

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ MẠO HIỂM TẠI VIỆT NAM: SỰ CAN THIỆP CỦA NHÀ NƯỚC VÀ ĐẦU TƯ TƯ NHÂN ĐỐI VỚI CÁC DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP

VENTURE CAPITAL ACTIVITIES IN VIETNAM: GOVERNMENT INTERVENTION AND PRIVATE INVESTMENT IN STARTUPS

Ngày nhận bài: 21/01/2019

Ngày chấp nhận đăng: 14/02/2019

Lê Văn Phúc, Nguyễn Thị Vân Anh

TÓM TẮT

Đầu tư mạo hiểm ngày càng thể hiện vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ các doanh nghiệp khởi nghiệp. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm mục đích làm rõ sự cần thiết và thực trạng can thiệp của Nhà nước và đầu tư tư nhân vào hoạt động đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam. Qua đó, kiến nghị một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả của sự can thiệp của Nhà nước và đầu tư tư nhân đối với hoạt động này. Kết quả nghiên cứu cho thấy, Nhà nước can thiệp vào hoạt động này là cần thiết. Tuy nhiên, thị trường đầu tư mạo hiểm Việt Nam chưa thực sự có những đột phá cần thiết để giúp nền kinh tế bước vào giai đoạn cất cánh, do Nhà nước còn lúng túng trong việc lựa chọn hình thức can thiệp và yếu tố thể chế pháp lý gây cản trở đối với sự phát triển của thị trường này. Do đó, Nhà nước nên có những giải pháp cụ thể để nâng cao hiệu quả sự can thiệp của mình và thu hút các nhà đầu tư tư nhân trong lĩnh vực ĐTMH.

Từ khóa: Đầu tư mạo hiểm, hệ sinh thái khởi nghiệp, đổi mới sáng tạo.

ABSTRACT

Venture capital plays an important role in supporting start-ups. This study was conducted to clarify the necessity and the actual situation of Government intervention and private investment in venture capital in Vietnam. Thereby, this study proposed solutions to improve the effectiveness of Government intervention and private investment in venture capital activities. This research also showed that the Government intervention in venture capital activities is extremely necessary. However, venture capital market in Vietnam has not actually made the breakthrough to take the economy to the take-off stage, because of the confusing in choosing the intervention form of Government and the legal loopholes, the development of this market was obstructed. Therefore, Government should provide specific solutions in order to improve the effectiveness of Government intervention and attract private investors in venture capital.

Keywords: Venture capital, startup ecosystem, innovation Economic

1. Giới thiệu

Làn sóng khởi nghiệp đang diễn ra mạnh mẽ trong thời gian gần đây và góp phần không nhỏ vào sự thịnh vượng của nhiều quốc gia trên thế giới (Peter F. Drucker, 2001). Sự xuất hiện của các doanh nghiệp khởi nghiệp (DNKN) không chỉ tạo những việc làm trực tiếp mà còn làm tăng hiệu ứng lan tỏa quan trọng có lợi cho sự tăng trưởng của các doanh nghiệp khác trong cùng khu vực, tăng trưởng năng suất, gia tăng đổi mới sáng tạo và thúc đẩy quốc tế hóa kinh doanh. Ở Mỹ, các doanh nghiệp thành lập dưới 5

năm đóng góp gần như cho toàn bộ sự tăng trưởng việc làm mới trong khu vực tư nhân suốt 25 năm qua (Tạ Toàn, 2016). Tại Việt Nam, khởi nghiệp đang trở thành một xu hướng với hơn 3000 DNKN cuối năm 2017, tăng gần gấp đôi so với số liệu của năm 2015 (Topical Founder Insituter, 2018).

Chính phủ Việt Nam dành sự quan tâm rất lớn đối với hoạt động khởi nghiệp, trong đó đặc biệt chú trọng đến việc hỗ trợ các DNKN

Lê Văn Phúc, Nguyễn Thị Vân Anh, Trường Đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Hà Nội

bằng cách sử dụng ngân sách Nhà nước thành lập các quỹ đầu tư mạo hiểm (ĐTMH). Cho đến nay, Chính phủ đã có nhiều hành động để hiện thực hóa sự hỗ trợ này như: (i) Nghị quyết số 01/NQ-CP ngày 07/01/2016 của Chính phủ đặt ra yêu cầu hình thành và từng bước phát triển hệ sinh thái khởi nghiệp như vườn ươm doanh nghiệp, quỹ hỗ trợ khởi nghiệp, quỹ ĐTMH, dịch vụ đào tạo, tư vấn, hỗ trợ khởi nghiệp; (ii) Nghị quyết số 35/NQ-CP ngày 16/05/2016 của Chính phủ về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020 (Nhà nước có chính sách đặc thù để hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa, DNKN, doanh nghiệp đổi mới sáng tạo và có tiềm năng tăng trưởng cao phát triển); (iii) Nghị quyết số 19/NQ-CP ngày 28/04/2016 của Chính phủ về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia hai năm 2016 – 2017, định hướng đến năm 2020, trong đó nêu mục tiêu và nhiệm vụ “tạo lập hệ thống hỗ trợ khởi nghiệp, tạo môi trường đầu tư, kinh doanh thuận lợi, ổn định, tự do sáng tạo cho DNKN”; (iv) Quyết định 844/QĐ-TTg/2016 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án “Hỗ trợ hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia đến năm 2025” chú trọng tạo lập môi trường đề thúc đẩy, hỗ trợ quá trình hình thành và phát triển DNKN thông qua việc sử dụng ngân sách Nhà nước thành lập các quỹ ĐTMH công để dẫn dắt và hỗ trợ các DNKN có tiềm năng tăng trưởng cao. Đặc biệt, Nghị định số 38/2018/NĐ-CP quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo có ý nghĩa quan trọng trong việc tạo điều kiện thuận lợi để hình thành sân chơi chuyên nghiệp cho các nhà đầu tư mạo hiểm.

Khởi nghiệp thường gắn liền với hoạt động ĐTMH bởi đây là kênh cung cấp vốn tiềm năng cho các dự án hoặc các DNKN

trong bối cảnh việc tiếp cận vốn từ các thể chế tài chính truyền thống bị giới hạn (Phạm Tiến Mạnh, 2018). Điều này khẳng định tầm quan trọng của ĐTMH trong việc tài trợ cho các DNKN đang tìm cách phát triển nhanh chóng (Rafael Repullo & Javier Suarez, 2003). Thành công của mô hình thung lũng Silicon ở Mỹ với vai trò dẫn dắt của Nhà nước đã mở ra một kỷ nguyên phát triển thần kỳ trong lĩnh vực công nghệ và đã có tác động lan tỏa tích cực đến nhiều quốc gia và khu vực, trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên, nhiều quốc gia đã thử nghiệm mô hình thung lũng Silicon của Mỹ nhưng kết quả không đúng kỳ vọng. Thực tế đã chứng minh, không phải lúc nào khoản đầu tư của Nhà nước cũng mang lại hiệu quả, ngược lại còn làm trầm trọng hóa những thất bại thị trường.

Tại Việt Nam, với ngân sách nhà nước hạn hẹp trong bối cảnh bội chi cao, khoảng 3,48% GDP, và nợ công lên đến 61,3% GDP vào cuối năm 2017 (Nguyễn Minh Tân, 2018), việc đòi hỏi Nhà nước sử dụng ngân sách để đầu tư cho lĩnh vực ĐTMH là hết sức khó khăn. Do đó, bên cạnh những chính sách về mặt pháp lý, Nhà nước nên có những giải pháp nhằm thu hút nguồn vốn của các bên liên quan (quỹ ĐTMH, nhà đầu tư tư nhân, nhà đầu tư thiên thần,...) nhằm thúc đẩy hoạt động ĐTMH hiệu quả.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Khái niệm về đầu tư mạo hiểm

Nhiều nhà nghiên cứu trong và ngoài nước đã đưa ra các khái niệm khác nhau về ĐTMH dựa trên các cách tiếp cận đa chiều. Theo Lê Quang Huy (1999): “ĐTMH là đầu tư cổ phần kiên nhẫn và chấp nhận rủi ro cao vào những doanh nghiệp mới, có tính đổi mới cao, hoặc có tiềm năng tăng trưởng nhanh nhưng thiếu độ tin cậy và chưa tỏ rõ

khả năng; bởi vậy không giành được sự quan tâm của các thể chế tài chính truyền thống. Thay vì cho vay, các nhà đầu tư góp vốn để giành lấy một cổ phần không có lãi cố định hay quyền sở hữu cổ phần trong doanh nghiệp mà họ đầu tư”.

Trong khi đó, Dự thảo thông tư của Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2016) hướng dẫn việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của quỹ ĐTMH cho khởi nghiệp sáng tạo (KNST) cũng đưa ra giải nghĩa tương tự về ĐTMH. Theo đó, “ĐTMH cho đối tượng KNST là việc nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư để thực hiện hoạt động kinh doanh thông qua việc đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn góp của các đối tượng KNST nhằm thành lập doanh nghiệp hoặc tăng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tại thời điểm doanh nghiệp chưa có lợi nhuận trước thuế”. Ở đây, ĐTMH được xác định trong mối quan hệ mật thiết với hoạt động khởi nghiệp.

2.1.2. Khái niệm về hệ sinh thái khởi nghiệp

Một thuật ngữ khác cần được làm rõ trong mối tương quan với thuật ngữ ĐTMH là hệ sinh thái khởi nghiệp (HSTKN).

Hệ sinh thái có thể được hiểu như là những tác nhân trong một môi trường cụ thể có quan hệ một cách hữu cơ với nhau, nhằm giúp nhau cùng phát triển. Điều này có nghĩa, sự phát triển của tác nhân này sẽ thúc đẩy các tác nhân khác để cộng đồng ngày càng một phát triển rộng rãi và bền vững hơn (Lê Thế Phiệt, 2017). Ở một khía cạnh khác, hệ sinh thái được định nghĩa là đặc trưng bởi tính độc lập giữa các thành viên, mục tiêu và mục đích chung, bộ tri thức và kỹ năng được chia sẻ (Nambisan & Baron, 2013). Bên cạnh đó, tham gia vào hệ sinh thái cũng giúp các thành viên quản lý tốt hơn trong môi trường không ổn định, bằng cách đưa ra định hướng và giảm tính bất định (Zahra & Nambisan, 2011). Với việc tận dụng nguồn lực hệ sinh thái, các doanh nghiệp có thể giảm thiểu rủi

ro đối mới từ trên xuống dưới (Li & Garnsey, 2014).

Hệ sinh thái khởi nghiệp (HSTKN) là sự tương tác giữa một loạt các bên liên quan là các tổ chức kinh doanh, các định chế (là các quỹ ĐTMH, quỹ hưu trí...) và các quá trình kinh doanh để thúc đẩy sự hình thành các DNKN, đổi mới sáng tạo và tăng trưởng doanh nghiệp nhỏ và vừa (Cục Thông tin Khoa học và Công nghệ, 2016).

Ở một khía cạnh khác, hệ sinh thái khởi nghiệp (startup ecosystem) được hiểu là môi trường và các chủ thể tham gia hoặc hỗ trợ sự hình thành và phát triển của các startup. Một hệ sinh thái tốt, đầy đủ, vận hành an toàn, ổn định là điều kiện để tăng số lượng và chất lượng các DNKN (VCCI, 2016).

2.1.3. Sự cần thiết trong việc can thiệp của Nhà nước đối với hoạt động đầu tư mạo hiểm

Sự can thiệp của Nhà nước đối với hoạt động ĐTMH là cần thiết. Điều này được giải thích dựa trên những lý thuyết kinh tế sau:

Thứ nhất, hoạt động ĐTMH cũng như những hoạt động khác trong nền kinh tế luôn xảy ra thất bại thị trường. Một trong những thất bại điển hình trên thị trường ĐTMH là vấn đề ngoại tác (Vũ Thành Tự Anh, 2015). Ngoại tác trên thị trường ĐTMH được nhìn nhận là dạng ngoại tác tích cực, vì vậy, Nhà nước cần có biện pháp can thiệp để thúc đẩy thị trường phát triển và làm giảm tổn thất xã hội. Vấn đề là, ngay cả khi xác định được ĐTMH tạo ra ngoại tác tích cực thì Nhà nước còn rất lúng túng trong việc lựa chọn hình thức can thiệp.

Thứ hai, việc can thiệp của Nhà nước vào thị trường ĐTMH thể hiện chức năng tích cực của Nhà nước. Trong trường hợp này, sự can thiệp của Nhà nước sẽ là đòn bẩy giúp thúc đẩy khu vực tư nhân tham gia và phát triển thị trường ĐTMH. Theo Lerner (2009), nhờ sự hỗ trợ từ vốn của Nhà nước nên nhiều

công ty đã sử dụng nguồn vốn này đầu tư cho hoạt động nghiên cứu và triển khai (R&D), kết quả không những làm tăng lợi nhuận cho công ty mà còn làm cho xã hội được thụ hưởng những lợi ích lớn. Rõ ràng, với lợi ích xã hội lớn như vậy thì việc khuyến khích khởi tư nhân đổi mới sáng tạo là việc làm cần thiết của Nhà nước.

Thứ ba, sự can thiệp của Nhà nước vào thị trường ĐTMH cung cấp chứng nhận, tạo điều kiện cho các dự án khởi nghiệp có thể huy động được nhiều nguồn lực hơn do các quỹ ĐTMH tư nhân thường chỉ tập trung vào một vài ngành hay lĩnh vực rất nhỏ (Lerner, 2009). Có một vấn đề là nhiều công ty có những ý tưởng kinh doanh đột phá nhưng lại không nhận được hoặc nhận không đủ số vốn cần thiết để hiện thực hóa những ý tưởng đó. Điều này được giải thích bằng sự bất cân xứng thông tin. Trong khi những người sáng lập nắm rất rõ về công nghệ nhưng những nhà đầu tư thì không. Vai trò của chính phủ lúc này là sử dụng nguồn lực công như một bên trung gian nhằm khắc phục tình trạng bất cân xứng thông tin và đảm bảo sự tham gia của các nhà ĐTMH cũng như những nhà đầu tư tư nhân khác hỗ trợ cho các DNKN ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Nỗ lực điều chỉnh những thất bại thị trường này dẫn đến sự gia tăng vai trò của chính phủ trong nền kinh tế thị trường.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu chủ yếu sử dụng phương pháp thống kê mô tả kết hợp với phương pháp phân tích đánh giá, tổng hợp nhằm nêu lên được thực trạng cũng như tác động của sự can thiệp của Nhà nước và đầu tư tư nhân lên hoạt động ĐTMH tại Việt Nam. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng sử dụng phương pháp phỏng vấn chuyên gia để thu thập các dữ liệu phục vụ cho mục tiêu nghiên cứu (Các quỹ ĐTMH tại Việt Nam, Bộ Khoa học và Công nghệ, Bộ Kế hoạch và Đầu tư).

3. Thực trạng can thiệp của Nhà nước đối với hoạt động đầu tư mạo hiểm

3.1. Những hình thức can thiệp của Nhà nước đối với hoạt động đầu tư mạo hiểm

Hiện nay, Việt Nam chưa có Quỹ ĐTMH thuộc sở hữu Nhà nước. Điều đó cũng có nghĩa là những biện pháp can thiệp của Nhà nước vào hoạt động ĐTMH chủ yếu là các biện pháp gián tiếp.

Việt Nam đã có nhiều quy định về trợ cấp cho các DNKN. Chẳng hạn, Điều 31 Luật KH&CN 2013 quy định xét tài trợ, cho vay, bảo lãnh vốn vay của quỹ ĐTMH theo điều lệ tổ chức và hoạt động của quỹ để thực hiện nhiệm vụ KH&CN. Tuy nhiên, quy định này còn chung chung, chưa có văn bản hướng dẫn thi hành nên rất khó để đánh giá tính khả thi của nó.

Luật KH&CN 2013 cũng thể hiện vai trò của Nhà nước đối với hoạt động ĐTMH: *“Nhà nước sẽ hỗ trợ đến 30% vốn đầu tư cho dự án của doanh nghiệp ứng dụng kết quả thực hiện nhiệm vụ KH&CN để tạo ra sản phẩm mới hoặc nâng cao năng suất, chất lượng và sức cạnh tranh của sản phẩm từ kết quả thực hiện nhiệm vụ KH&CN; hỗ trợ đến 50% vốn đầu tư cho dự án thực hiện ở vùng kinh tế - xã hội khó khăn, đặc biệt khó khăn”* (điểm a Điều 32.2). Tuy nhiên, quy định này vẫn tồn tại nhiều vướng mắc: (i) Các dự án ứng dụng kết quả thực hiện nhiệm vụ KH&CN cần rất nhiều vốn, liệu 30% vốn hỗ trợ của Nhà nước có thực sự khuyến khích doanh nghiệp vào cuộc không? (ii) 70% vốn còn lại, liệu họ có thể kêu gọi từ các nguồn khác không (ngân hàng, các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước) trong khi độ rủi ro của các sự án này là rất cao và khó kiểm soát? (iii) Nếu dự án thất bại thì thiệt hại là không nhỏ, nhất là khi đã bỏ tiền từ ngân sách Nhà nước ra cho ĐTMH, vậy làm thế nào để Nhà nước và tư nhân hợp tác có hiệu quả để thiết lập một cơ chế kiểm soát rủi ro?

Về cơ bản, ĐTMH ở Việt Nam vẫn hoạt động theo quy định chung của Luật đầu tư và doanh nghiệp vẫn phải thực hiện nghĩa vụ thuế theo quy định của pháp luật (trừ một số trường hợp được ưu đãi miễn giảm thuế theo quy định của Luật KH&CN 2013). Tức là, Nhà nước mặc dù rất quan tâm đến cộng đồng khởi nghiệp và hoạt động ĐTMH nhưng chưa có quy định cụ thể, rõ ràng về các hình thức trợ cấp, các chính sách ưu đãi khiến Việt Nam chưa thu hút được nhiều nhà đầu tư. Thậm chí, nhiều start-up phải ra nước ngoài để gọi vốn do Việt Nam chưa có cơ chế, chính sách tạo thuận lợi cho họ khởi nghiệp.

Ngoài ra, thị trường chứng khoán ở Việt Nam hiện nay chưa được coi là kênh thoái vốn thuận lợi cho nhà ĐTMH bởi hoạt động kém hiệu quả và thiếu minh bạch kể từ khi thành lập năm 2000 cho đến nay. Quyền sở hữu trí tuệ trong doanh nghiệp mặc dù đã được Nhà nước có quy định bảo hộ theo Luật sở hữu trí tuệ 2006 nhưng vẫn chưa tạo được sự tin tưởng cho họ vì thể chế pháp lý về sở hữu trí tuệ, thương mại hóa các kết quả nghiên cứu KH&CN chưa hoàn chỉnh, còn nhiều lỗ hổng làm cho khả năng bị xâm phạm quyền sở hữu trí tuệ dẫn đến tranh chấp là rất lớn.

Chính phủ Việt Nam trong thời gian qua đã có nhiều sự hỗ trợ về mặt pháp lý và thể chế, nhưng cho đến nay, HSTKN Việt Nam vẫn được đánh giá còn quá nhiều điểm yếu cần khắc phục. Gần đây nhất, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 38/2018/NĐ-CP về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và khởi nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, hiện nay gần như chưa có địa phương nào có thể triển khai, do một số vướng mắc liên quan đến quy định bảo tồn vốn ngân sách theo Luật Quản lý, sử dụng vốn Nhà nước đầu tư vào sản xuất kinh doanh tại doanh nghiệp.

Nhiều ý kiến cho rằng việc thành lập Quỹ ĐTMH thuộc sở hữu Nhà nước là không khả thi do có quá nhiều trục trặc khi triển khai. Những lý do chính được đưa ra: (i) Tư duy mang nặng tính quản lý hành chính từ phía các cơ quan quản lý Nhà nước sẽ là không phù hợp nếu đặt trong bối cảnh tham gia cùng với khu vực tư nhân vào hoạt động ĐTMH – nơi mà mọi hoạt động đều vận hành theo nguyên tắc của thị trường; (ii) Quy định của Bộ luật hình sự 2015 về “tội thiếu trách nhiệm gây thiệt hại đến tài sản của Nhà nước”, “tội lập quỹ trái phép”, “tội thiếu trách nhiệm gây hậu quả nghiêm trọng” và các quy định về “bảo toàn và gia tăng giá trị vốn Nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp” tại Luật Ngân sách Nhà nước 2015 và Luật Quản lý, sử dụng vốn Nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp 2014 cũng trở thành rào cản vô hình cho việc Nhà nước đầu tư vào việc ươm tạo và phát triển DNKN đổi mới sáng tạo; (iii) Mâu thuẫn với các quy định trong các đạo luật khác như Luật Chứng khoán, Luật Đầu tư công. Bài học thất bại từ các doanh nghiệp Nhà nước Vinashin, Vinalines cho thấy Việt Nam hoàn toàn không nên thành lập một Quỹ ĐTMH thuộc sở hữu Nhà nước.

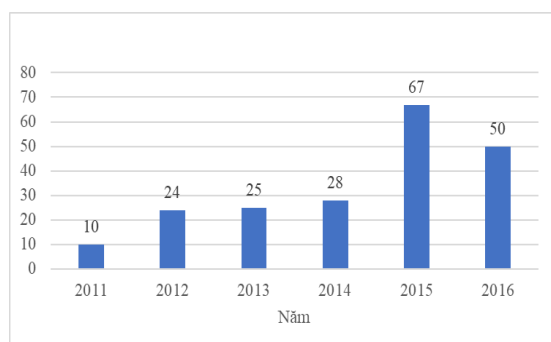
Với những bất cập về nền tảng và thể chế pháp lý, rõ ràng Việt Nam chưa phải điểm đến lý tưởng cho các nhà ĐTMH như Singapore, Thái Lan, Malaysia. Chính phủ đang nỗ lực khắc phục những lỗ hổng của thể chế thông qua việc thiết lập một hành lang pháp lý vững chắc, tạo điều kiện tối đa cho cả doanh nghiệp, nhà đầu tư và các mắt xích liên quan khác trong HSTKN.

3.2. Đầu tư tư nhân trong hoạt động đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

Tính đến hết năm 2016, hệ sinh thái khởi nghiệp sáng tạo tại Việt Nam, nơi hoạt động chủ yếu của hoạt động đầu tư mạo hiểm, có 6 tổ chức hỗ trợ kinh doanh (Accelerators), 22

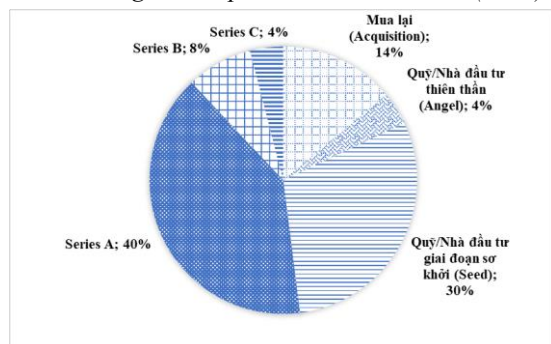
quỹ/nhà đầu tư giai đoạn sơ khởi (Preseed, Seed investors), 25 quỹ/nhà đầu tư giai đoạn sau sơ khởi (Series A, B) và 14 các nhà đầu tư khác. Theo đó, tổng số vốn đầu tư mà các startups Việt Nam nhận được trong năm 2016 là 205 triệu USD, tăng 46% so với năm 2015 (137 triệu USD) và chủ yếu đến từ các nhà đầu tư nước ngoài (Topica Founder Institute, 2017).

Số lượng thương vụ đầu tư startup giai đoạn 2011 – 2016 và các dạng gói đầu tư startup tại Việt Nam được thể hiện lần lượt thông qua hình 1 và hình 2 cho thấy sự vắng bóng hoàn toàn của các nhà đầu tư thuộc sở hữu Nhà nước.



Hình 1: Số thương vụ đầu tư startup giai đoạn 2011 – 2016

Nguồn: Topica Founder Institute (2017)



Hình 2: Các hình thức đầu tư startup tại Việt Nam giai đoạn 2011 - 2016

Nguồn: Topica Founder Institute (2017)

Các quỹ ĐTMH ngoại điển hình như là: Mekong Capital, DFJ Vina Capital, ESP Capital, Innovatube, IDG Ventures Vietnam. Ngoài ra, trong giai đoạn 2016-2017, nhiều quỹ ĐTMH nội địa cũng tham gia vào thị

trường này như: FPT Ventures, CMC Innovation Fund, VPBank Startup, VIISA, ESP,... (Đặng Thị Việt Đức, 2018). Trong khi đó, vốn đầu tư từ các nhà đầu tư thiên thần khác hạn chế, xuất phát từ việc các nhà đầu tư vẫn chưa nhìn nhận rõ lợi nhuận có thể được tạo ra từ mô hình đầu tư này.

Tại Việt Nam, các DNKN trong lĩnh vực công nghệ và tài chính (fintech) kêu gọi được số vốn đầu tư lớn nhất với 129 triệu USD, tiếp theo là thương mại điện tử (e-commerce) với 34,7 triệu USD và theo sau đó là công nghệ giáo dục (edtech) với 20,2 triệu USD (Topica Founder Institute, 2017). Cũng theo thống kê của Topica Founder Institute, năm 2017 chứng kiến 92 thương vụ khởi nghiệp đầu tư bằng vốn ĐTMH và vốn nhà đầu tư thiên thần tại Việt Nam, với tổng giá trị lên đến 291 triệu USD (xấp xỉ 6.500 tỷ đồng).

Tuy nhiên, trên thực tế, nhiều nhà đầu tư tư nhân khá hạn chế trong việc đầu tư vào các DNKN tại Việt Nam. Các lý do chính xuất phát từ: (i) sự bất cân xứng thông tin giữa các nhà đầu tư tư nhân và DNKN, theo đó, các nhà đầu tư thường có ít thông tin về triển vọng thị trường, các rủi ro liên quan đến sản phẩm và năng lực của các sáng lập viên DNKN; (ii) sự hạn chế trong môi trường đầu tư, khung khổ pháp lý chưa hoàn thiện, thiếu hỗ trợ về mặt thể chế từ phía Nhà nước đối với lĩnh vực này.

4. Kiến nghị giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả sự can thiệp của Nhà nước và đầu tư tư nhân vào hoạt động đầu tư mạo hiểm đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam

Theo Topica Founder Institute (2017), xu hướng hỗ trợ hoạt động ĐTMH của các chính phủ trên thế giới, đặc biệt là 21 nước OECD cho thấy, nhóm biện pháp được các Chính phủ sử dụng nhiều nhất là các biện pháp tăng khả năng tiếp cận vốn (27,18%), tiếp đến là các biện pháp thúc đẩy kỹ năng

phát triển (16,50%), thúc đẩy sáng tạo (13,11%).

Một số quốc gia trên thế giới cũng đã có những biện pháp hỗ trợ hiệu quả cho hoạt động ĐTMH. Chẳng hạn, chương trình Starup India – Stanup India của chính phủ Ấn Độ đã triển khai với 3 nhóm giải pháp chính: (i) đơn giản hóa thủ tục, điều kiện pháp luật; (ii) hỗ trợ về mặt tài chính cho DNKN; (iii) kết nối, tạo môi trường, nhận thức khuyến khích DNKN. Chương trình này đã đưa Ấn Độ trở thành quốc gia khởi nghiệp đứng thứ 3 trên thế giới, tính theo số lượng DNKN và khối lượng vốn đầu tư mạo hiểm và các DNKN thu hút được. Tại Singapore, chính phủ thống nhất các biện pháp hỗ trợ DNKN dưới một thương hiệu chung (Starup SG). Theo đó, chính phủ sẽ tham gia cùng các quỹ tư nhân đồng đầu tư vào các doanh nghiệp công nghệ cao với tổng mức đầu tư tối đa là 4 triệu USD và thực hiện hàng loạt cách chính sách thu hút nhân tài cho các lao động nước ngoài khởi nghiệp tại Singapore.

Tại Việt Nam, Nhà nước nên có những giải pháp cụ thể để nâng cao hiệu quả sự can thiệp của mình và thu hút các nhà đầu tư tư nhân trong lĩnh vực ĐTMH. Theo đó:

Thứ nhất, Nhà nước nên tìm đến một tổ chức mới có năng lực và động cơ thúc đẩy sự phát triển của thị trường ĐTMH để thay Nhà nước thực hiện sứ mệnh của mình. Isenberg (2012) lập luận rằng trong khi các chính phủ có quyền can thiệp nhưng họ không nhất thiết phải có năng lực để làm điều đó một cách hiệu quả, mà nên chuyển giao cho một tổ chức khác. Tổ chức này sẽ phải là tổ chức độc lập, không thuộc sở hữu của bất kỳ ai trong bộ máy Nhà nước, và luôn phải có trách nhiệm giải trình để đạt tới đỉnh điểm nơi mà sự can thiệp không còn cần thiết. Điều quan trọng nhất, tổ chức này chỉ là tạm thời, với tuổi đời rõ ràng và thời hạn nhất định để tránh sự thao túng quyền lực và kiểm

soát lâu dài của một bộ phận nào đó. Điều này một mặt sẽ thúc đẩy sự phát triển nhanh chóng, mạnh mẽ của thị trường ĐTMH, mặt khác sẽ tránh được thất bại của Nhà nước trong quản lý liên quan đến vấn đề ủy quyền tác nghiệp, làm lãng phí nguồn lực công.

Thứ hai, Nhà nước nên thúc đẩy việc thiết lập hành lang pháp lý đồng bộ, thống nhất với các quy định cụ thể, chi tiết liên quan đến hoạt động ĐTMH và HSTKN để thu hút các nhà đầu tư, khuyến khích tinh thần khởi nghiệp trong cả nước. Đồng thời, việc bãi bỏ những chính sách đang gây cản trở cho các nhà ĐTMH, cộng đồng khởi nghiệp cũng là những nút gở cần thiết để gia tăng sự hấp dẫn của thị trường ĐTMH Việt Nam. Điều này sẽ giúp Việt Nam tránh bị chảy máu chất xám và tránh thất thoát vốn khi nhiều nhà khởi nghiệp lựa chọn nước ngoài để đặt trụ sở nhằm tranh thủ các chính sách hấp dẫn như cắt giảm thuế hay thủ tục thành lập đơn giản.

Thứ ba, lựa chọn địa điểm dẫn đầu cả nước về khởi nghiệp (Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh), trong đó chú ý đến việc phát triển liên kết vùng để khai thác tối đa thế mạnh của các địa phương lân cận cho hoạt động ĐTMH. Đây sẽ là các thành phố kiểu mẫu về KNST, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực đến các tỉnh thành khác trong cả nước.

Thứ tư, đầu tư cho các viện nghiên cứu, trường đại học bởi đây là nơi khởi phát cho những ý tưởng sáng tạo, đổi mới chất lượng. Những biện pháp cụ thể: đầu tư vào cơ sở vật chất cho các viện nghiên cứu, trường đại học nhằm nâng cao chất lượng nghiên cứu, giảng dạy; tích cực học hỏi kinh nghiệm của các quốc gia phát triển bằng việc gia tăng mối quan hệ hợp tác với nước ngoài thông qua các chương trình đào tạo, các dự án phát triển công nghệ hiện đại; phát triển KH&CN theo định hướng liên kết vùng, miền; tổ chức các cuộc thi về KNST để khuyến khích tinh thần nghiên cứu sáng tạo cho sinh viên...

Thứ năm, việc tập trung vào các nhân tố khác trong HSTKN cũng góp phần thúc đẩy sự đi lên của thị trường ĐTMH. Tức là Nhà nước hỗ trợ những mắt xích còn lại trong HSTKN như khuyến khích các doanh nghiệp lớn hình thành các sàn chuyển giao công nghệ, xây dựng dịch vụ hỗ trợ kỹ thuật,

thông tin cho các start-up, hỗ trợ các diễn đàn khởi nghiệp.

Tất cả những giải pháp này nếu được thực hiện đồng thời sẽ tạo động lực rất lớn cho cộng đồng khởi nghiệp và các quỹ ĐTMH liên tục triển khai những dự án hứa hẹn sẽ mang lại những giá trị to lớn cho nền kinh tế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chính Phủ (2016), Nghị quyết số 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp đến năm 2020, Hà Nội.
- Chính Phủ (2016), Nghị quyết số 19/NQ-CP về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia hai năm 2016 – 2017, định hướng đến năm 2020, Hà Nội.
- Chính Phủ (2016), Nghị quyết số 01/NQ-CP về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển Kinh tế - Xã hội và dự toán ngân sách Nhà nước năm 2016, Hà Nội.
- Chính Phủ (2018), Nghị định số 38/2018/NĐ-CP về quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo, Hà Nội.
- Cục Thông tin Khoa học và Công nghệ Quốc gia (2016), *Xây dựng và phát triển hệ sinh thái khởi nghiệp: Vai trò của chính sách Chính phủ*, Bộ Khoa học và Công nghệ, Hà Nội.
- Đặng Thị Việt Đức (2018), *Nguồn tài chính cho các doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam*. Tham khảo tại: <http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/nguon-tai-chinh-cho-cac-doanh-nghiep-khoi-nghiep-o-viet-nam-137429.html>
- Isenberg, D. J. (2010), “How to start an Entrepreneurial Revolution”, *Harvard Business Review*, 88(6)
- Josh Lerner (2009), “Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed and What to Do About It”, *Princeton University Press*, Princeton, N.J. (2009) ISBN 978-06-911-4219-7 248pp
- Li, J. F., & Garnsey, E. (2014), “Policy-driven ecosystems for new vaccine development”, *Technovation*, 34(12), pp.762-772.
- Lê Thế Phiệt (2017), “Cải thiện hệ sinh thái khởi nghiệp nhằm thúc đẩy phong trào khởi nghiệp tại Việt Nam”, Hội thảo khoa học quốc tế, *Tạp chí Kinh tế - Kỹ thuật*, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Bình Dương, ISBN: 0866 - 7802
- Nambisan, S., & Baron, R. A. (2013), “Entrepreneurship in innovation ecosystems: entrepreneurs’ self-regulatory processes and their implications for new venture success”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(5), pp.1071-1097
- Nguyễn Minh Tân (2008), *Giải pháp cơ cấu lại ngân sách nhà nước và nợ công ở Việt Nam*. Tham khảo tại: <http://tapchitaichinh.vn/nguyen-cuu-trao-doi/giai-phap-co-cau-lai-ngan-sach-nha-nuoc-va-no-cong-o-viet-nam-131316.html>

- Phạm Tiến Mạnh (2018), “Kinh nghiệm phát triển quỹ đầu tư mạo hiểm tại Trung Quốc và bài học cho Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, số 194, tháng 07/2018.
- Peter F. Drucker (2001), *Tinh thần doanh nhân khởi nghiệp và sự đổi mới*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
- Quốc Hội (2013), Luật Khoa học và Công nghệ, Hà Nội.
- Quốc Hội (2014), Luật Quản lý, Sử dụng vốn Nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp, Hà Nội.
- Quốc Hội (2017), Luật Hỗ trợ Doanh nghiệp Nhỏ và Vừa, Hà Nội.
- Rafael Repullo & Javier Suarez (2003), “Venture Capital Finance: A Security Design Approach”, *Review of Finance*, Volume 8, Issue 1, 75–108,
- Tạ Toàn (2016), *Khởi nghiệp góp phần tăng trưởng việc làm và thịnh vượng quốc gia. Báo An ninh Thủ Đô*. Tham khảo tại: <https://anninhthudo.vn/thoi-su/khoi-nghiep-gop-phan-tang-truong-viec-lam-va-thinh-vuong-quoc-gia/665110.antd>
- Topical Founder Insituter (2017), *2016 Startup Deal Vietnam*.
- Topical Founder Insituter (2018), Vietnam Investment Insight - 2017 in Snapshot.
- Thủ tướng Chính phủ (2016), Quyết định số 844/QĐ-TTg về việc phê duyệt đề án “Hỗ trợ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo Quốc gia đến năm 2025”, Hà Nội.
- VCCI (2016), Báo cáo Nghiên cứu Cơ chế hỗ trợ doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo – Kinh nghiệm quốc tế - Đề xuất giải pháp cho Việt Nam, Trung tâm WTO và Hội nhập, Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam.
- Vũ Thành TỰ Anh (2015), *Bài giảng các Phương pháp nghiên cứu trong kinh doanh*, Chương trình Giảng dạy kinh tế Fulbright, TP. Hồ Chí Minh.
- Zahra & Nambisan (2011), *Entrepreneurship and strategic thinking in business ecosystems*, Business Horizons, Volume 55, Issue 3, May–June 2012, Pages 219-229