

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HỖ TRỢ VỐN CHO DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP SÁNG TẠO THÔNG QUA QUỸ ĐẦU TƯ KHỞI NGHIỆP SÁNG TẠO

DƯƠNG HIẾU PHONG*

Tóm tắt: Sự phát triển của các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo (DNKNST) đã chứng minh đây không chỉ là xu hướng mà còn là chiến lược phát triển của mỗi quốc gia, trong đó có Việt Nam. Nhu cầu về vốn của các doanh nghiệp này vẫn luôn là vấn đề cấp thiết, đặt ra yêu cầu về việc tìm kiếm nguồn vốn. Trong đó, huy động vốn thông qua Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo (KNST) là một trong các phương thức có khả năng đáp ứng được nhu cầu về vốn. Bài viết trình bày khái quát về Quỹ đầu tư KNST, thực trạng quy định pháp luật nhằm xác định những bất cập, đưa ra giải pháp hoàn thiện để nâng cao hiệu quả về hỗ trợ vốn cho DNKNST thông qua Quỹ đầu tư KNST.

Từ khóa: Pháp luật về hỗ trợ vốn; doanh nghiệp khởi nghiệp; quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo

Ngày nhận bài: 21/6/2024; Biên tập xong: 20/12/2024; Duyệt đăng: 23/5/2025

LEGAL STATUS OF CAPITAL SUPPORT FOR INNOVATIVE START-UP ENTERPRISES THROUGH INNOVATIVE START-UP INVESTMENT FUNDS

Abstract: The development of creative start-ups has proven that this is not only a trend but also a development strategy for each country, including Vietnam. The capital needs of these businesses are always an urgent issue, creating requirements for finding capital sources. Particularly, mobilizing capital through Innovative start-up investment funds is one of the methods capable of meeting capital needs. The article presents an overview of Innovative start-up investment funds, and the current state of legal regulations to identify shortcomings and provide complete solutions to improve the efficiency of capital support for Innovative start-up businesses through Innovative start-up investment funds.

Keywords: Law on capital support; start-up; Innovative start-up investment funds

Received: Jun 21st, 2024; **Editing completed:** Dec 20th, 2024; **Accepted for publication:** May 23rd, 2025

Đặt vấn đề

Sự phát triển của các DNKNST là một chiến lược quan trọng đối với sự phát triển của nhiều quốc gia, bao gồm cả Việt Nam. Tuy nhiên, nhu cầu về vốn vẫn là một trong những thách thức cấp thiết nhất mà các doanh nghiệp này phải đối mặt. Việc huy động vốn thông qua Quỹ đầu tư KNST được xem là một phương thức hiệu quả để đáp ứng nhu cầu này.

1. Khái quát về Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo và vai trò của Quỹ đối với hoạt động hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo

Khởi nghiệp, đổi mới sáng tạo là một chủ trương lớn của Đảng ta khi được đề cập xuyên suốt tại Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIII của Đảng. Do đó, việc thúc đẩy các tầng lớp nhân dân tích cực tham gia khởi nghiệp đổi mới sáng tạo để có thể mang lại những giá trị to lớn cho nền kinh tế - xã hội, phát triển đất nước là một nhiệm vụ cấp thiết trong bối cảnh hội nhập quốc tế hiện nay. Những năm gần đây, phong trào khởi nghiệp tại Việt Nam ngày càng

phát triển mạnh mẽ với sự tăng trưởng “phi mã” về số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp (start-up), từ 400 vào năm 2012 lên gần 1.800 vào năm 2015 và 3.000 trong năm 2017¹. Theo thống kê của Trung tâm Hỗ trợ KNST Quốc gia, năm 2022, Việt Nam xếp thứ 54 trong hệ sinh thái khởi nghiệp toàn cầu; cả nước hiện có khoảng 3.800 start-up đang hoạt động². Mặc dù bùng nổ về số lượng nhưng các start-up có thể tồn tại, trụ vững và thành công còn rất hạn chế. Để giúp cho các start-up “khỏe mạnh”, cần đòi hỏi hệ sinh thái khởi nghiệp (gồm các yếu tố như: thị trường; nguồn nhân lực; nguồn vốn và tài chính; hệ thống

¹ Việt Hưng (2019), *Số lượng start-up của Việt Nam nhiều thứ 3 ở Đông Nam Á*, <https://theleader.vn/so-luong-start-up-cua-viet-nam-nhieu-thu-3-o-dong-nam-a-1569662374384.htm>, truy cập ngày 17/6/2024.

Email: Hiệuphonglu@gmail.com

Thạc sĩ, Giảng viên Bộ môn Luật Thương mại, Trường Đại học Luật Hà Nội

² Vân Ly (2023), *Start-up gian nan sàng lọc trong ‘mùa đông’ gọi vốn*, <https://thesaigontimes.vn/startup-gian-nan-sang-loc-trong-mua-dong-goi-von/>, truy cập ngày 17/6/2024.

hỗ trợ khởi nghiệp (mentors, advisors...); khung pháp lý và cơ sở hạ tầng; giáo dục và đào tạo; văn hóa...) cũng phải “khỏe mạnh”, phát triển đồng bộ. Tuy nhiên, vốn là một trong những yếu tố chính ảnh hưởng đến sự tăng trưởng và thành công của các DNKNST.

Trước thực trạng nêu trên, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 38/2018/NĐ-CP ngày 11/03/2018 quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa KNST (Nghị định 38). Nghị định này hướng dẫn về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa KNST; việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của Quỹ đầu tư KNST và cơ chế sử dụng ngân sách địa phương đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa KNST. Theo đó, quỹ đầu tư KNST là một trong những nội dung trọng tâm của Nghị định 38. Sự ra đời của các quỹ đầu tư KNST đóng một vai trò đặc biệt quan trọng trong quá trình thiết lập hoặc phục hồi các start-up, qua đó tạo dựng nên một môi trường đầu tư tiềm năng.

Định nghĩa về Quỹ đầu tư KNST này tương ứng với định nghĩa của quỹ đầu tư mạo hiểm trên thế giới, thường được nhắc đến là loại hình quỹ đầu tư tập trung vào các start-up có rủi ro cao để đổi lại tiềm năng lợi nhuận lớn. Khác với các quỹ khác, Quỹ đầu tư KNST không chỉ mang lại nguồn vốn cho start-up mà còn có khả năng cung cấp các hỗ trợ về mặt chiến lược kinh doanh, kết nối đối tác chiến lược, tìm kiếm các nhà đầu tư vòng tiếp theo... cho doanh nghiệp, do các thành viên góp vốn của quỹ thường là những người giàu kinh nghiệm với tiềm lực tài chính lớn. Do đó, có thể khẳng định rằng, bên cạnh nguồn vốn đến từ Chính phủ, các nhà đầu tư, bạn bè, gia đình, ngân hàng... thì nguồn đầu tư từ Quỹ đầu tư KNST là vô cùng cần thiết, có quan hệ mật thiết và đóng góp lớn cho sự thành bại của hệ sinh thái KNST, nhất là đối với Việt Nam đang ở những bước phát triển ban đầu, cụ thể:

Thứ nhất, Quỹ đầu tư KNST hay Quỹ đầu tư mạo hiểm đóng vai trò thúc đẩy sự phát triển của công nghệ và sự đổi mới sáng tạo. Quỹ đầu tư KNST, Quỹ đầu tư mạo hiểm thường đầu tư vào các start-up nhìn chung có rủi ro tương đối cao. Trên thế giới, chính dòng vốn này là những nguồn lực tiên phong đầu tư vào các ngành công nghiệp có tính rủi ro cao như lĩnh vực máy tính, công nghệ sinh học, lĩnh vực Internet, công nghệ nano... Có thể thấy, để hiện thực hóa các phát minh sáng tạo đột phá phục vụ đời sống nhân loại hiện nay và trong tương lai đều không thể thiếu nguồn vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư

mạo hiểm, quỹ đầu tư KNST khi đây là nguồn vốn sẵn sàng đầu tư vào những lĩnh vực mới với sự rủi ro cao.

Thứ hai, Quỹ đầu tư KNST giúp tăng nguồn cung cấp vốn cho các start-up. Khởi nghiệp là một quá trình thực sự khó khăn và rủi ro, tỷ lệ thành công của các start-up hiện nay không quá 10%³. Giai đoạn khởi sự là thời gian gian nan nhất trong vòng đời của các start-up. Phần lớn các DNKNST đều thiếu kinh nghiệm, gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là khả năng tiếp cận các nguồn vốn đầu tư còn thấp, mà hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này đều cần đến vốn do đặc điểm kinh doanh gắn với công nghệ hoặc mô hình kinh doanh mới. Nếu không giải quyết được các khó khăn đó thì các ý tưởng khởi nghiệp rất khó để triển khai và biến thành hiện thực. Do vậy, sự hỗ trợ vốn thông qua Quỹ đầu tư KNST là một phương thức hết sức cần thiết, nhiều khi đóng vai trò quan trọng trong sự thành công của dự án khởi nghiệp.

Thứ ba, Quỹ đầu tư KNST làm gia tăng số lượng DNKNST, tạo nhiều việc làm và tăng thu nhập cho người lao động. Tại Việt Nam, phần lớn các DNKNST là các doanh nghiệp với quy mô siêu nhỏ, nhỏ và vừa. Theo thống kê, khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa hiện chiếm khoảng 98% tổng số doanh nghiệp đang hoạt động tại Việt Nam, đóng góp tới 45% vào GDP, 31% vào tổng số thu ngân sách và thu hút hơn 5 triệu lao động⁴. Do đó, việc Quỹ đầu tư KNST xuất hiện có thể là kênh hỗ trợ cho gần như toàn bộ các DNKNST ở Việt Nam, đáp ứng được nhu cầu về giải quyết việc làm, góp một phần làm giảm tỷ lệ thất nghiệp, từ đó thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội.

Thứ tư, Quỹ đầu tư KNST giúp các DNKNST nâng cao tỷ lệ thành công trong kinh doanh. Các nhà đầu tư vào quỹ thường là những người có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực chuyên môn, hiểu rõ về quy trình hoạt động để đạt mục tiêu kinh doanh. Khi các DNKNST nhận được sự hỗ trợ từ các nhà đầu tư có chung mục tiêu, họ còn đóng vai trò là người hướng dẫn (mentor) thì các DNKNST sẽ có khả năng duy trì hoạt động

³ Vũ Thị Vân, Vũ Hải Thúy (2020), *Thực trạng hoạt động của doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam và một số giải pháp đề xuất*, <https://tapchitaichinh.vn/thuc-trang-hoat-dong-cua-doanh-nghiep-khoi-nghiep-viet-nam-va-mot-so-giai-phap-de-xuat.html>, truy cập ngày 18/6/2024.

⁴ Hải Minh (2022), *Thị trường SME và MSME tại Việt Nam đây tiềm năng trong năm 2022*, <https://trends.digimindgroup.com/thi-truong-sme-va-msme-tai-viet-nam-day-tiem-nang-trong-nam-2022-4221>, truy cập ngày 18/6/2024.

kinh doanh trong thời gian dài, đạt mức doanh thu cao hơn, từ đó nâng cao tỷ lệ thành công. Không chỉ vậy, Quỹ đầu tư KNST chính là cầu nối giữa start-up với thị trường trong nước và quốc tế. Các quỹ đầu tư có thể mạnh về các mối quan hệ đối tác trong kinh doanh trên thị trường toàn cầu, mở ra cơ hội để các start-up trẻ có thể tiếp cận được nhiều phân khúc thị trường khác nhau, tăng trưởng doanh thu nhanh hơn. Hơn nữa, Quỹ đầu tư KNST sẽ góp phần đa dạng hóa các giải pháp phát triển DNKNST, phát triển sản phẩm mới, tạo ra sản phẩm chủ lực trong tương lai.

2. Thực trạng quy định pháp luật và những hạn chế, bất cập của pháp luật về hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo thông qua Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo

Năm 2017, Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa đã ra đời, cùng với đó là các Nghị định hướng dẫn, trong đó nổi bật là Nghị định 38. Quỹ đầu tư KNST là một trong những nội dung quan trọng được quy định trong Nghị định 38, theo đó, Quỹ đầu tư KNST không có tư cách pháp nhân và được hình thành từ tối đa 30 nhà đầu tư tư nhân góp vốn để thực hiện đầu tư KNST. Các nhà đầu tư thực hiện góp vốn vào quỹ, tức là sẽ chuyển quyền sở hữu tài sản góp vốn sang cho Quỹ đầu tư KNST. Về danh mục và hoạt động đầu tư của Quỹ đầu tư KNST, vốn góp được dùng để thực hiện hoạt động gửi tiền tại các ngân hàng thương mại và/hoặc đầu tư không quá 50% vốn điều lệ của DNKNST sau khi nhận đầu tư. Nghị định quy định mọi vấn đề liên quan đến thiết lập, tổ chức quản lý và hoạt động của quỹ đều phải dựa trên Điều lệ của quỹ và được tất cả các nhà đầu tư thông qua. Ở giai đoạn đầu, các nhà đầu tư cùng nhau tiến hành thành lập quỹ, xây dựng Điều lệ của quỹ và thành lập hoặc thuê công ty thực hiện quản lý Quỹ đầu tư KNST. Toàn bộ số vốn góp và tài sản của các nhà đầu tư tại quỹ phải được hạch toán độc lập với công ty thực hiện quản lý quỹ. Các nhà đầu tư góp vốn thành lập quỹ tự thỏa thuận về thẩm quyền quyết định danh mục đầu tư và nội dung này phải được quy định tại Điều lệ quỹ và hợp đồng với công ty thực hiện quản lý quỹ. Sau đó, các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ tại ngân hàng thương mại.

Quy định về thành lập Quỹ đầu tư KNST đã đơn giản thủ tục và phù hợp với hoạt động KNST hơn nhiều khi việc thành lập Quỹ đầu tư KNST chỉ cần “thông báo” thay vì phải “đăng ký” với cơ quan đăng ký kinh doanh. Cụ thể, trong thời gian 25 ngày kể từ khi thành lập, Quỹ

đầu tư KNST đã có thể hoàn thành thủ tục thông báo và bắt đầu đi vào hoạt động. Các quy định về việc thông báo hoạt động tăng, giảm vốn, gia hạn hoạt động, giải thể, chuyển nhượng phần vốn góp cũng được nêu rõ và có quy định về thủ tục khá đơn giản trong Nghị định. Với các quy định cụ thể, đơn giản về thủ tục trên thì đây cũng là yếu tố thúc đẩy mạnh việc thành lập nhiều quỹ đầu tư KNST nhằm hỗ trợ cho DNKNST. Ngoài ra, Nghị định 38 cũng đưa ra những quy định về việc sử dụng ngân sách địa phương để đầu tư cho các DNKNST. Nghị định quy định phương thức và hình thức mà các tổ chức tài chính nhà nước có thể đầu tư vào DNKNST; các nguyên tắc đầu tư; phương thức lựa chọn Quỹ đầu tư KNST để hợp tác đầu tư. Đây là những nền tảng cho việc triển khai cùng đầu tư vào DNKNST của các địa phương trên cơ sở chia sẻ rủi ro với tư nhân, cấp vốn môi thúc đẩy thêm dòng vốn tư nhân. Quy định lựa chọn quỹ tư nhân nhằm tăng cường tính hiệu quả của các khoản đầu tư từ nguồn vốn nhà nước⁵. Kể từ khi Nghị định 38 được ban hành, Việt Nam đã và đang tiếp tục có những chính sách huy động vốn nhất định, nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt là các DNKNST, tuy nhiên, việc huy động vốn cho start-up vẫn còn không ít khó khăn. Theo Báo cáo Khởi nghiệp Toàn cầu của Amway năm 2020, 36% số người tham gia khảo sát tại thị trường Việt Nam cho biết rào cản lớn nhất để khởi nghiệp chính là việc huy động vốn⁶. Như vậy, các chính sách hỗ trợ các DNKNST tiếp cận tín dụng hiện nay như hỗ trợ bảo lãnh tín dụng, hỗ trợ lãi suất, hỗ trợ thông qua các quỹ... vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu của các start-up, trong đó bao gồm cả Quỹ đầu tư KNST cũng chưa hoạt động thực sự hiệu quả và vẫn khó tiếp cận.

Thứ nhất, về cơ chế điều chỉnh việc hình thành và phát triển các quỹ đầu tư mạo hiểm. Quỹ đầu tư KNST mới chỉ là một loại quỹ đầu tư theo phương thức khá mạo hiểm, được hình thành từ vốn góp của các nhà đầu tư tư nhân để thực hiện đầu tư KNST. Các nhà đầu tư vào quỹ là người góp vốn vào quỹ để quỹ có thể đầu tư cho những DNKNST. Đối tượng nhận đầu tư của quỹ là những doanh nghiệp nhỏ và vừa, là

⁵ Dương Hiếu Phong (2021), *Pháp luật về hỗ trợ DNKNST ở Việt Nam*, Luận văn Thạc sĩ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội, tr. 46.

⁶ Lê Anh (2023), *Tháo gỡ rào cản và vướng mắc trong quá trình huy động, tiếp cận nguồn vốn từ các quỹ đầu tư KNST*, <https://quochoi.vn/tintuc/Pages/tin-hoat-dong-cua-quoc-hoi.aspx?ItemID=77616>, truy cập ngày 19/6/2024.

những doanh nghiệp mới được thành lập, chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư và quỹ cũng không tham gia vào việc điều hành, quản lý, kiểm soát doanh nghiệp mà chỉ thực hiện đầu tư vốn và tư vấn, hỗ trợ doanh nghiệp quản lý, kinh doanh, xây dựng thương hiệu, phát triển và mở rộng thị trường. Không những vậy, khoản 3 Điều 6 Nghị định 38 quy định *“việc đầu tư vào quỹ này chỉ phù hợp đối với các nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận mức rủi ro cao tiềm tàng từ việc đầu tư của quỹ. Nhà đầu tư vào quỹ này cần cân nhắc kỹ trước khi tham gia góp vốn, quyết định đầu tư”* cũng tạo ra một rào cản đối với các nhà đầu tư khi những dự án khởi nghiệp không thành công dẫn tới doanh nghiệp phá sản thì các nhà đầu tư gặp rủi ro mất các khoản đầu tư rất cao.

Thứ hai, về điều kiện xác định DNKNST. Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2017 đang điều chỉnh những DNKNST là những doanh nghiệp nhỏ và vừa được thành lập để thực hiện ý tưởng và *“có thời gian hoạt động không quá 05 năm kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp lần đầu”*. Tuy nhiên, KNST không thể chỉ đặt ra đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa và hoạt động dưới 05 năm, mà *“bỏ quên”* trường hợp một số doanh nghiệp đã hoạt động từ lâu nhưng có những dự án khởi nghiệp mới. Vì vậy, nếu chỉ tiếp cận DNKNST dưới góc độ như cách định nghĩa trên của Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa thì có thể sẽ bỏ sót các doanh nghiệp đã hoạt động trên 05 năm nhưng có các dự án KNST.

Thứ ba, về quy định tối đa 30 nhà đầu tư góp vốn thành lập quỹ, quỹ không có tư cách pháp nhân và đầu tư không quá 50% vốn điều lệ của DNKNST sau khi nhận đầu tư. Quy định Quỹ đầu tư KNST không có tư cách pháp nhân là không phù hợp với thực tế. Bộ luật Dân sự năm 2015 quy định chủ thể của quan hệ pháp luật dân sự là cá nhân hoặc pháp nhân, do đó, Quỹ đầu tư KNST không thể là chủ thể tham gia vào các quan hệ pháp luật một cách độc lập, dẫn tới sẽ gặp nhiều khó khăn khi thực hiện quyền và nghĩa vụ của mình trong các giao dịch. Hơn nữa, các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ sẽ rất khó yên tâm khi ủy quyền cho một vài cá nhân quản lý tài chính của quỹ kể cả khi các quỹ đầu tư này có đầy đủ toàn bộ hồ sơ, giấy tờ, sổ sách... Các nhà đầu tư cũng sẽ gặp khó khăn trong việc kiểm soát tình hình tài chính, tra soát tài khoản ngân hàng của quỹ khi họ không đứng tên tài khoản đó. Quy định số lượng nhà đầu tư vào quỹ tối đa là 30 nhà đầu

tư có thể sẽ làm giảm quy mô của quỹ, hạn chế nguồn vốn đầu tư vào quỹ. Việc hạn chế nguồn vốn đầu tư vào quỹ này khiến cho sức hỗ trợ về vốn của quỹ đầu tư cho các DNKNST cũng giảm. Theo thông lệ quốc tế, thông thường các nước đặt ra yêu cầu đối với nhà đầu tư vào quỹ phải có số tài sản, thu nhập hoặc/và kinh nghiệm đầu tư nhất định để giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư (Ví dụ: Tại Hoa Kỳ, nhà đầu tư được chứng nhận (Accredited investor) phải có tổng tài sản ròng ít nhất là 1 triệu USD hoặc thu nhập 200.000 - 300.000 USD/năm trong mỗi hai năm trước đó và kỳ vọng tương tự cho năm hiện tại⁷).

Thứ tư, về tiêu chuẩn, điều kiện trở thành nhà đầu tư của quỹ. Nghị định 38 không quy định về yêu cầu, tiêu chuẩn cụ thể về nhà đầu tư được tham gia đầu tư vào quỹ. Mặc dù điểm tích cực của điều này là sẽ có thể thu hút nhiều nhà đầu tư hơn (đặc biệt là các nhà đầu tư hạn chế về vốn và kinh nghiệm đầu tư) và rút gọn thủ tục xác nhận điều kiện của nhà đầu tư khi tham gia vào quỹ, nhưng nếu hoạt động đầu tư của quỹ không hiệu quả sẽ gây tâm lý hoang mang, tiêu cực cho những nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm và chưa hiểu rõ về rủi ro khi đầu tư vào các DNKNST. Bên cạnh đó, Nghị định 38 cũng không có quy định cụ thể về việc nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào quỹ. Nói chung, các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào quỹ phải tuân thủ các quy định hạn chế tương tự như các hạn chế tiếp cận thị trường đối với các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào doanh nghiệp tại Việt Nam do Luật Đầu tư quy định. Do chưa có quy định rõ ràng nên vẫn còn tồn tại vấn đề về việc nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào quỹ trong các thủ tục cấp phép đầu tư và các quy định về quản lý ngoại tệ hiện hành.

Thứ năm, về sử dụng vốn nhà nước cùng đầu tư cho KNST. Nghị định 38 chưa có quy định tiêu chí cụ thể về việc quỹ đầu tư tư nhân có năng lực như thế nào thì được Nhà nước cùng đối ứng đầu tư (trừ quy định chung về 01 năm kinh nghiệm và khả năng tự trang trải kinh phí); cũng chưa có quy trình lựa chọn DNKNST để đầu tư (ví dụ quỹ đầu tư tư nhân sẽ lựa chọn doanh nghiệp KNST trước rồi Nhà nước đối ứng, hay cả Nhà nước và tư nhân cùng chọn...). Hơn nữa, với nguyên tắc người đại diện vốn nhà

⁷ U.S. Securities and Exchange Commission (2024), *Accredited Investor*, <https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/accredited-investor>, truy cập ngày 19/6/2024.

nước phải có trách nhiệm bảo toàn và gia tăng giá trị vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp theo Luật Quản lý, sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp, việc địa phương chấp nhận rủi ro đầu tư cho KNST có thể không dễ dàng⁸. Quy định bảo toàn vốn này thực sự rất khó được đảm bảo, tạo tâm lý e dè cho lãnh đạo địa phương khi đưa ra quyết định góp vốn đầu tư vào quỹ và vẫn phải đảm bảo tuân thủ các nguyên tắc đề ra.

Thứ sáu, về quy định thời hạn đầu tư và chuyển nhượng vốn đầu tư. Nghị định 38 quy định thời hạn đầu tư từ các ngân sách địa phương tối đa là 05 năm kể từ thời điểm đầu tư và cũng trong thời gian đó, tổ chức tài chính nhà nước của địa phương tiến hành chuyển nhượng cổ phần, phần vốn góp tại doanh nghiệp nhận đầu tư cho nhà đầu tư tư nhân (ưu tiên chuyển nhượng vốn cho Quỹ đầu tư KNST cùng đầu tư, cổ đông hiện hữu của doanh nghiệp nhận đầu tư). Quy định này chưa hợp lý khi Nhà nước rút vốn khỏi DNKNST thì sẽ gây khó khăn trong việc thu hút các Quỹ đầu tư KNST tham gia đối ứng đầu tư. Khoảng thời gian 05 năm cũng chưa phải thời gian quá dài để DNKNST có thể lớn mạnh nên vẫn cần sự hỗ trợ về vốn để phát triển mạnh mẽ hơn, do đó, việc nhà nước rút vốn sẽ làm quỹ đầu tư gặp khó trong việc tiếp tục đầu tư vào DNKNST. Ngoài ra, việc tìm nhà đầu tư mua lại phần vốn góp của nhà nước vào doanh nghiệp sau 05 năm cũng không phải dễ dàng.

Thứ bảy, về việc không có chính sách ưu đãi để thúc đẩy sự phát triển của Quỹ đầu tư KNST. Pháp luật về thuế của Việt Nam cũng chưa khuyến khích hoạt động đầu tư mạo hiểm nói chung và hoạt động đầu tư KNST nói riêng. Ví dụ, Việt Nam chưa có thuế thu nhập thẳng dư nên đối với nhà đầu tư cá nhân đầu tư cho KNST, khi thoái vốn thì họ sẽ thuộc đối tượng bị thu thuế cao cho khoản đầu tư có lợi và không được tính theo phương pháp bù trừ cho các khoản đầu tư lỗ. Trong khi đó, tính chất của việc đầu tư cho khoản đầu tư KNST có tỷ lệ thất bại cao hơn nhiều so với tỷ lệ thành công⁹. Có thể học tập kinh nghiệm của pháp luật Úc khi các nhà đầu tư vào các DNKNST ở giai đoạn đầu họ sẽ được

hưởng những ưu đãi về thuế như: (1) Các nhà đầu tư đủ điều kiện có thể yêu cầu khoản bù trừ thuế không hoàn lại bằng 20% khoản đầu tư của họ vào các DNKNST giai đoạn đầu, mức trần tối đa hàng năm là 200.000 USD; (2) Miễn thuế lãi về vốn (Capital Gains Tax - là một khoản thuế áp dụng lên sự gia tăng giá trị của tài sản): Các nhà đầu tư nắm giữ khoản đầu tư vào các DNKNST của họ trong ít nhất 12 tháng và dưới 10 năm có thể được miễn thuế lãi về vốn khi họ bán cổ phiếu đầu tư vào các DNKNST, miễn là công ty đáp ứng một số điều kiện nhất định; (3) Nhà đầu tư có thể nhận được lợi ích về thuế đối với cổ tức được chia thẳng từ DNKNST¹⁰.

Thứ tám, về việc đăng ký thành lập quỹ theo Nghị định 38. Nghị định này ghi nhận hoạt động đầu tư KNST là một ngành nghề đầu tư kinh doanh và xác định địa vị pháp lý của các công ty đầu tư KNST, Quỹ đầu tư KNST. Tuy nhiên, những vấn đề này chưa được hệ thống pháp luật Việt Nam quy định cụ thể.

3. Các giải pháp hoàn thiện pháp luật về hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo thông qua Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo

Một là, phải xây dựng cơ chế điều chỉnh việc hình thành và phát triển các quỹ đầu tư mạo hiểm nói chung nhằm tạo thuận lợi hơn cho quỹ đầu tư KNST dễ dàng huy động vốn đầu tư và hoạt động hiệu quả hơn. Việt Nam có thể học tập kinh nghiệm của một số quốc gia thành công trong việc điều chỉnh và phát triển các quỹ đầu tư này. Tại Hoa Kỳ, các quỹ đầu tư mạo hiểm phải tuân theo Luật Chứng khoán liên bang và tiểu bang. Các tổ chức tài chính cung cấp vốn mạo hiểm phải tuân thủ các quy định về chống rửa tiền và nhận biết khách hàng. Các nhà đầu tư mạo hiểm cũng chịu sự điều chỉnh của luật giao dịch nội gián của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC), nhằm ngăn chặn việc lạm dụng thông tin không công khai để thu lợi tài chính¹¹. Ngoài ra, trong quá trình hoạt động và quản lý quỹ, trước khi đưa ra quyết định đầu tư thì phải được cơ quan được giao nhiệm vụ thực hiện rà soát an ninh quốc phòng (CFIUS) xem xét một số khoản đầu tư nước ngoài trực tiếp và gián tiếp vào Hoa Kỳ để đánh giá ảnh hưởng

⁸ Phan Hoàng Lan, Nguyễn Thị Trang Nhung (2018), Nghị định 38 - Khung pháp lý cho các nhà đầu tư KNST, <https://vjst.vn/vn/tin-tuc/1130/nghi-dinh-38---khung-phap-ly-cho-cac-nha-dau-tu-khoi-nghiep-sang-tao.aspx>, truy cập ngày 20/6/2024.

⁹ Nguyễn Thúc Hương Giang, Lê Vũ Toàn (2020), *Quỹ đầu tư mạo hiểm cho hoạt động khởi nghiệp đổi mới sáng tạo ở Việt Nam: Thực trạng và giải pháp*.

¹⁰ The Treasury - Australian Government, *Tax incentives for early-stage investors*, <https://treasury.gov.au/national-innovation-and-science-agenda/tax-incentives-for-early-stage-investors>, ngày truy cập 20/6/2024.

¹¹ Sean Ross (2022), *How Is Venture Capital Regulated by the Government?*, <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp>, truy cập ngày 20/6/2024.

đến an ninh quốc gia. Tại Singapore, các quy định liên quan đến hoạt động quản lý quỹ đầu tư nói chung được quy định tại Đạo luật Chứng khoán và Hợp đồng tương lai (SFA) và Luật công ty con được ban hành theo SFA. Các quỹ đầu tư ở Singapore cũng phải đáp ứng những điều kiện nhất định, chủ thể quản lý quỹ được cấp phép khi đạt được một số tiêu chí, tuân thủ một số yêu cầu như đảm bảo công bố thông tin đầy đủ, giảm thiểu xung đột lợi ích và đảm bảo tài sản đang quản lý phải chịu sự giám sát và định giá độc lập... Do vậy, Việt Nam cũng cần luật hóa khái niệm quỹ đầu tư mạo hiểm một cách cụ thể, rõ ràng; nhanh chóng ban hành đạo luật riêng cũng như các văn bản quy phạm pháp luật liên quan để tạo thành một hệ thống pháp luật thống nhất đầy đủ về lĩnh vực này để việc thu hút đầu tư cho DNKNST dễ dàng, phát triển hơn.

Hai là, cần mở rộng đối tượng DNKNST được nhận hỗ trợ từ Quỹ đầu tư KNST. Đối tượng DNKNST hiện nay nằm trong phạm vi hỗ trợ của quỹ là những doanh nghiệp nhỏ và vừa thực hiện ý tưởng KNST và có tuổi đời dưới 05 năm. Kiến nghị cần mở rộng phạm vi hỗ trợ cho cả những DNKNST có thời gian hoạt động trên 05 năm nhưng có dự án khởi nghiệp độc đáo và khả thi, mang lại giá trị lớn cho cộng đồng. Hoặc nếu có giới hạn, đề xuất tăng giới hạn tuổi đời của các doanh nghiệp được nhận hỗ trợ từ 05 năm lên 10 năm nhằm tạo điều kiện cho các DNKNST có thời gian thực hiện thành công dự án khởi nghiệp (pháp luật Singapore quy định các quỹ đầu tư được đầu tư cho các DNKNST có thời gian hoạt động không quá 10 năm).

Ba là, cần quy định tư cách pháp nhân cho quỹ và không cần quy định số lượng tối đa nhà đầu tư là 30. Đề xuất không giới hạn số lượng tối đa 30 nhà đầu tư và không phân biệt nhà đầu tư trong nước hay nước ngoài. Họ đều có quyền hỗ trợ vốn cho những DNKNST tiềm năng, có quyền cấp vốn đầu tư cho các DNKNST một cách không hạn chế; và ngược lại doanh nghiệp nhận đầu tư từ nguồn quỹ không bắt buộc phải đáp ứng tiêu chí “phải được ít nhất một trong các quỹ đầu tư KNST (do tổ chức tài chính nhà nước của địa phương lựa chọn Quỹ đầu tư KNST cùng đầu tư đáp ứng đủ điều kiện tối thiểu) vào lựa chọn để đầu tư”. Tuy nhiên, cần xây dựng các tiêu chuẩn của các nhà đầu tư để tránh tâm lý hoang mang của nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm, chưa hiểu rõ rủi ro khi đầu tư vào các quỹ đầu tư KNST. Hơn nữa, các cơ quan liên quan nên tổ chức việc tuyên truyền, đào tạo để các nhà đầu tư có thể

hiểu rõ về bản chất của đầu tư KNST và những rủi ro liên quan trước khi chấp nhận đầu tư.

Bốn là, về sử dụng vốn nhà nước cùng đầu tư cho KNST và trách nhiệm của người đại diện phần vốn đầu tư của Nhà nước. Kiến nghị cần có hướng dẫn, quy định cụ thể về quy trình lựa chọn DNKNST để đầu tư, cũng như các tiêu chí về năng lực của quỹ để nhận được khoản đối ứng đầu tư của Nhà nước. Về vướng mắc đối với việc người đại diện vốn nhà nước phải có trách nhiệm bảo toàn và gia tăng giá trị vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 73/2023/NĐ-CP ngày 29/9/2023 quy định về khuyến khích, bảo vệ cán bộ năng động, sáng tạo, dám nghĩ, dám làm, dám chịu trách nhiệm vì lợi ích chung; tuy nhiên, cũng chưa đủ để thúc đẩy, khuyến khích những người đại diện phần vốn nhà nước mạnh dạn thực hiện hoạt động đầu tư vào lĩnh vực có tỷ lệ thành công thấp như khởi nghiệp. Để khắc phục tình hình này cần có sự sửa đổi, bổ sung đồng bộ về phía Luật Quản lý, sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp theo hướng miễn trách nhiệm bảo toàn vốn đối với hoạt động đầu tư KNST hoặc đưa tiêu chí phù hợp cho việc đánh giá hoạt động đầu tư này. Ví dụ, ở nhiều nước, hiệu quả của đầu tư KNST thường không được đánh giá bằng việc bảo toàn và phát triển vốn mà dựa vào các chỉ tiêu như số việc làm tạo ra của DNKNST, số vốn đầu tư tiếp theo mà DNKNST thu được; số kết quả nghiên cứu được thương mại hóa thông qua các DNKNST được đầu tư...¹²

Năm là, cần có quy định chi tiết hơn về thời hạn đầu tư và chuyển nhượng vốn đầu tư. Theo đó, có thể bỏ quy định “Thời hạn đầu tư từ ngân sách địa phương tối đa là 05 năm kể từ thời điểm đầu tư” hoặc có thể quy định theo hướng trao quyền tự quyết định về thời hạn đầu tư cho địa phương căn cứ vào điều kiện ngân sách địa phương, tính khả thi của dự án... Bên cạnh đó, kiến nghị trao quyền tự quyết cho địa phương hoặc kiến nghị kéo dài thời gian tổ chức tài chính nhà nước của địa phương tiến hành chuyển nhượng cổ phần, phần vốn góp tại doanh nghiệp nhận đầu tư cho nhà đầu tư tư nhân từ 05 năm thành “không quá 10 năm” nhằm tiếp tục tăng cường thu hút nguồn vốn đầu tư vào các DNKNST; cũng như có thêm thời gian để các DNKNST phát triển, tạo ra những sản phẩm mới, sáng tạo có giá trị, với khả năng ứng dụng cao. Việc đồng hành với các DNKNST thành công cũng góp phần giúp địa phương có thể phát triển mạnh mẽ khi cùng

¹² Phan Hoàng Lan, Nguyễn Thị Trang Nhung, ttdđ.

kết nối, hợp tác, đầu tư, chia sẻ khó khăn và hướng tới những giá trị mới.

Sáu là, thực hiện chính sách ưu đãi thuế cho hoạt động đầu tư KNST. Đầu tư cho KNST thường tiềm ẩn nhiều rủi ro và tỷ lệ thành công thấp, theo đó, Chính phủ cần khuyến khích các nhà đầu tư vào Quỹ đầu tư KNST thông qua các chính sách ưu đãi về thuế. Cụ thể, cần có chính sách miễn giảm thuế đối với phần thu nhập phát sinh khi nhà đầu tư KNST kết thúc doanh vụ, kể cả các lợi tức phát sinh trong quá trình hoạt động. Chính sách thuế cũng cần ưu đãi đối với phần thu nhập phát sinh của các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ, nhằm thu hút các nguồn vốn từ các nhà đầu tư vào hoạt động đầu tư KNST. Có thể học tập Singapore khi ưu đãi thuế của quốc gia này được xem là “đơn giản và thân thiện với nhà đầu tư” với mức thuế doanh nghiệp cao nhất chỉ là 17% - một trong những mức thuế doanh nghiệp thấp nhất thế giới. Bên cạnh đó, Singapore đã ký kết hiệp định tránh đánh thuế hai lần (DTA) với hơn 70 quốc gia trên thế giới, qua đó góp phần quan trọng giảm gánh nặng thuế cho doanh nghiệp nước ngoài. Mạng lưới DTA mở rộng, cùng với thuế tăng vốn và thu nhập cố tức bằng 0, đã khiến Singapore thành nơi hấp dẫn cho đầu tư kinh doanh thông qua hình thức liên danh. Những quy định về thuế của Chính phủ Singapore đã có những tác động tích cực nhất định đến DNKNST cũng như các nhà đầu tư cho hoạt động KNST.

Bảy là, cần đồng bộ, quy định cụ thể và giải quyết các mâu thuẫn, sự chồng chéo trong các quy định pháp luật và chính sách hỗ trợ khởi nghiệp tại Việt Nam nói chung và các quy định về hoạt động của Quỹ đầu tư KNST nói riêng. Việt Nam có thể học tập kinh nghiệm của Tây Ban Nha để củng cố hệ sinh thái khởi nghiệp non trẻ và khuyến khích hơn nữa việc thành lập các start-up và các Quỹ đầu tư khởi nghiệp, Chính phủ Tây Ban Nha đã thông qua Luật Khởi nghiệp có hiệu lực từ ngày 01/01/2023. Theo đó, Luật Khởi nghiệp đưa ra một loạt các biện pháp cụ thể liên quan đến hành chính, thuế, dân sự và thương mại, phù hợp với tính chất đặc thù của các công ty khởi nghiệp. Luật này nhằm mục đích hỗ trợ các start-up trong suốt vòng đời của họ, đặc biệt là trong giai đoạn đầu; cùng đó là những ưu đãi lớn về thuế và tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư, Quỹ đầu tư khởi nghiệp¹³.

¹³ Marc Fernández de la Peña (2023), *Foreign business activity in Spain through a start-up*, <https://www.agmabogados.com/en/foreigner-entrepreneurship-through-start-up-company>, truy cập ngày 20/6/2024.

Kết luận

Tóm lại, Quỹ đầu tư KNST đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong việc đáp ứng nhu cầu vốn, thúc đẩy công nghệ, tăng số lượng DNKNST, tạo việc làm và nâng cao tỷ lệ thành công cho các start-up. Mặc dù Nghị định 38 đã ban hành để hỗ trợ DNKNST nhưng vẫn còn nhiều hạn chế. Pháp luật về hỗ trợ vốn cho DNKNST thông qua Quỹ đầu tư KNST cần tiếp tục được hoàn thiện nhằm khắc phục những bất cập này trong thời gian tới./

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Lê Anh (2023), *Tháo gỡ rào cản và vướng mắc trong quá trình huy động, tiếp cận nguồn vốn từ các quỹ đầu tư KNST*, <https://quochoi.vn/tintuc/Pages/tin-hoat-dong-cua-quoc-hoi.aspx?ItemID=77616>, truy cập ngày 19/6/2024;
2. Hải Minh (2022), *Thị trường SME và MSME tại Việt Nam đầy tiềm năng trong năm 2022*, <https://trends.digimindgroup.com/thi-truong-sme-va-msme-tai-viet-nam-day-tiem-nang-trong-nam-2022-4221>, truy cập ngày 18/6/2024;
3. Vũ Thị Vân, Vũ Hải Thúy (2020), *Thực trạng hoạt động của doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam và một số giải pháp đề xuất*, <https://tapchitaichinh.vn/thuc-trang-hoat-dong-cua-doanh-nghiep-khoi-nghiep-viet-nam-va-mot-so-giai-phap-de-xuat.html>, truy cập ngày 18/6/2024;
4. Dương Hiếu Phong (2021), *Pháp luật về hỗ trợ DNKNST ở Việt Nam*, Luận văn Thạc sĩ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội;
5. U.S. Securities and Exchange Commission, *Accredited Investor*, <https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/accredited-investor>;
6. Phan Hoàng Lan, Nguyễn Thị Trang Nhung (2018), *Nghị định 38 - Khung pháp lý cho các nhà đầu tư KNST*, <https://vjst.vn/vn/tin-tuc/1130/nghi-dinh-38---khung-phap-ly-cho-cac-nha-dau-tu-khoi-nghiep-sang-tao.aspx>, truy cập ngày 20/6/2024;
7. Nguyễn Thúc Hương Giang, Lê Vũ Toàn (2020), *Quỹ đầu tư mạo hiểm cho hoạt động khởi nghiệp đổi mới sáng tạo ở Việt Nam: Thực trạng và giải pháp*;
8. The Treasury - Australian Government, *Tax incentives for early-stage investors*, <https://treasury.gov.au/national-innovation-and-science-agenda/tax-incentives-for-early-stage-investors>, ngày truy cập 20/6/2024;
9. Sean Ross (2022), *How Is Venture Capital Regulated by the Government?*, <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp>, truy cập ngày 20/6/2024;
10. Marc Fernández de la Peña (2023), *Foreign business activity in Spain through a start-up*, <https://www.agmabogados.com/en/foreigner-entrepreneurship-through-start-up-company>, truy cập ngày 20/6/2024.