

Huy động vốn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo của Việt Nam

ĐINH THỊ HÒA*

Theo kết quả khảo sát của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), Việt Nam có chưa đến 10% các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo (DNKNST) thành công. Thực trạng này xuất phát từ nhiều nguyên nhân, trong đó, việc các DNKNST gặp khó khăn trong công tác huy động vốn được cho là một trong các nguyên nhân chủ yếu. Thông qua việc phân tích thực trạng huy động vốn đối với các DNKNST của Việt Nam hiện nay, bài viết đã đưa ra một số đánh giá về hiệu quả huy động vốn của các DNKNST, từ đó đề xuất một số khuyến nghị nhằm hỗ trợ nhiều hơn cho sự phát triển của các DNKNST Việt Nam.

THỰC TRẠNG HUY ĐỘNG VỐN CHO CÁC DNKNST

Trước năm 2017, quy định pháp lý về huy động vốn cho DNKNST được lồng ghép trong chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, chính sách tín dụng hoặc chính sách phát triển của các ngành, lĩnh vực cụ thể. Năm 2017, sự ra đời của Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) là dấu mốc quan trọng khẳng định cam kết mạnh mẽ của Đảng và Nhà nước về ưu tiên phát triển DNNVV nói chung và DNKNST nói riêng. Sự ra đời của Luật Hỗ trợ DNNVV cùng với các chính sách hỗ trợ của Nhà nước đã mở rộng các kênh huy động vốn cho các DNKNST. Các chính sách hỗ trợ DNKNST huy động vốn của Nhà nước đã được cụ thể hóa như sau:

Huy động vốn từ Chính phủ

Hỗ trợ tài chính của Chính phủ Việt Nam đối với các DNKNST hiện nay được thực hiện thông qua nhiều hình thức khác nhau. Trong đó, hoạt động hỗ trợ của Chính phủ chủ yếu được thực hiện thông qua 3 kênh, đó là: Quỹ Đầu tư khởi nghiệp, Quỹ Phát triển DNNVV và Quỹ Bảo lãnh tín dụng cho DNNVV. Cụ thể:

- *Quỹ Đầu tư khởi nghiệp*: Quỹ Đầu tư khởi nghiệp được thành lập theo Nghị định số 38/2018/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 11/3/2018 về đầu tư cho DNNVV khởi nghiệp sáng tạo của Việt Nam. Theo quy định, quỹ đầu tư khởi nghiệp được hình thành từ nguồn vốn góp của các nhà đầu tư nhằm thực hiện đầu tư cho khởi nghiệp. Do thị trường đầu tư khởi nghiệp sáng tạo còn rất mới ở Việt Nam và tiềm ẩn nhiều rủi ro cho nhà đầu tư, nên Chính phủ chủ trương góp vốn

cùng các nhà đầu tư tư nhân để hỗ trợ cho các DNKNST và Nhà nước có kế hoạch thoái vốn cụ thể để tạo điều kiện cho các nhà đầu tư tư nhân tham gia (sau 5 năm). Đến tháng 3/2020, cả nước có 5 quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo tư nhân thông báo thành lập với tổng số vốn điều lệ là 5,32 tỷ đồng [4].

- *Quỹ Phát triển DNNVV*: Ngày 17/4/2013, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 601/QĐ-TTg thành lập Quỹ Phát triển DNNVV và Quỹ bắt đầu triển khai các Chương trình hỗ trợ tài chính từ năm 2016 cho các DNNVV, trong đó bao gồm cả các DNKNST thuộc đối tượng hỗ trợ của Quỹ. Tại Điều 20, Luật Hỗ trợ DNNVV đã ghi rõ: Quỹ Phát triển DNNVV có chức năng cho vay, tài trợ đối với DNNVV khởi nghiệp sáng tạo. Để hướng dẫn thi hành Luật, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 39/2019/NĐ-CP, ngày 10/5/2019 về tổ chức và hoạt động của Quỹ Phát triển DNNVV. Quỹ Phát triển DNNVV chủ yếu được triển khai thông qua các hệ thống ngân hàng.

- *Quỹ Bảo lãnh tín dụng cho DNNVV*: Tại Việt Nam, mô hình Bảo lãnh tín dụng đối với doanh nghiệp ra đời từ năm 2001. Nhằm khắc phục các vấn đề tồn tại trong hoạt động của hệ thống các Quỹ Bảo lãnh tín dụng đối với các DNNVV (bao gồm các DNKNST), Luật

* TS., Trường Đại học Công đoàn

Hỗ trợ DNNVV đã quy định cụ thể về hoạt động của Quỹ Bảo lãnh tín dụng. Tính đến ngày 31/12/2019, cả nước có 28 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương đã thành lập Quỹ Bảo lãnh tín dụng cho DNNVV. Doanh số bảo lãnh lũy kế các quỹ ước đạt khoảng 4.346 tỷ đồng, dư nợ cam kết bảo lãnh của các Quỹ ước đạt 228 tỷ đồng, số trả nợ thay là khoảng 36 tỷ đồng [2].

Huy động vốn từ các nhà đầu tư thiên thần

Cùng với sự phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp tại Việt Nam, hoạt động của nhà đầu tư thiên thần cũng được hình thành. Vốn từ các nhà đầu tư thiên thần khá hạn chế trong những năm trước, do nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam vẫn chưa nhìn nhận đầu tư DNKNST là một mô hình đầu tư có thể tạo ra lợi nhuận. Tuy nhiên, từ năm 2017, hoạt động của các nhà đầu tư thiên thần ở Việt Nam đã bắt đầu có tính hệ thống, chuyên nghiệp thông qua việc kết nối, hình thành một số câu lạc bộ, mạng lưới đầu tư cho khởi nghiệp. Một số DNKNST tiêu biểu tại Việt Nam, như: Vntrip, Logivan, Bizzi, Vibeji... đã từng nhận được vốn đầu tư từ các nhà đầu tư thiên thần nước ngoài.

Huy động vốn thông qua việc thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm

Xét riêng vốn từ quỹ đầu tư mạo hiểm, chỉ trong 3 năm từ năm 2017 đến 2019, Việt Nam đã phát triển từ một hệ sinh thái khởi nghiệp ít hoạt động, đứng áp chót trong số 6 quốc gia lớn nhất ASEAN lên vị trí thứ 3, chỉ sau Indonesia và Singapore. Lượng vốn đầu tư được thực hiện từ quỹ đầu tư mạo hiểm đã tăng mạnh trong giai đoạn nửa đầu năm 2017 đến nửa đầu năm 2019 [2]. Mặc dù, số lượng các quỹ nước ngoài, các tập đoàn, các nhà đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam gia tăng nhanh chóng trong vài năm gần đây, nhưng do sức ép bảo toàn vốn cho nhà đầu tư, nên các quỹ đầu tư mạo hiểm cũng chỉ đầu tư quy mô vốn một cách hạn chế vào các DNKNST của Việt Nam.

Huy động vốn thông qua hệ thống ngân hàng

Ở Việt Nam, phần lớn các DNKNST nói riêng và các DNNVV nói chung khó tiếp cận được với nguồn vốn tín dụng từ ngân hàng thương mại. Các DNNVV (bao gồm cả DNKNST) chủ yếu phải sử dụng nguồn vốn tự có hoặc vay từ nguồn khác với chi phí và rủi ro cao. Để thúc

đẩy các ngân hàng cho vay theo mục tiêu của Nhà nước, chính sách cho vay đối với các DNKNST đã được quy định cụ thể trong Luật Hỗ trợ DNNVV. Tuy nhiên, tính đến ngày 31/12/2019, dư nợ tín dụng đối với DNNVV cũng mới chỉ đạt hơn 1,6 triệu tỷ đồng, chiếm 36,8% tổng dư nợ khối doanh nghiệp và chiếm 19% tổng tín dụng của nền kinh tế, trong khi DNNVV đóng góp tới 45% GDP của cả nước [2]. Điều đó cho thấy, quy mô giải ngân các gói tín dụng còn rất hạn chế so với nhu cầu và tiềm năng phát triển của các DNNVV (bao gồm cả các DNKNST).

Huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán

Quy định của Luật Chứng khoán năm 2019 đã tạo cơ sở pháp lý cho việc vận hành một sàn giao dịch chứng khoán dành riêng cho các DNKNST dưới sự chủ trì của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam. Tại Chỉ thị số 09/CT-TTg, ngày 18/02/2020, Thủ tướng Chính phủ đã giao Bộ Tài chính chủ trì, phối hợp với các bộ, ngành liên quan nghiên cứu, xây dựng Đề án thành lập sàn giao dịch vốn cho DNKNST. Như vậy, việc huy động vốn của DNKNST qua thị trường chứng khoán dường như đã mở, nhưng hiện tại gần như chưa được thực hiện. Vấn đề Việt Nam cần thực hiện là phải xây dựng khung pháp lý chi tiết và tính toán các phương án triển khai phù hợp với thực trạng của DNKNST tại Việt Nam, cũng như mục tiêu phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp tại Việt Nam.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC DNKNST VIỆT NAM

Về kết quả đạt được trong huy động vốn của các DNKNST Việt Nam

Với những nội dung phân tích ở trên, chúng ta thấy thời gian qua Việt Nam đã không ngừng nỗ lực trong việc mở rộng phương thức hỗ trợ các DNKNST huy động vốn đáp ứng nhu cầu cho hoạt động kinh doanh. Bước đầu, hoạt động huy động vốn đã mang lại một số kết quả tích cực như sau:

- *Quy mô vốn huy động của các DNKNST Việt Nam không ngừng gia tăng.* Việc hoàn thiện công tác hỗ trợ DNKNST huy động vốn, kết hợp với các chính sách ưu đãi về thuế, đơn giản hóa các thủ tục hành chính... đã thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp trong nền kinh tế, khiến số vốn đầu tư vào các DNKNST cũng tăng nhanh, từ 137 triệu USD năm 2016 lên gần 900 triệu USD vào năm 2019 [4].

- *Các hình thức huy động vốn đa dạng đã giúp các DNKNST tiếp cận được với nhiều nhà đầu tư, số lượng các DNKNST không ngừng tăng lên.* Việc mở rộng cơ hội tiếp cận vốn đã giúp số lượng các DNKNST tăng liên tục trong những năm gần đây. Trong giai đoạn 2016-2019, mỗi năm Việt Nam có trên 126.000 doanh nghiệp thành lập mới, tăng gấp 1,6 lần so với giai đoạn 2011-2015, trong đó, số lượng DNKNST của Việt Nam tăng liên tục và tính đến năm 2020, Việt Nam đã có 3.800 DNKNST [4]. Nhờ tiếp cận được nguồn vốn, các DNKNST phát triển được ý

tưởng kinh doanh, tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và từ đó tác động đến lợi nhuận của các nhà đầu tư. Nhờ đó, các DNKNST của Việt Nam đã thu hút được một lượng lớn các nhà đầu tư quan tâm.

- Hoạt động huy động vốn đã thúc đẩy tinh thần khởi nghiệp của các doanh nghiệp Việt Nam. Nếu như năm 2004 thuật ngữ khởi nghiệp sáng tạo mới xuất hiện ở Việt Nam, đến nay theo kết quả khảo sát, Việt Nam đứng thứ 2 thế giới về thái độ tích cực với khởi nghiệp. Năm 2021, Việt Nam xếp thứ 44/132 quốc gia và nền kinh tế về đổi mới sáng tạo toàn cầu, tiếp tục giữ vị trí đứng đầu trong 34 quốc gia có thu nhập trung bình thấp. Những con số trên cho thấy, hiệu quả của công tác huy động vốn đã thúc đẩy mạnh mẽ tinh thần khởi nghiệp, thúc đẩy sự phát triển của các DNKNST của Việt Nam.

Một số khó khăn trong huy động vốn của các DNKNST Việt Nam

Bên cạnh những mặt tích cực, hoạt động huy động được vốn các DNKNST của Việt Nam còn gặp nhiều khó khăn, đó là:

Một là, các điều kiện gắn liền với hoạt động huy động vốn chưa thực sự phù hợp với đặc điểm của các DNKNST. Thị trường đã mở ra nhiều kênh huy động vốn cho các DNKNST, như: quỹ phát triển khởi nghiệp, các nhà đầu tư thiên thần, quỹ đầu tư mạo hiểm, thị trường chứng khoán, các quỹ bảo lãnh... Tuy nhiên, do điều kiện đầu tư khá chặt chẽ, nên số lượng các DNKNST tiếp cận được với nguồn vốn đầu tư còn rất hạn chế. Điều này dẫn đến tình trạng ở Việt Nam mặc dù số lượng các DNKNST rất lớn, tinh thần khởi nghiệp đứng top đầu thế giới, nhưng do không đáp ứng được các điều kiện để tiếp cận được với các nguồn vốn đầu tư, nên tỷ lệ khởi nghiệp thành công rất thấp.

Hai là, các nhà đầu tư chủ yếu hỗ trợ vốn cho các DNKNST của Việt Nam trong giai đoạn đầu hình thành. Do đặc thù của các DNKNST là đầu tư vào các sản phẩm, các lĩnh vực chưa từng có trên thị trường, tiềm ẩn nhiều rủi ro, do đó để các DNKNST có thể triển khai thành công từ khâu phát hiện ý tưởng, đến nghiên cứu thị trường, thành lập doanh nghiệp, tiến hành hoạt động kinh doanh, tiếp cận thị trường đầu ra... cần có sự hỗ trợ về vốn, về kinh nghiệm quản trị của Nhà nước và của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, hiện nay, công tác hỗ trợ các DNKNST của Việt Nam huy động vốn mới tập trung chủ yếu trong giai đoạn đầu hình thành; ở các giai đoạn sau, khi doanh nghiệp cần tăng quy mô vốn hay mở rộng thị trường cho sản phẩm đầu ra, thì việc hỗ trợ còn rất hạn chế. Theo kết quả khảo sát của VCCI, có tới 29% doanh nghiệp khởi nghiệp hoạt động được một thời gian, thì hết vốn [1].

Những khó khăn trong huy động vốn của các DNKNST Việt Nam xuất phát từ một số yếu tố cơ bản sau đây:

(i) Còn nhiều quy định bất cập khiến các DNKNST khó tiếp cận được với nguồn vốn từ hệ thống ngân hàng.

Liên quan đến hỗ trợ tiếp cận tín dụng, các quy định của Luật Hỗ trợ DNNVV còn chung chung, chưa khuyến khích được các ngân hàng cho các DNKNST vay vốn, chưa có cơ chế đặc thù để các DNKNST tiếp cận được với nguồn vốn dễ dàng hơn. Điều kiện vay vốn hiện nay của các ngân hàng chưa phù hợp với các DNKNST (chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ), rất ít các DNKNST đáp ứng được điều kiện không nợ thuế, không có nợ quá hạn tại ngân hàng... Bên cạnh đó, một số nội dung có thể giúp các DNKNST tiếp cận được với nguồn vốn tín dụng dễ dàng hơn lại không thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Hỗ trợ DNNVV (quy định về mức cho vay trên giá trị tài sản thế chấp, lãi suất cho vay ưu đãi đối với DNKNST, thành lập các kênh tài chính riêng cho các DNKNST...), mà thuộc về Luật Các tổ chức tín dụng và các văn bản pháp luật khác.

(ii) Các quy định liên quan đến quy đầu tư mạo hiểm, các nhà đầu tư thiên thần chưa hợp lý. Điều này gây khó khăn cho các nhà đầu tư trong việc đầu tư vào các DNKNST. Các quy định hiện hành đang quy định rất cụ thể đối với hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm. Nghị định số 38/2018/NĐ-CP, ngày 11/3/2018 của Chính phủ đã quy định chi tiết về đầu tư cho DNNVV khởi nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, thực tiễn vận hành lại cho thấy, việc quy định là quá chặt chẽ, khiến cho hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm bị bó hẹp, siết chặt. Điều này khiến cho các nhà đầu tư sẽ phải cân nhắc nhiều hơn, khi thành lập các quỹ đầu tư mạo hiểm. Bởi, khi thành lập quỹ này, họ chỉ có thể được thực hiện duy nhất hình thức đầu tư mạo hiểm, thay vì có thể linh hoạt thực hiện hoạt động đầu tư. Đối với các nhà đầu tư thiên thần, mặc dù đã thành lập mạng lưới, song một số lượng lớn các nhà đầu tư thiên thần vẫn hoạt động riêng lẻ và quy định của Nhà nước đối với các hoạt động này hiện nay còn chưa đầy đủ.

(iii) Hiện nay, Việt Nam vẫn chưa có sàn giao dịch chứng khoán dành riêng cho các doanh nghiệp khởi nghiệp. Luật Chứng khoán năm 2019 quy định, Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam và công ty con được tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho chứng khoán của DNKNST. Như vậy, dưới góc độ chính sách, việc huy động vốn của DNKNST

qua thị trường chứng khoán dường như đã mở. Tuy nhiên, việc xây dựng khung pháp lý chi tiết và đưa ra các phương án triển khai phù hợp với thực trạng của DNKNST tại Việt Nam, cũng như mục tiêu phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp tại Việt Nam hiện nay vẫn chưa được thực hiện.

MỘT SỐ ĐỀ XUẤT NHẪM HỖ TRỢ CÁC DNKNST HUY ĐỘNG VỐN

Thị trường vốn cho DNKNST hiện nay của Việt Nam mới được hình thành, nhiều nội dung cần tiếp tục được nghiên cứu điều chỉnh. Trong thời gian tới, Việt Nam cần đẩy mạnh hoạt động hỗ trợ DNKNST Việt Nam huy động vốn, cụ thể như sau:

(1) Thành lập và phân chia các quỹ hỗ trợ của Nhà nước theo từng giai đoạn phát triển của các DNKNST

Cụ thể, Việt Nam cần thành lập thêm một số quỹ hỗ trợ trong giai đoạn đầu của các DNKNST. Đây nên là các quỹ thuộc sở hữu Nhà nước, bởi theo kinh nghiệm quốc tế, trong giai đoạn đầu khởi nghiệp, đặc biệt là giai đoạn ý tưởng và thử nghiệm sản phẩm mang tính rủi ro cao, các nhà đầu tư tư nhân rất ít đầu tư vào giai đoạn này. Bên cạnh đó, Nhà nước cần thành lập Quỹ đầu tư cho doanh nghiệp khởi nghiệp theo mô hình hợp tác công tư. Quỹ này sẽ hỗ trợ hoạt động của các DNKNST trong các giai đoạn phát triển tiếp theo. Đây là mô hình đầu tư được nhiều nước, như: Singapore, Hà Lan, Canada, Hàn Quốc... áp dụng.

(2) Hoàn thiện khung pháp lý, cụ thể hóa cơ chế hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm và của các nhà đầu tư thiên thần

Đối với quỹ đầu tư mạo hiểm, Nhà nước cần hoàn thiện cơ chế hoạt động

của quỹ. Điều này sẽ giúp nguồn kinh phí từ các nhà đầu tư nước ngoài đưa được vào Việt Nam dễ dàng hơn. Khi đó, các DNKNST của Việt Nam có thể yên tâm kinh doanh trong nước. Đối với các nhà đầu tư thiên thần, Nhà nước cần có chính sách khuyến khích, hỗ trợ thành lập mô hình các câu lạc bộ, mạng lưới nhà đầu tư thiên thần hoạt động dưới sự giám sát của Nhà nước, nhằm tập hợp các nhà đầu tư trong nước có vốn và kinh nghiệm để đầu tư, hướng dẫn cho các dự án khởi nghiệp sáng tạo. Mỗi nhà đầu tư tham gia câu lạc bộ cần đáp ứng các tiêu chí, như: có tối thiểu một năm kinh nghiệm đầu tư thiên thần, có giá trị tài sản ròng tối thiểu 1 tỷ đồng... Bên cạnh đó, cần có các giải pháp nhằm nâng cao kiến thức về đầu tư thiên thần cho các nhà đầu tư và DNKNST.

(3) Thiết lập sàn giao dịch chứng khoán dành riêng cho các doanh nghiệp khởi nghiệp (bao gồm các DNKNST) của Việt Nam

Việt Nam đang thực hiện tái cơ cấu thị trường chứng khoán, trong đó có việc cơ cấu lại Sở Giao dịch chứng khoán. Đây là cơ hội tốt cho việc thiết lập sàn giao dịch chứng khoán dành riêng cho DNKN của Việt Nam nói chung và DNKNST nói riêng. Hiện tại, hệ thống đăng ký giao dịch dành cho các công ty đại chúng chưa niêm yết (UPCOM) có mô hình hoạt động tương đồng với một sàn giao dịch dành cho DNNVV của nhiều nước. Vì thế, Việt Nam có thể tận dụng nền tảng của hệ thống giao dịch UPCOM để triển khai thêm sàn giao dịch dành cho DNKNST.

Phát triển DNKNST là chủ trương đúng đắn của Đảng và Nhà nước Việt Nam trong bối cảnh cuộc Cách mạng công nghiệp 4.0 đang phát triển mạnh mẽ. Nhờ sự hỗ trợ của Nhà nước, các DNKNST của Việt Nam thời gian qua đã liên tục phát triển. Trong thời gian tới, khi Việt Nam hội nhập sâu rộng hơn vào nền kinh tế thế giới, thì các DNKNST của Việt Nam sẽ gặp phải sự cạnh tranh ngày càng khốc liệt hơn. Chỉ với sự nỗ lực đơn lẻ của các DNKNST, họ không thể thành công. Vì vậy, các DNKNST của Việt Nam cần sự hỗ trợ nhiều hơn từ phía Chính phủ, các nhà đầu tư, đặc biệt là cơ chế hỗ trợ về vốn, để các DNKNST có cơ hội bứt phá hơn nữa trong khu vực châu Á và trên toàn thế giới. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo Diễn đàn Doanh nghiệp (2019). *Diễn đàn Khởi nghiệp Quốc gia lần thứ IV với chủ đề Hoàn thiện chính sách hỗ trợ khởi nghiệp*, Hà Nội, tháng 12/2019
2. Trần Thị Xuân Anh và Trần Thị Thu Hương (2020). Chính sách tín dụng đối với huy động vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam, *Tạp chí Tài chính*, kỳ 1, tháng 5/2020
3. Bảo Lâm (2021). *Vốn đầu tư khởi nghiệp tại Việt Nam tăng gấp 4 lần*, truy cập từ <https://vietq.vn/von-dau-tu-khoi-nghiep-tai-viet-nam-tang-gap-4-lan-d195783.html>
4. Vũ Thị Vân, Vũ Hải Thúy (2020). *Thực trạng hoạt động của doanh nghiệp khởi nghiệp Việt Nam và một số giải pháp đề xuất*, truy cập từ <https://diendandoanhnghiep.vn/thuc-trang-hoat-dong-cua-doanh-nghiep-khoi-nghiep-viet-nam-va-mot-so-giai-phap-de-xuat-175830.html>