

QUỸ VỐN MẠO HIỂM

Thạc sĩ BÙI VIỆT THUYỀN

Tại các quốc gia phát triển, phần lớn các nhà kinh doanh đều nghĩ đến vốn mạo hiểm khi họ đang tổ chức một doanh nghiệp gop vốn mới (new venture). Các công ty vốn mạo hiểm, hay quỹ vốn mạo hiểm là các công ty đầu tư có mục tiêu là những thị trường đặc trưng. Các công ty này có cơ cấu tổ chức đặc biệt để hoàn thành nhiệm vụ của mình, và cũng không nhất thiết chỉ cung cấp vốn cho các doanh nghiệp mới bởi vì đôi khi tính chất và lãnh vực hay loại hình của các doanh nghiệp mới lại không thích hợp cho việc đầu tư vốn mạo hiểm. Để có thể định hướng đúng khi cần tìm vốn cho các dự án mới hay doanh nghiệp mới, cần phải tìm hiểu kỹ tính chất của loại quỹ vốn mạo hiểm và cách tổ chức, vận hành của các quỹ đó.

Quỹ vốn mạo hiểm đầu tiên được thành lập năm 1946 ở Mỹ tại thành phố Boston, có tên gọi là Công ty Nghiên cứu và Phát triển Mỹ (ARD Corporation) đã được hình thành dưới hình thức một quỹ hỗ tương dạng đóng (closed end). Quỹ này được hình thành để tìm kiếm các dự án đầu tư có nhiều tiềm năng đem lại thu nhập cao. Công ty Digital Equipment Inc. đã mang lại hơn 50% lợi nhuận của quỹ này. Nhiều quỹ vốn mạo hiểm ra đời tiếp sau đó. Cùng vào khoảng thời gian này, các tổ chức của chính phủ bao trợ cho các doanh nghiệp nhỏ được thành lập như SBA và SBIC nhưng qui mô số vốn đầu tư cho từng doanh nghiệp vẫn còn nhỏ.

Tuy nhiên, đã có những thay đổi quan trọng trong lãnh vực này vào những năm 1970 khi có một đạo luật về giảm thuế đánh trên lợi nhuận do tăng vốn (capital gain tax) được ban hành. Một yếu tố thứ hai đã tác động lên sự phát triển các quỹ vốn mạo hiểm khi vào năm 1979 sau khi Bộ Lao động Hoa Kỳ điều chỉnh lại các qui định liên quan đến việc đầu tư của các quỹ hưu trí, đã thúc đẩy những khoản vốn từ quỹ hưu trí đầu tư cho các doanh nghiệp mới cần vốn mạo hiểm để đổi lại các khoản lợi nhuận cao trong danh mục đầu tư đa dạng hoá.

Cùng vào thời kỳ này và những năm đầu thập niên 1980 và 1990 đã có sự tăng vọt về các khoản vốn đầu tư mạo

hiểm song hành với các cuộc phát hành lần đầu ra công chúng, cùng với các diễn biến tăng giá cổ phiếu ngoạn mục trên thị trường cổ phiếu.

Trong khoảng thời gian này, dù có tốc độ tăng trưởng rất nhanh, khối lượng vốn mạo hiểm chỉ đạt 10 đến 15 tỉ USD trong những năm 1980. Sau đó vào những năm 1990, những thiên thần đầu tư đã bỏ ra khoảng 30 tỉ USD cho các dự án vốn mạo hiểm. Theo một nghiên cứu của Wetzel hàng năm có khoảng 50 tỉ USD được các quỹ vốn mạo hiểm đầu tư cho các dự án trên toàn cầu. Tại Vương Quốc Anh, các quỹ vốn mạo hiểm với vốn trên 5 tỉ USD đã tập hợp thành Hiệp Hội các Quỹ vốn Mạo hiểm Anh quốc (British Venture Capital Association).

Riêng chính phủ Hoa Kỳ đã đầu tư khoảng 63 tỉ USD cho các dự án mạo hiểm, nhưng tập trung chủ yếu vào các trường đại học.

Đối với các ngành công nghiệp nhỏ, vốn mạo hiểm đã đóng vai trò tác động quan trọng. Trong khoảng 10 năm kết thúc vào năm 1988, trên 30% các cuộc phát hành lần đầu ra công chúng (IPO), là của các công ty có vốn mạo hiểm, điều này có nghĩa là các công ty đó được các quỹ vốn mạo hiểm cấp vốn trong thời kỳ đầu và vẫn tiếp tục đầu tư vào các doanh nghiệp phát hành này trong các giai đoạn phát triển theo sau.

Các dự án có tốc độ tăng trưởng thấp không phải là đối tượng của các quỹ vốn mạo hiểm, trong trường hợp đó các dự án này thích hợp hơn với loại hình cấp vốn nợ, thay vì cấp vốn cổ phần là một đặc trưng của các quỹ vốn mạo hiểm.

1. TỔ CHỨC CỦA CÁC CÔNG TY VỐN MẠO HIỂM

Sự thành công của các quỹ vốn mạo hiểm lệ thuộc vào khả năng giải đáp tính phức tạp của các dự án mới. Các nhà quản trị vốn mạo hiểm, bên cạnh khả năng phát hiện ra những dự án tiềm năng có mức tăng trưởng cao, phải có năng lực tổ chức quản trị các đầu tư này một cách hiệu quả. Thông thường việc theo dõi các dự án như vậy rất tốn kém trong chi phí quản trị tổng hợp các danh mục đầu tư của quỹ vốn mạo hiểm.

Ngoài ra, nhà quản trị phải có năng lực đàm phán, hợp đồng để phát triển mở rộng, tái bố trí nhân sự phù hợp cho từng giai đoạn phát triển, nhằm đạt được mục đích cuối cùng của nhiệm vụ là đạt mức tăng trưởng cao trong toàn quỹ. Khác với quỹ đồng thông thường, loại quỹ vốn mạo hiểm hạn chế thời gian và bắt buộc thành viên tổng quát phải liên tục tìm kiếm các đầu tư tốt để gia tăng giá trị và hoàn thành chỉ tiêu đề ra. Khác với quỹ đồng, dòng vốn chảy vào quỹ vốn mạo hiểm lệ thuộc nhu cầu thị trường, cho phép quỹ phát triển mở rộng khi có thời cơ đầu tư, tuy theo đề nghị của thành viên tổng quát.

Tại sao quỹ vốn mạo hiểm thường có dạng thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn?

Xuất phát từ các yêu cầu trên đây, sau nhiều điều chỉnh, các nhà quản trị đã chọn lọc ra mô hình Thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn cho các quỹ vốn mạo hiểm.

Hình thức sơ hữu này giảm thiểu các vấn đề nảy sinh trong quá trình đầu tư vào dự án mới bởi vì với hình thức này, các nhà đầu tư có thể tham gia nhiều quỹ với những mục tiêu đa dạng. Trong khi đó, thành viên tổng quát được thoải mái quyết định đầu tư vào các dự án sẽ mang lại giá trị cao cho quỹ.

Sau cùng, cơ cấu của quỹ cho phép sử dụng hiệu quả tính thanh khoản mà chỉ có các nhà đầu tư định chế lớn mới có. Nó cho phép nhà quản lý quỹ yên tâm vì không có những biến động dòng vốn vào và dòng vốn chảy ra. Các nhà quản lý có thể cam kết tham gia vào các dự án tốt và ngược lại đôi khi phải ngồi chờ vì không có dự án tốt để đầu tư. Dạng thức ban đầu này vẫn còn những hạn chế khiến cho các nhà tài chính lựa chọn một mô hình hoàn thiện hơn cho các quỹ vốn mạo hiểm như sau (xem sơ đồ 1).

Theo mô hình Venture Capital Limited Partnership, Hợp danh Trách Nhiệm Hữu Hạn Vốn Mạo hiểm, chỉ có hai loại thành viên là:

- Thành viên Tổng quát (General Partners)

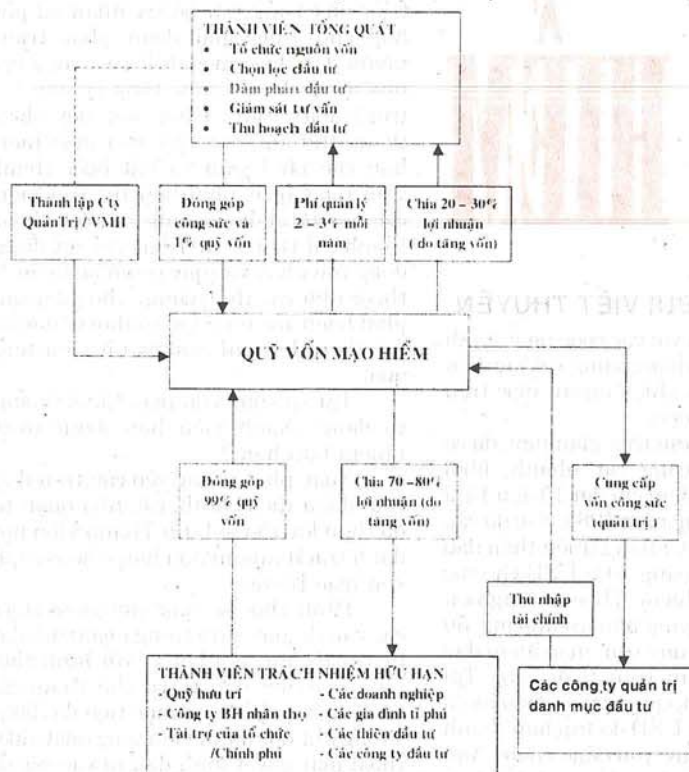
- Thành viên Trách nhiệm Hữu hạn (Limited Partners)

a. Thành viên tổng quát (general Partners)

Các thành viên tổng quát là người lập ra quỹ vốn mạo hiểm bằng cách gọi vốn từ các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn (limited partners - tạm gọi là thành viên trách nhiệm hữu hạn). Các thành viên tổng quát (general partners) có trách nhiệm tổ chức đầu tư vốn gọi được. Sau khi có nguồn vốn, các thành viên tổng quát tìm kiếm sàng lọc các cơ hội đầu tư, và khi gặp một cơ hội tốt, các cổ đông này đàm phán tổ chức đầu tư.

Việc tham gia đầu tư vốn vào một

SƠ ĐỒ 1: CƠ CẤU & QUY TRÌNH HÌNH THÀNH TỔ CHỨC CỦA QUỸ VỐN MẠO HIỂM



dự án cũng có nghĩa là các thành viên tổng quát phải tốn thì giờ và công sức để theo dõi giám sát và tư vấn cho các dự án đầu tư mới. Quan điểm về cách tổ chức đầu tư và tham gia giám sát có khác nhau tùy từng nhóm quỹ vốn mạo hiểm.

Sau cùng, thành viên tổng quát phải tổ chức thu hoạch thành quả đầu tư bằng cách tổ chức phát hành ra công chúng hay tổ chức bán dự án/doanh nghiệp cho một công ty đầu tư, đồng thời điều động nhân lực quản trị qua các đầu tư mới vì các dự án cũ đã được phát hành ra công chúng và thông thường có lực lượng quản lý mới.

Các thành viên tổng quát phải báo cáo thường xuyên việc đầu tư sử dụng vốn, đặc biệt là mức lợi nhuận, họ nhận được trị giá 2 đến 3 % trị giá quỹ vốn đã thực góp để sử dụng vào chi phí điều hành quỹ. Ngoài ra, theo thông lệ, các nhà quản lý (cổ đông tổng quát) được hưởng từ 20 đến 30% lợi nhuận tăng trưởng trên số vốn đã được đầu tư.

Phần lớn các thành viên tổng quát thường tự tập hợp dưới dạng hợp danh TNHH hay một công ty TNHH để có thể liên tục điều hành, đàm phán, ký kết và thực hiện các nhiệm vụ đầu tư, cho dù có thể có một thành viên muốn ra đi khỏi quỹ vốn.

b. Thành viên trách nhiệm hữu hạn (limited Partners)

Thành viên trách nhiệm hữu hạn của các quỹ vốn mạo hiểm thường là :

- Quỹ hưu trí

phân bổ lợi nhuận tỉ lệ theo vốn góp. Các định chế đầu tư không phải thúc bách lắm trong việc đòi hỏi lợi nhuận phải chia vào đúng ngày.

- Các nhà đầu tư vào quỹ vốn mạo hiểm thường đòi hỏi có thời gian để cân nhắc tính toán, trước khi phát hành lần đầu ra công chúng và họ có thể được vào hay ra quỹ theo thời điểm tự tính toán.

Một quan tâm lớn đối với các thành viên tổng quát là tìm được cổ đông có thể tham gia lâu dài vào quỹ. Các định chế nói trên thường có khả năng đáp ứng yêu cầu đó.

Quan tâm lớn thứ hai là khả năng góp vốn đúng thời điểm gọi vốn (capital call).

Việc góp vốn đúng thời điểm cho phép các nhà quản trị chớp được thời cơ đầu tư vào các dự án tốt. Ngược lại, đôi khi sự góp vốn trễ có thể hủy hoại uy tín và quá trình đầu tư của một nhóm thành viên quỹ vốn mạo hiểm.

II. QUY TRÌNH HÌNH THÀNH MỘT QUỸ VỐN ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Có thể nói xây dựng được một quỹ vốn mạo hiểm là một quá trình tốn kém

- Công ty bảo hiểm

Nguồn vốn tài trợ

D o a n h nghiệp lớn

- Cá nhân.

Nguồn vốn nước ngoài (Xem sơ đồ 2)

Lý do chính của sự tham gia của các loại thành viên này là :

- Sự đầu tư lâu dài và ổn định. Phần lớn các nhà đầu tư loại trên đây có thể tham gia ổn định trong một dự án gọi vốn dài hạn

- Sự phân bổ lợi nhuận tỉ lệ theo vốn góp. Các định chế đầu tư không phải thúc bách lắm trong việc đòi hỏi lợi nhuận phải chia vào đúng ngày.

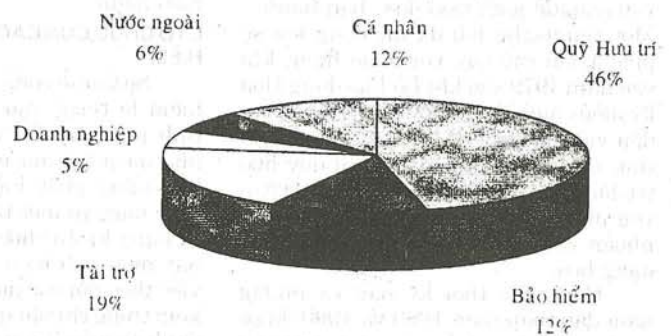
- Các nhà đầu tư vào quỹ vốn mạo hiểm thường đòi hỏi có thời gian để cân nhắc tính toán, trước khi phát hành lần đầu ra công chúng và họ có thể được vào hay ra quỹ theo thời điểm tự tính toán.

Một quan tâm lớn đối với các thành viên tổng quát là tìm được cổ đông có thể tham gia lâu dài vào quỹ. Các định chế nói trên thường có khả năng đáp ứng yêu cầu đó.

Quan tâm lớn thứ hai là khả năng góp vốn đúng thời điểm gọi vốn (capital call).

Việc góp vốn đúng thời điểm cho phép các nhà quản trị chớp được thời cơ đầu tư vào các dự án tốt. Ngược lại, đôi khi sự góp vốn trễ có thể hủy hoại uy tín và quá trình đầu tư của một nhóm thành viên quỹ vốn mạo hiểm.

SƠ ĐỒ 2: TỈ LỆ GÓP VỐN QUỸ VỐN MẠO HIỂM



không mất. Các thành viên tổng quát thường phải mất nhiều thì giờ, công sức và chi phí để tiếp thị, thuyết phục các nhà đầu tư tiềm năng tham gia vào quỹ, cũng như xây dựng niềm tin vào lợi nhuận của những đầu tư và quyền được quản lý quỹ.

Quá trình hình thành một quỹ vốn đầu tư mạo hiểm thường trải qua các giai đoạn như sau :

1. Các thành viên tổng quát cảm nhận và phát hiện các cơ hội đầu tư có tiềm năng phát triển tốt đẹp, có mức tăng trưởng nhanh và triển vọng lợi nhuận cao. Thông thường thì các thành viên tổng quát phải bỏ ra nhiều công sức, thời gian, chi phí để xây dựng hồ sơ dự án, chuẩn bị nền tảng cho triển khai dự án, và phát hiện các nguồn vốn tương lai khả thi.

2. Các thành viên tự thẩm định dự án để lựa chọn sản phẩm, thị trường, các chiến lược phát triển cũng như lựa chọn hình thức tổ chức doanh nghiệp phù hợp và cách tổ chức tiếp nhận các nguồn tài chính để đi đến quyết định thực hiện.

3. Xây dựng mô hình tổ chức và tính pháp lý của quỹ vốn, ví dụ công ty đầu tư, hay quỹ hỗ tương, hay quỹ đầu tư dạng đóng, mở, v.v...

4. Sau bước này, các thành viên xem xét và ra quyết định về mức vốn, số lần gọi vốn (tranches), mô hình, chi tiết thể thức đầu tư, cơ cấu thành phần quỹ vốn, HĐQT, HĐQT điều hành. Vì phần lớn các thành viên là những định chế tài chính, đầu tư nên họ trở thành những người tham gia xem xét thận trọng (như qui trình Due diligence) các chi tiết thành lập để góp phần bảo đảm cho thành công của quỹ.

5. Các thành viên ra quyết định về các chiến lược thực hiện và chiến lược chiếm lĩnh thị trường.

6. Lập LOCKKT hay Dự án khả thi sau cùng của từng dự án trong quỹ.

7. Tổ chức huy động vốn, ấn định ngày đóng quỹ v.v. Hợp đồng với các đối tác cung cấp vốn.

8. Triển khai công việc đầu tư theo kế hoạch và chiến lược đề ra.

9. Hội đồng điều hành và các thành viên tổng quát theo dõi việc triển

khai, quản lý kinh doanh, giám sát các dự án, góp ý tư vấn và kiểm tra định kỳ. Thu nhận các báo cáo hoạt động và báo cáo kiểm toán.

10. Tiếp tục công việc điều hành cho đến khi thu hoạch.

Tất cả chi tiết trên đều được đưa vào Hợp đồng thành lập Quỹ vốn mạo hiểm.

III. QUI TRÌNH ĐẦU TƯ VỐN MẠO HIỂM

1. Giai đoạn hình thành

Thông thường, một quỹ hình thành phải mất một số thời gian nhiều tháng. Trong thời gian này, các thành viên tổng quát nghiên cứu và tìm kiếm dự án đầu tư và tìm các nguồn cấp vốn cho quỹ. Cũng trong giai đoạn này, thành viên tổng quát 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.

2. Giai đoạn gọi vốn

Thời kỳ đóng quỹ, gọi vốn, đặc biệt là ngày đóng quỹ có thể được coi là ngày sinh nhật đầu tiên của quỹ vốn mạo hiểm. Việc đóng đầy đủ vốn theo đăng ký có thể kéo dài 2, 3 năm, vì vậy có thể xây dựng một thời biểu nhiều ngày đóng quỹ (fund closing date). Vào ngày đóng quỹ đầu tiên, một số các nhà đầu tư có mặt và được những quyền lợi ngang nhau căn cứ tỉ 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 từng danh mục ở từng thời kỳ.

3. Giai đoạn đầu tư

Thời kỳ đầu tư vào các danh mục và dự án, các thành viên tổng quát chọn lọc, thẩm định dự án, thương thuyết mua cổ phần hay tham gia vốn vào các dự án. Qui trình này xảy ra liên tục trong 2 đến 3 năm. Để đầu tư hết vốn, các nhà quản lý quỹ phải làm việc với hiệu năng rất cao, cũng như với chất lượng kỹ thuật đầu tư cao để đảm bảo lợi nhuận như cam kết ban đầu. Trong quá trình này tiếp tục có những đợt gọi vốn thêm (tranches) để đáp ứng nhu cầu đầu tư.

4. Giai đoạn tăng cao giá trị

Sau khi đã thực hiện đầu tư vào các danh mục, các thành viên tổng quát tiếp tục xây dựng bộ máy quản trị quỹ và đặt thêm quan hệ với các tổ chức tài chính, kinh doanh để thao tác tăng thêm giá trị vốn quỹ. Phần lớn quỹ vốn mạo hiểm muốn thu hoạch lợi nhuận sau năm năm đầu tư. Vì vậy thời gian hoạt động tích cực của một quỹ là 4 hay 5 năm.

5. Giai đoạn thoát tư

Sau đó, là cơ hội thoát ra khỏi dự án đầu tư (exit) bằng cách phát hành

lần đầu ra công chúng (IPO) hay bán lại toàn bộ cho một tổ chức, hoặc cá nhân muốn mua dự án. Việc thu hoạch của nhà đầu tư có thể thể hiện bằng tiền mặt hoặc là các cổ phiếu khả mãi trên thị trường vốn.

Thời gian thu hoạch thường kéo dài 2, 3 năm. Thời gian từ khi chuẩn bị, góp vốn, đầu tư và thu hoạch của mỗi quỹ có thể khác nhau vì thời gian của các dự án trong danh mục đầu tư có thể biến thiên khác nhau. Tuy nhiên mục tiêu đầu tư và thu hoạch vẫn gói gọn trong 7 đến 10 năm là tối đa. (Xem sơ đồ 4)

IV. THAM KHẢO KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CỦA MỘT SỐ QUỸ VỐN MẠO HIỂM :

Một trong những nhà quản trị quỹ vốn mạo hiểm đầu tư tốt ở gần Việt nam là China Venture Management Inc (CVM) của ngân hàng CIBD.

Báo cáo năm 1999 của CVM cho thấy từ khi thành lập cho đến năm 1999, quỹ này đã tổ chức và quản trị 7 quỹ vốn mạo hiểm, có tổng vốn khoảng 115 triệu USD, đầu tư vào 121 công ty khác nhau trên nhiều nước, trong số đó có 53 công ty đã được niêm yết lên các thị trường chứng khoán số tại.

Một công ty quản trị chị em (sister company) của CVM là CIT quản trị 16 quỹ đầu tư trên toàn thế giới, một phần trong số này là các quỹ hỗ tương vốn mạo hiểm chuyên đầu tư vào công nghệ cao trên toàn thế giới. Theo một báo cáo của Micropal, một tổ chức chuyên đánh giá các quỹ đầu tư, một trong số 16 quỹ này là Taiwan Fund đã có thu hoạch tổng hợp trong 10 năm liên tục tính đến 1997 là 939,81% tính trên nguồn vốn ban đầu. Một báo cáo khác của CIBD, ngân hàng đầu tư mẹ của CIT cho biết các quỹ đầu tư vốn mạo hiểm trực thuộc đã có lợi nhuận sau thuế đều đặn hơn 20%/năm trong khoảng thời gian khủng hoảng tài chính ở Châu Á từ 1997 - 1999.

Một trường hợp khác là Quỹ vốn mạo hiểm KPCB của Mỹ, từ khi thành lập đến nay, KPCB đã huy động hơn 1,2 tỉ USD cho các đầu tư. KPCB đã là nhà

đầu tư vào thời kỳ non trẻ của hơn 100 công ty hiện đã được niêm yết trên TTCK. Chỉ trong thời gian hoạt động ngắn ngủi, công ty đã đầu tư vốn mạo hiểm cho nhiều công ty mà hiện nay, tổng vốn cộng lại hơn 580 tỉ USD. Một quỹ khác rất thành công của Mỹ là Sevin Rosen Funds, từ khi thành lập 1981 đến nay đã huy động được hơn 500 triệu USD cho các dự án đầu tư.

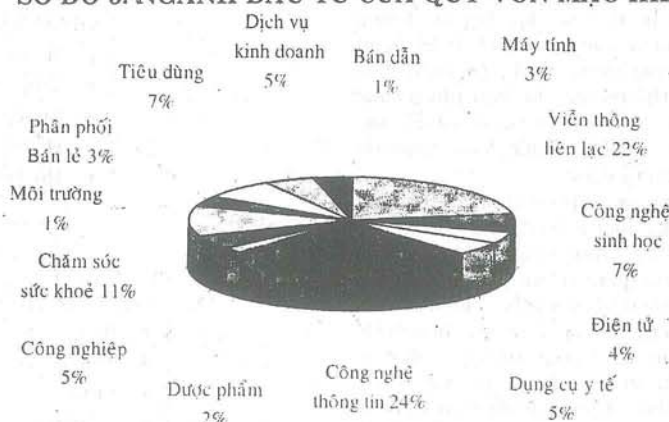
Năm 1977, A.S Makkulus đầu tư 91.000 USD vào công ty Apple Computer kèm theo một khoản tín dụng 250.000 USD. Đến năm 1980, giá trị các khoản đầu tư của "Mike" Makkulus trong Apple Computer đã là 194 triệu USD, khi công ty này phát hành lần đầu ra công chúng. Các tỉ phú Ross Perrot, Bill Gates cũng đã giàu có nhanh chóng lên nhờ các dự án đầu tư và công ty có tăng trưởng nhanh và tiềm năng phát triển tốt được bắt đầu bằng vốn mạo hiểm.

Các nhà quản trị vốn mạo hiểm thường tìm các dự án trong các lãnh vực: điện tử, thông tin, công nghệ sinh học, dịch vụ thương mại kể cả thương mại điện tử, sản xuất bán dẫn, thiết bị y tế, dịch vụ y tế như bệnh viện, môi trường, máy điện toán, điện tử, phân phối bán lẻ v.v... (Xem sơ đồ 3)

V. SỰ THÍCH HỢP CỦA HÌNH THỨC QUỸ VỐN MẠO HIỂM TẠI VIỆT NAM

Trong giai đoạn công nghiệp, hiện đại hoá của Việt Nam hiện nay, rất nhiều công trình, nhà máy, rất nhiều dự án được triển khai đòi hỏi lượng vốn đầu tư rất lớn. Theo tiêu chuẩn để được vay từ các tổ chức tín dụng thông thường như ngân hàng, quỹ hỗ trợ phát triển v.v. những doanh nghiệp triển khai dự án gặp phải một trở lực rất lớn, đó là tiêu chuẩn phải có một số năm ít nhất là 2, 3 năm trở lên hoạt động tốt, có hiệu quả, được kiểm toán và có hồ sơ tài chính lành mạnh. Trở ngại thứ hai, là ở Việt Nam chưa hình thành hệ thống các công ty tư vấn đủ năng lực, trình độ và uy tín cũng như có tính khách quan trong việc thẩm định tính khả thi các dự án. Đối với các dự án của những

SƠ ĐỒ 3: NGÀNH ĐẦU TƯ CỦA QUỸ VỐN MẠO HIỂM



ngành mới, các dự án từ các sáng chế phát minh lại càng khó thâm định.

Xuất phát từ các yếu tố trên, việc gọi vốn ban đầu cho việc triển khai các dự án mới phải nói là cực kỳ gian nan, khó khăn đến gần như không thể thực hiện được.

Thêm vào các qui định chặt chẽ đối với việc cho vay vốn, tại Việt Nam chưa có loại Ngân hàng đầu tư đúng nghĩa của ngân hàng đầu tư, tức là tách khỏi chức năng của ngân hàng thương mại. Một số định chế tài chính trực thuộc các ngân hàng như công ty thuê mua liên doanh hoặc 100% vốn VN cũng trực thuộc các ngân hàng, do đó vẫn bị chi phối của các qui định về quản lý ngân hàng. Các công ty tài chính có cùng hoàn cảnh và số phận, bên cạnh những qui định riêng cho loại hình định chế tài chính này.

Với phương thức hoạt động và cách tổ chức quỹ vốn mạo hiểm như trình bày trên đây, theo thiên ý chúng tôi có nhiều điều kiện phù hợp với việc cấp vốn cho các dự án mới có tiềm năng mà không bị hạn chế bởi các qui định quản lý ngân hàng.

Trong khi tình hình kinh tế của nước ta, đặc biệt là với Nghị quyết Đại hội IX của Đảng về các ngành kinh tế mũi nhọn: công nghệ thông tin, điện toán, công nghệ sinh học, công nghệ cao, v.v. thì sự ra đời của hàng loạt công ty, dự án thuộc các ngành này sẽ phát sinh nhu cầu rất lớn về vốn. Sự tài trợ cấp vốn của chính phủ cho các dự án này, cụ thể như trường hợp Công viên Phần mềm Quang Trung, chỉ là những con số khiêm tốn trong tỉ lệ cung ứng vốn cho sự phát triển (Xem Sơ đồ 2 về tỉ lệ góp vốn cho Quỹ vốn Mạo hiểm).

Tại các nước phát triển, mức tài trợ của chính phủ, các quỹ không vụ lợi, các tổ chức (foundations) chỉ cung cấp được 19%. Có lẽ tại Việt Nam tỉ lệ này còn thấp hơn, vậy thì làm sao giải đáp được bài toán vốn cho các dự án mới đầy tiềm năng, tăng trưởng cao và cũng cần thiết cho sự phát triển nền kinh tế tri thức và cho sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá ở vào giai đoạn hiện nay.

Với cách quản trị điều hành đầu tư vốn mạo hiểm sẽ đòi hỏi có nhiều chuyên gia về các ngành kinh tế tham gia công tác thẩm định, tư vấn. Nếu thiếu, có thể có qui chế cho phép thuê các công ty tư vấn nước ngoài và đào tạo kèm nhân lực cho người Việt Nam để tiến tới tự lập được.

Chúng ta sẽ phải chọn lọc và đào tạo thật kỹ lưỡng trong thời gian 1,2 năm các kỹ năng cần thiết cho các chuyên viên quản lý quỹ vốn mạo hiểm tương lai để tổ chức và theo dõi được các dự án đầu tư và sau cùng thu hoạch lợi nhuận đầu tư thông qua việc chuyển nhượng dự án hay thông qua việc phát hành lần đầu ra công chúng. Các nghiên cứu trên thế giới cho thấy, rất nhiều

công ty niêm yết, có giá trị cổ phiếu tăng nhanh trên TTCK đã được đầu tư bởi các quỹ vốn mạo hiểm. Theo chúng tôi, nếu nhanh chóng hình thành cơ chế cho các quỹ vốn hoạt động, ngoài chức năng cấp vốn, các quỹ này là nguồn tạo ra hàng hoá chất lượng cao và giá trị cao cho Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Trên thế giới, quỹ vốn mạo hiểm đóng vai trò quan trọng trong việc tài trợ cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Quỹ vốn mạo hiểm cũng sẽ là một định chế tài chính hữu ích và đóng vai trò tích cực trong việc hỗ trợ phát triển các doanh nghiệp nhỏ và vừa ngoài quốc doanh, đặc biệt là trong tình hình kinh tế Việt Nam hiện nay.

Tóm lại, trong tình hình thị trường vốn chúng ta đang khao khát nguồn vốn đầu tư để phát triển nền kinh tế, đặc biệt là từ năm 2001 trở đi, Quỹ vốn mạo hiểm sẽ là một trong những câu trả lời khoa học và thực tế khả thi cho nhu cầu vốn tại Việt Nam, vì vậy Quỹ vốn mạo hiểm là một loại định chế trong thị trường vốn Việt nam cần thiết được sự quan tâm nghiên cứu và sớm cho ra đời

Tài liệu Tham khảo:

1. *Venture Capital Private Equity* của Lerner, NXB Wiley & Sons, 2000
2. *Entrepreneurial Finance*, của J.K Smith và R. Smith NXB Wiley & Sons, 2000
3. *Corporate Finance*, của Ross - Jaffe, NXB Irwin, 1996
4. *The new Corporate Finance* của Tập thể tác giả, NXB McGrawHill, 1999
5. *A - Z in Investment*, của Caroline Sefton, NXB Financial Times/ Pitman Publishing, 1996.

* Ghi chú

Thiên thần đầu tư là thuật ngữ chỉ các nhà đầu tư vốn mạo hiểm cho những dự án ngay từ khi thai nghén hoặc mới hình thành, đặc biệt là các dự án đi liền với các phát minh, sáng chế còn quá mới mẻ với các nhà tài chính chuyên nghiệp vì chưa đủ thông tin cần thiết về các phát minh và.

Thiên thần đầu tư cũng có nghĩa các nhà đầu tư cho các dự án kích nghệ, phim ảnh, là những khoản đầu tư rất khó thâm định về hiệu quả kinh tế và khó gọi vốn trong những thời kỳ mới hình thành khái niệm của dự án đó.

SƠ ĐỒ 4: QUI TRÌNH ĐẦU TƯ MỘT QUỸ VỐN MẠO HIỂM

