



Working Paper 2023.2.4.3
- Vol 2, No 4

**HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ CỦA QUỸ ĐẦU TƯ MẠO HIỂM CHO DOANH
NGHIỆP KHỞI NGHIỆP TẠI VIỆT NAM: NHỮNG RỦI RO PHÁP LÝ VÀ
KHUYẾN NGHỊ**

Nguyễn Ngọc Hà¹, Bùi Ngọc Khánh Linh, Trần Vũ Bảo Phúc

Sinh viên K60 Luật Kinh doanh quốc tế theo mô hình THNN

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Nguyễn Ngọc Hà

Giáo viên hướng dẫn, Giảng viên Khoa Luật

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Doanh nghiệp khởi nghiệp thường vướng phải nhiều khó khăn trong việc huy động vốn, nhất là từ nguồn vốn tín dụng. Vì thế, không ít doanh nghiệp khởi nghiệp tiềm năng sẽ tìm cách kêu gọi đầu tư từ các quỹ đầu tư mạo hiểm, bằng cách chào bán cho họ phần vốn góp/cổ phần của mình để trao đổi về tài chính, hỗ trợ chuyên môn, kỹ thuật, phân phối, mạng lưới khách hàng, quản trị. Quá trình đầu tư này tiềm ẩn nhiều rủi ro cho cả doanh nghiệp khởi nghiệp và quỹ đầu tư mạo hiểm. Tuy nhiên, khung pháp luật của Việt Nam về hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm dành cho doanh nghiệp khởi nghiệp vẫn còn một số, từ đó có thể tạo ra những rủi ro pháp lý cho cả hai bên. Bài viết này, bên cạnh việc phân tích các quy định pháp luật của Việt Nam liên quan đến đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp, sẽ tập trung làm rõ các điểm hạn chế của những quy định pháp luật này, từ đó, đưa ra một số khuyến nghị.

Từ khóa: quỹ đầu tư mạo hiểm, hoạt động đầu tư mạo hiểm, doanh nghiệp khởi nghiệp

**INVESTMENT ACTIVITIES OF VENTURE CAPITAL IN VIETNAM:
LEGAL RISKS AND RECOMMENDATIONS**

Abstract

Start-up businesses often face many difficulties in raising capital, especially from credit capital. Therefore, many startups with great growth potential will seek to call for investment from venture capital funds, by offering them their capital contribution/shares in exchange for finance, technical support, distribution, customer network, and administration. This investment process is fraught with risks for both startups and venture capital funds. However, Vietnam's legal

¹ Tác giả liên hệ, Email: k60.2114650003@ftu.edu.vn

framework on investment activities of venture capital funds for start-ups still has some, which can create legal risks for both parties. This article, in addition to analyzing the legal regulations of Vietnam related to the investment of venture capital funds for start-ups, will focus on clarifying the limitations of these legal provisions., from there, make some recommendations.

Keywords: venture capital fund, venture capital activities, start-up

Lời mở đầu

Mặc dù trong bối cảnh đại dịch, COVID-19 đã gây nên nhiều biến động cho thị trường, Việt Nam những năm trở lại là một trong những nước nổi trội khu vực về khởi nghiệp (Trần Bình, 2020). Tuy nhiên, nhiều doanh nghiệp khởi nghiệp (start-up) hoạt động trên thị trường Việt Nam còn gặp không ít khó khăn về tài chính và kỹ năng quản trị doanh nghiệp. Vì vậy, các nhà đầu tư cũng như quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ phải đối mặt với nhiều rủi ro khi quyết định đầu tư cho những doanh nghiệp này. Về phía các doanh nghiệp khởi nghiệp, sự thiếu kinh nghiệm trong quá trình đàm phán để kêu gọi vốn đầu tư có thể làm cho họ phải gánh chịu những rủi ro pháp lý nhất định.

Trong khi đó, việc thành lập, hoạt động và đầu tư của các quỹ đầu tư mạo hiểm, theo các quy định hiện hành, vẫn còn nhiều tồn tại (Đỗ Hoàn Linh, Lại Thị Thanh Loan, Đặng Phong Nguyên, 2022). Các luật như Luật Doanh nghiệp năm 2020, Luật Đầu tư năm 2020, Luật Chứng khoán năm 2019, Luật Các tổ chức tín dụng năm 2010 sửa đổi năm 2017 và các văn bản quy phạm pháp luật trước đó đều chưa có những quy định điều chỉnh trực tiếp về quỹ đầu tư mạo hiểm. Nói cách khác, khung pháp luật Việt Nam còn thiếu vắng những quy định rõ ràng liên quan đến sự tham gia của quỹ đầu tư mạo hiểm vào các doanh nghiệp khởi nghiệp dưới hình thức đầu tư trực tiếp hoặc gián tiếp.

Vì vậy, bài nghiên cứu này, bên cạnh việc trình bày khái quát về hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp, sẽ tập trung phân tích thực trạng pháp luật Việt Nam về hoạt động đầu tư này, trong đó nhấn mạnh tới những rủi ro pháp lý, từ đó, đưa ra một số khuyến nghị về hoàn thiện pháp luật.

1. Khái quát quỹ đầu tư mạo hiểm và hoạt động đầu tư của quỹ cho doanh nghiệp khởi nghiệp

1.1. Khái niệm

Để hiểu hơn về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp, chúng ta hãy phân tích về các khái niệm trong hoạt động này.

Về khái niệm quỹ đầu tư mạo hiểm, không ít định nghĩa đã được đưa ra. Có thể kể đến một số định nghĩa như:

Theo Timo Digital Bank, quỹ đầu tư mạo hiểm được hiểu là: *“Quỹ đầu tư mạo hiểm là một tập hợp vốn góp của các nhà đầu tư. Quỹ được dùng để “rót vốn” vào các công ty khởi nghiệp hoặc công ty nhỏ chưa được niêm yết trên thị trường chứng khoán nhưng được dự đoán là có tiềm năng phát triển trong tương lai. Loại quỹ này góp phần tạo động lực phát triển cho các công ty”* (Timo Digital Bank, 2020).

Theo TS. Phạm Mạnh Tiến (Học viện Ngân hàng), quỹ đầu tư mạo hiểm là *“loại quỹ nhận vốn đầu tư mạo hiểm, nhằm thực hiện đầu tư vào các công ty mới thành lập, các công ty tiềm*

năng tăng trưởng cao trong tương lai, nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro. Quỹ đầu tư mạo hiểm có thể đầu tư vào nhiều lĩnh vực trong nền kinh tế, tuy nhiên chủ yếu hướng tới các công ty khởi nghiệp, các công ty thuộc lĩnh vực công nghệ cao” (Phạm Minh Tiến, 2020).

Khái niệm này, theo một nghiên cứu khác, được định nghĩa là “*một định chế tài chính trung gian chuyên đầu tư vào các doanh nghiệp mới khởi sự nhằm mong đợi một sự gia tăng thu nhập cao hơn mức bình quân để bù đắp cho rủi ro của khoản đầu tư có mức độ rủi ro cao hơn mức bình quân của các khoản đầu tư. 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*” (Nguyễn Nghiêm Minh Thái, 2008).

Từ những quan điểm về khái niệm trên, có thể hiểu quỹ đầu tư mạo hiểm rằng là một định chế tài chính thực hiện hoạt động đầu tư có thời hạn vào doanh nghiệp khởi nghiệp sinh lời nhanh chóng, có tiềm năng phát triển nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Dựa theo khái niệm về quỹ đầu tư mạo hiểm, có hai khái niệm được nhắc đến cần được chú ý. Đó là đầu tư mạo hiểm và doanh nghiệp khởi nghiệp.

Về khái niệm đầu tư mạo hiểm, khái niệm này được định nghĩa trong Dự thảo Thông tư của Bộ Kế hoạch và Đầu tư hướng dẫn về việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm cho khởi nghiệp sáng tạo năm 2016, theo đó, “*đầu tư mạo hiểm cho đối tượng khởi nghiệp sáng tạo là việc nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư để thực hiện hoạt động kinh doanh thông qua việc đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn đóng góp của các đối tượng khởi nghiệp sáng tạo nhằm thành lập doanh nghiệp hoặc tại thời điểm doanh nghiệp chưa có lợi nhuận trước thuế*”. Định nghĩa mà Bộ Kế hoạch và Đầu tư đưa ra cho thấy đầu tư mạo hiểm là hoạt động được xác định trong mối quan hệ mật thiết với hoạt động khởi nghiệp và doanh nghiệp khởi nghiệp. Vậy doanh nghiệp khởi nghiệp là gì? Đây là một khái niệm đang rất được quan tâm hiện nay. Tuy chưa được định nghĩa một cách cụ thể trong các văn bản quy phạm pháp luật, trong đó nhấn mạnh đến tính “mới” và “rủi ro cao”, nhưng có thể hiểu: “*Doanh nghiệp khởi nghiệp là doanh nghiệp được thành lập để thực hiện hoạt động kinh doanh trên cơ sở khai thác tài sản trí tuệ, công nghệ, lĩnh vực hoặc mô hình kinh doanh mới*”.

1.2. Đặc điểm

1.2.1. Chủ thể của hoạt động đầu tư mạo hiểm

Các chủ thể chủ yếu tham gia trực tiếp vào hoạt động đầu tư mạo hiểm bao gồm: Nhà đầu tư và người quản lý vốn mạo hiểm. Nhà đầu tư có thể là cá nhân, các tập đoàn sản xuất, các ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí... Họ có đặc điểm chung là có lượng tiền sẵn sàng để đầu tư lớn, khả năng chấp nhận rủi ro cao và có tham muốn đạt được mức lợi nhuận lớn. Với nhà đầu tư cá nhân, sự chủ động của họ là rất cao. Họ là những người có tầm nhìn và khả năng nắm bắt các cơ hội, có khả năng lựa chọn những đối tượng thích hợp để đầu tư. Đồng thời, khi doanh nghiệp nhận đầu tư thành công, nhà đầu tư sẽ được hưởng toàn bộ lợi nhuận thu được. Đồng thời, rủi ro mà họ phải gánh chịu cũng khá cao vì một cá nhân thường gặp khó khăn về khả năng tài chính lớn cũng như kiến thức, kỹ năng, kinh nghiệm về quản trị đủ tốt để ra quyết định đầu tư thành công. Trong khi đó, tổ chức đầu tư được hình thành từ nhiều nhà đầu tư cung cấp vốn để thực hiện đầu tư, nhằm mục đích chung. Ưu điểm của hình thức này là khả năng phân tán và chia sẻ rủi ro.

Người quản lý vốn mạo hiểm thường là những cá nhân đã tham gia và thực hiện đầu tư mạo hiểm một cách chuyên nghiệp thông qua quỹ đầu tư mạo hiểm hoặc với tư cách cá nhân. Đặc điểm chung là họ vừa tri thức ở nhiều lĩnh vực và khả năng quản trị, họ vừa có thể huy động vốn từ các nhà đầu tư, đảm nhiệm và vận hành quỹ đầu tư mạo hiểm.

Không giống với những hình thức đầu tư truyền thống khác, đầu tư mạo hiểm hay được thực hiện đối với lĩnh vực có sự phát triển nhanh chóng về khoa học công nghệ nhưng chứa đựng rủi ro, thách thức lớn vì người tiếp nhận đầu tư (doanh nghiệp khởi nghiệp) có thể thất bại trong thử nghiệm công nghệ mới, mô hình kinh doanh mới, hoặc thương mại hóa sản phẩm công nghệ mới. Đối tượng tham gia đầu tư nhưng không bắt buộc phải sử dụng đến các biện pháp đảm bảo thực hiện hợp đồng. Quỹ đầu tư thực hiện đầu tư vào doanh nghiệp khởi nghiệp thường dựa trên kỳ vọng về sự phát triển kinh doanh trong tương lai của doanh nghiệp này. Họ cũng phải đối mặt với rủi ro mất khoản đầu tư khi doanh nghiệp khởi nghiệp thua lỗ. Tuy nhiên, nếu doanh nghiệp khởi nghiệp nhận đầu tư phát triển mạnh thì lợi nhuận nhà đầu tư thu lại rất lớn, có thể tăng nhanh nếu doanh nghiệp phát triển và được niêm yết trên sàn chứng khoán. Khi đó nhà đầu tư sẽ dễ dàng chuyển nhượng cổ phần, thu hồi vốn và lợi nhuận.

1.2.2. Những đặc điểm nổi bật

Bên cạnh những điểm nêu trên, hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm có thêm một số đặc điểm nổi bật khác, như:

Thứ nhất, quỹ đầu tư mạo hiểm nhắm tới đối tượng là các doanh nghiệp khởi nghiệp, chưa niêm yết, có triển vọng phát triển theo nguyên tắc rủi ro càng lớn thì lợi lãi càng cao.

Điều này được lý giải dựa theo bản chất của quỹ. Bản chất của quỹ là hoạt động đầu tư cho những doanh nghiệp khởi nghiệp có độ rủi ro cao nhằm tìm kiếm một khoản lợi nhuận khổng lồ. Những doanh nghiệp khởi nghiệp được tài trợ thường có nhiều ý tưởng kinh doanh tuy nhiên lại thiếu vốn để thực hiện. Hình thức đầu tư này giúp các doanh nghiệp khởi nghiệp có nguồn vốn mở rộng sản xuất, cụ thể hoá các ý tưởng kinh doanh và tìm kiếm những cơ hội mới trên thị trường.

Thứ hai, các quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ song hành cùng doanh nghiệp khởi nghiệp trong việc hoạch định chính sách, tư vấn cho hoạt động kinh doanh, sản xuất của công ty nhằm đảm bảo việc đầu tư có lãi.

Để giúp doanh nghiệp được đầu tư hoạt động hiệu quả, quỹ đầu tư mạo hiểm có thể có những hoạt động đồng hành bằng việc cử những chuyên gia tham gia tư vấn ở tầm chiến lược cho doanh nghiệp. Việc này giúp định hình và xây dựng chiến lược phát triển của doanh nghiệp khởi nghiệp, đẩy mạnh phát triển. Đúng như tên gọi của quỹ, hoạt động đầu tư mạo hiểm là hoạt động mang nhiều tính rủi ro, và không có gì đảm bảo là việc đầu tư mạo hiểm luôn mang lại lợi nhuận trong mọi trường hợp nên việc cử những chuyên gia xây dựng và quản lý doanh nghiệp khởi nghiệp là thực sự cần thiết.

Thứ ba, các quỹ đầu tư mạo hiểm luôn ấn định thời gian đầu tư vào các doanh nghiệp khởi nghiệp.

Quỹ đầu tư mạo hiểm không đồng hành cùng doanh nghiệp khởi nghiệp mãi mãi. Quỹ sẽ rời khỏi doanh nghiệp nhận vốn khi doanh nghiệp đó bắt đầu niêm yết, bằng cách bán cổ phiếu để thu lợi nhuận, hoặc cũng có thể chuyển nhượng cổ phần hay phần góp vốn cho người khác

tuyệt hoàn cảnh. Đây chính là giai đoạn cuối trong hoạt động đầu tư mạo hiểm và việc rút khỏi doanh nghiệp là điều đơn nhiên bất kể doanh nghiệp nhận vốn có khả năng tiếp tục phát triển trong tương lai dù có lãi hay không.

2. Thực trạng pháp luật Việt Nam về hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp

2.1. Các quy định về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp

Một số văn bản pháp luật của Việt Nam đã có những quy định ban đầu điều chỉnh hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2017 đưa ra một số quy định về hoạt động của quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo và đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo. Đối tượng mà Luật điều chỉnh là doanh nghiệp được thành lập, tổ chức và hoạt động theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp, đáp ứng các tiêu chí xác định doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của Luật này và hoạt động khởi nghiệp theo phương thức sáng tạo, có yếu tố công nghệ. Bên cạnh đó, Luật Đầu tư năm 2020 quy định về hoạt động đầu tư kinh doanh tại Việt Nam và hoạt động đầu tư kinh doanh từ Việt Nam ra nước ngoài. Ngoài ra còn có Luật Doanh nghiệp năm 2020, Luật Các tổ chức tín dụng năm 2010 sửa đổi năm 2017.

Một số nội dung mà pháp luật Việt Nam đã điều chỉnh đối với hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm dành cho doanh nghiệp khởi nghiệp bao gồm:

Đầu tiên, về định nghĩa, các khái niệm “quỹ đầu tư mạo hiểm”, “ươm tạo công nghệ cao” hay “doanh nghiệp công nghệ cao” đã được định nghĩa trong một số văn bản quy phạm pháp luật của Việt Nam. Điều 19 của Nghị định số 99/2003/NĐ-CP (đã hết hiệu lực) xác định “*Quỹ đầu tư mạo hiểm là tổ chức tài chính được thành lập theo quy định của pháp luật để đầu tư vào các hoạt động ươm tạo công nghệ cao và doanh nghiệp công nghệ cao. Quỹ đầu tư mạo hiểm hoạt động trên cơ sở Điều lệ tổ chức và hoạt động của Quỹ.*” Theo định nghĩa, quỹ đầu tư mạo hiểm là tổ chức tài chính bởi nó là một công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh xử lý các giao dịch tài chính. Luật Công nghệ cao năm 2008 đã giải thích cụm từ “Ươm tạo công nghệ cao” như sau: “*Ươm tạo công nghệ cao là quá trình tạo ra, hoàn thiện, thương mại hóa công nghệ cao từ ý tưởng công nghệ, kết quả nghiên cứu khoa học hoặc từ công nghệ cao chưa hoàn thiện thông qua các hoạt động trợ giúp về hạ tầng kỹ thuật, nguồn lực và dịch vụ cần thiết*” (Khoản 7 Điều 3). Bên cạnh đó, Luật công nghệ cao năm 2008 cũng giải thích cụm từ “doanh nghiệp công nghệ cao” là: “*doanh nghiệp sản xuất sản phẩm công nghệ cao, cung ứng dịch vụ công nghệ cao, có hoạt động nghiên cứu và phát triển công nghệ cao*” (Khoản 4 Điều 3). Các nội dung quy định về tổ chức và hoạt động của tổ chức như loại hình công ty, ngành nghề kinh doanh, trụ sở, vốn điều lệ, người đại diện theo pháp luật... sẽ được quy định tại Điều lệ của tổ chức quỹ đầu tư mạo hiểm (Nguyễn Thị Dung, 2022).

Thứ hai, chỉ định cơ quan quản lý nhà nước về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm. Nghị định số 118/2015/NĐ-CP ngày 12/11/2015 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư trao thẩm quyền quy định về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm cho Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Quy định này cho thấy Bộ Kế hoạch và Đầu tư sẽ có hướng dẫn chi tiết và cụ thể cũng như chịu trách nhiệm về mặt quản lý nhà nước đối với hoạt động của quỹ này.

Thứ ba, quy định về hoạt động của quỹ đầu tư đối với doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2017 đã quy định bổ sung về quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo, theo đó, “quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo, tổ chức cá nhân trong và ngoài nước thực hiện hoạt động kinh doanh thông qua việc góp vốn thành lập, mua cổ phần phần vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo” (Điều 18). Nghị định số 38/2018/NĐ-CP ngày 11/3/2018 của Chính phủ quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo cũng đề cập đến quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo, được hình thành từ vốn góp của các nhà đầu tư nhân để đầu tư vào các doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp không quá 50% vốn điều lệ của doanh nghiệp sau khi nhận đầu tư.

2.2. Hạn chế về khung pháp lý

Có thể thấy những quy định nêu trên mới chỉ là những quy định ban đầu, chưa đầy đủ về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm, nhất là hoạt động đầu tư cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Một số cơ chế về quản lý, về khuyến khích phát triển quỹ đầu tư mạo hiểm còn chưa rõ ràng và thiếu chi tiết. Điều này ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm nói chung và các doanh nghiệp khởi nghiệp nói riêng. Có thể thấy rõ một số hạn chế như sau:

Đầu tiên, hạn chế về định nghĩa đối với khái niệm quỹ đầu tư mạo hiểm. Định nghĩa được nói tới tại Điều 19 của Nghị định số 99/2003/NĐ-CP đã được ban hành từ rất lâu và nằm trong phạm vi của Quy chế khu công nghệ cao nên không còn phù hợp với thực tiễn thể hiện ở điểm nó đã không bao hàm được hết phạm vi, chức năng của quỹ đầu tư mạo hiểm, nhất là liên quan đến doanh nghiệp khởi nghiệp.

Thứ hai, hạn chế trong xác định địa vị pháp lý của quỹ đầu tư mạo hiểm. Có thể thấy, Quỹ đầu tư mạo hiểm được Nghị định số 99/2003/NĐ-CP định nghĩa là một tổ chức tài chính. Tuy nhiên, theo Nghị định số 118/2015/NĐ-CP, quỹ này lại thuộc thẩm quyền quản lý của Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Trong khi đó, Bộ Kế hoạch và Đầu tư vẫn chưa ban hành văn bản nào quy định về hoạt động của quỹ này để xác định rõ ràng hơn địa vị pháp lý của quỹ đầu tư mạo hiểm, từ đó, có thể gây khó khăn trong việc xác định địa vị pháp lý của quỹ và hệ thống văn bản pháp luật được sử dụng để điều chỉnh hoạt động của quỹ.

Thứ ba, về những chế định tài chính về quỹ đầu tư mạo hiểm. Mặc dù được khẳng định là một tổ chức tài chính, nhưng văn bản luật liên quan đến các định chế tài chính lại không hề nhắc đến định chế tài chính này. Luật Chứng khoán có quy định về quỹ đầu tư chứng khoán, tuy nhiên, về mặt bản chất thì không hoàn toàn giống với đầu tư cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Bởi vì sản phẩm được đầu tư là cổ phiếu được niêm yết trên thị trường, khác với các công ty khởi nghiệp mới chỉ bắt đầu từ ý tưởng kinh doanh, nên việc áp dụng quy định về hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm là không thực sự phù hợp.

Thứ tư, về tư cách pháp nhân của quỹ đầu tư mạo hiểm. Có thể thấy rằng, quy định liên quan đến quỹ đầu tư mạo hiểm cho khởi nghiệp sáng tạo chịu sự điều tiết của Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa và Nghị định số 38/2018/NĐ-CP. Tuy nhiên, Nghị định số 38/2018/NĐ-CP lại khẳng định quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo không có tư cách pháp nhân, do tối đa 30 nhà đầu tư góp vốn thành lập. Việc không có tư cách pháp nhân ảnh hưởng rất lớn trong quá trình hoạt động của quỹ này. Trong khi trên thực tế, nếu phân loại theo hình thức tổ chức, thì quỹ đầu tư mạo hiểm bao gồm cả quỹ đầu tư tín thác, quỹ đầu tư dạng công ty con và quỹ đầu tư dạng công ty cổ phần.

Thứ năm, pháp luật về thuế của Việt Nam chưa có quy định cụ thể nhằm thúc đẩy hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm. Ví dụ, nước ta chưa có thuế thu nhập thặng dư, khoản đầu tư có lợi và không được tính theo phương pháp bù trừ cho các đầu tư lỗ nên nhà đầu tư cá nhân, nhà đầu tư cho khởi nghiệp khi thoái vốn sẽ thuộc đối tượng bị thu thuế cao. Nhóm Quỹ trong nước cần phải có sự hỗ trợ của Nhà nước để cạnh tranh với nhóm các Quỹ đầu tư nước ngoài. Hiện nay, vẫn chưa có sự khác biệt trong các luật về thuế, lãi suất cho nhóm các Quỹ đầu tư mạo hiểm trong nước. Các cơ chế về trách nhiệm, bảo vệ quyền lợi của Quỹ đầu tư, doanh nghiệp, tránh hình sự hoá các quan hệ đầu tư, giao dịch dân sự... vẫn chưa có. Trong khi đó, do tính chất của hoạt động đầu tư mạo hiểm là một hoạt động có tính rủi ro cao, tỷ lệ thành công rất thấp so với tỷ lệ thất bại, khả năng thu hồi vốn và sinh lời không hoàn toàn được đảm bảo. Thực trạng thiếu hụt những quy định cũng như hỗ trợ hoạt động trong hệ thống pháp luật sẽ khiến các Quỹ đầu tư mạo hiểm quốc tế không ưu tiên đầu tư vào thị trường Việt Nam, còn các Quỹ đầu tư mạo hiểm trong nước thì e ngại đầu tư. Đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực fintech, để có thể đảm bảo được dòng tiền, nguồn vốn vay là rất cần thiết. Nguyên nhân do các doanh nghiệp khởi nghiệp chưa có tài sản đảm bảo nên rất khó có thể vay ngân hàng thông thường. Nếu lựa chọn phương án vay từ quỹ cho vay nước ngoài hoặc hình thức tín dụng khác thì lãi suất cao. Tuy nhiên hiện tại chưa có quy định về hoạt động cấp khoản vay cho các doanh nghiệp khởi nghiệp vào phạm vi hoạt động của Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo. Bởi lẽ nhà đầu tư sẽ nắm rõ nhất về đặc điểm, nhu cầu cũng như mức độ rủi ro khi cấp khoản vay cho doanh nghiệp khởi nghiệp.

Ngoài ra, Nghị định số 38/2018/NĐ-CP còn một số bất cập khác. Nghị định 38 yêu cầu các quỹ đầu tư phải xác định lĩnh vực của doanh nghiệp khởi nghiệp mà họ đầu tư. Điều này thể hiện một sự trùng lặp vì khi doanh nghiệp khởi nghiệp đăng ký kinh doanh thì ngành nghề đó cũng đã được đăng ký và xin cấp phép theo quy định. Điều này làm cho quá trình trở nên rườm rà và mất nhiều thời gian hơn để phê duyệt.

3. Một số hạn chế từ thực tiễn hoạt động đầu tư của quỹ cho doanh nghiệp khởi nghiệp

3.1. Về phía doanh nghiệp khởi nghiệp

Có những ranh giới tưởng chừng như rất mỏng nhưng lại khó vô cùng giống như mối quan hệ giữa doanh nghiệp và quỹ đầu tư. Doanh nghiệp khởi nghiệp mang nhiều kỳ vọng với dòng vốn được rót và “tô hồng” những hứa hẹn trong tương lai. Trong khi đó, quỹ đầu tư thường nhắm tới lợi nhuận trong ngắn hạn, ít khi đồng hành đường dài và tạo dựng giá trị bền vững cho doanh nghiệp. Dẫn tới việc sau khi doanh nghiệp khởi nghiệp nhận được vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm, doanh nghiệp gọi vốn và nhà đầu tư không thống nhất về giá trị theo đuổi cụ thể như định hướng sản phẩm, đối tượng khách hàng và một số những khúc mắc trong cách vận hành công ty. Mặt khác, doanh nghiệp khởi nghiệp hay ở vị trí “tìm kiếm nguồn vốn” hơn là “gọi vốn”. Điều này buộc họ phải đáp ứng mong muốn của các nhà đầu tư, dẫn đến sự sai lệch trong trọng tâm sản phẩm của họ so với sản phẩm ban đầu.

Mặt khác, doanh nghiệp khởi nghiệp cũng gặp rào cản về mặt pháp lý vì thiếu các chính sách ưu tiên cho doanh nghiệp khởi nghiệp. Nhìn chung, các chính sách hỗ trợ từ phía nhà nước vẫn chưa đủ mạnh làm cho các doanh nghiệp phát triển không sâu, thiếu bền vững dễ bị tác động bởi môi trường bên ngoài chưa đủ các yếu tố để cạnh tranh với các doanh nghiệp hiện tại.

Cũng chính vì thế mà khi đi kêu gọi vốn, các doanh nghiệp khởi nghiệp chưa đủ thu hút và sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư, đặc biệt là đối với nhà đầu tư nước ngoài.

Có thể thấy, môi trường phát triển cho các doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam chưa cao, doanh nghiệp Việt Nam chưa có khả năng cao tiếp cận đến các quỹ đầu tư mạo hiểm. Nguyên nhân chủ yếu bắt nguồn từ việc gọi vốn đầu tư mạo hiểm còn khá mới và lạ, tâm lý của doanh nghiệp Việt Nam còn sợ và e dè dẫn tới khi gọi vốn các doanh nghiệp thường đi theo lối an toàn và truyền thống hơn như vay mượn hay thế chấp từ ngân hàng và các tổ chức tín dụng khác. Điều này cũng có thể hiểu vì nhà nước thường có những chính sách ưu tiên hơn đối với ngân hàng và các quỹ nhà nước, cụ thể khi một doanh nghiệp phá sản sẽ có những quy định rõ ràng hơn về hỗ trợ doanh nghiệp phá sản đối với các pháp nhân tài chính của nhà nước. Yếu tố thứ hai, ý tưởng kinh doanh của các doanh nghiệp khởi nghiệp thường mang tính đổi mới, đột phá, có khả năng thương mại hóa cao. Chúng có thể đến từ bất kì các doanh nghiệp nào dù quy mô nhỏ hay lớn. Song việc tiếp cận truyền thống không nhanh đã khiến chúng không tìm được nguồn vốn đúng lúc để triển khai. Do đó doanh nghiệp không được cập nhật và mất cơ hội để phát triển sản phẩm của mình, không tiếp cận khách hàng một cách rộng rãi đúng thời điểm.

3.2. Về phía các quỹ đầu tư mạo hiểm

Xét về hình thức góp vốn, các quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tư dưới hình thức hợp đồng góp vốn, từ đó, họ trở thành thành viên/cổ đông sở hữu phần vốn góp nhất định của doanh nghiệp và có thể có quyền điều hành cũng như chi phối quyết định kinh doanh của doanh nghiệp. Trong quá trình đầu tư và vận hành doanh nghiệp, nếu gặp trục trặc nào, Quỹ đầu tư mạo hiểm có thể thực hiện thoái vốn, chấm dứt hoặc rút bớt vốn đầu tư. Có thể thấy, quỹ thường nắm phần chủ động và linh hoạt. Tuy vậy, họ vẫn có một số hạn chế. Đối với các quỹ nước ngoài, hoạt động của họ thường chịu tác động của những rủi ro về địa chính trị. Mặt khác, theo quy định hiện nay, để có thể thành lập quỹ đầu tư mạo hiểm cần phải đáp ứng đủ những yêu cầu về thành lập quỹ đầu tư đại chúng theo Luật Chứng khoán. Trong đó, quy định số vốn điều lệ tối thiểu là 50 tỷ VNĐ (tương đương gần 2,5 triệu USD), số lượng nhà đầu tư tối thiểu là 100; tuy nhiên trên thực tế, quỹ đầu tư mạo hiểm của các nhà đầu tư tư nhân, nhà đầu tư thiên thần chỉ dao động từ khoảng 5.000 đến 50.000 USD (OECD, 2011). Chính điều này đã gây trở ngại trong quá trình huy động vốn, tạo ra một rào cản trong việc tham gia đầu tư mạo hiểm đối với các nhà đầu tư.

Đối với việc cập nhật các hình thức doanh nghiệp mới, các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam cần phải có chiến lược rõ ràng đầu tư vào các công ty tư nhân hay các SME. Những dự án lớn thường bị các nhà đầu tư nước ngoài thu hút trong khi những dự án nhỏ lại không đủ sức hấp dẫn đối với các quỹ nội địa. Như vậy, các quỹ đầu tư Việt Nam cần có mục tiêu rõ ràng hơn trong việc xác định và tiến hành thu hút các doanh nghiệp khởi nghiệp.

Một điểm chung của quỹ đầu tư mạo hiểm đang hoạt động tại thị trường Việt Nam là hoạt động của họ thường tập trung vào một số ngành trọng điểm chủ yếu là công nghệ. Đây là một điều hiển nhiên bởi nền kinh tế Việt Nam đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ ở các lĩnh vực công nghệ và đổi mới sáng tạo. Nền tiềm năng của ngành công nghệ là rất cao được nhiều nhà đầu tư để mắt và tập trung tới, trong đó có Quỹ đầu tư mạo hiểm. Tuy nhiên trái ngược lại với sự quan tâm vào các ngành công nghệ thì một số doanh nghiệp khởi nghiệp phi công nghệ đầy triển vọng khác lại phải “ngậm ngùi chịu số phận” khi không được hưởng các nguồn đầu tư

mạo hiểm. Điều này gây ra sự mất cân bằng giữa các ngành, các doanh nghiệp triển vọng không được hưởng đầu tư ở mức kỳ vọng.

3.3. Đối với Nhà nước

Cơ hội khai thác các nguồn lực sẵn có - hệ thống ngân hàng thương mại của Việt Nam, các trung gian tài chính giúp kết nối các quỹ đầu tư mạo hiểm và các công ty Việt Nam vẫn chưa được khai thác triệt để. Cụ thể, quy định về vai trò quản lý quỹ đầu tư mạo hiểm với đổi mới sáng tạo của hệ thống ngân hàng thương mại chưa được thực thi cũng là thách thức lớn đối với các cơ quan quản lý nhà nước. Hơn nữa, vốn tín dụng của Việt Nam ngày càng được quản lý theo tiêu chuẩn BASEL II và III với tư cách là nguồn tài trợ cho các ý tưởng kinh doanh sáng tạo, khiến các ngân hàng thương mại khó tham gia với tư cách là nhà đầu tư vào thị trường này.

Kinh nghiệm của nhiều quốc gia chỉ ra rằng Chính phủ các nước thường tạo điều kiện để khuyến khích đầu tư mạo hiểm cho hoạt động khởi nghiệp (như Singapore, Israel, Hà Lan...) và có những biện pháp để khuyến khích việc huy động vốn từ số đông cộng đồng (Mỹ, Đức, Ý, Hàn Quốc, Singapore, Nhật Bản...). Bên cạnh đó, Chính phủ phối hợp với nhà đầu tư tư nhân đầu tư vốn ban đầu vào các DN khởi nghiệp theo hướng vốn đối ứng nhằm giảm thiểu rủi ro cho đầu tư khởi nghiệp. Cụ thể là trong năm 2019 dưới tác động của dịch bệnh Covid 19 vốn đầu tư mạo hiểm cho các startup Việt Nam đã tăng 1,5 lần- một mức tăng kỷ lục tại Việt Nam. Trong đó tổng số quỹ đầu tư mạo hiểm tham gia hoạt động tại Việt Nam đã tăng 60% phân bố đồng đều giữa các quốc gia. Điều này chứng tỏ, thị trường đầu tư tại Việt Nam đang nóng hơn bao giờ hết sau hai năm chững lại. Tuy nhiên nếu không có một chính sách phù hợp để điều tiết và phát triển các quỹ đầu tư mạo hiểm này, việc tăng trưởng nóng thì sẽ rất dễ chạm trần và không thể tăng trưởng nhanh trong những năm sau đó.

Mặt khác, Để thành lập quỹ hạt giống, nhà nước phải bỏ vốn (tối đa 30%) và có kế hoạch thoái vốn cụ thể (sau 5 năm) để tạo điều kiện cho tư nhân tham gia, nếu không sẽ không hiệu quả. Bên cạnh đó, nhà nước cũng cần ban hành các quy định về mô hình gọi vốn cộng đồng để đáp ứng nhu cầu phát triển của cộng đồng khởi nghiệp, hướng tới tạo khung pháp lý cho việc quản lý. Đặc biệt, giới hạn vốn đầu tư để đảm bảo an toàn cho các nhà đầu tư vào cộng đồng khởi nghiệp.

Cụ thể theo Thông tư 214/2015/TT-BTC, Bộ Tài chính vừa ban hành một số cơ chế để phát triển và cho thí điểm một số cơ chế chính sách phát triển vườn ươm công nghệ cao. Điều này nhằm tạo điều kiện tốt nhất cho các doanh nghiệp hình thành và phát triển. Như vậy, so với Nghị định số 99/2003/NĐ-CP đã được ban hành khá lâu thì các quy định đã rõ ràng hơn trong đầu tư vào các hoạt động ươm tạo công nghệ cao.

Tuy nhiên, cơ chế chính sách và khung pháp lý vẫn chưa bắt kịp được với tốc độ phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp theo những phương thức mới như Quỹ Đầu tư mạo hiểm Việt Nam. Mô hình ươm tạo doanh nghiệp công nghệ cao ở Việt Nam còn khá mới, trong giai đoạn đầu mới thành lập, hoạt động ươm tạo các doanh nghiệp khởi nghiệp nhỏ lẻ còn chưa mang lại hiệu quả cao vì nhiều lý do, còn mang tính thử nghiệm, và các quỹ đầu tư, tập đoàn lớn chưa quan tâm nhiều đến chương trình.

Sự định giá của tài sản vô hình trong góp vốn thành lập công ty hay bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ đối với doanh nghiệp khởi nghiệp... Cụ thể là trong một số chính sách tài chính ở nước ta:

Đầu tiên, các chính sách hỗ trợ tài chính của nhà nước đối với khởi nghiệp tại Việt Nam còn khá chung chung, chưa có sự phân hoá và tập trung vào đối tượng khởi nghiệp. Chính sách thuế hiện hành theo hướng hỗ trợ doanh nghiệp theo địa bàn, lĩnh vực nên bất kỳ doanh nghiệp đáp ứng được các điều kiện ưu đãi thì sẽ được hưởng các ưu đãi tương ứng. Tuy nhiên, nếu doanh nghiệp khởi nghiệp không thực hiện kinh doanh tại các địa bàn được nhận ưu đãi thuế, không đáp ứng được các tiêu chuẩn trong các lĩnh vực khuyến khích đầu tư hiện hành thì cũng không được hỗ trợ về thuế. Điều này dẫn tới việc không đa dạng hóa các lĩnh vực kinh doanh và phân bổ trọng số vào các ngành được nhận ưu đãi về thuế gây mất cân bằng.

Thứ hai, đa phần các doanh nghiệp khởi nghiệp là doanh nghiệp vừa và nhỏ. Mặt khác, đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp ĐMST thường mang tính rủi ro cao nên việc huy động nguồn vốn qua các ngân hàng rất khó khăn. Theo thống kê giai đoạn 2011-2015, tỷ lệ cho vay đối với các doanh nghiệp khởi nghiệp còn khá khiêm tốn, tỷ lệ dư nợ cho vay trung bình khoảng 25% tổng dư nợ cho vay toàn bộ nền kinh tế. Như vậy, dù đã đưa ra nhiều giải pháp nhằm khuyến khích và hỗ trợ doanh nghiệp khởi nghiệp nhưng các ngân hàng thương mại vẫn có nhiều hạn chế trong việc cho vay vốn. Bên cạnh đó, sự định giá bằng tiền mặt các tài sản vô hình trong quá trình góp vốn cũng gây những bất cập không nhỏ. Cụ thể, pháp luật quy định tổ chức được góp vốn bằng những loại tài sản khác, có thể kể đến như công nghệ, bí quyết kinh doanh, hoặc những loại tài sản đặc biệt khác như mối quan hệ, tập khách hàng sẵn có, hoặc các sự giúp đỡ khác... Với điều kiện, những loại tài sản này được các thành viên/cổ đông của công ty chấp thuận và định giá một cách tương xứng. Như vậy việc quy định thẩm định tài sản vô hình còn chung chung khi xảy ra tranh chấp dễ bị thiếu luật quy định.

Cuối cùng, theo quy định tại Nghị định 38 (hướng dẫn về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo) còn rất nhiều điểm gây bất cập cho quỹ đầu tư mạo hiểm. Cụ thể là quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo không có tư cách pháp nhân, tư cách pháp nhân được hiểu là tư cách pháp lý được Nhà nước công nhận cho một tổ chức (nhóm người) có khả năng tồn tại, hoạt động độc lập và chịu trách nhiệm trước pháp luật. Mặt khác, theo thực tiễn thì nếu phân loại theo hình thức tổ chức, thì quỹ đầu tư mạo hiểm bao gồm cả quỹ đầu tư tín thác, quỹ đầu tư dạng công ty con và quỹ đầu tư dạng công ty cổ phần. Vậy nếu không có tư cách pháp nhân thì quỹ đầu tư không thể nhân danh mình trong trường hợp muốn tham gia các quan hệ một cách độc lập.

4. Kết luận và khuyến nghị

Như vậy từ các kết quả nghiên cứu trên, không thể phủ nhận, số vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm dành cho doanh nghiệp khởi nghiệp tỉ lệ thuận với sự phát triển của tinh thần khởi nghiệp và doanh nghiệp khởi nghiệp tại Việt Nam. Tuy nhiên, bên cạnh sự phát triển ấy, nhóm đã chỉ ra những hạn chế nhất định trong quá trình đầu tư vào các quỹ đầu tư mạo hiểm bao gồm (1) trước khi đầu tư: vấn đề về thiếu luật định và sự ngần ngại về rủi ro khi đầu tư cho startup Việt Nam, (2) trong quá trình đầu tư bao gồm những hạn chế về đánh thuế, duy trì liên kết giữa quỹ đầu tư và chủ doanh nghiệp và (3) sau khi đầu tư bao gồm thoái vốn, giải ngân và khả năng tái đầu tư.

Để phát triển quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tư vào các doanh nghiệp start-up, nhóm nghiên cứu đã đề ra một số khuyến nghị như sau:

Thứ nhất, cần phải luật hóa khái niệm Quỹ đầu tư mạo hiểm cụ thể hơn. Ví dụ như đối với Bộ kế hoạch và đầu tư cần ban hành thông tư hướng dẫn để có các quy định rõ ràng về điều kiện thành lập, điều lệ của quỹ, quyền và nghĩa vụ của các bên, đăng ký quỹ, mô hình tổ chức quản lý quỹ và cơ chế hoạt động làm căn cứ cho các quỹ có thể được thành lập và hoạt động trên thị trường Việt Nam nhằm cho phép các quỹ đầu tư mạo hiểm có tư cách pháp nhân. Từ đó giúp thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước đầu tư vào Việt Nam.

Thứ hai, chính phủ cần khuyến khích phát triển các hình thức đầu tư vốn mạo hiểm thông qua các chính sách ưu đãi thuế như miễn giảm thuế đối với phần thu nhập thặng dư khi nhà đầu tư mạo hiểm kết thúc các thương vụ kinh doanh, kể cả lợi tức phát sinh trong quá trình hoạt động. Chính sách thuế cần phải có ưu đãi đối với phần thu nhập phát sinh của các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ. Điều này nhằm thu hút các nguồn vốn đầu tư từ các cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức vào hoạt động đầu tư mạo hiểm.

Thứ ba, nhằm tránh mâu thuẫn lợi ích giữa nhà đầu tư và người sáng lập, trước khi doanh nghiệp nhận vốn từ nhà đầu tư cần thống nhất về các điều khoản giá trị cốt lõi không thể thay đổi của doanh nghiệp trong hợp đồng để khi phát sinh tranh chấp không gặp khó khăn trong việc thiếu luật định. Mặt khác các quỹ đầu tư mạo hiểm có thể có website riêng để công khai một số thông tin cần thiết như tiêu chí lựa chọn công ty gọi vốn, điều kiện đầu tư mạo hiểm, số vốn đầu tư tối đa đối với mỗi dự án, cách thức kêu gọi tài trợ... Cách làm trên giúp khắc phục việc thiếu thông tin của nhau dẫn đến hạn chế trong việc mở rộng cơ hội liên kết kinh doanh.

Thứ tư, tạo một môi trường thuận lợi dành riêng cho đối tượng khởi nghiệp sáng tạo để họ có thể hỗ trợ nhau đồng thời quảng bá hình ảnh. Chính phủ có thể thành lập một cổng thông tin điện tử riêng dành cho các đối tượng khởi nghiệp sáng tạo. Với một diễn đàn như vậy, các doanh nghiệp có thể học hỏi lẫn nhau vừa có cơ hội nâng cao tính cạnh tranh về chất lượng dịch vụ hay sản phẩm của mình và quan trọng hơn cả đây là một cách thức quảng bá doanh nghiệp nhằm tạo sự thu hút đối với các quỹ đầu tư mạo hiểm. Bên cạnh đó, nâng cao tinh thần khởi nghiệp trong giới trẻ gắn liền với phổ biến các kiến thức pháp lý liên quan đến việc huy động vốn an toàn, hiệu quả cần được thực hiện thường xuyên nhằm nâng cao vị thế của các doanh nghiệp trẻ trong quá trình kiếm nguồn vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh.

Thứ năm, khuyến khích các quỹ đầu tư mạo hiểm đầu tư theo phương pháp 80:20. Đây là phương pháp thay vì chú trọng vào việc đầu tư vào doanh nghiệp nào giúp giảm thiểu rủi ro nhất có thể thì tập trung vào việc tập trung đầu tư vào số lượng nhưng doanh nghiệp có tiềm năng về tăng trưởng để tạo ra các công ty kỳ lân đến siêu kỳ lân. 20% các doanh nghiệp mà quỹ đầu tư góp vốn có thể trở thành kỳ lân đến siêu kỳ lân đóng góp cho 80% lợi nhuận mà quỹ đầu tư thu lại. Nói cách khác, đây là cách khuyến khích gia tăng số lượng đầu tư thay vì tập trung phòng trừ rủi ro.

Thứ sáu, các doanh nghiệp khởi nghiệp thuộc các ngành cần lượng vốn đầu tư lớn và rủi ro cao như công nghệ sinh học, hay dữ liệu... cần phải xây dựng chiến lược kinh doanh khả thi, chú trọng những lĩnh vực tiềm năng, để thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư để có thể đón nhận nguồn vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm.

Kết luận

Thực tế cho thấy rằng, Việt Nam đã nỗ lực hết mình trong việc đưa các quỹ đầu tư mạo hiểm tới gần hơn với các doanh nghiệp khởi nghiệp. Tuy nhiên nếu xét trên bối cảnh thế giới thì nước ta vẫn còn non trẻ trong việc tạo điều kiện và tận dụng hết nguồn lực vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm. Trong khi đó, quy định pháp luật và thực tiễn áp dụng phải là hai yếu tố song hành, không thể tách rời nhau. Việc hoạt động các quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam còn nhiều hạn chế, việc kêu gọi vốn từ các doanh nghiệp khởi nghiệp chịu tác động của nhiều điều kiện kinh tế, xã hội, chính trị, dân cư... Điều này đòi hỏi Việt Nam cần tiến hành nghiên cứu, tìm hiểu, tham khảo, xây dựng những quy định pháp luật phù hợp để thúc đẩy hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư mạo hiểm cho doanh nghiệp khởi nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- Jeffrey, S. (2015), “The angel investor market in 2014: a market correction in deal size”, *Center for Venture Research*, <https://scholars.unh.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1012&context=cvr>.
- Khôi Nguyên, “Hướng đi nào cho startup Việt trong bối cảnh dịch COVID-19 còn phức tạp?”, *Báo Điện tử Đảng Cộng sản Việt Nam*, 22/09/2021, xem tại: <https://dangcongsan.vn/phong-chong-dich-covid-19/huong-di-nao-cho-startup-viet-trong-boi-can-dich-covid-19-con-phuc-tap-591682.html>.
- Kỳ, T. (2018), “Thu hút nhà đầu tư thiên thần nước ngoài: Kinh nghiệm từ “Quốc gia khởi nghiệp””, *Báo Đầu tư Online*, 12/12/2018, xem tại: <https://baodautu.vn/thu-hut-nha-dau-tu-thien-than-nuoc-ngoai-kinh-nghiem-tu-quoc-gia-khoi-nghiep-d92406.html>.
- Lê, Đ.T.T. et al. (2020), “Nghiên cứu về sự hỗ trợ, can thiệp và chính sách của chính phủ đối với các Quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam”, *Tạp chí Công thương*, số 3, tr.182.
- Nguyễn, T.T.M. (n.d.), “Nghiên cứu các mô hình quỹ đầu tư mạo hiểm: Kinh nghiệm quốc tế và kiến nghị cho Việt Nam”, *Cổng thông tin điện tử Bộ Tài chính*, https://mof.gov.vn/webcenter/portal/ttpltc/pages_r/l/chitietinttpltc?dDocName=MOFU_CM172881.
- Nguyễn, T.H.G & Lê, V.T. (2020), “Quỹ đầu tư mạo hiểm cho hoạt động khởi nghiệp đổi mới sáng tạo ở Việt Nam: Thực trạng và giải pháp”, *Kinh tế và dự báo*, tr.152.
- Nguyễn, T.H. & Thùy, L. (2021), “Điều kiện niêm yết cổ phiếu năm 2021”, *Chính sách pháp luật mới*, <https://thuvienphapluat.vn/chinh-sach-phap-luat-moi/vn/thoi-su-phap-luat/chinh-sach-moi/33503/dieu-kien-niem-yet-co-phieu-nam-2021>
- OECD. (n.d.), “Financing High-growth firms: The role of Angel Investors”, *OECD Home*, <https://www.oecd.org/sti/financinghigh-growthfirmstheroleofangelinvestors.htm>.
- Thạch, L.A. (2017), “Vì sao startup Việt gặp khó ở giai đoạn vốn môi?”, <http://hpa.hanoi.gov.vn/trang-chu/thong-tin-huu-ich/vi-sao-startup-viet-gap-kho-o-giai-doan-von-moi-a5740>, (truy cập ngày 02/10/2022).

- Trần, C.H.H. (2021), “Khung pháp lý cho hoạt động của quỹ đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam”, <https://apolatlegal.com/vi/khung-phap-ly-cho-hoat-dong-cua-quy-dau-tu-mao-hiem-tai-viet-nam/>.
- Trần, N. (2020), “Diễn đàn Quỹ đầu tư Khởi nghiệp Sáng tạo Việt Nam 2020 sắp diễn ra tại Hà Nội”, *Báo Điện tử VOV*, <https://vov.vn/kinh-te/dien-dan-quy-dau-tu-khoi-nghiep-sang-tao-viet-nam-2020-sap-dien-ra-tai-ha-noi-817369.vov>.
- VMN. (2022), “*Vốn đầu tư 'đỏ mạnh' vào đổi mới sáng tạo*”, <https://baochinhphu.vn/von-dau-tu-do-manh-vao-doi-moi-sang-tao-102220421182704954.htm> (truy cập ngày 02/10/2022).