J. ács László Szerb Erko Autio (2015), *Global Entrepreneurship Index 2015*, The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, D.C., USA.