

HUY ĐỘNG VỐN CHO KHỞI NGHIỆP TẠI VIỆT NAM: TỔNG QUAN TỪ VỐN CỘNG ĐỒNG ĐẾN VỐN ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Nguyễn Thành Luân¹, My Quang Huy²

¹ Khoa Quản trị kinh doanh, Trường Đại học Ngoại ngữ - Tin học TP.HCM

² Khoa Kế toán - Tài chính, Trường Đại học Otago, New Zealand
luanguyen2908@hufit.edu.vn, mhu04566@student.otago.ac.nz

TÓM TẮT

Trong những năm gần đây, chúng ta đã chứng kiến sự phát triển đa dạng của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, không chỉ là số lượng mà còn cả chất lượng. Các doanh nghiệp vừa và nhỏ này với sự phát triển đã đóng góp 48% vào GDP của cả nước và tạo ra 50% số lượng việc làm cho toàn bộ nền kinh tế Việt Nam. Với sự gia tăng như vậy, nhiều dự án và số vốn đầu tư từ những nguồn vốn rủi ro cũng như vốn từ cộng đồng cũng tăng theo. Bài viết sẽ cung cấp cái nhìn sâu sắc về những vấn đề đang diễn ra trong thị trường khởi nghiệp tại Việt Nam: từ khái niệm gây quỹ cộng đồng đến khái niệm đầu tư mạo hiểm và một số khuyến nghị về chính sách để hỗ trợ các doanh nghiệp.

Từ khóa: Vốn đầu tư mạo hiểm, vốn từ cộng đồng, Việt Nam, môi trường khởi nghiệp.

1. Tình hình huy động vốn tại Việt Nam

Huy động vốn cho doanh nghiệp nhỏ và những doanh nghiệp khởi nghiệp đã phát triển và thay đổi nhanh chóng từ 30 năm trở lại đây từ vị trí địa lý hoạt động của các doanh nghiệp tài trợ vốn và nhận vốn cho đến các lĩnh vực công nghệ, khoa học kỹ thuật trong nền kinh tế Việt Nam. Với dân số hơn 90 triệu, tốc độ tăng trưởng GDP nhanh và tỷ lệ người dân sử dụng Internet cao cũng như khả năng thích nghi nhanh với sự phát triển công nghệ, Việt Nam luôn thu hút được sự chú ý của những tập đoàn công nghệ và quỹ đầu tư nước ngoài cũng như các nhà đầu tư nhỏ trên toàn thế giới. Tuy nhiên, với sự phức tạp trong hệ thống pháp luật về vấn đề vốn từ nước ngoài, cũng như sự thiếu kinh nghiệm trong vấn đề đánh giá sự hiệu quả những dự án khởi nghiệp nên đa số các dự án khởi nghiệp bị thiếu vốn, thiếu kinh nghiệm quản lý cũng như thiếu tầm nhìn dài hạn và chỉ ở giai đoạn phát triển chứ chưa lên giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ để trở thành doanh nghiệp xuất sắc (unicorns) như VNG Corporation, khởi nghiệp duy nhất có giá trị trên 1 tỷ USD.

Từ năm 2016 đến nay, số vốn tài trợ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp thông qua đầu tư mạo hiểm tăng từ 205 triệu USD trong năm 2016, 219 triệu USD trong năm 2017, 889 triệu USD trong năm 2018 và hơn 900 triệu USD trong năm 2019. Hầu hết các nguồn vốn đều là vốn đầu tư mạo hiểm trong nước và rót vào các lĩnh vực kinh doanh như tài chính kỹ thuật (fintech), thương mại điện tử, công nghệ du lịch (traveltech), dịch vụ vận chuyển và kho bãi (logistics) và công nghệ hỗ trợ giáo dục (edtech). Số lượng vốn tăng lên theo từng năm nhưng tỷ lệ thành công lại rất ít với chỉ 3% tổng số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp. 80% doanh nghiệp còn lại chỉ tồn tại được 2 năm. Cùng lúc đó, số vốn gọi từ cộng đồng (crowdfunding) tăng lên theo số lượng dự án được cấp vốn nhưng vẫn chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong thị trường gọi vốn dành cho doanh nghiệp khởi nghiệp vì tính mới lạ. Với sự thiếu hụt nguồn vốn cũng như kinh nghiệm quản lý từ các quỹ đầu tư nước ngoài, các doanh nghiệp khởi nghiệp cần phải hiểu rõ các hình thức gọi vốn và cách thức để tiếp cận các nhà đầu tư, từ đó số lượng vốn cũng như kinh nghiệm quản lý từ các quỹ đầu tư sẽ giúp các doanh nghiệp khởi nghiệp trở thành unicorns. Bài viết này so sánh giữa hai nguồn tài trợ vốn sẽ được nêu ra và đề xuất một số ý kiến, khuyến nghị về chính sách để giúp thị trường gọi vốn tăng trưởng.

2. Vốn đầu tư mạo hiểm (venture capital) và vốn từ cộng đồng (crowdfunding)

2.1. Vốn đầu tư mạo hiểm (venture capital)

Nhiều chuyên gia đã lập luận rằng vốn đầu tư mạo hiểm đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sự đổi mới và tăng trưởng, nâng cao năng suất, và chuyên nghiệp hóa các tổ chức nội bộ của các công ty. Lúc đầu, quỹ đầu tư mạo hiểm đã phát triển như một trung gian quan trọng trong thị trường tài chính, cung cấp vốn cho các công ty gặp khó khăn trong việc thu hút tài chính. Theo Sahlman (1990), đầu tư mạo hiểm đại diện cho một nhóm vốn được quản lý chuyên nghiệp được đầu tư vào chứng khoán liên kết vốn của các liên doanh tư nhân ở các giai đoạn khác nhau trong quá trình phát triển của họ [1]. Sau đó, Gompers (1995) cho rằng việc tiến hành cấp vốn cho phép các nhà đầu

tư mạo hiểm thu thập thông tin và theo dõi tiến trình của các công ty, duy trì hoặc từ bỏ theo định kỳ các dự án khi dự án không còn khả thi so với sự phát triển của thị trường [2].

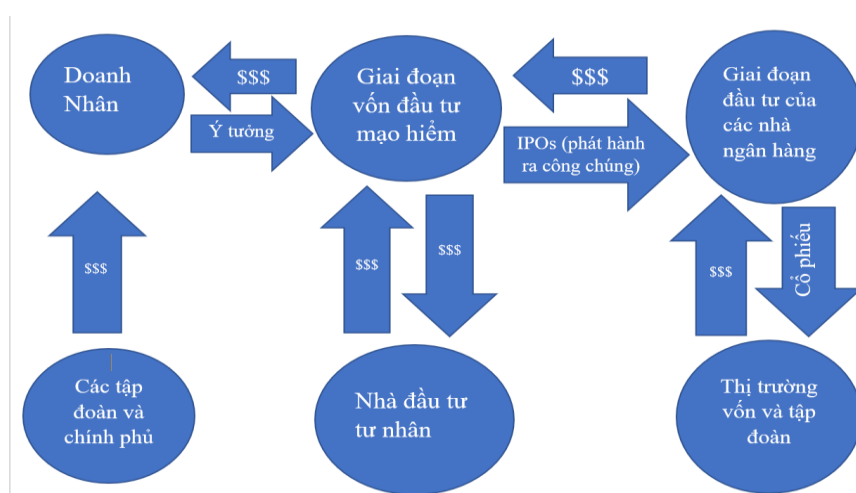
Các công ty cần vốn đầu tư mạo hiểm thường là các công ty mới thành lập hoặc các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Do đó họ luôn tiềm ẩn sự rủi ro về phá sản. Đó là lý do tại sao các nhà đầu tư tìm cách đầu tư vào các công ty được quản lý tốt, có kế hoạch kinh doanh phát triển đầy đủ và sẵn sàng tăng trưởng bền vững và hơn nữa, sau khi đầu tư được thực hiện, các nhà đầu tư này sẽ tích cực tham gia vào việc quản lý các công ty mà họ tài trợ. Từ tất cả các nguồn tài chính, đầu tư mạo hiểm là một trong những mô hình tài chính phù hợp nhất cho các loại công ty này ở cấp quốc tế, đặc biệt là ở các nước phát triển.

Để nhận được tài trợ cho ý tưởng của mình, các công ty mới thành lập hoặc các doanh nghiệp vừa và nhỏ phải thuyết phục các nhà đầu tư rằng họ đã phát triển các doanh nghiệp thành công và bền vững. Bước đầu tiên là để thu hút các nhà đầu tư thường là những người giàu có, sẵn sàng cung cấp vốn cho các nhà sáng lập trong giai đoạn phát triển kinh doanh sớm hơn vì sự hiện diện của các nhà tài trợ này sẽ cải thiện cơ hội tài trợ vốn mạo hiểm cuối cùng. Có nhiều nghiên cứu đã nhấn mạnh vai trò chính của các nhà đầu tư đầu tiên trong giai đoạn đầu này và Hellmann và Thiele (2015) đã tự hỏi các nhà đầu tư ban đầu và nhà đầu tư mạo hiểm là bạn hay thù vì họ dựa vào nhau trong các giai đoạn trước, nhưng ở giai đoạn sau, nhà đầu tư mạo hiểm không còn cần các nhà đầu tư ban đầu này [3].

Hơn nữa, Hsu và cộng sự (2014) nhận thấy rằng sự sẵn sàng chiến lược về tài trợ và niềm đam mê tình cảm quan trọng hơn đối với các nhà đầu tư đầu tiên, trong khi tiềm năng kinh tế quan trọng hơn đối với các nhà đầu tư mạo hiểm [4]. Đối với cả hai, vốn nhân lực cụ thể của các doanh nhân được đặt trên cùng một vị trí. Ngày nay, một thách thức lớn là kết nối các doanh nhân với những ý tưởng tốt (nhưng không có tiền) với các nhà đầu tư có tiền nhưng đang tìm kiếm những ý tưởng tốt. Để đưa ý tưởng vào cuộc sống, các doanh nhân phải giới thiệu ý tưởng ấy với các nhà đầu tư tiềm năng, trước khi có nhà đầu tư mạo hiểm hoặc cổ phần tư nhân. Nhờ sự phát triển của công nghệ thông tin, rất nhiều thông tin nền tảng và ứng dụng gọi vốn đã được phát triển để kết nối các doanh nhân với các nhà đầu tư. Toàn bộ giai đoạn cấp vốn từ phát triển công ty đến phát triển bền vững được tóm tắt trong bảng 1 và hình 1.

Bảng 1: Các giai đoạn cấp vốn của một công ty

Phát triển công ty	Ý tưởng	Khởi nghiệp	Phát triển	Tăng trưởng	Bền vững
Giai đoạn đầu của đầu tư	Tìm kiếm vốn đến mức có thể	Nhà đầu tư đầu tiên	Giai đoạn đầu của nhà đầu tư mạo hiểm	Giai đoạn kế tiếp của nhà đầu tư mạo hiểm	IPOs, M&A hoặc thoát khỏi thị trường



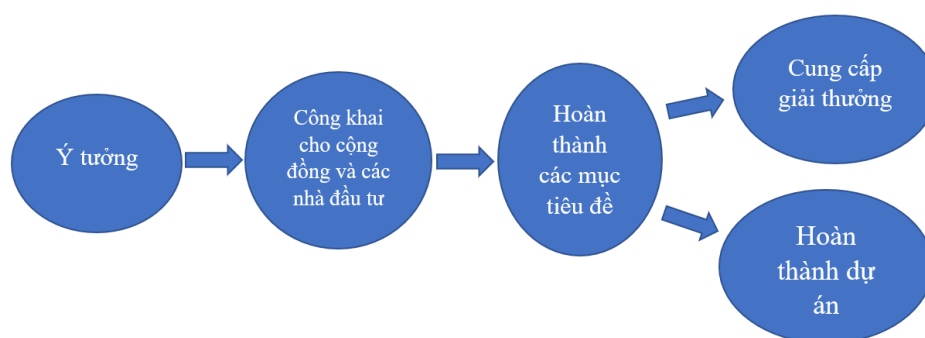
Hình 1: Mô hình mô tả vốn đầu tư mạo hiểm cho công ty [5]

2.2. Gọi vốn từ cộng đồng (crowdfunding platforms)

Gọi vốn từ cộng đồng (crowdfunding) hay nôm na còn có thể hiểu là kết nối giữa người cần vốn là các doanh nghiệp, các dự án đang thiếu hụt sự đầu tư tài chính với các nhà đầu tư, là những người đang cần các dự án để đầu tư sinh lời hoặc mang về lợi nhuận. Theo đánh giá của Howe (2006), gọi vốn cộng đồng là một tập hợp con của nguồn tiền từ cộng đồng, nơi mà các cá nhân có thể đóng góp các quỹ tiền để gây dựng công ty hoặc dự án kinh doanh [6]. Có ba loại gọi vốn cộng đồng chính: gọi vốn cộng đồng từ thiện, gọi vốn cộng đồng dựa trên phần thưởng tương ứng với số tiền đã đóng góp và gọi vốn cộng đồng ngang hàng (P2P-Peer to peer). Riêng gọi vốn cộng đồng ngang hàng có 2 loại, một là gọi vốn cộng đồng ngang hàng bằng nợ và hai là gọi vốn cộng đồng ngang hàng bằng tài sản.

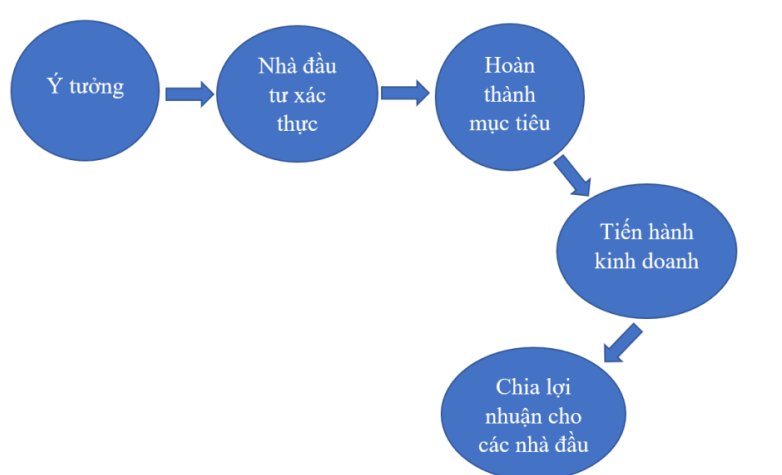
Với cách gọi vốn cộng đồng bằng phần thưởng tương ứng với đóng góp, công ty sẽ kêu gọi gây quỹ từ nhiều cá nhân bằng những lời hứa hẹn là các phần thưởng đáng giá được nhận trong tương lai từ công ty. Những nền tảng này thường không được kiểm soát chặt chẽ và theo như Kirby và Worner (2014), các phần thưởng thường bé và đa phần là phi vật chất [7]. Và cũng như thảo luận của các tác giả trên, sự thiếu hụt của trả nợ hay phần thưởng, là kết quả của việc các nhà đầu tư cân nhắc về việc nên đầu tư vì lợi ích cá nhân hơn hay lợi ích cho xã hội hơn.

Một công ty khi gọi vốn P2P sẽ khác với công ty gọi vốn bằng phần thưởng như thế nào? Với những tài sản thế chấp như cổ phiếu, trái phiếu. Nhà đầu tư khi đầu tư tài chính vào công ty sẽ sở hữu tài sản của công ty hoặc cho công ty vay nợ. Khác với gọi vốn bằng phần thưởng, các khoản đầu tư bằng P2P được kỳ vọng là sẽ được hoàn trả cùng với lãi đầu tư. Các ưu điểm của P2P là nhà đầu tư có thể lựa chọn người cho vay, không cần có mối quan hệ quen biết từ người đầu tư và người cần vay, tiện lợi với các quá trình cho vay được diễn ra trực tuyến trên mạng, và đã được đảm bảo bởi quy định và luật pháp chặt chẽ.



Hình 2: Mô hình gọi vốn cộng đồng bằng phần thưởng

Mô hình gọi vốn cộng đồng bằng phần thưởng (hình 2), với lên ý tưởng ban đầu là một khởi động cho việc gọi vốn, tiếp theo là “pitch to crowd” hay còn được gọi là phổ biến cho đám đông, ở đây đám đông chính là các nhà đầu tư. Sau đó là đạt được cái mục tiêu của dự án, dự án thì hoàn thành, còn các nhà đầu tư thì được nhận phần thưởng.



Hình 3: Mô hình gọi vốn cộng đồng bằng tài sản, vốn sở hữu

Hình 3 hiển thị dòng thời gian của gây quỹ cộng đồng bằng tài sản. Ý tưởng chuyển đến các nhà đầu tư xác thực. Khi tài trợ xảy ra, doanh nghiệp có thể tiến về phía trước với dự án. Các cổ đông kiếm được một phần của lợi nhuận (Mollick & Stemler, 2016) [8].

3. Sự khác nhau giữa vốn từ đầu tư mạo hiểm và gọi vốn từ cộng đồng

Trong những năm gần đây, số lượng các công ty khởi nghiệp với những dự án lớn vốn dĩ chỉ gọi vốn thành công từ những quỹ đầu tư mạo hiểm mà chưa có nhiều dự án gọi vốn thành công từ cộng đồng. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, sự tăng trưởng nhanh chóng của gây quỹ cộng đồng như một phương tiện để huy động vốn cho các doanh nghiệp mới đã tạo ra những thay đổi quan trọng trong bối cảnh cả nước tham gia khởi nghiệp.

Gọi vốn từ cộng đồng khác với đầu tư mạo hiểm ở nhiều khía cạnh. Trước hết, nó cho phép hàng triệu cá nhân đơn lẻ cung cấp tài chính cho các dự án kinh doanh và ý tưởng kinh doanh, trong khi các công ty vốn thường được điều hành bởi một vài người có chuyên môn vững vàng trong một doanh nghiệp nhất định. Thứ hai, nó hoạt động thông qua Internet, trong khi đầu tư mạo hiểm phụ thuộc mạnh vào mạng lưới các văn phòng đặt tại các trung tâm chính để xác định và hỗ trợ các doanh nghiệp khởi nghiệp. Cuối cùng, không giống như các nhà đầu tư mạo hiểm, nó không nhất thiết phải được thưởng bằng quyền tham gia cổ phần hoặc quyền giám sát trong công ty được tài trợ, nhưng nó cho phép một số hình thức khen thưởng. Tuy nhiên, kể từ khi thành lập năm 2009, gọi vốn từ cộng đồng đã chứng tỏ là một công cụ đáng tin cậy để các doanh nhân tìm kiếm nguồn tài chính, và do đó, nó đã trở thành một sự thay thế có ý nghĩa cho các công ty đầu tư mạo hiểm như một nguồn tài chính cho các dự án mới và cao - khởi nghiệp tăng trưởng. Đã có nhiều trường hợp khởi nghiệp thành công được tài trợ, toàn bộ hoặc một phần, thông qua Kickstarter và các nền tảng trực tuyến khác.

Lý do đằng sau sự thành công của mô hình gây quỹ mới này nằm ở chỗ việc gây quỹ cộng đồng tự hào có một số tính năng khiến nó hấp dẫn hơn so với đầu tư mạo hiểm để tìm kiếm vốn hạt giống. Đầu tiên, các doanh nhân tương đối dễ dàng huy động vốn và các nhà tài trợ quyết định để cung cấp tiền từ quỹ cộng đồng: các nhà sáng lập chỉ cần cung cấp một mô tả về dự án của họ và có thể dựa vào hàng triệu nhà đầu tư tiềm năng (trong khi đó, trong trường hợp đầu tư mạo hiểm, một số báo cáo chính thức về tài chính cũng như các bản kê khai theo yêu cầu, chẳng hạn như kế hoạch kinh doanh và người sáng lập chỉ có thể dựa vào một số công ty đầu tư mạo hiểm trong khu vực) và các nhà tài trợ có thể dễ dàng cam kết bất kỳ số tiền nào họ muốn thông qua thẻ tín dụng và từ bất kỳ khu vực nào trên thế giới (mặc dù, trên nhiều nền tảng như Kickstarter, cần có quốc tịch Hoa Kỳ để tài trợ cho các dự án của Hoa Kỳ). Do đó, theo lập luận của nhiều học giả (ví dụ, Agrawal, Catalini và Goldfarb, 2011), tài trợ đám đông giúp giảm bớt những hạn chế về địa lý giữa các nhà tài trợ và được tài trợ [9].

Thứ hai, bằng cách cho phép các doanh nhân tiếp cận với hàng triệu cá nhân dễ dàng hơn, gọi vốn từ cộng đồng có thể được sử dụng để kiểm tra hoặc chứng minh nhu cầu cho một sản phẩm nhất định, bởi vì nhu cầu này được cho thấy từ những người đó là người tiêu dùng tiềm năng. Một số tác giả (ví dụ, Lambert và Schwiendbacher, 2010; Mollick, 2013) đã mô tả mô hình gây quỹ cộng đồng như một phương tiện để thử nghiệm sản phẩm mới hoặc thậm chí chạy các chiến dịch tiếp thị và mở rộng nhận thức về sáng kiến thông qua phương tiện truyền thông xã hội [10].

Thứ ba, gây quỹ cộng đồng không chỉ được sử dụng để thu hút sự chú ý của công chúng mà còn nhận được phản hồi về một sản phẩm/dịch vụ nhất định từ đám đông, để phát triển dự án dựa trên các đề xuất phát sinh trực tiếp từ các khách hàng tiềm năng.

Thứ tư, gây quỹ cộng đồng bảo vệ các công ty khởi nghiệp chống lại các tác động của lựa chọn vốn mạo hiểm. Cuối cùng, không giống như đầu tư mạo hiểm, các doanh nhân thường có khả năng duy trì toàn quyền kiểm soát dự án với quỹ cộng đồng.

Ngoài ra, gọi vốn từ cộng đồng luôn là lựa chọn thông minh cho các doanh nghiệp khởi nghiệp để có thể thành công trong việc gọi vốn lần hai thông qua venture capital.

4. Vốn từ đầu tư mạo hiểm và vốn từ cộng đồng tại Việt Nam

4.1. Vốn từ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

Tại Việt Nam, hiện nay đã có 3 quỹ đầu tư mạo hiểm, đó chính là IDG Ventures Vietnam (IDGVV), CyberAgent Ventures và DFJ VinaCapital. Với các quy mô vốn đầu tư rất đa dạng, quỹ

IDGVV vẫn là quỹ vốn đầu tư với quy mô lớn nhất, với tổng số tiền vốn đầu tư lên tới hơn 100 triệu USD và tiếp theo đó là CyberAgent Ventures với hơn 20 triệu USD.

Nhận thấy được khả năng phát triển tốt về hạ tầng công nghệ thông tin cũng như thị hiếu tiêu dùng, thanh toán nhanh của Việt Nam, các quỹ đầu tư mạo hiểm đa số đầu tư vào công nghệ tài chính. Công ty cổ phần tư nhân của Standard Chartered Plc và Goldman Sachs đã đầu tư 28 triệu USD vào công ty khởi nghiệp Việt Nam M-Service – nhà điều hành ví điện tử di động Momo. Được nhiều nhà đầu tư rót vốn như vậy thể hiện được sự thành công của Momo trong việc tiếp cận các khách hàng tại Việt Nam khi số lượng người dùng đầu năm 2019 là 10 triệu người, gấp 3 lần so với năm 2017. Ngoài ra, các công ty ví điện tử khác như Airpay, Moca, Payoo, Zalo Pay, Wepay, Viettel Pay cũng có số lượng khách hàng tăng đáng kể (Tổng cục thống kê, Bộ Kế hoạch đầu tư, 2019). Tuy nhiên, việc sử dụng ví điện tử cũng gây ra nhiều lo ngại về tính bảo mật cũng như khả năng mất tiền của người dân nên số lượng người sử dụng cũng chưa nhiều như mong đợi.

Ngân hàng Indovina của Việt Nam đã hợp tác cùng với công ty công nghệ tài chính Finaxar của Singapore để tuyên bố cải thiện khả năng tiếp cận tài chính cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Quan hệ 2 bên sẽ cung cấp vốn lưu động cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ đang phát triển mạnh mẽ trong khu vực và quyền được sử dụng tín dụng trực tuyến một cách hợp lý, thông qua các tín dụng có hạn mức của ngân hàng Indovina do Finaxar cung cấp. Nhờ vào hệ thống công nghệ thông minh và hiện đại của Finaxar, các doanh nghiệp vừa và nhỏ đã có thể vay một khoản vay lên tới 500 triệu đồng (21,740 USD). Các công ty khởi nghiệp Việt Nam thu hút được lượng tiền mặt lớn và có tiềm năng lớn, nhưng chỉ một vài trong số họ đã gặt hái được thành quả. Theo như nhận định của các chuyên gia, các thủ tục phức tạp ở Việt Nam đã tạo ra một rào cản khiến các nhà đầu tư thận trọng. Một số nhà đầu tư thậm chí đã yêu cầu các công ty khởi nghiệp Việt Nam đăng ký kinh doanh tại Singapore để tìm kiếm nguồn vốn.

Thu nhập bình quân đầu người ở Việt Nam vẫn còn thấp, do đó sức mua không đủ lớn và đó cũng là lý do tại sao nhiều trang web có số lượng người truy cập lớn nhưng số lượng người mua thì lại không. Trong bối cảnh khởi nghiệp nhộn nhịp của Việt Nam, chỉ có duy nhất một công ty hóa kỳ lân (trở thành doanh nghiệp xuất sắc - unicorn), được định nghĩa là một công ty khởi nghiệp thuộc sở hữu tư nhân trị giá ít nhất 1 tỷ USD-VNG Corporation, công ty chuyên về nội dung kỹ thuật số (digital content), giải trí trực tuyến, mạng xã hội và các lĩnh vực công nghệ thông tin khác. Với nguồn lực đầu tư dồi dào, thu hút nhiều tiền mặt và có nhiều năng lực phát triển nhưng lại chỉ có duy nhất 1 công ty hóa kỳ lân, các doanh nghiệp khởi nghiệp khác của Việt Nam như khi Vingroup mua lại nền tảng ví điện tử MonPay từ People Care JSC đã gặp phải vấn đề gì?

Anh Phạm Nhật Long, CEO của Abivin, một doanh nghiệp khởi nghiệp về logistic cho hay “Thành công của một doanh nghiệp khởi nghiệp không chỉ phụ thuộc vào tiền, mà còn là kinh nghiệm và sự hỗ trợ của các quỹ đầu tư”. Vinnie Lauria, người sáng lập Singapore's Golden Gate, quỹ đầu tư mạo hiểm cũng nhận xét rằng, các công ty khởi nghiệp phải có những ý tưởng "điên rồ, khác biệt" để thành công, hay còn có thể nói là hóa kỳ lân (unicorn). Theo ông Phó Thủ tướng Vũ Đức Đam, các công ty khởi nghiệp không nên đặt giới hạn cho bản thân về "điều gì đúng hay sai", mà hãy đưa ra những ý tưởng mới, khác biệt và thậm chí điên rồ và tạo điều kiện cho những ý tưởng đó được thúc đẩy.

4.2. Gọi vốn từ cộng đồng tại Việt Nam

Tại Việt Nam, thuật ngữ “crowdfunding” (gọi vốn từ cộng đồng) vẫn còn khá xa lạ và chỉ mới được biết đến bởi cộng đồng tài chính, khoa học kỹ thuật trong những năm gần đây.

Bảng 2: Website gọi vốn từ cộng đồng tại Việt Nam

Tên website	Sản phẩm	Số dự án	Số tiền huy động
Comicola	Truyện tranh	9 dự án	1.293.905.000 VNĐ
Betado	Sản phẩm sáng tạo	13 dự án	1.604.340.000 VNĐ
Fundstart	Sản phẩm sáng tạo	4 dự án	287.239.000 VNĐ

Năm 2016, chỉ có 17 dự án tại Việt Nam. Và đến năm 2019, sau 3 năm, số lượng dự án được tài trợ vốn cũng chỉ tăng lên 26 dự án, chứng tỏ các nhà đầu tư vẫn chưa chú trọng vào cách gọi vốn này. Ngoài ra, số lượng các website gọi vốn cũng giảm chứ không tăng theo quy mô các dự án. Năm 2013,

IG9 là website gọi vốn từ cộng đồng đầu tiên với hơn 40 dự án thành công với số vốn từ 7 đến 15 triệu đồng cho một dự án. Nhưng đến năm 2014, trang web này đã không còn tồn tại. Sau IG9, một số website khác cũng được thành lập như FirstStep, Comicola, Fundstart, Charity Map, Betado và FundingVn nhưng đến năm 2019, chỉ còn 3 websites tồn tại: Comicola, Betado và Fundstart.

Với những thống kê như Bảng 2, số lượng dự án gọi vốn thành công rất thấp với số vốn chưa cao, chưa thể thúc đẩy sự phát triển sáng tạo cho những doanh nghiệp khởi nghiệp. Nếu Việt Nam xây dựng một khung pháp lý và chính sách vững vàng như đề cập dưới đây để bảo vệ quyền lợi cho doanh nghiệp khởi nghiệp cũng như cho nhà đầu tư thì trong tương lai, hoạt động gọi vốn từ cộng đồng sẽ sôi nổi và giúp các doanh nghiệp khởi nghiệp thành công hơn ở các lĩnh vực cũng như ngành nghề chứ không chỉ dành riêng cho ngành tài chính.

Bảng 3: Chính sách: tình hình hoạt động và khuyến nghị

Chính sách	Tình hình hiện tại	Khuyến nghị
Hệ sinh thái kinh tế hỗ trợ doanh nghiệp khởi nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> Chính phủ đã đưa ra sáng kiến để hỗ trợ các doanh nghiệp khởi nghiệp nhưng chỉ chú trọng đến số lượng. Chưa có khung pháp lý rõ ràng trong việc thu hút đầu tư nước ngoài cho các doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam đặc biệt là chưa có quy định cụ thể về huy động vốn từ công chúng mà chỉ đề cập nhỏ trong Dự thảo Luật hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ. Thành lập thung lũng Silicon Việt Nam. 	<ul style="list-style-type: none"> Chính phủ phải giữ vai trò chủ đạo trong việc thành lập các doanh nghiệp khởi nghiệp thông qua việc cấp vốn. Chú trọng đào tạo về nhân lực chất lượng cao để phát triển doanh nghiệp khởi nghiệp thành doanh nghiệp bền vững. Ban hành Luật về hình thức gọi vốn từ cộng đồng.
Nguồn vốn tài trợ khởi nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> Hầu hết các nguồn vốn ban đầu từ gia đình, họ hàng và không đủ để các doanh nghiệp khởi nghiệp phát triển lên các giai đoạn sau như thương mại hóa sản phẩm hoặc mở rộng thị trường Chưa có nhiều nhà đầu tư tại giai đoạn ươm mầm. Giới hạn mỗi nhà đầu tư tham gia tối đa 1 tỷ đồng một năm, không quá 50 triệu đồng cho gọi vốn bằng phần thưởng, không quá 500 triệu cho gọi vốn bằng cổ phần và không quá 100 triệu đồng cho dự án gọi bằng vốn vay. 	<ul style="list-style-type: none"> Bộ Kế hoạch & Đầu tư, Bộ Tài chính và Bộ Khoa học công nghệ nên ban hành các chính sách, chỉ thị, thông tư và đề xuất những ý kiến để hoàn thiện dự án luật. Cho phép các công ty tài chính tư nhân và nước ngoài hỗ trợ về vốn thông qua các website được tăng hạn mức cấp vốn. Cho phép các quỹ đầu tư mạo hiểm tăng hạn mức cấp vốn vào các doanh nghiệp khởi nghiệp.

5. Kết luận

Bài viết khảo sát sự khác nhau và giống nhau giữa vốn đầu tư mạo hiểm và vốn từ cộng đồng, đánh giá những cơ hội gọi vốn của những công ty khởi nghiệp và hai thị trường gọi vốn giai đoạn đầu tại Việt Nam, đồng thời đưa ra một số giải pháp dựa trên bốn yếu tố mà phó thủ tướng Vương Đình Huệ đưa ra vào năm 2016: hệ thống pháp lý thuận lợi, các doanh nghiệp khởi nghiệp, các nhà đầu tư chủ động, và các cơ quan quản lý hỗ trợ doanh nghiệp. Thực tế cho thấy không phải những ý tưởng hay dự án nào cũng thành công và không phải những dự án thành công nào cũng trở thành kỳ lân hoặc được mua lại cũng như đi đến IPO trên thị trường chứng khoán. Có một số công ty đã thành công như VNG tuy nhiên hầu hết đều khó khăn để tồn tại. Có nhiều nền tảng gọi vốn từ quỹ cộng đồng nhưng cuối cùng cũng chỉ còn 3 nền tảng là Comicola, Betado và Fundstar cũng như với quỹ đầu tư mạo hiểm.

hiêm, chỉ còn lại IDGVV, CyberAgent Ventures và DFJ VinaCapital. Thông qua sự nghiên cứu, nhóm tác giả có những khuyến nghị sau:

- Hệ thống vốn cho các doanh nghiệp khởi nghiệp thông qua vốn đầu tư mạo hiểm và gọi vốn từ cộng đồng tại Việt Nam đang phát triển ở giai đoạn đầu nên rất cần sự quan tâm của các cấp chính phủ. Chính phủ và các sở, ban, ngành cần tạo một môi trường tài chính vững mạnh, phù hợp cho hoạt động gọi vốn này như thị trường chứng khoán tại Việt Nam.
- Hỗ trợ tài chính cho các start-up luôn rất quan trọng và cần nhiều nhà đầu tư mạo hiểm nên chính phủ nên ban hành các văn bản luật, chính sách cũng như những quy định để tăng niềm tin cho các nhà đầu tư đồng thời có thể bảo vệ được các doanh nghiệp khởi nghiệp, nhà đầu tư và các bên liên quan.
- Gọi vốn đầu tư mạo hiểm và vốn từ cộng đồng là một cơ chế rất quan trọng cho sự phát triển doanh nghiệp trong thời đại 4.0 cũng như cho nền kinh tế Việt Nam, giúp nền kinh tế Việt Nam chuyển đổi từ nền kinh tế dựa vào lao động giá rẻ sang nền kinh tế dựa vào tri thức. Cho nên chính phủ Việt Nam thông qua Bộ Tài chính, Bộ Tư pháp, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, và Bộ Khoa học công nghệ cùng làm việc để đưa ra những chính sách hiệu quả xây dựng một môi trường khởi nghiệp hỗ trợ cho sự phát triển bền vững cho doanh nghiệp khởi nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Sahlman W.A. The structure and governance of venture-capital organizations, *Journal of financial economics*, **27**:2:473-521, 1990.
- [2] Gompers P.A. Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital, *The journal of finance*, **50**:5:1461-1489, 1995.
- [3] Hellmann T., Thiele V. Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets, *Journal of Financial Economics*, **115**:3:639-653, 2015.
- [4] Hsu D.K., Haynie J.M., Simmons S.A., Mc Kelvie A. What matters, matters differently: a conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors, *Venture Capital*, **16**:1:1-25, 2014.
- [5] Zider B. How venture capital works, *Harvard business review*, **76**:6:131-139, 1998.
- [6] Howe, Crowdsourcing: A definition Crowdsourcing Blog. http://crowdsourcing.typepad.com/cs/2006/06/crowdsourcing_html, 2006.
- [7] Kirby E Worner S. Crowd-funding: An infant industry growing fast, *Staff Working Paper of the IOSCO Research Department*. OICU-IOSCO, 1-63, 2014.
- [8] Mollick E Stemler. Democratizing innovation and Capital access: the role of crowdfunding, *California Management Review*, **58**:2:72-87, doi:10.1525/ cmr.2016.58.2.72.
- [9] A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb. The Geography of Crowdfunding, *Working paper 16820 of National Bureau of Economic Research*, 2011.
- [10] Mollick E. The dynamics of crowdfunding: an exploratory study, *Journal of Business Venturing*, **29**:1:1-16, 2013.

CAPITAL MOBILIZATION FOR START-UPS IN VIETNAM: OVERVIEW FROM CROWDFUNDING TO VENTURE CAPITAL

Nguyen Thanh Luan¹, My Quang Huy²

¹ Department of International business administration, HUFLIT

² Department of Accountancy and Finance, Otago University, New Zealand
luanguyen2908@hufliit.edu.vn, mhu04566@student.otago.ac.nz

Abstract: In the recent years, we witnessed the diversity development of small to mid-size enterprise, not just the quantity of small medium enterprises (SMEs), but also the quality. These SMEs with a significant development have contributed 48% to GDP and created 50% of the increment of quantity of jobs for Vietnam's economy. With such increment, the industry of start-up has also fed up with more start up projects and companies. This article offers an insight of what is going on in the "Start-

up” status in Vietnam: from crowdfunding concept to venture capital concept and policy recommendation to support a start-up ecosystem.

Keywords: *venture capital, crowdfunding, Vietnam, start-up ecosystem.*



Nguyễn Thành Luân nhận bằng Kinh tế chuyên ngành Kinh tế học tại Khoa Kinh Tế-ĐHQG TPHCM vào năm 2009, nhận bằng Thạc sĩ Kinh doanh quốc tế tại trường SNHU (Hoa Kỳ) vào năm 2012, và hiện đang làm nghiên cứu sinh ngành QTKD tại ĐH UCSI (Malaysia). Hiện nay, tác giả đang công tác tại Khoa QTKD-HUFLIT và lĩnh vực nghiên cứu

cũng như thị trường vốn tại Việt Nam



My Quang Huy đang theo học ngành tài chính tại trường đại học Otago (New Zealand) từ năm 2017 và tập trung nghiên cứu chuyên sâu về cấu trúc vốn cũng như huy động vốn tại các quốc gia đang phát triển