

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

LÊ THỊ PHƯƠNG VY

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG
VỐN MẠO HIỂM VIỆT NAM**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. Hồ Chí Minh – Năm 2007

MỤC LỤC

CHƯƠNG I

TỔNG QUAN VỀ VỐN MẠO HIỂM.....	1
1.1. Định Nghĩa Về Vốn Mạo Hiểm Và Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm	1
1.2 Phân Loại Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm	2
1.2.1 Dựa Vào Cách Thức Huy Động Vốn.....	2
1.2.2 Dựa Vào Cơ Cấu Tổ Chức.....	3
1.2.3 Dựa Vào Nguồn Huy Động Vốn.....	5
1.3 Đặc Trưng Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm	6
1.4 Cơ Chế Hoạt Động Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm	9
1.4.1 Các Thành Phần Tham Gia.....	9
1.4.2 Sơ Đồ Hoạt Động Của Vốn Mạo Hiểm.....	10
1.4.3 Các Giai Đoạn Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm	10
1.5 Vai Trò Của Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm.....	12
1.5.1 Đối Với Thị Trường Tài Chính	12
1.5.2 Đối Với Sự Phát Triển Của Doanh Nghiệp	13
1.5.3 Đối Với Sự Phát Triển Kinh Tế.....	13
1.6 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Một Số Nước Và Bài Học Kinh Nghiệm Cho Việt Nam.....	14
1.6.1 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Mỹ	15
1.6.2 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Trung Quốc.....	17
1.6.3 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Đài Loan.....	19
1.6.4 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Nhật Bản	20
1.6.5 Một Số Bài Học Kinh Nghiệm Cho Việt Nam	23

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG VỀ THỊ TRƯỜNG VỐN MẠO HIỂM VIỆT NAM	26
2.1 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam	26
2.1.1 Khái Quát Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam.....	26
2.1.2 Đánh Giá Nguồn Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam:.....	38
2.1.3 Những Hạn Chế Đối Với Sự Phát Triển Của Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam.....	40
2.2 Nhu Cầu Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam.....	45
2.2.1 Sự Phát Triển Và Nhu Cầu Vốn Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ Việt Nam	45

2.2.2 Khả Năng Cạnh Tranh Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ Sau Khi Việt Nam Gia Nhập WTO.....	51
2.2.3 Nhu Cầu Vốn Mạo Hiểm Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ.....	53

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN MẠO HIỂM VIỆT NAM.....60

3.1 Đánh Giá Mối Tương Quan Giữa Sự Gia Tăng Số Lượng Quỹ Đầu Tư Với Số Lượng Doanh Nghiệp Cũng Như Quy Mô TTCK	60
3.2 Thành Lập Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm Theo Cơ Cấu Nội Địa	63
3.2.1 Sự Cần Thiết Cần Thành Lập Một Quỹ Mạo Hiểm Nội Địa.....	63
3.2.2 Những Nghiên Cứu Tiền Đề.....	64
3.2.3 Mô Hình Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm Nội Địa.....	65
3.3 Các Giải Pháp Khác Từ Phía Chính Phủ	70
3.3.1 Khuyến Khích Các Tổ Chức Đầu Tư Tham Gia Sâu Hơn Vào Thị Trường Tài Chính.....	70
3.3.2 Nâng Cao Chất Lượng Nguồn Nhân Lực	71
3.3.3 Đầu Tư Cho Hoạt Động Nghiên Cứu Phát Triển	71
3.3.4 Phát Triển Bền Vững Thị Trường Chứng Khoán	72
3.3.5 Tạo Môi Trường Cho Vốn Mạo Hiểm Hoạt Động.....	74
3.4 Giải Pháp Từ Phía Doanh Nghiệp	75
3.4.1 Chủ Động Và Chuyên Nghiệp Trong Cách Tiếp Cận Vốn Mạo Hiểm.....	75
3.4.2 Nâng Cao Năng Lực Của Đội Ngũ Lãnh Đạo.....	76
3.4.3 Xây Dựng Một Khuôn Khổ Quản Trị Doanh Nghiệp Hiện Đại	77
3.4.4 Định Hướng Chiến Lược Phát Triển Doanh Nghiệp Rõ Ràng	78
3.4.5 Minh Bạch Tài Chính.....	79
3.4.6 Thiết Lập Dự Án Đáp Ứng Yêu Cầu Của Quỹ Đầu Tư.....	79
3.4.7 Một Số Gợi Ý Giúp Doanh Nghiệp Tiếp Cận Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm	81
3.5 Đề Xuất Mô Hình Kiểm Định Hiệu Quả Của Nguồn Vốn Mạo Hiểm.....	84

DANH SÁCH CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

DNNN	: Doanh Nghiệp Nhà Nước
DNVVN	: Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ
TTCK	: Thị Trường Chứng Khoán
UBCKNN	: Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước
CNTT	: Công nghệ thông tin
SHTP	: Khu công nghệ cao TP HCM
GDP	: Tốc độ tăng trưởng kinh tế
WTO	: Tổ chức thương mại thế giới (World Trade Organization)
ASEAN	: Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (Association of South East Asian Nations)
FDI	: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài
IFC	: Công ty tài chính quốc tế (International Finance Centre)
WB	: Ngân hàng Thế Giới (World Bank)
MPDF	: Chương Trình Dự Án Phát Triển Vùng Mekong(Mekong Private Sector Development Facility)
AVCJ	: Asia Venture Capital Journal
OECD	: Tổ chức Hợp Tác và Phát Triển Kinh Tế (Organization for Economic Cooperation and Development)

DANH SÁCH BẢNG VÀ HÌNH

Danh sách bảng:

Bảng 1: Các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 1991-1996	27
Bảng 2: Các quỹ đầu tư vào VN thành lập năm 2007	30
Bảng 3: Phân loại các quỹ đầu tư	31
Bảng 4: Vốn đầu tư vào 3 khu vực doanh nghiệp năm 2006 (đơn vị tỷ đồng).....	48
Bảng 5: Tốc độ tăng vốn đầu tư của các khu vực kinh tế (% so với năm trước, giá so sánh năm 1994).....	49
Bảng 6: Năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam so với một số nước (2001-2006)	51
Bảng 7: Qui mô niêm yết thị trường chứng khoán Việt Nam cuối năm 2007.....	56
Bảng 8 : Một số dữ liệu Việt Nam từ 2000 – 2007	60
Bảng 9: Dự báo mức thu ngành bảo hiểm.....	67

Danh sách hình:

Hình 1: Qui mô vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 1991 đến 2002 (đơn vị: triệu \$) .27	
Hình 2: Vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 2002 đến năm 2006.....	29
Hình 3: Cơ cấu số lượng của 3 khu vực doanh nghiệp năm 2007.	46
Hình 4: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư năm 2006	46
Hình 5: Vốn đầu tư thực hiện của 3 khu vực kinh tế, theo giá so sánh (tỷ đồng)	48
Hình 6: Tốc độ tăng vốn đầu tư của các khu vực kinh tế (% so với năm trước, giá so sánh năm 1994).....	49
Hình 7: Đóng góp của từng khu vực trong tổng đầu tư.....	50
Hình 8: Tỷ trọng cho vay của từng nhóm tổ chức tín dụng (năm 2006).....	54
Hình 9: Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế Việt Nam.....	55
Hình 10 : Tỷ trọng khối lượng và giá trị của TTCK Việt Nam cuối 2007	57

Lời mở đầu

Lý do chọn đề tài

Trong xu thế công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước và hội nhập kinh tế toàn cầu đang diễn ra hiện nay, thì nhu cầu về vốn trở thành một vấn đề thiết yếu đối với tất cả các quốc gia, đặc biệt là đối với các nước đang phát triển như Việt Nam.

Ở nước ta, để đáp ứng nhu cầu này, Nhà Nước đã có rất nhiều nỗ lực trong việc tạo ra các nguồn cung vốn cho nhu cầu phát triển kinh tế, ví như hoàn thiện hệ thống ngân hàng, phát triển thị trường chứng khoán... Tuy nhiên, những quy định về qui mô vốn điều lệ, hiệu quả hoạt động kinh doanh, tài sản thế chấp và mức độ rủi ro... luôn là những rào cản trên con đường tìm vốn để thành lập doanh nghiệp cũng như mở rộng qui mô hoạt động. Đặc biệt là đối với các doanh nghiệp vừa, nhỏ, các doanh nghiệp có tiềm năng, có lợi nhuận khổng lồ nhưng rủi ro cực lớn...Kết quả, nhu cầu về nguồn vốn mới cho các doanh nghiệp này ngày càng tăng .

Nhận thấy được tiềm năng ở một thị trường mới nổi như Việt Nam, ngay từ những năm 1990 các tổ chức nước ngoài đã thâm nhập vào thị trường tài chính nước ta. Với qui mô vốn lớn và năng lực quản trị cao, họ đã mạnh dạn thành lập một số quỹ đầu tư mạo hiểm. Trên phương diện lý thuyết, có thể nói vốn mạo hiểm là lối thoát cho các doanh nghiệp cả về vốn lẫn kinh nghiệm quản lý, do vậy tất yếu các quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ thành công và phát triển. Song trên thực tế do những nguyên nhân khách quan cũng như chủ quan, các quỹ này vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu vốn cho nền kinh tế nói chung cũng như cho các doanh nghiệp nói riêng.

Chính vì vậy, việc tìm kiếm các giải pháp để hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường vốn mạo hiểm là hết sức cần thiết.

Xuất phát từ những lý do trên, tôi chọn đề tài: “Phát triển thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam”

Mục đích nghiên cứu

Mục đích của việc nghiên cứu là tôi muốn đưa ra cái nhìn tổng thể về thực trạng cung cầu, sự cần thiết và triển vọng phát triển của vốn mạo hiểm ở nước ta cũng như những hạn chế đang là rào cản trong việc thu hút nguồn vốn này. Từ đó tìm kiếm, thu thập, chọn lọc và kiến nghị những giải pháp nhằm hoàn thiện thị trường vốn mạo hiểm. Trong đó, tiên quyết đề xuất thành lập, xây dựng mô hình một quỹ đầu tư mạo hiểm theo cơ cấu quỹ nội địa bởi những ưu điểm của nó so với quỹ hải ngoại.

Phạm vi nghiên cứu

Trong chuyên đề này, tôi tập trung nghiên cứu cung cầu vốn mạo hiểm ở Việt Nam. Ngoài ra còn xem xét thực trạng vốn mạo hiểm ở một số nước để có cái nhìn khái quát, tương quan so sánh và rút ra những bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

Kết cấu của chuyên đề

Ngoài lời mở đầu, kết luận và phụ lục, chuyên đề gồm có 3 phần chính sau:

Phần 1: Tổng quan về vốn mạo hiểm.

Phần 2: Thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam-Thực trạng và nhu cầu.

Phần 3: Các giải pháp để phát triển thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam.

CHƯƠNG I

TỔNG QUAN VỀ VỐN MẠO HIỂM

1.1. Định Nghĩa Về Vốn Mạo Hiểm Và Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm

Vốn mạo hiểm

Tuy sự xuất hiện của vốn mạo hiểm là khá sớm nhưng nó còn rất mới mẻ với nhiều người. Hiện nay do những khác biệt trong cơ chế huy động cũng như sử dụng nên vốn mạo hiểm vẫn chưa có một định nghĩa chung hoàn toàn thống nhất. Theo một nghiên cứu của chương trình dự án phát triển sông Mêkông của Adam Sack và John McKenzie thì có hai định nghĩa về vốn mạo hiểm được sử dụng rộng rãi: một theo nghĩa rộng, một theo nghĩa hẹp.

Theo nghĩa rộng: Vốn mạo hiểm là nguồn tài chính cung cấp cho các doanh nghiệp dưới hình thức vốn cổ phần và các khoản đầu tư gần giống vốn cổ phần, có thời hạn trung bình (3-5 năm). Mục tiêu đầu tư là tìm kiếm được khoản thu nhập vốn cao hơn mức trung bình. Bên cạnh việc cung cấp vốn, các chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm còn tư vấn ở cấp chiến lược, hướng dẫn các doanh nghiệp nhận vốn đầu tư bước sang giai đoạn tăng trưởng tiếp theo và chuẩn bị sẵn sàng để doanh nghiệp được chuyển giao cho các cổ đông khác. Thuật ngữ vốn mạo hiểm trong định nghĩa này có thể được sử dụng cùng nghĩa với thuật ngữ *vốn cổ phần tư nhân*.

Theo nghĩa hẹp: Vốn mạo hiểm là các khoản đầu tư vốn cổ phần tư nhân trung hạn vào các doanh nghiệp nhận vốn chưa trưởng thành. Nói cách khác doanh nghiệp được đầu tư đang trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển sản phẩm, phát triển năng lực sản xuất hoặc cung cấp dịch vụ. Vì các doanh nghiệp trong giai đoạn này có xu hướng lịch sử phát triển ngắn hơn và quy mô nhỏ hơn so với đa số các khoản đầu tư nêu trong định nghĩa rộng, nên rủi ro có xu hướng cao hơn. Và do vậy các chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm sẽ tìm kiếm các khoản thu nhập vốn tiềm năng cao hơn.

Sự khác biệt giữa hai định nghĩa này là mức độ trưởng thành của doanh nghiệp nhận vốn đầu tư. Không có quy tắc, chuẩn mực rõ ràng nào (chẳng hạn một mức doanh số ấn định) để phân biệt hai loại doanh nghiệp này.

Quỹ đầu tư vốn mạo hiểm

Quỹ đầu tư mạo hiểm là một hình thức của quỹ đầu tư tài chính. Quỹ huy động tiền từ các chủ thể khác nhau, đặt dưới sự quản lý của các tổ chức chuyên môn quản lý đầu tư. Tiền huy động được đầu tư vào các doanh nghiệp đang trong giai đoạn khởi sự hoặc tăng trưởng cao. Ngoài việc đầu tư tiền, công ty quản lý quỹ còn đầu tư kỹ năng quản lý vào các doanh nghiệp nhận vốn để đảm bảo tính hiệu quả của các doanh nghiệp này.

1.2 Phân Loại Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm

1.2.1 Dựa Vào Cách Thức Huy Động Vốn

Dựa trên cách thức huy động vốn của quỹ, chúng ta có thể chia quỹ thành hai loại:

Quỹ đầu tư dạng đóng

Quỹ chỉ phát hành cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư ra công chúng tại những thời điểm định sẵn với số lượng nhất định và quỹ không thực hiện việc mua lại cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư khi nhà đầu tư có nhu cầu bán lại. Sau khi phát hành lần đầu ra công chúng, cổ phiếu đầu tư được giao dịch như các chứng khoán niêm yết khác trên thị trường tập trung (sở giao dịch chứng khoán). Các nhà đầu tư có thể mua hoặc bán để thu hồi vốn cổ phần hoặc chứng chỉ đầu tư của họ trên thị trường thứ cấp thông qua các nhà môi giới.

Quỹ đầu tư dạng mở

Quỹ liên tục phát hành cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư ra công chúng và thực hiện mua lại cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư khi người đầu tư có nhu cầu thu hồi vốn. Đặc điểm quan trọng đối với quỹ đầu tư dạng mở là giá của cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư của quỹ luôn gắn trực tiếp với giá trị tài sản thuần của quỹ. Cổ phiếu, chứng chỉ đầu tư của quỹ dạng mở không giao dịch trên thị trường thứ cấp mà giao dịch với quỹ hoặc các đại lý được ủy quyền.

Có thể nêu những điểm khác nhau cơ bản giữa quỹ đầu tư dạng mở và quỹ đầu tư dạng đóng như sau:

QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG ĐÓNG	QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG MỞ
Số lượng chứng khoán hiện hành cố định.	Số lượng chứng khoán hiện hành luôn thay đổi.
Chào bán ra công chúng tại những thời điểm nhất định	Chào bán ra công chúng liên tục
Không mua lại số chứng khoán đã phát hành	Quỹ sẵn sàng mua lại chứng khoán đã phát hành theo giá trị tài sản thuần.
Chứng khoán được phép giao dịch trên thị trường chứng khoán chính thức hay phi chính thức.	Chứng khoán không giao dịch trên thị trường chứng khoán mà được mua trực tiếp từ quỹ đầu tư, người bảo lãnh phát hành hay người môi giới, thương gia.
Giá mua được xác định bởi lượng cung cầu.	Giá mua là giá trị tài sản thuần cộng với lệ phí bán .

1.2.2 Dựa Vào Cơ Cấu Tổ Chức

Phân tích cơ cấu tổ chức của quỹ, có thể chia quỹ thành ba loại:

Quỹ đầu tư dạng công ty cổ phần

Trong mô hình này quỹ đầu tư là một pháp nhân đầy đủ, tức là một công ty được hình thành theo qui định của pháp luật. Cơ quan điều hành cao nhất của quỹ là hội đồng quản trị quỹ. Các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ là các cổ đông và họ có quyền bầu ra các thành viên hội đồng quản trị. Các tổ chức tham gia vào cơ cấu hoạt động của quỹ đầu tư dạng công ty là công ty quản lý quỹ, ngân hàng bảo quản. Ngoài ra tùy từng nước còn có sự tham gia của các đại lý chuyển nhượng và nhà bảo lãnh phát hành.

Hội đồng quản trị của quỹ đầu tư do các cổ đông bầu ra, có nhiệm vụ chính là quản lý toàn bộ hoạt động của quỹ, lựa chọn công ty quản lý quỹ và giám sát hoạt động đầu tư của công ty quản lý quỹ, hàng năm xem xét lại hoặc từ chối các hợp đồng với các công ty quản lý quỹ hoạt động không có hiệu quả.

Công ty quản lý quỹ có nhiệm vụ tiến hành hoạt động đầu tư, mua hoặc bán các khoản đầu tư phù hợp với mục tiêu do quỹ đề ra dưới sự giám sát của hội đồng quản trị quỹ. Ngoài ra, công ty quản lý quỹ trong mô hình này còn thực hiện luôn chức năng tư vấn đầu tư cho quỹ. Các công ty quản lý quỹ được hưởng một tỷ lệ phí quản lý nhất định khi họ tiến hành các hoạt động đầu tư cho quỹ.

Ngân hàng bảo quản là nơi giữ và bảo quản tài sản của quỹ, đồng thời tiến hành giao hoặc nhận các chứng khoán cho quỹ.

Đại lý chuyển nhượng thường được ủy nhiệm để tiến hành việc bán hoặc mua lại cổ phần của quỹ (nếu quỹ đó là quỹ dạng mở).

Nhà bảo lãnh phát hành giúp quỹ chào bán và phân phối cổ phần của quỹ cho các nhà đầu tư.

Quỹ đầu tư dạng hợp đồng

Quỹ còn được gọi là quỹ tín thác đầu tư. Trong mô hình này, quỹ đầu tư không phải là một pháp nhân mà chỉ là một lượng tiền nhất định do các nhà đầu tư đóng góp. Mô hình này thể hiện rõ ở vai trò của ba bên tham gia vào hoạt động của quỹ: công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và các nhà đầu tư.

Công ty quản lý quỹ đứng ra thành lập quỹ, tiến hành huy động vốn, thực hiện việc đầu tư theo những mục tiêu đã đề ra trong điều lệ quỹ.

Ngân hàng giám sát: ngoài vai trò giám sát, bảo quản vốn và tài sản của quỹ, ngân hàng giám sát còn làm nhiệm vụ giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ, đảm bảo việc tuân thủ các mục tiêu và chính sách đầu tư đã đề ra. Quan hệ giữa công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát được thể hiện bằng hợp đồng quản lý giám sát, trong đó qui

định quyền lợi và nghĩa vụ của hai bên trong việc thực hiện và giám sát việc đầu tư để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư.

Các nhà đầu tư góp vốn bằng việc mua các chứng chỉ đầu tư do công ty quản lý quỹ thay mặt quỹ phát hành. Các nhà đầu tư trong mô hình này không phải là các cổ đông như mô hình công ty mà chỉ đơn giản là những người thụ hưởng kết quả kinh doanh từ hoạt động đầu tư của quỹ.

Có thể tóm gọn sự khác biệt giữa quỹ dạng công ty cổ phần và quỹ dạng hợp đồng như sau:

QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG C.TY CỔ PHẦN	QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG HỢP ĐỒNG
Có tư cách pháp nhân.	Không có tư cách pháp nhân.
Nhà đầu tư là cổ đông của công ty.	Nhà đầu tư không phải là cổ đông của công ty mà chỉ là những người thụ hưởng.
Có hội đồng quản trị do các cổ đông của quỹ bầu ra.	Không có hội đồng quản trị của quỹ.
Hội đồng quản trị của quỹ là người đóng vai trò quyết định đầu tư, còn công ty quản lý quỹ chỉ là người thực hiện đầu tư.	Công ty quản lý là người quyết định và thực hiện đầu tư, chỉ cần đảm bảo tuân theo điều lệ quỹ.
Vai trò của ngân hàng tham gia là giữ và tiến hành giao nhận chứng khoán của quỹ.	Ngân hàng tham gia có vai trò quan trọng: ngoài việc giữ và bảo quản tài sản quỹ còn giám sát công ty quản lý quỹ, lập báo cáo tài chính.

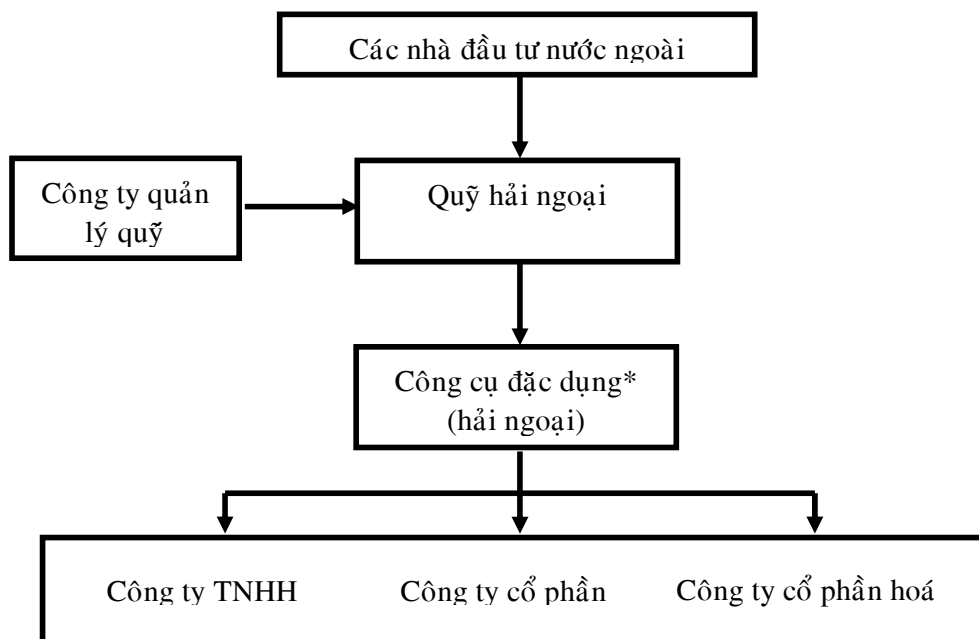
Quỹ đầu tư dạng công ty con

Hai mô hình trên là hai mô hình phổ biến nhất hiện nay trên thế giới, ngoài ra còn có quỹ đầu tư dạng công ty con. Đây là quỹ đầu tư trực thuộc các định chế tài chính, các tập đoàn kinh tế lớn. Những quỹ đầu tư dạng này giúp cho các công ty mẹ tham gia vào quá trình phát triển của những doanh nghiệp khởi sự, và cung cấp những phát minh sáng chế cho công ty mẹ. Tuy nhiên hình thức này cũng hàm chứa nhiều hạn chế (phụ lục 7).

1.2.3 Dựa Vào Nguồn Huy Động Vốn

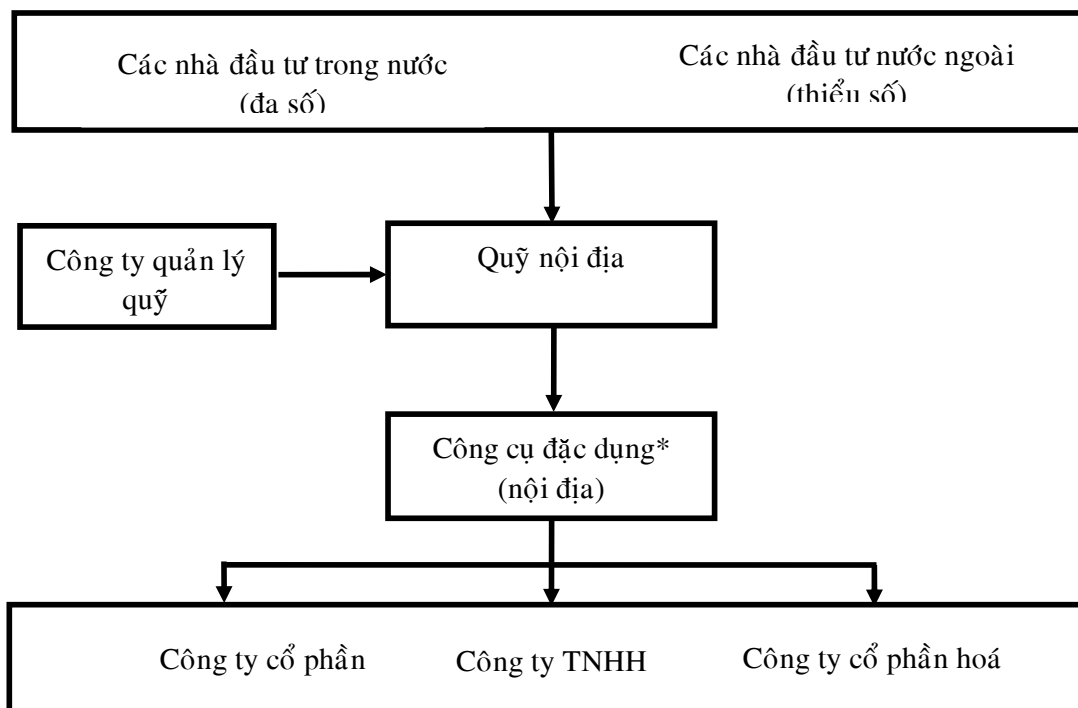
Có hai loại quỹ: quỹ nội địa và quỹ hải ngoại. Chúng tôi sẽ xoáy sâu vào phân tích đặc điểm của hai loại quỹ này, so sánh thế mạnh và hạn chế của từng quỹ ở những phần sau.

Quỹ hải ngoại :Nguồn vốn huy động vào quỹ 100% là nguồn vốn nước ngoài. Quỹ được quản lý bởi các chuyên gia quản lý vốn quốc tế. Cơ cấu của quỹ :



Quỹ nội địa: Yếu tố then chốt của quỹ nội địa là sẽ huy động vốn trong nước để đầu tư vào các công ty trong nước và những quỹ này sẽ do các chuyên gia trong nước quản lý là chính.

Cơ cấu của quỹ:



* Công cụ đặc dụng là một công ty con do công ty quản lý quỹ thành lập, công cụ đặc dụng sẽ nắm giữ cổ phiếu của các công ty mà quỹ muốn đầu tư. Ưu điểm của việc đầu tư thông qua công cụ đặc dụng: hưởng được lợi về thuế nếu thành lập ở những nơi thuế suất trên lãi vốn thấp, hoặc miễn thuế. Sổ sách kế toán tách riêng, rất dễ dàng trong việc thu hồi vốn bằng cách bán cả công ty.

1.3 Đặc Trưng Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm

Dù được thể hiện dưới bất kỳ định nghĩa hoặc mô hình nào, quỹ đầu tư vốn mạo hiểm cũng có một số đặc trưng chung như sau:

Được quản lý một cách chuyên nghiệp

Vốn mạo hiểm là một khoản tiền được quản lý một cách chuyên nghiệp. Tuy mang mức độ rủi ro cao, vốn mạo hiểm có đường hướng mục tiêu phát triển cụ thể, chiến lược đầu tư rõ ràng như: lĩnh vực, ngành nghề đầu tư mục tiêu, danh mục đầu tư tối ưu, điều kiện tiêu chuẩn mà đối tượng nhận đầu tư cần có... Các nhà tư bản mạo hiểm (tổ chức, cá nhân) trên thực tế là những chuyên gia thay mặt cho một tập hợp các nhà đầu tư để tiến hành đầu tư theo một cách thức xác định và có cấu trúc rõ ràng.

Lợi nhuận ngoạn mục, rủi ro đáng kể

Như chúng ta đã biết, đầu tư là hoạt động hy sinh những giá trị hiện tại để đạt được những giá trị không chắc chắn trong tương lai. Nhưng khác với đầu tư thông thường, mục tiêu của đầu tư vốn mạo hiểm là kiếm được các khoản thu nhập vốn vượt trội hơn mức trung bình. Vốn mạo hiểm chủ yếu đầu tư vào những người khổng lồ trong thời thơ ấu. Đó là những công ty mới, thường là trước khi đạt được khả năng thu lợi nhuận, trước khi bán được một sản phẩm nào đó và thậm chí trước khi phát triển được sản phẩm, nhưng phải sẵn sàng theo đuổi một con đường tăng trưởng nhanh. Các nhà tư

bản mạo hiểm nắm giữ các công cụ giống như vốn chủ sở hữu, tức là họ tham gia trực tiếp vào rủi ro kinh doanh của những công ty mà họ tài trợ. Vì thế có thể nói trong các loại hình quỹ đầu tư, quỹ đầu tư vốn mạo hiểm là loại hình quỹ đầu tư có rủi ro cao nhất. Lợi nhuận ngoạn mục, rủi ro đáng kể chính là đặc trưng thú vị nhất của vốn mạo hiểm.

Cung cấp sự hỗ trợ phi tài chính

Một trong những đặc điểm quan trọng và đặc thù của vốn mạo hiểm là ngoài cung cấp nguồn vốn, các chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm còn cung cấp sự trợ giúp đáng kể ở cấp chiến lược cho đối tượng nhận đầu tư. Đặc biệt, các nhà đầu tư thường có một vị trí trong hội đồng quản trị của công ty nhận vốn đầu tư. Từ vị trí này, cùng với các kinh nghiệm thu được từ các công ty khác, những chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm tham gia vào việc kiểm soát hoạt động kinh doanh, đồng thời tác động thúc đẩy sự phát triển của các công ty nhận vốn đầu tư. Các công ty quản lý vốn mạo hiểm khác nhau đặt ra trọng tâm khác nhau về mức độ tham gia. Mức độ tham gia có thể là tối thiểu, thường gắn liền với một số cổ phần nhỏ, hoặc tham gia vào công việc thường nhật như đóng vai trò Chủ tịch hội đồng quản trị, thường gắn liền với việc nắm giữ đa số cổ phần.

Là một quỹ đầu tư tư nhân

Vì mức độ rủi ro của quỹ là rất cao, nên vốn của quỹ đầu tư mạo hiểm huy động sẽ không phải là từ công chúng mà bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một số nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước. Đó là các cá nhân, thể nhân, các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn. Các nhà đầu tư thường đầu tư lượng vốn tương đối lớn và đòi hỏi họ đòi hỏi các yêu cầu về quản lý quỹ rất cao. Do đó quỹ đầu tư vốn mạo hiểm là một quỹ đầu tư tư nhân.

Chủ yếu là đầu tư gián tiếp

Hình thức đầu tư chủ yếu ban đầu của quỹ là đầu tư trực tiếp. Tuy nhiên từ đầu những năm 80, hình thức đầu tư đã thay đổi. Việc tiến hành đầu tư được thực hiện thông qua nhà quản lý đầu tư tư nhân chuyên nghiệp. Xu hướng này ngày càng phổ biến, thể hiện tính chuyên môn hóa cao trong lĩnh vực đầu tư vốn mạo hiểm và dần hình thành ngành công nghiệp đầu tư vốn mạo hiểm.

Tiền mạo hiểm không phải là tiền dài hạn suốt đời

Vốn mạo hiểm đầu tư vào cân đối tài sản và cơ sở hạ tầng của một doanh nghiệp cho đến khi doanh nghiệp đạt được qui mô và độ tín nhiệm đủ để có thể đem bán cho một tập đoàn hay để cho thị trường chứng khoán có thể nhập cuộc và cấp vốn thanh khoản. Về bản chất, quỹ đầu tư mạo hiểm góp một phần vốn vào ý tưởng của một nhà kinh doanh, nuôi dưỡng nó trong một thời gian ngắn rồi rút lui với sự giúp đỡ của một ngân hàng đầu tư.

Tài sản thế chấp

Đối với quỹ đầu tư mạo hiểm thì tài sản đảm bảo cho vốn đầu tư không phải là tài sản hữu hình mà chỉ là ý tưởng kinh doanh khả thi, mang tính sáng tạo và tiềm năng. Quỹ mạo hiểm là chỗ dựa thích hợp cho những con người tài giỏi và những ý tưởng hay.

Phân biệt quỹ đầu tư mạo hiểm với ngân hàng

CÁC CHỈ TIÊU	QUỸ ĐẦU TƯ MẠO HIỂM	NGÂN HÀNG
Mục tiêu	Tối đa hoá lãi vốn	Lãi phải trả
Thời hạn	2-5 năm	Ngắn / dài hạn
Công cụ đầu tư	Cổ phiếu thường, trái phiếu chuyển đổi, quyền chọn	Nợ, thuê hoạt động, thuê tài chính
Lợi nhuận	Giá cổ phần, tài sản hữu hình thuần	Biên lãi (<i>chênh lệch lãi suất giữa lãi suất vay và cho vay của ngân hàng</i>)
Tài sản đảm bảo	Không	Có
Quyền sở hữu	Có	Không
Quyền kiểm soát	Tham gia hội đồng quản trị, giám sát, tư vấn	Theo thoả thuận
Ảnh hưởng đến bảng cân đối kế toán	Giảm đòn bẩy tài chính	Tăng đòn bẩy tài chính
Kênh thoát vốn	Bán ra công chúng, bán cho một tổ chức khác hoặc cho chính doanh nghiệp	Thu hồi nợ

Phân biệt giữa đầu tư mạo hiểm với các loại hình đầu tư khác

Trong tất cả các loại hình đầu tư, đầu tư mạo hiểm là loại hình đầu tư chấp nhận rủi ro cao nhất.

Đối tượng tài trợ của quỹ chủ yếu là những doanh nghiệp mới khởi sự, thường ở những lĩnh vực có tiềm năng, có tính đổi mới mạnh mẽ hoặc doanh nghiệp đang hoạt động nhưng có tiềm năng phát triển cao, chưa được niêm yết trên thị trường chứng khoán, công ty cổ phần nội bộ. Trong khi đó đối với các quỹ đầu tư khác thì chủ yếu đầu tư vào những doanh nghiệp có thị phần, hoạt động hiệu quả muốn bổ sung vốn để

đạt được mức tăng trưởng cao nhất (quỹ đầu tư phát triển trước đây), chứng khoán của các công ty đã niêm yết, công ty cổ phần đại chúng (quỹ đầu tư chứng khoán).

Yếu tố quan trọng nhất trong đầu tư mạo hiểm là con người, dựa trên tài năng, trí tuệ để đem lại thành công cho doanh nghiệp. Ý tưởng là tài sản đảm bảo duy nhất.

Trong đầu tư mạo hiểm, vấn đề hỗ trợ kỹ năng và kinh nghiệm quản lý cho doanh nghiệp nhận tài trợ được xem trọng hơn nhiều so với các loại hình đầu tư khác.

1.4 Cơ Chế Hoạt Động Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm

1.4.1 Các Thành Phần Tham Gia

Tham gia trực tiếp vào quá trình vận hành của vốn mạo hiểm có ba đối tượng chủ yếu là các nhà đầu tư, các nhà tư bản mạo hiểm và các doanh nhân.

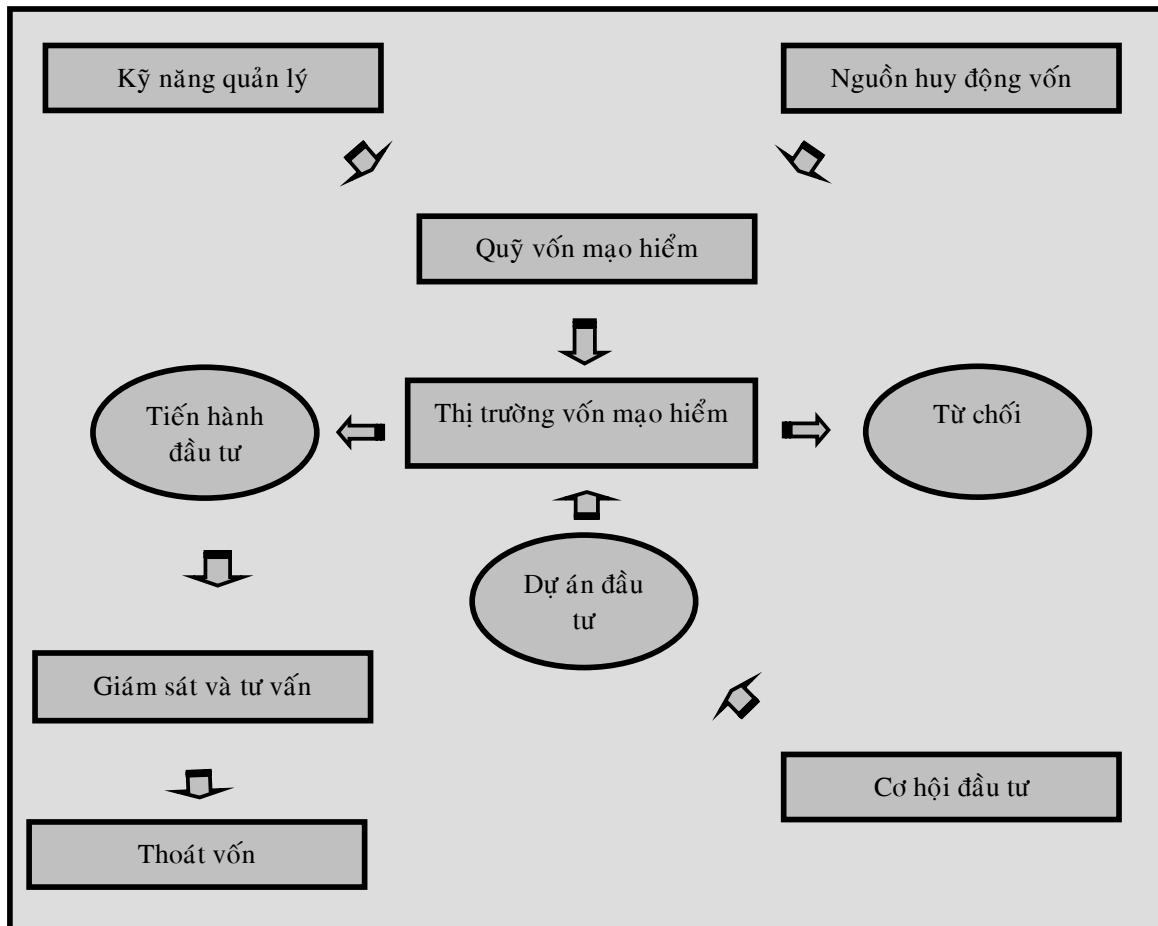
Các nhà đầu tư: Họ là những nhà tư bản cá nhân giàu có, hoặc là những công ty lớn hoạt động trong lĩnh vực tài chính (ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí...) hoặc phi tài chính (các tập đoàn sản xuất). Họ có lượng tiền lớn sẵn sàng để đầu tư và chấp nhận rủi ro cao, hy vọng đạt được những mức lợi nhuận vượt trội.

Các nhà tư bản mạo hiểm: Họ là những người hành nghề đầu tư mạo hiểm chuyên nghiệp. Vừa có tri thức về công nghệ, vừa có tài năng quản trị, họ đảm nhiệm chức năng huy động vốn từ các nhà đầu tư; tìm kiếm và đánh giá các cơ hội đầu tư, tiến hành đầu tư theo những chiến lược nhất định để làm gia tăng giá trị cho công ty nhận vốn, và cuối cùng là mang lại lợi nhuận cho các nhà đầu tư. Chu kỳ này được tái tạo với việc huy động quỹ mới cho những cơ hội đầu tư mới.

Các doanh nhân: Họ là những kỹ sư hay nhà khoa học đang muốn biến một phát hiện công nghệ thành một thành công trên thương trường, những con người có những ý tưởng triển vọng. Để nhận được những khoản đầu tư mạo hiểm, họ không chỉ cần có một ý tưởng có tiềm năng lớn mà còn phải thực hiện những cam kết về phân chia lợi nhuận cũng như quyền lực với các nhà tư bản mạo hiểm.

Mối quan hệ giữa ba đối tượng trên được xử lý theo những mô hình tổ chức khác nhau. Một mô hình thành công là mô hình đảm bảo được những lợi ích hài hòa của ba đối tượng này, nhờ đó đạt được ba mục tiêu: (1) khuyến khích và duy trì nguồn ý tưởng công nghệ mới và tinh thần khởi nghiệp; (2) tạo động lực cho người có vốn bỏ vốn ra đầu tư mạo hiểm; (3) phát huy triệt để năng lực đặc biệt của các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp.

1.4.2 Sơ Đồ Hoạt Động Của Vốn Mạo Hiểm



Nguồn: Asian Venture Capital Journal

1.4.3 Các Giai Đoạn Của Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm

Quy trình hoạt động của quỹ đầu tư vốn mạo hiểm thường được chia thành năm giai đoạn nối tiếp nhau. Tuy nhiên, một trong các giai đoạn này có thể được lặp lại, không nhất thiết phải theo thứ tự.

Giai đoạn hình thành

Đây là giai đoạn các nhà tư bản mạo hiểm nghiên cứu tìm kiếm các nguồn cấp vốn cho quỹ và các dự án đầu tư. Cũng trong giai đoạn này, nhà tư bản mạo hiểm sẽ lo tiến hành các thủ tục cam kết đầu tư và cam kết đóng vốn, tiến hành các thủ tục chuẩn bị về pháp lý cho quỹ đầu tư.

Giai đoạn gọi vốn

Thời kỳ đóng quỹ, gọi vốn, đặc biệt là ngày đóng quỹ có thể được gọi là ngày ra đời quỹ vốn mạo hiểm. Việc đóng đủ vốn có thể kéo dài đến hai hoặc ba năm, vì vậy có thể xây dựng một thời biểu nhiều ngày đóng quỹ. Vào ngày đóng quỹ đầu tiên, các nhà đầu tư có mặt được những quyền lợi ngang nhau căn cứ vào tỷ lệ góp vốn. Quyền lợi đó tiếp tục được duy trì trong quá trình đóng vốn trừ khi từng thành viên quyết định thay đổi vị trí và bán đi cổ phần của mình. Một lịch trình nhiều lần đóng quỹ cho phép nhà đầu tư

thấy được số tiền đóng vốn được đầu tư như thế nào vào các danh mục đầu tư và giá trị thị trường của các danh mục ở từng thời kỳ.

Giai đoạn đầu tư

Thời kỳ đầu tư vào các danh mục và dự án, các nhà tư bản mạo hiểm chọn lọc thẩm định dự án, thương thuyết mua cổ phần hay tham gia vốn vào các dự án. Quy trình này diễn ra liên tục trong 2, 3 năm. Để đầu tư hết vốn, các nhà quản lý quỹ phải làm việc với hiệu quả rất cao, cũng như với chất lượng kỹ thuật đầu tư cao để đảm bảo lợi nhuận như cam kết ban đầu. Quá trình rót vốn vào một dự án thường được chia làm 3 giai đoạn, mỗi giai đoạn sẽ thẩm định lại để đưa ra quyết định có nên cung cấp vốn tiếp hay không*.

Vốn mà quỹ đầu tư vào doanh nghiệp được thể hiện dưới hình thức sau: vốn cổ phần, nợ có khả năng chuyển đổi hoặc kết hợp cả hai hình thức này*.

Ngoài việc cung cấp vốn, trong giai đoạn đầu tư, công ty quản lý quỹ còn hỗ trợ doanh nghiệp nhận đầu tư về mặt quản lý, tìm kiếm đối tác, thị trường... cũng như có những chiến lược để quản trị rủi ro cho quỹ như: đầu tư vào nhiều dự án, đồng đầu tư, doanh vụ* (chi tiết phụ lục 2). Trong quá trình này quỹ tiếp tục có những đợt gọi vốn thêm để đáp ứng nhu cầu đầu tư.

Giai đoạn tăng cao giá trị

Sau khi đã thực hiện đầu tư vào các danh mục, các nhà tư bản mạo hiểm tiếp tục xây dựng bộ máy quản trị quỹ và đặt thêm quan hệ với các tổ chức tài chính, kinh doanh để tăng thêm vốn quỹ. Trung bình quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ thu hoạch lợi nhuận sau năm năm đầu tư.

Giai đoạn thoát vốn

Mục đích của nhà đầu tư mạo hiểm là có được một khoản lợi nhuận đáng kể sau ba đến năm năm bằng cách bán các khoản đầu tư. Điều kiện thoát vốn và quyết định đầu tư sẽ được thương lượng thỏa thuận song song. Mục đích của việc này là nhằm giúp nhà đầu tư tránh tình trạng bị “khống chế” thoát vốn khi muốn rút vốn. Tình trạng như vậy có thể xảy ra sau một vài năm, ví dụ khi mà doanh nghiệp nhận đầu tư chống lại việc bán doanh nghiệp của anh ta.

Thời gian thoát vốn cũng phải được xác định rõ trong điều kiện thoát vốn. Thời gian này càng kéo dài thì giá trị đạt được càng cao nhưng rủi ro cũng lớn. Vì vậy thời gian thoát vốn sẽ phụ thuộc tính chất của từng quỹ. Đối với những quỹ chỉ đầu tư vào một vài dự án, đối mặt với nguồn tài chính bó hẹp thì thời gian thoát vốn sẽ sớm. Mặt khác những quỹ có nguồn tài chính đủ lớn, ổn định và đa dạng sẽ linh hoạt về thời gian thoát vốn để đạt được giá trị thu hồi cao nhất.

Hiện nay, trên thế giới có bốn cách thoát vốn cơ bản:

- Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (Initial Public Offering IPO)
- Bán toàn bộ doanh nghiệp cho một tổ chức hoặc cá nhân
- Nhượng lại cổ phần cho doanh nghiệp nhận đầu tư
- Bán cổ phần đã đầu tư cho một tổ chức thứ ba

Ngoài ra nếu dự án đầu tư thất bại thì nhà đầu tư có thể thực hiện những cách thoát vốn như rút vốn hoặc thanh lý tài sản.

1.5 Vai Trò Của Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm

Ngược lại với quan điểm quỹ mạo hiểm chỉ đóng vai trò nhỏ trong các phát minh ban đầu, quỹ mạo hiểm có nhiều đóng góp tích cực cho nền kinh tế.

1.5.1 Đối Với Thị Trường Tài Chính

Quỹ đầu tư mạo hiểm góp phần ổn định và phát triển thị trường tài chính ngày càng hoàn thiện hơn, đa dạng hơn.

Tạo ra một kênh huy động vốn mới

Quỹ đầu tư mạo hiểm tạo ra một kênh huy động vốn mới, tận dụng được *nguồn lực tài chính trong lẫn ngoài nước*. Quỹ thu hút vốn nhàn rỗi từ các công ty lớn, các tổ chức tài chính và phi tài chính (ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm xã hội, quỹ bảo hiểm nhân thọ...),

tổ chức quốc tế... đáp ứng nhu cầu vốn cho sự phát triển của nền kinh tế nói chung và cho ngành công nghệ cao nói riêng.

Phát triển thị trường chứng khoán

Quỹ đầu tư mạo hiểm tác động tích cực tới sự phát triển của thị trường chứng khoán. Một trong những kênh thoát vốn tốt nhất và phổ biến nhất của quỹ là bán chứng khoán của doanh nghiệp nhận đầu tư ra công chúng thông qua thị trường chứng khoán (IPO). Do đó, quỹ góp phần *làm phong phú và đa dạng hàng hoá* cho thị trường chứng khoán cả về số lượng lẫn chất lượng, giúp các nhà đầu có nhiều cơ hội lựa chọn cho danh mục đầu tư của mình, thu hút thêm nhà đầu tư mới, tăng tính *thanh khoản cho thị trường*.

Hỗ trợ hệ thống ngân hàng

Với nguồn vốn và chiến lược đầu tư dài hạn, quỹ đầu tư mạo hiểm góp phần tăng cường khả năng huy động những nguồn vốn dài hạn và ổn định, giảm mức độ phụ thuộc của người sử dụng vốn vào các nguồn tài chính có tính biến động cao, ví dụ như nguồn tín dụng ngắn hạn do hệ thống ngân hàng cung cấp. Như vậy, quỹ đầu tư mạo hiểm đã phần nào *san sẻ gánh nặng về vốn dài hạn* với ngành ngân hàng, góp phần cải thiện tình trạng mất cân đối về vốn tại hệ thống ngân hàng.

1.5.2 Đối Với Sự Phát Triển Của Doanh Nghiệp

Quỹ đầu tư mạo hiểm là lối thoát mở ra cho các doanh nghiệp mới, mở rộng cả về mặt tài chính lẫn phi tài chính.

Hỗ trợ tài chính

Ở những doanh nghiệp có tiềm năng và lợi nhuận lớn nhưng rủi ro cao thì việc tiếp cận các nguồn vốn truyền thống (như ngân hàng, thị trường chứng khoán...) gặp nhiều trở ngại. Với tiềm lực tài chính vững mạnh, quỹ đầu tư mạo hiểm mở ra *một kênh cung vốn mới* cho các doanh nghiệp này.

Hỗ trợ phi tài chính

Với đội ngũ quản lý dày dặn kinh nghiệm, trình độ chuyên môn cao cùng với uy tín của quỹ đầu tư. Bằng việc trực tiếp hoặc gián tiếp tham gia quản lý doanh nghiệp tiếp nhận đầu tư, quỹ sẽ *hỗ trợ doanh nghiệp nhiều mặt* giúp doanh nghiệp phát triển. Chẳng hạn, quỹ có thể hỗ trợ cho một doanh nghiệp trong giai đoạn đầu về việc xác định địa điểm, tuyển dụng ban quản lý và nhân viên kỹ thuật cho các vị trí quan trọng hay đưa ra những lời khuyên chiến lược, giới thiệu tới các khách hàng, đối tác tiềm năng, các nhà tài trợ cho các giai đoạn sau cũng như các ngân hàng đầu tư và các mối quan hệ khác nữa.

Tuy nhiên các doanh nghiệp cũng cần thận trọng khi quyết định thời điểm tiếp nhận nguồn vốn mạo hiểm. Bởi vì, nếu tiếp nhận nguồn vốn này ở giai đoạn quá sớm, năng lực quản lý chưa tốt thì doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro mất quyền kiểm soát, hay áp lực phải IPO sớm hơn dự kiến (còn gọi là rủi ro “ bán lúa non”).

1.5.3 Đối Với Sự Phát Triển Kinh Tế

Có thể nói rằng, ngành công nghiệp vốn mạo hiểm là một động lực của tăng trưởng kinh tế. Các hoạt động đầu tư vốn mạo hiểm có ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế quốc dân và kinh tế toàn cầu.

Giúp ra đời công nghệ mới, sản phẩm mới

Vốn mạo hiểm được coi là chất xúc tác quan trọng trong sự phát triển và thương mại hoá những công nghệ mới, sản phẩm mới, thậm chí là tạo ra những ngành hoàn toàn mới. Từ đó, thúc đẩy sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật công nghệ, phát triển lực lượng sản xuất. Có thể nói, với sự hỗ trợ của quỹ đầu tư mạo hiểm cả về vốn lẫn kinh nghiệm quản trị doanh nghiệp đã biến nhiều quá trình tìm kiếm, thử nghiệm, phát triển một ý tưởng khoa học công nghệ thành phát minh và thương mại hoá sản phẩm. Quá trình từ một ý tưởng thành một sản phẩm đòi hỏi lượng vốn rất lớn, nếu không có nguồn cung cấp vốn từ quỹ đầu tư thì rất nhiều ý tưởng phát minh sẽ bị bỏ ngỏ. Bởi lẽ, để tài trợ cho quá trình này bằng kinh phí của chính phủ hay bằng các nguồn vốn truyền thống là rất hạn chế.

Vốn mạo hiểm là chất xúc tác cho sự hình thành và phát triển nhiều doanh nghiệp.

Một trong những yếu tố để đánh giá sự tăng trưởng của nền kinh tế đó chính là số lượng, quy mô, khả năng tăng giá trị của các doanh nghiệp. Với sự hỗ trợ về vốn, quỹ đã giúp doanh nghiệp có đủ điều kiện thành lập và đi vào hoạt động. Trước tiên nó đáp ứng qui định của Nhà Nước về vốn điều lệ. Tiếp theo nó hình thành và hoàn thiện cơ sở hạ tầng chẳng hạn như mua sắm thiết bị máy móc, xây dựng nhà xưởng, thuê mặt bằng hoạt động...

Trong quá trình đi vào hoạt động, quỹ còn trợ giúp doanh nghiệp ở những mảng phi tài chính... tạo điều kiện thuận lợi nhất để doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả, nâng cao khả năng cạnh tranh, tiến đến chiếm lĩnh thị phần trong lẫn ngoài nước và làm tăng giá trị doanh nghiệp. Kết quả là góp phần làm nền kinh tế của đất nước tiến lên.

Góp phần giải quyết vấn đề xã hội

Khi quỹ mạo hiểm hoàn thành được những vai trò trên, nó sẽ thúc đẩy phát triển các lĩnh vực kinh tế, đồng thời gián tiếp giải quyết các vấn đề xã hội như tạo thêm công ăn việc làm, nâng cao thu nhập...

1.6 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Một Số Nước Và Bài Học Kinh Nghiệm Cho Việt Nam

Để khái quát sự hình thành và phát triển của ngành công nghiệp vốn mạo hiểm, không gì tốt hơn nghiên cứu vốn mạo hiểm ngay từ cái nôi của nó.

Khái niệm vốn mạo hiểm được khám phá từ trước thế chiến II của các thương gia mạo hiểm Anh, Mỹ. Những cá nhân giàu có này sẵn sàng mạo hiểm một phần tài sản của họ để đổi lấy phần thưởng khổng lồ, một triển vọng tài chính đáng kể. Kinh doanh vốn mạo hiểm được xem như sở thích mang tính cá nhân, tự phát. Tuy nhiên, sau thế chiến II, việc kinh doanh này trở nên phổ biến và rất nhiều công ty đầu tư tiên phong đã mở ra một kỷ nguyên mới, kỷ nguyên công nghiệp vốn mạo hiểm. Các công ty đầu tư tiên phong liên quan đến những tỷ phú tên tuổi như: L.Rockefeller, J.H.Whitney,...

Huyền thoại về *American Research & Development Corporation* (ARDC), thành lập ở Boston năm 1946, luôn được nhắc đến khi nói về công nghiệp vốn mạo hiểm. ARDC không chỉ là công ty đầu tiên mà còn là công ty vốn mạo hiểm thành công nhất trong lịch sử dưới sự lãnh đạo của nhà tài chính nổi tiếng người Mỹ gốc Pháp, George F. Doriot. Lập nên những nguyên tắc cơ bản đầu tiên cho công ty vốn mạo hiểm, Doriot đã nói: “Mục tiêu của chúng ta là xây dựng nên những người tài giỏi và làm cho công ty của họ thành công; thu nhập vốn là một phần thưởng, không phải đích”. Tuân theo triết lý kinh doanh, ARDC đã đầu tư vào *Digital Equipment Corporation* (DEC), một trong những phi vụ đầu tiên, thành công nhất và được xem là ví dụ kinh điển cho đầu tư vốn mạo hiểm. Được ARDC đầu tư 61.400USD, DEC khởi nghiệp năm 1957 với vốn vụn một

chiếc bàn giấy và hai nhân sự. Đến năm 1971, DEC có 7.000 nhân sự, doanh thu 147 triệu USD mỗi năm và 45% cổ phần của ARDC đã trị giá 345,6 triệu USD.

Một bước ngoặt quan trọng trong sự phát triển của vốn mạo hiểm ở Mỹ là việc hình thành các công ty đầu tư doanh nghiệp nhỏ (Small Business Investment Companies – SBICs). Sau khi từng bước được giới kinh doanh chấp nhận, chương trình SBICs cất cánh và chỉ trong hai năm đầu hoạt động (1960 – 1962) hơn 600 công ty đầu tư đã được thành lập. Tuy có nhiều thăng trầm, SBICs là tổ chức kinh doanh vốn mạo hiểm nổi tiếng nhất thế giới suốt thập niên 60 và 70. Ngày nay, những công ty còn sống sót cùng với nhiều ‘SBICs’ mới tạo nên hạt nhân quan trọng trong cộng đồng đầu tư vốn mạo hiểm.

Đến cuối thập niên 70, vốn mạo hiểm đã trưởng thành, thật sự là một ngành công nghiệp với quy mô vốn 2-3 tỷ USD. Việc tìm kiếm phi vụ đầu tư làm tăng giá trị 10 lần, 20 lần...đã không còn xa lạ. Hiện nay quỹ lương hưu, quỹ bảo hiểm và các định chế tài chính khác đều rót một phần vốn vào ngành công nghiệp vốn mạo hiểm. Ngành công nghiệp gồm hơn 600 công ty có thể chia thành ba nhóm chính: i) khoảng 150 công ty vốn mạo hiểm hoạt động độc lập, chiếm 70% vốn trong ngành; ii) khoảng 430 công ty SBICs, nắm giữ 12% vốn; và iii) các công ty con của những tập đoàn kinh tế lớn (18%).

Ở Châu Âu, vốn mạo hiểm xuất hiện muộn hơn ở Mỹ rất nhiều. Đến cuối thập niên 70, ngành công nghiệp vốn mạo hiểm Châu Âu có dưới 20 công ty đầu tư 60-70 triệu USD mỗi năm. Tuy nhiên, cuối năm 1986, Châu Âu đã có hơn 400 công ty và Hiệp hội vốn mạo hiểm Châu Âu (European Venture Capital Association-EVCA) có hơn 170 thành viên. Tổng số vốn trong cộng đồng 10 nước xấp xỉ 8,9 tỷ USD. Sự gia tăng vốn mạo hiểm tập trung chủ yếu vào ba nước: Anh, Hà Lan và Pháp, chiếm hơn 70% tổng đầu tư.

Ngày nay, người ta luôn xem vốn mạo hiểm như một động lực thúc đẩy phát triển kinh tế. Nhưng bên cạnh những huyền thoại luôn tồn tại thực tế: không phải ai cũng có thể thành công với vốn mạo hiểm. Việc tách bạch giữa huyền thoại và thực tế thật sự hữu ích cho các nhà đầu tư lẫn các nhà làm chính sách của một quốc gia. Và để có cái nhìn rõ hơn về vốn mạo hiểm, việc xem xét thị trường vốn mạo hiểm ở một số nước tiêu biểu là cần thiết.

1.6.1 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Mỹ

Nước Mỹ được xem là nơi khai sinh ra ngành đầu tư vốn mạo hiểm. Tại đây, quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tiên trên thế giới, Công ty Nghiên Cứu và Phát Triển Mỹ (ARD Corporation), đã được thành lập vào năm 1946 ở Boston nhằm tìm kiếm và tài trợ cho những dự án có rủi ro cao nhưng đồng thời cũng mang lại lợi nhuận cao. Những năm sau đó, hàng loạt những quỹ đầu tư mạo hiểm khác cũng đã ra đời.

Có thể nói, ở Mỹ, chính phủ đã đóng một vai trò quan trọng trong việc phát triển thị trường vốn mạo hiểm. Những chính sách vĩ mô cùng với những cải tiến, bổ sung phù hợp của chính phủ đã tạo điều kiện cho sự phát triển của ngành công nghiệp vốn mạo

hiểm. Một vài chính sách quan trọng nhất đó là: chính phủ Mỹ đã thực thi những chính sách tiền tệ và tài chính đúng đắn nhằm đảm bảo quan hệ tương đối giữa tỷ lệ lạm phát thấp với hệ thống tiền tệ và môi trường tài chính ổn định. Chính sách thuế qua cải tiến đã có lợi cho những khoản lãi vốn, sự giảm thuế thu nhập từ lãi vốn đã có những ảnh hưởng tích cực đến hoạt động đầu tư vốn mạo hiểm. Thị trường NASDAQ, được xem là chiến lược thoát vốn cho những nhà tư bản mạo hiểm, đã điều chỉnh bằng cách tăng tính cởi mở, tính công khai, vì vậy đã hạn chế tính e ngại bị gian lận, lừa gạt của những nhà đầu tư. Điều này đã tạo ra một môi trường kinh tế vĩ mô lành mạnh, phần nào có thể dự đoán được đã giảm thiểu những rủi ro môi trường cho các nhà đầu tư; một sự tương phản rõ rệt so với những nước đang phát triển. Một yếu tố quan trọng khác đó là sự sẵn sàng đầu tư lớn và liên tục vào những nghiên cứu ở các trường đại học, các cơ sở nghiên cứu và phát triển. Sự đầu tư này đã tài trợ cho những thế hệ sinh viên trong việc nghiên cứu khoa học – kỹ thuật. Một số đã thành lập công ty và được tài trợ bởi những nhà đầu tư mạo hiểm.

Sự can thiệp trực tiếp quan trọng nhất của chính phủ Mỹ trong việc khuyến khích, trợ giúp cho sự tăng trưởng của các quỹ đầu tư mạo hiểm là sự thông qua bộ luật đầu tư những doanh nghiệp nhỏ (The Small Business Investment Act) năm 1958 cho phép hình thành những tổ chức đầu tư vào những công ty nhỏ (SBICs). Việc bộ luật này ban hành đã trở thành một phương tiện truyền bá cho việc đầu tư vào những công ty nhỏ của tất cả loại hình, cộng với những ưu đãi về thu nhập và lãi vốn đã tạo điều kiện cho sự phát triển của vốn mạo hiểm. Chương trình SBIC trở thành một chương trình mà nhiều quốc gia khác phải học hỏi, tích cực noi gương. Những chi nhánh SBIC của các ngân hàng được phép nắm giữ cổ phần trong các công ty nhỏ. Điều này tạo ra nhiều vốn sẵn có cho các công ty mới khởi sự và là một nguồn quan trọng trong những năm 1960 và 1970. Những công ty quản lý quỹ nổi tiếng ngày nay như Sutter Hill Ventures, Institutional Venture Partners, Bank of America Ventures, và Menlo Ventures đã bắt đầu như những SBIC.

Trong lịch sử cũng có những lúc mà những hành động của chính phủ cũng có thể gây thiệt hại cho ngành công nghiệp vốn mạo hiểm. Một ví dụ nổi bật nhất là vào năm 1973, thượng viện Mỹ đã phản ứng lại sự lan rộng của việc tham nhũng trong các quỹ hưu trí bằng cách thay đổi những quy định về quỹ hưu trí liên bang. Trong sự vội vàng, hấp tấp, chính phủ đã thông qua Đạo Luật Đảm Bảo Thu Nhập Hưu Trí Cho Người Lao Động (the Employment Retirement Income Security Act (ERISA)), những người quản lý quỹ hưu trí phải có trách nhiệm pháp lý cho những khoản lỗ bị gánh chịu trong các khoản đầu tư có rủi ro cao. Điều này đã làm những người quản lý quỹ hưu trí gần như tránh xa việc đầu tư mạo hiểm, và nó đã phá hủy gần như toàn bộ ngành kinh doanh vốn mạo hiểm. Nhưng sau đó tình hình đã được cải thiện bằng những vận động tích cực cho việc thành lập Hiệp Hội Vốn Mạo Hiểm Quốc Gia (NVCA). Trong năm 1977, nó

đã thành công trong tiến tới nới lỏng dần dần và hoàn thiện vào năm 1982. Những điều chỉnh trong những nguyên tắc chỉ đạo quỹ hưu trí đã góp phần tạo ra “giọt đầu tiên” sau đó là “dòng chảy cuộn cuộn” của những khoản tiền mới vào các quỹ đầu tư mạo hiểm. Vào những năm đầu thập niên 1980 và 1990 đã có sự tăng vọt của các khoản vốn đầu tư mạo hiểm song hành với những cuộc phát hành lần đầu ra công chúng (initial public offering - IPO) của những doanh nghiệp được tài trợ bởi vốn mạo hiểm, cùng với các diễn biến tăng giá ngoạn mục trên thị trường chứng khoán.

Nước Mỹ ngày nay có hàng trăm nghìn nhà đầu tư mạo hiểm, họ thường góp vốn vào các công ty hay quỹ đầu tư mạo hiểm. Nhiều quỹ đã phát hành cổ phiếu trên thị trường chứng khoán và nêu ra yêu cầu khá cao đối với các nhà đầu tư tham gia, thí dụ phải có tài sản ít nhất 1 triệu đô-la Mỹ, thu nhập hàng năm 200.000 USD và vốn góp bị giam trong quỹ ít nhất vài năm.

Tổng số vốn đầu tư mạo hiểm ở Mỹ năm 1995 là khoảng 6,2 tỷ USD, năm 1998 là 12,5 tỷ USD (trong đó đầu tư mạo hiểm cho phát triển Internet là hơn 3,5 tỷ USD). Năm 1999, các nhà đầu tư mạo hiểm đã cung cấp 45 tỷ USD cho các công ty mới thành lập. Con số này trong năm 2000 đã tăng lên mức kỷ lục 105 tỷ USD, trong đó 86% dành cho các công ty làm về mạng Internet. Đến năm 2006 thì con số này tăng lên 137 tỷ USD. Nguồn vốn mạo hiểm khổng lồ và gia tăng liên tục tạo ra khả năng đầu tư cực lớn cho phát triển các doanh nghiệp khởi sự, và đây cũng là một nguồn tài chính dồi dào tạo nên “đất dụng võ” cho một số “ý tưởng khoa học - công nghệ”, là một ưu thế nổi bật của Mỹ so với các nước khác.

1.6.2 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Trung Quốc

Được sự ủng hộ của Chính phủ và sự tham gia của các tập đoàn và các công ty liên doanh, lĩnh vực vốn đầu tư mạo hiểm ở Trung Quốc đã phát triển nhanh chóng trong những năm gần đây và sẽ đạt được nhiều thành tựu trong tương lai. Nhờ sự hỗ trợ của vốn mạo hiểm, nền kinh tế mới, dựa trên cơ sở khoa học và công nghệ, sẽ ngày càng phát triển. Cuối năm 2001, khoảng 150 công ty vốn mạo hiểm đã được thành lập, 90% trong số đó được thành lập trong giai đoạn 1999-2001, với vốn đăng ký là hơn 1 tỷ USD.

Có 4 hình thức vốn mạo hiểm ở Trung Quốc là: Vốn mạo hiểm được Chính phủ tài trợ, Công ty vốn mạo hiểm trách nhiệm hữu hạn, các Liên doanh, Quỹ phát triển khoa học. Hiện tại, phần lớn các công ty mạo hiểm được Chính phủ cung cấp vốn hoặc Chính phủ quản lý. Tuy nhiên, hai loại hình công ty vốn mạo hiểm còn lại đang phát triển rất nhanh chóng và là mũi nhọn cho sự phát triển trong tương lai. Bên cạnh đó, các liên doanh chiếm 10% trong tổng số các công ty vốn mạo hiểm, và các tập đoàn lớn trong nước như Stone, Legend, Zhong Guang Cun Sciece and Hair đã gia nhập vào lĩnh vực vốn mạo hiểm. Trong số các công ty nhận được vốn đầu tư mạo hiểm, 28% đang ở giai đoạn ban đầu, 53,6% đang ở giai đoạn phát triển và 18,4% đang ở giai đoạn trưởng thành. Một số công ty thành công có khả năng sẽ cổ phần hoá. Các công ty vốn mạo hiểm tập trung ở 2

khu vực. Hơn 90% các công ty này được đặt ở miền Đông Trung Quốc. Và 89% số công ty vốn mạo hiểm chọn các dự án công nghệ cao trong lĩnh vực khoa học hoặc chọn các công ty công nghệ cao non trẻ, có nhiều tiềm năng.

Các nhân tố dẫn đến sự phát triển nhanh chóng vốn mạo hiểm ở Trung Quốc:

Năm 1999, để thúc đẩy sự phát triển của ngành công nghệ cao, chính quyền Trung ương và địa phương đã thành lập Quỹ đổi mới công nghệ cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, đồng thời công bố liên tiếp các chính sách và luật lệ ưu đãi. Kết quả là, sự phát triển nhanh chóng của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tạo ra tiềm năng lớn cho sự phát triển của các công ty vốn mạo hiểm trong tương lai.

Sự thành lập của thị trường chứng khoán công nghệ cao đã tạo ra môi trường thuận lợi cho các công ty công nghệ cao. Thị trường các công ty phát triển ở Hồng Kông tạo ra cho các công ty công nghệ cao ở đại lục một hướng thu hút vốn từ thị trường nước ngoài. Sau năm 1999, chính quyền địa phương công bố rất nhiều luật lệ khuyến khích các công ty công nghệ cao. Môi trường pháp lý thuận lợi đã tạo nên một làn sóng lớn cho các công ty trong nước, do đó tạo ra thị trường tiềm năng cho sự phát triển của vốn đầu tư mạo hiểm.

Sự đa dạng của các công ty vốn mạo hiểm được tạo ra. Rất nhiều công ty đa quốc gia, các quỹ vốn bảo hiểm nước ngoài và các tổ chức phi ngân hàng đã bày tỏ sự quan tâm tới lĩnh vực kinh doanh vốn mạo hiểm ở Trung Quốc.

Các công ty niêm yết hiện đang trở thành những nhà đầu tư chiến lược của vốn mạo hiểm và sự phát triển của ngành vốn mạo hiểm đã làm cho nhiều người dân Trung Quốc chấp nhận khái niệm và thực tiễn đầu tư mạo hiểm.

Những hạn chế chính của vốn mạo hiểm ở Trung Quốc so với ở Mỹ:

-Nguồn vốn hạn chế. Sau khi nhận được sự khuyến khích từ phía chính quyền Trung ương, chính quyền địa phương đã thành lập rất nhiều quỹ mạo hiểm và công ty vốn mạo hiểm, chủ yếu được cung cấp tài chính bởi chính quyền Trung ương. Ở một chừng mực nào đó, điều này giải quyết được tình trạng thiếu vốn của các công ty ở Trung Quốc, nhưng nó cũng hạn chế quy mô cung cấp vốn mạo hiểm ở Trung Quốc. Ở Mỹ, nguồn vốn Nhà nước chỉ chiếm một phần rất nhỏ trong vốn thành lập, khoảng 8,3%. Trung Quốc có khoảng 6000 tỷ nhân dân tệ trong tiết kiệm của nhân dân, nhưng rất ít trong số đó được đầu tư cho vốn mạo hiểm. Các quỹ bảo hiểm, an ninh xã hội không được phép đầu tư vào lĩnh vực vốn mạo hiểm. Thêm vào đó, rất ít các nhà đầu tư cá nhân.

-Thiếu cơ chế khuyến khích và kiểm soát, sự thiếu hụt kinh nghiệm quản lý và chất lượng nhân viên. Hầu hết các công ty vốn mạo hiểm ở Trung Quốc không thể cạnh tranh được với các công ty vốn mạo hiểm quốc tế.

- Cơ chế vốn mạo hiểm vẫn chưa được thiết lập. Có một số cách một công ty mạo hiểm có thể bảo tồn vốn, chẳng hạn như mua lại tài sản, liên kết hoặc thôn tính. Nhưng ở Trung Quốc, những phương pháp này đều trái với pháp luật.

- Tài sản sở hữu trí tuệ và các tài sản phi vật thể không được bảo vệ một cách thích đáng. Do thiếu sự bảo vệ tài sản trí tuệ, các công ty vốn mạo hiểm đều không sẵn lòng đầu tư vào những dự án đang ở giai đoạn thử nghiệm. Điều đó nói lên rằng có nhiều nguy hiểm cho vốn mạo hiểm ở Trung Quốc hơn so với ở Mỹ.

- Chất lượng của các hãng trung gian và của nhân viên không đồng đều. Chất lượng của các công ty trung gian cho vốn mạo hiểm như công ty kế toán, công ty luật pháp, tổ chức đánh giá kỹ thuật, công ty tư vấn đầu tư đều rất yếu kém. Họ thiếu những kỹ năng có chất lượng cao. Mặc dù có rất nhiều đột phá trong các luật định đối với hoạt động kinh doanh vốn mạo hiểm, nhưng vẫn chưa hoàn chỉnh và bị lạc hậu.

1.6.3 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Đài Loan

Vốn mạo hiểm ở Đài Loan tuy nhỏ hơn ở Nhật Bản, Hong Kong thậm chí Singapore nhưng với số lượng những doanh nghiệp khởi sự và sự thành công của các nhà đầu tư mạo hiểm, Đài Loan là điểm năng động nhất ở Châu Á cho việc đầu tư mạo hiểm. Những mối quan hệ với Mỹ, đặc biệt là thung lũng Silicon, sớm quan tâm đến ngành điện tử như là ngành công nghiệp then chốt, một Chính phủ năng động, và sự quan tâm đến nền giáo dục đã tạo nên một môi trường thuận lợi cho sự phát triển song song của nền công nghiệp và việc đầu tư vốn mạo hiểm.

Những nhà tư bản mạo hiểm Đài Loan không đầu tư nhiều vốn hạt giống mà tập trung vào giai đoạn khởi động và giai đoạn mở rộng của doanh nghiệp. Một tài sản quan trọng là một số lượng lớn những kỹ sư người Đài Loan giữ những vị trí điều hành và quản lý trong những doanh nghiệp kỹ thuật Mỹ. Họ là nguồn tư vấn, hướng dẫn kinh doanh cho các doanh nghiệp ở Đài Loan, thậm chí quay về thành lập doanh nghiệp.

Năm 1983, một đạo luật được thông qua tạo những ưu đãi về thuế nhằm khuyến khích những cá nhân sẵn sàng đầu tư vào những công ty vốn mạo hiểm chuyên nghiệp. Đặc điểm quan trọng nhất của bộ luật này là một sự khấu trừ thuế lên đến 20% đối với những cá nhân duy trì những đầu tư vốn mạo hiểm của họ trong vòng ít nhất 2 năm. Đến năm 1991, đạo luật được điều chỉnh lại, cho phép những nhà đầu tư định chế có cùng mức khấu trừ 20%. Sự điều chỉnh này đã làm tăng đáng kể nguồn vốn sẵn có cho vốn đầu tư mạo hiểm và ảnh hưởng của nó còn có thể thấy qua số lượng quỹ được thành lập sau năm 1991 tăng đáng kể. Đến 1999, Chính phủ tuyên bố ngành công nghiệp vốn mạo hiểm đã trưởng thành và không tiếp tục chương trình khấu trừ 20% thuế. Chính phủ Đài Loan đã thực hiện những phương pháp khác nhằm đảm bảo cho sự phát triển của vốn mạo hiểm. Một trong những phương pháp đó là sự sẵn sàng đầu tư các quỹ của Chính phủ vào những công ty vốn mạo hiểm.

Hiện nay, Đài Loan đã có thị trường vốn hoạt động rất hiệu quả và năng động. Những doanh nghiệp có thể được niêm yết và tăng vốn trên thị trường chứng khoán. Những doanh nghiệp Đài Loan có quy mô lớn có thể sử dụng NASDAQ, một vài doanh nghiệp sử dụng những thị trường chứng khoán Châu Á như Singapore và Hong Kong để niêm yết công khai. Những doanh nghiệp Đài Loan cũng có thể sử dụng những thị trường công chúng như một cơ chế cho phép những nhà đầu tư thanh lý những khoản đầu tư của họ.

Những doanh nhân Đài Loan có xu hướng muốn duy trì sự kiểm soát đối với doanh nghiệp nên rất khó cho những nhà tư bản mạo hiểm có thể đạt được quyền kiểm soát công ty, họ thường không có vị trí tham gia các quyết định mang tính chiến lược của doanh nghiệp. Vì vậy, họ có một chiến lược thoát vốn mà không được sử dụng phổ biến ở hầu hết các nước khác, đó là có thể bán cổ phần trên một thị trường vốn tư nhân. Nó có tính thanh khoản và cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ một con đường để thoát vốn mà không cần phải đợi đến những đợt phát hành ra công chúng để thu được những đầu tư của họ.

Ngành công nghiệp vốn mạo hiểm ở Đài Loan hiện nay đang đối mặt với một vài vấn đề khó khăn. Một số liên quan đến hoàn cảnh Đài Loan và một số liên quan đến những vấn đề phát triển kinh tế vĩ mô. Cách phản ứng của Chính phủ và những công ty vốn mạo hiểm phản ứng như thế nào trước những thay đổi này sẽ có những tác động quan trọng lên “sức khỏe” của ngành đầu tư vốn mạo hiểm và khả năng tiếp tục hỗ trợ những doanh nghiệp mới khởi sự.

1.6.4 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Nhật Bản

Ngành đầu tư vốn mạo hiểm ở Nhật Bản bắt đầu vào năm 1963. Những thể chế, biện pháp, chính sách và những luật lệ về vốn mạo hiểm đều được mô phỏng theo mô hình của Mỹ. Mặc dù có những sự giống nhau như vậy nhưng vốn mạo hiểm ở Nhật Bản lại phát triển theo một phương hướng hoàn toàn khác.

Sự phát triển vốn mạo hiểm ở Nhật Bản có thể được chia thành bốn giai đoạn:

- ✓ Giai đoạn đầu tiên của sự phát triển vốn mạo hiểm ở Nhật Bản bắt đầu vào năm 1963, Chính phủ Nhật Bản cho phép việc sử dụng những quỹ công cộng để thành lập 3 công ty tư vấn và đầu tư những doanh nghiệp vừa và nhỏ (Small and Medium Business Investment & Consultation Co.Ltd) ở Tokyo, Nagoya và Osaka. Chương trình ở Nhật Bản khác nhiều so với chương trình SBIC ở Mỹ. Trong khi ở Nhật Bản chỉ có 3 công ty được thành lập, thì ở Mỹ từ khi chương trình được khởi xướng cho đến năm 1963 đã có gần 500 SBICs được thành lập bởi những cá nhân, những định chế tài chính và thậm chí là vài SBICs công cộng.

Đến tháng 3 năm 1996, 3 SBIC này đã đầu tư vào 2500 doanh nghiệp, trong đó có 78 doanh nghiệp đã phát hành ra công chúng. Phần lớn cổ phiếu của những SBIC

này được nắm giữ bởi chính quyền địa phương, những ngân hàng, những công ty bảo hiểm, sở giao dịch chứng khoán, những doanh nghiệp tư nhân và những văn phòng thương mại. Mặc dù chúng đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ những doanh nghiệp vừa và nhỏ đang tồn tại bằng cách cung cấp vốn ổn định và dài hạn, nhưng nó cũng có vai trò hạn chế trong việc cung cấp vốn cho những doanh nghiệp mới khởi sự.

✓ Sự xuất hiện vốn mạo hiểm tư nhân (1970 đến 1973)

Năm 1972, công ty vốn mạo hiểm tư nhân đầu tiên, Kyoto Enterprise Development (KED), được thành lập với sự đầu tư của 43 doanh nghiệp nổi tiếng. Mô hình của KED là theo mô hình của tổ chức vốn mạo hiểm đầu tiên ở Mỹ, American Research and Development. Cũng trong năm 1972, The Nippon Enterprise Development (NED) được thành lập bởi một nhóm gồm 39 công ty. Tính tổng cộng từ năm 1972 đến 1974 đã có 8 công ty vốn mạo hiểm tư nhân đã ra đời bởi những ngân hàng lớn như Sumitomo, Mitsubishi, Daiichi Kangyo và những công ty chứng khoán như Yamaichi và Nikko. Nói cách khác, những định chế tài chính lớn ở Nhật Bản đã thành lập những công ty con vốn mạo hiểm. Một điều nổi bật là những công ty Nhật Bản thường thực hiện những cam kết dài hạn trong khi đó những nhà tư bản mạo hiểm Mỹ thường rút lui khi thấy dấu hiệu đầu tiên của sự khó khăn.

Tình trạng suy thoái gây ra bởi cuộc khủng hoảng dầu lửa năm 1973 đã làm cho số lượng đầu tư giảm sút và nền công nghiệp bị đình trệ. Tuy nhiên, trong số 8 công ty vốn mạo hiểm đã được thành lập thì 6 vẫn còn tồn tại cho đến tận ngày nay. Ngành công nghiệp vốn mạo hiểm đã được hình thành nhưng nó không đủ thành công để trở thành một phần quan trọng của nền kinh tế Nhật Bản.

✓ Sự bùng nổ vốn mạo hiểm lần thứ hai (1982 đến 1986)

Một lần nữa, những người đóng vai trò chính trong sự bùng nổ vốn mạo hiểm lần 2 này là các ngân hàng và các công ty chứng khoán. Mục đích chính của họ là sử dụng những khoản đầu tư mạo hiểm để tạo mối quan hệ với những doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ và nhằm cung cấp những dịch vụ khác. Từ năm 1982 đến 1984 đã có 37 công ty vốn mạo hiểm được thành lập, phần lớn trong đó thuộc quyền sở hữu của những ngân hàng hoặc những công ty chứng khoán lớn. Những nhà tư bản mạo hiểm Nhật Bản không tìm kiếm lãi vốn, họ có một động lực khác, họ muốn phát triển những mối quan hệ ngân hàng dài hạn với những doanh nghiệp mà họ tài trợ. Tuy nhiên, sự bùng nổ vốn mạo hiểm lần hai cũng giảm sút vì sự suy thoái gây ra bởi sự tăng giá đồng yên trong năm 1986 và 1987.

✓ Sự bùng nổ vốn mạo hiểm lần 3 (1994 đến 2000)

Lần này Chính phủ Nhật Bản đã áp dụng những biện pháp mới nhằm tạo điều kiện cho việc hỗ trợ những doanh nghiệp mới khởi sự. Năm 1995, sự sửa đổi của luật về những biện pháp nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho những doanh nghiệp mới và việc ban

hành luật thành lập những doanh nghiệp vừa và nhỏ đã làm cho những doanh nghiệp này có thể dễ dàng nhận được sự hỗ trợ về tài chính cũng như về thông tin. Những điều luật mới này đã khuyến khích sự hình thành của nhiều công ty vốn mạo hiểm hơn.

Trong những năm trở lại đây, việc sẵn lòng cung ứng vốn rủi ro cao cho các hãng mới thành lập của các quan chức Nhật Bản trở thành một hiện tượng đáng chú ý. Các ngân hàng ở Nhật Bản đã tận dụng điều này để thực hiện việc gia tăng đầu tư cho các hãng kinh doanh mới thành lập, với khoảng 70% trong số này được sự bảo lãnh của Chính phủ. Khoảng năm 1997, khi Fuji Bank thiết lập ra bộ phận được gọi là "phòng tín dụng cho các doanh nghiệp mới", hệ thống ngân hàng bảo thủ ở Nhật thật sự khó hiểu về hành động này. Tuy nhiên, hiện nay hầu như tất cả các ngân hàng lớn ở nước này đều đưa vào danh mục hoạt động của họ hoạt động tương tự - tức là tìm kiếm những hãng có tiềm năng phát triển cao và giúp đỡ các hãng này trong việc mở rộng kinh doanh (có thể là rủi ro cao nhưng lợi nhuận tiềm năng cũng rất hấp dẫn). Bắt đầu áp dụng hoạt động này, Fuji Bank đã đầu tư 54,7 triệu Yên (486.000 USD) cho 14 công ty mới (chọn lựa từ 205 yêu cầu vay).

Hiện nay, những công ty con vốn mạo hiểm thuộc những định chế tài chính lớn như ngân hàng, các công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm chiếm khoảng 70% toàn bộ ngành công nghiệp vốn mạo hiểm ở Nhật Bản. Phần còn lại là những công ty vốn mạo hiểm độc lập với quy mô nhỏ và một số công ty vốn mạo hiểm nước ngoài hoạt động ở Nhật Bản. Những công ty vốn mạo hiểm lớn chiếm ưu thế trong việc đầu tư và phần lớn là chúng thuộc những định chế tài chính.

Nhìn chung, những nhà tư bản mạo hiểm Nhật Bản chỉ nhận được sự đào tạo giới hạn. Lý do trước tiên là phần lớn những nhà tư bản mạo hiểm chỉ được cử đến những công ty vốn mạo hiểm từ các doanh nghiệp mẹ và sau từ 2 đến 5 năm họ sẽ trở lại doanh nghiệp mẹ. Chính vì vậy mà những nhà tư bản mạo hiểm sẽ có rất ít kinh nghiệm cũng như những kỹ năng cần thiết. Thêm vào đó, những nhà tư bản mạo hiểm chỉ nhận được lương và không có phần thưởng nào dành cho những thành công và chắc chắn sẽ chịu trách nhiệm cho những đầu tư không thành công, vì vậy có rất ít động lực để chấp nhận bất cứ rủi ro nào.

Vào nửa sau thập niên 1990 là thời kỳ thay đổi về môi trường cho vốn mạo hiểm ở Nhật Bản. Sự phổ biến của Internet và dịch vụ điện thoại không dây đã khuyến khích những nhà doanh nghiệp khai thác những cơ hội kinh doanh mới. Một loạt những điều luật được thông qua nhằm hỗ trợ những doanh nghiệp mới thành lập được tài trợ bởi vốn mạo hiểm. Ví dụ trong năm 1994, hội đồng thương mại đã điều chỉnh lại những quy định của mình nhằm cho phép những nhà tư bản mạo hiểm có thể có vị trí trong ban quản trị của những doanh nghiệp mà họ đầu tư. Luật về những biện pháp nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho những doanh nghiệp mới đặc thù (Law on Temporary Measures to Facilitate Specific New Business) được điều chỉnh năm 1995 nhằm mở rộng những hỗ

trợ về tài chính và thông tin cũng như những đảm bảo vay nợ cho những doanh nghiệp được xem là “mạo hiểm”, đó là những doanh nghiệp đang sản xuất những sản phẩm hoặc dịch vụ mới hoặc đang sử dụng những công nghệ mới nhằm nâng cao những sản phẩm hoặc dịch vụ đang tồn tại.

Một sự thay đổi lớn khác vào năm 1998 là việc ban hành sắc luật hợp danh hữu hạn (the Limited Partnership Act) cho những quỹ đầu tư mạo hiểm. Trước khi thông qua đạo luật này, tất cả những nhà đầu tư trong các quỹ hợp danh đều phải chịu trách nhiệm vô hạn. Với luật mới, trách nhiệm của các nhà đầu tư chỉ giới hạn trong những khoản đầu tư cho đến khi vẫn đáp ứng những tiêu chuẩn của bộ kinh tế, thương mại và công nghiệp (METI). Năm 1997, để khuyến khích những “thiên thần đầu tư”, Chính phủ Nhật Bản đã đưa ra sự thay đổi về luật được gọi là “thuế thiên thần” (Angel Tax) cho phép những nhà đầu tư có thể khấu trừ những khoản lỗ vốn từ những khoản lãi vốn trên những đầu tư khác.

Với những biện pháp tích cực trên, Chính phủ Nhật Bản đã góp phần tích cực vào việc thúc đẩy thị trường vốn mạo hiểm phát triển ngày càng năng động với quy mô ngày càng lớn.

1.6.5 Một Số Bài Học Kinh Nghiệm Cho Việt Nam

Về phía thị trường

Để ngành vốn mạo hiểm lớn mạnh, điều cốt yếu là phải có nhiều doanh nghiệp có tiềm năng, đang cần vốn để đầu tư, đổi mới, và có nhiều nguồn cung cấp các ý tưởng đổi mới. Do đó, khu vực kinh tế tư nhân cần được hỗ trợ phát triển mạnh mẽ, lĩnh vực công nghệ cao, trọng điểm đặc biệt phải được chú trọng, tập trung phát triển.

Những nước có ngành công nghiệp vốn mạo hiểm phát triển đều là những nước có thị trường chứng khoán tồn tại khá lâu trước khi có sự ra đời của các quỹ đầu tư mạo hiểm. Bên cạnh đó họ còn thành lập thị trường riêng dành cho các công ty vừa và nhỏ, công ty mới thành lập có tiềm năng (chẳng hạn ở Nhật Bản).

Cần có một cơ chế hiệu quả để dẫn vốn từ các nhà đầu tư mạo hiểm đến các doanh nghiệp. Hình thức câu lạc bộ những nhà đầu tư đã xuất hiện từ rất lâu. Hầu hết các nước đều thiết lập Hiệp Hội vốn mạo hiểm, một trung tâm để nguồn vốn mạo hiểm được luân chuyển thuận tiện trong khu vực (Trung Quốc, Hàn Quốc, Singapore, Thái Lan...).

Kinh nghiệm của Mỹ cho thấy, điều quan trọng là phải phát triển các nguồn tài chính cho vốn mạo hiểm, chẳng hạn như các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và các nhà đầu tư tư nhân. Ví dụ: Cho phép các tổ chức như các Quỹ hưu trí hoặc các công ty bảo hiểm được đầu tư kinh doanh vốn mạo hiểm (Những sửa đổi trong Luật Đảm bảo An ninh cho những người hưu trí của Mỹ).

Ngoài ra cũng cần phải đẩy mạnh cả về số lượng lẫn chất lượng các công ty tư vấn, giúp doanh nghiệp trong việc tiếp cận các quỹ đầu tư mạo hiểm.

Về phía chính phủ

Môi trường pháp lý cần vững chắc, qui định về sổ sách kế toán gọn nhẹ, đáp ứng so với các thông lệ tốt nhất của quốc tế, để không gây trở ngại cho các chuyên gia quản lý người nước ngoài và tạo thuận lợi cho sự đầu tư của khu vực tư nhân.

Chính phủ thường có nhiều biện pháp khuyến khích, ưu đãi áp dụng cho các quỹ đầu tư mạo hiểm. Một số nước như Indonesia, Malaysia... miễn thuế đối với thu nhập vốn từ việc bán các công ty nhận vốn đầu tư và cổ tức từ các công ty nhận vốn đầu tư. Nhiều nền kinh tế như Hồng Kông, Nhật, Ấn Độ, Đài Loan, Hàn Quốc đã cho phép người nước ngoài sở hữu 100% vốn của các công ty quản lý quỹ. Riêng tại Trung Quốc, năm 2002 tỷ lệ này là 33% và đến năm 2005 tăng lên 49%. Ở Bỉ chính phủ đầu tư cổ phần để đầu tư trực tiếp vào các hãng kinh doanh vốn mạo hiểm, hoặc vào các doanh nghiệp nhỏ. Hay chính phủ cho vay cung cấp các khoản vay với lãi suất thấp, dài hạn hoặc có thể không phải trả lãi cho các hãng kinh doanh vốn mạo hiểm hoặc các doanh nghiệp nhỏ (Chương trình cho vay tài chính để phát triển Doanh nghiệp của Đan Mạch).

Bên cạnh đó chính phủ cũng có thể sử dụng các kích thích bằng tài chính như các khuyến khích bằng thuế cho những nhà đầu tư vào các doanh nghiệp nhỏ hoặc quỹ đầu tư mạo hiểm trong (Chương trình đầu tư cho Doanh nghiệp vốn mạo hiểm của Anh). Bảo lãnh một phần cho những tổn thất của các khoản đầu tư mạo hiểm có mức độ rủi ro cao(ở Phần Lan).

Bên cạnh sự tồn tại và phát triển của mô hình quỹ hải ngoại, các nước cũng chú trọng đến việc thành lập mô hình quỹ nội địa, các công ty đầu tư tư nhân trong nước.

Một nhân tố quan trọng nữa đóng góp vào sự thành công của việc thu hút vốn mạo hiểm ở một số nước Châu Á chính là chính phủ đã tạo được niềm tin cho các nhà đầu tư nước ngoài qua việc đảm bảo lợi ích cho nhà đầu tư, có chính sách thiết thực và giữ đúng lời hứa khi kêu gọi đầu tư..

Tóm lại, để hỗ trợ cho việc phát triển thị trường vốn mạo hiểm, chính phủ nhiều nước trên thế giới đã có các loại chương trình đầu tư mạo hiểm khác nhau với 3 hình thức chủ yếu là: đầu tư vốn trực tiếp (đầu tư cổ phần, vốn vay của chính phủ), đưa ra các chính sách khuyến khích về tài chính (khuyến khích thuế, bảo lãnh vay, bảo lãnh cổ phần) hoặc tạo cơ chế thông thoáng cho các nhà đầu tư mạo hiểm hoạt động.

Kết luận chương 1

Vốn mạo hiểm là nguồn vốn cổ phần đầu tư vào các doanh nghiệp khởi sự, được huy động từ những nhà đầu tư chấp nhận rủi ro lớn để có được lợi nhuận cao. Vốn mạo hiểm không chỉ đã đóng góp rất nhiều cho sự ra đời và phát triển của những công nghệ

mới, góp phần thúc đẩy sự phát triển của các doanh nghiệp mới khởi sự... Hơn thế nữa, nó còn mở ra một kênh đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư ưa thích mạo hiểm với mong muốn có một tỷ suất sinh lợi cao.

Nghiên cứu thị trường vốn mạo hiểm ở các quốc gia chúng ta thấy rằng, để có một thị trường vốn mạo hiểm phát triển, một quốc gia cần phải tạo những tiền đề, môi trường kinh doanh ổn định và khuôn khổ pháp lý thuận lợi, tạo được niềm tin cho các nhà đầu tư đặc biệt là những nhà đầu tư lớn, nhà đầu tư tổ chức. Đây có lẽ là một vấn đề đáng suy ngẫm đối với Việt Nam.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG VỐN MẠO HIỂM VIỆT NAM

2.1 Thị Trường Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam

2.1.1 Khái Quát Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam

Đầu thập niên 90, với sự phát triển của các doanh nghiệp, sự phát triển của khu vực tài chính và nhất là sự sốt sắng của chính phủ trong việc thành lập thị trường chứng khoán. Nhiều quỹ đầu tư nước ngoài đã nhanh chóng được thành lập ở nước ta. Quỹ đầu tư đầu tiên đánh dấu sự hoạt động ở Việt Nam vào năm 1991. Tuy vậy, từ đó đến nay, vì nhiều nguyên nhân khác nhau, số lượng quỹ đầu tư mạo hiểm hoạt động chính thức ở Việt Nam liên tục thay đổi. Vì vậy, khi nghiên cứu vấn đề này, việc thống kê chính xác số lượng các quỹ đầu tư mạo hiểm đang hoạt động ở từng thời điểm gặp không ít khó khăn. Có một sự khác biệt rất lớn giữa số liệu của những nguồn tư liệu (AVCJ-Asian Venture Capital Journal, UBCKNN-Ủy Ban Chứng Khốn Nhĩ Nước, báo chí, cục thống kê...). Do đó để thuận lợi cho việc phân tích, quá trình thu hút vốn mạo hiểm Việt Nam được chia ra theo từng giai đoạn.

Trước năm 2002:

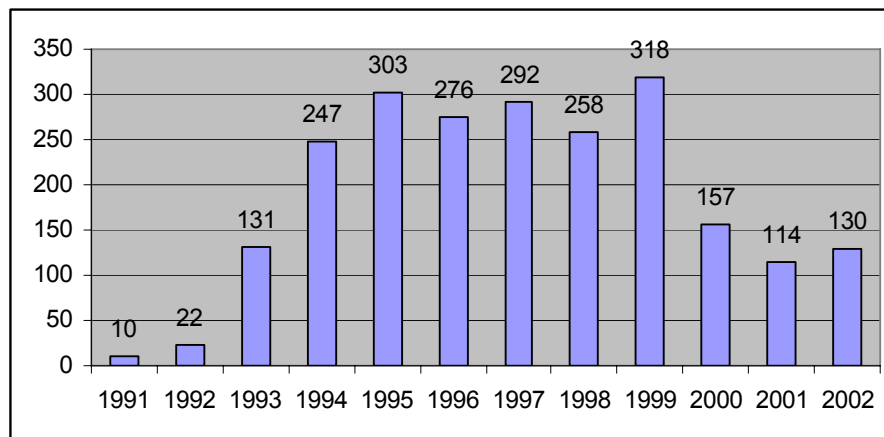
Giai đoạn này, lĩnh vực đầu tư vốn mạo hiểm vào Việt Nam còn là một hiện tượng tương đối mới. Quỹ đầu tư đầu tiên hoàn toàn định hướng đầu tư vào Việt Nam được thành lập năm 1991. Năm 1994, khi chính phủ Hoa Kỳ dỡ bỏ lệnh cấm vận, các dự báo về kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam (và Đông Nam Á nói chung) là rất tích cực, vì vậy những tổ chức đầu tư chuyên về thị trường mới nổi bắt đầu tập trung chú ý phần nào vào Việt Nam. Trong nửa đầu thập niên 1990, Việt Nam đã thu hút được rất lớn nguồn đầu tư nước ngoài, và con số các quỹ đầu tư vốn mạo hiểm nước ngoài định hướng toàn bộ hay đầu tư một phần vào Việt Nam hàng năm cũng gia tăng khá đều.

Trong giai đoạn này, có gần 10 quỹ đầu tư đầu tư tập trung toàn bộ vào Việt Nam hoặc khu vực Đông Dương xuất hiện, và hơn 300 triệu đô la Mỹ dưới hình thức quỹ được huy động để đầu tư vào Việt Nam

Bảng 1: Các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 1991-1996

STT	Tên quỹ	Năm thành lập	Quy mô (Triệu USD)
1	Vietnam Fund	1991	10
2	Templeton Vietnam Opportunities Fund	1993	113
3	Beta Vietnam Fund	1993	71
4	Beta Mekong Fund	1994	25.6
5	Lazard Vietnam Fund	1994	59
6	Vietnam Frontier Investments. Ltd	1995	17
7	Vietnam Enterprise Investments Ltd	1995	17
8	Southeast Asian Frontier Fund	1996	12.5
<i>Tổng cộng</i>			315,1

Nguồn: Mekong Private Sector Development Facility

Hình 1: Qui mô vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 1991 đến 2002 (đơn vị: triệu \$)

Nguồn: Asia Venture Capital Journal.

Tất cả các quỹ đầu tư trên đều do nước ngoài quản lý, tập hợp mọi nguồn vốn đầu tư ngoài Việt Nam (chủ yếu ở Châu Âu), và được niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài (Dublin, London và New York) theo mô hình “quỹ đầu tư đóng”. Tuy nhiên hoạt động của các quỹ trong giai đoạn này không thành công. Không quỹ nào thu hồi vốn thành công trong giai đoạn này. Nguyên nhân thất bại của các quỹ đầu tư mạo hiểm những năm 90 như sau:

- Việt Nam chưa có thị trường chứng khoán. Vì vậy các quỹ này bị hạn chế kênh thu hồi vốn.
- Khu vực kinh tế tư nhân bị chèn ép: Chính sách chính thức đã ưu tiên các DNNN nhiều hơn so với các công ty tư nhân về các mặt, ví dụ như cơ hội tiếp cận tín dụng, giấy phép hạn ngạch..
- Cơ chế luật pháp ở Việt Nam còn hạn chế các loại hình đầu tư mà quỹ đầu tư mạo hiểm – với tư cách là nhà đầu tư nước ngoài được phép theo đuổi – đặc biệt trong hoạt động đầu tư vào các công ty trong nước. Môi trường kinh doanh không ổn định, các chính sách không rõ ràng luôn luôn thay đổi đã hạn chế cơ hội đầu tư của các quỹ.

Với số vốn trên 100 triệu USD, *Templeton Fund* chỉ có thể đầu tư 20% số vốn của mình vào hai dự án tại Hà Nội là khách sạn Metropole và khu căn hộ cho thuê cao cấp Mayfair. Không tìm được thêm cơ hội đầu tư mới, Templeton buộc phải cơ cấu lại vốn. Phân nửa tài sản được trả lại cho cổ đông, phần còn lại được tiếp tục đầu tư vào khu vực khác ở Châu Á. Sau 3 năm hoạt động chỉ đầu tư được 10% vốn huy động được, nguyên nhân là họ không thể tìm được dự án đầu tư thích hợp, mặc dù đã xem xét hơn 250 lời đề nghị nhưng họ chỉ có thể đầu tư vào 3 công ty. Những nhà quản lý quỹ này đã phải đổi tên công ty thành quỹ Templeton Việt Nam và Đông Nam Á và bắt đầu đầu tư vào những nước Đông Nam Á khác.

Lazard Fund với số vốn huy động vào Việt Nam 59 triệu USD thì chỉ có 10 triệu USD được đầu tư. Quyết định rút khỏi Việt Nam đã buộc Lazard Fund bán lại phần hùn trong liên doanh sản xuất đường của tập đoàn Nagarjuna (Ấn Độ) và bán cổ phần của họ trong công ty cơ điện lạnh REE cho Dragon Capital.

Với số vốn 80 triệu USD, *Beta Fund* đã đầu tư được 50 triệu vào 17 dự án. Trong quá trình đầu tư, do Beta Fund thiếu cách thức thu hồi đầu tư, thiếu tính minh bạch cũng như quá ít chuyên gia giỏi trong nước, quỹ đã phải hoạt động một cách cầm chừng, và rút dần khỏi Việt Nam.

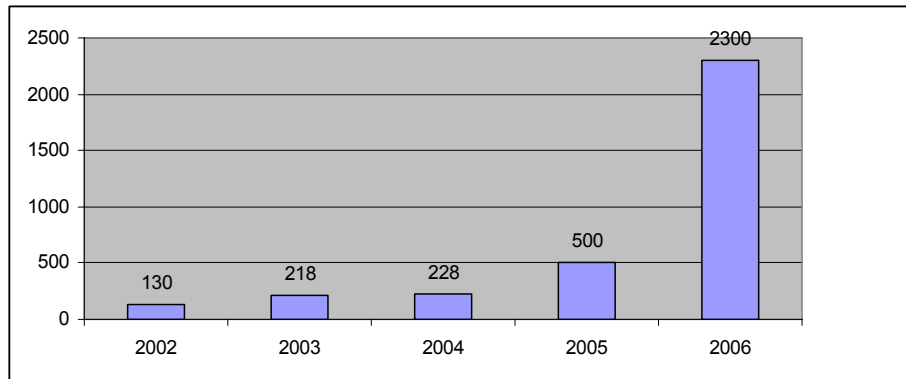
Vietnam Fund là quỹ đầu tư mạo hiểm thành lập đầu tiên ở Việt Nam với số vốn 51 triệu USD. Quỹ đã đầu tư được 42 triệu vào 11 dự án. Vì thiếu thông tin về doanh nghiệp được đầu tư, tỉ lệ đòn bẩy nợ của các công ty trong nước quá cao và những hạn chế theo thỏa thuận giữa các cổ đông đã làm hoạt động của quỹ kém hiệu quả.

Những quỹ khác cũng đã lần lượt rút dần khỏi Việt Nam sau cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, để lại duy nhất quỹ Vietnam Enterprise Investment Fund do Công ty Dragon Capital quản lý. “Đợt sóng đầu tiên” dường như bị chìm đi.

Đáng chú ý là không hề có một quỹ đầu tư mạo hiểm mới nào được thành lập từ năm 1996 đến 2002, trong khi đó hoạt động vốn đầu tư mạo hiểm ở hầu hết các nước khác trong khu vực Đông Á lại tăng lên.

Từ năm 2002 đến năm 2006:

Hình 2: Vốn đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam 2002 đến năm 2006



Nguồn: Asia Venture Capital Journal.

Giai đoạn này, trong số 6 quỹ đầu tư vào Việt Nam hoặc Đông Dương được thành lập giữa thập niên 1990, chỉ còn một quỹ Vietnam Enterprise Investments Ltd. (VELD) vẫn tích cực đầu tư và huy động thêm vốn.

Ngày 20/7/2000, thị trường chứng khoán tập trung của Việt Nam - biểu hiện là Trung tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành phố Hồ Chí Minh (nay là Sở Giao Dịch Chứng Khoán TPHCM)- đã ra đời, đánh dấu một mốc quan trọng của tiến trình chuyển đổi cơ cấu kinh tế tài chính nước ta theo hướng cởi mở và hội nhập.

Việc mở cửa thị trường chứng khoán ở Việt Nam là một trong những bước phát triển làm hoạt động đầu tư mạo hiểm ở đây trở nên có một vị thế hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư. Đặc biệt là việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng và việc niêm yết trên thị trường chứng khoán tạo kênh “rút lui” tiềm năng cho các nhà đầu tư vốn mạo hiểm vào các công ty trong nước.

Giai đoạn này, nhận thấy chiều hướng kinh doanh đang trở nên hứa hẹn, vốn nước ngoài đã đổ vào trở lại Việt Nam qua các quỹ đầu tư nước ngoài. Các quỹ đầu tư lớn hoạt động tại Việt Nam tích cực nhòm ngó đến các công ty vừa cổ phần hóa, và khối doanh nghiệp tư nhân.

Năm 2002 xuất hiện thêm một quỹ mới, quỹ *Mekong Enterprise Fund* với vốn đầu tư là 18,5 triệu đô la Mỹ, mục tiêu là đầu tư vào các công ty tư nhân ở Lào, Campuchia và Việt Nam.

Năm 2003 có nhiều bước phát triển mới đối với vốn đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam. Ngoài sự ra đời của hai công ty quản lý quỹ đầu tư trong nước đầu tiên, VEIL đã huy động thêm 60 triệu đô la Mỹ cho đầu tư ở Việt Nam. Vinacapital quản lý quỹ Vietnam Opportunities Fund trị giá 10 triệu đô la Mỹ, niêm yết trên thị trường các loại hình đầu tư khác ở Luân Đôn. Công ty quản lý tài sản PXP bắt đầu đưa Quỹ PXP Vietnam Fund, trị giá 5 triệu đô la Mỹ, niêm yết tại Dublin vào hoạt động để đầu tư vào các công ty niêm yết hoặc chuẩn bị niêm yết trên sàn.

Tháng 3 năm 2005, *IDG Venture* chính thức đầu tư vào Việt Nam. Các doanh nghiệp mà quỹ đầu tư mạo hiểm hướng đến là những doanh nghiệp trẻ thuộc các lĩnh vực: thương mại điện tử, phần mềm, viễn thông, CNTT... Đây là các doanh nghiệp đã có sản phẩm nhưng chưa tạo ra được nguồn thu, có ý tưởng phát triển sản phẩm, mở rộng kinh doanh nhưng thiếu vốn.

Tháng 9 năm 2006, quỹ đầu tư *Private Equity New Markets (PENM)* được quản lý bởi ngân hàng BankInvest Đan Mạch – quản lý khối tài sản 23 tỷ đô la, trong đó dành 3 tỷ đô la đầu tư vào các nước đang phát triển. Trước đó sự xuất hiện của quỹ Vietnam Holding có số vốn 112 triệu USD cũng làm giới tài chính chú ý, 60% nguồn vốn của quỹ này được huy động từ các nhà đầu tư Thụy Sĩ.

Hầu hết các quỹ đầu tư đều nhắm đến khả năng mua lại cổ phần từ những công ty nhà nước được cổ phần hoá hoặc những công ty tư nhân quy mô nhỏ đang cần nguồn vốn để tái cấu trúc công ty, mở rộng quy mô hoạt động.

Từ năm 2007 đến nay:

Có thể nói năm 2007 là năm bùng nổ các quỹ đầu tư nước ngoài vào Việt Nam.

Bảng 2: Các quỹ đầu tư vào VN thành lập năm 2007

Tên quỹ	Ngày chính thức hoạt động	Quốc gia
T.I.M Vietnam Tiger Fund	14/5/2007	Liechtenstein
Fullerton Vietnam Fund	23/4/2007	Singapore
Hwang /DBS Indochina Fund	21/4/2007	Malaysia
Tongyang Vietnam	2/4/2007	Hàn Quốc
KITM WW Vietnam Real Est	16/3/2007	Hàn Quốc

Indochina Capital Vietnam	2/3/2007	Anh
DBS Indochina Fund	1/3/2007	Singapore
Lion Capital Vietnam Fund	2/2/2007	Singapore
Korea WW CHN Viet MC EQ	25/1/2007	Hàn Quốc
MA Maps Oppo Viet & CHN	8/1/2007	Hàn Quốc

Nguồn: HSBC, Bloomberg

Tính đến hết năm 2007, có khoảng 50 quỹ đầu tư nước ngoài đang hoạt động. Với hàng loạt các quỹ thành lập, có thể nói thị trường quỹ đầu tư nước ngoài ở Việt Nam đang rất sôi động, tuy nhiên trong số đó những quỹ đầu tư có thể xem là tiêu biểu cho loại hình quỹ đầu tư mạo hiểm lại chưa nhiều, nếu không muốn nói là rất ít.

Bảng 3: Phân loại các quỹ đầu tư

Loại Quỹ	Hình thức hoạt động	Các Quỹ tiêu biểu tại Việt Nam
Quỹ đầu tư mạo hiểm (Venture Fund)	Chuyên đầu tư vào doanh nghiệp đang trong giai đoạn khởi nghiệp nhưng có triển vọng phát triển	IDG Việt Nam
	Chuyên đầu tư vào doanh nghiệp đã có những bước phát triển ổn định và đang có dự định niêm yết trên TTCK	Mekong Capital, Dragon Capital, VOF, Indochina Capital
Quỹ đầu tư vào các chứng khoán niêm yết (Listed Securities Fund)	Chuyên đầu tư vào doanh nghiệp phát triển mạnh và đã được niêm yết trên TTCK	PXP, Dragon Capital, VOF, Indochina Capital
Công ty quản lý tài sản (Asset Management Company)	Chuyên đầu tư trong lĩnh vực cổ phiếu, trái phiếu	Prudential, Manulife và khu vực ngân hàng

Hedge Fund	Chuyên đầu tư vào chứng khoán phái sinh nhằm thu lợi nhuận ổn định	Hiện chưa phát triển tại VN
-------------------	--	-----------------------------

Nguồn: Mekong capital

Hầu hết các quỹ đầu tư mạo hiểm hoạt động tại Việt Nam 3-4 năm trở lại đây ngày càng có kết quả tốt hơn giai đoạn trước rất nhiều. Những quỹ này có nhiều cơ hội đầu tư hơn và tính thanh khoản của các cổ phiếu cao hơn nhiều so với trước đây.

Và để thấy rõ hơn thị trường vốn mạo hiểm ở Việt Nam, không có gì tốt hơn là đi sâu tìm hiểu hoạt động của một số quỹ tiêu biểu ở Việt Nam.

❖ Dragon Capital quản lý quỹ VEIL, VGF, VDG

Dragon Capital là công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp hoạt động tại thị trường Việt Nam từ giữa thập niên 90. Sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997, các quỹ đầu tư nước ngoài lần lượt ra đi, riêng Dragon Capital vẫn duy trì hoạt động đầu tư ở Việt Nam với quỹ Vietnam Enterprise Investment Limited. Hiện nay các quỹ do Dragon Capital quản lý gồm :

- **Vietnam Enterprise Investment Ltd. (VEIL)** được thành lập vào tháng 7/2005 với tổng số vốn huy động ban đầu là 35 triệu USD. Tính đến tháng 9/2006 qui mô vốn đạt khoảng 486,9 triệu USD. Quỹ VEIL đã đầu tư vào hơn 50 công ty và dự án từ tài chính ngân hàng, vật liệu xây dựng, bất động sản, cơ sở hạ tầng đến thủy sản, sản xuất hàng tiêu dùng.
- **Vietnam Growth Fund (VGF)** thành lập vào tháng 10-2004 với số vốn huy động ban đầu là 60 triệu USD.
- **Vietnam Dragon Fund (VDF)** được thành lập vào đầu năm 2006 với số vốn đầu tư ban đầu là 35 triệu USD.

Dragon Capital cho biết đến thời điểm này, Dragon Capital đã bỏ ra khoảng 100 triệu USD để có gần 40 cuộc “hôn phối” với các doanh nghiệp trong nước, đa số đã niêm yết trên thị trường chứng khoán, có đường hướng phát triển ổn định và bền vững

❖ Vinacapital – quản lý quỹ Việt Nam Opportunity Fund, quỹ Vinaland và DFJ VinaCapital L.P

VinaCapital hoạt động từ năm 2003 tại Việt Nam với số vốn ban đầu 10 triệu USD, đến nay tổng giá trị tài sản của quỹ lên tới trên 1 tỷ USD tại ba quỹ đầu tư.

Hiện nay **Vina Capital** quản lý 3 quỹ đầu tư mạo hiểm: **VOF(Việt Nam Opportunity Fund), Vina Fund** và **DEJ Vinacapital**

- **Vietnam Opportunity Fund (VOF)** bắt đầu hoạt động tại Việt Nam từ tháng 9-2003 với số vốn ban đầu 10 triệu USD, đến tháng 9-2006 có quy mô tổng vốn huy động 171 triệu USD được tập trung đầu tư vào những ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh như dịch vụ tài chính, hàng tiêu dùng, bán lẻ, bất động sản, du lịch, cơ sở hạ tầng và ngành công nghệ. Danh mục đầu tư của quỹ bao gồm những công ty lớn như: Vinamilk, Kinh Đô, REE, Bảo Minh, Hanoi Hilton, Sofitel Metropoly...
- Theo đánh giá của giới phân tích tài chính, giá trị thị trường của VOF đạt khoảng 304 triệu USD dù vốn của quỹ chỉ gần 250 triệu USD. Ông Don Lam, Tổng giám đốc VinaCapital tiết lộ: "Tất cả số tiền kể trên trong VOF đã được giải ngân hết cho các dự án tại Việt Nam. Công ty đang tiếp tục huy động thêm vốn".

VOF chỉ nhắm đến những công ty thuộc hạng đứng đầu trong từng lĩnh vực ở Việt Nam để đầu tư. Chẳng hạn, gần đây nhất VOF đầu tư vào Kinh Đô, Masan và Phở 24. Trong khi đó, Mekong Capital chọn những công ty thuộc khu vực tư nhân ở các địa phương với quy mô nhỏ. Các công ty này sử dụng nhiều nhân công lao động và có khuynh hướng thiên về xuất khẩu. Còn Dragon Capital gần như không loại trừ khả năng đầu tư nào.

- **VinaLand** là quỹ thứ 2 do VinaCapital thành lập, hiện đang quản lý 205 triệu USD chuyên đầu tư vào các dự án bất động sản. VinaLand quỹ có vốn đầu tư trong giai đoạn ban đầu là 15 triệu đô-la Mỹ. Các lĩnh vực đầu tư chính mà quỹ VinaLand nhắm đến là thương mại, nhà ở, bán lẻ, giải trí và công nghiệp ở Việt Nam, chủ yếu là ở TP.HCM và Hà Nội.

Điểm đặc biệt là cả 2 quỹ VOF và VinaLand đều được niêm yết trên thị trường chứng khoán London.

- **DFJ VinaCapital L.P** Tháng 10/2007, VinaCapital liên doanh với DFJ thành lập Quỹ DFJ VinaCapital L.P (vốn ban đầu là 50 triệu USD) chuyên tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các công ty trong lĩnh vực CNTT và các công ty viễn thông được cổ phần hóa. Quỹ đầu tư DFJ VinaCapital L.P. là liên doanh giữa VinaCapital và Draper Fisher Jurvetson (DFJ), một công ty vốn mạo hiểm hàng đầu thế giới có trụ sở ở thung lũng Silicon (Mỹ). Đây là quỹ thứ 3 của VinaCapital đang hoạt động tại Việt Nam.

Mục tiêu của quỹ DFJ VinaCapital L.P. là các công ty viễn thông Nhà nước đang tiến hành cổ phần hóa như VinaPhone, MobiFone; các doanh nghiệp

hoạt động trong ngành công nghệ thông tin như FPT, Internet và kết nối không dây, sản xuất và gia công phần mềm, truyền thông kỹ thuật số, hạ tầng mạng...

Tim Draper nhà sáng lập, cũng là thành viên điều hành **Quỹ DFJ** đã nói: "Chúng tôi là nhà đầu tư mạo hiểm chuyên nghiệp. Chúng tôi biết các bạn trẻ ở Việt Nam rất thông minh, năng động và chịu khó. Nơi đó sẽ xuất hiện những ý tưởng kinh doanh mới mẻ. Chúng tôi quyết định theo đuổi những cơ hội to lớn đang hiển hiện ở đây".

❖ **PXP Asset Management quản lý quỹ PXP Vietnam Fund và Vietnam Emerging Equity Fund (VEEF)**

PXP Vietnam Fund được thành lập sau VOF khoảng 3 tháng, PXP Việt Nam có qui mô vốn ban đầu là 25,8 triệu USD, chỉ tập trung đầu tư vào những công ty đã niêm yết hoặc chuẩn bị niêm yết tại TTCK Việt Nam. Quỹ PXP đầu tư dài hạn vào những công ty Việt Nam hoặc có vốn đầu tư nước ngoài nhưng lượng vốn hóa ở mỗi công ty phải đạt tối thiểu 5 triệu USD hay có chỉ số giá trên thu nhập (P/E) của công ty đó phải tương đương với P/E thị trường. Tháng 2/2006 PXP tăng qui mô quỹ lên 40 triệu USD bằng cách phát hành thêm hơn 2 triệu cổ phiếu.

Vietnam Emerging Equity Fund (VEEF) PXP Asset Management đã mở thêm quỹ đầu tư mới Vietnam Emerging Equity Fund (VEEF) vào thị trường Việt Nam với quỹ mô vốn khoảng 15,9 triệu USD từ tháng 11-2005 và được niêm yết tại TTCK Ai-len (NCB). VEEF cũng tập trung đầu tư vào những công ty niêm yết hoặc chuẩn bị niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đến giữa quý 3-2006, VEEF đầu tư vào 28 công ty Việt Nam, giá trị tài sản ròng đạt 52,5 USD, tăng 36% so với lúc mới thành lập.

❖ **Private Equity New Markets (PENM)**

PENM là quỹ chuyên đầu tư vào lĩnh vực kinh tế tư nhân tại các nền kinh tế thị trường đang phát triển. Quỹ PENM có tổng vốn là 80 triệu USD được thành lập bởi Ngân hàng BankInvest (nhà đầu tư hàng đầu của Scandinavi gồm Thụy Điển, Na Uy và Đan Mạch) vào tháng 9 năm 2006.

Quỹ ưu tiên đầu tư vào các công ty chưa niêm yết và có khả năng phát triển, tập trung vào các công ty có thương hiệu mạnh trên thị trường nội địa lẫn xuất khẩu và các công ty có tiềm năng trở thành công ty dẫn đầu thị trường. Qui mô đầu tư của PENM vào các công ty này sẽ không vượt quá 15 triệu USD và không dưới 500.000 USD cho mỗi dự án.

Trong số các quỹ đầu tư mạo hiểm đang hoạt động tại Việt Nam hiện nay thì Mekong Capital và IDG Venture Vietnam (IDGVV) là hai quỹ có hoạt động nổi bật nhất.

❖ **Mekong capital với các quỹ Mekong Enterprise Fund I và Mekong Enterprise Fund II**

Mekong Capital - Cty TNHH quản lý quỹ đầu tư, chuyên đầu tư vốn vào các công ty tư nhân hàng đầu tại Việt Nam, được thành lập tháng 5/2001. Hiện Mekong Capital quản lý 2 quỹ đầu tư Mekong Enterprise Fund & Mekong Enterprise Fund II.

Quỹ Mekong Enterprise Fund & Mekong Enterprise Fund II

MEF ra đời từ tháng 4-2002 với quy mô vốn 18,5 triệu USD và do Công ty Mekong Capital quản lý. Đây là quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tiên được thành lập ở Việt Nam từ sau khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997.

- Đối tượng đầu tư của MEF là những công ty gia đình vừa và nhỏ, có kết quả kinh doanh tốt, đặc biệt năng động trong kinh doanh và có khuynh hướng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.
- Cung cấp dịch vụ hỗ trợ sau đầu tư để giúp các công ty đó cải thiện hoạt động quản lý doanh nghiệp và có thể phát triển vượt bậc trong tương lai. Hỗ trợ tuyển dụng những vị trí lãnh đạo chủ chốt, hệ thống kế toán, kiểm soát nội bộ, tính giá thành và báo cáo tài chính. Lập kế hoạch và thực thi việc mở rộng công ty. Thiết lập kế hoạch niêm yết trên TTCK và thực hiện các bước cần thiết giúp công ty niêm yết thành công.
- Tốc độ đầu tư khoảng 3 - 4 công ty mỗi năm
- Quỹ tập trung chủ yếu vào đầu tư thiểu số, thông thường tương đương khoảng 20-30% vốn cổ phần với qui mô đầu tư trung bình là 1.35 triệu USD đến nay MEF đã đầu tư 10 doanh nghiệp với tổng vốn khoảng 13 – 14 triệu USD.

Sau khi MEF đã đầu tư gần hết lượng vốn huy động, Mekong Capital mở thêm quỹ mới Mekong Enterprise Fund II vào năm 2006 với quy mô vốn khoảng 50 triệu USD và cùng chiến lược đầu tư như MEF.

Mekong Capital hướng đến định vị mình như một nhà đầu tư từ giai đoạn đầu, thực hiện đầu tư vào các công ty mà đối với các quỹ khác là khó thực hiện, đồng thời làm việc sâu sát với các công ty đó nhằm làm cho họ trở nên thu hút hơn đối với các nhà đầu tư khác và cuối cùng sẽ giới thiệu các cơ hội đầu tư trong giai đoạn kế tiếp cho các quỹ đầu tư khác đang hoạt động tại Việt Nam, cũng như cho các nhà đầu tư chiến lược.

Mekong Capital cũng là quỹ đầu tư thành công đáng kể tại thị trường Việt Nam với tổng vốn ban đầu 18,5 triệu USD. Công ty này hiện đang thành lập và quản lý 3 quỹ

đầu tư là Mekong Enterprise Fund Ltd, Mekong Enterprise Fund II Ltd, Vietnam Azalea Fund. Mekong Capital chủ yếu đầu tư vào các công ty cổ phần tư nhân.

Năm 2005 Mekong Capital đã đầu tư vào công ty kiến trúc và trang trí nội thất AA. Sau đó Mekong Capital quyết định tăng thêm 630.000 USD vào Công ty Cổ phần kiến trúc AA, đưa tổng vốn đầu tư vào doanh nghiệp này vọt lên mức 1.530.000 USD. Mekong Capital tin tưởng rằng đây là thời điểm thích hợp để mở rộng đầu tư vào ngành sản xuất nội thất ở Việt Nam. Công ty AA có thể vừa tăng cường hiệu quả sản xuất, vừa đảm bảo chất lượng sản phẩm và cam kết về việc tiếp tục mang đến sự hài lòng cho khách hàng. Tiến độ phát triển kinh doanh hiện tại của Công ty AA cùng Mekong Capital đang diễn biến tốt đẹp.

Năm 2004 Mekong Capital cũng đã bỏ ra hơn 1,5 triệu USD để đầu tư vào Công ty Nhựa Tân Đại Hưng để đẩy mạnh sức phát triển của doanh nghiệp này. Mới đây nhất, Mekong cũng đầu tư hơn 1,3 triệu USD vào Công ty Gỗ Đức Thành (đây là doanh nghiệp tư nhân thứ 7 của Việt Nam nhận vốn từ Mekong). Ngoài ra công ty Tin Học Lạc Việt cũng nhận vốn từ Mekong Capital.

Mức tăng trưởng doanh thu trung bình năm của các công ty nhận đầu tư của Quỹ là 34,3% trong giai đoạn từ khi Quỹ đầu tư đến ngày 31 tháng 12 năm 2006. Đồng thời, mức tăng trưởng lợi nhuận ròng trung bình năm xấp xỉ 49.6% trong cùng kỳ. Lợi nhuận ròng đã tăng nhanh hơn so với tỷ lệ doanh thu tại các công ty là nhờ vào các dự án hỗ trợ thành công mà quỹ đem lại.

❖ **IDG Venture Vietnam (IDGVV).**

Có mặt tại Việt Nam từ tháng 3-2003, từ đó đến nay Quỹ đầu tư mạo hiểm IDG đã đầu tư cho 16 công ty với tổng số tiền trên 20 triệu USD.

Quỹ đầu tư mạo hiểm của IDG có toàn bộ vốn góp từ Mỹ. Hiện quỹ này đã triển khai đầu tư vào hàng chục công ty ở Việt Nam và đang dự kiến tăng nguồn vốn đầu tư lên đến 1 tỷ USD trong thời gian tới.

Các công ty cổ phần hóa là đối tượng IDGVV quan tâm đầu tư dựa theo các tiêu chí:

- Công ty có thị trường tiềm năng và nhiều cơ hội tăng trưởng.
- Ban quản trị tốt (chỉ khoảng 2-3 người) có bề dày kinh nghiệm, với nhiều thành tựu trong kinh doanh, đầy nhiệt huyết, quyết tâm và động lực cao.
- Sản phẩm, dịch vụ của công ty phải có tính khả thi, thực tiễn, cạnh tranh cao và phục vụ nhu cầu thực tế của thị trường.
- Thời gian triển khai dự án kinh doanh trong vòng 5 năm và có cơ hội thu hồi vốn cho nhà đầu tư.
- Công ty phải bảo vệ được quyền sở hữu trí tuệ để bảo đảm tiềm năng lợi nhuận trong tương lai.

IDGVV sẽ đầu tư vào những công ty đáp ứng những yếu tố trên và không hạn định công ty đó đang ở giai đoạn phát triển nào. Dù ở giai đoạn phôi thai, đợt đầu tư thứ nhất hay thứ hai, IDGVV vẫn xem xét kế hoạch đầu tư. Nguồn vốn đầu tư vào doanh nghiệp sẽ theo từng giai đoạn: giai đoạn đầu (40%), giai đoạn giữa (40%), giai đoạn phát triển (20%).

Đến nay IDGVV đã đầu tư vào 14 doanh nghiệp ví dụ như Peacesoft, Isphere, Vinagame, Vietnamwork.com, Dreamwork, Công ty cổ phần dịch vụ giải pháp không dây (MSS), Công ty cổ phần Yêu âm nhạc, Vinapay giải ngân được 20 triệu USD trong tổng số 100 triệu USD đầu tư của quỹ. Quá trình đầu tư sẽ được chia làm nhiều giai đoạn giải ngân. Sau khi đầu tư, IDGVV giúp cho các doanh nghiệp này phát triển gia tăng giá trị, sau đó sẽ thu hồi lợi nhuận từ việc đưa lên sàn chứng khoán hoặc bán lại cho một tập đoàn lớn khác muốn chiếm lĩnh thị trường tại Việt Nam. Để hoạt động đầu tư mạo hiểm của IDG thành công tại Việt Nam, IDG không chỉ cung cấp vốn mà cả thông tin cho họ. Chính vì thế, IDG sẽ cho ra đời các ấn phẩm về CNTT như PCWorld, Computer World, Telecom World... nhằm cập nhật những thông tin mới nhất về CNTT trên thế giới.

Năm 2004 IDG Ventures đã rót vốn từ Quỹ đầu tư mạo hiểm của tập đoàn này tại Việt Nam cho VinaGame và Vietnam Works.com/Navigos Group.

VinaGame được thành lập tháng 9/2004, là doanh nghiệp đầu tiên tại VN tập trung kinh doanh ngành trò chơi trực tuyến. Cuối 2004, VinaGame đã ký hợp đồng với Kingsoft (Trung Quốc) để phát hành game online *Võ lâm truyền kỳ* tại VN. Với nguồn đầu tư từ IDG, IDG đã hết sức kỳ vọng vào việc viết phần mềm cho game trực tuyến. Còn VietnamWorks là công ty hoạt động trong lĩnh vực tuyển dụng trực tuyến tại VN. Được biết, trong vòng 2 năm qua, doanh nghiệp này đã tăng trưởng 400% và đang phấn đấu để năm nay tăng trưởng 300%. Thời gian tới, bên cạnh những trọng tâm hàng đầu là thông tin dịch vụ tuyển dụng, IDG mong muốn Vietnam Works tập trung vào các lĩnh vực như ký hợp đồng, cung cấp công văn mang tính tạm thời cũng như đưa ra các tư vấn về nguồn nhân lực cho doanh nghiệp.

Giám đốc Quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam cũng cho biết, sau khi đầu tư vào 2 công ty này, Công ty sẽ giúp cho họ phát triển mạnh hơn trong lĩnh vực công nghệ thông tin, vốn, kinh nghiệm để có thể nhanh chóng đạt được các chỉ tiêu tăng trưởng, trở thành những công ty công nghệ hàng đầu trong lĩnh vực phát triển phần mềm và dịch vụ trực tuyến tại Việt Nam cũng như trong khu vực.

Vào đầu năm 2007, Quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tiên của Mỹ tại Việt Nam (IDG) đã công bố tiếp tục đầu tư vào Công ty cổ phần Vega Software và Công ty cổ phần Goldsun Focus Media. việc đầu tư vào 2 công ty Vega Software và Goldsun Focus

Media là một trong những bước đầu tư của công ty tại Việt Nam. Đây là công ty thứ 15 và 16 mà Tập đoàn Dữ liệu quốc tế (IDG) đầu tư vào Việt Nam.

Goldsun Focus Media là một công ty hoạt động trong lĩnh vực quảng cáo điện tử trên thị trường Việt Nam,

Còn Vega Software hiện là một trong những công ty phần mềm thành công tại Việt Nam.

Hiện nay, quỹ đầu tư mạo hiểm của IDG cũng đã chính thức khai trương văn phòng tại Hà Nội ở tầng 15, tháp B tòa nhà Vincom. Đây là nơi để IDG Ventures tiến hành các hoạt động đầu tư tại khu vực phía Bắc, đồng thời đóng vai trò là trung tâm nghiên cứu cho các công ty mà IDG đầu tư.

2.1.2 Đánh Giá Nguồn Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam:

➤ Nguồn vốn huy động

Tất cả các quỹ này đều được huy động vốn bên ngoài Việt Nam như ở đảo British Virgin, Cayman hay Bahamas, với cơ cấu hơn 80% ở ngoài Châu Á.

Cổ phiếu của hầu hết quỹ được niêm yết ở thị trường chứng khoán nước ngoài như Sở giao dịch chứng khoán Ireland. Các quỹ này đều là quỹ đóng, được quản lý bởi các công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp.

Do tính chất rủi ro cao, nên đối tượng huy động vốn của các quỹ không phải từ công chúng mà từ các định chế tài chính và đầu tư lớn.

➤ Khung pháp lý

Các quỹ đăng ký thành lập ở nước ngoài nên sổ sách kế toán, nghĩa vụ thuế phải theo luật ở nơi đăng ký. Mặt khác, hoạt động đầu tư của quỹ ở Việt Nam. Do đó, quỹ còn phải tuân thủ pháp luật Việt Nam như luật doanh nghiệp và luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam và do Bộ Tài Chính quản lý...

➤ Đối tượng, phạm vi đầu tư

Đối với các quỹ thành lập ở những năm đầu của thập niên 90 (first wave), hầu hết các khoản đầu tư đều được thực hiện từ những năm đầu khi quỹ mới vào hoạt động tại Việt Nam (1991-1996). Đây là thời kỳ mà hệ thống những quy định về sự tham gia góp vốn của nước ngoài vào công ty trong nước chưa được hoàn thiện, khu vực tư nhân còn nhiều hạn chế. Do đó việc đầu tư vào các doanh nghiệp Việt Nam chưa phải là hấp dẫn đối với các quỹ, loại hình doanh nghiệp mà quỹ tập trung đầu tư là các dự án FDI thành lập theo luật đầu tư nước ngoài. Quy mô danh mục đầu tư không tăng mà có xu hướng giảm. Bên cạnh đó, những quỹ này lại chủ yếu đầu tư vào các doanh nghiệp trong giai đoạn tăng trưởng, có nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất, không chú trọng đến các doanh nghiệp mới khởi sự.

Đối với các quỹ thành lập từ năm 2002 đến nay (second wave), những quỹ này có nhiều cơ hội, dự án tốt để đầu tư hơn. Bởi ở giai đoạn này, với nỗ lực của nhà nước qua những chính sách khuyến khích và cải cách, số lượng doanh nghiệp ở mọi hình thức đã tăng lên vượt bậc. Điểm mới so với các quỹ thành lập trước đó là có những quỹ sẽ tập trung đầu tư vào những doanh nghiệp khởi sự, bắt đầu kinh doanh, chưa hề có thành tựu trong quá khứ.

Tuy vậy, các quỹ đầu tư vẫn tập trung đầu tư chủ yếu vào những công ty đã trưởng thành, có uy tín. Nên nếu chỉ tính đến vốn mạo hiểm đúng nghĩa tức là đầu tư vào doanh nghiệp khởi sự, rủi ro cao thì có thể nói số quỹ đầu tư mạo hiểm chỉ đếm được trên đầu ngón tay. (IDG, Mekong capital, Vina capital..)

➤ **Lĩnh vực đầu tư**

Lĩnh vực hoạt động của quỹ tương đối đa dạng từ sản xuất đến thương mại, dịch vụ, tài chính... bao gồm các dự án khách sạn, khu vui chơi giải trí, các dự án dân dụng và thương mại, các nhà máy xi măng, công ty thép, tòa nhà cho thuê, nhà máy sản xuất đường, hàng thô, hàng đã qua chế biến, hàng dệt may... Một số quỹ đầu tư mạo hiểm cũng đầu tư vào các ngân hàng thương mại (ACB, Phương Nam, Sacombank). Riêng IDG thì tập trung chủ yếu vào lĩnh vực công nghệ cao ví dụ như phần mềm, viễn thông, mạng vô tuyến...

➤ **Hình thức đầu tư**

Hình thức đầu tư phổ biến là mua cổ phần đối với các công ty cổ phần hóa. Chỉ một số các quỹ đầu tư vào công ty cổ phần thành lập từ đầu và nợ có khả năng chuyển đổi đối với công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty tư nhân. Trong khi đặc trưng của quỹ đầu tư mạo hiểm là chỉ đầu tư vào cổ phần của các công ty mới khởi sự, chưa niêm yết. Thời điểm IPO là lúc các quỹ đầu tư mạo hiểm thoát vốn chứ không phải là thời điểm bắt đầu đầu tư. Vì vậy, có thể nói rằng nếu xem các quỹ đầu tư nước ngoài ở Việt Nam là quỹ đầu tư mạo hiểm thì thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam là một thị trường không đúng nghĩa, còn nếu xem xét đúng theo nghĩa đầu tư mạo hiểm thì thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam cực kỳ nhỏ bé.

➤ **Hiệu quả đầu tư**

Đối với các quỹ thành lập ở những năm đầu của thập niên 90 (first wave), quy mô các quỹ không lớn, hiệu quả đầu tư không cao nếu không muốn nói là thấp. Ngoài trừ VEIL, tất cả các quỹ còn lại đều hoạt động thua lỗ, tài sản rỗng giảm dần. Không có cơ hội đầu tư mới cũng như không huy động được thêm nguồn vốn mới, những quỹ này đã và đang tìm mọi cách để bán các khoản đầu tư nhằm rút khỏi Việt Nam.

Đối với các quỹ thành lập từ năm 2002 đến nay (second wave), các quỹ này đều mới thành lập, thời gian hoạt động còn ít, tuy vậy hiệu quả đầu tư là khá cao. Và với một qui mô khá lớn, đổi mới về mặt chiến lược so với các quỹ trước cùng một đội ngũ quản lý chuyên nghiệp, các quỹ này đã hứa hẹn những sự thành công rực rỡ trong tương lai.

➤ **Đóng góp vào sự phát triển kinh tế**

Đến thời điểm này, sự đóng góp của quỹ đầu tư mạo hiểm vào nền kinh tế nước ta là khá khiêm tốn. Tuy các quỹ đã tạo ra một kênh cung vốn mới cho những doanh nghiệp tiềm năng nhưng số dự án nhận được vốn cũng như sự giúp đỡ và tư vấn từ quỹ đầu tư mạo hiểm là không nhiều. Hiện nay các doanh nghiệp vẫn chủ yếu là mong chờ sự cung cấp vốn từ ngân hàng .

Tuy nhiên, quỹ đầu tư mạo hiểm đã góp phần đáng kể vào việc phát triển các dịch vụ hỗ trợ tài chính đa dạng hỗ trợ cho các doanh nghiệp nội địa. Đối với các doanh nghiệp tương đối non trẻ cần sự hợp tác để đưa doanh nghiệp lên một tầm cao mới thì sự hiện diện của những nhà đầu tư quỹ mạo hiểm tại Việt Nam là một phát triển đáng trân trọng.

2.1.3 Những Hạn Chế Đối Với Sự Phát Triển Của Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam

Đầu tư vào nước ta, với tiềm lực tài chính vững mạnh, các quỹ vốn mạo hiểm một mặt nhằm khai thác lợi thế của thị trường mới nổi, mặt khác họ mong muốn trở thành những người kiến tạo thị trường tài chính trực tiếp tại Việt Nam. Tuy nhiên họ đã không lường hết được khó khăn của vấn đề. Từ khi thành lập cho đến nay, các quỹ phải đối mặt với nhiều trở ngại ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của quỹ. Cụ thể là:

Về phía thị trường:

➤ **Hạn chế của thị trường chứng khoán**

Với vai trò là một kênh thu hồi vốn hữu hiệu nhất, ở hầu hết các nước khác, thị trường chứng khoán ra đời và phát triển là nền tảng cho ngành công nghiệp đầu tư mạo hiểm. Trong khi đó ở Việt Nam, năm 1991 quỹ đầu tư mạo hiểm đã ra đời nhưng mãi đến năm 1997 Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước mới được thành lập, và mãi đến ba năm sau Trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên mới đi vào hoạt động tại Tp.Hồ Chí Minh (20/7/2000).

Sau hơn 7 năm hoạt động, có thể khẳng định rằng thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn tồn tại nhiều mặt hạn chế, nhất là về tính thanh khoản.

Thiếu các nhà đầu tư dài hạn và các nhà đầu tư có tổ chức, trên thị trường chủ yếu là các nhà đầu tư ngắn hạn hay nhà đầu tư tư nhân. Những người này do thiếu kiến thức về chứng khoán cũng như khả năng phân tích và đầu tư chứng khoán, họ thường hành động theo phong trào, mục đích tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn, không ổn định. Do vậy khi mua, họ sẽ đồng loạt mua và đẩy giá cổ phiếu lên rất cao, ngược lại khi họ cố gắng bán, họ sẽ đẩy giá cổ phiếu xuống rất thấp. Có thể nói đây là một trong những nguyên nhân chính làm cho sự tăng cao hay giảm sút liên tục của chỉ số VN-INDEX trong thời gian qua, làm cho biến động giá cả trên thị trường không phản ánh đúng tình hình hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết. Kết quả, các quỹ rất khó khăn trong việc bán các khoản đầu tư theo đúng giá thực của nó để thoát vốn.

➤ **Chưa có một thị trường vốn mạo hiểm đúng nghĩa**

Một trong những nhân tố quan trọng thúc đẩy hoạt động đầu tư vốn mạo hiểm phát triển là cần có một cơ chế hiệu quả dẫn vốn từ các nhà đầu tư mạo hiểm tới các doanh nghiệp. Song trên thực tế nước ta chưa thiết lập một phương tiện nào giúp cho nguồn vốn này được luân chuyển một cách thuận tiện. Hay nói cách khác là chưa tạo ra địa điểm để cung và cầu vốn mạo hiểm gặp nhau. Mặc dù ra đời sớm hơn thị trường chứng khoán nhưng cho tới bây giờ đại bộ phận người dân Việt Nam hầu như chưa biết đến “quỹ đầu tư mạo hiểm” và không mấy doanh nghiệp biết cách tiếp cận với các quỹ này.

Về phía chính phủ:

➤ **Nhà nước đã không tạo được niềm tin đối với nhà đầu tư nước ngoài**

Có thể nói các nhà đầu tư đã mất niềm tin đối với chính phủ bởi những cơ quan, quan chức cao cấp của nước ta đã không thực hiện đúng những kế hoạch, cam kết, lời hứa khi kêu gọi các nhà đầu tư. Ví dụ: nhà nước ta dự kiến thành lập thị trường chứng khoán những năm đầu thập niên 90 nhưng đến năm 2000 thị trường chứng khoán mới ra đời; hứa sẽ có chính sách ưu đãi đối với mười ngành công nghiệp lớn, ưu đãi thuế khi đầu tư công nghệ thông tin (IT), soạn thảo phần mềm... nhưng trên thực tế nhà đầu tư vẫn chưa nhận hoặc rất ít những ưu đãi này, dẫn đến có rất nhiều nhà đầu tư tham gia vào lĩnh vực IT bị thua lỗ (trích lời của ông Vũ Hữu Điền – chuyên viên phân tích cao cấp của Dragon Capital).

➤ **Hệ thống pháp lý chưa hoàn thiện**

Hệ thống pháp luật của nước ta đang được xúc tiến cải tổ nhưng thực tế nhiều năm qua cho thấy nó vẫn luôn không theo kịp nhịp đập của thị trường, và trường hợp của quỹ đầu tư mạo hiểm cũng không phải là một ngoại lệ.

Hoạt động ở Việt Nam hơn mười năm, quỹ vẫn chưa có được những quy định một cách rõ ràng, những thông tư hướng dẫn cụ thể. Vì vậy, các quỹ đã gặp nhiều khó khăn trong quá trình thành lập và hoạt động. Hệ thống pháp luật chưa hoàn thiện không những gây khó khăn cho quỹ trong quá trình hoạt động mà còn đã hạn chế rất lớn cơ hội đầu tư cho các quỹ, đồng thời làm giảm hiệu quả đầu tư của quỹ.

Ta có thể thấy rõ điều này trong những năm đầu của thời kỳ chuyển đổi từ nền kinh tế kế hoạch tập trung sang nền kinh tế thị trường. Khi khu vực kinh tế ngoài quốc doanh đóng một vai trò quan trọng trong nền kinh tế, là đối tượng chủ yếu của các quỹ đầu tư, song nó lại không mấy được chú trọng phát triển, môi trường hoạt động luôn bị chèn ép. Mãi đến năm 2000, khi luật doanh nghiệp ra đời, số lượng doanh nghiệp tăng lên thì quỹ mới có được những cơ hội thực sự để đầu tư. Tuy vậy, chế độ kế toán, báo cáo tài chính của Việt Nam chưa phù hợp với các qui tắc kế toán quốc tế, do đó các quỹ gặp trở ngại trong việc đánh giá công ty trước khi đầu tư và sau đó là trong việc giám sát, củng cố các công ty này. Hơn nữa, thủ tục để quỹ có thể đầu tư vốn vào các doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp trong nước còn khá phức tạp.

➤ **Thiếu sự hỗ trợ của nhà nước**

Để quỹ đầu tư mạo hiểm có thể phát huy hết vai trò cũng như lợi ích của mình thì những quan tâm, ưu đãi của nhà nước là hết sức quan trọng. Nhưng trên thực tế, sự hỗ trợ của nhà nước đối với các quỹ đầu tư mạo hiểm hết sức nhỏ nhoi.

Trong các quỹ đầu tư mạo hiểm đang hoạt động ở Việt Nam, hoàn toàn không có một quỹ nội địa hay nói một cách nôm na là không có sự tham gia của nước chủ nhà. Do đó, nó đã không tạo được lòng tin cho người đầu tư trong và ngoài nước, các tổ chức tài chính lớn, cũng như doanh nghiệp nhận đầu tư.

Về phía các doanh nghiệp

➤ **Thiếu những dự án khả thi**

Số lượng doanh nghiệp gia tăng mạnh mẽ qua các năm, đặc biệt là doanh nghiệp vừa và nhỏ mở ra rất nhiều cơ hội cho các quỹ đầu tư lựa chọn. Tuy nhiên, những dự án tiềm năng tốt, thực sự hấp dẫn vẫn đáp ứng nhu cầu của các quỹ đầu tư lại chưa nhiều. Theo các chuyên gia phân tích tài chính ở các quỹ đầu tư, mỗi ngày họ nhận được vài chục dự án xin tài trợ, nhưng trong chỉ vài giờ ngắn ngủi họ đã xem qua.

➤ **Ảnh hưởng của Tư tưởng văn hoá kinh doanh Á Đông**

Môi trường và nền văn hoá của giới kinh doanh trong nước cũng là một nguyên nhân dẫn đến sự không thành công của các quỹ đầu tư mạo hiểm ở nước ta thời gian qua. Để hạn chế rủi ro, các quỹ tập trung đầu tư vào các công ty đã qua thử thách. Nên khi

vào Việt Nam, các quỹ tìm được rất ít cơ hội góp một số vốn có ý nghĩa vào các công ty có sẵn (chẳng hạn như doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa). Lý do đơn giản là họ luôn bị coi là những người lạ và bị quản trị viên các công ty trong nước e dè khả năng bị đối tác nước ngoài thôn tính. Tư tưởng gia đình trị thể hiện rất rõ, quyền lực quản lý luôn được đặt lên hàng đầu và rất khó chia sẻ cùng người khác. Đây là một đặc tính phổ biến của giới kinh doanh Á Đông nói chung và của Việt Nam nói riêng.

Hơn nữa rất khó để các nhà đầu tư nước ngoài có thể nắm bắt được chính xác tình hình của doanh nghiệp tiếp nhận đầu do tư tưởng bí mật thông tin vẫn còn tồn tại.

Thêm vào đó quan điểm về thất bại trong kinh doanh còn quá nặng nề. Phá sản không được nhìn nhận như là một bước thực hành hữu ích, thay vào đó phá sản lại mang một nỗi nhục thường hủy hoại tương lai của người khởi nghiệp.

Về phía quỹ đầu tư:

➤ **Chiến lược kinh doanh không phù hợp**

Chiến lược hoạt động thời gian đầu của các quỹ đầu tư cũng có nhiều điểm không tương thích với môi trường kinh tế Việt Nam. Hầu hết các quỹ chỉ tập trung tìm kiếm các dự án có qui mô lớn, trong khi thực tế vốn trung bình đầu tư vào một dự án tại Việt Nam chỉ vào khoản 1 triệu USD. Hơn thế, ngoài yêu cầu về qui mô, các quỹ còn có các đòi hỏi khá khắt khe về tỷ suất sinh lời của các dự án. Với chiến lược này cùng với sự khan hiếm cơ hội đầu tư, dẫn đến ngay từ thời gian đầu, thị trường đầu tư của các quỹ đã bị trói buộc (ví dụ Templeton dự tính đầu tư 65% vốn, nhưng sau 3 năm chỉ đầu tư được 10%).

➤ **Hạn chế của mô hình quỹ hải ngoại**

Hiện tại, tất cả các quỹ vốn mạo hiểm hoạt động tại Việt Nam đều là quỹ hải ngoại. Bên cạnh những mặt thuận lợi như kinh nghiệm, kỹ thuật, tiềm lực tài chính... quỹ hải ngoại tồn tại không ít nhược điểm, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của quỹ. Cụ thể là:

- **Nhà quản lý là người nước ngoài**

Trong cơ cấu tổ chức quỹ hải ngoại, phần lớn các nhà quản lý đều là người nước ngoài. Sự khác biệt về ngôn ngữ, tác phong làm việc hay thiếu am hiểu về môi trường pháp lý sẽ gây khó khăn cho các nhà đầu tư nước ngoài trong vấn đề tiếp cận với doanh nghiệp trong nước. Ngoài ra do không nắm bắt được tâm lý, thói quen tiêu dùng của người dân cũng như môi trường kinh tế trong nước, quỹ hải ngoại có thể đầu tư vào những sản phẩm không thích hợp, không đáp ứng nhu cầu xã hội.

- **Rào cản về vốn**

Trước đây, theo qui định của luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, các tổ chức nước ngoài chỉ được đầu tư vào các doanh nghiệp trong nước không quá 30% vốn điều lệ. Và mới đây đã nâng lên 40% đối với các doanh nghiệp chưa niêm yết (49% với các doanh nghiệp niêm yết). Tuy nhiên, đối với các quỹ hải ngoại, tỷ lệ này không phải là vấn đề chính. Vấn đề ở đây là qui mô các doanh nghiệp Việt Nam quá nhỏ bé (số doanh nghiệp dưới 1 tỷ chiếm 52%, từ 1 tỷ đến 5 tỷ chiếm 26%, từ 5 đến dưới 10 tỷ chiếm 7%). Do đó, khi con số 30% hay 40% vốn điều lệ qui về số tuyệt đối, thì khoản đầu tư tối đa là không đáng kể so với quy mô của quỹ. Để đầu tư hết nguồn huy động được, các quỹ buộc phải trải rộng danh mục đầu tư. Điều này ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư của quỹ do sự mất cân đối hay sự pha loãng giữa trách nhiệm và năng lực quản lý (theo lời ông Hoàng Anh – chuyên viên phân tích cao cấp Dragon Capital).

- **Rủi ro tỷ giá**

Ở nước ta trong thời gian qua tình hình tỷ giá tương đối ổn định, các quỹ không mấy bận tâm đến vấn đề này. Song có thể khẳng định tỷ giá là một rủi ro tiềm ẩn đối với các quỹ hải ngoại. Là một nhân tố khá nhạy cảm với thay đổi của môi trường kinh tế, môi trường chính trị... biến động của tỷ giá là khó lường trước được. Dao động tỷ giá quá lớn sẽ để lại những thiệt hại to lớn cho nền kinh tế nói chung và các nhà đầu tư nói riêng trong vấn đề thu hồi vốn.

Một vấn đề cần đề cập đến là quyền kiểm soát của Ngân hàng Nhà Nước đối với các hoạt động giao dịch bằng ngoại tệ của quỹ hải ngoại. Tất cả các giao dịch bằng ngoại tệ như mua cổ phiếu, trái phiếu, cho vay... đều phải thông qua Ngân hàng Nhà Nước. Nếu đứng trên quan điểm của Nhà Nước, qui định này là phù hợp. Đó là một trong những công cụ để kiểm soát quan hệ cung cầu ngoại tệ cũng như hạn chế xảy ra khủng hoảng tài chính. Nhưng khi đứng trên quan điểm của quỹ, qui định này là một trở ngại làm giảm hiệu quả hoạt động của quỹ. Thủ tục đầu tư trở nên rườm rà, mất thời gian, mất cơ hội đầu tư tốt, làm nản lòng các nhà đầu tư.

- **Hạn chế về lĩnh vực, ngành nghề, đối tượng đầu tư**

Thứ nhất, do không thích vướng phải thủ tục rườm rà khi đầu tư vào các doanh nghiệp trong nước nên các quỹ hải ngoại thường hướng đến các các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Thứ hai, các quỹ hải ngoại đi theo danh mục đầu tư mang lại lợi nhuận cao nhất, do đó họ sẽ tập trung đầu tư vào các lĩnh vực mà ít nhiều không theo chiến lược phát triển kinh tế của nước ta.

Thứ ba, Quyết định số 260/2002/QĐ-BKH về 35 ngành nghề nhà đầu tư nước ngoài có thể đầu tư thực chất là không quá gò bó đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Mà

chính thực trạng các doanh nghiệp Việt Nam làm cho qui định này trở thành rào cản. Bởi vì khi thành lập, các doanh nghiệp thường đăng ký kinh doanh ở nhiều ngành nghề, và chỉ cần một ngành nghề trong số đó không nằm trong 35 ngành nghề qui định thì quỹ sẽ không thể góp vốn đầu tư.

- **Hạn chế về quyền kiểm soát**

Do hạn chế về vốn góp cũng như những yếu tố khác, thường quỹ đầu tư hải ngoại không thể nắm một quyền kiểm soát cao cũng như những chức vụ quan trọng để có thể ảnh hưởng đến những quyết định của công ty, đảm bảo nguồn vốn đầu tư của họ được sử dụng có hiệu quả.

- **Khó huy động vốn trong nước**

Ở Việt Nam, các quỹ hải ngoại chỉ huy động vốn từ nước ngoài, và hoạt động của các quỹ chỉ đơn giản là hoạt động đầu tư để thu lãi trên thị trường Việt Nam. Do vậy, có thể nói quỹ đã không tạo điều kiện cho các nhà đầu tư Việt Nam có cơ hội đầu tư cũng như không góp phần huy động vốn từ nội bộ nền kinh tế nước ta.

2.2 Nhu Cầu Vốn Mạo Hiểm Ở Việt Nam

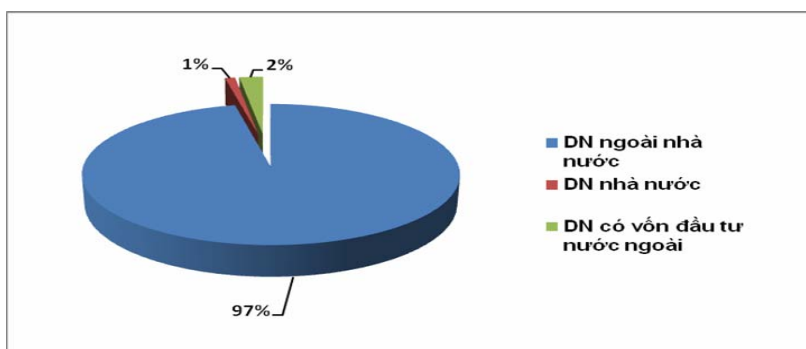
Như đã phân tích ở trên, có thể nói đối tượng đầu tư chính của nguồn vốn mạo hiểm đó chính là các doanh nghiệp mới khởi sự, doanh nghiệp nhỏ có tiềm năng nhưng rủi ro lớn. Đó đó có thể nói rằng phân tích nhu cầu vốn mạo hiểm ở Việt Nam đó là đi phân tích sự phát triển của các doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNVVN) cũng như nhu cầu vốn của chúng.

2.2.1 Sự Phát Triển Và Nhu Cầu Vốn Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ Việt Nam

DNVVN là một phần rất quan trọng của nền kinh tế nước ta. Hiện nay, Việt Nam có khoảng 300.000 doanh nghiệp, trong đó có khoảng trên 90% là DNVVN, đóng góp khoảng gần 30% vào GDP mỗi năm, cung cấp khoảng trên 30% tổng sản lượng công nghiệp và tạo ra khoảng 40% lao động việc làm... chưa kể các hợp tác xã, các hộ kinh doanh có thể chuyển lên được thành doanh nghiệp.

Về số lượng: Số lượng các doanh nghiệp nước ta ngày một tăng, đây là một dấu hiệu khả quan, nếu tính đến cuối năm 2000 cả nước có 42.288 doanh nghiệp đã và đang hoạt động sản xuất kinh doanh, thì cũng vào thời điểm này năm 2007 là vào khoảng 300.000 doanh nghiệp. Trong đó có khoảng 290.000 công ty cổ phần, công ty TNHH, doanh nghiệp tư nhân; 3.000 doanh nghiệp nhà nước, 7.000 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Hình 3: Cơ cấu số lượng của 3 khu vực doanh nghiệp năm 2007.

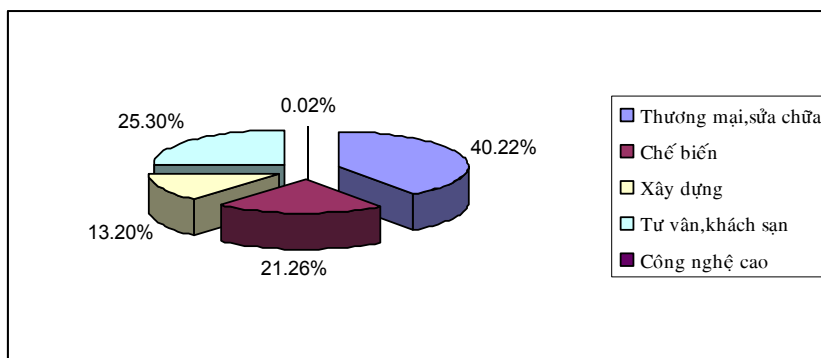


Nguồn: Tạp Chí Thanh Tra Tài Chính, tháng 1/2008

Về quy mô: hiện nay của các DN VVN nhìn chung vẫn là nhỏ và siêu nhỏ đi kèm với trình độ kỹ thuật công nghệ thấp. Đây là lý do khiến cho các doanh nghiệp này có chi phí sản xuất cao, kiểu dáng sản phẩm đơn điệu, chất lượng sản phẩm thấp và thiếu mạng lưới phân phối, tiếp thị nên rất khó tiếp cận trực tiếp được với thị trường nước ngoài nhất là khi chúng ta đã gia nhập WTO. Nếu đem tiêu chí doanh nghiệp vừa và nhỏ là dưới 300 lao động và vốn dưới 10 tỷ đồng ra so sánh thì nước ta có tới trên 90% doanh nghiệp Việt Nam thuộc nhóm vừa và nhỏ.

Về lĩnh vực đầu tư: Các doanh nghiệp Việt Nam và đặc biệt là DN VVN chủ yếu tập trung vào các ngành thương mại, sửa chữa động cơ, xe máy (năm 2006 chiếm 40,22% doanh nghiệp của cả nước), tiếp đến là các ngành chế biến (21,26%), xây dựng (13,2%) và các ngành còn lại như kinh doanh tài sản, tư vấn, khách sạn, nhà hàng (25,3%). Ngành công nghệ cao chỉ chiếm 0.02%.

Hình 4: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư năm 2006



Nguồn: Niên giám thống kê 2006

Bởi vì công nghệ cao là lĩnh vực các quỹ đầu tư mạo hiểm thường tập trung nhiều nhất. Nên đề tài sẽ khái quát sơ lược sự phát triển công nghệ cao ở Việt Nam trong thời gian qua. Có thể nói, những năm vừa qua ngành công nghệ cao ở Việt Nam đã có những bước phát triển đột phá với những khu công nghiệp công nghệ cao ra đời ở TP HCM hay Hà Nội thu hút được rất nhiều tập đoàn công nghệ cao.

Tính đến nay Khu Công Nghệ Cao TP HCM đã cấp giấy phép cho 27 nhà đầu tư trong và ngoài nước với tổng vốn đầu tư đăng ký là 1.403 triệu USD, bao gồm 14 dự án FDI (với 1.287 tỷ USD) và 13 dự án đầu tư trong nước (tương đương 116 triệu USD). Các dự án trong nước thuộc lĩnh vực công nghệ thông tin của các tập đoàn lớn như VTC, FPT... Các dự án đầu tư nước ngoài (FDI) thuộc lĩnh vực công nghệ thông tin, linh kiện điện tử, công nghệ sinh học với một số thương hiệu nổi tiếng trong lĩnh vực CNC như Intel, Jabil của Hoa Kỳ; Sonion (Đan Mạch); Nidec (Nhật Bản)...

Đến sớm và có nhiều dự án nhất phải kể đến các nhà đầu tư Nhật. Nhiều tập đoàn lớn như Sanyo, Matsushita, Sony, Fujitsu, Toshiba, Panasonic, Nidec... đã sớm xây dựng nhà máy ở Việt Nam trong nhiều năm qua và giờ đây tiếp tục rót thêm nhiều vốn mở rộng đầu tư với quy mô lớn hơn. Điển hình là Tập đoàn Canon, sau khi đưa vào 100 triệu USD cho dự án sản xuất máy in tại KCN Thăng Long, Hà Nội, Canon tiếp tục rót thêm cả trăm triệu USD xây dựng các nhà máy mới ở Bắc Ninh, đưa VN trở thành trung tâm sản xuất máy in laser lớn nhất thế giới, sản lượng 700.000 sản phẩm/tháng, bằng khoảng 80% tổng lượng máy in laser mà Canon đang sản xuất mỗi năm và đáp ứng khoảng 35% cho thị trường xuất khẩu. Đến sớm hơn Canon còn có tập đoàn Nidec. Mới đây, Nidec đã đưa vào hoạt động 2 nhà máy mới ở Khu công nghệ cao TPHCM (SHTP), sau khi đã rót gần 100 triệu USD tại các nhà máy ở KCX Tân Thuận hơn 10 năm qua.

Nổi tiếp các nhà đầu tư Nhật là các dự án đến từ Hoa Kỳ. Sự kiện tập đoàn bán dẫn hàng đầu thế giới Intel (Mỹ) cho khởi công xây dựng nhà máy tại SHTP với số vốn 1 tỷ USD đã phần nào khẳng định vị thế mới của VN như một điểm đến cho các nhà đầu tư hoạt động công nghệ cao. Theo các chuyên gia, sự có mặt của Intel được xem như là sự xác nhận tích cực đối với môi trường đầu tư, do đó, chỉ sau hai tháng Intel cho khởi công nhà máy, tập đoàn điện tử hàng đầu Mỹ – Jabil - cũng nối gót đầu tư vào SHTP với vốn lên đến 100 triệu USD.

Nhiều nhà đầu tư lãnh thổ Đài Loan (Trung Quốc) giờ đây xem VN như là một điểm đến an toàn, có chi phí lao động thấp, với kế hoạch rót hàng tỷ USD để sản xuất. Cụ thể, Foxconn – “đại gia” gia công các sản phẩm điện tử lớn nhất thế giới

như máy nghe nhạc Ipod, điện thoại di động Nokia, máy tính xách tay, máy ảnh Sony... dự kiến đầu tư dự án 5 tỷ USD ở Bắc Ninh và Bắc Giang. Dự án sẽ tạo việc làm cho khoảng 50.000 lao động và có giá trị xuất khẩu 3,5 tỷ đôla Mỹ mỗi năm. Kế hoạch đầu tư này của Foxconn nhằm phân tán rủi ro vì hiện tập đoàn đã đầu tư một nguồn vốn rất lớn ở Trung Quốc. Trong khi đó, Tập đoàn TECO xúc tiến liên doanh với SaigonTel đầu tư 1 tỷ đôla Mỹ xây dựng trung tâm phần mềm ở khu đô thị Thủ Thiêm. Trung tâm này sẽ được đầu tư theo mô hình Trung tâm Phần mềm NanKang ở Đài Bắc, dự kiến thu hút khoảng 100 công ty tin học, máy tính đang hoạt động tại trung tâm NanKang (Đài Bắc) vào VN hoạt động.

Tuy nhiên, nhìn chung số lượng doanh nghiệp Việt Nam hoạt động ở lĩnh vực công nghệ cao còn rất thấp, hầu như là của các tập đoàn của nước ngoài, sản xuất chủ yếu nhằm xuất khẩu. Doanh nghiệp Việt Nam tham gia vào lĩnh vực công nghệ cao khá khiêm tốn. Trong khi đó, Bob Zider (chủ tịch của nhóm Beta ở California) khi nói đến sự phát triển của nền kinh tế Hoa Kỳ đã nói: “ Chính các phát minh, sáng kiến, sản phẩm mới đã dẫn dắt nền kinh tế Hoa Kỳ và vốn mạo hiểm là chất xúc tác giúp thương mại hoá những phát minh sáng kiến ấy”.

Về cơ cấu nguồn vốn:

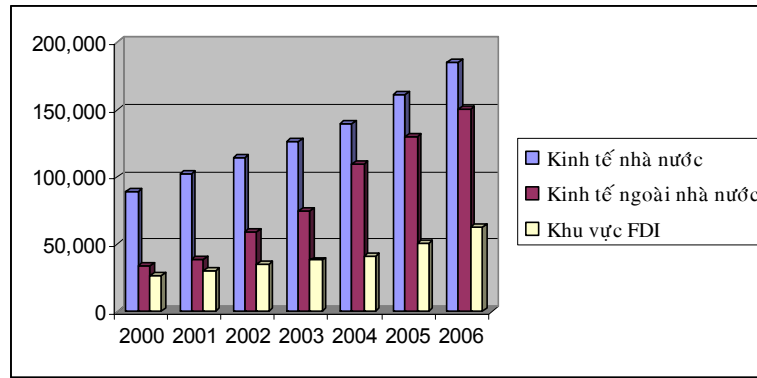
Bảng 4: Vốn đầu tư vào 3 khu vực doanh nghiệp năm 2006 (đơn vị tỷ đồng)

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kinh tế nhà nước	89,417	101934	114736	126558	139831	161635	185100
Kinh tế ngoài nhà nước	34594	38512	59612	74388	109754	130398	150500
Khu vực FDI	27172	30011	34759	38300	41342	51102	63300
Tổng số	151,183	170,457	209,107	239,246	290,927	343,135	398,900

Nguồn: Niên giám thống kê 2006

Trên thực tế cho thấy, vốn đầu tư thực hiện theo giá thực tế (năm 2006) của các khu vực kinh tế ngày càng có qui mô lớn hơn, năm 2000 tổng vốn đầu tư thực hiện của nền kinh tế là 151,183 tỷ đồng (giá thực tế) thì đến năm 2006 đạt 398.900 tỷ đồng (tăng 19.07% so với năm 2005), trong đó khu vực kinh tế ngoài nhà nước tăng khá mạnh 15.41%. Cụ thể có thể thấy qua biểu đồ sau đây:

Hình 5: Vốn đầu tư thực hiện của 3 khu vực kinh tế, theo giá so sánh (tỷ đồng)



Niên giám thống kê 2006

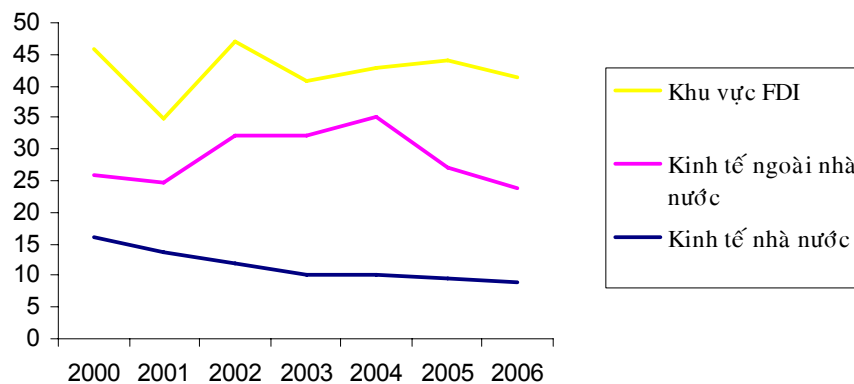
Và để thấy rõ hơn nhu cầu vốn ngày một tăng, chúng ta có thể xem xét tốc độ tăng vốn của các khu vực.

Bảng 5: Tốc độ tăng vốn đầu tư của các khu vực kinh tế (% so với năm trước, giá so sánh năm 1994)

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kinh tế nhà nước	16,2	13,7	12	10,1	10,1	9,6	8,9
Kinh tế ngoài nhà nước	9,7	11	20,2	21,9	25	17,4	14,8
Khu vực FDI	19,9	10,2	14,9	8,8	7,7	16,9	17,8

Nguồn: Tạp chí Nghiên cứu kinh tế, số 335, tháng 12/2007

Hình 6: Tốc độ tăng vốn đầu tư của các khu vực kinh tế (% so với năm trước, giá so sánh năm 1994)



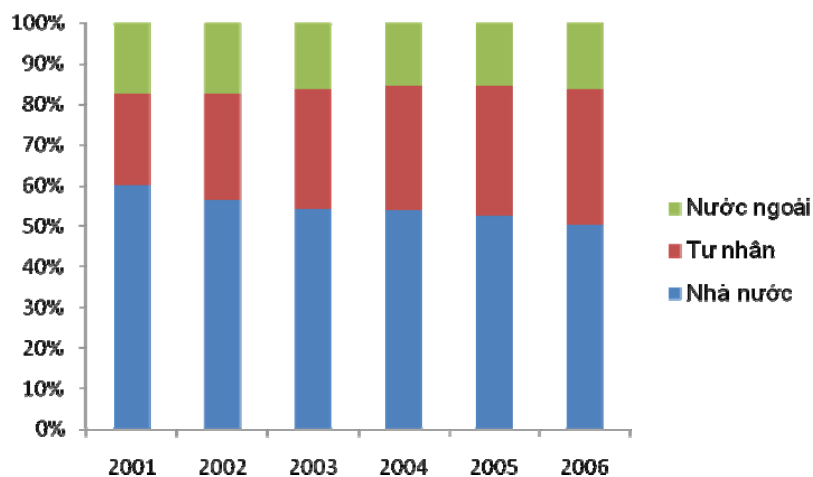
Nguồn: Tạp Chí Nghiên cứu kinh tế, số 335, tháng 12/2007

Trên tổng thể, xét giai đoạn 2000 – 2006 cũng cho thấy tốc độ tăng vốn thực hiện của toàn bộ nền kinh tế luôn có mức độ ổn định từ 12 – 15%, trong đó nhanh

nhất là khu vực kinh tế ngoài nhà nước và khu vực kinh tế FDI. Vì thế nhu cầu về vốn của khu vực kinh tế ngoài nhà nước nói riêng là rất lớn mà vì những lý do đặc thù có thể nói hiện nay nguồn vốn từ ngân hàng, và thị trường chứng khoán vẫn chưa đáp ứng đủ cho doanh nghiệp, điều này làm phát sinh nhu cầu nguồn vốn mạo hiểm của các doanh nghiệp.

- **Đóng góp của các doanh nghiệp vừa và nhỏ cho sự phát triển kinh tế:** doanh nghiệp có vốn nước ngoài có hiệu quả hoạt động cao nhất, sau đó là các DNNN đã có những đóng góp quan trọng trong nền kinh tế quốc dân nói chung (thông qua chỉ tiêu doanh thu thuần). Khu vực tư nhân đóng góp cho Nhà nước (thông qua thuế và các khoản phải nộp) và đóng góp cho bản thân các doanh nghiệp (lợi nhuận) ngày một tăng.

Hình 7: Đóng góp của từng khu vực trong tổng đầu tư



Nguồn: Asian Development Outlook 2007

Chính phủ và các nhà tài trợ đang ngày càng nhận ra tầm quan trọng của khu vực DNVVN trong nền kinh tế và trong cộng đồng doanh nghiệp. Ngày càng nhiều người nhận thấy là các DNVVN tạo ra nhiều việc làm nhất trong xã hội, và bên cạnh đó, một số DNVVN hôm nay có thể lớn lên thành những tập đoàn lớn mai sau.

Theo định hướng của Chính phủ, đến năm 2010, cả nước sẽ có 500.000 DNVVN các doanh nghiệp vừa và nhỏ sẽ tạo thêm khoảng 2,7 triệu chỗ làm mới, nâng cao khả năng cạnh tranh để tăng đóng góp cho GDP và tỷ lệ các DNVVN trực tiếp tham gia xuất khẩu đạt từ 3% đến 6%. Đi cùng với con số này là một lượng vốn lớn cần được đáp ứng.

2.2.2 Khả Năng Cạnh Tranh Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ Sau Khi Việt Nam Gia Nhập WTO

Thông qua các chương trình hội nhập như tham gia khu vực thương mại tự do ASEAN (AFTA), Hiệp định thương mại song phương Việt-Mỹ, và gia nhập WTO, việc tăng cường hội nhập của Việt Nam vào nền kinh tế toàn cầu và các mạng lưới kinh doanh quốc tế đồng nghĩa với việc các công ty tư nhân trong nước cần phải có khả năng cạnh tranh và hợp tác quốc tế. Đây là một thách thức lớn đối với thành phần kinh tế tư nhân ở Việt Nam.

Cùng với sự gia tăng về số lượng, nhiều doanh nghiệp đã mạnh dạn đổi mới công nghệ, nâng cao lợi thế cạnh tranh và đủ tầm làm đối tác chiến lược với các doanh nghiệp trên thế giới như Kinh Đô, Công ty cổ phần Sữa Việt Nam, cà phê Trung Nguyên, Công ty cổ phần viễn thông FPT... Khả năng xâm nhập thị trường xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam cũng bắt đầu tăng lên. Các doanh nghiệp Việt Nam đã có khả năng cạnh tranh tương đối tốt ở các sản phẩm truyền thống và những lĩnh vực có giá trị gia tăng thấp như: dệt may, da giày, dầu thô và thủy sản. Đó cũng chính là biểu hiện tiềm năng của doanh nghiệp Việt Nam.

Tuy nhiên, theo ông Martin Gainsborough, chuyên gia kinh tế UNDP Việt Nam, thách thức lớn nhất đối với Việt Nam trong thập kỷ tới là không thể chỉ loay hoay trong việc tiếp tục xuất khẩu cá da trơn, hàng dệt may, giày da... mà cần phải tiến xa hơn trên nấc thang công nghệ và tăng khả năng cạnh tranh trong chuỗi cung cấp. Đây chính là nút thắt khó gỡ của không ít doanh nghiệp Việt Nam, nhất là các DNVTN.

Một nghiên cứu về sức cạnh tranh của 529 doanh nghiệp của Phòng Thương Mại và Công Nghiệp gần đây cũng cho thấy, khả năng cạnh tranh của hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam là rất kém. Trong kinh doanh, vốn là yếu tố quyết định lợi thế cạnh tranh, nhưng các doanh nghiệp Việt Nam lại rất bất lợi về vốn khi tham gia thị trường. Thực tế là số doanh nghiệp có vốn dưới 10 tỷ đồng chiếm hơn 90%. Điều này càng tạo khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn của doanh nghiệp.

Bảng 6: Năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam so với một số nước (2001-2006)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Singapore	10	10	6	12	6	11
Malaysia	37	25	24	23	23	20
Taiwan	21	15	20	13	15	21

Indonesia	57	66	50	53	59	35
Thailand	39	33	33	35	35	37
China	49	39	46	48	54	64
Philippines	53	64	72	71	66	72
Vietnam	64	61	56	78	77	82
Cambodia	-	-	-	-	107	107
Tổng số nước được xếp hạng	74	79	97	100	113	121

Nguồn: World Economic Forum (2006)

Để vượt qua thách thức này, các doanh nghiệp Việt Nam sẽ còn phụ thuộc vào nhiều vấn đề, trong đó có việc các công ty tư nhân phải có khả năng tiếp cận các nguồn tài trợ dài hạn phù hợp cần thiết để giúp phát triển thành các doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh quốc tế.

- **Những hạn chế của DNVVN:**

Quy mô về vốn và lao động của doanh nghiệp vừa và nhỏ Việt Nam còn quá nhỏ so với quy mô doanh nghiệp thông thường của các nước phát triển và có nền kinh tế mới nổi khác (số lao động trung bình khoảng 50 người, vốn dưới 10 tỷ). Đặc điểm này là bất lợi trong cạnh tranh khi Việt Nam hội nhập hoàn toàn vào WTO.

Do quy mô của các doanh nghiệp vừa và nhỏ như vậy kéo theo hiệu quả kinh doanh không cao. Lợi nhuận bình quân khoảng 500 triệu đồng thấp hơn nhiều so với mức lợi nhuận bình quân/ doanh nghiệp trên cả nước. Các tiêu chí về tỷ suất lợi nhuận/ vốn và lợi nhuận/ doanh thu cũng khá thấp. Theo quy định của WTO, Việt Nam phải mở cửa khá nhiều lĩnh vực, do đó, với quy mô lớn, mạng lưới phân phối toàn cầu và có tính chuyên nghiệp cao, các công ty nước ngoài sẽ là những đối thủ lớn, đe dọa sự tồn tại của nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ của Việt Nam.

Một thực trạng phổ biến trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ là hệ thống máy móc, thiết bị lạc hậu, khoảng 15-20 năm trong ngành điện tử, 20 năm đối với ngành cơ khí, 70% công nghệ ngành dệt may đã sử dụng được 20 năm. Tỷ lệ đổi mới trang thiết bị trung bình hàng năm của Việt Nam chỉ ở mức 5-7% so với 20% của thế giới. Công nghệ lạc hậu làm tăng chi phí tiêu hao 1,5 lần so với định mức tiêu chuẩn của thế giới. Thực trạng này dẫn đến tăng chi phí đầu vào, cao hơn từ 30 - 50% so với các nước ASEAN, đồng thời dẫn đến chất lượng sản phẩm giảm, giá thành cao và năng suất thấp.

Nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ rất yếu kém trong tiếp cận thông tin và các dịch vụ hỗ trợ kinh doanh. Một phần là do chất lượng nguồn nhân lực thấp, hạn chế về trình độ chuyên môn, tin học, ngoại ngữ của giám đốc và đội ngũ quản lý doanh nghiệp, một phần là do đầu tư cho hệ thống thông tin thấp, chưa có phương tiện kỹ thuật nên chưa theo kịp diễn biến của thị trường.

Vì thế, nhiều quyết định kinh doanh được đưa ra chỉ dựa vào kinh nghiệm và phán đoán cảm tính, đây là điểm yếu nhất các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Việt Nam trước áp lực cạnh tranh quốc tế. Do đó có thể nói, các DNVVN Việt Nam cần những nguồn tài trợ vừa có thể đáp ứng được những hỗ trợ tài chính vừa những hỗ trợ phi tài chính nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động.

2.2.3 Nhu Cầu Vốn Mạo Hiểm Của Các Doanh Nghiệp Vừa Và Nhỏ

Số lượng doanh nghiệp tăng nhanh cùng với yêu cầu đặt ra của công cuộc công nghiệp hóa-hiện đại hóa đất nước (2005-2010) và xu hướng toàn cầu hoá đang diễn ra trên thế giới đã tạo ra một áp lực về vốn. Vấn đề tìm kiếm các nguồn vốn được doanh nghiệp đặc biệt quan tâm. Hiện nay ở nước ta, để có được vốn nhằm thực hiện các dự án cũng như mở rộng sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp chủ yếu vay từ các nguồn vốn truyền thống (ngân hàng, thị trường chứng khoán). Tuy nhiên quá trình tiếp cận các nguồn vốn này gặp rất nhiều trở ngại. Cụ thể là:

- **Kênh huy động từ Ngân hàng**

Ở Việt Nam nguồn vốn cung ứng chủ yếu cho các doanh nghiệp là từ các ngân hàng thương mại. Tuy nhiên trên thực tế, quan hệ tín dụng giữa hệ thống ngân hàng và doanh nghiệp còn rất nhiều trở ngại. Trong khi các ngân hàng thiếu các dự án có hiệu quả để cho vay, thì nhiều doanh nghiệp than phiền thiếu vốn. Sự bất cập giữa nguồn cung và cầu này là do các nguyên nhân sau:

- **Doanh nghiệp không đáp ứng được điều kiện của ngân hàng**

Thứ nhất: Khi vay nợ để tài trợ trong cấu trúc vốn, DNVVN phải thế chấp tài sản. Điều này gây khó khăn cho DNVVN mới khởi sự vì trong giai đoạn này tài sản của DNVVN có rất ít chưa đủ để đáp ứng nhu cầu vay của DNVVN.

Thứ hai : Nếu ngân hàng cho DNVVN vay mà không đặt nặng đến tài sản thế chấp thì DNVVN phải trả cho ngân hàng một lãi suất rất cao, điều này là đương nhiên vì rủi ro của việc thu hồi nợ không được rất cao và rủi ro này sẽ được tính vào lãi suất cho vay của ngân hàng.

Thứ ba: Cho dù ngân hàng cho DNVVN vay, DNVVN cũng không nên vay, bởi vì lúc này, nếu vay nợ DNVVN sẽ phải gánh chịu rủi ro tài chính cũng như chi phí tài chính rất cao.

- **Bản thân ngân hàng cũng hàm chứa nhiều vấn đề**

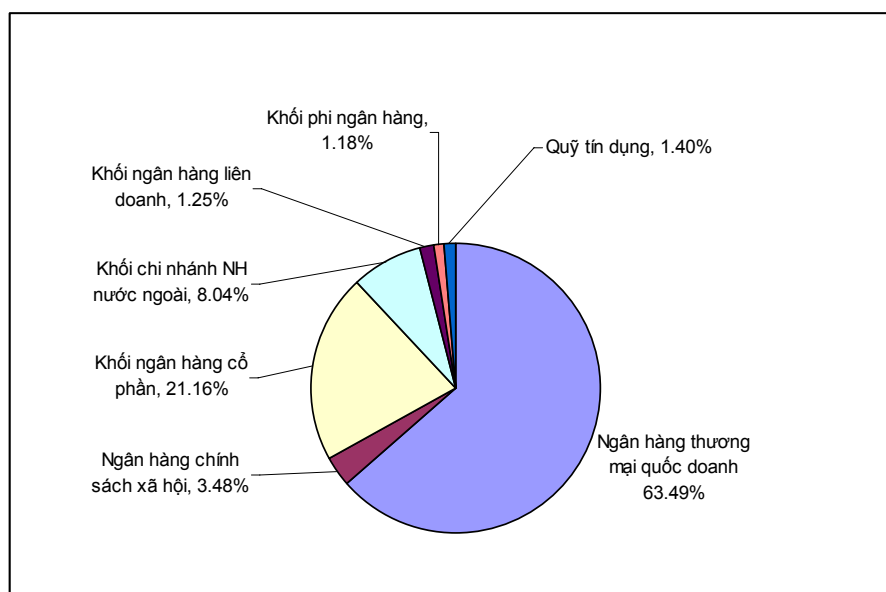
Thứ nhất: Chức năng chính của ngân hàng chính là cho vay chứ không phải là đầu tư. Ngân hàng thực sự chỉ “giữ hộ” tiền. Trong khi chờ đợi khách hàng đến rút tiền về, họ đem đồng tiền ấy cho vay kiếm lời. Chính vì vậy, ngân hàng luôn rất “bảo thủ” và hết sức cẩn thận trong việc chọn đối tác để cho vay vì sợ mất vốn.

Thứ hai: Do năng lực tài chính còn hạn chế nên ngân hàng gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn và cân đối nguồn vốn cho vay. Trong khi nguồn vốn huy động được của ngân hàng chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn dưới hình thức tiết kiệm truyền thống (chiếm 70% tổng nguồn vốn), nguồn vốn dài hạn chỉ chiếm 30%, thì dư nợ cho vay trung-dài hạn lại chiếm đến 45% tổng dư nợ cho vay. Trước áp lực của nền kinh tế, việc sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay dài hạn được coi là một giải pháp tình thế. Tuy nhiên, nếu sự mất cân đối này kéo dài sẽ có thể dẫn đến nguy cơ mất khả năng thanh toán nên nguồn vốn cho vay của ngân hàng đang bị giới hạn.

Thứ ba: Dù đã được cải thiện đáng kể, tuy nhiên với thủ tục giấy tờ rườm rà, qui trình vay, thời gian thẩm định kéo dài, hiện tượng quan liêu vẫn còn tồn tại... đang làm nản lòng những nhà doanh nghiệp có ý định vay vốn.

Kết quả nghiên cứu của Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung Ương (CIEM) gần đây cho thấy, có khoảng 50% số DNVVN cho rằng họ dựa rất nhiều vào nguồn tín dụng của các ngân hàng. Trong khi hầu hết các doanh nghiệp còn lại dựa vào các nguồn tài trợ không chính thức khác như gia đình, bạn bè của chủ doanh nghiệp..

Hình 8: Tỷ trọng cho vay của từng nhóm tổ chức tín dụng (năm 2006)



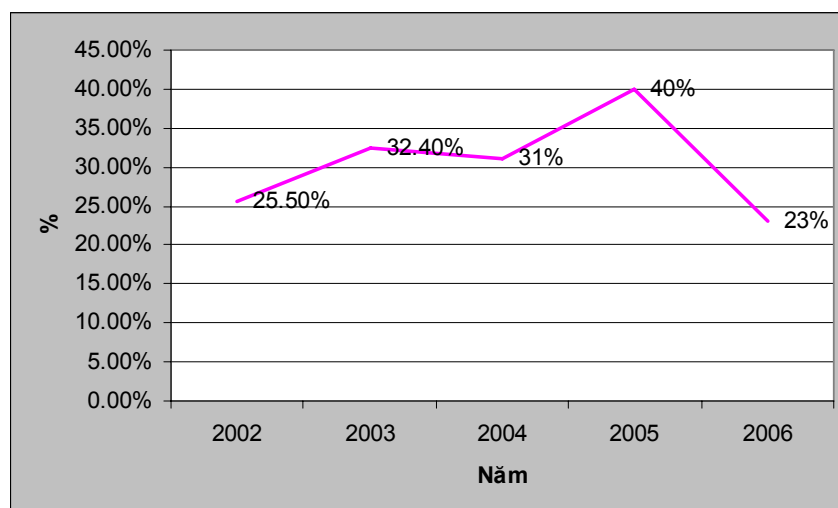
Nguồn: Ngân hàng nhà nước, Báo cáo thường niên 2006.

Đặc điểm các khoản cấp tín dụng cho các DNVVN:

- Các doanh nghiệp có vay vốn ngân hàng thông thường cũng là vay dưới tư cách cá nhân chủ doanh nghiệp nhiều hơn so với việc vay dưới tư cách doanh nghiệp. Nghĩa là chủ doanh nghiệp thế chấp tài sản riêng của mình để vay ngân hàng và dùng khoản vay này vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.
- Ngân hàng rất thận trọng trong việc cho vay DNVVN không có nhiều tài sản thế chấp, bởi vì các khoản vay này có rủi ro cao và các DNVVN là đối tượng đầu tiên bị thua lỗ nếu xảy ra tình trạng suy thoái kinh tế.
- Các ngân hàng hiện nay khá thận trọng với các khoản vay trên 5 tỷ đồng. Các khoản vay hiện nay dành cho các DNVVN thường nằm trong khoảng từ 1 đến 2 tỷ đồng, thật sự không đáp ứng đủ nhu cầu vốn cho cho các DNVVN có tốc độ tăng trưởng cao muốn mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Hầu hết các nguồn tài trợ từ ngân hàng thương mại là các khoản vay ngắn hạn. Tình hình này dẫn đến thực trạng đa số các doanh nghiệp Việt Nam không có nhiều sự lựa chọn trong việc tăng cường nguồn lực tài chính của mình. Các doanh nghiệp thường phải vay ngắn hạn để đầu tư dài hạn, mua máy móc thiết bị để xây dựng nhà xưởng. Điều này không những gia tăng áp lực trả nợ vay và mức độ rủi ro không trả được nợ khi doanh thu giảm đột ngột mà còn hạn chế khả năng phát triển lâu dài, bền vững của doanh nghiệp trước những vận hội mới. Và đặc biệt vấn đề chênh lệch kỳ hạn này là một trong những nhân tố chính dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á trong những năm cuối thập niên 90 ở các nước như Thái Lan, Hàn Quốc..

Với sự cạnh tranh gay gắt hiện nay, nhất là sau khi Việt Nam gia nhập WTO, doanh nghiệp không thể không nghĩ đến một chiến lược tiếp cận các nguồn vốn dài hạn.

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế Việt Nam



Nguồn: Asian Development Outlook 2007

Đặc biệt hiện nay khi sự khan hiếm tiền đồng đang trở nên căng thẳng, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng có lúc lên đến 35%, lãi suất huy động và cho vay đều tăng phi mã và việc các ngân hàng rất khắt khe cho vay đối với những khách hàng mới, thì việc tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng trở nên khó hơn bao giờ hết.

- **Kênh huy động vốn từ thị trường chứng khoán.**

Sự bùng nổ của thị trường chứng khoán (TTCKVN) đã được nhiều tờ báo có uy tín trong và ngoài nước đánh giá là một trong sự kiện nổi bật nhất.

Cùng với sự phát triển nhanh cả về quy mô và số lượng, TTCKVN đã bước đầu tạo ra một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, thu hút được đông đảo nhà đầu tư tham gia cũng như sự quan tâm chú ý của công chúng.

Trong 2 năm qua, TTCK Việt Nam đã phát triển quá nhanh. Cuối năm 2005, mới chỉ có 41 công ty được niêm yết với tổng giá trị thị trường dưới 1 tỷ USD, khoảng 1,2% GDP. Kết thúc năm 2007, tổng giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt trên 43% GDP, vượt xa so với mục tiêu 35% GDP vào 2010. Số lượng các công ty niêm yết trên cả hai sàn Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội là 253 công ty.

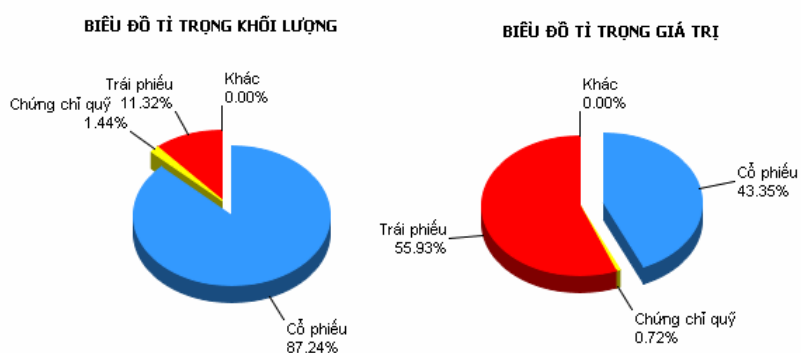
Bảng 7: Qui mô niêm yết thị trường chứng khoán Việt Nam cuối năm 2007

	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ	Trái phiếu
Số chứng khoán niêm yết (ICK)	528	150	3	375
Tỷ trọng (%)	100,00	28,41	0,57	71,02

Khối lượng niêm yết (ngàn CK)	4.962.126,66	4.329.166,78	71.409,63	561.550,25
Tỷ trọng (%)	100,00	87,24	1,44	11,32
Giá trị niêm yết (triệu đồng)	99.863.788,09	43.291.667,79	714.095,30	55.858.025,00
Tỷ trọng (%)	100,00	43,35	0,72	55,93

(Nguồn : Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM)

Hình 10 : Tỷ trọng khối lượng và giá trị của TTCK Việt Nam cuối 2007



Sự tăng trưởng vượt bậc của thị trường còn thể hiện ở con số hơn 330.000 tài khoản giao dịch, tăng gần 3 lần so với năm trước, trong đó có gần 7.900 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài. Cũng trong năm 2007, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã chấp thuận đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng của 192 công ty, với số lượng hơn 268 tỷ cổ phiếu, tương ứng với giá trị gần 50.000 tỷ đồng.

Tuy nhiên, đa số DNVVN ở Việt Nam hiện nay đều có quy mô nhỏ hơn quy mô tối thiểu để một công ty có thể thực hiện việc chào bán cổ phần ra công chúng. Theo Luật chứng khoán năm 2007, điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm:

- (i). Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.
- (ii). Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán.
- (iii). Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán, được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Trước những hạn chế nêu trên, các kênh tài trợ ngắn hạn và dài hạn cho các doanh nghiệp tư nhân có xu hướng tập trung vào các nguồn không chính thức như từ gia đình

bạn bè của các chủ doanh nghiệp... Nếu các DNVVN không thể tiếp cận nhiều hơn tới các nguồn vốn chính thức, rõ ràng các khoản tiền sẽ tương đối ít và thời hạn khoản vay cũng sẽ ngắn. Điều này sẽ dẫn tới sự hạn chế tăng trưởng của các DNVVN. Không có công ty nào có thể đạt được tốc độ tăng trưởng đúng với thực lực của mình nếu như không thể có được các nguồn lực đầu vào cần thiết, và nguồn vốn là một trong những nhân tố đầu vào tối quan trọng.

- **Ngân hàng đầu tư phát triển(trước đây là Quỹ đầu tư phát triển)**

Đây là những tổ chức tài chính của Nhà Nước, được Nhà Nước cấp vốn thành lập và quản lý. Đối tượng mà quỹ đầu tư phát triển tập trung là các dự án theo kế hoạch phát triển kinh tế xã hội trên địa bàn từng tỉnh, thành phố và chủ yếu là dự án về giao thông, y tế, giáo dục... Quỹ đầu tư phát triển quan tâm đến hiệu quả xã hội nhiều hơn hiệu quả kinh tế. Vì thế có thể nói rằng, các dự án ở những lĩnh vực mới mẻ, các doanh nghiệp khởi sự hay doanh nghiệp mở rộng là không phải đối tượng của quỹ đầu tư phát triển hướng đến.

Hơn nữa thủ tục xin phép vay vốn của quỹ đầu tư phát triển rất phức tạp, nhiều khâu. Do đó các doanh nghiệp thật sự rất khó tiếp cận với nguồn vốn này.

- **Các tổ chức tín dụng, chính trị-xã hội khác**

Các tổ chức tín dụng, chính trị-xã hội khác như: Hội Liên Hiệp Phụ Nữ Việt Nam, Hội Nông Dân Việt Nam, Hội Cựu Chiến Binh, Ủy Ban Dân Tộc miền núi, một số tổ chức phi chính phủ nước ngoài...

Đối tượng cho vay của các tổ chức này chủ yếu là thành viên của chính tổ chức đó nhằm mục đích giúp đỡ, hỗ trợ. Hơn nữa, vì qui mô vốn nhỏ, nên những khoản cho vay thường là không lớn.

Tóm lại, mặc dù hiện nay thị trường tín dụng Việt Nam khá sôi động nhưng nhìn chung khả năng và tính linh hoạt của thị trường còn nhiều hạn chế. Nhiều nhu cầu vay vốn chưa được đáp ứng, nhất là đối với các doanh nghiệp khởi sự hoặc doanh nghiệp có tiềm năng nhưng qui mô còn nhỏ.

Ở một khía cạnh khác, chúng ta cũng có thể dễ dàng nhận ra rằng tất cả các nguồn cung ứng vốn nêu trên chỉ mới đáp ứng nhu cầu về vốn bằng tiền. Trong khi thực tế, các doanh nghiệp nhất là các doanh nghiệp khởi sự nếu muốn tồn tại, phát triển trong một môi trường cạnh tranh thì chỉ có vốn là không đủ, họ cần sự hỗ trợ về quản lý, tư

vấn về mặt chiến lược, tìm kiếm thị trường... Vì vậy việc ra đời một kênh huy động vốn mới đáp ứng được cả hai nhu cầu trên cho doanh nghiệp là điều cần thiết.

Vốn mạo hiểm là một đáp án tốt, là chìa khoá để giải quyết vấn đề cho doanh nghiệp. Bởi bên cạnh việc cung cấp vốn đầu tư, quỹ đầu tư mạo hiểm còn có những quan hệ chặt chẽ với doanh nghiệp nhận vốn đầu tư để tăng cường quản lý và phát triển tài sản của họ. Tuy nhiên, để có thể huy động vốn thông qua hình thức này điều kiện đầu tiên và quan trọng đối với các DN NVV khởi sự là phải chứng tỏ được sản phẩm của mình có hiệu quả, tiềm năng về thị trường sản phẩm, triển vọng tăng trưởng tương lai rất cao. Và dĩ nhiên, nguồn vốn nào thì cũng có những mặt ưu điểm cũng như hạn chế.

Kết luận chương 2

Vốn mạo hiểm là một nguồn vốn quan trọng cho các doanh nghiệp khởi sự, DN NVN bởi vì nguồn tài chính từ các ngân hàng thương mại thường không sẵn sàng cho các doanh nghiệp này vì rủi ro cao và tài sản thế chấp ít. Các quỹ đầu tư khác lại chủ yếu đầu tư vào cổ phần của các công ty đã trưởng thành, cổ phiếu đã được niêm yết. Do vậy, với sự phát triển các doanh nghiệp vừa và nhỏ như ở Việt Nam hiện nay, có thể nói nhu cầu vốn mạo hiểm đang gia tăng mạnh mẽ. Hiện nay, ở Việt Nam thị trường vốn mạo hiểm tuy đã có những bước phát triển và có những đóng góp đáng trân trọng, tuy nhiên nhìn chung vẫn còn rất nhỏ bé và gặp nhiều hạn chế trong quá trình hoạt động.

CHƯƠNG 3**MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG
VỐN MẠO HIỂM VIỆT NAM**

Theo nghiên cứu của Martin Kenney –Giáo sư đại học California công bố ngày 21/3/2007 thì sự toàn cầu hóa của ngành công nghệ vốn mạo hiểm đang gia tăng mạnh mẽ và Châu Á là một trong những khu vực mà vốn mạo hiểm mở rộng nhanh chóng nhất trong 5 năm trở lại đây. Đây là thời điểm và là cơ hội để chúng ta thu hút nguồn vốn này cũng như tận dụng chúng một cách hiệu quả.

Ở Việt Nam, có thể nói những điều kiện tiên đề để phát triển thị trường vốn mạo hiểm cũng đã hội tụ. DNVVN với sự gia tăng mạnh mẽ về số lượng, cũng như những đóng góp cho tăng trưởng đất nước, đã càng ngày khẳng định vị trí quan trọng của mình trong nền kinh tế. Hiện nay, Việt Nam có khoảng 300.000 doanh nghiệp, trong đó trên 90% là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, huy động được gần 30 tỉ USD vốn đầu tư (lớn hơn tổng FDI cùng kỳ), sử dụng 2,6 triệu lao động, đóng góp gần 40% GDP cả nước. Và với mục tiêu từ năm 2006-2010, cả nước sẽ tăng tổng số lượng doanh nghiệp hoạt động lên 500.000 vào năm 2010. Do đó, nhu cầu vốn của các doanh nghiệp chắc chắn sẽ cần nhiều hơn. Để lấp đầy những “lỗ hổng” về kênh dẫn vốn- như đã phân tích ở trên, vốn mạo hiểm là một giải pháp. Do đó, có thể nói quỹ đầu tư mạo hiểm là một kênh dẫn vốn mới cho nền kinh tế. Ở các nước phát triển và những nền kinh tế năng động, vốn mạo hiểm đóng vai trò quan trọng cho mục tiêu tăng trưởng. Vì vậy trước khi đưa ra các giải pháp phát triển thị trường vốn mạo hiểm ở Việt Nam, việc đánh giá mối tương quan giữa vốn mạo hiểm với số lượng doanh nghiệp và qui mô thị trường chứng khoán sẽ giúp có một cái nhìn cụ thể hơn.

3.1 Đánh Giá Mối Tương Quan Giữa Sự Gia Tăng Số Lượng Quỹ Đầu Tư Với Số Lượng Doanh Nghiệp Cũng Như Quy Mô TTCK**Bảng 8 : Một số dữ liệu Việt Nam từ 2000 – 2007**

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Quy mô TTCK (ngàn tỷ VND)	92.357	1034.721	1080.891	2998.321	19887.150	26877.959	57342.061	99863
Số lượng doanh nghiệp	42288	51680	62908	72012	91755	113352	180000	245000
Số lượng quỹ đầu tư	1	1	3	8	14	20	30	51

(Số liệu tổng hợp từ Tổng cục thống kê, UBCKNN)

❖ Những nghiên cứu tiền đề:

Để có thể thiết lập phương trình hồi quy tuyến tính có độ chính xác cao nhằm tìm ra những nhân tố đã ảnh hưởng thật sự và ảnh hưởng như thế nào đến sự phát triển của số lượng quỹ đầu tư trong thời gian qua, trước đó chúng ta cần phải:

- Thu thập một cách chính xác các số liệu từ những nguồn đáng tin cậy
- Tiến hành đồng bộ và chuẩn hóa các số liệu
- Sử dụng số liệu có nhiều quan sát hơn (có thể quan sát theo quý, theo tháng)

Ở đây, vì quy mô có giới hạn, đề tài này chỉ đưa ra những ước lượng sơ bộ và kiểm định về mối quan hệ của các biến số trên.

❖ Mối quan hệ giữa số lượng quỹ đầu tư và quy mô thị trường chứng khoán

Như ta đã nghiên cứu ở phần trên, thị trường chứng khoán là một trong những kênh thoát vốn chủ yếu của các quỹ đầu tư mạo hiểm. Sự phát triển của thị trường của thị trường chứng khoán sẽ tạo tiền đề cho sự phát triển của quỹ đầu tư nói chung và quỹ mạo hiểm nói riêng.

Hồi quy ta được phương trình diễn tả mối quan hệ giữa số lượng quỹ đầu tư và quy mô thị trường chứng khoán như sau:

Số lượng quỹ đầu tư = 3.3646 + 0.00048 qui mô thị trường chứng khoán

Regression Statistics

Multiple R	0.990339
R Square	0.98077
Adjusted R Square	0.977565
Standard Error	2.609075
Observations	8

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	2083.15636	2083.15636	306.0192048	0.000002238
Residual	6	40.84363976	6.807273293		
Total	7	2124			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	3.364625471	1.171587485	2.871851667	0.028358305
Quy mô TTCK	0.000483243	2.76243E-05	17.49340461	0.000002238

Mô hình thu được có hệ số xác định là khá cao R Square = 0.98077 có nghĩa là quy mô của thị trường chứng khoán giải thích đến 98.07% sự phát triển của số lượng quỹ đầu tư.

Ta tiến hành kiểm định

Giả thiết $H_0: B = 0$ quy mô thị trường không ảnh hưởng đến số lượng quỹ đầu tư

$H_1: B \neq 0$ quy mô thị trường có ảnh hưởng đến số lượng quỹ đầu tư

Với độ tin cậy 95% ta có được p-value = 0.000002238 < 0.05 ta bác bỏ giả thiết H_0 và chấp nhận H_1 . Như vậy quy mô thị trường chứng khoán thực sự có ảnh hưởng đến sự phát triển của số lượng quỹ đầu tư. Và số lượng quỹ đầu tư có mối quan hệ tỷ lệ thuận với quy mô thị trường chứng khoán. Điều này có nghĩa là thị trường chứng khoán phát triển sẽ làm gia tăng số lượng quỹ đầu tư tham gia thị trường.

❖ Mối quan hệ giữa số lượng quỹ đầu tư và số lượng doanh nghiệp

Từ bảng số liệu trên ta tính được phương trình hồi quy diễn tả mối quan hệ giữa số lượng quỹ đầu tư và số lượng doanh nghiệp như sau

Số lượng quỹ đầu tư = -10.2197 + 0.000244 Số lượng doanh nghiệp

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0.992111056				
R Square	0.984284347				
Adjusted R Square	0.981665072				
Standard Error	2.358673588				
Observations	8				
<i>ANOVA</i>					
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	2090.619953	2090.62	375.7849677	0.0000012202
Residual	6	33.38004657	5.563341		
Total	7	2124			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-10.21965633	1.588975311	-6.4316	0.000667901
Số lượng doanh nghiệp	0.000244189	1.25967E-05	19.38517	0.0000012202

Ta nhận thấy phương trình hồi quy có hệ số xác định R Square (R^2) là khá cao và với mức độ ý nghĩa 5% ta có thể kiểm định được sự ảnh hưởng của số lượng doanh nghiệp đến số lượng quỹ đầu tư.

Với p value = 0.0000012 < 0.05 ta bác bỏ giả thiết H_0 có nghĩa là số lượng doanh nghiệp có ảnh hưởng đến sự phát triển số lượng các quỹ đầu tư và mối quan hệ này là đồng biến với nhau. Tức là sự gia tăng về số lượng doanh nghiệp sẽ dẫn đến sự gia tăng số lượng quỹ đầu tư.

Từ những phân tích trên, chúng ta có thể thấy rằng: xây dựng thị trường vốn mạo hiểm lớn mạnh tất yếu sẽ đẩy nhanh nhịp độ phát triển của doanh nghiệp.

3.2 Thành Lập Quỹ Đầu Tư Vốn Mạo Hiểm Theo Cơ Cấu Nội Địa

Hiện nay, tuy cơ cấu quỹ hải ngoại được tất cả các quỹ ở Việt Nam sử dụng, nó vẫn chưa được xem là một cơ cấu lý tưởng. Dường như một quỹ đầu tư nội địa lại có khả năng tồn tại và phát triển cao hơn. Nói như vậy không có nghĩa là tôi phủ nhận vai trò của quỹ đầu tư hải ngoại. Ở đây, tôi chỉ muốn đề nghị bên cạnh sự hoạt động của những quỹ hải ngoại, chúng ta nên thành lập một quỹ đầu tư nội địa bởi lợi ích mà nó đem lại là rất lớn cũng như những ưu điểm vượt trội của nó.

3.2.1 Sự Cần Thiết Cần Thành Lập Một Quỹ Mạo Hiểm Nội Địa

Có thể nói cơ cấu quỹ nội địa sẽ giải quyết được những nhược điểm mà một quỹ hải ngoại mắc phải:

Quỹ sẽ dễ dàng huy động được nguồn vốn từ các tổ chức Việt Nam. Nhưng bên cạnh, quỹ cũng có thể huy động vốn từ các tổ chức tài chính quốc tế. Quỹ sẽ không bị các rào cản về vốn. Vì thế, quỹ sẽ không bị hạn chế về quy mô đầu tư vào một công ty cũng như các chức vụ có liên quan đến việc kiểm soát công ty. Quỹ sẽ không phải chịu những quy định làm hạn chế hoạt động như quỹ hải ngoại (ví dụ: quyết định 260/2002/QĐ-BKH về 35 ngành nghề tổ chức nước ngoài được đầu tư, quy định chuyển lợi nhuận về nước...). Quỹ có thể huy động vốn và đầu tư bằng đồng tiền Việt Nam, nhờ đó tránh được các rủi ro về tỷ giá hối đoái.

Quỹ do các chuyên gia quản lý người Việt Nam điều hành. Đây là những người nắm bắt rõ hơn ai hết nhu cầu, tâm lý phong tục địa phương để tìm ra cách đáp ứng, xử lý nhanh nhất. Vì vậy, quỹ sẽ có thuận lợi trong việc giao dịch, các mối quan hệ và

khả năng giám sát cao hơn. Ngoài ra, quỹ cũng có được sự hỗ trợ từ các nhà quản lý vốn mạo hiểm quốc tế có kinh nghiệm.

Từ những ưu điểm vượt trội so với quỹ hải ngoại này, quỹ nội địa đem đến những lợi ích rất thiết thực, đặc biệt là đối với Việt Nam.

Để nhà nước có thể định hướng được những ngành nghề theo chiến lược phát triển của mình cũng như sự phát triển của ngành công nghiệp vốn mạo hiểm, thì việc ra đời một quỹ đầu tư mạo hiểm theo cơ cấu nội địa là tất yếu. Sự ra đời của quỹ nội địa sẽ làm đa dạng hoá các kênh cung vốn cho nền kinh tế, góp phần làm cho ngành công nghiệp đầu tư vốn mạo hiểm ở nước ta phát triển và sớm ra đời một Hiệp Hội vốn mạo hiểm Việt Nam. Quỹ sẽ tận dụng, khai thác tối đa các tiềm lực trong nước cả về nguồn vốn lẫn nguồn nhân lực.

Với việc ra đời một quỹ nội địa, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài về sự quan tâm của chính phủ trong lĩnh vực vốn mạo hiểm sẽ gia tăng. Điều này sẽ thu hút ngày càng nhiều các quỹ hải ngoại thành lập, giúp thị trường vốn mạo hiểm khởi sắc.

3.2.2 Những Nghiên Cứu Tiên Đề

Để có thể thiết lập một mô hình quỹ đầu tư nội địa cụ thể, hoàn thiện, tối ưu và mang tính khả thi cao, chúng ta cần phải thực hiện nhiều nghiên cứu khác có liên quan:

- Đánh giá nhu cầu vốn mạo hiểm trong nước (Khảo sát các doanh nghiệp trong nước).
- Đánh giá nguồn cung vốn mạo hiểm trong nước (Khảo sát những nhà đầu tư tiềm năng của Việt Nam).
- Đánh giá sự hỗ trợ của Nhà Nước và các tổ chức tài chính quốc tế.
- Nghiên cứu môi trường pháp lý (cơ cấu pháp lý, văn bản quy định, chế độ kế toán, thuế...), môi trường kinh tế vĩ mô (chủ yếu là TTCK).
- Tìm kiếm các chuyên gia quản lý người Việt Nam tài năng.

Ở đây, vì qui mô có hạn của đề tài này, tôi chỉ đưa ra một mô hình sơ lược về quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa với giả thiết đã có sự hỗ trợ cần thiết của các nghiên cứu trên.

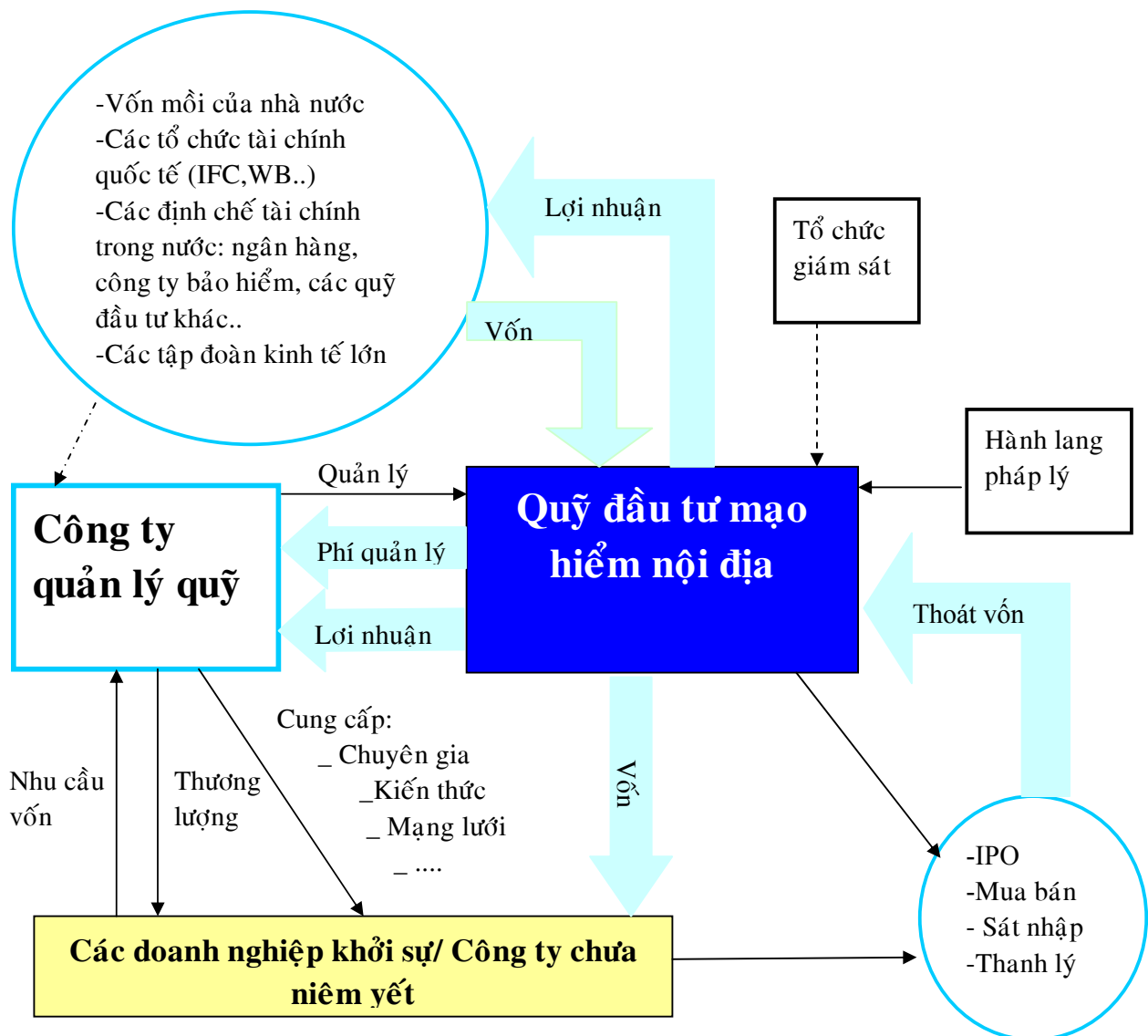
Ý tưởng cho ra đời một quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa ở Việt Nam không phải là mới mẻ. Nó đã từng được Adam Sack và John McKenzie đề cập trong một nghiên cứu tư nhân (Chương trình dự án phát triển sông Mê Kông) vào năm 1998. Nhưng nó đã không trở thành hiện thực bởi trong thời kỳ ấy Việt Nam vẫn chưa hội đủ những yếu tố tiên quyết, tiền đề cho sự ra đời một quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa. Mười năm đã qua, Việt Nam đã có rất nhiều thay đổi: tốc độ phát triển cao, sự xuất hiện của nhiều định chế tài chính lớn sẽ là những nhà đầu tư tiềm năng lý tưởng, số lượng các doanh

nghiệp tăng nhanh, những con người có tinh thần khởi nghiệp ngày càng nhiều, năng lực quản lý được cải thiện... Cùng với đó là một cách nhìn khác của nhà nước ta về vốn mạo hiểm. Nhà nước đã thấy được vai trò quan trọng của quỹ đầu tư mạo hiểm trong việc phát triển những ngành chiến lược của đất nước.

Ở đây, tôi xin đưa ra mô hình quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa với mong muốn góp phần nhanh chóng ra đời quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa ở Việt Nam.

3.2.3 Mô Hình Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm Nội Địa

Đều là quỹ đầu tư mạo hiểm, do đó những bước đi, quy trình của quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa trong quá trình huy động vốn, lựa chọn nhà quản lý, thẩm định dự án, đầu tư, quản trị rủi ro, thoát vốn... cũng không khác gì nhiều so với quỹ đầu tư mạo hiểm hải ngoại. Vì vậy, chúng tôi chỉ đề cập những vấn đề mới của mô hình quỹ đầu tư mạo hiểm theo cơ cấu quỹ nội địa (chi tiết sẽ được giới thiệu cụ thể trong phần phụ



lục).

Mô hình quỹ nội địa ở Việt Nam

VỀ PHÁP LÝ

Quỹ sẽ được thành lập dưới hình thức quỹ đóng. Cổ phiếu của quỹ sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Công ty quản lý quỹ sẽ đăng ký thành lập ở Việt Nam theo hình thức là công ty liên doanh. Chúng tôi chọn hình thức này bởi theo chúng tôi nó có thể thu hút được cả nguồn vốn trong nước lẫn ngoài nước và đồng thời có thể học hỏi kinh nghiệm quản lý của những nhà đầu tư nước ngoài nhưng vẫn được quản lý bởi người Việt Nam.

NGUỒN HUY ĐỘNG VỐN:

Huy động vốn là bước đi đầu tiên và cũng là bước đi khó khăn nhất. Ở Việt Nam, các nhà đầu tư chưa quen với việc đưa tiền của mình cho một quỹ mà không những do người khác quản lý, lại còn đầu tư vào doanh nghiệp nhỏ, rủi ro cao. Huy động vốn như thế nào cho

hiệu quả là cả một bài toán lớn. Mô hình của quỹ sẽ chỉ đề cập những nguồn huy động vốn mà quỹ nhắm đến.

Ngân sách nhà nước

Ngân sách chịu áp lực chi rất lớn từ hầu hết các lĩnh vực ngành nghề nên thuyết phục nhà nước hỗ trợ vốn cho quỹ mạo hiểm là một vấn đề vô cùng khó. Nhưng điều đó hoàn toàn có thể được vì lượng vốn ngân sách mà quỹ cần rất nhỏ, chỉ mang tính tượng trưng. Đây sẽ không phải là nguồn vốn chính của quỹ mà là “vốn môi”, một đóng góp nhỏ nhưng mang lại hiệu quả vô cùng to lớn.

Ở hầu hết các nước đã khảo sát, chính phủ trong nỗ lực xây dựng ngành kinh doanh vốn mạo hiểm đều có những chương trình hỗ trợ vốn. Vốn môi mang tính chất tiên phong, là vốn ban đầu thu hút các nguồn vốn khác, giúp cho quỹ ra đời.

Một quỹ mạo hiểm ra đời có sự tham gia của nhà nước sẽ tạo niềm tin cho các nhà đầu tư tiềm năng. Họ tin nhà nước có quan tâm đến lĩnh vực này. Họ tin nhà nước sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư. Họ tin những rào cản, trở ngại về thủ tục sẽ được tháo gỡ.

Góp vốn ít, nhà nước sẽ không thể toàn quyền điều hành quỹ. Nhưng nhà nước có thể giám sát, định hướng đầu tư cho quỹ trong giai đoạn đầu, phục vụ cho chiến lược phát triển kinh tế của nhà nước. Quỹ đóng vai trò người lính tiên phong đi theo đường lối của nhà nước, khai phá những tiềm năng mới, cơ hội đầu tư mới.

Các tổ chức tài chính quốc tế lớn

Trong mô hình quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa, vốn từ các tổ chức quốc tế lớn cũng không phải là nguồn vốn chính. Nguồn vốn này mang tính chất nền móng, là vốn hạt giống cho quỹ thành lập.

Sự tham gia của các tổ chức quốc tế lớn (như IFC, WB,...) sẽ làm tăng uy tín cho quỹ, tạo niềm tin cho nhà đầu tư muốn góp vốn.

Các tổ chức quốc tế lớn sẽ cung cấp kinh nghiệm quản lý, hỗ trợ và tư vấn giúp cho hoạt động của quỹ đạt hiệu quả cao nhất. Điều này nghe có vẻ “ngược đời” vì như đã thảo luận, quỹ mạo hiểm không những đầu tư vốn mà còn cung cấp hỗ trợ phi tài chính cho doanh nghiệp nhận đầu tư. Quỹ như một người thầy nhưng chính vì là thầy nên quỹ càng cần học hỏi, nâng cao trình độ hơn ai hết.

Các định chế tài chính lớn trong nước:

Các định chế tài chính lớn ở đây bao gồm ngân hàng, công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư và cả các quỹ mạo hiểm khác. Đây mới là nguồn huy động vốn chính của quỹ.

Ngân hàng

Tổng số vốn huy động của hệ thống ngân hàng đã không ngừng tăng lên trong giai đoạn gần đây: Năm 2006, tăng trưởng huy động vốn của toàn hệ thống đạt 36,53% so với năm 2005, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng 32,08% của năm 2005. Trong đó, huy động vốn bằng VND tăng 40,99%, cao hơn so với mức 36,17% của năm 2005; huy động bằng ngoại tệ tăng 25,31%, cao hơn so với mức 22,81% của năm 2005. Để sử dụng có hiệu quả nguồn vốn huy động này nhằm nâng cao lợi nhuận, ngoài việc thực hiện nghiệp vụ chính là cho vay đối với các doanh nghiệp, việc góp vốn vào các quỹ đầu tư hiện nay được các ngân hàng hết sức quan tâm (ví dụ như Sacombank đã kết hợp với Dragon Capital để thành lập quỹ Vietfund).

Các công ty bảo hiểm

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế thì nhu cầu bảo hiểm của người dân đã không ngừng tăng lên. Theo dự đoán của bộ tài chính, mức thu của ngành bảo hiểm như sau:

Bảng 9: Dự báo mức thu ngành bảo hiểm

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Nguồn thu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bảo hiểm nhân thọ	8.337	12.412	15.478	19.000	22.800	26.700	30.900
Bảo hiểm phi nhân thọ	3.709	4.328	5.053	5.982	6.963	7.928	8.910

Đến nay tổng trị giá bảo hiểm xã hội là 26.700 tỷ đồng. Nếu năm 1996 vốn huy động chỉ là 2.570 tỷ đồng, thì năm 2000 và 2002 con số này đã đạt được 5.215 tỷ đồng và 6.970 tỷ đồng. Các công ty bảo hiểm nước ngoài như Prudential quản lý trên 1.200 tỷ đồng, AIA, Manulife đều có mức vốn rất lớn. Vì vậy họ sẽ là những nhà đầu tư tiềm năng của quỹ.

Tập đoàn, doanh nghiệp lớn, quỹ đầu tư khác (trong và ngoài nước)

Qua thực tế ta thấy các công ty, doanh nghiệp lớn thuộc các lĩnh vực như bưu điện, điện lực, dầu khí là những đơn vị hàng đầu, hoạt động có hiệu quả, thu nhập chiếm tỷ trọng lớn trong GDP. Mặc dù có tiềm năng lớn trong đầu tư, nhưng phần lớn các công ty này đều dành số vốn của mình đầu tư vào các tài sản có thu nhập cố định, rủi ro thấp (trái phiếu Chính Phủ, trái phiếu do các chủ thể Nhà Nước phát hành, tiền gửi ngắn hạn tại các ngân hàng thương mại) với tỷ lệ thu nhập chưa phải là tỷ lệ mong muốn. Chính vì vậy họ hy vọng có một hình thức đầu tư mới có lợi nhuận cao hơn (ví dụ Petro Việt Nam đã có ý định cùng với các tổ chức như Petro Malaysia, tập đoàn LG của Hàn Quốc, Conoco của Mỹ thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm nhưng không thực hiện được vì tự mình thì chưa đủ khả năng). Do đó họ sẽ là những nhà đầu tư lý tưởng mà quỹ nhằm đến.

Ngoài ra trong việc tìm kiếm nguồn cung vốn mạo hiểm, chúng ta còn phải kể đến những tập đoàn kinh tế lớn của nước ngoài, những công ty đa quốc gia, những quỹ đầu tư khác và những người có mong muốn đầu tư vào một thị trường mới như Việt Nam.

THÀNH VIÊN CỦA CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ

Công ty quản lý quỹ chủ yếu do những chuyên gia người Việt Nam quản lý. Bên cạnh đó, nhất là trong thời gian đầu hoạt động, thành viên của công ty quản lý quỹ sẽ bao gồm cả những chuyên gia người nước ngoài, bởi nếu chỉ có những chuyên gia người Việt Nam thì e rằng chúng ta sẽ chưa đủ trình độ cũng như kinh nghiệm để quản lý.

Tiêu chuẩn lựa chọn:

- Là những người có trình độ, giỏi về chuyên môn, có kiến thức về các lĩnh vực bao gồm: kế toán, tài chính, ngân hàng, công nghiệp, lĩnh vực mà quỹ tham gia đầu tư và phải luôn cập nhật tri thức mới.
- Là những nhà quản lý chuyên nghiệp, có kinh nghiệm và thành tích trong quá khứ.
- Phải có hiểu biết về văn hoá nước sở tại cũng như khả năng quan hệ với các đối tác.
- Phải năng động, trung thực.

- Phải có sức khoẻ.

Trách nhiệm của nhà quản lý:

- Tìm kiếm và khảo sát các cơ hội tiềm năng cho quỹ.
- Thẩm định các đầu tư tiềm năng cho quỹ.
- Thương lượng các đầu tư tiềm năng cho quỹ.
- Thực hiện việc đầu tư cho quỹ.
- Giám sát các khoản đầu tư của quỹ sau khi quỹ đầu tư.
- Trợ giúp các công ty mà quỹ đầu tư.
- Tuân tự bán các khoản đầu tư của quỹ.

ĐỐI TƯỢNG, LĨNH VỰC, PHẠM VI ĐẦU TƯ

Đối tượng:

Vì đây là một quỹ nội địa. Mục đích thành lập nhằm tận dụng tối đa nội lực. Vì vậy, đối tượng đầu tư chủ yếu của quỹ sẽ là công ty do cá nhân người Việt Nam thành lập, không phải là các công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Quỹ sẽ đầu tư vào dự án của doanh nghiệp mới thành lập và các dự án mở rộng.

Lĩnh vực đầu tư

Quỹ sẽ tập trung đầu tư vào lĩnh vực ngành nghề theo chiến lược phát triển của thành phố, đất nước. Cụ thể là:

Ngành công nghệ hiện đại, hàm lượng khoa học cao. Ví dụ: cơ khí chế tạo, điện tử viễn thông, công nghệ thông tin, công nghệ sinh học...

Dịch vụ bao gồm thương mại, tài chính ngân hàng, bưu chính viễn thông, vận tải, du lịch...

Tuy nhiên, quỹ sẽ không giới hạn đầu tư vào những lĩnh vực này. Nếu có những dự án tốt ở những lĩnh vực có tiềm năng khác (ví dụ như: chế biến, tiêu dùng, cơ sở hạ tầng, hàng xuất khẩu...), thì quỹ cũng chấp nhận đầu tư.

Phạm vi:

Trong lãnh thổ Việt Nam

HÌNH THỨC ĐẦU TƯ

Mục đích của quỹ là thu được lợi nhuận cao nhất từ việc đầu tư và có đại diện trong ban quản lý để một mặt trợ giúp cho doanh nghiệp nhận đầu tư, mặt khác nhằm đảm bảo quyền lợi của quỹ. Do đó quỹ sẽ đầu tư vào các doanh nghiệp dưới hình thức vốn cổ phần hoặc những chứng khoán có thể chuyển thành cổ phiếu. Quỹ sẽ đầu tư vào

các chứng khoán phát hành mới, không mua các chứng khoán do các nhà đầu tư khác nắm giữ, không mua cổ phiếu đã được niêm yết trên thị trường chứng khoán.

KÊNH THOÁT VỐN

Quỹ tuân tự bán các khoản đầu tư sau một thời gian nắm giữ trung bình khoảng sau 5 năm. Quỹ có thể bán cổ phần bằng nhiều cách như sau:

Trường hợp thành công:

Bán cổ phần của quỹ trong doanh nghiệp cho doanh nghiệp hoặc cho các cổ đông hiện tại của doanh nghiệp.

Niêm yết cổ phần của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán, sau đó quỹ sẽ bán cổ phần của quỹ ra công chúng (IPO).

Bán cổ phần của quỹ cho các tổ chức khác như quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm, nhà đầu tư chiến lược của doanh nghiệp...

Trường hợp thất bại

Trong trường hợp này quỹ có thể thu hồi vốn qua 2 cách sau:

Thanh lý tài sản (liquidation) của doanh nghiệp.

Thoát vốn (write off) đầu tư.

QUÁ TRÌNH ĐẦU TƯ, QUẢN TRỊ RỦI RO, PHÂN CHIA LỢI NHUẬN

Vì các giai đoạn gọi vốn, đầu tư, thẩm định dự án, quản trị rủi ro, phân chia lợi nhuận v.v... quỹ nội địa không khác nhiều so với quỹ hải ngoại nên đề tài sẽ trình bày chi tiết ở phần phụ lục. (*xem chi tiết ở phụ lục 2,3*)

3.3 Các Giải Pháp Khác Từ Phía Chính Phủ

Để cho ngành công nghiệp vốn mạo hiểm ở nước ta phát triển, theo tôi, ngoài việc xây dựng một mô hình quỹ nội địa khả thi chúng ta phải đồng bộ thực hiện nhiều biện pháp ở những lĩnh vực khác nhằm một mặt giúp cho quỹ nội địa ra đời, hoạt động có hiệu quả mặt khác thu hút hơn nữa sự đầu tư của các quỹ hải ngoại.

3.3.1 Khuyến Khích Các Tổ Chức Đầu Tư Tham Gia Sâu Hơn Vào Thị Trường Tài Chính

Quỹ bảo hiểm xã hội, công ty bảo hiểm nhân thọ hoặc phi nhân thọ, ngân hàng, các công ty lớn như bưu điện, điện lực, dầu khí...là những nhà góp vốn tiềm năng chủ yếu của quỹ đầu tư mạo hiểm. Từ thực tế đó nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho các tổ chức này cũng như thúc đẩy sự tham gia của các tổ chức này vào nguồn cung vốn mạo hiểm, chúng ta cần tiến hành các công việc sau:

Thực hiện các biện pháp nới lỏng giới hạn lĩnh vực đầu tư hiện hành, mở rộng lĩnh vực hoạt động đầu tư hợp pháp cho các tổ chức nhằm cho phép các khoản đầu tư

được dùng vào việc mua các tài sản đem lại lợi nhuận cao hơn như cổ phiếu hay góp vốn vào quỹ đầu tư mạo hiểm. Ví dụ hiện nay theo thông tư số 49/2003/TT-BTC quỹ bảo hiểm xã hội chỉ được đầu tư vào: trái phiếu, tín phiếu, kỳ phiếu; ưu tiên cho Ngân sách Nhà nước vay; cho vay đối với Ngân hàng đầu tư phát triển (trước đây là Quỹ đầu tư phát triển), Ngân hàng chính sách Nhà nước; đầu tư vào một số dự án có nhu cầu về vốn do Thủ tướng Chính phủ quyết định.

Khuyến khích các công ty bảo hiểm, ngân hàng, các công ty lớn thành lập công ty quản lý quỹ quản lý quỹ đầu tư mạo hiểm.

3.3.2 Nâng Cao Chất Lượng Nguồn Nhân Lực

Yếu tố con người là yếu tố trung tâm, then chốt quyết định thành công của nền công nghiệp vốn mạo hiểm, đồng thời cũng là yếu tố giúp các doanh nghiệp thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư. Thực tế cho thấy sự thành công của các quỹ đầu tư mạo hiểm luôn gắn liền với tên tuổi của những con người tài ba, dày dặn kinh nghiệm. Tuy nhiên việc có sẵn những con người ấy lại là sản phẩm của thị trường, của hệ thống giáo dục và đào tạo. Do đó để có được một đội ngũ các chuyên gia giỏi cũng như một lực lượng lao động lành nghề, chúng ta cần xúc tiến công tác đào tạo nguồn nhân lực mang tính định hướng và lâu dài.

Hoàn thiện chương trình giáo dục đào tạo sao cho bắt kịp sự tiến bộ trên thế giới. Xây dựng một chương trình giáo dục thống nhất ngay từ cấp một đến đại học để có một thể hệ mới, tư tưởng mới, tác phong mới... Tạo điều kiện cho sinh viên, học sinh có cơ hội vận dụng những bài học ở trường lớp vào thực tế. Những bài giảng trên ghế nhà trường phải thật sự là hành trang đi vào cuộc sống chứ không phải lý thuyết suông. Mở rộng hợp tác nước ngoài, tạo điều kiện cho cán bộ cũng như sinh viên, học sinh giỏi được học tập, đào tạo ở nước ngoài. Mặt khác bản thân mỗi cá nhân phải không ngừng tự học hỏi, cập nhật tri thức mới.

Bên cạnh đó việc, việc nâng cao trình độ và tư duy cho bộ máy quản lý nhà nước là cực kỳ quan trọng. Bởi họ chính là người cuối cùng đưa ra những chính sách, những quyết định nên nếu họ không hiểu rõ bản chất thì rất khó để thị trường vốn mạo hiểm phát triển cũng như quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa có thể ra đời.

3.3.3 Đầu Tư Cho Hoạt Động Nghiên Cứu Phát Triển

Bên cạnh tiềm lực tài chính và năng lực quản lý thì ý tưởng, sáng kiến, phát minh cũng là nguyên liệu chính của ngành công nghiệp đầu tư vốn mạo hiểm. Do đó cần chú trọng đầu tư cho hoạt động nghiên cứu phát triển nhằm tìm kiếm ý tưởng mới.

Tiếp thu kinh nghiệm của các nước đi trước để hoạt động này mang lại hiệu quả chúng ta cần thực hiện đồng thời các cơ chế khuyến khích, như là:

Một số hoạt động nghiên cứu phát triển cần phải do khu vực Nhà nước thực hiện, đặc biệt là những khu vực hoạt động vì mục tiêu phát triển con người.

Tạo mối liên hệ giữa các trường đại học với các doanh nghiệp. Trường đại học sẽ là nơi sản sinh ra các ý tưởng và sản phẩm công nghệ mới, các doanh nghiệp đưa ra yêu cầu mới. Hình thức thuyết trình, trao đổi đan xen giữa giới học thuật và giới kinh doanh nên được thực hiện thường xuyên. Các doanh nghiệp thông qua đó có thể hỗ trợ vốn cho những dự án lớn, thiết thực, giúp cho nhiều thành quả khoa học có nơi ứng dụng đích thực.

Khuyến khích các công ty, tư nhân đầu tư cho hoạt động nghiên cứu và phát triển thông qua việc giảm thuế, cho vay với lãi suất thấp hoặc miễn thuế nhập khẩu đối với các thiết bị phục vụ cho hoạt động nghiên cứu và phát triển, miễn thuế lợi tức, khấu hao nhanh thiết bị...

Ngoài ra xuất phát từ thực tế hoạt động nghiên cứu khoa học, để bảo vệ lợi ích của những người nghiên cứu tư nhân (không thuộc một tổ chức nghiên cứu nào) chúng ta cần thành lập một hiệp hội nhằm tập hợp các nhà nghiên cứu này, hỗ trợ, công nhận, bảo vệ thành quả nghiên cứu của họ. Tạo niềm tin, động lực giúp họ tiếp tục hoạt động nghiên cứu cũng như mạnh dạn thương mại hoá sản phẩm.

3.3.4 Phát Triển Bền Vững Thị Trường Chứng Khoán

Có thể nói rằng thị trường chứng khoán là yếu tố quan trọng để có được một ngành vốn mạo hiểm năng động, bởi các thị trường này làm tăng tính lỏng và cho phép thực hiện các khoản lợi vốn cho các quỹ đầu tư mạo hiểm. Thực hiện IPO là bằng chứng về sự lớn mạnh và thành công của công ty tiếp nhận đầu tư cũng như của chính quỹ đầu tư mạo hiểm. Từ đó, tạo thêm uy tín cho quỹ và tăng khả năng huy động vốn mới.

Kinh nghiệm của các nước cho thấy nếu không có thị trường chứng khoán hoặc thị trường này kém phát triển sẽ là trở ngại lớn nhất cho sự thành công của ngành vốn mạo hiểm. Chính vì vậy để tạo cơ sở thành công cho hoạt động vốn mạo hiểm, chúng ta cần phát triển hơn nữa kênh thu hồi vốn này. Với giới hạn của đề tài này, ở đây tôi không xoáy sâu vào các giải pháp nhằm phát triển TTCK bền vững mà chỉ nêu ra một số các kiến nghị sau:

Xây dựng thị trường chứng khoán mang tính chuyên nghiệp

Xây dựng khuôn khổ pháp lý cụ thể, rõ ràng phù hợp với thông lệ quốc tế đảm bảo lợi ích cho các bên có liên quan. Thực hiện các cam kết WTO một cách nghiêm túc, hoàn thiện thể chế thị trường tài chính nói chung và TTCK nói riêng, tổ chức và điều hành TTCK theo đúng chuẩn mực quốc tế, đảm bảo tính minh bạch, tính công khai trong các hoạt động của thị trường.

Hình thành một thị trường dành riêng cho việc niêm yết cổ phiếu của các công ty cổ phần có vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, việc hình thành một thị trường riêng như vậy cũng không phải là điều dễ dàng bởi các cơ quan quản lý điều hành TTCK của ta còn thiếu kinh nghiệm nên chắc chắn sẽ gặp những khó khăn nhất định. Điều đó đòi hỏi chúng ta phải có một sự nghiên cứu và chuẩn bị kỹ càng qua việc học hỏi kinh nghiệm của các nước đi trước và dựa trên tình hình thực tế ở Việt Nam.

Phát triển hệ thống các định chế tài chính phụ trợ cho thị trường chứng khoán để thực hiện tốt các nghiệp vụ lưu ký chứng khoán, thanh toán bù trừ, bảo lãnh phát hành... Để có thể cạnh tranh với các công ty chứng khoán nước ngoài, các công ty chứng khoán trong nước cần xây dựng một lộ trình cạnh tranh cụ thể với các giải pháp như: (i) Cải thiện quy mô vốn, (ii) Nâng cao chất lượng, đa dạng hóa các sản phẩm dịch vụ; (iii) Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực của các công ty chứng khoán, đáp ứng nhu cầu thị trường hiện tại cũng như tương lai; (iv) Nâng cấp và đổi mới hệ thống công nghệ thông tin nhằm tăng cường khả năng tiếp cận thị trường của các nhà đầu tư; (v) Thực hiện việc quản trị công ty chứng khoán theo thông lệ quốc tế tốt nhất. Nâng cao khả năng giám sát, kiểm soát nội bộ và hiệu quả tác nghiệp của công ty chứng khoán.

Đối với các công ty cổ phần tham gia TTCK, cần có chế tài đủ mạnh để các công ty cung cấp đầy đủ thông tin cho thị trường. Áp dụng các chuẩn mực quốc tế tốt nhất trong quản trị công ty.

Mặt khác, cần phải phát triển mạnh các tổ chức pháp nhân đầu tư tài chính, cụ thể là các quỹ đầu tư, các công ty quản lý quỹ đầu tư để tăng tính chuyên nghiệp, ổn định thị trường. Các tổ chức này có ưu thế về tính trung và dài hạn, thường phải nắm giữ cổ phiếu ít nhất 5 năm, nên tránh được cảnh bán đổ, bán tháo khi cổ phiếu sụt giảm. Ở thị trường chứng khoán các nước phát triển, số nhà đầu tư là pháp nhân thường chiếm 70%, nhà đầu tư tư nhân chỉ chiếm 30% trong khi ở Việt Nam thì ngược lại.

Minh bạch hóa thông tin trên TTCK

Thông tin công bố không chỉ từ các tổ chức niêm yết mà còn những thông tin liên quan đến nền kinh tế, về triển vọng ngành, về những chính sách điều hành kinh tế... Trong thời gian qua, TTCK VN chưa chú ý đến việc công bố thông tin kinh tế vĩ mô. Thông tin công bố trên thị trường chủ yếu từ các tổ chức niêm yết. Tuy nhiên công tác này còn chưa được đáp ứng, nhiều tổ chức niêm yết còn phát lờ đi nhiệm vụ công bố thông tin. Vai trò quản lý nhà nước cũng chỉ dừng lại ở mức độ nhắc nhở, cảnh cáo... Hơn nữa, ngày nay cần nghĩ đến ngoài công bố thông tin từ các tổ chức niêm yết, thông tin thị trường còn phải tính đến việc công bố thông tin liên quan đến các chỉ

tiêu kinh tế vĩ mô, chính sách quản lý nhà nước... để thị trường ngày càng phát triển bền vững.

Tạo niềm tin cho nhà đầu tư

Có thể nói thị trường chứng khoán là thị trường của niềm tin, nên khi niềm tin ở các nhà đầu tư mất thì thị trường sẽ biến động không thể lường trước được. Do đó xây dựng niềm tin cho nhà đầu tư thông qua những chính sách thiết thực, văn bản pháp lý rõ ràng, nhất quán ổn định, thông tin minh bạch và cấp thời, v.v.. là những việc cần thiết.

Nâng cao trình độ nhà đầu tư cũng như người quản lý

TTCK Việt Nam đã qua thời “cứ mua là thắng”, tình trạng mua bán theo “phong trào” đã ảnh hưởng không nhỏ đến tính bền vững của thị trường. Vì vậy, cần tăng cường công tác tuyên truyền, phổ biến kiến thức ra công chúng, giúp các nhà đầu tư, đặc biệt nhà đầu tư cá nhân có những kiến thức về chứng khoán và TTCK.

Đối với người quản lý thì việc nâng cao chuyên môn càng phải được xem trọng. Có như vậy, thì những quyết định, chính sách đưa ra mới phù hợp, có tầm nhìn nhằm đảm bảo thị trường chứng khoán phát triển bền vững và ổn định. Để TTCK thực sự trở thành một kênh thoát vốn cho các quỹ đầu tư mạo hiểm, huy động vốn hữu ích cho doanh nghiệp.

3.3.5 Tạo Môi Trường Cho Vốn Mạo Hiểm Hoạt Động

Nhằm tạo môi trường cho vốn mạo hiểm hoạt động, hầu hết Chính phủ các nước đều có những chương trình hỗ trợ cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp mới khởi sự. Chương trình SBICs (Small Business Investment Companies) ở Mỹ khởi động vào năm 1958, JASBICS (Japanese Small Business Investment Companies) ở Nhật hay ANVAR (Agences Nationales de Valorisation de la Recherche) ở Pháp là những minh chứng. Vì vậy từ kinh nghiệm của các nước để tạo chất kết dính cung cầu cho vốn mạo hiểm, Nhà nước ta nên thành lập hiệp hội kinh doanh vốn mạo hiểm và xây dựng các chương trình hỗ trợ cho doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp mới khởi sự.

Nhà nước phải có những *chính sách khuyến khích về thuế*. Một mặt giảm thuế lợi vốn làm tăng lợi nhuận sau thuế của những tài sản đem lại lợi vốn, giảm đòi hỏi về mức sinh lời trước thuế do đó tăng cung vốn mạo hiểm. Mặt khác giảm thuế suất thuế thu nhập làm tăng số lượng cá nhân tiến hành khởi sự doanh nghiệp nhằm tăng nhu cầu vốn mạo hiểm. Ví dụ ở Mỹ, tài trợ vốn mạo hiểm tăng mạnh khi Chính phủ hạ thuế suất lợi vốn từ 49% xuống 20%.

Thêm vào đó, là một bộ phận của thị trường tài chính, thị trường vốn mạo hiểm cũng đòi hỏi một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, đồng tiền ổn định, lạm phát thấp, kiểm chế tham nhũng...những thành quả của một chính sách vĩ mô tốt.

Nhà nước phải xây dựng khung pháp lý rõ ràng làm nền tảng hoạt động cho các quỹ đầu tư mạo hiểm cũng như có các chính sách thu hút nguồn vốn mạo hiểm từ nước ngoài. Cụ thể:

Cho quỹ một tư cách pháp nhân cũng như xác định rõ cơ quan ban ngành quản lý quỹ.(UBCKNN, Bộ Kế Hoạch Đầu Tư hay Bộ Tài Chính)

Đơn giản hoá các thủ tục khi đầu tư vào một doanh nghiệp.

Thiết lập một hệ thống bảo vệ mạnh các quyền đối với tài sản sở hữu trí tuệ (bằng sáng chế phát minh và bản quyền). Có như vậy sẽ khuyến khích được việc đầu tư vào các tài sản vô hình cũng như có thể giúp đảm bảo được cho khoản đầu tư qua việc cung cấp tài sản thế chấp trong trường hợp vỡ nợ.

Bên cạnh đó, tuy đã có quy định về công khai báo cáo tài chính nhưng nhà nước lại chưa quy định kèm theo tính minh bạch của báo cáo tài chính. Mà nếu báo cáo tài chính khi công khai ra công chúng, nếu không đảm bảo tính minh bạch thì không thể bảo vệ được các nhà đầu tư. Vì vậy, nhà nước cần thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

- Quy định tất cả các loại hình doanh nghiệp đều phải công khai minh bạch báo cáo tài chính trên các báo chuyên ngành như công báo, đầu tư hoặc thời báo kinh tế... Các báo cáo tài chính trước khi công khai phải được kiểm toán bởi doanh nghiệp kiểm toán độc lập, kết quả kiểm toán chính là xác nhận đảm bảo tính minh bạch của các thông tin trong các báo cáo tài chính của doanh nghiệp.
- Hoàn chỉnh hệ thống luật pháp liên quan đến hoạt động dịch vụ kiểm toán và kế toán của Việt Nam để nâng cao chất lượng các báo cáo kiểm toán.

Ngoài ra, để hoạt động của vốn mạo hiểm hiệu quả, cần thiết phải phát triển các công ty tư vấn, các định chế tài chính chuyên hỗ trợ trong việc lập dự án nhằm giúp các doanh nghiệp tiếp cận với các quỹ đầu tư mạo hiểm dễ dàng hơn.

3.4 Giải Pháp Từ Phía Doanh Nghiệp

3.4.1 Chủ Động Và Chuyên Nghiệp Trong Cách Tiếp Cận Vốn Mạo Hiểm

Mặc dù ai cũng biết rằng bán một phần doanh nghiệp cho quỹ đầu tư là để tăng uy tín và mức tin cậy trên thị trường, xem như đó là cơ hội tái cấu trúc doanh nghiệp để có một chiến lược kinh doanh dài hạn và mang tính chuyên nghiệp, vạch ra lộ trình tham gia thị trường chứng khoán..., nhưng để được các quỹ này chính thức đầu tư theo phương thức toàn diện thì không dễ chút nào. Và nếu không thận trọng, đôi khi doanh

ng nghiệp sẽ bị thôn tính hoặc mất quyền kiểm soát. Do đó, để tiếp cận được nguồn vốn đầu tư mang tính chất toàn diện này, trước hết doanh nghiệp phải biết những tiêu chuẩn cần thiết mà các quỹ đầu tư đưa ra.

- Doanh nghiệp không nên đợi đến khi cần vốn mới đi kiếm nguồn tài trợ mà phải có một chiến lược lâu dài về vốn đầu tư cho từng giai đoạn phát triển của mình. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp mới có thể thuyết phục nhà đầu tư bỏ vốn cho mình
- Doanh nghiệp trước khi tiếp cận cần biết nhà đầu tư là ai. Thực tế trong nước hiện đã có nhiều quỹ đầu tư hoạt động và các quỹ này có mục đích khác nhau, đáp ứng từng giai đoạn phát triển khác nhau của doanh nghiệp. Có những quỹ đầu tư mạo hiểm tham gia vào các dự án khởi nghiệp mang tính rủi ro cao; có quỹ chỉ đầu tư vào các doanh nghiệp đã hoạt động và đang cần vốn để phát triển quy mô; cũng có những quỹ đầu tư chuyên ngành như đầu tư vào lĩnh vực công nghệ thông tin, lĩnh vực bất động sản... Các thông tin này các doanh nghiệp có thể tìm được thông qua các phương tiện thông tin đại chúng
- Tuy nhiên điều khó hơn đối với các doanh nghiệp hiện nay đáp ứng được những tiêu chuẩn mà quỹ đầu tư đòi hỏi, các tiêu chuẩn này tùy thuộc vào các lĩnh vực đầu tư khác nhau của các quỹ khác nhau. Vì vậy, cần có những công ty dịch vụ, tư vấn chuyên nghiệp làm chiếc cầu nối giữa doanh nghiệp và quỹ đầu tư. Những công ty này sẽ giúp doanh nghiệp biến những ý tưởng sáng tạo thành những dự án có sức thuyết phục, những bản dự án với số liệu chính xác, cụ thể, thực tế..

3.4.2 Nâng Cao Năng Lực Của Đội Ngũ Lãnh Đạo

Chất lượng lãnh đạo doanh nghiệp là thách thức lớn đối với Việt Nam trên đường hội nhập. So với trình độ kinh doanh quốc tế thì hầu hết DNVVN của Việt Nam còn thua kém. Theo thống kê sơ bộ, có tới hơn 40% chủ doanh nghiệp ở Việt Nam chưa qua đào tạo, đặc biệt là những doanh nhân Việt Nam xuất phát từ những ngành, nghề chuyên môn, mà không được đào tạo về kỹ năng quản trị doanh nghiệp.

Có thể thấy điều này qua một so sánh đơn giản: từ quản lý một công ty nhỏ với hơn chục con người đến việc điều hành một tập đoàn vài trăm con người thì bản thân người quản lý tập đoàn ấy đã phải tự mình học hỏi để lớn mạnh, trưởng thành lên rất nhiều. Không phải doanh nghiệp có triển vọng cao nào cũng có đầy đủ đội ngũ các nhà quản lý giỏi, nhưng những Giám đốc đang điều hành doanh nghiệp phải là những người có khả năng làm việc trên tinh thần hợp tác và có hiểu biết sâu sắc về ngành, thị trường, khách hàng. Sự hiểu biết này sẽ tạo ra sự an tâm cho các nhà đầu tư vốn ít liên quan trực tiếp đến quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Họ tin rằng các nhà quản lý tinh thông là những người biết được sự chuyển biến của thị trường và có khả

năng đưa doanh nghiệp của mình đi đúng hướng. Đã đến lúc cần có sự quan tâm thích đáng ở cấp vĩ mô để thúc đẩy có tính hệ thống và tăng cường năng lực cạnh tranh quốc tế.

Để nâng tầm quản lý cho các doanh nghiệp thì các doanh nghiệp cần phải:

- Xem trọng việc học của người điều hành. Sự khác biệt giữa năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ chính là ở tầm quản lý của người điều hành, ngoài kinh nghiệm và kiến thức cần phải đào tạo bài bản về chuyên môn. Yếu tố con người quyết định năng suất lao động, vì thế điều cốt lõi nằm ở chỗ, doanh nhân phải là người đầu tiên cần học cách quản lý điều hành doanh nghiệp.
- Tiếp cận các tiêu chuẩn, các thông lệ của thế giới thì cần chú trọng phát triển những kiến thức, kỹ năng chủ yếu như: Năng lực về ngoại ngữ, đây là một trong những điểm yếu nhất đối với các DN VN của Việt Nam. Kiến thức cơ bản về văn hoá xã hội, lịch sử trong kinh doanh quốc tế. Giao tiếp quốc tế và xử lý sự khác biệt về văn hoá trong kinh doanh. Thông lệ quốc tế trong lĩnh vực (ngành) kinh doanh.
- Giám đốc và nhà quản lý doanh nghiệp quan tâm hàng đầu đến chiến lược phát triển con người, điều hành doanh nghiệp bằng những hệ thống quản lý chất lượng tiêu chuẩn quốc tế và không ngừng học hỏi. Đó chính là cách làm của những nhà quản lý hiện đại, những nhà quản lý giỏi đã và đang sẵn sàng cùng doanh nghiệp của mình bước vào cuộc cạnh tranh, hội nhập với bạn bè quốc tế.

3.4.3 Xây Dựng Một Khuôn Khổ Quản Trị Doanh Nghiệp Hiện Đại

Trong tất cả các chỉ tiêu thẩm định một dự án, có thể nói yếu tố quản trị doanh nghiệp được các quỹ đầu tư đặt lên hàng đầu. Do đó các doanh nghiệp vừa và nhỏ cần phải xây dựng một mô hình quản trị doanh nghiệp hiện đại cho doanh nghiệp mình.

Quản trị doanh nghiệp là những cơ chế, quy định thông qua đó công ty được điều hành và kiểm soát. Cơ cấu quản trị doanh nghiệp xác định quyền hạn và trách nhiệm giữa những thành viên khác nhau trong công ty, bao gồm các Cổ đông, Hội đồng quản trị, Ban điều hành, Ban kiểm soát và những người liên quan khác của công ty. Đồng thời, quản trị doanh nghiệp cũng lập ra các nguyên tắc và quy trình, thủ tục ra quyết định trong công ty, qua đó ngăn chặn sự lạm dụng quyền lực và chức vụ, giảm thiểu những rủi ro không cần thiết cho công ty. Đó là những rủi ro liên quan đến hoặc có nguồn gốc từ những giao dịch với các bên có liên quan, những xung đột lợi ích tiềm năng và từ việc không có tiêu chuẩn rõ ràng hoặc không tuân thủ các quy định về công bố thông tin và không minh bạch. Cùng với sự phát triển nhanh chóng của khối doanh nghiệp cả về số lượng và quy mô, đặc biệt là sự hình thành các công ty lớn, Quản trị Doanh nghiệp, công cụ giúp tách biệt giữa sở hữu và quản lý.

❖ **Quản trị doanh nghiệp tốt sẽ giúp cho công ty nâng cao khả năng tiếp cận vốn và hoạt động hiệu quả hơn.**

Những nghiên cứu mới đây của McKinsey & Company, Credit Lyonnais Securities Asia, và Ngân hàng Thế giới cho thấy có sự tương quan chặt chẽ giữa việc thực hiện quản trị công ty với giá cổ phiếu và kết quả hoạt động của công ty nói chung. Theo đó, quản trị tốt sẽ mang lại hiệu quả cao cho nhà đầu tư, nhiều lợi ích hơn cho các thành viên khác trong công ty. Kết quả là các nhà đầu tư sẽ sẵn sàng trả giá cao hơn cho cổ phiếu của những công ty quản trị tốt. Các ngân hàng cũng sẵn sàng cho vay, thậm chí với lãi suất thấp hơn, vì quản trị tốt sẽ làm giảm khả năng các khoản vay sẽ được sử dụng không đúng mục đích và tăng khả năng công ty sẽ trả các khoản vay đầy đủ và đúng hạn. Ngược lại, quản trị không tốt thường dẫn đến những hậu quả xấu, thậm chí phá sản công ty. Sự sụp đổ của một số công ty lớn trên thế giới (như Enron, Tyco International, Daewoo, WorldCom) hay những vụ bê bối ở các Tổng công ty nhà nước lớn của Việt Nam như PetroVietnam, VNPT, SEAPRODEX đều có nguyên nhân sâu xa từ việc thực hiện quản trị doanh nghiệp không tốt.

❖ **Nâng cao kiến thức về quản trị doanh nghiệp cũng như thực tế triển khai quản trị doanh nghiệp trong các doanh nghiệp Việt Nam cần được cải thiện.**

Khái niệm “quản trị doanh nghiệp” ở Việt Nam vẫn còn rất mới mẻ. Theo một điều tra trên 85 doanh nghiệp lớn ở Việt Nam do IFC-MPDF thực hiện, chỉ có 23% số người được hỏi cho rằng các doanh nhân ở Việt Nam đã hiểu khái niệm và nguyên tắc cơ bản của quản trị doanh nghiệp. Nhiều giám đốc được phỏng vấn vẫn còn lẫn lộn giữa quản trị doanh nghiệp với quản lý tác nghiệp như: điều hành sản xuất, quản lý marketing, quản lý nhân sự, v.v... Những cải thiện về chuẩn mực quản trị doanh nghiệp và bảo vệ quyền lợi của cổ đông thiểu số sẽ có khả năng thu hút thêm các nhà đầu tư và đặc biệt là các nhà đầu tư pháp nhân, nhờ đó tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn cổ phần của các doanh nghiệp trong nước.

3.4.4 Định Hướng Chiến Lược Phát Triển Doanh Nghiệp Rõ Ràng

Một chiến lược tốt, sẽ giúp các nhà quản lý và đội ngũ nhân viên nhận biết được phương hướng hành động và đem lại sự thành công cho doanh nghiệp. Trái lại, một tổ chức không có chiến lược chẳng khác nào con thuyền không người lái và có thể dẫn đến sự lãng phí khổng lồ về thời gian và các nguồn lực. Rất nhiều công ty đã có nhận thức sai lầm rằng mọi hoạt động kinh doanh đang tiến triển tốt đẹp hoặc quá tốt đẹp, thì không cần xây dựng chiến lược phát triển. Tuy nhiên, chúng ta không thể chờ đến khi trời mưa mới lo sửa mái nhà, mà phải làm điều này trước khi nó xảy ra. Vì vậy các DNVVN cần phải:

- Xây dựng chiến lược dựa trên thực lực của công ty. Ban lãnh đạo phải xác định những năng lực chủ chốt của mình. Đó có thể là các mặt mạnh về tổ chức, có các kỹ năng nổi trội, nắm giữ nhiều nhà quản trị tài năng, có công nghệ vượt trội, thương hiệu nổi tiếng, nguồn vốn hùng hậu, chiếm thị phần lớn trong các thị trường chủ chốt.
- Ban lãnh đạo doanh nghiệp phải nhận biết những mặt yếu của doanh nghiệp. Chúng có thể là mạng lưới phân phối kém hiệu quả, quan hệ lao động không tốt, thiếu các nhà quản trị có kinh nghiệm quốc tế, sản phẩm lạc hậu so với các đối thủ cạnh tranh.
- Xây dựng các kế hoạch kinh doanh cũng như kế hoạch tài chính, xác định cấu trúc vốn trong từng giai đoạn cho doanh nghiệp là cực kỳ quan trọng. Việc xác định nguồn vốn nào sẽ được huy động cho từng thời kỳ giúp doanh nghiệp biết được nên thu hút nguồn vốn mạo hiểm ở thời điểm nào là tối ưu nhất, tận dụng được ưu điểm cũng như hạn chế những nhược điểm của nguồn vốn này.

3.4.5 Minh Bạch Tài Chính

Các doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao chỉ có thể thu hút sự chú ý của quỹ đầu tư mạo hiểm thông qua các thông tin được cung cấp trên thị trường, đặc biệt là các thông tin về tình hình tài chính. Các thông tin này phải đảm bảo chính xác để bảo vệ lợi ích cho các quỹ, vì đây là cơ sở để các quỹ đưa ra các quyết định trong hoạt động đầu tư kinh doanh vốn.

Hiện nay, chất lượng thông tin được công bố trong các báo cáo thường niên của các công ty niêm yết chưa đầy đủ và chưa tuân thủ theo các yêu cầu công bố thông tin phi tài chính của OECD. Đối với các công ty không niêm yết, chỉ có một số nhỏ là thực hiện nghĩa vụ báo cáo cho cơ quan đăng ký kinh doanh. Việc cưỡng chế thực thi pháp luật đối với các trường hợp không tuân thủ còn yếu. Chất lượng thông tin được công bố còn thấp. Do đó, doanh nghiệp cần thực hiện công khai minh bạch báo cáo tài chính.

3.4.6 Thiết Lập Dự Án Đáp Ứng Yêu Cầu Của Quỹ Đầu Tư

Để có thể thiết lập một dự án đáp ứng nhu cầu của quỹ đầu tư mạo hiểm thì trước hết doanh nghiệp cần phải biết các nhà đầu tư vốn mạo hiểm tìm kiếm gì ở các doanh nghiệp mới thành lập, khi đầu tư, nhà đầu tư thường xem xét các yếu tố nào ở các doanh nghiệp trong giai đoạn khởi sự:

Một sản phẩm sẵn sàng tung ra thị trường

Doanh nghiệp cần trải qua được giai đoạn thử nghiệm sản phẩm và đạt được các kết quả tốt, đáp ứng yêu cầu của khách hàng. Việc sản phẩm của doanh nghiệp thỏa mãn

một phân đoạn khách hàng là chưa đủ, nó có thể phải thoả mãn nhu cầu của nhiều phân đoạn khách hàng khác nhau

Một mô hình kinh doanh vững chắc

Doanh nghiệp phải có được một mô hình kinh doanh đã được kiểm chứng với một hướng đi rõ ràng cho những khoản lợi nhuận dài hạn. Doanh nghiệp cần trình bày tỷ mỉ nội dung chi tiết những gì đang bán, tới ai, tại mức giá nào và đang tiếp cận các khách hàng như thế nào, thuyết phục họ mua sắm theo phương cách nào và trợ giúp họ khi có khúc mắc ra sao.

Một bản kế hoạch kinh doanh đáng tin cậy

Một bản kế hoạch kinh doanh tốt phải đưa ra các dự đoán đáng tin cậy về tốc độ tăng trưởng và giải thích cụ thể cho chiến lược kinh doanh của công ty. Nó phải thể hiện một sự hiểu biết sâu rộng về thị trường, về vị thế cạnh tranh và các cơ hội kinh doanh mới. Và thị trường mục tiêu của doanh nghiệp phải khá lớn để khoản đầu tư là có ý nghĩa.

Một đội ngũ quản lý hiệu quả

Doanh nghiệp cần đảm bảo tất cả các thành viên trong tập thể quản lý của bạn đều là những người có kinh nghiệm và năng lực. Hoặc phải cung cấp một kế hoạch tuyển dụng rõ ràng. Các nhà đầu tư mạo hiểm biết rằng khi kế hoạch kinh doanh được triển khai, khó khăn là không thể tránh khỏi. Và họ tìm kiếm một tập thể quản lý có khả năng chèo lái con thuyền qua những cơn bão.

Một chiến lược lợi nhuận và thanh khoản rõ ràng cho các khoản đầu tư mạo hiểm

Các nhà đầu tư mạo hiểm đầu tư đơn thuần vì các khoản lợi nhuận tài chính. Khi đến thời điểm thích hợp, họ sẽ muốn doanh nghiệp ủng hộ quyết định của họ về việc bán công ty, sáp nhập với công ty khác hay bán cổ phần ra công chúng,... Doanh nghiệp có thể muốn thay đổi thế giới và đưa công ty lên những tầm cao mới, nhưng các nhà đầu tư mạo hiểm chỉ muốn chắc chắn rằng luôn có một lối đi sáng sủa cho họ.

Vị trí của nhà đầu tư mạo hiểm trong ban quản lý

Các nhà đầu tư mạo hiểm kiểm soát và bảo vệ khoản đầu tư của doanh nghiệp thông qua ban giám đốc công ty. Họ muốn một vài chiếc ghế trong đó tương xứng với tỷ lệ cổ phần của họ tại công ty. Thách thức của doanh nghiệp sẽ là đưa ra số ghế của các nhà đầu tư mạo hiểm và số ghế của mình sao cho hợp lý và vẫn đảm bảo quyền kiểm soát thuộc về mình.

Một báo cáo tài chính chi tiết

Doanh nghiệp sẽ cần cung cấp các bản báo cáo tài chính hàng tháng nêu rõ chi tiết về việc các đồng tiền được chi tiêu ra sao. Tất cả các khoản tài chính từ thời điểm doanh nghiệp bắt đầu khởi sự công ty sẽ cần được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán độc lập. Doanh nghiệp sẽ phải đảm bảo các chuẩn mực kế toán tài chính cao nhất và quản lý cẩn thận nguồn vốn đầu tư của họ.

Một chiến lược nhân sự rõ ràng

Các nhà đầu tư mạo hiểm mong muốn một sự chắc chắn rằng tập thể quản lý luôn đồng hành cùng với mối quan tâm của họ trong việc gia tăng giá trị cổ phiếu. Họ cũng muốn đảm bảo rằng doanh nghiệp luôn có một kế hoạch kế nhiệm rõ ràng nếu như ban quản lý hiện tại làm việc không hiệu quả.

Một cấu trúc vốn hợp lý

Doanh nghiệp cần phải xác định một cấu trúc vốn hợp lý trong từng giai đoạn, mức độ sử dụng đòn bẩy. Và sau khi huy động được vốn đầu tư mạo hiểm, doanh nghiệp rất có thể phải chia cổ phiếu thành hai loại: một là loại cổ phiếu ưu đãi với các quyền đặc biệt dành cho các nhà đầu tư mạo hiểm và loại thứ hai là cổ phiếu phổ thông dành cho những người khác

Một sự bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ hiệu quả

Doanh nghiệp cần đảm bảo rằng các sáng chế, nhãn hiệu hay những phát minh then chốt khác không bị vi phạm quyền sở hữu trí tuệ. Doanh nghiệp nên sẵn sàng bộ hồ sơ xin bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ hay bất cứ yếu tố nào khác phân biệt công ty với các đối thủ cạnh tranh. Doanh nghiệp phải có được một quyền sở hữu rõ ràng đối với tất cả các tài sản của công ty.

3.4.7 Một Số Gợi Ý Giúp Doanh Nghiệp Tiếp Cận Quỹ Đầu Tư Mạo Hiểm

Trước tiên là doanh nghiệp nên xem xét nhà đầu tư có quan tâm đến ngành nghề cũng như địa bàn hoạt động của doanh nghiệp không? Mang một dự án sản xuất hàng tiêu dùng đến một nhà đầu tư chuyên về công nghệ cao, cũng như đem một dự án thuộc khu vực tư nhân trong nước đến với một nhà đầu tư chuyên về doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài... thì là không tìm đúng chỗ.

Thực ra thì việc tìm không đúng chỗ cũng có thể cứu vãn được vì doanh nghiệp chỉ cần tiếp tục tìm khắp nơi rồi thì cũng tìm ra đúng chỗ. Tuy nhiên điểm thứ hai là việc nhiều dự án tuy đã tìm đúng chỗ nhưng gặp thất bại chỉ vì không biết cách tiếp cận, bắt đầu từ bản dự thảo không chú trọng đến những vấn đề nhà đầu tư quan tâm. Ví dụ: với một dự án sản xuất thì tỷ lệ chú trọng của các yếu tố là: đội ngũ quản lý (50-60%), ngành kỹ nghệ (20-30%), sản phẩm (10-20%) và kế hoạch tiếp thị tài chính (5-10%). Rất nhiều bản dự thảo lại hoàn toàn đi ngược lại, nghĩa là chú trọng nhiều đến mục kế hoạch tài chính. Trong khi, với những chương trình phần mềm tối tân hiện

nay, ai cũng có thể nhanh chóng thay đổi một vài con số để thấy ngay kết quả lời lỗ trong nhiều năm.

Nhà đầu tư chú trọng nhất đến thành phần ban quản trị, do đó doanh nghiệp nên thuyết minh kỹ lưỡng hơn về phần này. Họ thường muốn ban giám đốc gồm những chuyên gia có kinh nghiệm trong ngành, đã được đào tạo cẩn thận và nắm giữ các chức vụ có liên quan trước khi tham gia dự án. Chris Freund, giám đốc Mekong Capital cho biết:” Yếu tố quan trọng nhất khi chúng tôi đánh giá tiềm năng đầu tư là chất lượng của đội ngũ điều hành. Đây là yếu tố quan trọng hàng đầu cho bất cứ đầu tư nào.”

Những bản báo cáo tài chính doanh nghiệp đưa ra phải đầy đủ, chính xác, rõ ràng. Vì bất kỳ một sự không chính xác hoặc thiếu chi tiết sẽ dẫn đến nhà đầu tư phải gánh chịu rủi ro.

Thêm vào đó cần phải có những kế hoạch và dự án một cách chi tiết trong vòng ít nhất 3 năm tới. Bởi đối với nhà đầu tư họ sẽ không đánh giá được tiền của họ được làm gì nếu không có các dự án. Trên mặt giấy thì dự án nào cũng có thể được “đánh bóng” để trở nên hấp dẫn hơn bằng cách thay đổi vài con số về mức dự đoán tăng trưởng. Doanh nghiệp phải biết nhà đầu tư thường dùng mức tăng trưởng trung bình của ngành mà doanh nghiệp định bước chân vào hoạt động để so sánh với những con số dùng trong dự thảo. Nếu doanh nghiệp đoán mức tăng trưởng quá nhanh thì chắc chắn là dự án này sẽ có vấn đề. Tuy nhiên, thông thường nhà đầu tư sẽ yêu cầu một mức lời trung bình không dưới 25%/ năm, có trường hợp từ 50-100%/năm.

Một nhà đầu tư khi đối diện với doanh nghiệp, họ sẽ tìm cách đánh giá doanh nghiệp ngay từ những chi tiết nhỏ. Chẳng hạn nếu doanh nghiệp không thể mô tả về hoạt động của dự án thật ngắn gọn... trong một vài câu, thì thế nào cũng bị một điểm đen vì nhà đầu tư sẽ cho rằng doanh nghiệp đó đã không biết cách tập trung vào một mục đích rõ rệt. Doanh nghiệp phải chắc chắn có thể giải thích một cách chi tiết các con số. Nếu doanh nghiệp không thể làm được điều đó có nghĩa là doanh nghiệp đã không sống chết với dự án của mình. Mà nhà đầu tư mạo hiểm chỉ có thể chấp nhận đầu tư vào những doanh nghiệp nếu những người chủ sống chết với doanh nghiệp của họ. Bản dự thảo của doanh nghiệp phải đầy đủ nhưng không nên quá rườm rà. Thường những nhà đầu tư hay nghĩ rằng hồ bản dự thảo càng dài chừng nào cơ hội thành công càng ít chừng ấy...

Trong một môi trường cạnh tranh, một doanh nghiệp muốn tồn tại thì doanh nghiệp đó phải có những lợi thế riêng. Ví dụ: bằng phát minh sáng chế, sở hữu công nghệ hay một địa điểm tốt, một thị trường tiềm năng. Nói tóm lại, dự án của doanh nghiệp phải nằm trong một ngành nghề có khả năng phát triển mạnh và thị trường

ngày càng bành trướng. Họ sẽ không quan tâm nếu thị trường cho sản phẩm hoặc dịch vụ của doanh nghiệp quá hạn hẹp.

Bên cạnh đó, các nhà đầu tư mạo hiểm cũng e ngại một sản phẩm mà sản phẩm đó quá độc đáo. Những sản phẩm hoặc dịch vụ mà doanh nghiệp đưa ra không nên quá cách mạng (sản phẩm cách mạng là những sản phẩm làm thay đổi cả cuộc sống con người trên trái đất ví dụ phát minh bóng đèn điện của Edison), nó chỉ nên là một sự tiến triển, đáp ứng những gì thị trường đang cần và muốn. Bởi nếu đầu tư vào những sản phẩm cách mạng thì kết quả là sản phẩm phải mất nhiều năm để công chúng chấp nhận và doanh nghiệp có được lợi nhuận. Trên thực tế, tất cả những nhà đầu tư mạo hiểm sẽ không muốn chờ đợi 20 đến 25 năm, thời gian trung bình mà họ đầu tư chỉ từ 5-10 năm. Họ mong muốn doanh nghiệp sẽ tăng giá trị trong vòng 3-5 năm.

Nhà đầu tư mạo hiểm không hề có ý định sát cánh làm ăn với doanh nghiệp suốt đời mà thường rút tiền ra sau một khoảng thời gian nhất định. Do đó trong bản dự thảo, doanh nghiệp cần bàn đến một lối ra cho họ sau khoảng thời gian ấy, chẳng hạn như sẽ có một đối tác nào mua lại cổ phần, và dĩ nhiên hay nhất là công ty sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Đã mạo hiểm bỏ vốn vào dự án thì dĩ nhiên là nhà đầu tư cũng muốn có chân trong hội đồng quản trị và nhận được đều đặn những bản báo cáo tài chính của công ty. Đây không hẳn là một trở ngại vì sự góp mặt của nhà đầu tư sẽ có thể mang lại nhiều đóng góp quý giá. Do đó doanh nghiệp nên chuẩn bị tư tưởng để chấp nhận điều này.

Bên cạnh đó, để tiếp cận các quỹ đầu tư, doanh nghiệp nên thể hiện được tính chuyên nghiệp, phải xây dựng được hệ thống công bố thông tin rộng rãi, minh bạch ví dụ như thiết lập trang web, có công ty kiểm toán riêng...

Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng cần phải thận trọng trong việc xác định thời điểm đầu tư cũng như lượng vốn tiếp nhận. Bởi nếu nhận vốn quá sớm, doanh nghiệp sẽ có nguy cơ “ bán lúa non” do quỹ đầu tư mạo hiểm thường sau thời gian 3-5 năm sẽ tìm cách rút vốn hoặc nếu lượng vốn tiếp nhận quá lớn doanh nghiệp có nguy cơ bị mất quyền kiểm soát.

Tóm lại, nhìn chung tất cả những trở ngại nói trên đều bắt nguồn từ việc tiếp cận quỹ đầu tư mạo hiểm không phải là việc mà nhà kinh doanh làm thường xuyên nên không rành về việc này. Tốt nhất doanh nghiệp nên tìm một công ty tư vấn có nhiều kinh nghiệm tìm vốn để giúp.

3.5 Đề Xuất Mô Hình Kiểm Định Hiệu Quả Của Nguồn Vốn Mạo Hiểm

Nghiên cứu về khả năng quỹ đầu tư mạo hiểm làm tăng hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp.

Một nghiên cứu của Thomas Chemmanur, Karthik Krishnan và Debarshi Nandy (How does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface - October 2007) đã chỉ ra sự khác biệt giữa các doanh nghiệp được tài trợ vốn mạo hiểm và không được tài trợ vốn mạo hiểm. (Phụ lục 4)

Tuy nhiên để có ứng dụng được mô hình này, chúng ta cần phải có một cuộc điều tra về doanh nghiệp để thu nhập một lượng dữ liệu chính xác và đủ lớn. Với giới hạn nghiên cứu của mình, tôi chỉ xin mô tả một mẫu bảng câu hỏi điều tra doanh nghiệp (phụ lục 9) và trình bày tóm gọn mô hình.

Nghiên cứu đã sử dụng mô hình nhân tố sản xuất (TFP) như là công cụ chủ yếu để đo lường mức độ hoạt động hiệu quả của công ty trước và sau khi nhận vốn mạo hiểm

$$\ln(Y) = a + b \ln(K) + c \ln(L) + d \ln(M) + e$$

Y : tổng sản lượng của doanh nghiệp

K : vốn mà doanh nghiệp sử dụng

L : lao động, được tính bằng tổng số giờ lao động

M : nguyên vật liệu sử dụng

$$Y = a + b X + c VC \text{ After} + e$$

Y : tổng sản lượng của doanh nghiệp

X : quy mô của doanh nghiệp

VC After : là một biến giả. Sẽ có giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có tài trợ từ nguồn vốn mạo hiểm và bằng 0 nếu doanh nghiệp không có tài trợ từ nguồn vốn mạo hiểm.

Mô hình tiếp tục mở rộng ra như sau:

$$Y = a + b + cX + g \sum_{s=1}^3 Y_{t-s} + d_1 VCbefore_{-4,0} + d_2 VCafter_{1,4} + d_3 VCafter_{\geq 5} + e$$

$$Y = a + b + cX + g \sum_{s=1}^3 Y_{t-s} + \sum_{s=0}^{-4} d_1^s VCbefore_t^s + \sum_{s=1}^{\geq 5} d_2^s VCafter_t^s + e$$

Trong đó giá trị Y vẫn là tổng sản lượng doanh nghiệp, X là quy mô doanh nghiệp.

Các biến số mới thêm vào đó là $\sum_{s=1}^3 Y_{t-s}$ cho thấy tổng sản lượng của doanh nghiệp trong 3 năm trước đó. Biến số VCbefore_{-4,0} là biến giả với giá trị bằng 1 nghĩa là công ty nhận tài trợ vốn mạo hiểm và được quan sát trong vòng 5 năm trước khi nhận tài trợ và ngược lại biến này nhận giá trị là 0. Biến số VCafter_{1,4} cũng là biến giả cho biết công ty nhận vốn mạo hiểm trong 4 năm sau đó và tương tự cho biến số Vcafter_{>=5}.

Như vậy, để nhận biết sự tác động của vốn mạo hiểm đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp chúng ta xem xét 2 giá trị hệ số d_1 và d_2 . Và nếu 2 hệ số có tác động lớn và kiểm định được độ tin cậy cao thì ta sẽ khẳng định được sự đóng góp của vốn mạo hiểm đến sự phát triển của doanh nghiệp.

Kết luận chương 3

Kinh nghiệm của các nước cho thấy, để phát triển thị trường vốn mạo hiểm thì vai trò của nước chủ nhà, chính phủ là rất quan trọng. Trong đó có thể nói việc nhanh chóng ra đời một quỹ đầu tư mạo hiểm nổi địa cũng như tạo sân chơi, một môi trường hoạt động tốt và đưa ra các chính sách khuyến khích cho các quỹ đầu tư là những giải pháp cần làm ngay. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng cần phải chủ động hơn trong việc tiếp cận cũng như đáp ứng những yêu cầu của các nhà đầu tư mạo hiểm.

Kết luận

Qua những trình bày trên, chúng ta có thể thấy rõ ràng, vốn mạo hiểm là một động lực rất lớn để tăng trưởng kinh tế của tất cả các nước, là yếu tố cốt lõi để có được những bước đi thần kỳ. Bob Zider (chủ tịch của nhóm Beta ở California) khi nói đến sự phát triển của nền kinh tế Hoa Kỳ cũng đã nói: “ Chính các phát minh, sáng kiến đã dẫn dắt nền kinh tế Hoa Kỳ và vốn mạo hiểm là chất xúc tác giúp thương mại hoá những phát minh sáng kiến ấy”.

Ở Việt Nam, quỹ đầu tư vốn mạo hiểm đã xuất hiện hơn 10 năm. Đó là một điều đáng trân trọng vì nó đã góp phần đa dạng hoá loại hình tài chính nước ta, mở ra kênh cung vốn mới cho các doanh nghiệp. Nhưng do nhiều nguyên nhân khác nhau mà chủ yếu là sự nhỏ bé của thị trường chứng khoán, thị trường ế dựn tốt, những ủng hộ đúng mức của nhà nước và một số nhược điểm vốn có của cơ cấu quỹ hải ngoại...đã làm cho thị trường vốn mạo hiểm nước ta không phát huy hết tác dụng, vai trò, ý nghĩa cũng như mở rộng về qui mô.

Trên cơ sở vận dụng những kiến thức đã học trong nhà trường, ngoài xã hội, tham khảo tài liệu về vốn mạo hiểm. Qua việc nghiên cứu, phân tích tình hình hoạt động thực tiễn của các quỹ ở Việt Nam, tìm hiểu kinh nghiệm của các nước khác, tôi đã hoàn thành chuyên đề này với mong muốn đưa ra những giải pháp khả thi tối ưu nhằm thúc đẩy thị trường vốn mạo hiểm Việt Nam phát triển.

Tuy vậy, vì còn hạn chế về trình độ và nguồn tư liệu chưa được dồi dào, do đó điều không tránh khỏi là trong chuyên đề chắc chắn vẫn còn nhiều điểm cần phải được nghiên cứu thêm để làm rõ và hoàn thiện hơn nữa.

Đề xuất một số các nghiên cứu tiếp theo:

Khảo sát các doanh nghiệp để tìm hiểu những hạn chế của họ trong việc tiếp cận nguồn vốn mạo hiểm, ưu và nhược của nguồn vốn mạo hiểm.

Khảo sát các quỹ đầu tư mạo hiểm để tìm hiểu nhu cầu, hạn chế của họ trong việc tiếp cận hay tìm kiếm dự án.

Phụ lục 1

Thuật ngữ tiếng anh

Initial public offerings (IPO):	Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng.
Special purpose vehicle (SPV):	Công cụ đặc dùng.
Off shore venture capital fund:	Quỹ đầu tư vốn mạo hiểm hải ngoại.
On shore venture capital fund:	Quỹ đầu tư vốn mạo hiểm nội địa.
Deal flow	Cơ hội đầu tư
Venture capital	Vốn mạo hiểm
Private equity	Vốn cổ phần tư nhân
Venture capital fund (VCF)	Quỹ đầu tư mạo hiểm.
Closed-fund	Quỹ đóng
Opened-fund	Quỹ mở
Interest spread	biên lãi
Management skills	Kỹ năng quản lý
Sources of capital	Nguồn huy động vốn
Funds close date	Ngày đóng quỹ
Seed capital	Vốn hạt giống
Start-up capital	Vốn khởi động
Expansion	Vốn mở rộng
Liquidation	Thanh lý
Write-off	Thoát vốn
Due diligence	Đánh giá toàn bộ

Phụ lục 2

Quá trình đầu tư

HÌNH THỨC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Việc lựa chọn hình thức đầu tư phụ thuộc vào sở thích của nhà đầu tư, qui định của quỹ và loại hình doanh nghiệp nhận đầu tư. Một công cụ đầu tư tối ưu phải đảm bảo tính thanh khoản, an toàn cho khoản đầu tư và quyền quản lý doanh nghiệp.

Hình thức nợ

Hình thức nợ có thuận lợi đó là độ an toàn của khoản đầu tư cao, nhà đầu tư được ưu tiên trong thanh toán và được bảo vệ quyền lợi trong trường hợp doanh nghiệp phá sản. Tuy vậy đầu tư dưới hình thức này, quỹ sẽ không được hưởng lợi nhuận tiềm năng của doanh nghiệp. Mặt khác, nhận đầu tư dưới hình thức nợ sẽ làm tăng đòn bẩy tài chính dẫn đến khả năng doanh nghiệp huy động các nguồn vốn mới bị hạn chế.

Hình thức vốn cổ phần thường

Ngược lại với hình thức trên, hình thức vốn cổ phần thường cho phép nhà đầu tư hưởng được lợi nhuận tiềm năng của doanh nghiệp. Trong trường hợp thành công, nhà đầu tư không chỉ được lợi từ lãi vốn mà tính thanh khoản của khoản đầu tư còn gia tăng. Tuy vậy, trong trường hợp thất bại, nhà đầu tư sẽ không được ưu tiên trong thanh toán. Thêm vào đó, đầu tư dưới hình thức cổ phiếu là nhà đầu tư muốn tham gia vào vấn đề quản lý. Nhưng trên thực tế thường không chỉ nhà đầu tư mạo hiểm nắm giữ cổ phiếu, do đó quyết định của họ phải phụ thuộc vào quyết định của toàn cổ đông. Kết quả là, nếu họ nắm giữ ít cổ phiếu thì họ sẽ không thể can thiệp vào quyền quản lý và gánh chịu một rủi ro cao.

Đối với doanh nghiệp, thì đây là một nguồn tài chính có chi phí cao thêm nữa họ phải chấp nhận từ bỏ một phần quyền sở hữu doanh nghiệp để thoả mãn lợi ích của nhà đầu tư.

Hình thức kết hợp giữa nợ và vốn cổ phần thường

Đây là hình thức kết hợp cả những đặc điểm của nợ và vốn cổ phần. Sự kết hợp giữa 2 công cụ này rất đa dạng đồng thời phụ thuộc vào từng nhà đầu tư. Giữa những hình thức đó, thì cổ phiếu ưu đãi (preferred stock) và nợ kèm giấy chứng nhận mua cổ phần (warrants) là được các nhà đầu tư mạo hiểm ưu chuộng hơn cả.

QUÁ TRÌNH THẨM ĐỊNH DỰ ÁN CỦA QUỸ ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Những thông tin cần thiết cho việc thẩm định.

Thông tin tổng quát về

Kế hoạch kinh doanh chi tiết và các tài liệu liên quan đến chiến lược kinh doanh .

Sản phẩm và dịch vụ .

Cơ cấu tổ chức.

Lịch sử hình thành và phát triển (đối với doanh nghiệp đã hình thành).

Danh sách cổ đông, thành viên hội đồng quản trị.

Thông tin thị trường và tài liệu tiếp thị.

Kế hoạch tiếp thị quảng cáo.

Nghiên cứu thị trường về qui mô và bản chất của thị trường đối với sản phẩm.

Thông tin tài chính.

Báo cáo tài chính ba năm liên tiếp có kiểm toán.(đối với công ty đang hoạt động).

Kế hoạch ngân sách và tài chính cho năm hiện tại và các năm sau.

Kế hoạch sử dụng nguồn do quỹ cung cấp.

Thông tin về pháp lý và quản trị.

Bản điều lệ và tài liệu khác liên quan đến tổ chức cũng như quy định nội bộ của doanh nghiệp.

Giấy phép hoạt động kinh doanh.

Biên bản các cuộc họp của HĐQT và đại hội cổ đông.

Những nội dung chính mà quỹ thẩm định.

Ý tưởng

Sản phẩm, dịch vụ mà doanh nghiệp đưa ra phải độc đáo, đáp ứng được nhu cầu thị trường, có khả năng cạnh tranh, tạo ra lợi nhuận cao.

Ban quản lý của doanh nghiệp nhận đầu tư:

Khi xem xét một khoản đầu tư tiềm năng cho quỹ, những yếu tố liên quan đến năng lực quản lý gồm những vấn đề sau:

Thành tích đáng kể về tăng trưởng, lợi nhuận và thành tựu đạt được.

Khả năng gia tăng sự tăng trưởng, lợi thế cạnh tranh và có thể thúc đẩy nhanh sự đầu tư của quỹ.

Cởi mở trong việc chia sẻ thông tin với quỹ và hợp tác với quỹ để có thể tạo ra các cải tiến liên tục cho hệ thống quản lý.

Chủ động trong việc xác định các điểm yếu và thực hiện những biện pháp để khắc phục những điểm yếu đó.

Có sự quan tâm thật sự trong việc phát triển các kỹ năng của các nhân viên cao cấp và trung cấp, uỷ quyền cho họ.

Cam kết đáp ứng những yêu cầu của quỹ về quản trị doanh nghiệp và minh bạch.

Cam kết của ban điều hành cao cấp trong việc xây dựng giá trị cổ đông cho công ty(thay vì hưởng lợi từ các khoản giao dịch giữa các bên, hay bỏ thời gian vào một công ty khác...)

Danh tiếng.

Thị trường tiềm năng

Thị trường này phải lớn (vì nếu không lớn thì không thể tạo được những khoản lợi nhuận lớn dù doanh nghiệp nỗ lực đến mấy).

Mức sinh lời

Bao gồm cả thu nhập hiện hành (cổ tức, lãi vay) và lãi vốn. Lợi nhuận này phải tương xứng với mức rủi ro mà quỹ gánh chịu. Từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp mức sinh

lời này sẽ khác nhau. Thường nhà đầu tư sẽ yêu cầu một tỷ lệ 50% hoặc hơn nữa ở giai đoạn bắt đầu, 30-40% ở giai đoạn mở rộng, 25-30% ở giai đoạn sau đó.

Khả năng chịu đựng của doanh nghiệp trước những ảnh hưởng của môi trường

Như là: khả năng chống lại rủi ro về việc sản phẩm có thể bị lỗi thời, không được chấp nhận, những thay đổi của điều kiện kinh tế vĩ mô, sản phẩm bị cạnh tranh do những yếu kém của cơ chế bảo vệ bằng phát minh sáng chế .

Khả năng thu hồi vốn

Đó là việc xem xét mức độ thanh khoản của khoản đầu tư, khả năng quỹ rút vốn trong trường hợp cần thiết hoặc đến hạn. Đây được xem là một trong những yếu tố then chốt trong quá trình thẩm định.

Việc thẩm định là cực kỳ quan trọng bởi vì xét bình quân, khả năng thành công của doanh nghiệp, chỉ là một trong mười lần. Để hiểu lý do tại sao, ta hãy xét rằng có rất nhiều yếu tố quan trọng đối với thành công của một công ty. Những công ty tốt nhất có thể có xác suất thành công của mỗi yếu tố này là 80%. Nhưng thậm chí với những xác suất này, xác suất thành công cuối cùng vẫn sẽ nhỏ hơn 20% bởi vì bất kỳ một yếu tố nào hoạt động thất bại cũng có thể làm tan vỡ cả công ty.

Biến cố riêng lẻ	Xác suất
Công ty có đủ vốn	80%
Ban quản trị có năng lực và tập trung	80%
Việc phát triển sản phẩm đúng như kế hoạch	80%
Cung ứng vật tư Sản xuất và đúng như kế hoạch	80%
Hành vi của đối thủ cạnh tranh đúng như dự kiến	80%
Khách hàng ưa chuộng sản phẩm	80%
Giá cả được dự báo đúng	80%
Bằng phát minh được cấp phát và có thể cưỡng chế tuân thủ	80%
Xác suất thành công chung	17%

Nếu xác suất của chỉ một biến giảm xuống còn 50%, cơ hội thành công chung giảm xuống còn 10%.

QUÁ TRÌNH RÓT VỐN VÀO MỘT DỰ ÁN.

Chia làm nhiều giai đoạn, mỗi giai đoạn sẽ thẩm định lại để đưa ra quyết định có tiếp tục đầu tư tiếp không

Giai đoạn 1: Cung cấp vốn hạt giống nhằm tìm kiếm, đánh giá phát triển một ý tưởng, khái niệm ban đầu. Số tiền này dùng để nghiên cứu tiềm năng thị trường và chuẩn bị cho một kế hoạch kinh doanh.

Giai đoạn 2: Cung cấp vốn khởi động nhằm giúp công ty phát triển sản phẩm và tiếp thị ban đầu. Các công ty có thể đang trong quá trình được thành lập hoặc đã bước vào kinh doanh trong thời gian ngắn, song chưa thương mại hoá sản phẩm.

Giai đoạn 3: Cung cấp vốn mở rộng giúp tăng trưởng một doanh nghiệp khi đã vượt qua điểm hòa vốn hoặc đang giao dịch có lợi nhuận (nhưng lợi nhuận này không đủ để tài trợ cho

sự mở rộng của công ty). Vốn có thể được sử dụng để tăng năng lực sản xuất, tiếp thị hoặc phát triển sản phẩm.

NHỮNG HỖ TRỢ PHI TÀI CHÍNH

Quỹ sẽ trợ giúp các doanh nghiệp cải tiến hệ thống quản lý, mô hình kinh doanh dựa trên những kiến thức của mình, kinh nghiệm của các doanh nghiệp tương tự ở các nước khác, cũng như sự tiếp cận thông tin đối với những thông lệ quốc tế tốt nhất trong các lĩnh vực chuyên môn quản lý khác nhau.

Giúp các doanh nghiệp mà quỹ đầu tư giải quyết các vấn đề cụ thể trong những lĩnh vực mà họ còn yếu như thỉnh thoảng giúp thực hiện những công việc liên quan đến quản lý như phát triển kế hoạch kinh doanh, chuẩn bị các bài thuyết trình, tiếp cận các đối tác tiềm năng... tuy nhiên, quỹ sẽ không có ý định thường xuyên tham gia trực tiếp vào việc quản lý.

Quỹ sẽ góp phần tích cực tạo danh tiếng cho doanh nghiệp. Những điều này làm giảm rủi ro cho các nhà đối tác tiềm năng và các nhà đầu tư trong tương lai. Vì vậy sẽ làm doanh nghiệp trở nên thu hút các đối tác, các nhà đầu tư hơn.

Quỹ sẽ làm tất cả những gì có thể để giúp doanh nghiệp gia tăng giá trị cổ đông. Điều này có nghĩa quỹ sẽ là nguồn tư vấn khách quan có giá trị do những quan tâm của quỹ sẽ hoàn toàn tương quan với quan tâm của các người sở hữu khác. Tuy nhiên quỹ sẽ khác những nhà đầu tư thiếu số khác ở điểm quỹ có kinh nghiệm và nguồn lực để có thể tăng thêm giá trị đáng kể cho các doanh nghiệp mà quỹ đầu tư.

Tóm lại, sự trợ giúp của quỹ phụ thuộc vào từng trường hợp cụ thể của mỗi doanh nghiệp. Mục tiêu của việc cung cấp sự trợ giúp cho các doanh nghiệp là để cuối cùng có thể làm tăng giá trị khoản đầu tư của quỹ. Những lĩnh vực mà quỹ có thể trợ giúp bao gồm:

- Chiến lược và kế hoạch kinh doanh.
- Tái cơ cấu doanh nghiệp.
- Quản trị nhân sự.
- Quản lý mối quan hệ khách hàng.
- Phát triển kinh doanh và tiếp thị.
- Quản lý nguồn cung và tồn kho.
- Kiểm soát chất lượng.
- Phát triển đối tác.
- Kiểm tra nội bộ và quản lý phân tích tài chính.
- Hệ thống quản trị doanh nghiệp và tính minh bạch.
- Trợ giúp trong quá trình chuẩn bị niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Khi quỹ đầu tư, quỹ thường chỉ định một đại diện vào HĐQT của doanh nghiệp. Người này sẽ không tham gia vào công việc quản lý hàng ngày của doanh nghiệp. Thay vào đó, vai trò của người đại diện là giám sát khoản đầu tư, tư vấn và trợ giúp doanh nghiệp nhằm giúp tạo ra giá trị cổ đông cho doanh nghiệp.

Các quỹ đầu tư mạo hiểm tiêu dùng thời gian như thế nào

Hoạt động	Phần trăm thời gian
1 gọi thu hút doanh nghiệp	10%
on lựa các cơ hội	5%
n tích các kế hoạch kinh doanh	5%
n phán các dự án đầu tư	5%
n công việc giám đốc và giám sát	25%
ạt động cố vấn	15%
hỗ trợ vận hành ban quản trị	20%
trợ các mối quan hệ bên ngoài	10%
hỗ trợ khởi nghiệp	5%

QUẢN LÝ RỦI RO

Trong quá trình đầu tư, bên cạnh những hỗ trợ tài chính và phi tài chính cho doanh nghiệp nhận đầu tư để giúp doanh nghiệp phát triển từ đó làm tăng giá trị cho quỹ, quỹ còn thực hiện nhiều thoả thuận, biện pháp nhằm hạn chế rủi ro cho quỹ.

Doanh vụ:

Cơ cấu doanh vụ cơ bản có nhiều biến thể khác nhau, nhưng bất luận cụ thể là gì, lôgic của một doanh vụ luôn luôn như nhau: ban cho các nhà đầu tư trong quỹ đầu tư mạo hiểm cả sự bảo vệ rủi ro sụt giá và một vị thế thuận lợi cho việc đầu tư bổ sung nếu doanh nghiệp tỏ ra là người thắng cuộc.

Lấy ví dụ, trong một doanh vụ tiêu biểu, quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ đầu tư 3 triệu đô-la để đổi lấy vị thế sở hữu cổ phần ưu đãi là 40%. Điều khoản ưu đãi đưa ra sự bảo vệ rủi ro sụt giá. Chẳng hạn như các quỹ đầu tư mạo hiểm được hưởng ưu tiên về thanh khoản. Đặc điểm thanh khoản tương tự như nợ thông qua dành 100% ưu tiên hoàn trả 3 tỷ đô-la của quỹ đầu tư mạo hiểm hơn những cổ phiếu thường được ban quản trị nắm giữ. Ngoài ra, doanh vụ thường bao gồm các quyền phủ quyết và quyền bỏ phiếu không theo tỷ lệ đối với những quyết định then chốt, trong đó có việc bán doanh nghiệp hay hoạch định thời điểm chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

Hợp đồng cũng có thể bao hàm việc bảo vệ trước rủi ro sụt giá dưới hình thức các điều khoản chống pha loãng. Những điều này bảo vệ chống lại sự pha loãng cổ phần nếu các đợt huy động vốn tiếp theo ở những mức giá trị thấp hơn diễn ra. Nếu doanh nghiệp bị lao đao và phải huy động thêm tiền ở mức giá trị thấp hơn, quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ được trao đủ số cổ phần để duy trì vị thế sở hữu ban đầu của họ – nghĩa là tổng số phần trăm vốn sở hữu.

Thêm vào đó, nếu một công ty làm ăn tốt đẹp, các nhà đầu tư sẽ tận hưởng điều khoản tăng giá, đôi khi ban cho họ quyền được bỏ thêm tiền vào dự án với mức giá đã được ấn định từ trước. Điều đó có nghĩa là các nhà đầu tư mạo hiểm có thể tăng phần vốn góp của họ trong những dự án thành công tính theo những mức giá trị thị trường thấp.

Đồng đầu tư

Các quỹ đầu tư mạo hiểm cũng tự bảo vệ mình khỏi rủi ro bằng cách đồng đầu tư với những quỹ đầu tư khác. Thông thường sẽ có một nhà đầu tư “ dẫn đầu ” và một vài nhà đầu tư “ theo sau ”. Đối với một quỹ đầu tư mạo hiểm mới ra đời, quy mô vốn nhỏ, kinh nghiệm đầu tư chưa nhiều thì việc đồng đầu tư với các quỹ đầu tư mạo hiểm lớn khác là cách tốt nhất để tránh những rủi ro. Đồng thời với cách này, những quỹ nhỏ có thể có khả năng đầu tư vào những dự án lớn, lợi nhuận cao.

Đầu tư vào nhiều dự án

Một cách khác mà quỹ có thể giảm thiểu rủi ro là đầu tư vào nhiều dự án. Quỹ mà danh mục đầu tư càng đa dạng chừng nào thì mức độ rủi ro càng giảm chừng đó. Danh mục đầu tư đa dạng là một danh mục không chỉ có số lượng dự án đầu tư nhiều mà các dự án sẽ ở nhiều lĩnh vực khác nhau.

Quản trị rủi ro tỷ giá

Đối với quỹ nội địa, rủi ro tỷ giá sẽ không trở thành một vấn đề lớn bởi nguồn huy động vốn cũng như những khoản đầu tư phần lớn là đồng nội tệ.

Phụ lục 3

Phí và chi phí của một quỹ đầu tư

Phí và chi phí của một quỹ đầu tư cho các dịch vụ quản lý và hành chính bao gồm 2 loại chính: loại mà nhà đầu tư chỉ trả khi họ bắt đầu tham gia và khi rút tiền khỏi quỹ, và loại chi phí trực tiếp lên quỹ.

Loại phí mà nhà đầu tư chỉ trả khi họ bắt đầu tham gia và khi rút tiền khỏi quỹ

Phí phát hành	Phí trả cho công ty quản lý quỹ khi tham gia quỹ
Phí hồng tiền	Phí trả cho công ty quản lý quỹ khi nhà đầu tư rút lại tiền từ quỹ

Loại chi phí trực tiếp lên quỹ

Phí quản lý hằng năm	Phí trả hằng năm cho việc quản lý và hành chính của quỹ, dựa trên phần trăm giá trị tài sản thuần trung bình của quỹ
Phí thành công	Phí trả cho công ty quản lý quỹ dựa trên hoạt động của quỹ so với một mức lợi nhuận so sánh vượt một ngưỡng đặt ra ban đầu, thông thường là tính theo tỷ lệ phần trăm trên phần vượt ngưỡng
Ban giám đốc	Phí và chi phí trả cho ban giám đốc của quỹ
Phí giám sát, lưu kê	Phí (thường dựa trên mức phần trăm của NAV trung bình hằng năm) và các chi phí trả cho ngân hàng giám sát, lưu kê hay ban đại diện của quỹ
Dịch vụ cho các nhà đầu tư	Chi phí đăng ký, hành chính, thanh toán cổ tức, phí kiểm toán
Phí in ấn	Phí trả cho công ty in ấn, thiết kế và in ấn
Phí liên quan tới luật pháp	Phí phải trả cho các chuyên gia luật pháp
Phí vay	Chi phí, lãi vay cho các khoản vay của quỹ
Thuế	Bất kỳ loại thuế nào mà quỹ phải trả
Hội hợp cố định	Chi phí hội hợp cho các nhà đầu tư
Phí pháp lý	Phí liên quan tới các hồ sơ thành lập, pháp lý
Phí môi giới	Chi phí trong việc giao dịch tài sản của quỹ
Phí thành lập	Thông thường cho các quỹ công ty, chi phí thành lập quỹ (bản đồ bạch, phí pháp lý, phí hành chính, vv...) và chi phí marketing (đối với hình thức quỹ mở)

Phí quản lý

Quỹ đầu tư phải trả phí quản lý cho công ty quản lý quỹ hằng năm từ 2% - 5% / giá trị tài sản thuần của quỹ, và được trả hằng tháng tương ứng bằng 1/12 của phí quản lý phải trả hằng năm (Khoản phí này được ghi rõ trong bản đồ bạch của từng quỹ)

Thưởng khuyến khích

Công ty quản lý quỹ đầu tư được hưởng một khoản thưởng khuyến khích nhằm mục đích khuyến khích việc quản lý quỹ có hiệu quả cao nhất.

Thưởng khuyến khích được ấn định trên khoản lợi nhuận vượt so với lợi nhuận căn bản (Lợi nhuận căn bản được xác định là lãi suất trái phiếu chính phủ do chính phủ phát hành hằng năm cộng thêm một khoản % nhỏ) và được thanh toán cho công ty Quản lý quỹ đầu tư trong khoảng thời gian 14 ngày sau ngày Ban Đại Diện của quỹ đầu tư phê duyệt các bản báo cáo tài chính được kiểm toán của quỹ đầu tư trong năm, cách tính phí khuyến khích như sau:

Công thức tính khoản lợi nhuận vượt (L) so với lợi nhuận căn bản

$$L = Q - [R + (R \times S)]$$

Trong đó:

Q: Giá trị tài sản thuần của quỹ đầu tư vào ngày 31/12 hằng năm và do tổ chức lưu ký công bố hoặc một công ty tài chính độc lập hay công ty kiểm toán được Ban Đại Diện của quỹ đầu tư chấp nhận.

R: Số vốn mà quỹ đầu tư huy động được và ký hợp đồng với công ty quản lý quỹ trên cơ sở số vốn \bar{R} , (ví dụ: theo kế hoạch huy động vốn của bản cáo bạch này là 100 tỷ đồng và trong trường hợp 100 tỷ đồng sẽ được các nhà đầu tư mua hết, như vậy 100 tỷ đồng chính là R).

S: Lãi suất trái phiếu chính phủ phi rủi ro được nhà nước Việt Nam phát hành hằng năm cộng với 1 khoản % xác định trước (ví dụ: trái phiếu chính phủ được phát hành năm 2002 là 6.5%/năm cộng với 2%, vậy S của năm 2002 là 8.5%)

Ví dụ: Để tính số tiền thưởng khuyến khích (L) của công ty quản lý quỹ vào năm 2002, cách tính như sau:

$$Q = 110 \text{ tỷ đồng}$$

$$R = \text{Số vốn được huy động là } 100 \text{ tỷ đồng}$$

$$S \text{ của } 2002 = 6.5\% + 2\% = 8.5\%$$

$$\text{Như vậy: } L = 110 - [100 + (100 \times 8.5\%)]$$

$$L = 1.5 \text{ tỷ đồng}$$

=> Thưởng khuyến khích của công ty quản lý quỹ trong năm 2004 là:

$$20\% \times 1.5 \text{ tỷ} = 300 \text{ triệu đồng}$$

Phụ lục 4

Kết quả nghiên cứu trên dựa trên số liệu của Longitudinal Research Database (LRD) of the U.S.Census Bureau (năm 2007)

TFP Comparisons for VC and non-VC Backed Firms

	VC Backed Firms:Before VC financing	Non VC Backed firms	Diff.
Mean	0.018	-0.034	0.052
Observations	5955	511503	
	VC Backed Firms : After VC Financing	Non VC Backed firms	Diff.
Mean	0.037	-0.034	0.071
Observations	7348	511503	
	Diff: TFP Change Over Time for VC backed firms		
Mean	0.019		

TFP Comparisons for High and Low reputation VC Backed Firms

	High Reputation VC	Low Reputation VC	Diff.
Before VC Financing			
Mean	0.023	0.007	0.016
Observations	2395	3303	
After VC Financing			
Mean	0.051	0.018	0.033
Observations	3820	3341	

Phụ lục 5

Phân biệt quỹ nội địa với quỹ hải ngoại

Chỉ tiêu	Quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa	Quỹ đầu tư mạo hiểm hải ngoại
Nhà đầu tư.	Bao gồm cả nhà đầu tư trong nước(đa số) và nhà đầu tư nước ngoài(thiểu số).	Toàn bộ là nhà đầu tư nước ngoài.
Công ty quản lý quỹ.	Đăng ký thành lập ở trong nước.	Đăng ký thành lập ở nước ngoài.
Nhà quản lý.	Người Việt Nam.	Người nước ngoài.
Cổ phiếu của quỹ.	Niên yết ở thị trường chứng khoán Việt Nam.	Niên yết ở thị trường nước ngoài.
Công cụ đặc dụng.	Nội địa	Hải ngoại.

Phụ lục 6

Phân biệt quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa với quỹ đầu tư chứng khoán

Quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa	Quỹ đầu tư chứng khoán
<p>Quỹ đầu tư mạo hiểm.</p> <p>Quỹ sẽ huy động vốn từ một nhóm nhỏ các nhà đầu tư. đó thường là những nhà đầu tư lớn, được lựa chọn từ trước.</p> <p>Đối tượng đầu tư của quỹ là các doanh nghiệp khởi sự, nhỏ có tiềm năng, thường chưa được niêm yết.</p> <p>Mục tiêu là nhằm tìm kiếm những khoản lợi nhuận ngoạn mục, chấp nhận rủi ro cao.</p>	<p>Quỹ đầu tư chứng khoán.</p> <p>Quỹ sẽ huy động vốn từ công chúng.</p> <p>Đối tượng đầu tư của quỹ là các loại chứng khoán, cổ phiếu của các công ty đã niêm yết.</p> <p>Mục tiêu là tối thiểu hoá rủi ro ở một mức lợi nhuận mong đợi.</p>

Phụ lục 7

Những bất lợi thế của quỹ đầu tư mạo hiểm theo hình thức công ty con

Hội Đồng Quản Trị (HĐQT) và chủ tịch HĐQT của công ty là những người sáng lập hoặc góp vốn. Họ sẽ đưa ra quyết định phê chuẩn các khoản đầu tư, trong khi đó việc quản lý các khoản đầu tư của quỹ lại do công ty quản lý quỹ vốn mạo hiểm được thuê đảm trách, như vậy là không tạo được một loại nhà đầu tư chuyên nghiệp, mà nếu có chăng thì năng lực của họ cũng bị lãng phí bởi họ không có quyền ra các quyết định đầu tư.

Thù lao cho những người quản lý quỹ là một khoản tiền lương và một khoản thưởng nào đó không gắn với thành quả đầu tư, vì thế tính chất khuyến khích không mạnh.

Công ty con phải trung thành với lợi ích của công ty mẹ chứ không phải lợi ích của công ty nhận đầu tư, và điều này đôi khi dẫn tới xung đột lợi ích giữa người tài trợ và người khởi nghiệp, giữ quỹ của công ty với các nhà đầu tư mạo khác.

Đội ngũ nhân viên quản lý của công ty con là do công ty mẹ cử tới, sau một thời gian hoạt động họ lại trở về làm việc cho công ty mẹ, tốc độ luân chuyển cao vì thế khó hình thành một đội ngũ quản lý chuyên nghiệp.(trường hợp của Nhật Bản).

Phụ lục 8

Các quỹ đầu tư nước ngoài hoạt động ở Việt Nam

Các quỹ đầu tư chủ yếu vào cổ phần tư nhân

- Mekong Enterprise Fund, Ltd. của Mekong Capital (2002)
- Mekong Enterprise Fund II, Ltd. của Mekong Capital (2006)

Các quỹ tập trung vào công nghệ và đầu tư mạo hiểm

- Quỹ Đầu tư Mạo hiểm IDG Việt Nam của IDG (2004)
- DFJ-VinaCapital LP của VinaCapital (2006)

Quỹ đầu tư vào Bất động sản

- Indochina Land Holdings của Indochina Capital (2005)
- VinaLand của VinaCapital (2006)

Các quỹ đầu tư vào cổ phiếu niêm yết, các công ty cổ phần và các khoản đầu tư cơ hội

- Vietnam Enterprise Investments Ltd. (VEIL) của Dragon Capital (1995)
- PXP Vietnam Fund Ltd (2003) của Công ty Quản lý Tài sản PXP Việt Nam
- Vietnam Opportunity Fund của VinaCapital (2003)
- Vietnam Growth Fund Limited của Dragon Capital (2004)
- Vietnam Securities Investment Fund (VF1) của Viet Fund (2004)
- Vietnam Emerging Equity Fund của Công ty Quản lý Tài sản PXP Việt Nam (2005)
- Vietnam Equity Fund của Finansa (2005)
- Công ty quản lý quỹ Prudential Vietnam (2005)
- Vietnam Dragon Fund của công ty Dragon Capital (2005)
- Vietnam Investment Fund của BIDV-Vietnam Partners (2006)
- Vietnam Holding Limited của Công ty Quản lý Tài sản Việt Nam Holding (2006)
- Vietnam Growth Fund của công ty Quản Lý Ủy Thác Đầu Tư Hàn Quốc (2006)
- Vina Blue Ocean Fund của Golden Bridge Financial Group (2006)
- JF Vietnam Opportunities Fund của Jardine Fleming (2006)
- DWS Vietnam Fund của ngân hàng Deutsche Bank (2006)
- Blackhorse Enhanced Vietnam Inc của Blackhorse Asset Management (2007)
- DWS Vietnam Fund của ngân hàng Deutsche Bank (2007)
- JF Vietnam Opportunities Fund của Jardine Flemings (2007)
- Vietnam Lotus Fund của PXP Vietnam Asset Management (2007)
- Indochina Capital Vietnam Holdings của Indochina Capital's (2007)
- Vietnam Azalea Fund của Mekong Capital (2007)

Phụ lục 9
BẢNG CÂU HỎI
TIẾP CẬN QUỸ ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

MỤC TIÊU CỦA BẢNG CÂU HỎI:

1. Khảo sát nhu cầu và mục tiêu tiếp cận vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm của các doanh nghiệp tại Việt Nam.
2. Khảo sát những nhân tố mà doanh nghiệp cho là ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam.
3. Khảo sát những khó khăn và rào cản mà doanh nghiệp gặp phải trong quá trình thu hút vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm vào doanh nghiệp mình.

Chúng tôi cam kết tất cả các thông tin trong bảng câu hỏi này sẽ được bảo mật tuyệt đối, và chỉ được sử dụng dưới góc độ thống kê. Đề tài không phân tích đánh giá riêng từng doanh nghiệp cũng như không công bố trong đề tài bất kỳ thông tin riêng nào về doanh nghiệp trong bảng câu hỏi này.

Xin chân thành cảm ơn sự cộng tác của quý anh/chị và doanh nghiệp.

PHẦN 1: THÔNG TIN CHUNG

(Xin Anh/Chị vui lòng điền đầy đủ thông tin vào phần này)

Phần thông tin người trả lời

Họ tên người trả lời.....

Bộ phận công tác

Điện thoại..... Email.....

Phần thông tin doanh nghiệp mà người trả lời đang công tác

Tên doanh nghiệp

Ngành nghề kinh doanh

Địa chỉ

Số điện thoại

PHẦN 2: KHẢO SÁT VỀ DOANH NGHIỆP

(Các thông tin này chỉ nhằm mục đích thống kê và sẽ không được tiết lộ mà không có sự cho phép của doanh nghiệp và người trả lời bảng câu hỏi)

1. Doanh nghiệp các anh /chị đang hoạt động là loại hình doanh nghiệp:

Công ty cổ phần có vốn nhà nước chiếm trên 50%

Công ty cổ phần có vốn nhà nước chiếm dưới 50%, và có trên 100 cổ đông

Công ty cổ phần có vốn nhà nước chiếm dưới 50%, và có dưới 100 cổ đông

Công ty TNHH

Công ty tư nhân

Loại hình khác (xin nêu rõ)

2. Doanh nghiệp của các anh/chị đã thành lập và đi vào hoạt động được:

- Dưới 1 năm
- Từ 1 – 3 năm
- Từ 3 – 5 năm
- Trên 5 năm

3. Doanh nghiệp các anh chị thường huy động vốn kinh doanh từ các nguồn nào? Xin vui lòng lựa chọn các ô theo tầm quan trọng của nguồn vốn huy động, với 1 là mức độ quan trọng nhất và 5 là mức độ ít quan trọng nhất.

Các nguồn huy động vốn	Tầm quan trọng				
	1	2	3	4	5
Vốn vay ngân hàng	1	2	3	4	5
Vốn vay của người thân, bạn bè	1	2	3	4	5
Vốn huy động từ đối tác, doanh nghiệp khác	1	2	3	4	5
Vốn góp của quỹ đầu tư mạo hiểm	1	2	3	4	5
Vốn do phát hành cổ phần mới	1	2	3	4	5
Vốn do phát hành trái phiếu danh nghiệp	1	2	3	4	5

4. Các anh chị cho rằng vai trò doanh nghiệp ở giai đoạn nào thì cần huy động vốn của quỹ đầu tư mạo hiểm?

- Giai đoạn mới thành lập
- Giai đoạn đang cần đầu tư phát triển mạnh, mở rộng thị phần
- Giai đoạn đang phát triển ổn định
- Giai đoạn đang gặp khó khăn, cần tái cấu trúc

5. Anh/chị vui lòng cho biết vốn điều lệ của doanh nghiệp:

- Dưới 10 tỷ
- Từ 10 tỷ đến 50 tỷ
- Từ 50 tỷ đến 100 tỷ
- Trên 100 tỷ

6. Anh/chị vui lòng cho biết doanh thu (ước tính) của doanh nghiệp hiện nay

7. Anh/chị vui lòng cho biết tỷ lệ nợ/tổng tài sản của doanh nghiệp hiện nay:

- Dưới 30%
- Từ 30% đến 50%
- Trên 50%

8. Theo anh/chị, những khó khăn nào mà doanh nghiệp của các anh/chị gặp phải hoặc cho rằng sẽ gặp phải khi tiếp cận vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm?
- Không có chiến lược kinh doanh rõ ràng và hấp dẫn.
 - Không có người có chuyên môn để thiết lập một dự án thu hút đầu tư hấp dẫn.
 - Không có một ban lãnh đạo đáp ứng nhu cầu quản lý như yêu cầu của các quỹ đầu tư.
 - Doanh nghiệp còn chưa có qui mô lớn trong khi quỹ đầu tư mạo hiểm thường có mục tiêu đầu tư những khoản vốn lớn.
 - Tỷ lệ cổ phần mà quỹ đầu tư mạo hiểm muốn nắm giữ quá lớn.
 - Quỹ đầu tư mạo hiểm muốn nắm giữ quyền quyết định và can thiệp quá sâu vào công việc của công ty.

Xin chân thành cảm ơn sự cộng tác của quý anh/chị và doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

WEBSITES:

Các hiệp hội đầu tư vốn mạo hiểm quốc tế

www.asiaventure.com	Asian Venture Capital Journal
www.ventureeconomics.com	Venture Economics
www.vcaonline.com	Venture Capital Access Online
www.nvca.org	National Venture Capital Association
www.hkvca.com.hk	Hong Kong Venture Capital Association
www.mvca.org.my	Malaysian Venture Capital Association
www.venturecapital.or.th	Thai Venture Capital Association
www.vec.or.jp	Japanese Venture Enterprise Center

Tổ chức quốc tế

www.worldbank.org	Ngân hàng thế giới
www.imf.org	Quỹ tiền tệ thế giới
www.ifc.org	Công ty tài chính quốc tế
www.adb.org	Ngân hàng phát triển Châu Á

Tổ chức trong nước

www.pso.hochiminhcity.gov.vn	Cục thống kê TP.HCM
www.vninvest.com	Báo đầu tư Việt Nam
www.vir.com.vn	Báo đầu tư chứng khoán
www.thanhnien.com.vn	Báo thanh niên

Các quỹ đầu tư trong nước

www.mekongcapital.com	Quỹ doanh nghiệp Mekong
www.dragoncapital.com	Công ty quản lý Dragon Capital
www.vinafund.com	Quỹ Vietfund
www.finansa.com	Quỹ Việt Nam Frontier
www.IDG.com	Quỹ IDG

BÁO

Chứng khoán Việt Nam	Đầu tư chứng khoán
Tạp chí ngân hàng	Phát triển kinh tế
Nghiên cứu kinh tế	

SÁCH

IFC Discussion paper No.13	Venture Capital-Lesson from the Developed World
IFC Discussion paper No.36	Trends in Venture Capital Finance in Developing Countries
Paul A. Gompes, Josh Lerner	The Venture Capital Revolution
Lee W.McKnight	Nothing Venture Nothing Gain.
Finansa	The Guide to Venture Capital in Asia, 2004.
Chuyên đề nghiên cứu tư nhân số 4 của Adam Sack và Jonh McKenzie	Hình thành quỹ đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam.