

Vốn mạo hiểm và vai trò cung ứng vốn cho mục tiêu phát triển của Việt Nam

Thạc sĩ NGUYỄN NGHIÊM THÁI MINH



1. Vốn mạo hiểm: Lời giải cho bài toán nhu cầu tài chính của doanh nghiệp

Tài chính là bài toán mà bất kỳ doanh nghiệp nào cũng phải đối mặt và đi tìm lời giải thỏa đáng. Bài toán này phát sinh từ quá trình tìm kiếm, phát triển một ý tưởng khoa học, công nghệ trở thành một phát minh, một sản phẩm mới và thương mại hóa sản phẩm. Điều này đối với công ty lớn thì không quá khó khăn bởi họ thường dành một khoản đáng kể cho công tác R&D, nhưng quả là nan giải khi tiềm năng lại xuất hiện ở những người mới khởi nghiệp hoặc các công ty còn non trẻ.

Các công ty lớn trong trường hợp tài trợ nội bộ bị hạn chế thì họ có thể tiếp cận thị trường tài chính truyền thống một cách dễ dàng. Họ có thừa những điều kiện cần thiết để có thể nhận khoản vay từ ngân hàng hay phát hành cổ phiếu để huy động vốn từ thị trường chứng khoán như tài sản thế chấp, uy tín, những mối quan hệ

cùng thu nhập triển vọng trong tương lai. Đó là những yếu tố mà các công ty trẻ khó sánh kịp, thậm chí là không thể. Những đặc trưng của giai đoạn khởi nghiệp tạo nên nhận thức thông thường về mức độ rủi ro cao đến mức không thể chấp được nơi các định chế tài chính. Và kết quả là họ, những người khởi nghiệp, không thể tiếp cận những kênh cung cấp vốn thông thường. Động lực tìm kiếm lợi nhuận cùng những chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ đã dẫn hình thành nên một kênh dẫn vốn đặc biệt, tài trợ cho những trường hợp như thế. Đó là thị trường vốn mạo hiểm.

Định nghĩa vốn mạo hiểm (VMH)

Thị trường vốn mạo hiểm được xem là chiếc nôi cho các ý tưởng khoa học và phát minh công nghệ, mang lại nguồn lợi nhuận thật ấn tượng và tạo ra những người khổng lồ trong nền kinh tế tri thức, đặc trưng bởi các lĩnh vực công nghệ cao. Do tính chất mới mẻ của loại hình vốn này mà nó chưa có một định nghĩa thống nhất.

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 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. 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 quá trình này có 3 đối tượng chủ yếu: nhà đầu tư – người bỏ vốn nhưng không trực tiếp quyết định đầu tư; 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; và còn lại chính là các đối tượng nhận đầu tư: những công ty trẻ, những dự án về sản phẩm dịch vụ công nghệ mới đầy tiềm năng ...

Những ưu thế của vốn mạo hiểm so với các nguồn vốn khác

Bất kỳ doanh nghiệp nào cũng có nhu cầu vốn. Trong khi sự tài trợ của bạn bè và người thân có hạn thì doanh nghiệp phải tìm tài trợ từ các nguồn khác. Ở đây xin phân tích dựa trên định nghĩa hẹp của vốn mạo hiểm: vốn mạo hiểm là một giải pháp hữu hiệu trong việc cung ứng vốn và đầu tư cho khu vực kinh tế tư nhân vốn dĩ thiếu vốn và khao khát được đầu tư.

Tiếp cận nguồn vốn tín dụng dưới bất kỳ hình thức nào là điều khó khăn. Yêu cầu về tài sản đảm bảo cũng như các quy định trong thẩm định khác đã không thể tạo cơ hội cho các công ty, đặc biệt khi người sáng lập công ty chỉ mới có ý tưởng là “tài sản” chính yếu. Các phương pháp đánh giá và mục tiêu đánh giá đầu tư với các công ty tư nhân của các chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm trong trường hợp này phù hợp hơn các phương pháp và mục tiêu của ngân hàng. Có 4 điểm chính tạo nên khoảng cách giữa ngân hàng với các doanh nghiệp vừa và nhỏ: tài sản thế

chấp; ấn tượng không tốt do nhận định: quy mô nhỏ gắn liền với rủi ro; lãi suất thực tiễn vay ngân hàng là khá cao; chi phí cho các khoản vay ngân hàng sẽ càng tăng do quá trình thâm định. Từ đó dẫn đến kết quả là: các ngân hàng dường như tỏ thái độ đối với DN vừa và nhỏ rằng: nên để họ tìm kiếm nguồn vốn thay thế từ các quỹ mạo hiểm.

Mặc dù điều này không có hàm ý rằng bất kỳ công ty tư nhân cần vốn nào đều có thể tiếp cận vốn mạo hiểm. Chỉ với ý tưởng, rõ ràng anh ta không thể đến ngân hàng nhưng rất có thể lại đạt được sự quan tâm thích đáng từ các nhà đầu tư mạo hiểm.

Một khi thiếu vốn, nhu cầu này được giải quyết bằng 2 cách: tài trợ nợ hoặc vốn chủ sở hữu. Khi xét ở góc độ tài chính, cấu trúc vốn của công ty loại này thường có xu hướng không tài trợ bằng nợ bởi lẽ rủi ro kinh doanh được xác định là khá cao nên đã không cho phép công ty gia tăng thêm rủi ro tài chính nếu muốn giữ mức độ rủi ro của công ty ở một mức độ hợp lý. Còn phát hành chứng khoán thì không thể thực hiện được.

Công ty nhận vốn còn nhận được sự tư vấn ở cấp chiến lược hướng dẫn họ bước sang giai đoạn tăng trưởng kế tiếp. Với vị trí trong hội đồng quản trị, bằng kinh nghiệm và năng lực của mình, các chuyên gia quản lý vốn mạo hiểm có thể tác động tốt tới sự phát triển của công ty. Đây là một lợi thế rất lớn bởi lẽ những công ty này vốn còn rất "trẻ" trong công tác quản lý điều hành. Thậm chí ngay cả người sáng lập công ty vẫn bị trút phước khỏi vị trí quản lý vì họ không có hoặc xét thấy không đủ năng lực để thực hiện công việc quản lý điều hành.

Hình thức đầu tư mạo hiểm là nắm giữ cổ phần, tham gia chia sẻ thành công nếu công ty phát đạt, song cũng gánh chịu rủi ro nếu thất bại. Chính điều này đảm bảo rằng những khuyến khích đối với các nhà đầu tư và các doanh nhân khởi nghiệp là thống nhất với nhau. Đây là một đặc trưng của hoạt động đầu tư ở Mỹ- một quốc gia thành công trong lĩnh vực này mà xét thấy cũng cần phải học tập.

Điều kiện cơ bản của hoạt động

đầu tư mạo hiểm:

Thông thường, một nhà tư bản mạo hiểm không gắn bó với các đối tượng nhận đầu tư lâu dài. Khoảng thời gian phổ biến cho các doanh vụ là từ 3 đến 5 năm. Việc thu hồi vốn đầu tư của hoạt động này cũng có những đặc trưng: thoát vốn bằng phương thức phát hành cổ phiếu ra công chúng (IPO), bán thương mại hoặc trong trường hợp không khả quan thì phương án mua lại được áp dụng. Qua đó, có thể thấy rằng môi trường hoạt động của vốn mạo hiểm không thể không có mặt của thị trường chứng khoán.

2. Việt Nam với bài toán vốn và lời giải vốn mạo hiểm

Với mục tiêu phát triển kinh tế cùng sự nghiệp công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước, xã hội cần nhiều hơn về vốn. Ở nước ta, vai trò chính trong việc cung ứng vốn cho nền kinh tế là ngân hàng. Vốn dĩ khá bảo thủ, hẳn nhiên mức cầu về vốn đã không thể được đáp ứng một cách thỏa đáng, đặc biệt đối với những DN trẻ, những doanh nhân khởi sự.

Thành phần KTTN đã được Nhà nước ta khẳng định vị trí, vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Để lấp đầy những "lỗ hổng" về kênh dẫn vốn như đã phân tích ở trên, VMH là một giải pháp. Với cơ chế của một quỹ đầu tư, quỹ ĐTMH là một kênh dẫn vốn đặc biệt cho nền kinh tế. Ở các nước phát triển và những nền kinh tế năng động, VMH đóng vai trò quan trọng cho mục tiêu tăng trưởng. Tại Việt Nam, một số quỹ ĐTMH đã có mặt và hoạt động trong vài năm gần đây. Hoạt động của họ đã đóng góp nhất định vào sự phát triển nền kinh tế nói chung thông qua việc đầu tư vào các công ty, DN và tác động tích cực đến sự phát triển của TTCK. Tuy nhiên hoạt động của các quỹ cũng như loại hình đầu tư mới này hiện vẫn còn nhiều hạn chế xuất phát từ những nguyên nhân như:

- Các doanh nghiệp chưa có sự chuẩn bị tốt trong việc tiếp cận dòng vốn mạo hiểm. Điều này một phần xuất phát từ tiềm thức, một phần đáng kể là do họ chưa có nhận thức đúng đắn và thấu đáo về vốn mạo hiểm

cũng như cách thức tiếp cận có hiệu quả dòng vốn này.

- Môi trường kinh doanh còn tồn tại một số yếu tố bất lợi như: còn phân biệt đối xử với khu vực KTTN; cơ sở pháp lý cho quỹ ĐTMH chưa hoàn thiện; chưa có một thị trường khoa học công nghệ phát triển đúng tầm; vấn đề bảo hộ tài sản sở hữu trí tuệ chưa đủ mạnh; TTCK chưa phát triển đầy đủ và không đồng bộ, quy mô thị trường còn khá nhỏ, tính thanh khoản chưa cao...

Danh sách các quỹ ĐTMH tại Việt Nam:

Vietnam Enterprise Investment Limited (VEIL)

Mekong Enterprise Fund (MEF)

Vietnam Frontier Fund

Vietnam Opportunities Fund (VOF)

IDG Venture Vietnam

Có một thực tế là, chúng ta đã nhận diện và quan tâm nhiều hơn cho việc phát triển thị trường vốn mạo hiểm tại Việt Nam thể hiện qua những diễn đàn, hội thảo khoa học và những dự kiến thành lập các quỹ nội địa... Nhưng cho đến nay vẫn chưa hiện diện quỹ đầu tư mạo hiểm nội địa nào. Một số quỹ mới thành lập gần đây như quỹ Thành Việt, Viet fund, Phangxipang đều là những quỹ đầu tư nhưng chưa thực sự là những quỹ đầu tư mạo hiểm. Kinh vực hoạt động của họ là đầu tư chứng khoán, đầu tư vào bất động sản... Lý do quan trọng nhất và khó khăn lớn nhất cho việc hình thành và phát triển các quỹ ĐTMH là thị trường chứng khoán Việt Nam chưa phát triển.

Như vậy có thể thấy rằng, chúng ta đang đi tìm các giải pháp cho bài toán vốn của nền kinh tế trong khi đã có một lời giải nhưng vẫn chưa khẳng định được tính chắc chắn của nó. Do đó, rất cần có những tác động, những vận động từ phía Chính phủ- người giữ vai trò quan trọng trong việc khơi thông luồng vốn - để tạo ra bước chuyển tích cực cho hoạt động đầu tư mạo hiểm trong giai đoạn phát triển hiện nay ở nước ta. Các vấn đề trọng tâm cần giải quyết bao gồm: phát triển thị trường chứng khoán, thị trường khoa học công nghệ và thiết lập hệ thống bảo vệ mạnh đối với

quyền sở hữu trí tuệ.

3. Chính phủ với vai trò định hướng và phát triển thị trường vốn mạo hiểm, đầu tư mạo hiểm

Chính phủ có thể tác động bằng một loạt các biện pháp trực tiếp và gián tiếp.

Bằng cách đầu tư vào quỹ, Chính phủ đóng vai là người cung cấp "vốn môi" cho quỹ ĐTMH, như đã từng làm cho quỹ hỗ trợ phát triển. Hoặc cũng có thể đầu tư trực tiếp vào các dự án tiềm năng mà các tổ chức hoặc cá nhân không thể hoặc không có khả năng tài trợ. Việc làm này có ý nghĩa như việc cung cấp vốn hạt giống cho dự án và được đánh giá là mở ra triển vọng trong việc tạo ra việc làm và thúc đẩy tăng trưởng.

Về các biện pháp gián tiếp, cần tập trung vào một số nội dung:

Phát triển thị trường chứng khoán theo hướng đồng bộ, tăng quy mô và tăng tính thanh khoản cho thị trường. Trong đó, sự tương xứng về cung và cầu của thị trường cần được chú trọng.

Về tính đồng bộ của thị trường: cần xúc tiến nhanh việc đưa trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội đi vào hoạt động. Hiện nay cả nước có hàng ngàn các doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa và một lực lượng công ty cổ phần nhưng sản gia dịch chứng khoán TP.HCM chỉ có 24 loại cổ phiếu. Một lượng rất lớn hàng hóa được giao dịch theo phương thức trao tay. Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội sẽ là nơi để chứng khoán chưa niêm yết có điều kiện lưu thông dễ dàng.

Quy mô thị trường còn khá nhỏ đã là một trở ngại khi Việt Nam tiếp nhận vốn đầu tư nước ngoài. Và đầu tư trong nước cũng theo chiều hướng như vậy: còn rất dè dặt. Để tăng năng lực hấp thu đầu tư đòi hỏi thị trường chứng khoán phải đủ lớn. Việc gia tăng chủng loại hàng hoá cũng là một giải pháp ảnh hưởng đáng kể. Thật ra, thị trường sẽ không bị xem là quá nhỏ một khi tất cả những chứng khoán giao dịch trao tay được "thừa nhận" bằng một thị trường cho riêng chúng. Khuyến khích các doanh nghiệp tham gia niêm yết, đặc biệt là các doanh nghiệp lớn, là một giải pháp khả thi

nhưng phải thận trọng. Trên thị trường chứng khoán, nguồn cung không thiếu và cũng không mấy khó khăn trong việc gia tăng nó, vấn đề là phía cầu của thị trường. Một thị trường sôi động và phát triển khi mối quan hệ giữa cung và cầu chứng khoán được giải quyết hài hòa. Do đó, đã đến lúc Chính phủ cần có những can thiệp phù hợp chứ không chỉ tập trung vào các giải pháp thiên về kích thích nguồn cung như hiện nay.

Một yếu tố khác tác động đáng kể đến sự lưu chuyển của dòng vốn mạo hiểm trong nền kinh tế đó là: khả năng tiếp xúc giữa cung và cầu vốn: nhà tư bản mạo hiểm và dự án. Với tốc độ phát triển khoa học kỹ thuật như hiện nay, những sản phẩm sáng tạo, có hàm lượng công nghệ cao và có tiềm năng không thiếu nhưng đa số còn trong tình trạng "tiềm tàng". Các sản phẩm từ những công trình nghiên cứu của các trường đại học, viện nghiên cứu, kết quả từ những cuộc thi tài năng trí tuệ sáng tạo... hoàn toàn có thể là đối tượng quan tâm săn lùng của vốn mạo hiểm. Nhưng với điều kiện là nó phải được giới thiệu, phải cho nhà đầu tư nhận biết. Thị trường khoa học công nghệ là nơi gặp gỡ lý tưởng cho họ. Đây là chiếc nôi của hoạt động đầu tư mạo hiểm, nơi chứng kiến những cuộc hóa thân

ngoại mục của các sản phẩm, dịch vụ có thể chỉ bắt đầu là những ý tưởng trên ... giấy!

Với đặc trưng đầu tư vào những sản phẩm trí tuệ, nhằm đảm bảo khả năng sinh lợi cho mình, các nhà đầu tư cũng rất thận trọng trong việc nhận định khả năng bị sao chép. Trước tình hình đó, một hệ thống bảo vệ đủ mạnh và chặt chẽ quyền sở hữu trí tuệ cần được thiết lập.

Tóm lại, vốn mạo hiểm được thừa nhận là một giải pháp tốt trong việc đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế. Điều đó đã được chứng minh thực tế rất rõ ràng. Mỹ là nước đã có lịch sử phát triển vốn mạo hiểm lâu đời. Chính dòng vốn này đã tạo ra một số người khổng lồ hiện nay. Một số quốc gia châu Á gần đây đã thể hiện sự nổi bật của mình từ việc định hình và phát triển vốn mạo hiểm, trong đó Ấn Độ là một địa chỉ mới đầy tiềm năng cho hoạt động đầu tư mạo hiểm với mục tiêu phát triển công nghệ phần mềm nước này. Bên cạnh đó, nhằm hoàn thiện thị trường tài chính trong nền kinh tế hiện đại rất cần có thêm những định chế tài chính trung gian như quỹ đầu tư mạo hiểm. Chính phủ là người có ảnh hưởng đáng kể trong việc định hướng và phát triển loại hình đầu tư mạo hiểm và sự lưu chuyển của vốn mạo hiểm ■

