

KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ XÂY DỰNG THỊ TRƯỜNG VỐN CHO DOANH NGHIỆP KHỞI NGHIỆP VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

Ths. Phan Tùng Lâm*

Trên thế giới, các doanh nghiệp khởi nghiệp (startup hoặc start-up) thường gặp khó khăn trong việc huy động vốn từ kênh truyền thống như ngân hàng bởi những e ngại rủi ro từ khởi nghiệp. Nguồn vốn của các doanh nghiệp khởi nghiệp thường đến từ vốn tự có, của gia đình, hay từ quỹ đầu tư của Chính phủ hoặc tư nhân, gần đây một số quốc gia trên thế giới đã tháo gỡ khó khăn này bằng cách phát triển thị trường vốn (thị trường cổ phiếu; thị trường trái phiếu; thị trường chứng khoán phái sinh), đặc biệt có một số quốc gia đã mở ra sàn giao dịch chứng khoán chuyên biệt cho các doanh nghiệp khởi nghiệp. Tại Việt Nam, các Startup cũng gặp rất nhiều khó khăn trong việc huy động vốn. Để có thêm kinh nghiệm trong việc xây dựng thị trường vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp (DNKN), có thể nghiên cứu kinh nghiệm của một số quốc gia.

• Từ khóa: thị trường vốn, khởi nghiệp.

In the world, start-ups (start-ups or start-ups) often have difficulty raising capital mobilization from traditional channels such as banks due to risks of starting a business capital of the entrepreneurs often come from equity capital, family capital, or government investment funds or private sector, recently a number of countries around the world have overcome this problem by developing markets capital (stock market; bond market; derivatives market), in particular some countries have opened specialized stock exchanges for startups. In Vietnam, startups also face many difficulties in raising capital. In order to gain more experience in building capital markets for start-up businesses (SMEs), it is possible to study the experience of some countries.

• Keywords: capital markets, start-ups.

Ngày nhận bài: 4/9/2019

Ngày chuyển phân biên: 6/9/2019

Ngày nhận phân biên: 19/9/2019

Ngày chấp nhận đăng: 23/9/2019

Hàn Quốc

Kinh nghiệm của Hàn Quốc là xây dựng thị trường giao dịch chứng khoán chuyên biệt cho doanh nghiệp khởi nghiệp (KONEX), tạo cơ chế thoái vốn dễ dàng hơn cho nhà đầu tư. Về bản chất, KONEX cũng giống sàn giao dịch chứng khoán dành cho các công ty đại chúng, nhưng

dành cho các doanh nghiệp có quy mô nhỏ hơn, điều kiện niêm yết, năng lực tài chính và hồ sơ pháp lý không quá chặt chẽ.

Những cổ phiếu trên KONEX được vận hành bởi khuôn khổ luật riêng, khác với đạo luật trên thị trường chính như KOSPI và KOSDAQ. Các công ty chứng khoán được chỉ định làm tư vấn đề cử (6 công ty) với mục tiêu tạo cơ chế hỗ trợ, đánh giá các điều kiện niêm yết và công bố thông tin công ty. Trường hợp các doanh nghiệp khởi nghiệp muốn phát hành cổ phần lần đầu ra công chúng để niêm yết trên thị trường chính thì những công ty chứng khoán này sẽ là tổ chức bảo lãnh.

Trên thị trường KONEX, doanh nghiệp không cần phải đáp ứng tiêu chuẩn kế toán quốc tế, doanh nghiệp không phải công bố báo cáo tài chính quý, bán niên, năm... Tuy nhiên, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư được cơ quan quản lý chú trọng. Chẳng hạn, quy định giới hạn đầu tư hàng năm cho nhà đầu tư nhỏ lẻ, tối đa là 30 triệu KRW, còn với nhà đầu tư chuyên nghiệp thì hoạt động theo Luật Dịch vụ đầu tư tài chính và thị trường vốn. Đáng chú ý, công tác giám sát được tăng cường nhằm giảm thiểu các giao dịch không lành mạnh.

Giải pháp về một thị trường như KONEX tại Việt Nam được đánh giá cao. Thị trường này

* Ủy ban Quản lý vốn nhà nước

cần có sự hỗ trợ mạnh mẽ của Chính phủ và sự chung tay của cộng đồng doanh nghiệp, quỹ đầu tư, nhà đầu tư... Vai trò của Chính phủ là đặc biệt quan trọng đối với các startup trong giai đoạn ban đầu. Chính phủ cần tham gia đầu tư trực tiếp để kích thích tăng trưởng về số lượng cũng như về chất lượng các Startup, qua đó thu hút khối tư nhân đầu tư.

Mỹ

Với mô hình hợp tác Nhà nước - tư nhân trong đầu tư khởi nghiệp. Năm 2011, Tổng thống Mỹ Barack Obama đã đưa ra sáng kiến hỗ trợ khởi nghiệp với tên gọi «Nước Mỹ khởi nghiệp - Startup America», thông qua một loạt các sáng kiến của Nhà nước và tư nhân (Hợp tác Nhà nước - tư nhân trong đầu tư khởi nghiệp), nhằm mục đích mở rộng tiếp cận nguồn vốn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao.

Chương trình mở rộng tiếp cận vốn dành cho doanh nhân khởi nghiệp bao gồm các sáng kiến của Hiệp hội các doanh nghiệp nhỏ - Small Business Association (SBA), Hiệp hội này cung cấp vốn cho các công ty thuộc lĩnh vực mới nổi theo tỷ lệ 2:1 với đầu tư của các quỹ đầu tư mạo hiểm tư nhân.

Quỹ đầu tư Impact Fund cung cấp vốn cho mục đích tăng trưởng của các doanh nghiệp thuộc các vùng có điều kiện kinh tế thấp hơn mức trung bình.

Thành lập Quỹ đổi mới sáng tạo đầu tư giai đoạn khởi nghiệp 1 tỷ USD, dành cho các công ty phải đối mặt với khó khăn trong tiếp cận vốn, đặc biệt là những người không có tài sản thế chấp cần thiết hoặc không nhận được tín dụng ngân hàng truyền thống. Đối với các công ty tăng trưởng cao, có độ rủi ro cao hơn thì tỷ lệ đầu tư của quỹ so với các quỹ đầu tư tư nhân là 1:1.

Như vậy, các quỹ đầu tư của Chính phủ Mỹ không thực hiện đầu tư trực tiếp cho các doanh nghiệp khởi nghiệp mà hợp tác, đầu tư cùng với các quỹ tư nhân, theo tỷ lệ phụ thuộc vào mức độ rủi ro của doanh nghiệp khởi nghiệp. Cách thức này cho phép Nhà nước tác động được vào

tiến trình khởi nghiệp trong toàn nền kinh tế trong khi nguồn vốn tư nhân chưa đủ, đồng thời cũng giảm bớt được rủi ro cho nguồn vốn của Nhà nước.

Israel

Israel là quốc gia khởi nghiệp thành công trên thế giới - cứ 1.844 người dân Israel thì có 1 công ty khởi nghiệp. Với dân số là 7,1 triệu người, Israel có nhiều công ty khởi nghiệp thành công như: Houzz, Mobileye, Waze, Wix...

Từ những năm 1980, Chính phủ Israel đã tích cực khám phá tiềm năng của khu vực tư nhân. Đầu những năm 1990, Israel không có một quỹ đầu tư mạo hiểm nào và khi đó, Chính phủ đã phải hành động bằng hình thức thành lập các quỹ đầu tư, nhưng phối hợp hoạt động với khu vực tư nhân. Để hỗ trợ các DNKN, Chính phủ Israel đứng ra thành lập các quỹ đầu tư mạo hiểm nhưng để cho tư nhân quản lý hoạt động, bộ phận tư nhân sẽ giám sát và điều phối việc đầu tư các quỹ này. Trong trường hợp hoạt động đầu tư có hiệu quả, tư nhân sẽ mua lại các quỹ đầu tư này còn nếu thua lỗ, Nhà nước sẽ gánh phần rủi ro. Như vậy, với thành phần tư nhân khi tham gia các quỹ đầu tư đã được Nhà nước nhận trách nhiệm về kinh tế do hoạt động đầu tư vào DNKN có tỷ lệ thành công rất thấp.

Đến cuối thập niên 1990, Chính phủ Israel đã không phải làm gì vì toàn bộ các hoạt động đầu tư mạo hiểm đã được các tổ chức bên ngoài vận hành đầy đủ. Mọi quỹ đầu tư mạo hiểm hiện nay tại Israel đều của tư nhân hoặc của các tổ chức đa quốc gia. Chính phủ không quyết định sẽ đầu tư vào dự án nào và cũng không can thiệp vào hoạt động của các dự án này mà để các cấp quản lý tư nhân quyết định dựa vào nhu cầu của thị trường...

Như vậy, khác với Mỹ nếu các Quỹ đầu tư đều có hợp tác công - tư, thì ở Israel các quỹ đầu tư do nhà nước khởi động đều do tư nhân đứng đầu.

Singapore

Chính phủ Singapore và các tổ chức liên quan coi phát triển doanh nghiệp (startup) là ưu tiên hàng đầu trong chương trình hoạt động

của họ. Cũng giống như các quốc gia khác DNKN thường gặp khó khăn về vốn, Chính phủ Singapore đã triển khai nhiều sáng kiến để giúp họ tiếp cận vốn. Những sáng kiến này bao gồm:

Thứ nhất: Đổi vốn lấy cổ phần

Các nhà đầu tư có thể cho doanh nghiệp khởi nghiệp vay vốn để đổi lấy cổ phần trong công ty mới thành lập. Dạng cấp vốn này rất lý tưởng đối với những startup cần thêm vốn, đặc biệt trong giai đoạn phát triển ban đầu. Ngoài những nguồn tư nhân cấp vốn cổ phần còn có những chương trình cấp vốn cổ phần cùng đầu tư do Chính phủ Singapore triển khai nhằm tạo nên chất xúc tác cho nguồn vốn từ tư nhân rót cho doanh nghiệp mới thành lập. Nói cách khác, Chính phủ cùng một nhà đầu tư bên thứ ba rót tiền cho startup.

Thứ hai: Chính phủ tài trợ tiền cho startup

Một trong những lợi thế để khởi nghiệp ở Singapore là những người khao khát kinh doanh có thể tiếp cận các khoản tài trợ được cơ quan chính phủ giải ngân để hỗ trợ startup. Mỗi khoản tiền tài trợ như vậy đều đi kèm với những điều kiện và điều khoản, bao gồm các tiêu chí chất lượng, phương pháp giải ngân. Thông thường, các khoản tiền tài trợ chỉ chiếm một tỷ lệ nhất định trong số vốn mà doanh nghiệp cần. Chủ doanh nghiệp sẽ phải tự xoay khoản vốn còn lại. Hầu hết các khoản tài trợ cho startup được thiết kế theo cách khuyến khích đổi mới sáng tạo, nghiên cứu và phát triển hoặc phục vụ xã hội. Những người muốn khởi nghiệp phải cân nhắc điều khoản tài trợ trước khi nộp đơn lên cơ quan chính phủ tương ứng.

Thứ ba: Hỗ trợ startup vay vốn

Đây là lựa chọn đầu tư đáng tin cậy cho những người khởi nghiệp muốn huy động vốn mà không phải chia sẻ phần lợi nhuận của họ. Điểm bất lợi của chương trình này là doanh nghiệp phải trả nợ đúng hạn và phải trả nợ ngay cả khi kinh doanh lỗ. Hỗ trợ startup vay vốn thông qua Chương trình bảo đảm vay (LIS) bảo đảm các khoản vay khởi nghiệp cơ doanh nghiệp phá sản. Chính phủ sẽ cùng chia sẻ phí bảo hiểm với doanh nghiệp startup. Tỷ lệ phí bảo hiểm,

lãi suất và thời hạn vay được quyết định bởi đơn vị bảo hiểm dựa trên hồ sơ rủi ro của bên vay. Chính phủ hỗ trợ bảo hiểm tối đa 50%. Cấu trúc trả nợ và yêu cầu tài sản thế chấp sẽ do các tổ chức tài chính tham gia quyết định.

Phần Lan

Phần Lan là nước đứng đầu thế giới trong bảng xếp hạng về chỉ số sáng tạo. Có kết quả đó là nhờ chính sách hỗ trợ rất phóng khoáng dành cho doanh nghiệp, đặc biệt đối với DNKN. Phần hỗ trợ của Chính phủ dành cho DNKN thường là không có yêu cầu hoàn lại. Việt Nam là một trong những quốc gia nhận được sự hỗ trợ đó của Chính phủ Phần Lan với chương trình Hợp tác sáng tạo IPP Innovation Partnership Program. Năm 2015, Chính phủ Phần Lan đổ 133 triệu Euro vào cho các DNKN.

Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Thời gian qua, phong trào khởi nghiệp tại Việt Nam đã có nhiều khởi sắc, số thương vụ được nhận đầu tư ngày càng tăng, các lĩnh vực khởi nghiệp nhận được sự quan tâm từ nhiều bên. Chính phủ Việt Nam cũng đã có sự quan tâm, đầu tư xây dựng hệ sinh thái khởi nghiệp, nhằm khuyến khích, hỗ trợ cộng đồng DN phát triển hướng đến mục tiêu Việt Nam có một triệu DN hoạt động vào năm 2020. Xuất phát từ kinh nghiệm của các quốc gia khởi nghiệp thành công, bài viết rút ra một số kinh nghiệm cho Việt Nam như sau:

Thứ nhất: Từ kinh nghiệm của Hàn Quốc và một số nước cho thấy, cần xây dựng thị trường giao dịch chứng khoán chuyên biệt cho doanh nghiệp khởi nghiệp, tạo cơ chế thoái vốn dễ dàng hơn cho nhà đầu tư. Xét về bản chất cũng giống sàn giao dịch chứng khoán cho các công ty đại chúng, nhưng dành cho các doanh nghiệp có quy mô nhỏ hơn, điều kiện niêm yết, năng lực tài chính và hồ sơ pháp lý không quá chặt chẽ. Cơ quan quản lý nên thiết kế riêng khuôn khổ pháp lý áp dụng với các cổ phiếu giao dịch trên sàn giao dịch này. Theo đó, doanh nghiệp niêm yết trên sàn này không cần phải đáp ứng tiêu chuẩn kế toán quốc tế, doanh nghiệp không phải công bố báo cáo tài chính quý, báo cáo tài chính bán niên năm.

Thứ hai: Hình thành quỹ đầu tư mạo hiểm của Chính phủ. Khởi nghiệp là một hoạt động đầu tư mạo hiểm, rủi ro, nên tài trợ cho khởi nghiệp phần lớn là các quỹ đầu tư mạo hiểm. Việt Nam nên có những quỹ đầu tư mạo hiểm của Chính phủ để hỗ trợ và tài trợ cho startup. Mặt khác, để quỹ đầu tư này hoạt động hiệu quả, tránh hiện tượng thành lập có tính chất “phong trào”, Chính phủ cần xây dựng thể chế rõ ràng, minh bạch. Mặc dù là quỹ đầu tư của Chính phủ nhưng phải đảm bảo hoạt động trên nguyên tắc cơ chế thị trường và thông lệ quốc tế trong bối cảnh hội nhập kinh tế.

Thứ ba: Cho phép các doanh nghiệp khởi nghiệp được huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu chuyển đổi. Theo kinh nghiệm của Singapore, các nhà đầu tư có thể cho doanh nghiệp khởi nghiệp vay vốn để đổi lấy cổ phần trong công ty mới thành lập. Dạng vốn này rất lý tưởng đối với những startup cần thêm vốn, đặc biệt trong giai đoạn phát triển ban đầu, giai đoạn khó khăn trong việc huy động nguồn vốn từ tổ chức tín dụng.

Thứ tư: Cho phép các doanh nghiệp phát hành trái phiếu trên thị trường riêng biệt để thu hút vốn từ nhiều nhà đầu tư khác nhau. Giai đoạn đầu các doanh nghiệp khởi nghiệp được gọi vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm. Đến khi doanh nghiệp phát triển lớn hơn cần gọi vốn thêm từ các nhà đầu tư khác và sản giao dịch dành riêng cho các doanh nghiệp startup. Khi doanh nghiệp lên sàn tự các doanh nghiệp này phải minh bạch hơn về tài chính, từ đó việc gọi vốn ngân hàng cũng dễ hơn. Đây chính là bước khởi điểm để các doanh nghiệp này thực hiện IPO (bán cổ phần lần đầu ra công chúng). Ở giai đoạn này các doanh nghiệp khởi nghiệp đã thành công, lớn mạnh và có uy tín trên thị trường.

Thứ năm: Phát huy vai trò tích cực của khu vực kinh tế tư nhân. Kinh nghiệm từ Israel cho thấy, khu vực tư nhân hoạt động rất hiệu quả và có khả năng giúp Chính phủ giải quyết rất nhiều vấn đề xã hội, việc làm và gọi vốn từ các nhà đầu tư tư nhân cho nền kinh tế nói chung và các doanh nghiệp khởi nghiệp nói riêng. Bản thân các DNKN khi mới khởi nghiệp cũng rất cần sự

hỗ trợ về chuyên môn, kinh nghiệm và nguồn lực để tiến hành sản xuất kinh doanh hiệu quả, đồng thời những người làm chủ các DN tư nhân cũng chính là những người khởi nghiệp thành công. Do vậy, cần sự phối hợp chặt chẽ giữa Nhà nước và tư nhân thông qua hình thức hợp tác công tư (PPP) là hình thức đầu tư, góp vốn được thực hiện trên cơ sở hợp đồng dự án giữa cơ quan nhà nước có thẩm quyền và nhà đầu tư, doanh nghiệp dự án để xây dựng, cải tạo, vận hành, kinh doanh, quản lý công trình hạ tầng, cung cấp dịch vụ công, dịch vụ vốn để cùng nhau chia sẻ trách nhiệm, phát huy lợi thế, năng lực của mỗi bên để thành lập và phát triển các công ty khởi nghiệp.

Thứ sáu: Áp dụng các chính sách hỗ trợ về pháp lý, thủ tục hành chính và thuế cho hoạt động liên quan đến khởi nghiệp. Các điều kiện, chính sách của Nhà nước cần được cải cách theo hướng giảm bớt các rào cản về vốn, rút ngắn thời gian để hình thành DN, đơn giản hóa các thủ tục hành chính, tạo sự thông thoáng trong cơ chế và chính sách đầu tư; áp dụng chính sách ưu đãi về thuế cho các hoạt động nghiên cứu và phát triển nhằm khuyến khích sự đổi mới hoạt động của các DN. Chính phủ Việt Nam cần xây dựng các chính sách để giảm bớt các rào cản vốn, có các cơ chế thu hút vốn đầu tư nước ngoài, thu hút các quỹ đầu tư rót vốn vào các dự án khởi nghiệp tạo điều kiện cho các DNKN được tiếp cận vốn đầu tư.

Tài liệu tham khảo:

- <https://enternews.vn/nha-nuoc-va-khoi-nghiep-bai-hoc-kinh-nghiem-doi-voi-viet-nam>
- <https://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/quoc-te/thai-lan-sap-lap-san-chung-khoan-cho-start-up->
- <https://khoinghieptre.vn/thai-lan-xuc-tien-ho-tro-khoi-nghiep-kinh-doanh/>
- <https://khoinghieptre.vn/4-dieu-khien-singapore-tro-thanh-quoc-gia-khoi-nghiep/>
- <https://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/quoc-te/thai-lan-sap-lap-san-chung-khoan-cho-start-up->
- <https://khoinghieptre.vn/thai-lan-xuc-tien-ho-tro-khoi-nghiep-kinh-doanh/>
- <https://khoinghieptre.vn/4-dieu-khien-singapore-tro-thanh-quoc-gia-khoi-nghiep/>