



VNU Journal of Science: Economics and Business

Journal homepage: <https://js.vnu.edu.vn/EAB>



Original Article

Determinants that Impact the Investment Decision of Angel Investors on Startups

Dang Thanh Dat^{1,*}, Nguyen Thi Kim Anh²

¹VNU Centre for Enabling Startups and Knowledge Transfer, 144 Xuan Thuy, Cau Giay, Hanoi, Vietnam

²VNU University of Economics and Business, 144 Xuan Thuy, Cau Giay, Hanoi, Vietnam

Received 17 November 2020

Revised 12 December 2020; Accepted 12 December 2020

Abstract: Angel investment is important for startups when they are in between the seed-stage and the early-stage because they need funds to grow rapidly. Angel investors, in addition to providing capital, normally function as strategic partners who provide capacity building, management knowledge and mentorship for startups. Angel investors accordingly benefit startups in many different ways, including the provision of funds. Vietnam is ranked third in Southeast Asia in terms of the number of active startups, most of which are in an early stage and therefore in need of funds from angel investors. The paper examines the concept of angel investment and the determinants that impact angel investors' decisions. The paper then recommends implications so as to help build a mechanism to develop domestic angel investment activities and attract foreign angel investment into Vietnam.

Keywords: Angel investment, startup.

* Corresponding author.

E-mail address: thanhdatt@csk.edu.vn

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4388>

Các nhân tố thu hút đầu tư thiên thần vào startup

Đặng Thành Đạt^{1,*}, Nguyễn Thị Kim Anh²

¹Trung tâm Chuyển giao Tri thức và Hỗ trợ Khởi nghiệp, Đại học Quốc gia Hà Nội, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam

²Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam

Nhận ngày 17 tháng 11 năm 2020

Chỉnh sửa ngày 12 tháng 12 năm 2020; Chấp nhận đăng ngày 12 tháng 12 năm 2020

Tóm tắt: Đầu tư thiên thần đóng vai trò quan trọng với doanh nghiệp khởi nghiệp (startup), là bước đệm giữa giai đoạn hạt giống và giai đoạn startup đã định hình nhưng cần số vốn lớn để tăng trưởng nhanh. Thông thường khi đầu tư vào startup, nhà đầu tư thiên thần không chỉ cung cấp nguồn vốn mà còn đồng hành hỗ trợ về chuyên môn, quản lý và cố vấn cho startup. Nhà đầu tư thiên thần là nhân tố lấp đầy khoảng trống về nguồn vốn cũng như mang lại nhiều lợi ích cho startup. Việt Nam là quốc gia đứng thứ 3 ở Đông Nam Á về số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp, trong đó phần lớn ở giai đoạn hạt giống cần thu hút vốn đầu tư. Trên cơ sở phân tích các nhân tố thu hút đầu tư thiên thần vào startup, bài viết đề xuất các hàm ý nhằm xây dựng cơ chế phát triển hoạt động đầu tư thiên thần trong nước và thu hút đầu tư thiên thần nước ngoài vào Việt Nam.

Từ khóa: Đầu tư thiên thần, startup.

1. Mở đầu

Startup và nhà đầu tư thiên thần là những thuật ngữ không còn xa lạ trong khởi nghiệp. Startup là công ty mới thành lập, đáp ứng nhu cầu của thị trường bằng cách tạo ra sản phẩm, dịch vụ hay mô hình kinh doanh mới sáng tạo, có khả năng tăng trưởng nhanh về quy mô [1]. Nhà đầu tư thiên thần là những cá nhân giàu có, có khả năng cấp vốn cho startup và thông thường để đổi lại, họ sẽ có quyền sở hữu một phần công ty [2].

Khác với doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME), startup thường gắn với mục tiêu tăng trưởng thay vì mục tiêu lợi nhuận. Ngay từ giai đoạn đầu ý tưởng được hình thành và thành lập công ty (pre-seed) cho tới giai đoạn có sản phẩm mẫu và bán được hàng (seed/startup), công ty bắt đầu mở rộng hoặc tăng trưởng (early stage) là những giai đoạn được gọi là “khoảng trống” khi startup cần thêm tiền nhưng chưa đủ lớn để tiếp

cận được các quỹ đầu tư mạo hiểm. Nhà đầu tư thiên thần sẽ đầu tư vào startup (phổ biến trong khoảng từ 25 đến 100 nghìn đô la), giúp startup có thêm vốn để có thể tồn tại lâu hơn. Các nhà đầu tư thiên thần thường chú trọng vào việc giúp các startup bắt đầu kinh doanh thay vì hướng tới lợi nhuận có thể đạt được từ việc kinh doanh trong ngắn hạn. Đổi lại, nếu startup thành công, nhà đầu tư thiên thần sẽ nhận được mức lợi nhuận cao hơn nhiều so với các phương thức đầu tư truyền thống (Hình 1).

Các tiêu chí lựa chọn startup để đầu tư của nhà đầu tư thiên thần thường ít được công bố rõ ràng khiến startup gặp khó khăn trong việc tiếp cận và thu hút đầu tư. Mục tiêu chính của nghiên cứu là phân tích các nhân tố thu hút nhà đầu tư thiên thần đầu tư vào startup.

2. Một số đặc trưng của startup và nhà đầu tư thiên thần

Startup đặc trưng bởi tính đột phá và khả năng tăng trưởng. Startup xuất phát điểm từ ý tưởng (concept) và được hiện thực hóa bởi

* Tác giả liên hệ.

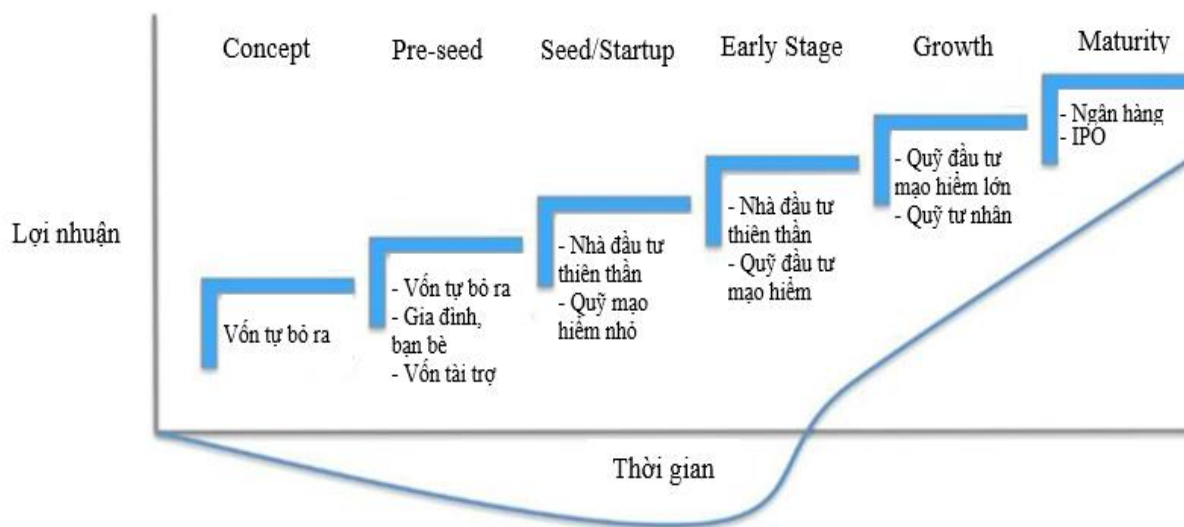
Địa chỉ email: thanhdatt@csk.edu.vn

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4388>

những sáng lập viên (founder) để phát triển sản phẩm và dịch vụ mà họ tin rằng có nhu cầu thị trường. Trong giai đoạn đầu hoạt động, do nguồn thu hạn hẹp và chi phí cao, hầu hết các startup với quy mô nhỏ thường không ổn định trong dài hạn nếu không có nguồn vốn hỗ trợ từ các nhà đầu tư thiên thần. Các số liệu thống kê cho thấy có đến 90% startup thất bại, trong đó 70% startup thất bại trong khoảng từ 2-5 năm hoạt động [3]. Tuy nhiên, startup được nhìn nhận đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế của quốc gia, thể hiện trên một số khía cạnh chính như: có khả năng tạo ra số lượng lớn việc làm mới trong dài hạn do đặc thù về khả năng tăng trưởng nhanh; tạo nhiều việc làm có tác động thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng; thúc đẩy phát triển công nghệ mới, nghiên cứu và chuyên gia công nghệ; gia tăng sự năng động và cạnh tranh của hệ thống kinh tế. Do vậy, tại các quốc gia phát triển, startup

được coi là động lực chính trong tạo việc làm và thúc đẩy phát triển một nền kinh tế mạnh và năng động.

Nhà đầu tư thiên thần là những người có khối tài sản lớn, có kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh. Họ tham gia vào khởi nghiệp bằng cách đầu tư vốn và coi khoản vốn này là đầu tư mạo hiểm, chấp nhận rủi ro khi startup thất bại. Các nhà đầu tư thiên thần thường tự đưa ra quyết định về khoản đầu tư mà họ đầu tư cho startup và tham gia trực tiếp vào các cuộc họp của startup để tìm ra phương án kinh doanh phát triển. Nhà đầu tư thiên thần có thể đảm nhận hoặc không đảm nhận vai trò trong hội đồng quản trị nhưng vẫn tích cực hỗ trợ startup, hoặc có thể không tham gia vào hoạt động kinh doanh của startup. Thông thường, nhà đầu tư thiên thần đóng vai trò cố vấn, định hướng dựa trên những kinh nghiệm và kiến thức của bản thân để giúp startup có được thành công.



Hình 1. Các vòng gọi vốn của startup.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Từ những năm 1980 tại các nước phát triển, các nhà đầu tư thiên thần đã có xu hướng kết hợp lại với nhau thành các hội, nhóm nhằm mục đích chia sẻ kinh nghiệm và thiết lập nên các quỹ thiên thần có khả năng tiến hành các hoạt động đầu tư lớn hơn. Các hội nhóm nhà đầu tư thiên thần thường có từ 10-150 nhà đầu

tư. Tại Mỹ, nếu năm 1996 chỉ có khoảng 10 hội nhóm nhà đầu tư thiên thần thì tới năm 2017 đã có trên 250 hội nhóm. Tại châu Âu, European Business Angel Network (EBAN) được thành lập vào năm 1999. Hiện nay, tại hầu hết các quốc gia châu Âu và một số quốc gia ở Đông Nam Á như Singapore, Indonesia, Malaysia,

Việt Nam đều đã thành lập hiệp hội các nhà đầu tư thiên thần.

3. Vai trò của nhà đầu tư thiên thần với startup

Đa số nhà đầu tư thiên thần đều là những cá nhân giàu có, doanh nhân thành đạt hay quản trị viên cấp cao, chủ tịch hội đồng quản trị đã nghỉ hưu... có kinh nghiệm trong một hay nhiều lĩnh vực khác nhau. Họ không chỉ cấp vốn mà còn là người đồng hành trong vai trò cố vấn, trợ giúp startup khởi nghiệp thành công dựa trên kinh nghiệm và mạng lưới quan hệ mà các nhà đầu tư thiên thần đã có trước đó.

Các nhà đầu tư thiên thần đều có tài chính vững vàng và mong muốn cung cấp vốn tài trợ cho các startup. Các nhà đầu tư thiên thần đưa ra các điều kiện thuận lợi hơn so với những người cho vay khác vì họ thường đầu tư vào doanh nhân bắt đầu kinh doanh hơn là vào khả năng tồn tại của doanh nghiệp hay vì lợi nhuận trước mắt có thể đạt được từ việc kinh doanh. Nhà đầu tư thiên thần cung cấp khoản tài trợ ít rủi ro hơn nhiều so với vay vốn. Không giống như các khoản vay, vốn đầu tư không phải trả lại ngay cả khi doanh nghiệp thất bại. Do vậy, việc nhận được vốn đầu tư của nhà đầu tư thiên thần giúp startup giảm bớt đi gánh nặng tài chính.

Ngoài ra, nhà đầu tư thiên thần còn mang đến cơ hội để startup có thể phát triển và tìm kiếm những nhà đầu tư khác. Startup được đầu tư thiên thần thì có thể chứng minh doanh nghiệp đáng tham khảo cho các nhà đầu tư khác. Nhà đầu tư thiên thần có thể giới thiệu startup với những nhà đầu tư thiên thần khác, càng mở rộng cơ hội kêu gọi vốn của startup. Nghiên cứu của Kerr và cộng sự (2010) cho thấy sau khoảng thời gian 4 năm, những startup được các nhà đầu tư thiên thần đỡ đầu và tư vấn thường có khả năng sống sót cao hơn, có sức đề kháng và đội ngũ nhân viên tốt hơn cũng như khả năng gọi vốn từ các nguồn khác như quỹ đầu tư mạo hiểm cao hơn [4].

4. Các nhân tố thu hút đầu tư thiên thần vào startup

Nhiều công trình nghiên cứu đã lý giải lý do, động cơ, vai trò và các nhân tố quyết định đầu tư của các nhà đầu tư thiên thần nói chung đến startup. Có thể tổng hợp các nhân tố thu hút đầu tư thiên thần vào startup gồm 4 nhóm nhân tố chính như sau:

4.1. Con người (sáng lập/nhóm sáng lập)

Theo Elitzur và Gavious (2003), quyết định của nhà đầu tư thiên thần liên quan đến lượng tiền dự định đầu tư vào startup, cổ phần dự tính nhận được, lượng tiền dự tính thu hút trong vòng gọi vốn sau của startup. Tuy nhiên, trên hết, nhà đầu tư thiên thần muốn chắc chắn về nỗ lực, quyết tâm của sáng lập startup bởi nếu không có, doanh nghiệp khởi nghiệp ít có cơ hội thành công [5].

Dựa trên một mẫu số liệu về một nhóm các nhà đầu tư thiên thần tại bang Nam California (Mỹ), Sudek (2006) đã tiến hành khảo sát quá trình nhà đầu tư thiên thần lựa chọn các cơ hội đầu tư và về việc xếp hạng các tiêu chí đánh giá các cơ hội đầu tư đó. Kết quả chỉ ra rằng các nhà đầu tư thiên thần tập trung vào 4 tiêu chuẩn chính: sự đam mê của chủ doanh nghiệp; sự đáng tin cậy của chủ doanh nghiệp; chất lượng của đội ngũ quản lý; chiến lược thoái vốn và khả năng linh động về đầu tư của các nhà đầu tư thiên thần. Trong đó, sự đam mê của chủ doanh nghiệp là yếu tố quan trọng nhất. Khi chủ doanh nghiệp thể hiện được sự đam mê thì sẽ thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư thiên thần kinh doanh hơn là việc họ có ý tưởng kinh doanh tốt hoặc sản phẩm triển vọng. Lý do có thể nằm ở nhận định rằng startup thành công là rất khó khăn, vì vậy chủ doanh nghiệp thiếu nhiệt huyết và đam mê cháy bỏng thì sẽ ít có cơ hội thành công [6]. Kết quả khảo sát 64 nhà đầu tư thiên thần tại Mỹ từ năm 2006-2010 của Mitteness và cộng sự (2012) cũng đưa ra nhận định tương tự: đam mê của nhà sáng lập là nhân tố rất quan trọng để nhà đầu tư thiên thần xem xét đầu tư vào startup [7].

Wallnöfer và Hacklin (2013) đã phỏng vấn 17 nhà đầu tư thiên thần ở Thụy Sĩ, đề cập tới đặc tính của đội ngũ sáng lập thể hiện trên 3 khía cạnh chính: Đáng tin cậy, không giấu giếm và năng lực [8]. Khảo sát 636 quyết định đầu tư của nhóm đầu tư thiên thần người Canada, Carpentier và Suret (2015) đánh giá cao vai trò của đội ngũ quản lý startup. Theo các tác giả, kinh nghiệm của đội ngũ quản lý startup chia thành 3 loại: kinh nghiệm trong ngành, trong quản lý và trong khởi nghiệp. Startup có đội ngũ quản lý có kinh nghiệm thường nhận được tỷ lệ đầu tư cao hơn từ nhà đầu tư thiên thần [9].

Nghiên cứu của Bernstein và cộng sự (2016) thông qua khảo sát gần 4.500 nhà đầu tư thiên thần tại Mỹ cho thấy kết quả 90% nhà đầu tư thiên thần chọn nguồn lực con người là điều kiện hàng đầu khi xem xét một dự án khởi nghiệp vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm và tìm kiếm mô hình kinh doanh phù hợp [10]. Nghiên cứu của Teker và Teker (2016) đánh giá vai trò của đội ngũ sáng lập startup ở các khía cạnh: Kinh nghiệm, kỹ năng, động lực và sự gắn kết là yếu tố quan trọng thuyết phục nhà đầu tư thiên thần [11].

Một nghiên cứu khác của Warnick và cộng sự (2018) thông qua khảo sát 62 nhà đầu tư trong mạng lưới nhà đầu tư thiên thần tại Mỹ cũng nhấn mạnh đam mê của nhà sáng lập doanh nghiệp, trong đó phân loại cụ thể: Đam mê của sáng lập doanh nghiệp trong phát triển sản phẩm và dịch vụ, đam mê thành lập và phát triển doanh nghiệp [12].

4.2. Vai trò của nhà đầu tư thiên thần

Prowse (1998) đã tiến hành phỏng vấn 12 nhà đầu tư thiên thần ở Dallas và Fort Worth thuộc bang Texas (Mỹ), kết quả cho thấy nhà đầu tư chủ động (active investor) thường muốn tham gia điều hành trực tiếp doanh nghiệp, bao gồm tham gia đại diện ban điều hành, quyền biểu quyết và quyền tiếp cận các nguồn tài chính [13].

Nghiên cứu của Hopkins (2012) chỉ ra nhà đầu tư thiên thần thường có mong muốn giúp đỡ các doanh nghiệp trẻ, tuy nhiên vị trí trong

ban lãnh đạo và tỷ lệ cổ phần nắm giữ là hai yếu tố khiến nhà đầu tư thiên thần cân nhắc khi đầu tư vào startup [14]. Theo Rights (2017), nhà đầu tư thiên thần chủ động thường muốn trực tiếp hướng dẫn, hỗ trợ doanh nghiệp và tham gia điều hành với khoản đầu tư của họ [15]. Cumming và Groh (2018) cũng chỉ ra quyền giám sát và điều hành là yếu tố mà nhà đầu tư thiên thần yêu cầu khi đầu tư cho startup. Nhà đầu tư thiên thần thường giữ vị trí trong ban điều hành và trở thành nhà tư vấn cho startup [16].

4.3. Lợi nhuận kỳ vọng và khả năng thoái vốn

Kết quả phỏng vấn 44 nhà đầu tư thiên thần ở Thụy Điển của Landstrom (1998) cho thấy các nhà đầu tư thiên thần có các tiêu chuẩn đầu tư khác nhau. Quyết định đầu tư phụ thuộc nhiều vào kinh nghiệm của nhà đầu tư. Các nhân tố thường được các nhà đầu tư cân nhắc gồm: Khả năng đáp ứng thị trường, năng lực của nhà sáng lập, tính độc đáo của sản phẩm và tình hình tài chính của doanh nghiệp [17]. Hindle và Lee (2002) khảo sát 29 nhà đầu tư thiên thần người Singapore và xác định các nhân tố ảnh hưởng tới quyết định đầu tư của nhà đầu tư thiên thần theo mức độ ưu tiên giảm dần gồm: Khả năng quản lý danh mục đầu tư của nhà đầu tư, tiềm năng thị trường, kỳ vọng tài chính,... [18]. Theo Aernoudt (2005), giá trị trong tương lai của doanh nghiệp là yếu tố rất quan trọng, quyết định tới đầu tư thiên thần. Điều này đòi hỏi mối quan hệ đối tác bền chặt giữa nhà đầu tư thiên thần và chủ doanh nghiệp startup trong việc nâng cao giá trị của doanh nghiệp trong tương lai [19].

Gimmon và Levie (2010) thực hiện khảo sát tại 193 startup trong lĩnh vực công nghệ cao tại Israel và xác định một số nhân tố quan trọng ảnh hưởng tới quyết định của nhà đầu tư thiên thần gồm: Đặc tính của nhà sáng lập startup, khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp và giá trị mong đợi của nhà đầu tư khi thoái vốn [20]. Còn nghiên cứu của Dibrova (2015) dựa trên phân tích số liệu thu thập được từ European Business Angel Network (EBAN) xác định các nhân tố thu hút nhà đầu tư thiên thần gồm: Lợi

nhuận kỳ vọng, chiến lược thoái vốn và lĩnh vực đầu tư yêu thích của nhà đầu tư thiên thần. Nghiên cứu này đặc biệt nhấn mạnh đến lợi nhuận kỳ vọng của nhà đầu tư. Lợi nhuận kỳ vọng thu về cao là một trong những lý do đầu tư chính của nhà đầu tư thiên thần [21].

4.4. Chính sách của chính phủ

Một số nghiên cứu đề cập tới các yếu tố vĩ mô liên quan tới môi trường kinh doanh và chính sách của chính phủ các quốc gia có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư thiên thần.

Lerner (1998) nhấn mạnh khuyến khích đầu tư thiên thần cần được ưu tiên trong chính sách công của chính phủ [22]. Thông qua đánh giá đầu tư thiên thần ở Trung Quốc giai đoạn 1994-2013, Li và cộng sự (2016) cho rằng chính sách thúc đẩy kinh doanh từ chính phủ ảnh hưởng tới khả năng nhận vốn đầu tư từ nhà đầu tư thiên thần vào startup [23]. Dubreuil và cộng sự (2016) tiến hành khảo sát online với các thành viên Câu lạc bộ Đầu tư thiên thần tại Pháp và đánh giá môi trường kinh tế, xã hội là yếu tố quan trọng thu hút đầu tư thiên thần [24]. Lerner và cộng sự (2018) khảo sát các nhóm nhà đầu tư thiên thần tại 21 quốc gia đa dạng về hệ sinh thái hỗ trợ doanh nghiệp cũng rút ra kết luận về tầm quan trọng của hệ sinh thái hỗ trợ doanh nghiệp tới đầu tư thiên thần: Tại quốc gia thiếu văn hóa và hạ tầng hỗ trợ đầu tư cho startup, nhà đầu tư thiên thần chỉ tốn thời gian và tiền bạc [25].

5. Các hàm ý thu hút đầu tư thiên thần vào startup

Thứ nhất, các nghiên cứu trên đã khẳng định nguồn lực con người là điều kiện hàng đầu khi nhà đầu tư thiên thần xem xét một dự án khởi nghiệp vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm và tìm kiếm mô hình kinh doanh phù hợp. Do đó, nhà sáng lập startup muốn kêu gọi đầu tư thiên thần thì cần thể hiện bản thân có đầy đủ năng lực triển khai dự án, có sự đam mê và tận tâm, kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực liên quan, tinh thần hợp tác và làm việc nhóm, có động lực mạnh mẽ thúc đẩy dự án kinh doanh đi đến thành công.

Thứ hai, nhà đầu tư thiên thần tiến hành đầu tư sớm hơn so với quỹ đầu tư mạo hiểm nên họ sẽ có rủi ro cao hơn đối với khoản đầu tư. Mặc dù nhà đầu tư thiên thần có thể tham gia hỗ trợ, hướng dẫn cho startup trưởng thành, nhưng bản chất của đầu tư thiên thần vẫn là kỳ vọng thu lợi nhuận cao trong dài hạn. Để hạn chế rủi ro, các nhà đầu tư thiên thần cần đánh giá tiềm năng của startup dựa trên lợi nhuận kỳ vọng (thường ở mức 20-30 lần sau 5-7 năm) và khả năng thoái vốn mà dự án đem lại. Điều này được thể hiện bằng một bản kế hoạch kinh doanh chi tiết gồm các yếu tố như nghiên cứu thị trường, đối tượng khách hàng, tầm nhìn ngắn hạn và dài hạn... đặc biệt là doanh nghiệp dự định sử dụng số tiền đầu tư của họ vào mục đích cụ thể nào. Bên cạnh đó, startup cũng cần có một kế hoạch thoái vốn cụ thể dành cho nhà đầu tư. Thông thường startup sẽ gọi vốn lớn hơn ở vòng tiếp theo và nhà đầu tư thiên thần có thể bán số cổ phần mà mình có.

Thứ ba, các nghiên cứu phân loại nhà đầu tư thành hai dạng: chủ động và bị động. Trong khi nhà đầu tư bị động chọn phương án đầu tư bằng cách cho startup vay vốn mà không cần quyền kiểm soát doanh nghiệp, hơn một nửa số còn lại (nhà đầu tư chủ động) lựa chọn việc nắm giữ cổ phần và muốn đóng vai trò cố vấn, thậm chí có nhà đầu tư muốn nắm quyền chủ động trong vận hành doanh nghiệp. Điều này nghĩa là cơ cấu của startup phải tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư, phải xác định từ bỏ một số quyền sở hữu nhất định nếu muốn thu hút nhà đầu tư. Quyền lợi, trách nhiệm của nhà đầu tư và những gì họ sẽ nhận lại cần phải được cụ thể trong khi đàm phán hợp đồng đầu tư.

Thứ tư, các nhà đầu tư thiên thần đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế, cung cấp vốn, kinh nghiệm kinh doanh và kỹ năng để hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ phát triển. Theo kinh nghiệm từ các quốc gia phát triển, sự hấp dẫn của đầu tư thiên thần tại các quốc gia này đến từ hai yếu tố: sự thành công của startup và các chính sách hỗ trợ từ chính phủ. Bởi vậy, chính sách của chính phủ trong việc xây dựng môi trường kinh tế, xã hội nhằm khuyến khích, tạo điều kiện thúc đẩy kinh doanh, phát triển hệ

sinh thái hỗ trợ doanh nghiệp, khuyến khích và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư thiên thần sẽ là nhân tố vĩ mô quan trọng để thu hút đầu tư thiên thần trong và ngoài nước vào startup tại mỗi quốc gia.

6. Kết luận

Tại Việt Nam, trong những năm gần đây hoạt động đổi mới sáng tạo và khởi nghiệp bắt đầu được chú trọng. Năm 2017, Chính phủ ban hành Đề án “Hỗ trợ hệ sinh thái khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia đến năm 2025”. Năm 2018, Chính phủ ban hành Nghị định số 38/2018/NĐ-CP đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo có quy định về Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo. Cùng với sự phát triển của hệ sinh thái khởi nghiệp tại Việt Nam, hoạt động của các nhà đầu tư thiên thần trong nước và ngoài nước cũng được hình thành. Tháng 4/2017, Mạng lưới Nhà đầu tư thiên thần Việt Nam (iAngel Network) được thành lập với hơn 80 thành viên là các nhà đầu tư thiên thần cá nhân. Còn ở nước ngoài, theo thống kê của AngelList (<https://angel.co/>), có trên 5.400 nhà đầu tư thiên thần nước ngoài quan tâm tới thị trường Việt Nam - quốc gia đứng thứ 3 Đông Nam Á về số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp (hơn 3.000 startup), trong đó phần lớn ở giai đoạn hạt giống cần thu hút vốn đầu tư chủ yếu từ nhà đầu tư thiên thần [26]. Do đó, việc tổng hợp các nhân tố thu hút đầu tư thiên thần vào startup và phân loại thành nhóm nhân tố chính giúp các startup tham khảo để tập trung vào các yếu tố cốt lõi thu hút nhà đầu tư thiên thần, đồng thời giúp các nhà hoạch định chính sách về hỗ trợ khởi nghiệp tham khảo, xây dựng cơ chế phát triển hoạt động đầu tư thiên thần trong nước cũng như thu hút đầu tư thiên thần nước ngoài vào Việt Nam.

Lời cảm ơn

Bài viết là kết quả của Đề tài Khoa học và Công nghệ cấp Đại học Quốc gia Hà Nội, mã số: QG.18.23.

Tài liệu tham khảo

- [1] Robehmed, Natalie, What Is A Startup?, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-Startup/>, 2013 (accessed 13th August 2020).
- [2] A. Ganti, A. Investor, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/a/angelinvestor.asp>, 2020 (accessed 13th August 2020).
- [3] 106 Must-Know Startup Statistics for 2020, Embroker, <https://www.embroker.com/blog/Startup-statistics/>, 2020 (accessed 13th August 2020).
- [4] W. Kerr, J. Lerner, A. Schoar, “The Consequences of Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis”, NBER Working Paper No. 15831, March 2010.
- [5] R. Elitzur, A. Gaviols, “Contracting, signaling, and moral hazard: A model of entrepreneurs, “angels”, and venture capitalists”, *Journal of Business Venturing* 18 (2003) 709-725.
- [6] R. Sudek, “Angel investment criteria”, *Journal of Small Business Strategy*, 17 (2006) 2, p89-103.
- [7] C. Mitteness, R. Sudek, M.S. Cardon, “Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential”, *Journal of Business Venturing* 27 (2012), p592-606.
- [8] M. Wallnöfer, F. Hacklin, “The business model in entrepreneurial marketing: A communication perspective on business angels’ opportunity interpretation”, *Industrial Marketing Management*, Vol 42, Issue 5 (2013), p755-764.
- [9] C. Carpentier, J.M. Suret, “Angel group members’ decision process and rejection criteria: A longitudinal analysis”, *Journal of Business Venturing*, Vol 30, Issue 6 (2015) 808-821.
- [10] S. Bernstein, A. Korteweg, K. Laws, “Attracting Early Stage Investors: Evidence from a Randomized Field Experiment”, *Journal of Finance* 72(2) (2017) 509-538.
- [11] S. Teker, D. Teker, “Venture Capital and Business Angels: Turkish Case”, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 235 (2016) 630-637.
- [12] B.J. Warnick, C.Y. Murnieks, J.S. McMullen, W.T. Brooks, “Passion for entrepreneurship or passion for the product? A conjoint analysis of angel and VC decision-making”, *Journal of Business Venturing* 33 (2018) 315-332.
- [13] S. Prowse, “Angel investors and the market for angel investments”, *Journal of Banking & Finance* 22 (1998) 785-792.

- [14] M.M. Hopkins, "Exploring funding routes for therapeutics firms", *A Biotech Manager's Handbook*, 2012, pp. 131-155.
- [15] G.A. Rights, A.P. Groh, "Specialist versus Generalist Investors: Trading off Support Quality, Investment Horizon and Control", *European Economic Review* 101 (2018) 459-478.
- [16] D. Cumming, A.P. Groh, "Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions", *Journal of Corporate Finance* Volume 50 (2018) 538-555.
- [17] H. Landstrom, "Informal investors as entrepreneurs: Decision-making criteria used by informal investors in their assessment of new investment proposals", *Technovation* 18(5) (1998) 321-333.
- [18] K. Hindle, L. Lee, "An exploratory investigation of informal venture capitalists in Singapore", *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 4(2) (2002) 169-177.
- [19] R. Aernoudt, "Business angels: The smartest money for starters? Plea for a Renewed Policy Focus on Business Angels", *International Journal of Business* 10(3) (2005) 271-284.
- [20] E. Gimmon, J. Levie, "Founder's human capital, external investment, and the survival of new high-technology ventures", *Research Policy* 39(9) (2010) 1214-1226.
- [21] A. Dibrova, "Business angel investments: risks and opportunities", *Social and Behavioral Sciences* 207 (2015) 280-289.
- [22] J. Lerner, "Angel financing and public policy: An overview", *Journal of Banking & Finance* 22 (1998) 773-783.
- [23] L. Changhong, S. YuliWu, Zhenyu Wu, Li Zheng, "Policies of Promoting Entrepreneurship and Angel Investment: Evidence from China", *Emerging Markets Review* 29 (2016) 154-167.
- [24] G.E. Dubreuil, ArvindAshta, J.P. Hédou, "Micro-equity for sustainable development: Selection, monitoring and exit strategies of micro-angels", *Ecological Economics* 130 (2016) 117-129.
- [25] J. Lerner, A. Schoar, S. Sokolinski, K. Wilson, "The Globalization of Angel Investments: Evidence Across Countries", *Journal of Financial Economics* 127 (2018) 1-20.
- [26] Vietnam's Innovation Ecosystem 2019 Report, Australian Trade and Investment Commission Vietnam/, 2019.
https://www.austrade.gov.au/local-sites/vietnam/news/vietnam_innovation_ecosystem (accessed 13th August 2020).