

Kinh nghiệm xây dựng khu vực đầu tư mạo hiểm **CỦA TRUNG QUỐC**



Trụ sở chính Tập đoàn Alibaba - công ty thương mại điện tử hàng đầu của Trung Quốc (Hàng Châu, Trung Quốc)

Quá trình phát triển thị trường đầu tư vốn đầu tư mạo hiểm (VC) ở Trung Quốc

Quy mô huy động vốn đầu tư mạo hiểm (VC) của Trung Quốc (Quý I/ 2018), đã vượt Mỹ, thu hút 47% nguồn VC trên thế giới, trong khi Canada và Mỹ cộng lại cũng chỉ thu hút được 35%. Từ năm 2019, Trung Quốc đã vượt Mỹ trong việc tạo ra các startup Kỳ Lân. Theo Viện nghiên cứu Hurun, Trung Quốc có nhiều startup Kỳ Lân hơn Mỹ (Trung Quốc 206, Mỹ 203) và có các thành phố sản sinh ra nhiều startup Kỳ Lân hơn Mỹ (Bắc Kinh 82; San Francisco 55). Mặc dù tốc độ tăng trưởng huy động vốn VC của Trung Quốc đã chậm lại, bị chi phối một phần bởi nỗ lực tháo gỡ đòn bẩy tài chính của các cơ quan quản lý tài chính, tốc

độ tăng trưởng kinh tế chậm đi, cuộc chiến thương mại và công nghệ với Mỹ và mối lo ngại về mức định giá các startup công nghệ quá cao của nhà đầu tư, nhưng nước này đã trở thành thị trường VC lớn thứ hai thế giới.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng cấu trúc và văn hóa huy động VC của Trung Quốc và Mỹ khác nhau ở một số điểm cơ bản. Thông thường, Thung lũng Silicon tập trung vào các quy trình “phá hủy sáng tạo” quen thuộc, sử dụng công nghệ để thay thế các mô hình kinh doanh và cấu trúc ngành hiện có. Ngược lại, ở Trung Quốc, các công nghệ mới được áp dụng để thúc đẩy bắt kịp kinh tế và giúp đất nước trở nên giàu có nhờ những ảnh hưởng ngoại biên tích cực được tạo ra bởi quá trình đô thị hóa

nhANH chóng và phát triển kinh tế rộng. Có lẽ do đó, các công ty ICT dẫn đầu thị trường thường sẽ cấp phần lớn VC và phát triển nhiều công ty khởi nghiệp từ nguồn ngân quỹ đầu tư mạo hiểm nội bộ. Nhìn vào các Kỳ lân Trung Quốc, rõ ràng là lĩnh vực VC của Trung Quốc tạo ra nhiều giá trị từ các spin-off của các tập đoàn hơn so với Mỹ. Thật vậy, trong số 206 startup Kỳ lân của Trung Quốc, có tới 153 Kỳ lân nổi lên với vai trò là các công ty spin-off của Alibaba, tiếp theo là 54 của Ping An và 22 của JD.

Mặc dù Trung Quốc nổi lên là thị trường VC hàng đầu thế giới mới chỉ trong nửa thập kỷ qua, nhưng lĩnh vực này của Trung Quốc đã có tới ba thập kỷ phát triển. Giống như Mỹ, lĩnh vực VC của Trung Quốc phát triển trước khi ngành công nghệ thông tin và truyền thông của đất nước trỗi dậy. Ở những ngày đầu trong lịch sử ngành VC Trung Quốc, các công ty nổi lên trong một môi trường rất khác biệt. Tuy nhiên, có một đặc điểm ở những năm 1990 của Trung Quốc rất tương đồng với Mỹ ở những năm 1940, đó là: năng lực công nghệ tiềm ẩn không có khả năng tiếp cận tới vốn khởi nghiệp.

Tập đoàn International Data Group (IDG), một công ty dịch vụ dữ liệu kinh doanh và công nghệ thông tin của Mỹ, đã nhận ra cơ hội kinh doanh từ sự thiếu hụt kinh phí phát triển công nghệ tại Trung Quốc. IDG là nhà đầu tư nước ngoài đầu tiên đặt cược vào sự phát triển công nghệ ở Trung Quốc và theo sau là liên doanh với một số quỹ khác nhằm cung cấp các kênh tài chính cho các công ty Mỹ phát triển phần mềm ở Trung Quốc. Đến năm 1996, IDG có văn phòng tại Thượng Hải, Quảng Châu và Thiên Tân và 80 triệu USD trong các quỹ VC được quản lý. Những năm sau đó, trong khi các công ty tư nhân phát triển mạnh mẽ, thì lại có ít ưu đãi cho việc đầu tư VC vì bị hạn chế bởi các phương án thoái vốn. Thị trường chứng khoán ở Thượng Hải và Thâm Quyển phần lớn ngăn việc niêm yết của các công ty tư nhân và hầu hết các cổ phiếu được niêm yết là cổ phiếu của doanh nghiệp nhà nước phi thương mại (SOE). Tuy nhiên, năm 1998 đánh dấu hai sự kiện quan trọng: Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc lần thứ IX đã tán thành đề xuất khuyến

khích gia tăng các quỹ VC. Điều này cho phép các công ty nước ngoài không phải hợp tác trực tiếp với các cơ quan chính phủ và có lẽ quan trọng hơn, là chứng kiến sự hợp nhất và niêm yết thành công một doanh nghiệp nhà nước của Trung Quốc tại sở giao dịch chứng khoán của Hồng Kông và New York.

Mặc dù thiếu “các kênh thoái vốn” - cơ hội để các nhà đầu tư VC thu lại khoản đầu tư ban đầu của họ và hy vọng kiếm được lợi nhuận thông qua các công cụ như phát hành cổ phần tư nhân (PE) và IPO trên thị trường chứng khoán. Thử nghiệm cải tổ các SOE của Trung Quốc từ đầu những năm 1980 đã khiến các tổ chức nhà nước huy động vốn thông qua các kênh không chính thức ở Hồng Kông. Trong số các kênh này là những đổi mới tài chính của các công ty môi giới Hồng Kông hàng đầu cho phép các tổ chức nhà nước của Trung Quốc chào bán cổ phần sở hữu hạn chế lên sàn giao dịch chứng khoán chính của Hồng Kông được gọi là “cổ phiếu chip đỏ”. Chính thức được gọi là “cổ phiếu H” để phân biệt với cổ phiếu A định giá bằng nội tệ ở đại lục và cổ phiếu B định giá bằng ngoại tệ. Việc niêm yết ở nước ngoài đã góp phần khuyến khích các nhà đầu tư mạo hiểm nước ngoài đầu tư vào các công ty CNTT-TT Trung Quốc mới chớm nở. Trong những năm sau đó, các nhà đầu tư VC nổi bật như Sequoia Capital và Soft-Bank đã giúp các công ty công nghệ Trung Quốc non trẻ bắt kịp và sau đó cạnh tranh với các đối thủ ở thung lũng Silicon. Nhiều nhà nghiên cứu chỉ ra, chính phủ Trung Quốc luôn sẵn sàng khuyến khích dòng vốn rót vào nhưng rất miễn cưỡng với dòng ra.

Xu hướng này có thể đã vô tình góp phần vào phát triển huy động vốn VC và PE ở Trung Quốc, vì doanh thu của các công ty nước ngoài không thể dễ dàng

được hồi hướng về trụ sở chính của họ còn các hướng để đầu tư tài chính khác đã và tiếp tục bị giới hạn.

Năm 1998, pháp luật của Trung Quốc cho phép các công ty VC rót vốn cho lĩnh vực internet đang phát triển mạnh mẽ. Năm 2009, Ủy ban chứng khoán đặc biệt cho các doanh nghiệp công nghệ tư nhân và nới lỏng các rào cản pháp lý xung quanh đầu tư VC và PE các quỹ VC nước ngoài bắt đầu sinh sôi nảy nở ở Trung Quốc. Năm sau đó, công ty internet mới thành lập SINA đã nhận được khoản đầu tư 250 triệu USD từ một số quỹ VC nước ngoài, và đáng chú ý nhất là Alibaba đã nhận được khoản đầu tư trị giá 200 triệu USD từ SoftBank vào năm 2000.

Năm 1999, quỹ đầu tư mạo hiểm Shenzhen Capital Group Company thuộc sở hữu nhà nước (SCGC) được thành lập với số vốn cam kết 500 triệu RMB. Quỹ hoạt động như một sự chuyển hướng từ các cơ chế tài trợ công nghệ thuộc sở hữu nhà nước vốn đã tồn tại từ những năm 1980 sang việc tập trung vào công nghệ khả thi về mặt thương mại và cơ cấu quản lý dựa trên doanh thu. Quỹ đã mang lại một sự thay đổi quy chuẩn đáng kể trong cách tiếp cận tới những quỹ hỗ trợ của chính phủ quỹ (GBFs) của các nhà hoạch định chính sách. Không giống như những năm 1980 và 1990, cách tiếp cận của các nhà hoạch định chính sách đối với quỹ chính phủ quản lý tập trung nhiều vào thương mại hóa và hỗ trợ DNVVN, thể hiện mức độ nhất trí cao về vai trò của thị trường và doanh nghiệp tư nhân trong nền kinh tế Trung Quốc của chính phủ Trung Quốc.

Năm 2005, Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia (NDRC) đã thông qua các Biện pháp lâm thời quản lý các doanh nghiệp đầu tư mạo hiểm, nới rộng tự do hơn cho cả quỹ VC trong nước và nước

ngoài để huy động vốn và sử dụng chúng cho các hoạt động quản lý quỹ. Cùng năm đó, chính phủ cũng đã thông qua cải cách cổ phiếu chưa thể giao dịch ở thị trường chứng khoán của Trung Quốc, cho phép có nhiều cơ chế định giá do thị trường xác định ở các sàn giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Thâm Quyển. Năm 2006, Quốc vụ viện thông qua Luật Quan hệ đối tác, giúp các VC nước ngoài dễ dàng vào Trung Quốc và thành lập các liên doanh với mục đích là các hoạt động VC và PE. Có lẽ quan trọng hơn là vào năm 2009, Trung Quốc đã thành lập Ủy ban ChiNext, cho phép các doanh nghiệp vừa và nhỏ niêm yết cổ phiếu với những yêu cầu về lịch sử hoạt động kinh doanh và lợi nhuận ít nghiêm ngặt hơn những yêu cầu của các sàn giao dịch hiện có của Trung Quốc.

Trong những năm tiếp theo, chính quyền Trung Quốc cũng nới lỏng các quy định đối với các nhà đầu tư tổ chức (bao gồm cả ngân hàng thương mại và công ty bảo hiểm), các quỹ chính phủ và năng lực đầu tư cổ phần vào các công ty tư nhân của các nhà đầu tư nước ngoài. Các công ty nước ngoài, từ lâu vẫn bị hạn chế đầu tư vào thị trường tài chính Trung Quốc do chế độ kiểm soát tài chính nghiêm ngặt nổi tiếng của Trung Quốc, được khuyến khích thông qua nhiều loại thuế và các biện pháp ưu đãi để gây quỹ ở Trung Quốc và ở nước ngoài với mục đích tài trợ cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Trung Quốc. Đến năm 2018, tổng khối lượng tiền của các giao dịch VC của Trung Quốc đã vượt qua của Mỹ. Tuy vậy, hệ thống VC của Trung Quốc ngày nay không phải là bản sao của Mỹ. Trong khi mô hình VC của Mỹ nổi lên phần lớn không được hoạch định dài hạn hay được tài trợ bởi cơ quan chính phủ, mô hình Trung Quốc có sự tham gia của vốn, vai trò quản lý và phân bổ của nhà nước. Ngày nay, các quỹ được nhà nước hậu thuẫn thành công như SCGC vẫn tiếp tục hoạt động.

Một số bài học kinh nghiệm

Mặc dù vốn tài chính rất quan trọng, nhưng nhân lực cũng quan trọng không kém

Vốn là yếu tố quan trọng nhất trong lĩnh vực

VC. Nhiều nghiên cứu về chính sách thúc đẩy hình thành VC có xu hướng tập trung vào luồng vốn tài chính hướng tới tài trợ cho khởi nghiệp công nghệ mang tính mạo hiểm, mà bỏ qua tầm quan trọng của một loại vốn, đó là vốn nhân lực. Trong đó, một trong những yếu tố quan trọng là “doanh nhân hồi hương”. Trên thực tế, một trong những yếu tố làm nên tăng trưởng VC ở Trung Quốc chính là chính sách lao động hồi hương. Kể từ khi bắt đầu cải tổ và đưa ra các chính sách mở cửa vào năm 1978, Trung Quốc đã tích cực khuyến khích sinh viên đi du học. Nhiều sinh viên trong số này đã ở lại nước ngoài và theo đuổi sự nghiệp trong các lĩnh vực khoa học, kỹ thuật và tài chính. Bắt đầu từ những năm 1990, những người di cư này nhận thấy cơ hội hồi hương từ các chính sách thu hút nhân tài trở về nước, chẳng hạn như giảm thuế, trợ cấp, cho vay khoa học và tài trợ vườn ươm công nghệ, công viên công nghệ. Những người này, được gọi là hải quy (rùa biển), có vai trò quan trọng giúp Trung Quốc đuổi kịp nhiều lĩnh vực, từ ngân hàng đến kỹ thuật và tất nhiên là cả lĩnh vực VC.

Dù những người hồi hương giữ vai trò quan trọng trong việc kết nối giữa Thung lũng Silicon, nguồn vốn của Phố Wall với nhu cầu của các công ty công nghệ Trung Quốc, nhưng cũng rất cần có “chất xúc tác”. Những người hồi hương chỉ có thể phát huy sức

mạnh của mình một khi các nền tảng chính sách chẳng hạn như ưu đãi đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), những thay đổi quy định và chuyển giao công nghệ được đề ra - không chỉ ở Trung Quốc mà còn ở Đài Loan (thuộc Trung Quốc) và cả Ấn Độ. Thật vậy, ở trường hợp Trung Quốc, một số công ty công nghệ thành công sớm nhất của Trung Quốc như ZTE, Huawei đã và tiếp tục được dẫn dắt bởi các doanh nhân bản địa, chứ không phải những người hồi hương. Điều quan trọng nữa là phải nhận ra rằng chỉ mỗi các khuyến khích sẽ không đủ để thu hút làn sóng lớn những nhân tài tới với lĩnh vực công nghệ của Trung Quốc. Một yếu tố đơn giản nữa đã thu hút các doanh nhân có trình độ và kỹ năng quay trở lại Trung Quốc đại lục đó là: cơ hội thị trường. Người sáng lập IDG, Patrick McGovern trả lời South China Morning Post vào năm 2000 “lợi nhuận trung bình hằng năm của các quỹ đầu tư mạo hiểm ở Mỹ là khoảng 30-35% nhưng ở Trung Quốc, chúng tôi kỳ vọng đạt lợi tức đầu tư hằng năm



Tập đoàn Tencent tấn công thị trường công nghệ quốc tế

khoảng 70-80%”. Nói cách khác, nhiều người nước ngoài quay lại Trung Quốc có thể không phải vì các chương trình khuyến khích nhân tài nước ngoài hiện có mà là để theo đuổi các cơ hội thị trường có một không hai.

Thiếu bảo hộ sở hữu trí tuệ (SHTT) không phải lúc nào cũng cản trở sự hình thành của VC

Nhiều nghiên cứu về khởi nghiệp và VC chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa quyền SHTT (IPR) và sự hình thành VC. Quyền sở hữu trí tuệ mạnh cũng được cho là sẽ khiến các doanh nghiệp vừa và nhỏ yếu thế về mặt pháp lý hơn so với những công ty lâu niên trên thị trường. Do đó, trong khi các nhà đầu tư mạo hiểm có thể bị thu hút bởi các công ty nơi quyền SHTT được bảo vệ, thì bảo hộ SHTT mạnh cũng có thể phản tác dụng, ngay cả ở các thị trường phát triển. Tuy vậy, trong trường hợp của Trung Quốc, sự phát triển của lĩnh vực VC lại diễn ra trong một thị trường có SHTT yếu và các rào cản gia nhập lớn, không chỉ đối với các doanh nghiệp công nghệ vừa và nhỏ - vốn bị hạn chế bởi sự công nhận và hỗ trợ nhỏ giọt của Chính phủ - mà còn cả các nhà đầu tư mạo hiểm, những người cho đến giữa những năm 2000 thường chỉ giữ vai trò phối hợp với các ngành quốc doanh.

Khi mô hình đổi mới sáng tạo theo kiểu bắt chước của Trung Quốc phát triển, cách duy nhất để bảo vệ tài sản sở hữu trí tuệ khỏi những kẻ địch đói khát vốn không bị cản trở bởi các biện pháp bảo hộ SHTT là tạo ra một sản phẩm gần như không thể bắt chước. Nói cách khác, những công ty như Alibaba, Tencent và Meituan rất giỏi cải tiến công nghệ, đến nỗi mà quy trình lặp đi lặp lại này làm nảy sinh đổi mới sáng tạo. Giải pháp tập trung vào công nghệ này giúp hiểu được sự chuyển đổi, chứ không phải sự chính thức hóa, của bảo hộ sở hữu trí tuệ ở Trung Quốc và quan trọng nhất là lý do các nhà đầu tư mạo hiểm lại coi các tài sản SHTT đóng một vai trò quan trọng trong việc định giá trong tương lai các công ty mà họ đầu tư.

Vào thời kỳ đầu bùng nổ công nghệ ở Trung Quốc, các công ty Trung Quốc đã quen với việc hoạt động trong môi trường SHTT yếu, còn các nhà đầu tư mạo hiểm phải quen với việc đầu tư vào các sản phẩm

không nhất thiết đi kèm với thương hiệu, bằng sáng chế, bản quyền và bảo vệ bí mật thương mại mạnh. Trong môi trường siêu cạnh tranh đó, các doanh nhân thành công phải liên tục căn chỉnh giá của họ và đối phó với các đối thủ cạnh tranh sao chép. Cần lưu ý rằng hệ sinh thái VC của Trung Quốc phát triển song song với hệ thống SHTT của Trung Quốc. Thay vì tìm cách tài trợ cho các công nghệ hiện có, đã được chứng minh để tăng quy mô và nội địa hóa chúng ở Trung Quốc, thì các nhà đầu tư mạo hiểm đang ngày càng tài trợ cho công nghệ mới ở giai đoạn đầu.

Tuy nhiên, do nhiều công nghệ tiên tiến (cụ thể là R&D) vẫn được thực hiện ở các nước phát triển, nên các nhà đầu tư mạo hiểm Trung Quốc ngày càng tìm cách tài trợ cho doanh nhân ở các thị trường nhỏ hơn bằng cách cho phép họ tăng quy mô công nghệ ở Trung Quốc. Do năng lực nghiên cứu cơ bản của Trung Quốc vẫn còn tụt hậu so với các nước tiên tiến, nên kết hợp quy mô thị trường của Trung Quốc với năng lực công nghệ của các nước tiên tiến cho phép các doanh nhân và nhà tài trợ Trung Quốc tác động đến các quy trình thương mại hóa công nghệ thường chỉ có ở các nền kinh tế tiên tiến lớn như Mỹ. Nhờ chế độ bảo hộ sở hữu trí tuệ dần được cải thiện và hệ sinh thái CNTT-TT ngày một trưởng thành của Trung Quốc, tiềm năng đổi mới công nghệ đang dần trở thành hiện thực./.

Nguồn: Bản tin Khởi nghiệp Đổi mới sáng tạo số 47-48/2021, Cục Thông tin KH&CN Quốc gia.