

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN ĐẦU TƯ MẠO HIỂM TẠI VIỆT NAM

DEVELOPING VENTURE CAPITAL MARKET IN VIETNAM

Vũ Thanh Hương

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

Đến Tòa soạn ngày 09/4/2019, chấp nhận đăng ngày 10/5/2019

Tóm tắt: Thị trường vốn đầu tư mạo hiểm đã phát triển 15 năm tại Việt Nam. Vốn đầu tư mạo hiểm đã mang lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp khởi nghiệp trong nhiều lĩnh vực như công nghệ thông tin, dịch vụ, sản xuất... Thị trường Việt Nam vô cùng tiềm năng với tốc độ phát triển và sử dụng ứng dụng công nghệ trong cuộc sống. Tuy nhiên, quy mô vốn của thị trường này còn khá nhỏ, do các nhà đầu tư trong và ngoài nước còn cảm thấy e ngại, dè dặt khi rót vốn vào Việt Nam. Nâng cao chất lượng doanh nghiệp khởi nghiệp, xây dựng hành lang pháp lý, tháo gỡ rào cản đầu tư và thu hồi vốn, nâng cao trách nhiệm từ phía chính phủ... là những giải pháp cần để phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam.

Từ khóa: Thị trường vốn đầu tư mạo hiểm, Việt Nam.

Abstract: Vietnam ventures capital market has established since 15 years ago. Many opportunities for start-up businesses which worked in information technology field, service, manufacturing... are created. Vietnam's market is potential with developing and applying technology in life. However, the capital size is quite small because foreign and domestic investors hesitate to invest in this market. Improving the quality of start-up businesses, building legal corridors, removing investment barriers and recovering capital, raising the responsibility of the government... are the necessary solutions to develop the venture capital market in Vietnam.

Keywords: Venture capital market, Vietnam.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Nguồn gốc của vốn đầu tư mạo hiểm đã xuất hiện trên thế giới từ sau chiến tranh thế giới thứ II. Đến khoảng những năm 70 của thế kỷ 20, những công ty vốn đầu tư mạo hiểm chính thức thành lập và phát triển nhanh chóng tại Mỹ và dần lan sang các thị trường khác. Năm 2004, quỹ đầu tư mạo hiểm chính thức đầu tiên được thành lập đánh dấu sự khởi đầu của thị trường vốn đầu tư mạo hiểm Việt Nam. Vài năm trở lại đây, cùng với sự phát triển của công nghệ, thị trường vốn đầu tư mạo hiểm của Việt Nam có sự tăng trưởng sôi động hơn. Tuy nhiên, theo thống kê, vốn đầu tư mạo hiểm vào thị trường Việt Nam chỉ chiếm 3% so với tổng

vốn đầu tư mạo hiểm vào Đông Nam Á (6,7 tỷ đô la). Điều này cho thấy tiềm năng phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm của Việt Nam cũng như tiềm ẩn nhiều vấn đề đang cản trở sự tăng trưởng thị trường này. Bài viết này mong muốn đánh giá thực trạng thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam và tìm giải pháp thúc đẩy sự phát triển của thị trường.

2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Đối tượng nghiên cứu của bài báo là thị trường vốn đầu tư mạo hiểm, gồm cung - các quỹ đầu tư mạo hiểm và cầu - các doanh nghiệp, dự án khởi nghiệp.

Phương pháp nghiên cứu chủ yếu là thống kê,

phân tích và tổng hợp. Trên cơ sở hiểu biết lý thuyết về thị trường vốn đầu tư mạo hiểm và thực trạng thị trường này tại Việt Nam, đưa ra giải pháp phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm trong thời gian tới. Dữ liệu thu thập là dữ liệu thứ cấp (đã được công bố).

3. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

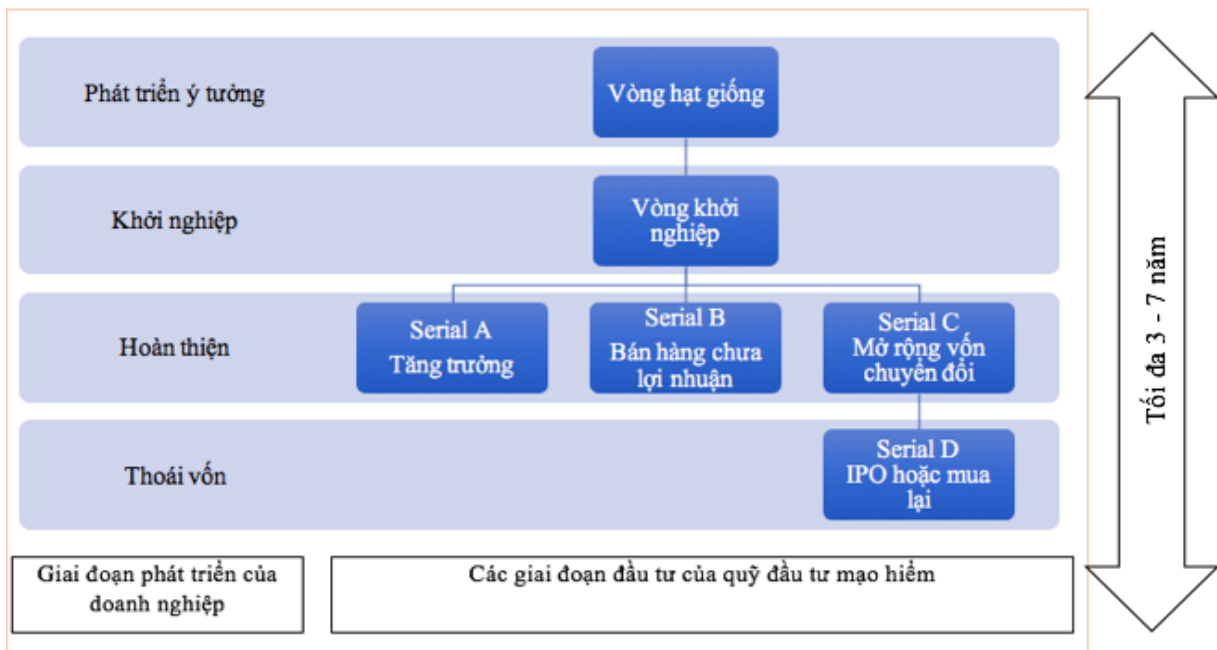
3.1. Khái quát về thị trường vốn đầu tư mạo hiểm

Vốn đầu tư mạo hiểm là vốn được cung cấp cho các công ty, dự án trong giai đoạn khởi động tăng trưởng ban đầu. Thị trường vốn đầu tư mạo hiểm được khởi tạo với sản phẩm chính là vốn đầu tư mạo hiểm được chuyển giao từ phía cung sang phía cầu của

thị trường khi hai bên đạt thỏa thuận.

Phía cung nguồn vốn này thường là các quỹ đầu tư mạo hiểm, được thành lập từ vốn góp của các quỹ đầu tư, các nhà đầu tư, các định chế tài chính.

Phía cầu - bên nhận nguồn vốn thường là các công ty, hoặc dự án trong lĩnh vực mới có mức rủi ro cao như công nghệ sinh học, công nghệ thông tin, ứng dụng di động... Hiện nay, cách gọi chung cho các công ty, dự án này là các start-up hay công ty, dự án khởi nghiệp. Các công ty khởi nghiệp đến với các nguồn vốn đầu tư mạo hiểm vừa để tiếp nhận vốn kinh doanh vừa để tiếp nhận trình độ quản lý, công nghệ, chia sẻ kinh nghiệm. Họ cũng sẵn sàng chia quyền sở hữu doanh nghiệp nhằm đổi lại quyền lợi trên.



Hình 1. Các giai đoạn đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm vào doanh nghiệp

Một số quốc gia trong khu vực như Malaysia hoặc Singapore, chính phủ khuyến khích sự phát triển của các dự án đầu tư mạo hiểm bằng cách đối ứng vốn (với vai trò vừa chia sẻ đầu tư, vừa chấp nhận ít lợi nhuận hơn) với các quỹ đầu tư mạo hiểm nhằm đầu tư trực tiếp cho các doanh nghiệp khởi nghiệp. Quốc gia láng giềng Trung Quốc cũng đã trải qua sự phát triển quỹ đầu tư mạo hiểm

manh mẽ với việc xây dựng khuôn khổ pháp lý riêng cho đầu tư mạo hiểm, khuyến khích các doanh nghiệp khởi nghiệp bằng cách giảm thuế hoặc miễn thuế thu nhập doanh nghiệp. Nguồn vốn đầu tư mạo hiểm chủ yếu đến từ các nhà đầu tư cá nhân và thị trường chứng khoán đóng vai trò lớn trong quá trình thoái vốn của các nhà đầu tư. Như vậy, thị trường vốn đầu tư mạo hiểm Việt Nam mới ở

giai đoạn tăng trưởng, cần học hỏi những kinh nghiệm trên nhằm thu hút được nguồn vốn mạo hiểm tương xứng với tiềm năng thị trường.

3.2. Thực trạng thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

Quốc hội và Chính phủ đã sớm nhận ra tiềm năng và vai trò của nguồn vốn đầu tư mạo hiểm trong giai đoạn phát triển kinh tế hiện nay. Theo Nghị quyết 24/2016/QH14 của Quốc hội, trong Kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế giai đoạn 2016-2020 giao cho Chính phủ bao gồm triển khai đồng bộ các giải pháp để hoàn thành cơ cấu lại, xây dựng chiến lược phát triển thị trường tài chính ổn định, lành mạnh. Trong đó, việc phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm là một nhiệm vụ quan trọng và giúp khơi thông một nguồn vốn mới cho khu vực khởi nghiệp kinh tế tư nhân.

Thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam được xác định là hình thành khi quỹ đầu tư mạo hiểm IDG Ventures - quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tiên được thành lập tại Việt Nam năm 2004. Mặc dù đã phát triển 15 năm, nhưng thị trường mới thực sự tăng tốc trong vòng vài năm trở lại đây, đặc biệt do sự phát triển của công nghệ và thế hệ người dùng điện thoại thông minh.

Với dân số hơn 90 triệu dân tập trung chủ yếu lượng người tiêu dùng trẻ và thuộc tầng lớp trung lưu, số lượng thiết bị bình quân trên đầu người là 1,7 thiết bị/người. Theo thống kê hơn 70% lượng người dùng điện thoại thông minh vào giải trí, sẵn sàng cài đặt ứng dụng và cho đi thông tin để đổi lấy quà tặng... Mức sống của người dân cũng tăng khá nhanh, đã đạt mức hơn 2500 USD/người năm 2018, nhu cầu tiêu dùng của dân cư cũng tăng trưởng nhanh. Chính sự phát triển này khiến cho thị trường Việt Nam được đánh giá có sức tăng trưởng rất

lớn về các ứng dụng công nghệ. Các doanh nghiệp khởi nghiệp xoay quanh công nghệ (như thương mại điện tử, vận chuyển và hậu cần, du lịch công nghệ, fintech, công nghệ giáo dục, đồ ăn công nghệ...) đang phát triển nhanh hơn bao giờ hết và cần lượng vốn tương ứng. Đầu năm 2017, mới chỉ có khoảng 1500 doanh nghiệp start-up thì đến đầu năm 2019, số lượng này đã tăng trưởng gấp đôi, lên đến 3000 doanh nghiệp đang chờ đợi vốn đầu tư mạo hiểm. Đây chính là cầu về nguồn vốn đầu tư mạo hiểm tại thị trường Việt Nam.

Về phía cung nguồn vốn, các quỹ đầu tư mạo hiểm lần lượt xuất hiện tại Việt Nam và tích cực hoạt động như một số quỹ lớn từ nước ngoài như IDG Ventures (thành lập năm 2004 với nguồn vốn khoảng 100 triệu USD), CyberAgent Venture với công ty con CA Asia Internet Fund I (năm 2011 với quy mô 20 triệu USD), 500 doanh nghiệp khởi nghiệp (thành lập năm 2016, quy mô 14 triệu USD)... và các quỹ đầu tư có nguồn vốn trong nước như Vina Capital với công ty con liên doanh DFJ Vina Capital (năm 2006 với quy mô 30 triệu USD), Vina Capital Ventures (thành lập năm 2018, quy mô 100 triệu USD), FPT Ventures (2015), Viettel Ventures (2016)...

Trong những năm gần đây, số các thương vụ đầu tư mạo hiểm tăng nhanh chóng đồng hành giá trị tăng trưởng của thị trường. Các doanh nghiệp khởi nghiệp gọi vốn thành công ở Việt Nam phải đáp ứng tiêu chí như được định giá từ 10 triệu USD, hoặc doanh thu từ 2 triệu USD trở lên, hoặc có trên 100 nhân viên, hoặc đã gọi vốn vòng 2, hoặc đã bán được công ty với giá tốt.

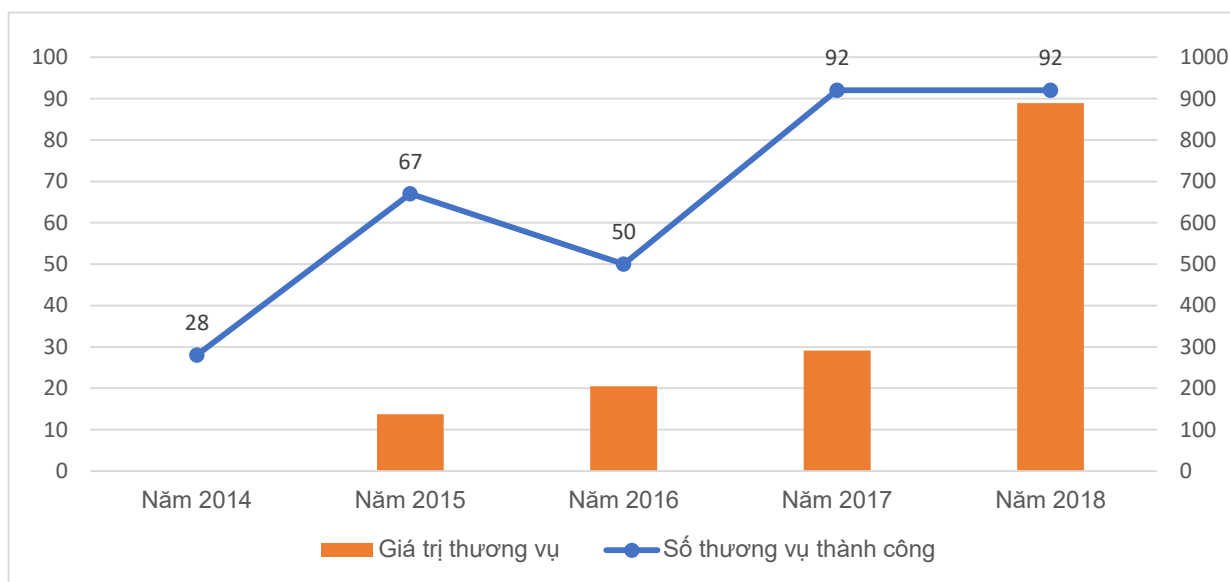
Năm 2018, các thương vụ đầu tư mạo hiểm thành công trên thị trường nguồn vốn được đến từ 28 nhà đầu tư nước ngoài (tương ứng 30% về số lượng) nhưng chiếm 70% giá trị đầu tư. Trong số các quốc gia Asean, giá trị

vốn đầu tư mạo hiểm rót vào thị trường Việt Nam vẫn chiếm tỉ trọng thấp, đạt ở mức 3-5% trong những năm gần đây. Thị trường

vốn đầu tư mạo hiểm đang tăng tốc rất nhanh về giá trị cho thấy những tiềm năng, cơ hội và thách thức trên thị trường này.

Biểu đồ 1: Quy mô vốn thị trường đầu tư mạo hiểm trong những năm qua

Đơn vị tính: triệu đô la M



Nguồn: Topica Founder Institut

3.3. Thuận lợi trong quá trình phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm

Chính phủ đã chính thức ban hành Nghị định 38/2018 quy định chi tiết về đầu tư vào doanh nghiệp vừa và nhỏ, làm căn cứ cho hoạt động đầu tư mạo hiểm tại thị trường Việt Nam. Nghị định chính là nhân tố khơi thông nguồn vốn đầu tư mạo hiểm đang còn dè dặt.

Tốc độ tăng trưởng nhanh số lượng các doanh nghiệp khởi nghiệp, các quỹ đầu tư mạo hiểm mới hình thành và giá trị các thương vụ thành công cho thấy những thuận lợi trong sự phát triển của thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại thời điểm hiện nay.

Các quỹ đầu tư mạo hiểm không chỉ đầu tư tài chính vào các doanh nghiệp khởi nghiệp mà còn hỗ trợ kinh nghiệm quản lý và mối quan hệ, giúp định hướng doanh nghiệp và giải quyết các vấn đề có liên quan cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Sự hợp tác này giúp tỷ

lệ thành công tại các doanh nghiệp khởi nghiệp cao hơn.

3.4. Khó khăn trong quá trình phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm

Một số quỹ đầu tư lớn hiện nay đã dừng đầu tư mạo hiểm vào thị trường Việt Nam như IDG Ventures, liên doanh DFJ Vina Capital dự tính tan rã... Các quỹ đầu tư khác còn khá dè dặt với thị trường Việt Nam mà thường chọn thành lập và đầu tư ở các thị trường quốc gia khác trong khu vực.

Các nhà đầu tư định giá doanh nghiệp Việt Nam thấp so với các thị trường trong khu vực, do chất lượng của các doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam chưa được đánh giá cao.

80% doanh nghiệp hay dự án khởi nghiệp không phát triển được quá 2 năm, số lượng dự án thành công không quá 3%, tỷ lệ các dự án khởi nghiệp trong lĩnh vực công nghệ thất bại sớm ngay từ trong trứng nước nằm trong khoảng 75-90%. Tỷ lệ thành công thấp cho

thấy một phần chất lượng của các doanh nghiệp/dự án khởi nghiệp chưa cao.

3.5. Nguyên nhân

Khung pháp lý của Việt Nam đến nay chưa hoàn chỉnh, để hoàn thiện các chính sách liên quan đến khởi nghiệp còn cần ít nhất 3 năm nữa. Đến tháng 3/2018, Chính phủ mới ban hành Nghị định 38 trong khi thị trường đã có khá lâu trước đó. Điều này khiến cho các doanh nghiệp khởi nghiệp vẫn chưa hiểu luật, cảm thấy chính sách của chính phủ còn xa vời thiếu thiết thực cho doanh nghiệp của mình.

Mặt khác, Chính phủ chưa chính sách ưu đãi hấp dẫn cho nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là vấn đề thoái vốn và rút khỏi doanh nghiệp thông qua thị trường chứng khoán. Ví dụ, quy định nhà đầu tư nước ngoài không được nắm quá 30% vốn khiến cho nhà đầu tư nước ngoài không thể can thiệp vào hoạt động điều hành doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp khởi nghiệp không thành công dù rất tiềm năng là do thiếu kinh nghiệm sự định hướng đúng đắn. Một phần do Chính phủ chưa thể hiện được vai trò định hướng dẫn dắt các doanh nghiệp khởi nghiệp. Mặt khác, đa phần ý tưởng là sao chép mô hình kinh doanh từ nước ngoài hơn là xuất phát từ nhu cầu thực tế của Việt Nam. Quá trình sao chép tất gặp phải nhiều khó khăn do sự chênh lệch nhiều yếu tố ảnh hưởng (môi trường pháp lý, thói quen tiêu dùng, hạ tầng thông tin...).

3.6. Định hướng phát triển trong thời gian tới

Theo nghiên cứu và đánh giá về thị trường Đông Nam Á nói chung và Việt Nam nói riêng trong thời gian tới, lĩnh vực ứng dụng công nghệ phát triển lớn nhất vẫn sẽ là thương mại điện tử, tiếp theo là các ứng dụng trực tuyến như du lịch, giáo dục... Những lĩnh vực này sẽ thu hút doanh nghiệp

khởi nghiệp cũng như vốn đầu tư mạo hiểm. Giá trị thị trường được dự đoán sẽ tiếp tục tăng trưởng được dự đoán với cấp số nhân.

3.7. Giải pháp phát triển thị trường vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

Thứ nhất, Quốc hội và Chính phủ cần gấp rút hoàn thiện khung pháp lý cho lĩnh vực đầu tư mạo hiểm trước năm 2020. Năm 2016, Bộ Kế hoạch và Đầu tư xây dựng dự thảo hướng dẫn thành lập, tổ chức và hoạt động của Quỹ đầu tư mạo hiểm. Từ đó đến nay, hệ thống pháp lý về hỗ trợ doanh nghiệp khởi nghiệp mới đang được hoàn thiện. Các quỹ đầu tư mạo hiểm vẫn đang hoạt động dựa trên luật đầu tư và luật chứng khoán. Với tốc độ phát triển 300%, ước tính quy mô thị trường vượt mức tỷ USD trong năm 2019. Thị trường và các nhà đầu tư lúc này thực sự cần một khung pháp lý làm cơ sở hoạt động bền vững.

Thứ hai, Chính phủ cần nhanh chóng thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm đối ứng vốn với nhà đầu tư nước ngoài, có mức đóng góp trên 30% vốn và thời gian rút vốn dài hạn hơn (lớn hơn quy định 5 năm như hiện nay) trong năm 2020 (sau khi khung pháp lý hoàn thiện). Hiện nay chính phủ mới đang dự thảo thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm với giá trị hơn 2000 tỷ đồng nhằm đầu tư vào giai đoạn đầu cho các dự án khởi nghiệp, đồng thời có sự chia sẻ, hỗ trợ và định hướng doanh nghiệp khởi nghiệp thành công cao hơn.

Thứ ba, Chính phủ cần xem xét giảm thuế cho nhà đầu tư nước ngoài đối với phần thu nhập phát sinh khi kết thúc thương vụ đầu tư, nhằm thu hút hơn nữa nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Áp dụng thuế TNDN với thuế suất ưu đãi 17% cho các trường hợp các doanh nghiệp chuyển nhượng vốn, chuyển nhượng quyền góp vốn vào các dự án đầu tư mạo hiểm lĩnh vực công nghệ thay vì loại trừ như hiện nay.

Cuối cùng, thúc đẩy minh bạch tài chính

trong doanh nghiệp khởi nghiệp ngay từ khi bắt đầu bên cạnh ý tưởng và hướng kinh doanh. Vấn đề tài chính trong doanh nghiệp tại Việt Nam chính là một trong những trở ngại đối với tâm lý nhà đầu tư trong và ngoài nước.

4. KẾT LUẬN

Với sự phát triển vượt bậc của công nghệ thông tin và các ứng dụng vào đời sống, các doanh nghiệp khởi nghiệp ngày càng có

nhiều ý tưởng và cơ hội phát triển. Sự tăng tốc phát triển của các doanh nghiệp này đòi hỏi sự trợ giúp lớn về không chỉ về nguồn vốn mà cả kinh nghiệm, định hướng. Chính thị trường vốn đầu tư mạo hiểm đã mang lại cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp, đồng thời giúp kinh tế tư nhân tăng tốc. Trong thời gian tới, phát triển được thị trường vốn đầu tư mạo hiểm thực sự trở thành thị trường cung cấp vốn hiệu quả cho khối kinh tế tư nhân.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] TS. Đào Lê Minh, Quỹ đầu tư mạo hiểm và khả năng hình thành, phát triển ở Việt Nam, Đề tài cấp bộ, Trung tâm NCKH&ĐTCK, 2003.
- [2] Nguyễn Phương Ly, Đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam, Những khó khăn, tiềm năng và giải pháp phát triển, Viện chiến lược và chính sách công nghệ, 2015.
- [3] ThS. Nguyễn Nghiêm Thái Minh, Vốn mạo hiểm và vai trò cung ứng vốn cho mục tiêu phát triển của Việt Nam, Tạp chí Đại học Kinh tế Hồ Chí Minh, 2005.
- [4] Phạm Tiến Mạnh, 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, tr.71-79, 2018.
- [5] TS. Đặng Thị Việt Đức, Đỗ Thu Hà, Nguồn tài chính cho các doanh nghiệp khởi nghiệp ở Việt Nam, Tạp chí Tài chính, Số T4/2018.

Thông tin liên hệ:

Vũ Thanh Hương

Điện thoại: 0912511012 - Email: vthuong@uneti.edu.vn

Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp.

