



HUY ĐỘNG VỐN CHO DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP TẠI VIỆT NAM

THS. HOÀNG THỊ HỒNG - Giám đốc Quỹ Phát triển Doanh nghiệp nhỏ và vừa (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) *

Vốn là hoạt động vật chất quan trọng cho hoạt động của doanh nghiệp, là điều kiện tiên quyết để duy trì và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh. Nhu cầu về vốn nổi lên như một vấn đề cấp bách, đặc biệt là đối tượng doanh nghiệp khởi nghiệp. Vấn đề đặt ra đối với các nhà quản trị doanh nghiệp khởi nghiệp là làm thế nào để huy động vốn tối ưu, thu hút các quỹ đầu tư trong và ngoài nước tham gia nhằm tìm kiếm lợi nhuận tối đa và đạt mức tăng trưởng kỳ vọng.

Từ khóa: Doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp khởi nghiệp, sản xuất kinh doanh, quỹ đầu tư

In this period, capital is the most important activity for enterprises which is the prerequisite to maintain and develop business operation. Demand for capital has been emerged as an urgent issue for business startups. The problem is how to mobilize capital and to attract investment foundations.

Keywords: SMEs, business startups, business operation, investment foundation

Ngày nhận bài: 7/3/2018

Ngày hoàn thiện biên tập: 26/3/2018

Ngày duyệt đăng: 6/4/2018

Những mô hình gọi vốn khởi nghiệp thành công tại Việt Nam

Kể từ khi thành lập, vòng đời của một doanh nghiệp (DN) khởi nghiệp trải qua 5 giai đoạn: Khởi nghiệp, xây dựng, phát triển, trưởng thành và sau trưởng thành. Mỗi giai đoạn phát triển DN có nhu cầu về vốn và mô hình huy động vốn khác nhau, cụ thể:

Các chương trình khởi nghiệp, vườn ươm DN hay DN hỗ trợ khởi nghiệp:

Các chương trình hỗ trợ khởi nghiệp, vườn ươm DN thường là hình thức hỗ trợ khởi nghiệp được thành lập bởi các tổ chức chính phủ, các trường đại học, các DN lớn... Các mô hình này cung cấp vốn vay với lãi suất ưu đãi, vốn tài trợ cho các dự án tham gia; đồng thời, cung cấp cơ sở vật chất, hạ tầng sản xuất, công nghệ, kỹ thuật, các khóa học về kinh

doanh hoặc hệ thống tư vấn pháp luật miễn phí với chi phí ưu đãi.

Công ty đầu tư/Quỹ đầu tư mạo hiểm:

Đây là những nhà đầu tư (NĐT) chuyên nghiệp đặt mục tiêu lợi nhuận lên hàng đầu và phải chịu trách nhiệm trước khoản đầu tư. Quỹ đầu tư mạo hiểm có những tiêu chí cao hơn, tham gia muộn hơn và số tiền đầu tư cũng lớn hơn nhiều so với các NĐT thiên thần và gọi vốn cộng đồng. Khác với NĐT thiên thần, mục đích sở hữu một phần DN của Quỹ đầu tư mạo hiểm rõ ràng hơn, để đạt được mục tiêu kiểm soát cũng như ảnh hưởng nhất định đến quyết định của DN khởi nghiệp. Ngoài ra, Quỹ đầu tư mạo hiểm còn thực hiện tư vấn chiến lược, hỗ trợ về mặt quản lý, cung cấp không gian làm việc cho DN khởi nghiệp.

Các Quỹ đầu tư mạo hiểm tham gia đầu tư từ khi dự án đã khởi chạy được một thời gian, có sản phẩm, thị trường và mô hình kinh doanh được định hình, cần đến nguồn vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh.

Nhà đầu tư thiên thần:

Các NĐT thiên thần thường tham gia vào dự án trước các Công ty đầu tư mạo hiểm theo hình thức cấp vốn một lần nhằm giúp DN khởi nghiệp vượt qua những khó khăn trong giai đoạn đầu. Số tiền NĐT thiên thần tài trợ thường nhiều hơn số vốn tự có, vốn vay mượn ít hơn của các công ty đầu tư mạo hiểm. NĐT thiên thần khác với gọi vốn cộng đồng ở chỗ họ cần phải thấy được năng lực của người sáng lập và tiềm năng của dự án thông qua sản phẩm mẫu hay các mô hình thử nghiệm của sản phẩm. Vì vậy, NĐT thiên thần thường tham gia góp vốn nhiều nhất vào các giai đoạn hoàn thiện định hình sản phẩm/dịch vụ và số vốn đóng góp được sử dụng để điều tra thị



trường, tìm kiếm khách hàng gia nhập thị trường (giai đoạn gọi vốn hạt giống).

Gọi vốn cộng đồng:

Gọi vốn cộng đồng là hình thức tài trợ vốn cho dự án thông qua sự đóng góp của một số lượng lớn những người tham gia thông qua một website hoặc các mạng xã hội. Thông thường, người khởi xướng sẽ nêu ra ý tưởng/dự án của mình trên các diễn đàn và kêu gọi góp vốn. Tuy số tiền của mỗi NĐT nhỏ nhưng đổi lại số lượng rất lớn NĐT tham gia. Điều này đồng nghĩa với việc chủ dự án sẽ có cơ hội huy động được số tiền cần thiết để sản xuất sản phẩm mẫu đầu tiên hay dùng để trang trải các chi phí ban đầu.

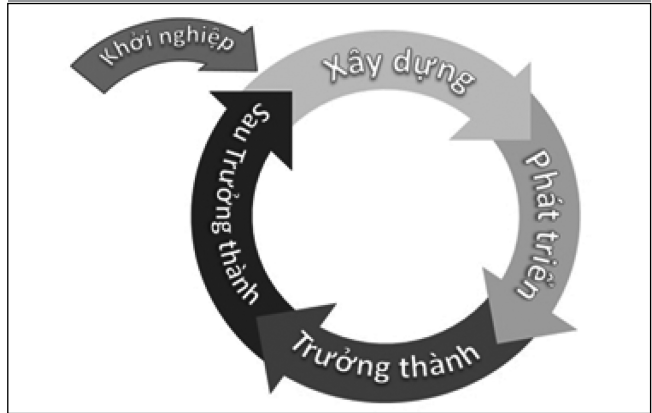
Tính đến nay, Việt Nam đã có hàng trăm sáng kiến khởi nghiệp được ươm tạo và sản phẩm khởi nghiệp đã được kết nối với cộng đồng, các quỹ đầu tư. Một số câu lạc bộ, mạng lưới đầu tư cho hoạt động khởi nghiệp đổi mới sáng tạo đã được hình thành và tham gia kết nối. Với việc hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng, Việt Nam đã và đang nhận được sự quan tâm và đầu tư từ nhiều DN trên khắp thế giới, đặc biệt là các NĐT đến từ các quốc gia, khu vực có cam kết tự do thương mại, đầu tư với Việt Nam như: Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore, Trung Quốc, Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu... Đây là một trong những tác nhân để môi trường kinh doanh Việt Nam sôi động hơn, tạo ra sức hấp dẫn và lực kéo đối với hoạt động khởi sự, nhất là đối với DN thuộc khu vực tư nhân trong nước.

Chính sách hỗ trợ doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam

2016 là năm đầu tiên Chính phủ Việt Nam thực sự quan tâm đến DN khởi nghiệp, hướng đến “Quốc gia khởi nghiệp”, cũng như có tầm nhìn sâu rộng đến năm 2020. Nghị quyết số 35/NQ-CP ngày 16/5/2016 về hỗ trợ và phát triển DN đến năm 2020 của Chính phủ xác định, Nhà nước có chính sách đặc thù để hỗ trợ DN nhỏ và vừa, DN khởi nghiệp, DN đổi mới sáng tạo và có tiềm năng tăng trưởng cao phát triển. Tiếp đó, tháng 06/2017, Luật Hỗ trợ DN nhỏ và vừa đã được Quốc hội thông qua đã tạo nền tảng pháp lý quan trọng cho các hoạt động hỗ trợ DN khởi nghiệp ở Việt Nam.

Đáp ứng nhu cầu thực tiễn, ngày 11/3/2018, Chính phủ ban hành Nghị định số 38/2018/NĐ-CP quy định chi tiết về quản lý và hoạt động của các Quỹ đầu tư mạo hiểm. Nghị định này đã tạo điều kiện thuận lợi để hình thành sân chơi chuyên nghiệp

HÌNH 1: CHU KỲ VÒNG ĐỜI CỦA DOANH NGHIỆP



Nguồn: FTI

cho các NĐT mạo hiểm, từ đó thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa các nguồn lực đầu tư, đặc biệt là đầu tư từ khu vực tư nhân.

Hiện cũng có hơn 40 Quỹ đầu tư mạo hiểm hoạt động tại Việt Nam, trong đó có thể kể đến một số tên tuổi lớn như IDG Ventures, CyberAgent Ventures... Việt Nam cũng có hàng nghìn DN khởi nghiệp sáng tạo đang hoạt động và thu hút được nguồn vốn đầu tư rất lớn từ các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Điển hình như mô hình ví điện tử Momo cung cấp các dịch vụ tiện ích như chuyển tiền, rút tiền, thanh toán hóa đơn, thu - chi hộ... Đến nay, mô hình này đã huy động thành công 600 tỷ đồng (khoảng 28 triệu USD) từ Quỹ Standard Chartered Private Equity – Quỹ đầu tư thuộc Ngân hàng Standard Chartered.

Những khó khăn, thách thức

Có thể thấy, việc đảm bảo nguồn vốn thường xuyên để hoạt động và phát triển là một trong những vấn đề cốt lõi cần quan tâm của mỗi DN khởi nghiệp. Cho đến nay, các DN khởi nghiệp tại Việt Nam chủ yếu kêu gọi vốn từ các quỹ tài chính nhà nước, các kênh như quỹ đầu tư về chứng khoán, quỹ đầu tư mạo hiểm, các NĐT cá nhân hoặc các tổ chức phi chính phủ. Các thương vụ lớn chủ yếu đến từ các NĐT nước ngoài, trong khi các NĐT trong nước vẫn còn khá e dè khi đầu tư vào các DN khởi nghiệp. Những doanh nhân thành công ở thế hệ trước thường cẩn thận và không mạo hiểm đầu tư vào những DN mới. Một điều trái với các nước trên thế giới, những NĐT ở Việt Nam thường ít quan tâm đến khởi nghiệp với tâm lý ngại rủi ro. Vì thế, các DN khởi nghiệp ở Việt Nam gặp khá nhiều khó khăn trong thu hút vốn đầu tư.

Mặc dù số lượng các quỹ nước ngoài, tập đoàn, NĐT, các hợp đồng đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam



gia tăng nhanh chóng trong vài năm gần đây, nhưng do sức ép bảo toàn vốn cho NĐT nên các quỹ đầu tư quốc tế cũng không dám mạo hiểm rót vốn vào DN khởi nghiệp, chỉ đầu tư một cách nhỏ giọt.

Những khó khăn, thách thức nêu trên của DN khởi nghiệp bắt nguồn từ cả nguyên nhân khách quan lẫn chủ quan, cụ thể:

- Năng lực nội tại của các DN khởi nghiệp hiện nay còn yếu, trong đó các nhà sáng lập DN khởi nghiệp lại chưa tập trung đến tính thực tiễn của mô hình kinh doanh, còn chú trọng quá nhiều đến ý tưởng; thiếu thông tin để tiếp cận được các nguồn hỗ trợ từ Chính phủ. Thậm chí, khi được các Quỹ đầu tư rót vốn, nếu DN khởi nghiệp không đủ “sức đề kháng” để đứng vững và tăng trưởng thì sớm muộn cũng sẽ bị đào thải. The Kafe là một ví dụ điển hình, từ một dự án khởi nghiệp được vinh danh với ý tưởng khá sáng tạo và đã huy động thành công 5,5 triệu USD, tuy nhiên trước sức ép tăng trưởng nóng, đội ngũ quản trị của dự án đã không kịp điều tiết và đề ra định hướng hoạt động phù hợp, dẫn đến dự án phải dừng triển khai trong tiếc nuối của nhà sáng lập.

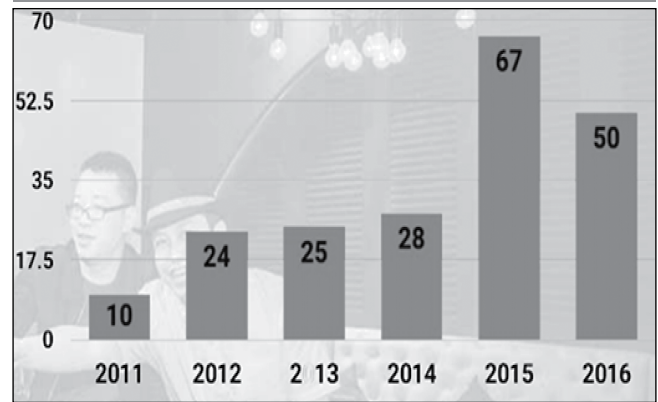
- Do chưa có sự chuẩn bị kỹ càng trong việc triển khai hoạt động huy động vốn, nên các DN khởi nghiệp không thu hút được sự quan tâm của các NĐT và không trình bày được những giá trị và tiềm năng của dự án kinh doanh trong tương lai.

- Các ngân hàng thương mại cũng chưa mạnh dạn thay đổi “khẩu vị” rủi ro cho DN khởi nghiệp vay vốn, do đặc thù DN khởi nghiệp thường là các DN nhỏ và vừa không có hoặc có ít tài sản đảm bảo, giá trị của DN chính là giá trị hình thành trong tương lai nên rất khó xác định và độ rủi ro cao.

- Từ năm 2017 trở về trước, hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm gặp không ít khó khăn cả về mặt pháp lý và thực tế triển khai, nên số lượng các quỹ đầu tư trong và ngoài nước vẫn chưa nhiều. Nghị định số 38/NĐ-CP của Chính phủ quy định chi tiết về hoạt động đầu tư cho DN nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo mới được ban hành, nên cần có khoảng thời gian nhất định để triển khai thực hiện.

- Việt Nam chưa hình thành được một hệ sinh thái khởi nghiệp đồng bộ, nhất quán, hoạt động có hiệu quả, bao gồm nhà sáng lập, mạng lưới các NĐT, các cố vấn, các nhà tư vấn, các nhà cung cấp dịch vụ, kênh huy động vốn... Hoạt động hỗ trợ khởi nghiệp chủ yếu được thực hiện qua các chương trình riêng lẻ với các mục tiêu, tiêu chí rất khác nhau, thiếu hoạt động gắn kết, chia sẻ, hỗ trợ giữa các thành phần tham gia hệ sinh thái. Điều

HÌNH 2: SỐ THƯƠNG VỤ HUY ĐỘNG VỐN THÀNH CÔNG QUA CÁC NĂM TẠI VIỆT NAM



Nguồn: Topica Funder Institute (TFI)

này dẫn đến tình trạng DN khởi nghiệp ngại tiếp xúc với cơ quan hỗ trợ và nhà đầu tư.

Giải pháp đẩy mạnh hoạt động huy động vốn cho cộng đồng khởi nghiệp

Để giúp DN khởi nghiệp tháo gỡ được những khó khăn trong huy động nguồn vốn phát triển, thời gian tới cần triển khai một số giải pháp cụ thể sau:

Về phía Nhà nước:

- Cần tạo điều kiện môi trường kinh doanh thông thoáng, cắt giảm các thủ tục pháp lý để xây dựng một thị trường vốn dành cho các DN khởi nghiệp. Ý tưởng xây dựng một thị trường chứng khoán chuyên dành cho các DN khởi nghiệp theo mô hình KONEX (Hàn Quốc) là ý tưởng hữu hiệu giúp các DN khởi nghiệp có thể tiếp cận được các nguồn vốn với những tiêu chuẩn ở mức thấp hơn, tách bạch với niêm yết, thị trường linh hoạt hơn, có lợi cho cả DN và NĐT.

- Việc thành lập các tổ chức tài chính nhà nước theo mô hình Quỹ mẹ của Hàn Quốc với số vốn ban đầu từ ngân sách nhà nước để hỗ trợ đối tượng khởi nghiệp theo lĩnh vực ưu tiên là cần thiết, qua đó sẽ tạo “vốn mồi” để thu hút và tranh thủ sự đầu tư của các Quỹ đầu tư trong và ngoài nước (Quỹ con).

- Nhà nước có thể hỗ trợ gián tiếp cho DN khởi nghiệp thông qua các hình thức như hỗ trợ mặt bằng sản xuất, thực hiện các chính sách khuyến khích như giảm lãi suất, miễn giảm thuế... Hiện nay, mức thuế suất thu nhập DN áp dụng ở Việt Nam là 20%. Ở Thái Lan là 15% và ở Indonesia là 12,5%. Ngoài ra, Chính phủ đứng ra bảo lãnh tín dụng cho các DN khởi nghiệp trong những năm đầu theo các điều kiện đi kèm; Thúc đẩy các DN khởi nghiệp chủ động tìm kiếm cơ hội tham gia vào các cụm liên kết ngành và chuỗi giá trị nhằm tăng giá trị của DN khi huy động vốn.

- Trên cơ sở môi trường kinh doanh đầu tư cho



CÁC PHƯƠNG PHÁP HUY ĐỘNG VỐN ĐẦU TƯ CHO KHỞI NGHIỆP

Các nhà đầu tư	Các nhà đầu tư không chính thức		Các nhà đầu tư chính thức	Thoái vốn, cổ phần hóa
Đối tượng huy động vốn	Nhà sáng lập, bạn bè, người thân	Các nhà đầu tư thiên thần	Các Quỹ đầu tư mạo hiểm	
Quy mô huy động vốn	< 25.000 USD	25.000 - 500.000 USD	3-5 triệu USD	
Các giai đoạn gọi vốn	Giai đoạn gọi vốn hạt giống	Giai đoạn mới tăng trưởng	Giai đoạn tăng trưởng mạnh	

Nguồn: Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD)

DN có tiềm năng phát triển và các sản phẩm của DN phải đáp ứng được nhu cầu của thị trường.

Bên cạnh kế hoạch kinh doanh, sản phẩm, ý tưởng kinh doanh, DN

khởi nghiệp được mở rộng, Nhà nước cần hoàn chỉnh hệ sinh thái hỗ trợ xung quanh hoạt động của DN khởi nghiệp. Việc xây dựng hệ sinh thái khởi nghiệp nên đứng dưới góc độ định hướng, Nhà nước không trực tiếp can thiệp mà đóng vai trò là “trọng tài” để DN khởi nghiệp và hệ sinh thái hỗ trợ tự bổ sung và liên kết với nhau.

Về phía nhà đầu tư:

- Cần xây dựng chiến lược đầu tư, minh bạch phần vốn góp để phân chia hiệu quả quyền sở hữu công ty; Tham vấn các ý kiến của chuyên gia để giảm thiểu rủi ro và tránh những chi phí phát sinh ngoài dự toán; Đồng thời, tương ứng với phần trăm sở hữu DN, NĐT cần yêu cầu các DN khởi nghiệp cam kết mức lợi nhuận kỳ vọng theo từng giai đoạn cụ thể.

- Cần đa dạng hóa các danh mục đầu tư, không nên tập trung vốn đầu tư vào một lĩnh vực cụ thể, NĐT cần xác định rõ thời gian đầu tư cho từng danh mục. Điều này sẽ giúp các NĐT có thể chủ động trước những biến động khách quan của thị trường, giảm thiểu rủi ro trong hoạt động đầu tư mạo hiểm.

- Các NĐT cần có chiến lược đầu tư phù hợp theo các giai đoạn phát triển của DN khởi nghiệp; thực hiện thoái vốn một cách linh hoạt để tránh gây tổn thất cho DN, ảnh hưởng đến phần vốn góp của các NĐT khác trong DN.

Về phía doanh nghiệp khởi nghiệp:

- Để huy động vốn thành công, bản thân người làm công tác quản trị trong DN khởi nghiệp cần phải chuẩn bị kỹ càng ngay từ khâu đầu tiên. Thực tế, nếu chuẩn bị kỹ càng và có hệ thống sẽ giúp DN khởi nghiệp nắm bắt được các cơ hội huy động vốn. Các NĐT chỉ đầu tư vào DN khởi nghiệp nếu họ thấy được tiềm năng phát triển.

- DN khởi nghiệp cần xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh trong vòng 3-5 năm cũng như có kế hoạch tài chính rõ ràng để hỗ trợ kế hoạch sản xuất kinh doanh. Kế hoạch cần cụ thể, thực tế không đầu tư dàn trải. Hệ thống sổ sách kế toán của DN phải đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng khi NĐT tìm hiểu sâu về DN... DN cần hiểu rõ bài toán thị trường trong khi huy động vốn bởi các NĐT, quỹ mạo hiểm luôn tìm kiếm những

khởi nghiệp cần xây dựng kế hoạch tài chính, dự báo dòng tiền, định giá DN. Kế hoạch tài chính phải có sức thuyết phục để chứng minh được cơ sở của các giả định có trong mô hình. Kế hoạch này phải xây dựng theo nhiều kịch bản khác nhau. Bởi vì, kế hoạch tài chính tốt sẽ là cơ sở để định giá DN dựa trên các phương pháp định giá hợp lý.

- Sau khi DN khởi nghiệp gọi vốn thành công từ các NĐT, cần điều chỉnh kế hoạch kinh doanh cho phù hợp với tình hình thực tế. Tranh thủ tối đa sự hỗ trợ kỹ thuật của NĐT như định vị chiến lược, kiến thức tài chính, cơ hội mở rộng thị trường... Tuy nhiên, DN khởi nghiệp cần bảo vệ quan điểm của mình để tránh sự lệ thuộc hoàn toàn vào NĐT, dẫn đến bị thôn tính. Trong quá trình điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, DN khởi nghiệp cần từng bước lên kế hoạch gọi vốn vòng 2. Trường hợp mức lợi nhuận kỳ vọng khó đạt được để chia cho NĐT theo thỏa thuận ban đầu, DN khởi nghiệp cần có thương lượng và trao đổi với NĐT để thống nhất phương án điều chỉnh kịp thời.

Kết luận

Tóm lại, đảm bảo nguồn vốn thường xuyên để hoạt động và phát triển là một trong những vấn đề cốt lõi cần quan tâm của mỗi DN khởi nghiệp. Bài viết đưa ra một số gợi ý về các công cụ có thể dùng để huy động vốn ở Việt Nam cũng như các công việc mà DN cần chuẩn bị trước và sau khi huy động vốn. Với sự đồng hành của Chính phủ kiến tạo trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế sâu rộng, việc tạo nhiều cơ chế thông thoáng, ưu tiên cho các DN khởi nghiệp sẽ tạo cơ hội để các DN khởi nghiệp tiếp cận hiệu quả các nguồn vốn trong và ngoài nước thông qua nhiều hình thức khác nhau.

Tài liệu tham khảo:

1. Chính phủ, *Thực trạng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2011-2015*;
2. OECD (2013), *Entrepreneurship policy framework and implementation guidance*;
3. Action Plan: *Starting a startup revolution* http://www.iisermohali.ac.in/StartupIndia_ActionPlan_16January2016.pdf;
4. TOPICA Founder Institute (TFI).