

Tác động của thị trường chứng khoán đến hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

NGUYỄN NGHIÊM THÁI MINH

Nhiều tài liệu đã trình bày và khẳng định vai trò và tác động to lớn của dòng vốn mạo hiểm đối với việc phát triển các ngành công nghệ cao nói riêng và tăng trưởng kinh tế nói chung. Trong đó, có một đối tượng cũng chịu tác động qua lại và có thể cũng sẽ tăng trưởng cùng với sự gia tăng của dòng vốn mạo hiểm và hoạt động đầu tư mạo hiểm: thị trường chứng khoán. Về phần mình, thị trường chứng khoán cũng là một yếu tố điều kiện để phát triển vốn mạo hiểm, bởi nó là kênh thoát vốn chủ yếu cho dòng vốn này.

Bài viết bắt đầu từ một số kiến thức tổng quan về VMH và đầu tư mạo hiểm. Tiếp đó là tổng hợp tài liệu về sự hình thành, phát triển của TTCK và hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN. Bằng các số liệu thu thập, bài viết kiểm tra sự tương tác giữa chúng, khẳng định hướng tác động của TTCK đến hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm.

1. Tổng quan về vốn mạo hiểm, quỹ đầu tư mạo hiểm

1.1 Vốn mạo hiểm, quỹ đầu tư mạo hiểm

Có một định nghĩa về vốn mạo hiểm được chấp nhận rộng rãi là: Vốn mạo hiểm là khoản đầu tư do những tổ chức chuyên môn hoá thực hiện tới những hãng tăng trưởng cao, rủi ro cao và thường là có công nghệ cao đang cần vốn cổ phần để tài trợ cho phát triển sản phẩm hoặc tăng trưởng.

Vốn mạo hiểm có thể được hiểu là vốn cổ phần cung cấp cho các công ty tư nhân hoặc đơn giản hơn, đó là dòng vốn cung cấp cho các công ty chưa trưởng thành. Sự khác nhau về định nghĩa và cách hiểu này xuất phát từ sự khác nhau của đối tượng nhận tài trợ.

Vốn mạo hiểm được cung cấp dưới nhiều hình thức khác nhau, trong đó điển hình nổi bật là việc tài trợ vốn thông qua các quỹ đầu tư mạo hiểm.

Quỹ đầu tư mạo hiểm là một định chế tài chính trung gian chuyên đầu tư vào các doanh nghiệp mới khởi sự nhằm mong đợi một sự gia tăng thu nhập cao hơn mức bình quân để bù đắp cho rủi ro của khoản đầu tư có mức độ rủi ro cao hơn mức bình quân của các khoản đầu tư. Về bản chất, đó là một quỹ đầu tư nhưng mục tiêu hoạt động của họ là nhắm vào những dự án có độ rủi ro cao nhằm tìm kiếm những khoản lợi nhuận cao hơn mức thông thường.

Tham gia vào hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm có 3 đối tượng chủ yếu. Thứ nhất - nhà đầu tư - người bỏ vốn nhưng không trực tiếp quyết định đầu tư. Thứ hai, nhà tư bản mạo hiểm - người đứng ra huy động vốn, quản lý nó và trực tiếp quyết định nên đầu tư vào đâu nhằm mục đích sinh lợi tối đa. Thứ ba, các đối tượng nhận đầu tư - những công ty, những dự án về sản phẩm, dịch vụ công nghệ mới có nhiều tiềm năng ...

1.2 Quy trình tài trợ của vốn mạo hiểm

Giai đoạn đầu tư:

Vào giai đoạn này các quỹ tập trung cho việc tìm kiếm đối tượng đầu tư - nhận tài trợ và tiến hành các vòng cấp vốn. Quá trình này thường diễn ra trong vòng từ 2-3 năm. Có thể nói, đây là giai đoạn làm việc với cường độ cao đối với các quỹ ĐTMH nếu họ muốn khai thác tốt đồng vốn của mình. Cùng với việc đánh giá, xem xét ứng viên nhận tài trợ, họ còn phải sát cánh với doanh nghiệp - một cách tốt để bảo toàn vốn đầu tư và sinh lợi. Vào thời gian này, đối với các quỹ dạng mở, có thể gọi thêm vốn đầu tư.

Giai đoạn gia tăng giá trị

Cùng với việc giám sát chặt chẽ hoạt động của công ty nhận tài trợ, các quỹ tăng cường mối quan hệ với các tổ chức tài chính để thao tác tăng thêm giá trị vốn quỹ.

Giai đoạn thoát vốn

Đây là lúc các nhà tư bản mạo hiểm thu hoạch

thành quả của mình. Họ tiến hành thanh lý các khoản đầu tư, thu hồi vốn và lãi. Thoát vốn là khâu quan trọng vì nó thỏa mãn lợi ích của các bên đồng thời nâng cao hiệu quả đóng góp tài chính và phi tài chính của các nhà tư bản mạo hiểm.

Thoát vốn được thực hiện qua các kênh như: Bán thương mại, phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng (IPO).

2. Tác động của thị trường chứng khoán đến vốn mạo hiểm

Quy trình đầu tư của vốn mạo hiểm sẽ hoàn tất khi công ty nhận đầu tư hoặc là được thương mại hoá - được niêm yết, được mua lại, hoặc là đã thất bại. Các ràng buộc về quyền kiểm soát và điều hành công ty cũng chỉ đến thời điểm này: khi khoản đầu tư đạt được tính thanh khoản. Có thể minh họa thành tích cụ thể nhất của vốn mạo hiểm là số lượt IPO thành công (Jeng and Wells 2000). Và vì thế, cũng đã có tranh luận rằng vốn mạo hiểm sẽ phát triển, sẽ hấp dẫn hơn ở những quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển tốt, đóng vai trò hạt nhân nòng cốt của thị trường vốn hơn là ở những quốc gia có thị trường vốn chủ yếu dựa vào hệ thống ngân hàng (Black and Gilson 1998).

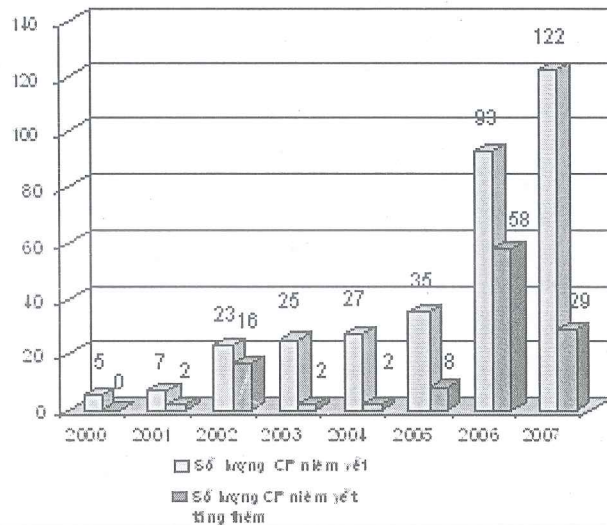
Có thể nhận ra rằng những quốc gia có hoạt động đầu tư mạo hiểm thành công thì ở đó luôn có sự hiện diện của thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả. Với vai trò là kênh thoát vốn, nếu không có TTCK hoặc vận hành không hiệu quả thì dễ làm nản lòng nhà đầu tư bởi khi đó việc thu hồi vốn gặp nhiều khó khăn hơn. Ngược lại, khi được thoát vốn qua TTCK, vốn mạo hiểm đã góp phần làm đa dạng phong phú thêm chủng loại hàng hóa có chất lượng và tăng tính thanh khoản cho thị trường.

3. Tác động của thị trường chứng khoán đến hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN

3.1 Tóm lược quá trình hình thành và phát triển của TTCK VN

Ra đời ngày 20/7/2000, thị trường chứng khoán VN đã tạo nên những chuyển biến mạnh mẽ về là sóng đầu tư nói riêng và thị trường tài chính VN nói chung. TTCK vận hành đã thúc đẩy các doanh nghiệp tiến đến việc cổ phần hóa và niêm yết. Vào thời điểm này, số loại cổ phiếu giao dịch ban đầu chỉ có 02 cổ phiếu niêm yết.

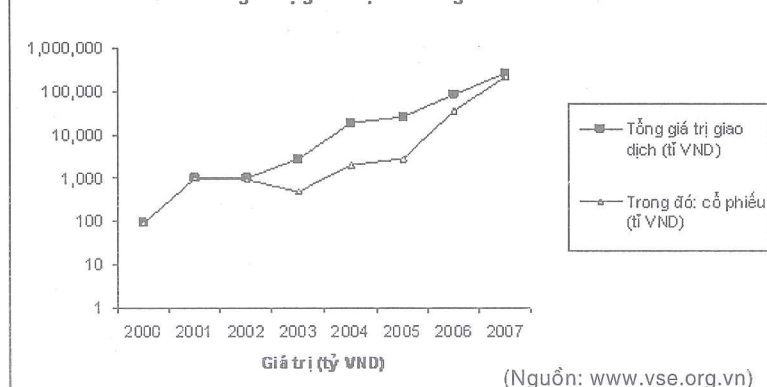
Biểu đồ 1: Số lượng các loại cổ phiếu niêm yết giai đoạn 2000 – 2007



(Nguồn: www.vse.org.vn)

Năm 2004, sau 4 năm đi vào hoạt động, tổng giá trị chứng khoán niêm yết đã là 18.109 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu có 27 loại với tổng giá trị là 1.240 tỷ đồng. Tham gia vào quá trình vận hành và phát triển của TTCK, các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán dần được hình thành, tham gia vào thị trường, góp phần đưa hoạt động của TTCK ngày càng chuyên nghiệp hơn. Đến cuối tháng 5 năm 2006, sau hơn 5 năm, đã có 36 cổ phiếu, 01 chứng chỉ quỹ và khoảng 300 trái phiếu được niêm yết và giao dịch. Năm 2006 là thời kỳ tăng lượng hàng hóa trên thị trường cao nhất với lượng tăng thêm là 58 loại cổ phiếu. Năm 2007, loại hàng hóa tăng không bằng năm 2006 nhưng năm 2008 sẽ hứa hẹn có thêm nhiều loại cổ phiếu niêm yết hơn: chỉ trong 2 tháng đầu năm, danh sách các loại cổ phiếu niêm

Biểu đồ giá trị giao dịch chứng khoán 2000-2007



(Nguồn: www.vse.org.vn)

yết đã ghi tên thêm 20 loại cổ phiếu.

Từ khi hình thành đến nay, năm 2006, đầu năm 2007 được đánh giá là năm phát triển mạnh nhất của TTCK VN. Song, đa số giới chuyên môn đều nhận định rằng vẫn tồn tại yếu tố “bong bóng” trong sự tăng trưởng đó. TTCK cho đến nay, mặc dù đã dần hoàn thiện nhưng vẫn chưa đồng bộ, chưa đủ chắc chắn và cũng chưa thực sự là kênh huy động vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp.

3.2 Tóm lược tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN

Vốn mạo hiểm đầu tiên đã vào VN từ năm 1991 với sự ra đời của các quỹ đầu tư mạo hiểm, phần lớn là quỹ đầu tư nước ngoài. Hình thức quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa vẫn chưa phát triển.

Thực trạng vận hành vốn mạo hiểm của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN có thể chia thành 2 giai đoạn:

Giai đoạn 1: Thập niên 90 (1990 – 2000): Vốn đầu tư mạo hiểm nhanh chóng có mặt tại VN trong dòng chảy vốn đầu tư nước ngoài vào VN, ngay khi cảm nhận được tín hiệu tăng trưởng kinh tế tại thị trường VN. Đến cuối năm 1994, dòng vốn mạo hiểm đạt đỉnh điểm về tăng trưởng trong giai đoạn này. Năm 1995 là năm then chốt của hoạt động quỹ đầu tư mạo hiểm tại nước ta khi có tới 5 quỹ với tổng số vốn đầu tư cam kết lên tới 303 triệu USD cho 56 công ty. Tuy nhiên, cũng chính thời gian này đã xuất hiện dấu hiệu suy giảm về tốc độ tăng trưởng của vốn mạo hiểm, mặc dù trong giai đoạn này dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn có tốc độ tăng trưởng mạnh tại VN và dòng vốn đầu tư mạo hiểm tiếp tục gia tăng tại khu vực châu Á.

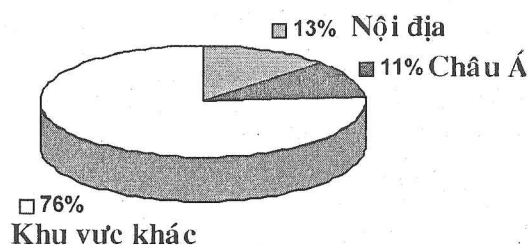
Trong giai đoạn này hàng loạt các quỹ đầu tư mạo hiểm được thành lập trong những năm đầu thập niên 90 đã rút khỏi VN hoặc hoạt động cầm chừng như: Vietnam Fund, Vietnam Frontier Fund, Lazard Vietnam Fund, Templeton Vietnam Opportunities Fund. Như vậy, có thể nói đây là thời kỳ thoái trào tạm thời của vốn mạo hiểm tại VN. Riêng trong năm 1999, vốn đầu tư mạo hiểm tại VN có dấu hiệu phục hồi do chính phủ ban hành các quy định khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài góp vốn vào các công ty tư nhân trong nước. Bên cạnh đó, thông tin về khai trương trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên của VN tại TP. HCM vào năm 2000 cũng góp phần gia tăng dòng vốn mạo hiểm chảy vào VN.

Giai đoạn 2: 2001 - 2007: Sự ra đời của Mekong

Enterprise Fund vào năm 2002 đã đánh dấu cho sự phục hồi của vốn mạo hiểm tại VN. Mekong Enterprise Fund được sự góp vốn của các tổ chức có uy tín như ADB, Nordic Development Fund và nhà tư vấn hoạt động là tổ chức MPDF đã khơi nguồn cho làn sóng đầu tư mạo hiểm thứ hai tại VN. Những thành quả của Mekong Enterprise Fund đã tác động tích cực đến cái nhìn của các nhà đầu tư khác, nó tiếp tục thu hút thêm luồng vốn và tạo ra 1 bước chuyển mạnh mẽ trong hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN trong giai đoạn này.

Cùng với Mekong Enterprise Fund, Vietnam Opportunity Fund cũng chính thức đi vào hoạt động tháng 11/2003, một số quỹ đầu tư khác cũng triển khai kế hoạch kinh doanh tại VN. Đối với đầu tư mạo hiểm từ các quỹ nội địa, năm 2002 Bộ Khoa học và Công nghệ cùng với Ban quản lý Khu công nghệ cao Hòa Lạc cũng đã lập đề án “Quỹ đầu tư phát triển công nghệ cao Viettech” trình chính phủ. Hội doanh nghiệp trẻ TP. HCM cũng đã kiến nghị thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm. Tuy nhiên, việc thu hút và huy động vốn cho các quỹ ĐTMH chủ yếu là ngoài nước.

Biểu đồ 3: Tỷ trọng vốn mạo hiểm huy động theo nguồn.



(Nguồn: Venture capital in APEC economies)

Cuối năm 2003, quỹ đầu tư mạo hiểm IDG Venture VietNam ra đời một lần nữa khẳng định sự phục hồi ấn tượng của vốn mạo hiểm. Đây là tập đoàn lớn, có uy tín và đã rất thành công về lĩnh vực này ở một số quốc gia. VN là một khám phá mới của IDG. Nhận định của họ về thị trường VN là rất lạc quan và cùng với uy tín của mình, nó đã tạo một cú hích thực sự cho những nhà đầu tư khác đang thăm dò VN. So với dự kiến ban đầu – 80 triệu USD cho VN, chỉ trong vòng 3 năm, quy mô tương lai của quỹ đã là 650 triệu USD cho đến năm 2010, đó là kết

quả xem xét của IDG Mỹ dành cho IDG VN.

Hoạt động của các quỹ ĐTMH những năm càng về sau đã thể hiện sự vững bước và ngày càng lớn mạnh thông qua việc tăng cường tìm kiếm đối tác và đầu tư vào các doanh nghiệp, mức đầu tư cũng lớn lên nhiều. Nếu trong giai đoạn 1, mức đầu tư khoảng vài trăm ngàn USD cho 1 dự án thì giai đoạn 2, con số đó đã là 1 triệu và hơn nữa. Mặc dù đa số các cuộc đầu tư đều không công bố chính thức số vốn cam kết tài trợ nhưng khoản ước tính có thể xác định giá trị gần đúng. Ví dụ như quỹ DFJV đã đầu tư hơn 3 triệu USD vào Chicilon Media nhằm đẩy mạnh các dịch vụ hỗ trợ cho hoạt động xây dựng thương hiệu của công ty này tại VN; VC corporation đã được IDG VN đầu tư với số tiền lên tới 2 triệu USD.

3.3 Tình hình thu thập số liệu

3.3.1 Đối với thị trường chứng khoán

Thông tin và số liệu được thu thập từ nguồn trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM (HoSTC), tại website www.vse.org.vn. Chuyên đề chỉ sử dụng số liệu thu thập từ sàn giao dịch TP. HCM – nơi giao dịch chứng khoán sớm hơn so với trung tâm tại Hà Nội. Hơn nữa, đây là sàn giao dịch các chứng khoán được niêm yết – cũng là mục tiêu phấn đấu của các công ty cổ phần. Điều này đáp ứng được mục tiêu của đầu tư mạo hiểm trong thoát vốn: thông qua TTCK.

Để làm cơ sở so sánh, đối chiếu và xác định mối tương quan giữa TTCK và vốn mạo hiểm, chuyên đề chọn lượng biến là giá trị giao dịch chứng khoán mỗi năm để thể hiện sự tăng trưởng của TTCK. Khi lượng và giá trị giao dịch biến động cũng đồng nghĩa với “sức khỏe” của TTCK khi đó mạnh hay yếu đi.

Tài liệu thống kê từ sở giao dịch chứng khoán TP. HCM cung cấp cho phép tổng hợp theo từng giai đoạn nhất định. Dựa vào đặc tính này, tác giả xác định giá trị giao dịch cho từng năm (từ ngày đầu năm này đến ngày đầu năm tiếp theo). Chỉ số VN Index và các biểu đồ là cơ sở tham khảo để chuyên đề phân tích tình hình hoạt động của TTCK VN.

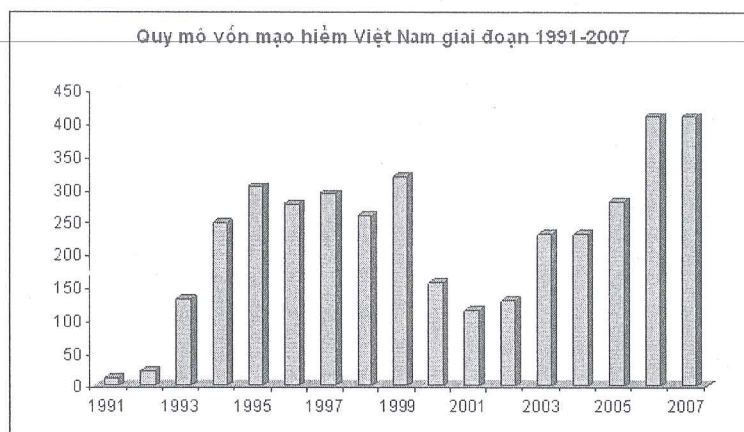
Trong tổng số giá trị giao dịch – chiếm tỉ trọng cao nhất thông thường là cổ phiếu. Chuyên đề cũng chọn cổ phiếu là đối tượng nghiên cứu chính. Do đó, bảng kê và biểu đồ giá trị giao dịch cổ phiếu

qua các năm trong giai đoạn nghiên cứu là sự cụ thể, chi tiết hơn đến vấn đề nghiên cứu, củng cố thêm kết quả đánh giá từ dữ liệu chung.

3.3.2. Đối với VMH của các quỹ đầu tư mạo hiểm

Dữ liệu thứ cấp từ một số nghiên cứu đã được công bố, cho phép thu thập tình hình vốn mạo hiểm. Tuy nhiên, một khó khăn là tại VN chưa có ấn phẩm nào công bố cụ thể và chi tiết số liệu thống kê về lượng vốn và lượng đơn vị được đầu tư nên số liệu căn cứ vào các báo cáo của nước ngoài, các chuyên đề nghiên cứu trong và ngoài nước, thông tin từ các bài viết trên các phương tiện truyền thông có liên quan.

Biểu đồ 4: Vốn đầu tư mạo hiểm tại VN giai đoạn 1991-2007



(Nguồn: Venture in APEC economies và tính toán của tác giả)

Biểu đồ trên trình bày số liệu vốn của các quỹ có mặt tại VN, giai đoạn 1991-2007. Trong đó, từ năm 2003 trở đi, số liệu trình bày được xác định trên ước tính của tác giả mà không từ tài liệu tổng hợp được công bố. Đây cũng là trở ngại lớn trong quá trình thu thập dữ liệu. Để đảm bảo độ tin cậy hợp lý, các số liệu này đã được tổng hợp, ước tính dựa trên nhiều thông tin về thời gian thành lập quỹ, quy mô vốn đầu tư của các quỹ đầu tư mạo hiểm có mặt tại VN trong khoảng thời gian nêu trên (ví dụ: chuyên mục đầu tư mạo hiểm của website baomoi.com.vn). Đồng thời cũng có đối chiếu với ước tính từ các tác giả khác thông qua những ý kiến phát biểu, bài viết của họ trên báo chí và Internet. Các số liệu ước tính này chỉ bao gồm loại quỹ đầu tư cổ phần tư nhân và quỹ đầu tư mạo hiểm (theo 2 nghĩa của vốn mạo hiểm) – phân loại dựa trên tình hình thực tế các quỹ đầu tư tại VN

(theo tài liệu của Mekong Capital). Có 2 năm, số liệu không đối (năm 2004 và 2005; 2006 và 2007) là do trong năm 2005, 2007 không có quỹ thành lập mới nên số vốn không đối so với 2004, 2006.

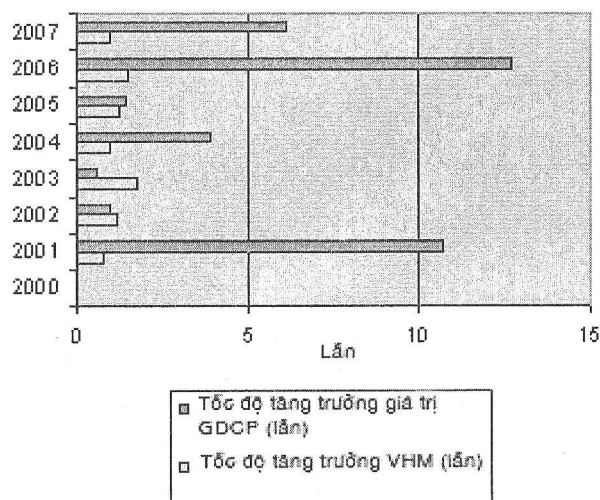
Do đặc điểm tình hình thị trường VN là vốn mạo hiểm hiện diện trước khi TTCK ra đời và vận hành nên tài liệu thống kê về VMH trong thập niên 90 – của tất cả các quỹ nhằm mục đích minh họa cho tính logic và sự đón đầu của các nhà đầu tư mạo hiểm trước những cơ hội trong thị trường mới – dù TTCK chưa ra đời nhưng chắc chắn sẽ có ngay sau đó.

Từ sau thập niên 90, ngoài số liệu tổng hợp ước tính về vốn mạo hiểm tại VN, chuyên đề phân loại quỹ và tính toán lượng vốn của các quỹ đầu tư mạo hiểm theo 2 nghĩa rộng và hẹp: vốn cổ phần tư nhân (private equity) và vốn đầu tư mạo hiểm – gồm 5 quỹ. Các số liệu này cũng nhằm 1 mục đích: thể hiện sự tác động của TTCK đến vốn mạo hiểm và đầu tư mạo hiểm tại VN, nó là sự chi tiết hoá để củng cố thêm cho việc khẳng định vấn đề.

3.4 Đánh giá kết quả

Từ số liệu thống kê về vốn mạo hiểm trong những năm đầu gia nhập thị trường VN, thời gian mà TTCK chưa hình thành thì rất dễ nhận ra một điều: Có sự kỳ vọng lớn trong hoạt động đầu tư mạo hiểm trước sự kiện ra đời của TTCK. Từ con số 12 triệu USD năm 1991, đến đỉnh điểm là vào năm các năm 1995: 303 triệu USD, 1999: 318 triệu USD. Thời gian này rất cận với sự vận hành của TTCK những bước đầu tiên. Tuy nhiên, sau đó làn sóng này đã suy yếu dần. Có nhiều nguyên nhân, nhưng cơ bản trong số đó là sự non yếu của TTCK. Đã có một thị trường chứng khoán tồn tại không đúng với ý nghĩa và bản chất của nó: hàng hóa ít ỏi, giao dịch thưa thớt. Các quỹ đầu tư mạo hiểm không có lối thoát vốn được xem là khá hiệu quả: Đó là việc đưa công ty nhận đầu tư hướng tới niêm yết. Việc kỳ vọng vào TTCK quá mức để rồi can thiệp nhiều hình thức khác nhau đã không thu được kết quả như mong muốn, thị trường vẫn cứ tê liệt và nhà đầu tư mạo hiểm cũng không còn hăng hái như trước. Số liệu cho thấy các con số về đầu tư mạo hiểm chững lại và chùng xuống, năm 2001 – một năm sau khi TTCK ra đời số vốn mạo hiểm chỉ còn 114 triệu USD, giảm gần 28% so với quy mô VMH trên thị trường vào năm 2000, chỉ số VN Index giai đoạn 2001-2003 cũng lênh đênh không quá 200 điểm.

Biểu đồ 5: Tốc độ tăng trưởng VMH và tốc độ tăng giá trị giao dịch chứng khoán



(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Đến năm 2005 là giai đoạn trỗi dậy của TTCK VN. Chỉ số VN Index đạt mức cao nhất trong chu kỳ 3 năm và tiếp tục tăng, đạt con số ngoạn mục hơn 1.000 điểm vào tháng đầu năm 2007. Và cũng dễ dàng nhận ra sự tương đồng về hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN: bắt đầu từ “người hùng” IDG, tập đoàn truyền thông quốc tế, thành lập vào cuối năm 2003. Tại sao vẫn gọi là dòng vốn đổ vào VN? Vẫn như trước, vốn vẫn từ bên ngoài vào là chủ yếu, các quỹ đầu tư vẫn là quỹ nước ngoài, chúng ta vẫn chưa có quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa. Sự hiện diện của VF1 – quỹ đầu tiên của người VN thì lại chưa đúng nghĩa là quỹ ĐTMH mà là quỹ đầu tư chứng khoán. Tiếp sau IDG là hàng loạt các tên tuổi khác: DFJ của Vinacapital Group ra đời sau đó 1 năm, quỹ Techfund thành lập năm 2006 với số vốn là 50 triệu USD, quỹ đầu tư mạo hiểm thuộc Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Canada (BDC) thăm dò thị trường VN và tìm kiếm đối tác vào những ngày cuối của năm 2007 và còn một số đối tượng khác.

IDG đã từng là một tên tuổi thành công lớn trước khi vào VN nên họ có thừa kinh nghiệm trong nhận định và đánh giá các cơ hội đầu tư. Các nhà điều hành quỹ đều có cùng nhận định về thị trường VN: Sẽ có một thành công thứ hai như đã từng thành công tại Trung Quốc. Nhận xét của họ đã đúng và họ cũng chứng minh được uy tín và sức ảnh hưởng của mình: họ đã tác động vào kéo theo một số quỹ khác tham gia vào mảnh đất đầu tư VN.

Như vậy, cho đến thời điểm này, dù hoạt động chưa tốt như mong đợi nhưng sự ra đời của TTCK đã

tác động tích cực đến dòng vốn mạo hiểm, các quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN. Đó là kênh thoát vốn quan trọng cho loại hình đầu tư này. Nó đã xóa bỏ sự lo lắng của những “đàn anh” trước đây và cũng không phải vất vả trong việc tìm mô hình tổ chức quỹ sao cho có thể thoát vốn thuận lợi – như Beta Vietnam Fund đã làm: thành lập các công ty con, niêm yết cổ phiếu ở nước ngoài và thu hồi vốn bằng cách bán chứng khoán của chúng đi. Đó là một cách được xem là tình thế, chỉ khi VN chưa có TTCK vận hành.

Thời gian đầu tư của vốn mạo hiểm thường không dưới 3 năm. Từ khi thành lập, IDG sẽ có đủ thời gian cho việc đầu tư và chuẩn bị rút vốn: chuẩn bị cho những cuộc IPO. Tính đến nay, sau 3 năm hoạt động, quỹ đã đầu tư cho hơn 16 công ty. Thời gian này vẫn còn sớm nếu tính đến chuyện rút vốn. Mặc dù vậy, trong khoảng thời gian trên, các nhà điều hành quỹ phải dành 1 khoảng thời gian nhất định trong việc thẩm định dự án, xác định đối tượng nhận đầu tư. Các công ty nhận đầu tư đã chứng minh 1 điều đã là sự thật: họ từng bước đi đến thành công và thành công. Cuối năm 2007, có 3 công ty trong lĩnh vực IT của VN lọt vào danh sách top 100 công ty IT của Châu Á là MSS, VinaPay, Peacesoft, và cả 3 đều là đơn vị nhận đầu tư của IDG. Sự thành công đó hứa hẹn cho 1 cuộc IPO hiệu quả và cũng đồng nghĩa với việc gặt hái thành quả to lớn từ sự mạo hiểm. Chỉ trong thời gian tương đối ngắn kể từ khi có mặt tại VN, IDG VN đang có mục tiêu tăng vốn và thành lập thêm một quỹ thứ 2. Đó là một trong những tín hiệu lạc quan cho việc tăng cường hiệu quả hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm tại VN.

Có thể thấy rằng, tác động vào thị trường chứng khoán để thúc đẩy nó phát triển không những hoàn thiện thị trường vốn mà còn tác động đến hoạt động đầu tư. Kết quả từ số liệu thống kê đã xác định mối quan hệ tỉ lệ thuận trong việc phát triển của TTCK và các quỹ đầu tư mạo hiểm.

TTCK phát triển là điều kiện tốt để phát triển loại hình đầu tư mạo hiểm. Bằng việc đưa doanh nghiệp nhận vốn niêm yết, khi đó, hàng hóa trên thị trường càng đa dạng hơn. Các nhà tư bản mạo hiểm có kênh thoát vốn hiệu quả góp phần tăng tính thanh khoản cho thị trường. TTCK vận hành theo đúng bản chất của nó, không những là kênh dẫn vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế mà còn là kênh thu hồi cho dòng vốn mạo hiểm – cách để nhà tư bản mạo hiểm tìm thấy kết quả hoạt động của mình. Hơn thế, giá trị thị trường của các công ty nhận đầu tư cũng

được xác lập. Đây chính là một trong những tiêu chí đánh giá mức độ thành công của cả hai: quỹ đầu tư mạo hiểm và công ty nhận vốn. Trong trường hợp số vốn đầu tư của các quỹ ĐTMH có được từ huy động trong công chúng – qua việc phát hành chứng khoán thì việc gia tăng giá trị thị trường giúp cho những nhà đầu tư có được món lời lớn. Uy tín của quỹ ĐTMH càng nâng cao trong việc tiếp tục thu hút các nhà đầu tư mới tham gia góp vốn. Trong trường hợp này, cả hai phía đều có lợi trong việc khẳng định vị thế và uy tín của mình trên thương trường. Có thể nói, sự tác động của TTCK đối với vốn mạo hiểm là tác động qua lại, tương tác nhau khá chặt chẽ để cùng phát triển.

Vốn đầu tư mạo hiểm đã tạo ra một kênh huy động mới cho các doanh nghiệp, đặc biệt là khối doanh nghiệp nhỏ và vừa, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ. Nó có thể khai thác mọi nguồn lực tài chính cả trong và ngoài nước. Tỷ lệ vốn mạo hiểm đầu tư ra ngoài nước của một số quốc gia được xem là trung tâm vốn mạo hiểm (Mỹ là một ví dụ) ngày càng cao và họ vẫn đang nỗ lực khám phá những vùng đất đầu tư mới. Như vậy, cùng với xu thế hội nhập kinh tế quốc tế, doanh nghiệp VN càng có nhiều cơ hội lựa chọn nguồn tài trợ cho các dự án của mình.

Trên thực tế, cũng thừa nhận một điều là mức độ hoạt động của các quỹ ĐTMH ở VN vẫn còn nhỏ hơn so với các hình thức tài chính truyền thống như vay ngân hàng. Tuy nhiên, giữa hình thức “vốn vay nợ” và “vốn đầu tư” thì hình thức hoạt động góp vốn đầu tư của các quỹ ĐTMH góp phần đáng kể vào việc phát triển dịch vụ tài chính hỗ trợ doanh nghiệp.

Tóm lại, như trên đã phân tích, sự phát triển của TTCK có một sức ảnh hưởng nhất định đến hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm nói riêng và dòng vốn mạo hiểm ở VN nói chung. Đó chính là lối thoát chủ yếu cho vốn mạo hiểm. Vì vậy, cần có những tác động thích hợp để phát triển TTCK một cách bền vững trong điều kiện còn tồn tại nhiều yếu tố không chắc chắn trong sự trưởng thành của TTCK. Qua đó, tạo điều kiện hoạt động tốt đến các quỹ đầu tư mạo hiểm – một nguồn tài trợ khá mới đối với các doanh nghiệp VN ■

Tài liệu tham khảo

- Venture capital in APEC economies
- Research conducted by US PECC Finance forum financial institutions development committee
- Thông tin từ Internet, các trang web