



KHƠI DÒNG VỐN CHO DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP

TS. NGUYỄN THANH HUYỀN, ThS. TRẦN HOÀI NAM

Doanh nghiệp khởi nghiệp với những sáng tạo và đột phá về công nghệ hứa hẹn là nhân tố quan trọng góp phần chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh năng suất lao động tăng thấp, các chính sách kinh tế vĩ mô hỗ trợ tổng cầu dần hết dư địa. Khuyến khích phát triển các doanh nghiệp khởi nghiệp, ngoài những giải pháp thúc đẩy nghiên cứu, sáng chế có giá trị thực tiễn, rất cần một môi trường thông thoáng để các doanh nghiệp này dễ dàng tiếp cận vốn. Xây dựng các giải pháp hỗ trợ triệt để doanh nghiệp khởi nghiệp có đủ vốn cho nghiên cứu, thử nghiệm, sản xuất quy mô lớn là yêu cầu đặt ra đối với Việt Nam để phát triển bền vững và hội nhập thành công.

• **Từ khóa:** Doanh nghiệp khởi nghiệp, thị trường vốn, trị trường chứng khoán

Vốn và tiến trình doanh nghiệp khởi nghiệp

Theo nghiên cứu của Marmer, Hermann và Berman (2011), tiến trình khởi nghiệp gồm 6 bước: (i) Phát hiện và nghiên cứu mức độ khả thi trên thị trường (giai đoạn này kéo dài khoảng 5-7 tháng); (ii) Đánh giá mức độ quan tâm của nhà đầu tư với sản phẩm mẫu (3-5 tháng); (iii) Đánh giá hiệu quả thông qua hoạt động thu hút người tiêu dùng (5-6 tháng); (iv) Giai đoạn mở rộng và tăng trưởng của các công ty mới thành lập, dẫn đến sự gia tăng nhân viên, thị phần tăng và thu nhập cũng tăng lên. Giai đoạn này cũng là giai đoạn lý tưởng cho việc xây dựng các quỹ tăng trưởng hoặc thu hút các nhà đầu tư tiềm năng có cùng mục tiêu để mở rộng doanh nghiệp (DN); (v) Giai đoạn tối đa hóa lợi nhuận và (vi) Giai đoạn làm mới thông qua đấu giá cổ phần (IPO) ra công chúng.

Số liệu nghiên cứu của tổ chức giám sát DN toàn cầu (GEM- Global Entrepreneurship Monitor) từ năm 2001-2006 tại 54 quốc gia cho thấy, tổng đầu tư vào các DN khởi nghiệp phụ thuộc vào mức độ phát triển kinh tế của mỗi quốc gia; GDP tăng sẽ tạo cơ hội đầu tư cao hơn vào

các hoạt động DN mới. Thực tế cho thấy, có hơn 90% DN khởi nghiệp bị thất bại. Trong số 3.200 đối tượng được nghiên cứu chỉ có 12 công ty tồn tại và duy nhất 1 công ty giới thiệu thành công sản phẩm dịch vụ của họ trên thị trường, tiếp tục phát triển theo đúng định hướng ban đầu.

Nghiên cứu của Cvijanovic và Sruc (2008) cho thấy, vốn cho các DN khởi nghiệp phải trải qua 5 giai đoạn: giai đoạn thử nghiệm - khởi nghiệp- mở rộng - tái cấp vốn - bán một phần DN. Trong giai đoạn đầu, vốn thường từ các sáng lập viên, bạn bè hay gia đình, khoản vay hay từ các quỹ đầu tư mạo hiểm hay DN phi tài chính. Giai đoạn mở rộng vốn do các quỹ mạo hiểm và quỹ cho vay, giai đoạn mua lại thì vốn cổ phần tư nhân đóng vai trò quan trọng.

Con đường duy nhất để DN khởi nghiệp bắt đầu

BẢNG 1: XẾP HẠNG HỆ SINH THÁI KHỞI NGHIỆP VIỆT NAM NĂM 2014-2015

Tiêu chí	Năm 2014		Năm 2015	
	Thang điểm 5	Thứ hạng/73	Thang điểm 5	Thứ hạng/62
Năng động của thị trường nội địa	3,71	6	3,59	11
Văn hóa và chuẩn mực xã hội	3,13	17	3,23	14
Quy định của Chính phủ	2,46	32	2,62	15
Cơ sở hạ tầng	3,75	39	4,07	17
Chính sách của Chính phủ	2,93	20	2,78	25
Độ mở của thị trường nội địa	2,43	52	2,51	26
Chuyển giao công nghệ	2,30	40	2,33	30
Dịch vụ hỗ trợ kinh doanh	2,93	41	2,77	42
Giáo dục về kinh doanh ở bậc phổ thông	1,83	51	1,57	47
Giáo dục về kinh doanh sau phổ thông	2,64	58	2,53	47
Chương trình hỗ trợ của Chính phủ	2,35	54	2,14	50
Tài chính cho kinh doanh	2,37	44	2,12	50

Nguồn: Báo cáo GEM 2015/2016 Global Report

và nổi nó đến lợi nhuận chính là vốn. Nhu cầu về vốn của mỗi DN là khác nhau, tùy thuộc vào loại hình cũng như quy mô của DN (Ví dụ, các DN trong lĩnh vực chế biến thường có nhu cầu vốn cao hơn so với các DN trong lĩnh vực thương mại dịch vụ).

Ban đầu, các DN khởi nghiệp tìm đến các nguồn vốn từ chính bản thân, bạn bè và gia đình, hạn chế tối đa các khoản vay ngân hàng do thủ tục phức tạp và phải căn cứ lịch sử tín dụng cũng như tài sản thế chấp. Đối với các sản phẩm trong lĩnh vực công nghệ có tiềm năng tăng trưởng nhanh do họ thường thực hiện thúc đẩy nghiên cứu các sản phẩm đầu tư trên cơ sở phát triển các sản phẩm cơ sở (Brezak Brkan, 2010) nên họ dễ dàng tiếp cận được các nhà cung cấp vốn cho hoạt động kinh doanh mạo hiểm (Business angels - “nhà đầu tư thiên thần”) cũng như tranh thủ sự tư vấn từ các nhà đầu tư này.

Nghiên cứu của EBAN Secretariat (2010) cho thấy, trong năm 2009 có gần 18 tỷ Euro được đầu tư ở Mỹ trong khi châu Âu chỉ chiếm khoảng từ 3 - 5 tỷ Euro. Tuy nhiên, trên thực tế, tổng vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm (VC) ở châu Âu (4 tỷ Euro) cao hơn ở Mỹ (1,7 tỷ Euro), điều này là minh chứng rằng vốn cho khởi nghiệp có thể khó nhưng không phải là không thể tiếp cận được.

Thị trường vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam

Doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam

Theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong giai đoạn 2007-2015, đã có gần 692 nghìn DN đăng ký thành lập, nâng tổng số DN đã đăng ký thành lập lên khoảng 941 nghìn DN. Trong tổng số 941 nghìn DN đã được thành lập kể từ khi có Luật DN đến nay, số DN còn hoạt động trong nền kinh tế, tính đến hết ngày 31/12/2015 là khoảng gần 513 nghìn DN (chiếm 54,5%), khoảng 428 nghìn DN ngừng hoạt động hoặc giải thể (chiếm 45,5%), trong đó số DN đã giải thể là khoảng 117 nghìn DN (chiếm 12,5%). Đáng chú ý là sau những khi tăng trưởng mạnh trong hai năm 2009-2010, số lượng DN đăng ký thành lập đã có xu hướng giảm và ổn định trong giai đoạn 2011-2014, bình quân mỗi năm khoảng 70 nghìn DN thành lập.

Theo thống kê của Bộ Thông tin và Truyền thông, hàng năm, có hơn 1.000 DN khởi nghiệp ra đời tại Việt Nam. Tuy nhiên, DN “sống sót” sau khởi nghiệp chỉ chiếm khoảng 10%. Các chuyên gia cho rằng nguyên nhân là do DN khởi nghiệp ít được ưu đãi, hỗ trợ và các quy định của pháp luật còn “trói chân” DN.

Báo cáo Chỉ số Khởi nghiệp toàn cầu 2015/2016

(Global Entrepreneurship Monitor 2015/2016) cho thấy, hệ sinh thái khởi nghiệp ở Việt Nam năm 2015 hầu như không thay đổi nhiều so với năm 2014 và vẫn chưa thực sự hỗ trợ cho phong trào khởi nghiệp và phát triển kinh doanh. Cơ sở hạ tầng tiếp tục là yếu tố được đánh giá cao nhất trong điều kiện kinh doanh ở Việt Nam, đạt 4,07 điểm (trên thang điểm từ 1 đến 5). Hai yếu tố tiếp theo được các chuyên gia đánh giá cao là sự Năng động của thị trường nội địa (3,59 điểm) và Văn hóa và chuẩn mực xã hội (3,23 điểm). Trong số 12 chỉ số về điều kiện kinh doanh, chỉ có 3 chỉ số này là đạt trên mức trung bình (3 điểm), 9 chỉ số còn lại được các chuyên gia đánh giá dưới mức trung bình, trong đó ở 3 vị trí cuối cùng lần lượt là: Chương trình hỗ trợ của Chính phủ (2,14 điểm), Tài chính cho kinh doanh (2,12) và đặc biệt là Giáo dục về kinh doanh ở bậc phổ thông (1,57 điểm)

Ba chỉ số của Việt Nam có thứ hạng cao nhất là: Năng động của thị trường nội địa (11/62), Văn hóa và chuẩn mực xã hội (14/62) và Quy định của Chính phủ (15/62). Các chỉ số về điều kiện kinh doanh có thứ hạng thấp nhất của Việt Nam có Chương trình hỗ trợ của Chính phủ (50/62), Tài chính cho kinh doanh (50/62).

Dòng vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam

Doanh nhân muốn khởi nghiệp thì phải có được các nguồn lực như nguyên vật liệu, nhân công, công nghệ, tài chính, sự hỗ trợ của chính quyền, sự hỗ trợ của các mạng lưới quan hệ... Với các doanh nhân trẻ Việt Nam, các nguồn lực đến từ thừa kế thường rất hạn chế do hoàn cảnh đất nước trải qua một giai đoạn dài kinh tế bao cấp nghèo nàn, rất ít gia đình có sản nghiệp lớn để lại cho con cháu. Ngoài ra, phải kể đến những khó khăn trong tiếp cận các nguồn vốn đến từ ngân hàng.

Các ngân hàng Việt Nam lại chú trọng cho vay các dự án lớn và các DN nhà nước, rất ít ngân hàng chú trọng cho vay khởi nghiệp hoặc những dự án nhỏ mà không có thế chấp tài sản. Bên cạnh đó, xuất phát điểm của DN khởi nghiệp thường là dựa trên những ý tưởng mới, có nhu cầu vốn ít để khởi nghiệp. Do đó, đa phần quá trình khởi nghiệp tại Việt Nam là thành lập mới các hoạt động kinh doanh. Rất hiếm DN khởi nghiệp thông qua mua lại các cơ sở kinh doanh đang tồn tại vì nó thường yêu cầu ngay một khoản tài chính lớn.

Với đa phần các dự án khởi nghiệp thường có số vốn nhỏ, đây vẫn là trở lực lớn nhất cho quá trình khởi nghiệp. Chính vì vậy các DN thường liên kết với nhau để khởi nghiệp, để tranh thủ khả năng huy động vốn đến từ nhiều người làm tăng khả năng huy động vốn.

Trong khi đó, một khó khăn khác là các quỹ hỗ trợ



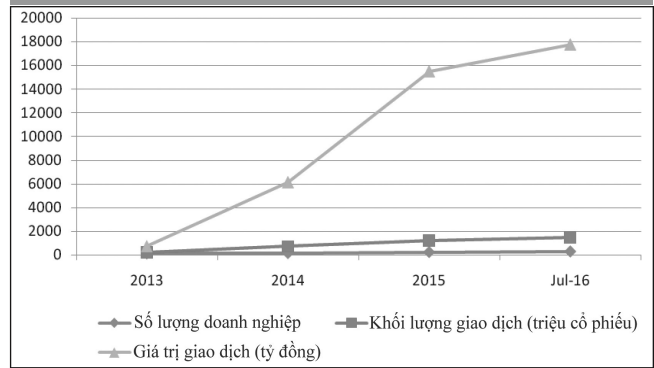
của Chính phủ, các tổ chức phi chính phủ thường chi chấp nhận mức độ rủi ro rất thấp, thậm chí bằng 0; vốn qua sàn chứng khoán gặp không ít khó khăn... và các kênh huy động vốn khác chưa thịnh hành tại Việt Nam. Các “nhà đầu tư thiên thần”; các quỹ đầu tư Accelerator (vốn môi) thường không muốn tham gia giai đoạn đầu vì rủi ro cao và chi phí quản lý gia tăng do phải tăng cường nhân sự cho những khoản đầu tư nhỏ này.

Với những lý do trên, việc cân nhắc hình thành sàn giao dịch chứng khoán dành riêng cho DN khởi nghiệp sẽ tạo cơ hội cho DN này trong việc tiếp cận thị trường vốn nhằm huy động vốn với chi phí thấp. Kinh nghiệm của các quốc gia có hệ sinh thái khởi nghiệp phát triển như Mỹ, Singapore, Hàn Quốc, Anh, Ấn Độ... đều có sự tham gia của chính phủ, không chỉ với vai trò làm chính sách, mà còn cả vai trò nhà đầu tư cho quỹ. Chẳng hạn, tại Mỹ, Chính phủ đầu tư 25% tổng số vốn của Quỹ Huron River Ventures và Michigan Accelerator Fund. Tại Singapore, Chính phủ đầu tư đối ứng lên tới 3 triệu USD cho mỗi quỹ được thành lập.

Theo kinh nghiệm khởi nghiệp của các quốc gia trên thế giới, có 3 nội dung cần làm rõ, bao gồm: ý tưởng sáng tạo và DN khởi nghiệp; hệ thống pháp lý, chính sách của Chính phủ hỗ trợ cho loại hình này phát triển và cơ chế thu xếp vốn. Đối với Việt Nam, Thủ tướng Chính phủ vừa ký ban hành Nghị quyết 35/NQ-CP về hỗ trợ và phát triển DN đến năm 2020, Quyết định số 844/QĐ-TTg phê duyệt Đề án Hỗ trợ hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia đến năm 2025. Ngoài ra, Chính phủ cũng đã giao Bộ Kế hoạch và Đầu tư xây dựng dự thảo Nghị định về Quỹ mạo hiểm. Hiện Việt Nam đã có hệ thống pháp lý về quỹ đầu tư, trong đó có quỹ tư nhân và quỹ đại chúng. Đây là tiền đề quan trọng, dựa trên đó có thể thay đổi, bổ sung một số điểm để hình thành khung pháp lý liên quan đến quỹ cộng đồng, quỹ mạo hiểm và một thống cơ quan chuyên nghiệp quản lý quỹ.

Việt Nam đặt mục tiêu đến năm 2020, có ít nhất 1 triệu DN hoạt động. Giải pháp về một thị trường như Sàn Chứng khoán KONEX của Hàn Quốc tại Việt Nam được đánh giá cao. Thị trường này cần có sự hỗ trợ mạnh mẽ của Chính phủ và sự chung tay của cộng đồng DN, quỹ đầu tư, nhà đầu tư... Vai trò của Chính phủ là đặc biệt quan trọng đối với các DN khởi nghiệp trong giai đoạn ban đầu. Việt Nam cũng đã có hệ thống thị trường hoạt động tương đối có kinh nghiệm, như ở Hà Nội có thị trường đăng ký giao dịch (UPCoM) có thể sử dụng để phát triển thị trường quỹ khởi nghiệp.

HÌNH 2: KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG UPCOM 2013-2016



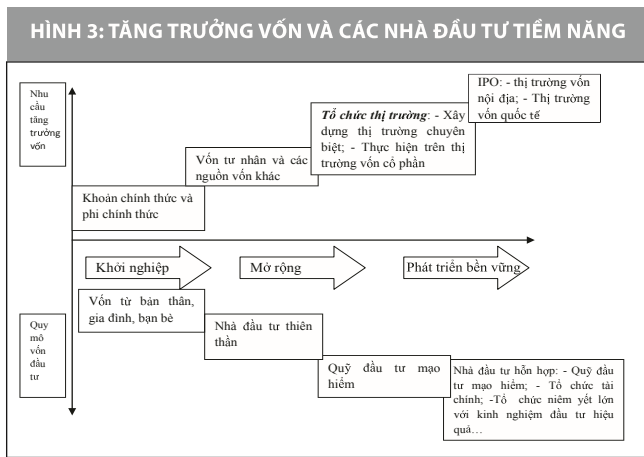
Nguồn: HNX và tổng hợp của tác giả

Sau hơn 6 năm ra đời và phát triển, đến cuối tháng 7/2016, thị trường UPCoM có 316 công ty đăng ký giao dịch, trong đó 104 công ty đại chúng quy mô lớn (chiếm 33%), 67 công ty thuộc diện hủy niêm yết bắt buộc chuyển xuống giao dịch tại UPCoM (chiếm 21,2%). Giá trị giao dịch bình quân phiên đạt 129 tỷ đồng (tháng 7/2016) so với 2 tỷ đồng phiên của thời kỳ đầu mới thành lập thị trường.

Với kết quả trên, UPCoM đã khẳng định được vị trí là một thị trường giao dịch tập trung do Nhà nước quản lý, góp phần đạt được mục tiêu thu hẹp thị trường tự do, tăng cường sự quản lý của Nhà nước đối với thị trường chứng khoán, cụ thể:

- Quy mô thị trường không ngừng mở rộng;
- Thanh khoản của thị trường được cải thiện đáng kể;
- Cơ chế giao dịch, thanh toán phù hợp, tạo thuận lợi cho nhà đầu tư;
- Nhiều DN sau thời gian tập dượt tại thị trường UPCoM đã nhận thức đầy đủ và chủ động chuyển sàn niêm yết;
- Thông tin giao dịch, thông tin DN cơ bản được thực hiện tốt góp phần nâng cao tính công khai, minh bạch.

Bên cạnh những kết quả đạt được, thị trường UPCoM vẫn còn một số hạn chế như: Tính thanh khoản tuy được cải thiện song vẫn chưa cao, thị trường chưa thực sự hấp dẫn và thu hút nhà đầu tư tham gia; Còn nhiều DN chậm chễ trong việc công bố thông tin; Quy mô và mức độ minh bạch của DN chưa đồng đều dẫn đến việc DN, nhà đầu tư đánh giá sai về hoạt động của thị trường. Mặc dù Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội đã kịp thời thực hiện việc phân bổ thị trường, tuy nhiên, do thời gian thực hiện còn ngắn nên chưa đánh giá được kết quả thực hiện. Ngoài ra, nhận thức của DN, công chúng đầu tư đối với bản chất, mục tiêu của thị trường UPCoM còn chưa chính xác, đôi khi hiểu lầm.



Nguồn: ADB

Một số khuyến nghị

Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển các DN khởi nghiệp, Chính phủ đã phê duyệt Đề án “Hỗ trợ hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia đến năm 2025” với một loạt hỗ trợ, góp vốn đầu tư vào các DN khởi nghiệp... Mục tiêu của đề án là đến năm 2020 hoàn thiện hệ thống pháp lý hỗ trợ khởi nghiệp đổi mới sáng tạo; thiết lập được Cổng thông tin khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia; hỗ trợ được 800 dự án, 200 DN khởi nghiệp, trong đó 50 DN gọi được vốn thành công từ các nhà đầu tư mạo hiểm, thực hiện mua bán và sáp nhập, với tổng giá trị ước tính khoảng 1.000 tỷ đồng. Đến năm 2025, hỗ trợ phát triển 2.000 dự án khởi nghiệp đổi mới sáng tạo; hỗ trợ phát triển 600 DN khởi nghiệp đổi mới sáng tạo; 100 DN tham gia Đề án gọi được vốn đầu tư từ các nhà đầu tư mạo hiểm, thực hiện mua bán và sáp nhập, với tổng giá trị ước tính khoảng 2.000 tỷ đồng.

Để đạt được các mục tiêu trên, các giải pháp đặt ra là:

Thứ nhất, cải thiện môi trường kinh doanh là điều kiện vô cùng quan trọng để hỗ trợ các DN nói chung và DN khởi nghiệp nói riêng thành công trong hội nhập kinh tế trước những cạnh tranh gay gắt hiện nay. Điều này đảm bảo cho việc phát triển các thị trường yếu tố sản xuất một cách lành mạnh, linh hoạt, giảm thiểu chi phí giao dịch, nhất là đối với thị trường bất động sản, thị trường tài chính...

Thứ hai, Nhà nước cần tăng cường các biện pháp, chính sách trợ giúp các DN nhỏ và vừa, với trọng tâm là: (i) Khẩn trương ban hành Luật Hỗ trợ DN khởi nghiệp, tạo điều kiện cho các DN này tiếp cận nguồn vốn ban đầu để các nghiên cứu sớm thành hiện thực, phát triển quy mô đủ lớn để có khả năng tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu, tận dụng cơ hội mà hội nhập kinh tế và thị trường toàn cầu mang lại; (ii) Đa dạng hoá các nguồn tài chính phục vụ DN khởi nghiệp kết

nối với việc phát triển hỗ trợ cho nhau trong quá trình hỗ trợ các DN khởi nghiệp tiếp cận các nguồn lực.

Thứ ba, cần nhắc xây dựng một thị trường vốn chuyên dành cho các DN khởi nghiệp. Việc xây dựng một thị trường chứng khoán tập trung cung cấp vốn cho các DN khởi nghiệp, tách bạch với thị trường niêm yết có thể có lợi đặc biệt đối với nền kinh tế đang tăng trưởng của Việt Nam. Thị trường này sẽ cung cấp cơ hội cho DN khởi nghiệp có thể tiếp cận các nguồn vốn với những tiêu chuẩn đặt ra ở mức thấp hơn chẳng hạn tiêu chuẩn công khai về đặc tính của sản phẩm, báo cáo đánh giá tác động của sản phẩm đến thị trường, báo cáo triển vọng của sản phẩm.... Cần phải nhấn mạnh rằng, thị trường mở ra với mục đích: (i) Thúc đẩy ngành công nghiệp vốn liên doanh như là một nhà cung cấp vốn mạo hiểm cho các DN khởi nghiệp; (ii) Phát triển cơ sở các chuyên gia, cố vấn hỗ trợ đặt nền móng ban đầu cho tiến trình khởi nghiệp; (iii) Thiết kế các phương án kết nối các chính sách hỗ trợ của chính phủ với nhà cung cấp vốn và DN khởi nghiệp.

Ngoài ra, Chính phủ cần tiến hành các biện pháp thúc đẩy nhanh việc triển khai Chương trình đổi mới công nghệ quốc gia và hoạt động của Quỹ Đổi mới công nghệ quốc gia, hướng vào các hoạt động phục vụ các lĩnh vực nông nghiệp công nghệ cao và công nghiệp phụ trợ; Xây dựng Chương trình quốc gia về khởi sự DN, tăng cường phổ cập “Hiểu biết về công việc kinh doanh” tới mọi tầng lớp nhân dân, đặc biệt trong hướng nghiệp và trong đội ngũ cán bộ làm chính sách pháp luật kinh doanh.

Tài liệu tham khảo:

1. Åstebro T., & Bernhardt I. (2003). *Startup financing, owner characteristics and survival. Journal of Economics and Business, 55, 303–319;*
2. Atherton A. (2012). *Cases of startup financing: An analysis of new venture capitalisation structures and patterns. International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research, 18(1), 28-472;*
3. Cassar G. (2004). *The financing of business startups. Journal of Business Venturing, 19(2), 261–283;*
4. Kählig, C. (2011). *The Lean startup Research Project, Results of the Lean Startup Approach survey. http://www.slideshare.net/ckny/110515-2228-embamaster-thesischristiankaehligapproachsurveyresultsnopcmn. Accessed 20 April 2013;*
5. Marmer, M., Hermann B.L., & Berman R. (2011). *Startup Genome Report 01, A new framework for understanding why startups succeed. http://www.wamda.com/web/uploads/resources/Startup_Genome_Report.pdf. Accessed 20 April 2013;*
6. Nobel, C. (2011). *Teaching a ‘Lean Startup’ Strategy. Harvard Business School, http://hbswk.hbs.edu/pdf/item/6659.pdf. Accessed 20 April 201;*
7. VCCI (2-15). *Báo cáo thường niên DN Việt Nam năm 2015, http://vbis.vn/wp-content/uploads/2016/06/Bao-cao-thuong-nien-DN-VN-2015.pdf/;*
8. *ssc.gov.vn; hnx.vn...*