

Phát triển quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo ở Việt Nam: Thực trạng, cơ chế chính sách và hàm ý cho tỉnh Quảng Ngãi

*TS. Nguyễn Hoàng Hà,
Viện Nghiên cứu phát triển kinh tế - xã hội Đà Nẵng
ThS. Phạm Lê Hậu,
Viện Chiến lược và Chính sách Kinh tế - Tài chính*

Tóm tắt: Trong bối cảnh khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo ngày càng trở thành động lực tăng trưởng mới, khuôn khổ chính sách đối với đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam đang có sự thay đổi căn bản. Nghị quyết số 57-NQ/TW, Nghị quyết số 68-NQ/TW, Nghị quyết số 79-NQ/TW, Nghị quyết số 10-NQ/TW, Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo năm 2025, Luật Ngân sách nhà nước, các Nghị định số 264/2025/NĐ-CP, số 265/2025/NĐ-CP đã mở rộng đáng kể không gian cho Nhà nước, doanh nghiệp nhà nước, khu vực tư nhân, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư, đồng đầu tư và chia sẻ rủi ro đối với khởi nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, thực tiễn tại Việt Nam cho thấy thị trường quỹ vẫn phát triển chưa đồng đều, phụ thuộc nhiều vào quỹ tư nhân và vốn nước ngoài; khoảng trống vốn tiền hạt giống (pre-seed), năng lực “sẵn sàng đầu tư” của doanh nghiệp và cơ chế huy động vốn tư nhân vẫn là những điểm nghẽn lớn. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy Nhà nước phát huy hiệu quả nhất khi đóng vai trò vốn môi, vốn dẫn dắt, đồng đầu tư và kiến tạo thị trường, thay vì trực tiếp thay thế nhà đầu tư chuyên nghiệp. Trên cơ sở phân tích thực trạng, chính sách mới và kinh nghiệm quốc tế, bài viết đề xuất cách tiếp cận phát triển quỹ theo lộ trình, gắn nguồn vốn với chất lượng nguồn dự án, năng lực quản lý quỹ và khả năng huy động vốn xã hội đối với Việt Nam nói chung và Quảng Ngãi nói riêng. Bài viết cũng góp phần cung cấp luận cứ cho việc thiết kế chính sách phát triển quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo theo hướng thị trường, chuyên nghiệp, chấp nhận rủi ro có kiểm soát và huy động tối đa nguồn lực xã hội.

Từ khóa: Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo, hàm ý chính sách, Việt Nam, Quảng Ngãi

Mục lục

1. Bối cảnh phát triển và cách tiếp cận nghiên cứu.....	6
1.1. Bối cảnh phát triển	6
1.2. Mục tiêu của bài tham luận	8
2. Làm rõ một số nội hàm lý luận về quỹ đổi mới sáng tạo.....	8
2.1. Tại sao khởi nghiệp sáng tạo cần một loại vốn khác với tín dụng thông thường?.....	8
2.2. Phân biệt “quỹ đổi mới sáng tạo”	9
2.3. Vai trò của tổ chức trung gian: hạ tầng mềm quyết định chất lượng nguồn dự án	10

2.4. Đánh giá “quỹ” bằng hiệu quả thị trường, không bằng số lượng pháp nhân	11
3. Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo ở Việt Nam. 11	
3.1. Giai đoạn hình thành: thị trường có quỹ nhưng chưa hình thành “thị trường quỹ” đầy đủ	11
3.2. Khoảng trống vốn tập trung ở giai đoạn sớm và thương mại hóa	12
3.3. Rào cản phía cầu vốn: nhiều startup thiếu “khả năng hấp thụ vốn”	13
3.4. Rào cản phía cung vốn: pháp lý, thuế, giao dịch xuyên biên giới và thoái vốn	13
3.5. So sánh ba hệ sinh thái: TP.HCM - Đà Nẵng - Quảng Ngãi	14
3.6. Đánh giá tổng quát	15
4. Cơ chế, chính sách của Nhà nước: từ hỗ trợ hệ sinh thái đến kiến tạo thị trường vốn mạo hiểm	15
4.1. Tiến trình chính sách giai đoạn 2016-2026.....	16
4.2. Nghị quyết số 57-NQ/TW: hợp pháp hóa về tư duy đối với rủi ro và đầu tư mạo hiểm	17
4.3. Luật số 93/2025/QH15 và Nghị định 264/2025/NĐ-CP: thiết lập quỹ đầu tư mạo hiểm công - tư	17
4.4. Nghị định số 210/2025/NĐ-CP: nâng cấp khuôn khổ quỹ tư nhân	18
4.5. Nghị định số 265/2025/NĐ-CP và Quỹ phát triển KHCN của doanh nghiệp: mở cửa cho đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp	18
4.6. Luật Ngân sách nhà nước năm 2025: từ “chi hỗ trợ” sang “chi đầu tư phát triển” có kỷ luật	19
4.7. Nghị quyết số 79-NQ/TW: cơ hội cho DNNN, đồng thời đặt kỷ luật chống “phong trào lập quỹ”	19
4.8. Đánh giá tổng thể khuôn khổ chính sách mới.....	19
5. Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam	20
5.1. Singapore: đồng đầu tư có phân tầng rủi ro và gắn với chiến lược công nghệ	21
5.2. Israel: Yozma - Nhà nước tạo ngành quản lý quỹ rồi chủ động rút lui.....	21
5.3. Hàn Quốc: quỹ mẹ - quỹ con để tách chức năng chính sách và lựa chọn thương vụ.....	22
5.4. Hoa Kỳ: SBIC - Nhà nước tạo đòn bẩy cho quỹ tư nhân, không trực tiếp chọn doanh nghiệp	22
5.5. Vương quốc Anh: Nhà nước là nhà đầu tư nền tảng và đồng thời phát triển ngành quản lý quỹ	23

5.6. Ấn Độ: thiết kế “bậc thang vốn” từ hạt giống qua vườn ươm đến quỹ mẹ - quỹ con	23
5.7. Hồng Kông: một “hệ thống công cụ” từ nghiên cứu và phát triển, thương mại hóa đến đồng đầu tư mạo hiểm	24
5.8. Quỹ vốn doanh nghiệp của Anh:.....	25
5.9. Các bài học rút ra	26
5.10. Bảy (07) nguyên tắc quốc tế có thể vận dụng	27
6. Định hướng hoàn thiện chính sách ở cấp quốc gia	28
6.1. Xây dựng kiến trúc “bậc thang vốn” thay vì nhiều quỹ rời rạc	28
6.2. Hoàn thiện cơ chế thuế, ngoại hối và thoái vốn	28
6.3. Phát triển nhà quản lý quỹ và chuẩn nghề nghiệp	28
6.4. Tăng vai trò của doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp nhà nước	28
6.5. Thiết kế hệ thống đánh giá thống nhất	29
7. Hàm ý và mô hình đề xuất cho tỉnh Quảng Ngãi.....	29
7.1. Bối cảnh mới sau hợp nhất: từ một hệ sinh thái nhỏ sang một “danh mục cơ hội” đa không gian	29
7.2. Có nên thành lập ngay Quỹ đầu tư mạo hiểm của tỉnh?	30
7.3. Đề xuất cấu trúc tài chính.....	30
7.4. Các căn cứ để ưu tiên đầu tư	33
7.5. Huy động doanh nghiệp lớn và DNNN: “khách hàng dẫn dắt” quan trọng hơn một nhà tài trợ	34
7.6. Cơ chế quản trị đề xuất cho quỹ/cơ chế đồng đầu tư.....	35
7.7. Liên kết vùng: không xây hệ sinh thái “đóng” trong địa giới tỉnh	36
7.8. Đề xuất lộ trình cho phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi giai đoạn 2026–2030	36
7.9. Đề xuất bộ chỉ tiêu theo dõi sự phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi	38
7.10. Những việc Quảng Ngãi không nên làm.....	39
8. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	40
8.1. Kết luận	40
8.2. Kiến nghị với Trung ương.....	40
8.3. Kiến nghị với tỉnh Quảng Ngãi	41
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	42
Phụ lục. Khung đánh giá nhanh một đề án quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương ...	45

Danh mục Bảng

Bảng 1. Phân biệt bốn nhóm quỹ/công cụ đang dễ bị gọi chung là “quỹ đổi mới sáng tạo”	9
Bảng 2. So sánh ba hệ sinh thái giữa TP.HCM, Đà Nẵng và Quảng Ngãi.....	14
Bảng 3. Tiến trình chính sách giai đoạn 2016-2026	16
Bảng 4. Đánh giá tổng thể khuôn khổ chính sách mới	20
Bảng 5. So sánh kinh nghiệm quốc tế và các bài học cho Việt Nam	26
Bảng 6. Cấu trúc tài chính phân tầng cho khởi nghiệp sáng tạo.....	31
Bảng 7: Căn cứ ưu tiên đầu tư.....	33
Bảng 8. Lộ trình đề xuất cho việc hình thành quỹ đầu tư start-up.....	37
Bảng 9. Bộ chỉ tiêu đề xuất cho sự phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi.....	38

Danh mục Hình

Hình 1. Một số chỉ báo về vốn đầu tư mạo hiểm vào startup Việt Nam	12
Hình 2. Cơ cấu vốn điều lệ ban đầu của Quỹ đầu tư mạo hiểm TP.HCM theo tài liệu khảo sát.....	15
Hình 3. Trần đồng đầu tư của SEEDS Capital: ưu tiên mạnh hơn cho công nghệ sâu.....	21
Hình 4. Quy mô triển khai Chương trình Quỹ Hạt giống Khởi nghiệp Ấn Độ (SISFS) đến năm 2026	24
Hình 5. Xu hướng chỉ tiêu của Quỹ Đổi mới và Công nghệ Hồng Kông.....	25

1. Bối cảnh phát triển và cách tiếp cận nghiên cứu

1.1. Bối cảnh phát triển

Khởi nghiệp sáng tạo có đặc trưng khác với khởi sự kinh doanh thông thường: mức độ bất định cao, tài sản chủ yếu là công nghệ, dữ liệu, sở hữu trí tuệ và năng lực đội ngũ; dòng tiền thường âm trong những năm đầu; tài sản thế chấp hữu hình hạn chế; nhưng nếu thành công có khả năng tăng trưởng nhanh và tạo ngoại tác tích cực về công nghệ, năng suất, việc làm chất lượng cao và hình thành ngành mới. Những đặc điểm này làm cho tín dụng ngân hàng truyền thống khó đáp ứng nhu cầu vốn ở giai đoạn sớm, trong khi vốn cổ phần mạo hiểm trở thành một cấu phần đặc thù của hệ sinh thái đổi mới sáng tạo.

Ở Việt Nam, sự thay đổi thể chế từ Nghị quyết số 57-NQ/TW đến Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo 2025 có ý nghĩa vượt ra ngoài việc “bổ sung thêm nguồn tiền”. Nghị quyết số 57-NQ/TW nhấn mạnh chấp nhận rủi ro và độ trễ của nghiên cứu, đổi mới sáng tạo; yêu cầu hình thành các quỹ đầu tư mạo hiểm và cải cách cơ chế tài chính. Luật số 93/2025/QH15 sau đó chuyển nguyên tắc này thành quy phạm cụ thể: thừa nhận đầu tư mạo hiểm bằng nguồn lực nhà nước; đánh giá hiệu quả theo danh mục và dài hạn; cho phép thuê nhà quản lý chuyên nghiệp; thiết kế miễn trừ trách nhiệm trong trường hợp tổn thất khách quan khi quy trình và nghĩa vụ minh bạch đã được tuân thủ (Bộ Chính trị, 2024; Quốc hội, 2025a).

Sự thay đổi này đặc biệt quan trọng đối với địa phương. Trước đây, các địa phương có thể chỉ ngân sách cho hỗ trợ khởi nghiệp, tổ chức ươm tạo, đào tạo hoặc giao tổ chức tài chính nhà nước đầu tư theo Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa và Nghị định số 38/2018/NĐ-CP, nhưng cơ chế đầu tư mạo hiểm bằng vốn nhà nước chưa thật sự phù hợp với bản chất rủi ro của hoạt động này. Từ năm 2025, Nghị định số 264/2025/NĐ-CP đã thiết lập một phương án cụ thể hơn cho quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương, còn Nghị định số 265/2025/NĐ-CP làm rõ hơn cơ chế ngân sách và quỹ phát triển khoa học - công nghệ.

Ở cấp chiến lược tổng thể, Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIV của Đảng (23/01/2026) đặt phát triển quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo trong một bối cảnh rộng hơn của đổi mới mô hình tăng trưởng. Văn kiện xác định khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số là động lực chính để nâng cao năng suất, chất lượng, hiệu quả, giá trị gia tăng và sức cạnh tranh; đồng thời nhấn mạnh phát triển kinh tế tư nhân là một động lực quan trọng nhất, gắn phát triển lực lượng sản xuất mới với kinh tế số, kinh tế xanh, kinh tế tuần hoàn và tham gia sâu hơn vào mạng sản xuất, chuỗi giá trị toàn cầu. Theo cách tiếp cận này, vốn mạo hiểm không còn chỉ phục vụ một nhóm doanh nghiệp khởi nghiệp, mà trở thành một cấu phần tài chính để hình thành doanh nghiệp công nghệ mới, thương mại hóa tri thức và tạo các động lực tăng trưởng mới (Đảng Cộng sản Việt Nam, 2026).

Trên trục phát triển kinh tế tư nhân, Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 tạo ra một nền tảng chính sách trực tiếp hơn cho thị trường vốn khởi nghiệp. Nghị quyết đặt mục tiêu đến năm 2030 có 2 triệu doanh nghiệp, khu vực kinh tế tư nhân tăng bình quân 10-12%/năm và đóng góp khoảng 55-58% GDP; đồng thời yêu cầu khu vực này tiên phong về khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số. Đáng chú ý đối với chủ đề của báo cáo, Nghị quyết cho phép doanh nghiệp trích tối đa 20% thu nhập tính thuế để lập quỹ phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số và R&D; định hướng miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp đối với doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, công ty quản lý quỹ đầu tư mạo hiểm và tổ chức trung gian; đồng thời yêu cầu mở rộng chức năng của Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa theo hướng đầu tư vào quỹ địa phương, quỹ tư nhân, cấp vốn mới cho dự án khởi nghiệp và khuyến khích đồng tài trợ giữa quỹ trung ương, địa phương và tư nhân. Đây là bước chuyển từ hỗ trợ doanh nghiệp đơn lẻ sang hình thành một hệ sinh thái cung vốn đa tầng (Bộ Chính trị, 2025).

Trên trục hội nhập và thu hút vốn quốc tế, Nghị quyết số 10-NQ/TW ngày 08/6/2026 về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài chuyển mạnh từ tư duy thu hút vốn theo địa giới và số lượng sang phát triển nền tảng đầu tư chiến lược, cụm ngành, chuỗi giá trị và hệ sinh thái đổi mới sáng tạo. Nghị quyết đặt mục tiêu giai đoạn 2026-2030 thu hút khoảng 200-300 tỷ USD vốn đăng ký và 150-200 tỷ USD vốn thực hiện; đồng thời hướng tới khoảng 10.000 doanh nghiệp trong nước tham gia chuỗi giá trị, chuỗi cung ứng của doanh nghiệp FDI, trong đó có 500-1.000 nhà cung ứng cấp 1. Đối với thị trường quỹ, Nghị quyết yêu cầu phát triển cơ sở nhà đầu tư theo hướng gia tăng vai trò của nhà đầu tư tổ chức, quỹ đầu tư tư nhân, quỹ đầu tư mạo hiểm và quỹ đầu tư tăng trưởng; khuyến khích quỹ đầu tư, trung gian tài chính và nhà đầu tư nước ngoài tham gia liên doanh, liên kết, góp vốn, mua cổ phần doanh nghiệp và dự án trong nước gắn với nâng cao công nghệ, quản trị và thị trường. Điều này mở ra khả năng gắn chính sách quỹ khởi nghiệp với chính sách FDI thế hệ mới, để vốn quốc tế không chỉ “đến Việt Nam” mà còn đi vào doanh nghiệp đổi mới sáng tạo trong nước và tạo hiệu ứng lan tỏa (Bộ Chính trị, 2026).

Như vậy, nếu Nghị quyết số 57-NQ/TW tạo cơ sở cho việc chấp nhận rủi ro và hình thành quỹ đầu tư mạo hiểm, thì Nghị quyết số 68-NQ/TW mở rộng nguồn cầu và nguồn cung vốn từ khu vực tư nhân; Nghị quyết số 10-NQ/TW tạo cầu nối với vốn, công nghệ và mạng lưới quốc tế; còn Nghị quyết Đại hội XIV đặt các công cụ này trong mô hình tăng trưởng mới dựa trên khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo. Bối cảnh chính sách mới vì thế đòi hỏi chuyển từ tư duy 'hỗ trợ khởi nghiệp' sang tư duy 'kiến tạo thị trường vốn đổi mới sáng tạo': Nhà nước tập trung xử lý thất bại thị trường, chia sẻ rủi ro có điều kiện và tạo vốn dẫn dắt; khu vực tư nhân thực hiện lựa chọn, quản lý và thoái vốn theo nguyên tắc thị trường; vốn

FDI và quỹ quốc tế được kết nối với doanh nghiệp trong nước thông qua chuỗi giá trị, đầu tư chiến lược và chuyển giao công nghệ.

1.2. Mục tiêu của bài tham luận

Bài tham luận hướng tới 04 mục tiêu chính:

(i) làm rõ bản chất và phân loại quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo so với các quỹ/công cụ tài chính khác;

(ii) đánh giá thực trạng hoạt động và các điểm nghẽn của thị trường quỹ ở Việt Nam;

(iii) hệ thống hóa các cơ chế, chính sách của Nhà nước, nhấn mạnh những thay đổi 2025-2026; và

(iv) rút ra mô hình, lộ trình phù hợp cho tỉnh Quảng Ngãi mới.

Để thực hiện bài tham luận này, tác giả dựa trên các tài liệu tham khảo (chi tiết ở cuối bài) như các văn bản pháp luật hiện hành và các nghị quyết quan trọng của Trung ương liên quan trực tiếp đến nội dung nghiên cứu; báo cáo khảo sát do Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính (Bộ Tài chính) thực hiện tại Quảng Ngãi, Đà Nẵng và Thành phố Hồ Chí Minh; tài liệu của Sở Khoa học và Công nghệ Đà Nẵng, Quảng Ngãi và Songhan Incubator; các báo cáo về quỹ khoa học - công nghệ của một số tổ chức quốc tế. Đối với các số liệu nêu trong tài liệu khảo sát nhưng chưa có nguồn công khai độc lập, báo cáo sử dụng với tư cách bằng chứng khảo sát và không suy rộng thành thống kê chính thức toàn quốc.

2. Làm rõ một số nội hàm lý luận về quỹ đổi mới sáng tạo

2.1. Tại sao khởi nghiệp sáng tạo cần một loại vốn khác với tín dụng thông thường?

Vốn mạo hiểm (Venture Capital – VC) giải quyết đồng thời 03 vấn đề mà tín dụng khó xử lý. Thứ nhất, nhà đầu tư chấp nhận xác suất thất bại cao nhưng kỳ vọng một số ít khoản đầu tư thành công bù đắp tổn thất của toàn danh mục. Thứ hai, nhà đầu tư không chỉ cung cấp tiền mà còn tham gia quản trị, tuyển dụng, kết nối khách hàng, thị trường và vòng vốn sau. Thứ ba, lợi nhuận chủ yếu được hiện thực hóa khi doanh nghiệp tăng giá trị và nhà đầu tư thoái vốn thông qua bán cổ phần, mua bán – sáp nhập hoặc thị trường chứng khoán. Vì vậy, đánh giá từng khoản đầu tư theo yêu cầu “không được lỗ” sẽ triệt tiêu bản chất kinh tế của quỹ mạo hiểm.

Từ góc độ chính sách công, lý do Nhà nước tham gia không phải vì khu vực tư nhân “không biết đầu tư”, mà vì tồn tại các thất bại thị trường: bất cân xứng thông tin; chi phí thẩm định cao đối với khoản đầu tư nhỏ; ngoại tác tri thức; thời gian hoàn vốn dài; thiếu thị trường thoái vốn; và xu hướng nhà đầu tư tập trung vào doanh nghiệp đã chứng minh được thị trường. Khoảng trống này thường

nghiêm trọng nhất ở giai đoạn tiền hạt giống, hạt giống, công nghệ sâu và thương mại hóa kết quả nghiên cứu (OECD, 2025).

2.2. Phân biệt “quỹ đổi mới sáng tạo”

Trong thực tiễn, khái niệm “quỹ đổi mới sáng tạo” thường được sử dụng khá rộng, bao gồm cả quỹ đầu tư vốn, quỹ tài trợ nhiệm vụ khoa học và công nghệ, quỹ nội bộ của doanh nghiệp và các chương trình hỗ trợ bằng ngân sách. Cách gọi chung này thuận tiện về truyền thông nhưng dễ gây nhầm lẫn khi thiết kế chính sách, bởi mỗi nhóm có nguồn vốn, mục tiêu, cơ chế chấp nhận rủi ro và yêu cầu hoàn vốn khác nhau. Một công cụ tài trợ nghiên cứu có thể chấp nhận kết quả là tri thức, công nghệ hoặc sản phẩm thử nghiệm; trong khi quỹ đầu tư mạo hiểm phải quản lý danh mục, định giá doanh nghiệp, thực hiện đầu tư và hướng tới thoái vốn.

Vì vậy, trước khi bàn đến việc “phát triển quỹ”, cần xác định rõ Nhà nước muốn giải quyết khoảng trống nào: tài trợ nghiên cứu và thương mại hóa; cung cấp vốn cổ phần cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo; huy động nguồn lực của doanh nghiệp lớn; hay sử dụng vốn công để dẫn dắt vốn tư nhân. Bảng dưới đây phân biệt bốn nhóm công cụ theo nguồn vốn, địa vị pháp lý, chức năng và logic tài chính. Sự phân biệt này là cơ sở để tránh áp dụng cùng một cơ chế quản lý cho những công cụ có bản chất khác nhau.

Bảng 1. Phân biệt bốn nhóm quỹ/công cụ đang dễ bị gọi chung là “quỹ đổi mới sáng tạo”

Nhóm công cụ	Nguồn vốn/địa vị	Chức năng chính	Có phải quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo?
Quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo theo ND 38/2018, sửa bởi ND 210/2025	Vốn tư nhân của 2-30 nhà đầu tư; không có tư cách pháp nhân; đầu tư vào DNNVV khởi nghiệp sáng tạo, công cụ chuyển đổi, quyền mua cổ phần.	Tạo vốn cổ phần giai đoạn sớm; lựa chọn thương vụ theo điều lệ và lợi ích nhà đầu tư.	Có – theo nghĩa trực tiếp đầu tư vốn và kỳ vọng thoái vốn.
Quỹ đầu tư mạo hiểm quốc gia/ địa phương theo Luật số 93 và ND 264/2025	Có vốn nhà nước và có thể có vốn tổ chức, cá nhân; quỹ địa phương hoạt động dưới hình thức doanh nghiệp, có tư cách pháp nhân.	Đầu tư, cùng đầu tư; quỹ quốc gia có thể đầu tư vào quỹ khác; thu hút vốn xã hội và phát triển thị trường.	Có – là công cụ đầu tư mạo hiểm có sự tham gia của Nhà nước.
Quỹ phát triển KHCN của doanh nghiệp/tổ chức/đơn vị sự nghiệp	Nguồn trích lập/đóng góp theo pháp luật KHCN và thuế.	R&D, đổi mới công nghệ, IP; từ Luật 2025 có thể M&A, đầu	Không phải quỹ VC thuần túy; nhưng trở thành nguồn vốn

Nhóm công cụ	Nguồn vốn/địa vị	Chức năng chính	Có phải quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo?
		tư/cùng đầu tư vào startup trong giới hạn và điều kiện quản trị.	chiến lược cho đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp.
Quỹ phát triển KHCN và ĐMST cấp quốc gia/bộ/tỉnh và chương trình tài trợ	Ngân sách và nguồn hợp pháp khác.	Tài trợ nhiệm vụ nghiên cứu, đổi mới công nghệ, thương mại hóa, hạ tầng, voucher, đặt hàng.	Không; chủ yếu là tài trợ/công cụ chính sách, không nhất thiết có logic đầu tư – thoái vốn.

Nguồn: Tổng hợp từ Nghị định 38/2018/NĐ-CP, Nghị định 210/2025/NĐ-CP, Luật 93/2025/QH15, Nghị định 264/2025/NĐ-CP; tham khảo cách phân loại trong Báo cáo thực trạng TP.HCM (Viện CLCS KT-TC, 2026b).

Việc phân biệt trên có ý nghĩa trực tiếp đối với thiết kế chính sách. Nếu địa phương dùng quỹ tài trợ khoa học để kỳ vọng tỷ suất sinh lời và thoái vốn như VC, quỹ sẽ bị lệch mục tiêu. Ngược lại, nếu quỹ đầu tư mạo hiểm bị áp dụng quy trình nghiệm thu nhiệm vụ khoa học hoặc định mức chi hành chính, nó cũng không thể hoạt động theo logic đầu tư. Chính sách tốt cần xây dựng “chuỗi tài chính” trong đó tài trợ tiền hạt giống giảm rủi ro công nghệ, tổ chức trung gian tăng khả năng sẵn sàng đầu tư, còn quỹ mạo hiểm cung cấp vốn cổ phần và kỷ luật thị trường.

2.3. Vai trò của tổ chức trung gian: hạ tầng mềm quyết định chất lượng nguồn dự án

Tài liệu của Songhan Incubator cho thấy tổ chức trung gian tạo giá trị thông qua ba nhóm chức năng: phát triển kiến thức và năng lực quản trị; hỗ trợ thử nghiệm – hoàn thiện sản phẩm, quy trình, mô hình; và mở rộng vốn xã hội thông qua mạng lưới chuyên gia, doanh nghiệp, khách hàng và nhà đầu tư. Đây là mắt xích giữa “có ý tưởng” và “có doanh nghiệp đủ điều kiện nhận vốn”. Trong bối cảnh nguồn quỹ tăng nhanh nhưng chất lượng hồ sơ doanh nghiệp chưa tương xứng, năng lực của tổ chức trung gian có thể trở thành ràng buộc chính của thị trường (Dương Nhật Huy, 2026a; Shi, 2026).

Do đó, chính sách phát triển quỹ không nên chỉ là chính sách về vốn. Nó phải bao gồm chuẩn hóa tổ chức trung gian, chương trình chuẩn bị đầu tư 6-12 tháng, hỗ trợ pháp lý và sở hữu trí tuệ, minh bạch tài chính, thử nghiệm thị trường, tư vấn định giá và thiết kế chiến lược thoái vốn. Nếu thiếu các cấu phần này, việc mời thêm quỹ đến địa phương chỉ làm tăng số cuộc gặp chứ không tăng số thương vụ.

Hộp 1. Vốn hạt giống là “cầu nối giảm rủi ro”, không phải phiên bản thu nhỏ của đầu tư mạo hiểm

Tổ chức Giáo dục, Khoa học và Văn hóa của Liên hợp quốc (UNESCO, 2025) định nghĩa vốn hạt giống là nguồn tài chính giai đoạn sớm giúp chuyển ý tưởng hoặc nguyên mẫu thành sản phẩm/dịch vụ khả thi. Trong môi trường đại học, các quỹ hạt giống đại học (University Seed Funds - USF) có thể đầu tư vốn cổ phần vào doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo hình thành từ trường đại học/viện nghiên cứu cho tới khi đủ sức thu hút nhà đầu tư thiên thần hoặc quỹ đầu tư mạo hiểm; các chương trình thử nghiệm chứng minh tính khả thi (Proof of Concept - PoC) thường sử dụng khoản tài trợ nhỏ để kiểm tra khả năng kỹ thuật và tiềm năng thương mại. Tài liệu cũng lưu ý vốn hạt giống phù hợp với sáng kiến quy mô nhỏ, song chi phí giao dịch cao, thời gian dài và khó đo lường kết quả; vì vậy cần thiết kế mốc chuyển tiếp rõ từ tài trợ sang đầu tư.

Nguồn: UNESCO (2025), Bộ công cụ tài chính của Sáng kiến Hợp tác Chuyển đổi số - Vốn hạt giống (Digital Transformation Collaborative Financing Toolkit - Seed funding), tr. 4-6.

2.4. Đánh giá “quỹ” bằng hiệu quả thị trường, không bằng số lượng pháp nhân

Một trong những nguyên nhân khiến nhiều chương trình hỗ trợ khởi nghiệp bị đánh giá thấp là nhầm lẫn đầu vào với kết quả. Số quỹ được thành lập, số cuộc thi, số ngày hội gọi vốn hay tổng quy mô vốn cam kết là chỉ tiêu đầu vào. Hiệu quả thật sự phải được phản ánh qua vốn thực giải ngân, tỷ lệ huy động thêm vốn tư nhân, số doanh nghiệp vượt qua thẩm định, tỷ lệ gọi được vòng vốn tiếp theo, tăng doanh thu - năng suất - việc làm, giá trị sở hữu trí tuệ và số thương vụ thoái vốn. Quan điểm này phù hợp với nhận định của SHi rằng kết nối đầu tư chỉ có ý nghĩa khi được theo dõi từ chuẩn bị đầu tư đến thẩm định và giải ngân, thay vì chỉ tính số phiên pitching/demo day (SHi, 2026).

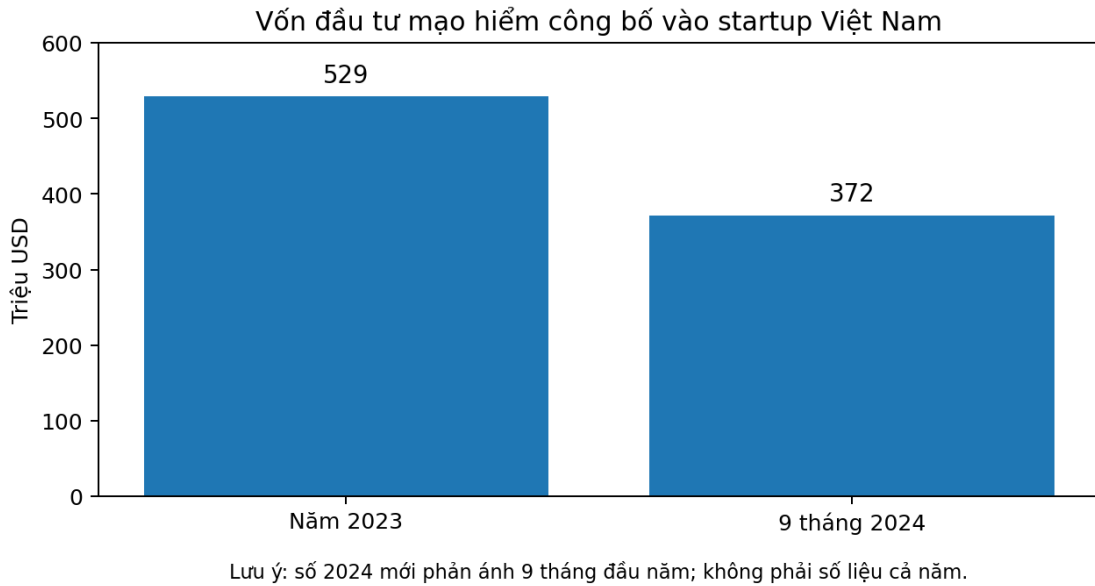
3. Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo ở Việt Nam

3.1. Giai đoạn hình thành: thị trường có quỹ nhưng chưa hình thành “thị trường quỹ” đầy đủ

Nghị định 38/2018/NĐ-CP là bước đầu tạo địa vị pháp lý riêng cho quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo. Tuy nhiên, trong nhiều năm, hoạt động đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam vẫn dựa chủ yếu vào quỹ tư nhân/quỹ nước ngoài và các cấu trúc đầu tư được thiết kế bên ngoài Việt Nam. Theo tài liệu khảo sát do Viện CLCS KT-TC chuẩn bị, mạng lưới quỹ và nhà đầu tư đã tăng nhưng phân bố tập trung tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh; ở nhiều địa phương, quỹ ít hiện diện thường xuyên, hoạt động kết nối còn thiên về sự kiện và quy mô đầu tư nhỏ (Viện CLCS

KT-TC, 2026a).

Ở bình diện thị trường, số liệu do Trung tâm Hỗ trợ Khởi nghiệp sáng tạo Quốc gia (NSSC) tổng hợp cho thấy vốn đầu tư mạo hiểm vào startup Việt Nam năm 2023 đạt khoảng 529 triệu USD, giảm 17% so với năm trước; số thương vụ giảm khoảng 40%. Riêng 9 tháng đầu năm 2024, tổng vốn đầu tư mạo hiểm được công bố đạt khoảng 372 triệu USD. Đặc biệt, các thương vụ dưới 500.000 USD giảm mạnh, cho thấy khoảng trống vốn ở giai đoạn sớm không chỉ là nhận định định tính mà đã thể hiện trong cấu trúc giao dịch (NSSC, 2024/2025).



Hình 1. Một số chỉ báo về vốn đầu tư mạo hiểm vào startup Việt Nam

Nguồn: NSSC, “Tình hình đầu tư khởi nghiệp tại Việt Nam”, dữ liệu 2023 và 9 tháng đầu năm 2024.

Điều đáng lưu ý là “quy mô vốn quản lý” của quỹ không đồng nghĩa với “vốn sẵn sàng đầu tư cho doanh nghiệp địa phương”. Một quỹ có thể có quy mô lớn nhưng luận đề đầu tư không phù hợp, giai đoạn đầu tư khác nhau hoặc yêu cầu thị trường vượt quá năng lực của startup địa phương. Vì vậy, vấn đề của địa phương không chỉ là kéo quỹ đến mà còn là tạo các doanh nghiệp có khả năng tăng trưởng và thiết kế danh mục cơ hội đầu tư đủ hấp dẫn.

3.2. Khoảng trống vốn tập trung ở giai đoạn sớm và thương mại hóa

Các khảo sát tại Thành phố Hồ Chí Minh, Đà Nẵng và Quảng Ngãi đều cho thấy quỹ tư nhân thường ưu tiên doanh nghiệp đã có sản phẩm, doanh thu, người dùng hoặc bằng chứng thị trường. Trong khi đó, dự án tiền hạt giống, dự án từ trường - viện và doanh nghiệp đang thương mại hóa công nghệ cần vốn nhỏ hơn nhưng rủi ro cao hơn và thời gian hỗ trợ dài hơn. Đây là khu vực có “khoảng trống vốn” lớn nhất. Báo cáo khảo sát miền Trung vì vậy đề xuất ưu tiên cơ chế tiền hạt giống và chương trình chuẩn bị đầu tư, trước khi chỉ tập trung mở rộng vốn tăng

trường (Viện CLCS KT-TC, 2026a).

Khoảng trống này có tính hệ thống: nếu không có tài trợ để tạo mẫu thử, xác lập quyền sở hữu trí tuệ, chuẩn hóa sản phẩm và kiểm chứng thị trường, startup không đạt điều kiện của VC; nhưng nếu chỉ tài trợ mà không gắn móc chuyển sang vốn cổ phần, dự án dễ lệ thuộc vào chương trình hỗ trợ. Chuỗi tài chính hiệu quả cần cơ chế “chuyên tiếp”: tài trợ giảm rủi ro công nghệ $\Rightarrow$ chuẩn bị đầu tư $\Rightarrow$ vốn thiên thần/tiền hạt giống $\Rightarrow$ VC $\Rightarrow$ vốn tăng trưởng/thoái vốn.

3.3. Rào cản phía cầu vốn: nhiều startup thiếu “khả năng hấp thụ vốn”

Khảo sát của SHi cho thấy nhiều startup gặp khó khăn không chỉ vì thiếu vốn. Các điểm yếu điển hình gồm: chưa chứng minh nhu cầu thị trường; doanh thu/người dùng chưa ổn định; chưa tách bạch tài chính cá nhân và doanh nghiệp; thiếu chiến lược sử dụng vốn; định giá cảm tính; hồ sơ pháp lý, sở hữu trí tuệ và cơ cấu cổ đông chưa hoàn chỉnh; người sáng lập chưa hiểu đầy đủ về pha loãng, quyền quản trị và phương án thoái vốn. Đây đều là các vấn đề có thể khiến quỹ từ chối đầu tư ngay cả khi sản phẩm có tiềm năng (SHi, 2026).

Từ góc độ chính sách, phát hiện này có hai hệ quả. Thứ nhất, không nên đánh giá thất bại gọi vốn chỉ như “thiếu quỹ”. Thứ hai, ngân sách hỗ trợ hệ sinh thái nên mua các kết quả đầu ra cụ thể như hồ sơ pháp lý hoàn chỉnh, báo cáo tài chính chuẩn hóa, sở hữu trí tuệ, dữ liệu kiểm chứng thị trường, data room và thỏa thuận đầu tư, thay vì tài trợ chung cho đào tạo hoặc hội nghị.

3.4. Rào cản phía cung vốn: pháp lý, thuế, giao dịch xuyên biên giới và thoái vốn

Tài liệu khảo sát ở Đà Nẵng ghi nhận các nhà đầu tư quan tâm đến thủ tục chuyển nhượng vốn quốc tế, thành lập doanh nghiệp có vốn nước ngoài, thị thực cho nhà đầu tư, chính sách thuế đối với nhà đầu tư cá nhân và cơ chế chuyển lợi nhuận/vốn ra nước ngoài sau thoái vốn. Những vấn đề này ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí giao dịch và mức độ hấp dẫn của cấu trúc đầu tư tại Việt Nam (Viện CLCS KT-TC, 2026a). Nghị định 210/2025/NĐ-CP đã cải thiện khuôn khổ quỹ tư nhân, nhưng hệ sinh thái vẫn cần sự đồng bộ giữa pháp luật doanh nghiệp, đầu tư, ngoại hối, thuế, chứng khoán và sở hữu trí tuệ.

Một điểm nghẽn khác là định giá tài sản vô hình. Startup công nghệ có giá trị nằm ở dữ liệu, thuật toán, bằng sáng chế, thiết kế, thương hiệu và quyền tiếp cận thị trường. Nếu hệ thống kế toán, thẩm định và giao dịch chưa phản ánh được tài sản này, cả ngân hàng lẫn nhà đầu tư nhà nước đều có xu hướng đánh giá quá thấp hoặc né tránh. Cơ chế định giá không cần tạo ra “một giá chính xác”, mà cần tạo ra phương pháp, phạm vi, hồ sơ và trách nhiệm nghề nghiệp đủ rõ để quyết định đầu tư có thể được giải trình.

3.5. So sánh ba hệ sinh thái: TP.HCM - Đà Nẵng - Quảng Ngãi

So sánh Thành phố Hồ Chí Minh, Đà Nẵng và Quảng Ngãi cho thấy thị trường vốn khởi nghiệp sáng tạo ở Việt Nam không chỉ khác nhau về quy mô mà còn khác nhau về mức độ trưởng thành của hệ sinh thái. Việc đặt ba địa bàn cạnh nhau không nhằm xếp hạng, mà nhằm nhận diện ba trạng thái phát triển khác nhau và từ đó xác định công cụ chính sách phù hợp. Thành phố Hồ Chí Minh có mật độ doanh nghiệp và nhà đầu tư cao hơn, Đà Nẵng nổi bật ở khả năng kết nối và mở rộng mạng lưới, còn Quảng Ngãi đang ở giai đoạn hình thành nguồn dự án và gắn khởi nghiệp sáng tạo với các lợi thế ngành của địa phương.

Sự khác biệt này có ý nghĩa trực tiếp đối với việc lựa chọn mô hình quỹ. Một địa phương có nguồn thương vụ dày và nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp có thể sớm thử nghiệm đồng đầu tư hoặc quỹ công - tư; ngược lại, nơi số doanh nghiệp đủ điều kiện đầu tư còn ít cần ưu tiên tạo nguồn dự án, nâng cao mức độ sẵn sàng tiếp nhận đầu tư và hình thành mạng lưới nhà đầu tư trước. Các đặc điểm chính được tổng hợp trong bảng sau.

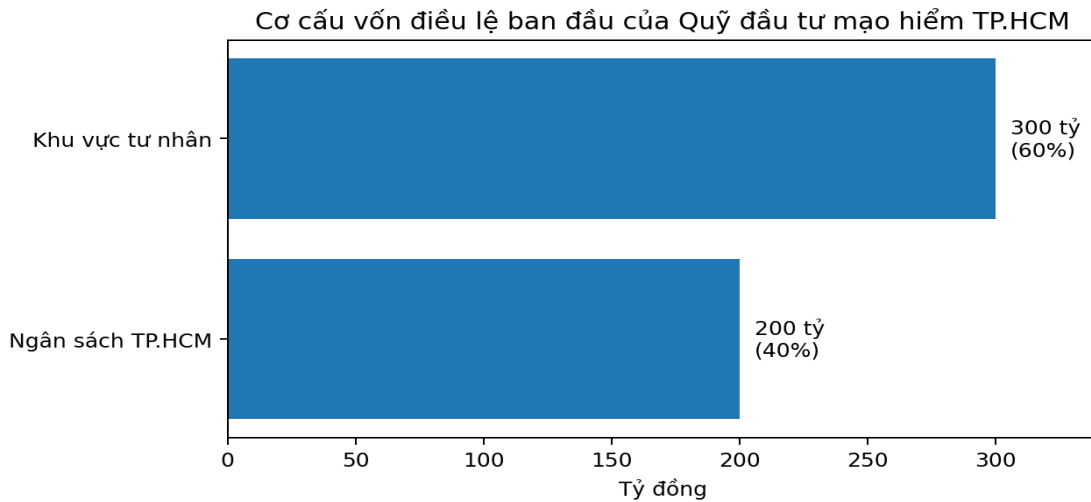
Bảng 2. So sánh ba hệ sinh thái giữa TP.HCM, Đà Nẵng và Quảng Ngãi

Địa bàn	Đặc điểm	Lợi thế	Điểm nghẽn
TP.HCM	Hệ sinh thái lớn, tập trung startup, trường - viện, tổ chức tăng tốc và quỹ; đã hình thành Quỹ đầu tư mạo hiểm Thành phố và nhiều chính sách sandbox/thương mại hóa.	Nguồn dự án đa dạng, khả năng thu hút quỹ cao.	Quỹ công mới triển khai; vốn rất sớm còn hạn chế; liên kết nghiên cứu - thương mại hóa - đầu tư chưa thông suốt.
Đà Nẵng	Hệ sinh thái đang chuyển sang kết nối quốc tế; DAVAS 2026 thu hút hơn 30 quỹ/nhà đầu tư; có tổ chức trung gian và các sự kiện theo dõi sau kết nối.	Chính quyền chủ động, nhân lực công nghệ, chi phí hợp lý, khả năng kết nối vùng và quốc tế.	Ít startup đủ điều kiện đầu tư; quỹ hiện diện thường xuyên chưa nhiều; kết nối còn có nguy cơ sự kiện hóa.
Quảng Ngãi (trước/đầu giai đoạn sau hợp nhất)	Hệ sinh thái còn ở giai đoạn hình thành; theo khảo sát có khoảng 27-30 doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, chủ yếu gắn nông nghiệp/OCOP.	Lợi thế tài nguyên và sản phẩm địa phương; sau hợp nhất mở rộng mạnh không gian công nghiệp - biển - dược liệu - rừng - cửa khẩu.	Nguồn lực tổ chức hỗ trợ còn hạn chế; ít startup công nghệ tăng trưởng nhanh; chưa có dòng thương vụ đủ dày cho quỹ chuyên nghiệp.

Nguồn: Viện CLCS KT-TC (2026a, 2026b); Sở KH&CN Đà Nẵng (2026); SHi (2026). Số lượng doanh nghiệp tại Quảng Ngãi là số liệu khảo sát tại thời điểm làm việc, không phải thống kê đăng ký kinh doanh toàn tỉnh.

3.6. Đánh giá tổng quát

Các dữ liệu trên cho thấy cần tránh dùng một mô hình quỹ thống nhất cho mọi địa phương. TP.HCM đã có quy mô startup và nhà đầu tư đủ lớn để thử nghiệm quỹ công - tư; Đà Nẵng đang ở giai đoạn tạo mạng lưới quỹ và nâng chất lượng deal flow; trong khi Quảng Ngãi cần ưu tiên tạo nguồn dự án, chuẩn bị đầu tư và gắn startup với doanh nghiệp dẫn dắt. Khác biệt về “độ dày” hệ sinh thái phải quyết định quy mô vốn công, công cụ tài chính và tốc độ thành lập quỹ.



Hình 2. Cơ cấu vốn điều lệ ban đầu của Quỹ đầu tư mạo hiểm TP.HCM theo tài liệu khảo sát

Nguồn: Viện CLCS KT-TC (2026b), tổng hợp từ báo cáo của Sở KH&CN TP.HCM.

- Thị trường đã vượt giai đoạn “không có quỹ”, nhưng chưa tạo được dòng vốn liên tục từ nghiên cứu/ý tưởng đến tăng trưởng.
- Nguồn vốn tư nhân và nước ngoài vẫn là động lực chính; vốn công mới bắt đầu chuyển từ tài trợ sang đầu tư mạo hiểm có quản trị danh mục.
- Khoảng trống lớn nhất ở nhiều địa phương là chất lượng nguồn dự án và năng lực hấp thụ vốn, không chỉ là lượng tiền.
- Mối liên kết giữa quỹ - doanh nghiệp lớn - trường/viện - tổ chức trung gian còn yếu, khiến nguồn công nghệ và nhu cầu thị trường không gặp nhau.
- Đầu ra/thoái vốn còn là mắt xích yếu. Việc Luật 2025 mở hướng thị trường chứng khoán chuyên biệt cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo là một tín hiệu quan trọng nhưng hiệu quả còn phụ thuộc triển khai thực tế.
- Cách đo lường chính sách còn nặng hoạt động. Cần chuyển sang KPI thị trường và tác động, đặc biệt là vốn tư nhân được huy động thêm và vốn vòng sau.

4. Cơ chế, chính sách của Nhà nước: từ hỗ trợ hệ sinh thái đến kiến tạo thị trường vốn mạo hiểm

4.1. Tiến trình chính sách giai đoạn 2016-2026

Giai đoạn 2016-2026 có thể xem là quá trình chuyển đổi từng bước của chính sách tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo. Ở giai đoạn đầu, trọng tâm của Nhà nước là xây dựng hệ sinh thái, ươm tạo, đào tạo và tạo khung pháp lý cho quỹ tư nhân. Từ cuối năm 2024, yêu cầu chấp nhận rủi ro và đầu tư mạo hiểm được đặt ra rõ hơn; đến năm 2025-2026, các quy định mới bắt đầu hình thành cơ chế để vốn nhà nước, vốn doanh nghiệp và vốn tư nhân có thể cùng tham gia theo nguyên tắc quản trị danh mục và quản lý chuyên nghiệp.

Do đó, ý nghĩa của tiến trình này không nằm ở số lượng văn bản được ban hành mà ở sự thay đổi về vai trò của Nhà nước: từ người tài trợ các hoạt động hỗ trợ hệ sinh thái sang người thiết kế thị trường, tạo vốn dẫn dắt và xây dựng kỷ luật quản trị cho đầu tư mạo hiểm. Bảng dưới đây tóm lược các mốc chính và ý nghĩa của từng giai đoạn.

Bảng 3. Tiến trình chính sách giai đoạn 2016-2026

Giai đoạn	Văn bản chính	Nội dung liên quan quỹ	Ý nghĩa
2016-2024	Đề án 844; Luật Hỗ trợ DNNVV; ND 38/2018; các chương trình địa phương	Tạo hệ sinh thái, ươm tạo, kết nối; khung quỹ khởi nghiệp sáng tạo tư nhân; cơ chế ngân sách địa phương đầu tư còn hạn chế.	Đặt nền móng nhưng chưa xử lý đầy đủ logic rủi ro của vốn nhà nước.
12/2024	Nghị quyết 57-NQ/TW	Thế chế đi trước; chấp nhận rủi ro/đầu tư mạo hiểm; hình thành quỹ VC; ưu tiên nguồn lực cho KHCN-ĐMST.	Chuyển đổi tư duy chính sách.
2025	ND 210/2025; Luật 93/2025; Luật NSNN 89/2025; ND 264/2025; ND 265/2025	Mở rộng công cụ quỹ tư nhân; tạo quỹ VC quốc gia/địa phương; cấp vốn điều lệ từ chi đầu tư phát triển; mở corporate venture qua quỹ KHCN doanh nghiệp.	Hình thành kiến trúc tài chính mới.
2026	Nghị quyết 79-NQ/TW; chương trình hành động; chiến lược khởi nghiệp sáng tạo mới	Nâng hiệu quả kinh tế nhà nước, chuyên nghiệp hóa quản lý quỹ, huy động xã hội; DNNN có thể hình thành/liên kết quỹ VC.	Nhấn mạnh kỷ luật vốn công và vai trò vốn dẫn dắt.

Nguồn: Tổng hợp văn bản pháp luật và chính sách hiện hành đến 09/8/2026.

Nhìn theo tiến trình chính sách, giai đoạn 2025-2026 không chỉ bổ sung các quy định kỹ thuật về quỹ mà còn tạo ra 03 chuyển dịch mang tính cấu trúc. Thứ nhất, Nghị quyết Đại hội XIV xác lập đổi mới sáng tạo là động lực của mô hình tăng trưởng mới. Thứ hai, Nghị quyết số 68-NQ/TW tạo hành lang để khu vực tư nhân trở thành chủ thể trung tâm của đổi mới và mở rộng các kênh vốn, ưu đãi và

công cụ đồng tài trợ cho startup. Thứ ba, Nghị quyết số 10-NQ/TW đưa quỹ đầu tư tư nhân, quỹ đầu tư mạo hiểm và quỹ đầu tư tăng trưởng vào định hướng phát triển cơ sở nhà đầu tư, đồng thời khuyến khích vốn quốc tế tham gia góp vốn, mua cổ phần và liên kết với doanh nghiệp trong nước. Vì vậy, khung chính sách quỹ hiện nay cần được đọc đồng thời với chính sách phát triển kinh tế tư nhân và FDI thể hệ mới, thay vì tách riêng trong phạm vi chính sách khoa học - công nghệ.

4.2. Nghị quyết số 57-NQ/TW: hợp pháp hóa về tư duy đối với rủi ro và đầu tư mạo hiểm

Nghị quyết số 57-NQ/TW có ý nghĩa nền tảng vì thay đổi cách Nhà nước nhìn rủi ro. Đổi mới sáng tạo không thể được quản lý hoàn toàn bằng tiêu chí chắc chắn đầu ra trước khi đầu tư. Nghị quyết yêu cầu chấp nhận rủi ro, đầu tư mạo hiểm và độ trễ; đồng thời yêu cầu hình thành các quỹ đầu tư mạo hiểm cho khởi nghiệp sáng tạo, ươm tạo công nghệ và chuyển đổi số. Đây là cơ sở chính trị quan trọng để luật năm 2025 thiết kế cơ chế miễn trừ trách nhiệm và đánh giá theo danh mục (Bộ Chính trị, 2024).

Tuy nhiên, “chấp nhận rủi ro” không đồng nghĩa với nói lỏng kiểm soát. Rủi ro mạo hiểm phải được chuyển từ kiểm soát hành chính từng khoản chi sang quản trị danh mục, ngưỡng rủi ro, thẩm định độc lập, xung đột lợi ích, công khai và kiểm toán. Đây chính là hướng tiếp cận của Luật số 93/2025/QH15 và Nghị định số 265/2025/NĐ-CP.

4.3. Luật số 93/2025/QH15 và Nghị định 264/2025/NĐ-CP: thiết lập quỹ đầu tư mạo hiểm công - tư

Điều 40 của Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo quy định Quỹ đầu tư mạo hiểm quốc gia và quỹ đầu tư mạo hiểm của địa phương. Quỹ địa phương được cấp vốn điều lệ từ ngân sách nhà nước, có thể nhận tài trợ, viện trợ và nguồn hợp pháp khác; hoạt động theo nguyên tắc thị trường, minh bạch, chấp nhận rủi ro có kiểm soát; đánh giá tổn thất theo ngưỡng rủi ro của tổng danh mục hoặc chu kỳ đầu tư chứ không theo từng dự án/từng năm. Luật cho phép hợp tác hoặc thuê tổ chức/cá nhân chuyên nghiệp quản lý và có cơ chế giám sát, đánh giá độc lập (Quốc hội, 2025a).

Nghị định số 264/2025/NĐ-CP cụ thể hóa địa vị pháp lý: quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương được thành lập và hoạt động dưới hình thức doanh nghiệp theo Luật Doanh nghiệp; UBND cấp tỉnh là cơ quan đại diện chủ sở hữu phần vốn nhà nước; quỹ có thể thuê tổ chức chuyên nghiệp trong và ngoài nước quản lý, điều hành. Nguồn vốn điều lệ gồm phần vốn nhà nước từ dự toán chi đầu tư phát triển của địa phương, cấp một lần khi thành lập, với tỷ lệ vốn nhà nước do UBND cấp tỉnh quyết định; phần còn lại có thể từ tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước. Quỹ địa phương được đầu tư trực tiếp và cùng đầu tư với quỹ mạo hiểm/quỹ khởi

nghiệp sáng tạo khác trong nước (Chính phủ, 2025b).

Điều cần lưu ý là quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương theo Nghị định số 264/2025/NĐ-CP không nên được hiểu như một “quỹ ngân sách” làm nhiệm vụ cấp phát. Nó là một doanh nghiệp có vốn nhà nước, hoạt động đầu tư, có tư cách pháp nhân và phải được quản trị theo logic danh mục. Vì vậy, điều quan trọng nhất không phải là quyết định thành lập mà là chất lượng điều lệ, lựa chọn nhà quản lý, cơ chế thẩm định, giới hạn rủi ro, huy động vốn tư nhân và kế hoạch thoái vốn.

4.4. Nghị định số 210/2025/NĐ-CP: nâng cấp khuôn khổ quỹ tư nhân

Nghị định số 210/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định số 38/2018/NĐ-CP, theo đó quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo không có tư cách pháp nhân, có từ 2 đến tối đa 30 nhà đầu tư; tài sản góp vốn được mở rộng, bao gồm quyền sử dụng đất, quyền sở hữu trí tuệ, công nghệ và bí quyết kỹ thuật; danh mục đầu tư gồm đầu tư vào DNNVV khởi nghiệp sáng tạo, công cụ có thể chuyển đổi và quyền mua cổ phần. Tổng mức đầu tư của quỹ vào một doanh nghiệp không vượt quá 50% vốn điều lệ của doanh nghiệp sau khi nhận đầu tư (Chính phủ, 2025a).

Ý nghĩa chính sách của Nghị định số 210/2025/NĐ-CP nằm ở việc làm cho công cụ quỹ tư nhân linh hoạt hơn và gần hơn với thực tiễn giao dịch startup, đặc biệt đối với công cụ chuyển đổi và tài sản vô hình. Tuy nhiên, khung quỹ tư nhân chỉ phát huy khi đồng bộ với thuế, ngoại hối, thủ tục đầu tư và cơ chế thoái vốn. Do đó, cải cách “quỹ” cần được nhìn như cải cách chuỗi giao dịch đầu tư.

4.5. Nghị định số 265/2025/NĐ-CP và Quỹ phát triển KHCN của doanh nghiệp: mở cửa cho đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp

Luật 93/2025/QH15 cho phép doanh nghiệp, tổ chức và đơn vị sự nghiệp sử dụng quỹ phát triển khoa học và công nghệ để thực hiện mua, sáp nhập, đầu tư hoặc cùng đầu tư vào dự án/doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo, trong giới hạn theo luật. Đối với doanh nghiệp nhà nước và tổ chức công lập, hiệu quả đầu tư được xem xét tổng thể, dài hạn; không áp dụng yêu cầu bảo toàn vốn hằng năm và theo từng dự án; phải xác định ngưỡng rủi ro danh mục và theo dõi định kỳ. Nghị định 265 bổ sung yêu cầu thẩm định công nghệ, thị trường, tài chính; hợp đồng phải có điều khoản thoái vốn/xử lý tổn thất; theo dõi hằng quý hoặc sáu tháng; kiểm toán độc lập hằng năm đối với danh mục đầu tư của doanh nghiệp nhà nước/tổ chức công lập (Quốc hội, 2025a; Chính phủ, 2025c).

Đây là thay đổi có tiềm năng rất lớn, vì nguồn vốn cho startup không nhất thiết chỉ đến từ quỹ độc lập. Các tập đoàn và doanh nghiệp lớn có thể đầu tư chiến lược vào công nghệ liên quan chuỗi giá trị của mình, tạo mô hình đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp (corporate venture capital – CVC). Ưu điểm của CVC là startup nhận được khách hàng đầu tiên, dữ liệu, hạ tầng thử nghiệm và kênh thị trường, trong khi doanh nghiệp lớn tiếp cận công nghệ nhanh hơn so với tự R&D hoàn

toàn. Đối với các tỉnh công nghiệp như Quảng Ngãi, đây có thể là kênh khả thi hơn việc lập quỹ địa phương ngay từ đầu.

4.6. Luật Ngân sách nhà nước năm 2025: từ “chi hỗ trợ” sang “chi đầu tư phát triển” có kỷ luật

Luật Ngân sách nhà nước số 89/2025/QH15 và Nghị định số 265/2025/NĐ-CP tạo cơ sở để bố trí vốn điều lệ cho quỹ đầu tư mạo hiểm quốc gia và địa phương trong nhóm chi đầu tư phát triển. Cách thiết kế này quan trọng vì phân biệt vốn đầu tư với chi thường xuyên. Vốn công được đưa vào một công cụ đầu tư phải gắn với điều lệ vốn, quản lý tài sản, báo cáo, kiểm toán và trách nhiệm đại diện chủ sở hữu; không thể vận hành như khoản hỗ trợ sự nghiệp hàng năm (Quốc hội, 2025b; Chính phủ, 2025c).

4.7. Nghị quyết số 79-NQ/TW: cơ hội cho DNNN, đồng thời đặt kỷ luật chống “phong trào lập quỹ”

Nghị quyết số 79-NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước đưa ra hai định hướng cần được kết hợp. Một mặt, Nghị quyết yêu cầu rà soát, sáp nhập hoặc giải thể quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách trùng lặp/kém hiệu quả; tăng ủy thác quản lý tài chính cho ngân hàng, công ty tài chính chuyên nghiệp; giảm phụ thuộc vào ngân sách và không hình thành mới quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách, trừ trường hợp cấp bách, cấp thiết. Mặt khác, Nghị quyết cho phép doanh nghiệp nhà nước tự hình thành hoặc liên kết với Nhà nước/doanh nghiệp khác để hình thành quỹ đầu tư mạo hiểm; đồng thời khuyến khích DNNN dẫn dắt khoa học, công nghệ và huy động nguồn lực xã hội (Bộ Chính trị, 2026).

Hai định hướng trên không nhất thiết mâu thuẫn trực tiếp với Nghị định 264, bởi quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương được quy định dưới hình thức doanh nghiệp chứ không đơn thuần là một quỹ tài chính ngoài ngân sách. Nhưng về mặt chính sách, Nghị quyết 79 tạo một “bài kiểm tra cần thiết”: chỉ lập quỹ khi chứng minh được khoảng trống thị trường, nguồn dự án, năng lực quản lý và khả năng huy động vốn tư nhân; nếu có thể đạt mục tiêu bằng đồng đầu tư, ủy thác hoặc sử dụng quỹ/CVC của doanh nghiệp hiện hữu thì nên ưu tiên phương án ít đầu mỗi hơn.

4.8. Đánh giá tổng thể khuôn khổ chính sách mới

Khuôn khổ chính sách mới đã xử lý được nhiều nút thắt trước đây, đặc biệt là việc thừa nhận rủi ro trong đầu tư mạo hiểm, cho phép đánh giá theo danh mục, mở rộng khả năng huy động vốn ngoài ngân sách và thuê tổ chức quản lý chuyên nghiệp. Tuy nhiên, khoảng cách giữa “được pháp luật cho phép” và “có thể vận hành hiệu quả” vẫn còn đáng kể. Những vấn đề còn lại chủ yếu chuyển từ câu hỏi về thẩm quyền sang câu hỏi về năng lực triển khai, chuẩn quản trị, cơ chế khuyến khích và khả năng tạo thị trường.

Vì vậy, đánh giá khuôn khổ mới cần đồng thời nhìn vào hai mặt: những tiến bộ về thể chế và những điều kiện thực thi còn thiếu. Bảng sau tổng hợp sáu nhóm vấn đề có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả của thị trường quỹ.

Bảng 4. Đánh giá tổng thể khuôn khổ chính sách mới

Nội dung	Tiến bộ	Khoảng trống triển khai
Chấp nhận rủi ro	Đã chuyển rõ sang quản trị danh mục, ngưỡng rủi ro và miễn trừ trách nhiệm có điều kiện.	Cần hướng dẫn kiểm toán/đánh giá để không quay lại tư duy “mỗi dự án phải có lãi”.
Vốn công - vốn tư	NĐ số 264 cho phép vốn tổ chức/cá nhân cùng tham gia; NQ số 79 nhấn mạnh huy động xã hội.	Cần chỉ số đánh giá kết quả hệ số huy động vốn tư nhân và nguyên tắc không lấn át vốn tư.
Quản lý chuyên nghiệp	Có thể thuê tổ chức/cá nhân chuyên nghiệp trong và ngoài nước.	Cần cơ chế lựa chọn và trả phí gắn hiệu quả, khuyến khích phù hợp pháp luật.
Corporate venture	Quỹ KHCN doanh nghiệp có thể đầu tư/cùng đầu tư startup.	Cần khuyến khích doanh nghiệp lớn/DNNN mở cửa nhu cầu công nghệ và cơ chế thử nghiệm - mua sắm.
Thoái vốn	Luật mở hướng thị trường chứng khoán chuyên biệt; NĐ số 264 có hoạt động thoái vốn.	Cần đồng bộ chứng khoán, M&A, ngoại hối, thuế và định giá tài sản vô hình.
Địa phương	Có mô hình quỹ địa phương rõ hơn trước.	Nguy cơ thành lập theo phong trào nếu thiếu danh mục dự án tiềm năng, đối tác quản lý quỹ và vốn tư nhân.

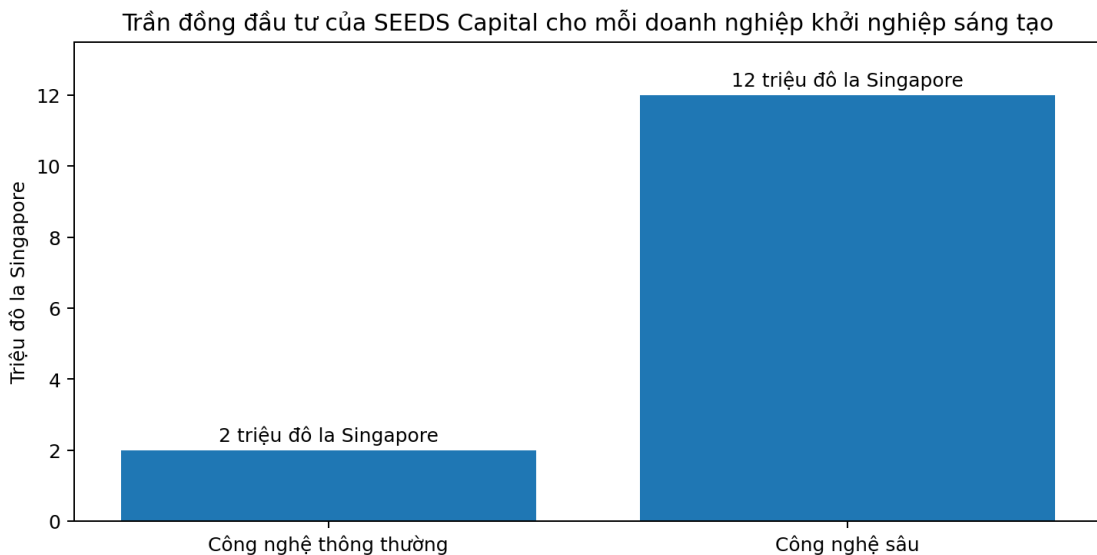
Nhìn tổng thể, Việt Nam đã chuyển khá rõ từ tư duy kiểm soát từng khoản chi sang tư duy quản trị rủi ro theo danh mục. Tuy nhiên, để bước chuyển này có hiệu lực thực tế cần đồng thời hình thành ít nhất bốn năng lực: lựa chọn và giám sát nhà quản lý quỹ; định giá và thẩm định doanh nghiệp công nghệ; thiết kế cơ chế đồng đầu tư không lấn át vốn tư nhân; và xây dựng đường thoái vốn đủ minh bạch. Nếu các năng lực này không được phát triển, chính sách mới có thể vẫn vận hành theo cách cũ dù hình thức pháp lý đã thay đổi.

Đối với địa phương, hàm ý quan trọng là không nên xem việc thành lập quỹ như kết quả cuối cùng của cải cách thể chế. Hiệu quả phải được đánh giá bằng khả năng tạo thêm vốn tư nhân, tạo doanh nghiệp đủ điều kiện đầu tư, kết nối với doanh nghiệp lớn và hình thành các khoản đầu tư có khả năng gọi vốn tiếp theo. Đây cũng là tiêu chí để quyết định địa phương nên lập quỹ riêng hay sử dụng cơ chế đồng đầu tư, đầu tư qua quỹ chuyên nghiệp ở cấp vùng hoặc cấp quốc gia.

5. Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam

5.1. Singapore: đồng đầu tư có phân tầng rủi ro và gắn với chiến lược công nghệ

Chương trình đồng đầu tư Startup SG Equity được thiết kế để xử lý khoảng trống vốn giai đoạn sớm cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo công nghệ. Tháng 3/2026, Singapore công bố bổ sung 1 tỷ đô la Singapore cho chương trình, đồng thời mở rộng hỗ trợ từ giai đoạn sớm sang cả giai đoạn tăng trưởng đối với công nghệ sâu. SEEDS Capital cùng đầu tư với các quỹ đầu tư mạo hiểm và nhà đầu tư tổ chức; mức tham gia của vốn công thay đổi theo mức độ rủi ro và giai đoạn công nghệ. Đối với công nghệ thông thường, trần đồng đầu tư cho mỗi doanh nghiệp là 2 triệu đô la Singapore; đối với công nghệ sâu là 12 triệu đô la Singapore. Ở phần vốn đầu tiên, tỷ lệ vốn công có thể cao hơn và giảm dần khi doanh nghiệp trưởng thành (Enterprise Singapore, 2026a; 2026b).



Hình 3. Trần đồng đầu tư của SEEDS Capital: ưu tiên mạnh hơn cho công nghệ sâu

Nguồn: Cơ quan Phát triển Doanh nghiệp Singapore (Enterprise Singapore), SEEDS Capital, cập nhật 2026.

Bài học không nằm ở việc sao chép tỷ lệ đồng đầu tư của Singapore, mà ở ba nguyên tắc: (i) vốn công cao hơn ở nơi thất bại thị trường lớn hơn; (ii) phải có nhà đầu tư độc lập đủ năng lực cùng bỏ vốn; (iii) hỗ trợ tài chính gắn với chiến lược ngành và khả năng vươn thị trường quốc tế. Đây là cách biến quỹ thành công cụ công nghiệp - công nghệ, không chỉ là quỹ hỗ trợ startup.

5.2. Israel: Yozma - Nhà nước tạo ngành quản lý quỹ rồi chủ động rút lui

Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) đánh giá Yozma là ví dụ điển hình về vai trò “bơm môi” của Nhà nước đối với ngành VC. Chính phủ Israel khởi động Yozma năm 1993 với khoảng 100 triệu USD, đầu tư vào 10 quỹ VC tư nhân mới; mỗi quỹ kết hợp nhà quản lý Israel, đối tác VC nước ngoài và tổ chức tài

chính trong nước. Nhà nước nắm khoảng 40% nhưng cho nhà đầu tư tư nhân quyền mua lại phần vốn của Chính phủ sau một thời gian nếu quỹ thành công. Cơ chế này vừa giảm rủi ro ban đầu, vừa tạo động lực để khu vực tư nhân tiếp quản. Đến đầu những năm 2000, thị trường VC Israel về cơ bản vận hành theo khu vực tư nhân (OECD, 2025).

Bài học quan trọng cho Việt Nam và địa phương là “chiến lược thoái lui của Nhà nước” phải được thiết kế ngay từ khi thành lập. Vốn công không nên trở thành vốn thường trực nếu thị trường đã trưởng thành. Một quỹ công thành công không nhất thiết là quỹ tồn tại lâu nhất; có thể thành công khi nó tạo ra đội ngũ quản lý quỹ, mạng lưới nhà đầu tư và luồng vốn tư nhân đủ mạnh để Nhà nước giảm vai trò.

5.3. Hàn Quốc: quỹ mẹ - quỹ con để tách chức năng chính sách và lựa chọn thương vụ

Tổng công ty Đầu tư Mạo hiểm Hàn Quốc (Korea Venture Investment Corporation - KVIC) vận hành Quỹ mẹ đầu tư thiên thần từ năm 2015. Quỹ mẹ nhận vốn từ Quỹ mẹ Hàn Quốc (Korea Fund of Funds) và góp vốn vào các tổ hợp/quỹ đầu tư tư nhân; các quỹ con do nhà quản lý tư nhân đầu tư vào doanh nghiệp giai đoạn sớm. Theo KVIC, Quỹ mẹ đầu tư thiên thần có quy mô 73,96 tỷ won Hàn Quốc, đã góp vào 23 quỹ con với tổng cam kết của các quỹ con 116,6 tỷ won. Cách tiếp cận này giúp Nhà nước tài trợ cho “năng lực của thị trường đầu tư” thay vì trực tiếp chọn từng doanh nghiệp (KVIC, 2026).

Ưu điểm của mô hình quỹ mẹ - quỹ con là Nhà nước quyết định “khoảng trống nào cần được tài trợ” và lựa chọn nhà quản lý, nhưng không trực tiếp lựa chọn từng startup. Cách tách chức năng này giảm rủi ro hành chính hóa quyết định đầu tư và cho phép đa dạng hóa theo vùng, ngành, giai đoạn. Với Việt Nam, đây là mô hình đáng cân nhắc ở cấp quốc gia và vùng; với một tỉnh riêng lẻ, có thể áp dụng theo hướng góp vốn/đồng đầu tư với quỹ chuyên nghiệp thay vì xây bộ máy đầu tư đầy đủ.

5.4. Hoa Kỳ: SBIC - Nhà nước tạo đòn bẩy cho quỹ tư nhân, không trực tiếp chọn doanh nghiệp

Chương trình Công ty đầu tư doanh nghiệp nhỏ (Small Business Investment Company - SBIC) do Cơ quan Quản lý Doanh nghiệp nhỏ Hoa Kỳ (U.S. Small Business Administration - SBA) triển khai từ năm 1958. Các SBIC là quỹ/công ty đầu tư thuộc sở hữu tư nhân, được SBA cấp phép và giám sát; SBA không trực tiếp chọn doanh nghiệp mà cung cấp đòn bẩy vốn dưới dạng khoản vay được Chính phủ bảo đảm cho các quỹ đã huy động vốn tư nhân. Năm tài khóa 2025, quy mô kết hợp giữa vốn tư nhân và đòn bẩy của SBA đạt kỷ lục 53 tỷ đô la Mỹ, tăng từ 46 tỷ đô la Mỹ năm 2024. SBA cấp 48 giấy phép SBIC mới, nhóm quỹ

này được kỳ vọng tạo hơn 14 tỷ đô la Mỹ tổng đầu tư; đồng thời có 86 thư chấp thuận sơ bộ (“Green Light”) dự kiến tạo hơn 20 tỷ đô la Mỹ đầu tư nếu hoàn tất cấp phép (SBA, 2025/2026).

Bài học chính là Nhà nước có thể tăng quy mô vốn đầu tư bằng công cụ bảo lãnh/đòn bẩy thay vì sở hữu trực tiếp mọi quỹ. Tuy nhiên, mô hình này đòi hỏi thị trường vốn, hệ thống giám sát và năng lực nhà quản lý phát triển cao. Việt Nam có thể học nguyên tắc “cấp vốn cho nhà quản lý đã được thẩm định” và đánh giá theo danh mục; chưa nhất thiết sao chép cơ chế nợ bảo lãnh ở quy mô địa phương.

5.5. Vương quốc Anh: Nhà nước là nhà đầu tư nền tảng và đồng thời phát triển ngành quản lý quỹ

Chương trình Quỹ Vốn doanh nghiệp (Enterprise Capital Funds - ECF) của Ngân hàng Doanh nghiệp Anh (British Business Bank) được thiết kế để xử lý “khoảng trống vốn cổ phần” ở doanh nghiệp giai đoạn sớm. Đến tháng 5/2026, chương trình đã hỗ trợ 54 quỹ, đại diện cho khoảng 2,7 tỷ bảng Anh nguồn tài chính. Cách làm phổ biến là Ngân hàng Doanh nghiệp Anh trở thành nhà đầu tư nền tảng (cornerstone investor), giúp quỹ tư nhân đạt lần đóng vốn đầu tiên và huy động thêm nhà đầu tư góp vốn hữu hạn (Limited Partner - LP). Ví dụ tháng 5/2026, ngân hàng cam kết tối đa 50 triệu bảng Anh vào Longwall Ventures Fund 4; một quỹ Longwall trước đó đã đầu tư vào OrganOx, doanh nghiệp tách ra từ Đại học Oxford, được bán năm 2025 với giá 1,5 tỷ đô la Mỹ. Các ví dụ này cho thấy vốn công có thể đồng thời tạo thêm nguồn cung đầu tư mạo hiểm và tạo “hồ sơ kết quả đầu tư” cho nhà quản lý quỹ (British Business Bank, 2026).

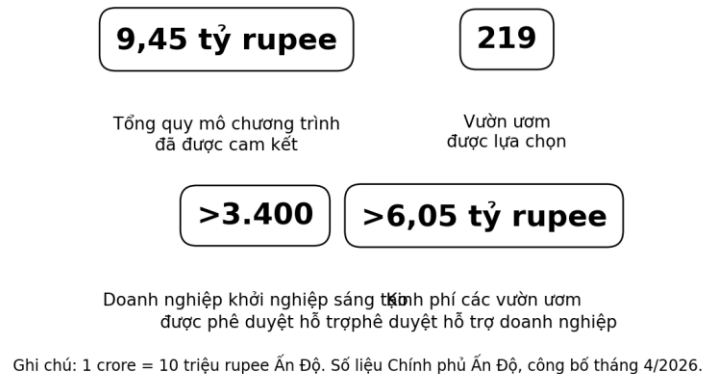
Điểm đáng chú ý là British Business Bank không chỉ đánh giá số doanh nghiệp nhận vốn mà đánh giá tính bổ sung của chính sách, tăng trưởng doanh nghiệp, việc làm, doanh thu và khả năng nhà quản lý quỹ tiếp tục huy động quỹ kế tiếp. Như vậy, một chỉ tiêu quan trọng của chính sách VC là tạo “năng lực trung gian tài chính” lâu dài, không chỉ tạo một danh mục startup được tài trợ trong một giai đoạn.

5.6. Ấn Độ: thiết kế “bậc thang vốn” từ hạt giống qua vườn ươm đến quỹ mẹ - quỹ con

Sáng kiến Khởi nghiệp Ấn Độ (Startup India) là ví dụ đáng chú ý về việc không ép một quỹ duy nhất thực hiện mọi chức năng. Chương trình Quỹ Hạt giống Khởi nghiệp Ấn Độ (Startup India Seed Fund Scheme - SISFS) có quy mô 9,45 tỷ rupee Ấn Độ và cấp hỗ trợ giai đoạn hạt giống qua các vườn ươm được tuyển chọn, dưới hình thức tài trợ, công cụ chuyển đổi hoặc công cụ nợ phù hợp. Đến tháng 4/2026, Chính phủ Ấn Độ cho biết toàn bộ quy mô 9,45 tỷ rupee đã được cam kết cho 219 vườn ươm; các vườn ươm đã phê duyệt hơn 6,05 tỷ rupee cho hơn 3.400 doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Song song, Quỹ mẹ cho doanh

ng nghiệp khởi nghiệp (Fund of Funds for Startups - FFS) do Ngân hàng Phát triển Công nghiệp Nhỏ Ấn Độ (SIDBI) vận hành không đầu tư trực tiếp vào doanh nghiệp mà góp vốn vào các quỹ đầu tư thay thế (Alternative Investment Funds - AIF). Tính đến cuối năm 2025, các quỹ AIF được FFS hỗ trợ đã đầu tư khoảng 255,48 tỷ rupee vào 1.371 doanh nghiệp; năm 2026 Chính phủ tiếp tục thông báo FFS 2.0 với quy mô 100 tỷ rupee (Government of India/PIB, 2026).

Chương trình Quỹ Hạt giống Khởi nghiệp Ấn Độ (SISFS) - quy mô triển khai



Hình 4. Quy mô triển khai Chương trình Quỹ Hạt giống Khởi nghiệp Ấn Độ (SISFS) đến năm 2026

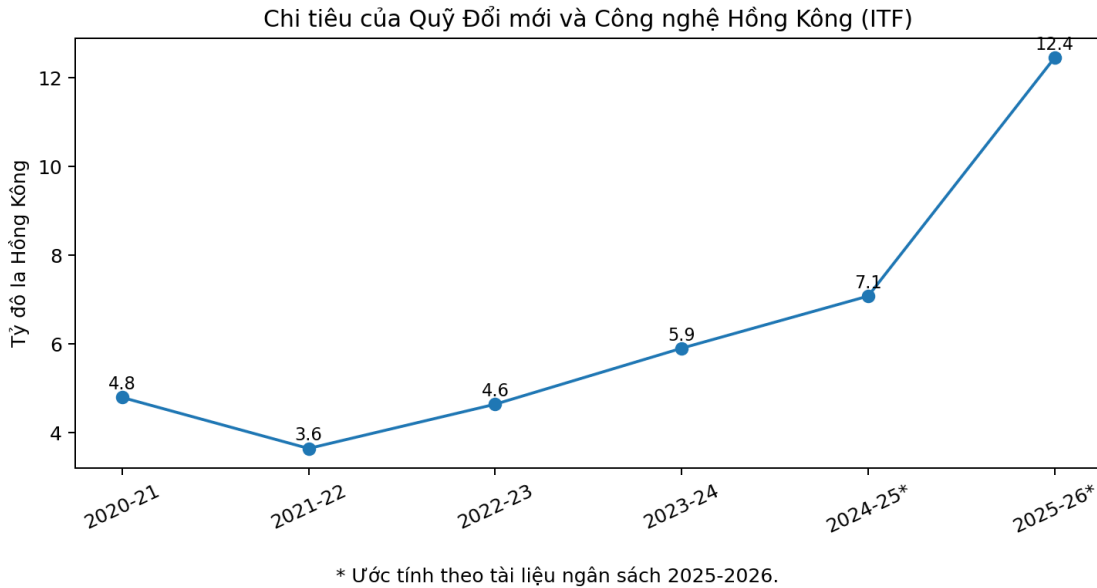
Nguồn: Cục Thông tin Báo chí, Chính phủ Ấn Độ, tháng 4/2026; Chương trình Quỹ Hạt giống Khởi nghiệp Ấn Độ.

Bài học cho Việt Nam là phải tách rõ chức năng giảm rủi ro giai đoạn hạt giống khỏi chức năng đầu tư mạo hiểm. Vườn ươm phù hợp để quản lý khoản hỗ trợ nhỏ, theo sát doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo và đánh giá mức kỹ thuật/thị trường; còn quỹ mẹ - quỹ con phù hợp hơn khi cần huy động nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp và vốn tư nhân ở giai đoạn sau. Cách tiếp cận này đặc biệt phù hợp với địa phương còn thiếu nguồn thương vụ: trước khi lập quỹ đầu tư mạo hiểm lớn, có thể dùng cơ chế vốn hạt giống qua tổ chức trung gian và kết nối lên các quỹ quốc gia/vùng.

5.7. Hồng Kông: một “hệ thống công cụ” từ nghiên cứu và phát triển, thương mại hóa đến đồng đầu tư mạo hiểm

Quỹ Đổi mới và Công nghệ Hồng Kông (Innovation and Technology Fund - ITF) được thành lập năm 1999 với khoản cấp vốn ban đầu 5 tỷ đô la Hồng Kông. Qua nhiều đợt bổ sung, ITF phát triển thành một hệ thống nhiều công cụ cho nghiên cứu và phát triển, thương mại hóa, nhân lực, chuyển đổi công nghệ và đầu tư vào doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Tài liệu ngân sách 2025-2026 cho thấy chi tiêu của ITF tăng từ 4,796 tỷ đô la Hồng Kông năm 2020-2021 lên 7,079 tỷ năm 2024-

2025 và ước 12,449 tỷ năm 2025-2026; cam kết còn tồn đọng tại 31/3/2025 là 31,351 tỷ đô la Hồng Kông. Theo thống kê chính thức cập nhật 30/4/2026, ITF đã phê duyệt lũy kế 83.291 dự án với 58,306 tỷ đô la Hồng Kông kinh phí; riêng năm 2025 phê duyệt 5.281 dự án, tương ứng 5,176 tỷ đô la Hồng Kông.



Hình 5. Xu hướng chi tiêu của Quỹ Đổi mới và Công nghệ Hồng Kông

Nguồn: Quỹ Đổi mới và Công nghệ Hồng Kông, Dự toán ngân sách 2025-2026; Ủy ban Đổi mới và Công nghệ Hồng Kông, thống kê cập nhật 30/4/2026.

Trong kiến trúc đó, Quỹ Đầu tư Mạo hiểm Đổi mới và Công nghệ (Innovation and Technology Venture Fund - ITVF) là công cụ trực tiếp cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo: được thiết lập với 2 tỷ đô la Hồng Kông, đồng đầu tư với các quỹ đầu tư mạo hiểm tư nhân theo tỷ lệ xấp xỉ 1 phần ITVF : 2 phần đối tác; phần ITVF vào một doanh nghiệp có tổng trần 50 triệu đô la Hồng Kông và mỗi đợt đồng đầu tư không vượt quá mức thấp hơn giữa 40% nhu cầu vốn mục tiêu và 30 triệu đô la Hồng Kông. Cấu trúc này cho thấy Nhà nước đặt giới hạn rủi ro rõ ràng nhưng vẫn để đối tác tư nhân dẫn dắt thẩm định và quyết định đầu tư.

5.8. Quỹ vốn doanh nghiệp của Anh:

Trường hợp Vương quốc Anh rất đáng tham khảo. Trong Chương trình Quỹ Vốn doanh nghiệp của British Business Bank, hồ sơ nhà quản lý quỹ trải qua thẩm định trước khi được đưa lên Investment Committee; đây là bước chính thức để quyết định có cấp cam kết vốn công cho nhà quản lý quỹ hay không. Sau khi được chấp thuận mới chuyển sang hoàn tất pháp lý.

Điểm đặc biệt hay của Anh là họ còn phân biệt Investment Committee với Investor Committee. Investor Committee của từng quỹ gồm đại diện các nhà đầu tư, dự kiến họp ít nhất hai lần mỗi năm, nhưng chỉ mang tính tư vấn; các nhà đầu tư không tham gia điều hành hàng ngày để không phá vỡ ranh giới trách nhiệm

của nhà quản lý quỹ. Đây là bài học rất phù hợp cho Việt Nam: cơ quan đại diện vốn nhà nước giám sát quỹ nhưng không nên trở thành người ra quyết định hằng ngày đối với từng thương vụ.

5.9. Các bài học rút ra

Các trường hợp quốc tế cho thấy không có một mô hình quỹ duy nhất phù hợp cho mọi nền kinh tế. Mỗi quốc gia lựa chọn công cụ khác nhau tùy vào dạng thất bại thị trường cần xử lý: thiếu vốn hạt giống, thiếu nhà quản lý quỹ, thiếu vốn tư nhân cho công nghệ sâu, thiếu kênh thương mại hóa hoặc thiếu cơ chế nới vốn từ giai đoạn sớm sang giai đoạn tăng trưởng. Vì vậy, so sánh kinh nghiệm quốc tế cần tập trung vào cơ chế vận hành hơn là quy mô tuyệt đối của từng quỹ.

Bốn câu hỏi có ý nghĩa nhất khi tham khảo kinh nghiệm là: Nhà nước đứng ở vị trí nào trong cấu trúc vốn; ai là người lựa chọn doanh nghiệp nhận đầu tư; bằng cách nào vốn công huy động thêm vốn tư nhân; và cơ chế nào giúp Nhà nước giảm dần vai trò khi thị trường trưởng thành. Ma trận dưới đây hệ thống hóa các cách tiếp cận theo những tiêu chí đó.

Bảng 5. So sánh kinh nghiệm quốc tế và các bài học cho Việt Nam

Quốc gia	Công cụ chính	Thiết kế nổi bật	Bài học cho Việt Nam
Singapore	Đồng đầu tư trực tiếp + ưu đãi quỹ/nhà quản lý	Tỷ lệ thay đổi theo rủi ro/giai đoạn; nhà đầu tư độc lập cùng tham gia.	Tập trung ngành chiến lược, công nghệ sâu, tạo vốn nối tiếp.
Israel	Quỹ mẹ đầu tư vào các quỹ; có cơ chế ưu đãi quyền mua lại phần vốn Nhà nước	Thu hút đầu tư mạo hiểm quốc tế, đào tạo nhà quản lý nội địa, Nhà nước thoái dần.	Tạo ngành đầu tư mạo hiểm chứ không chỉ cấp vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo.
Hàn Quốc	Quỹ mẹ - quỹ con	Nhà nước chọn đối tác quản lý quỹ/quỹ con; đối tác quản lý quỹ tư nhân chọn doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo.	Tách mục tiêu chính sách và quyết định thương vụ.
Hoa Kỳ	Cấp phép + vốn/đòn bẩy được Nhà nước bảo đảm	Quỹ sở hữu tư nhân; SBA không chọn từng doanh nghiệp.	Huy động quy mô lớn, giám sát dựa trên chuẩn nhà quản lý.
Vương quốc Anh	Đầu tư nền tảng vào quỹ đầu tư mạo hiểm tư nhân	Tập trung khoảng trống vốn cổ phần; hỗ trợ nhà quản lý quỹ mới.	Đo tác động và tính bổ sung; phát triển năng lực ngành quỹ.

Ấn Độ	Quỹ hạt giống qua vườn ươm + Quỹ mẹ đầu tư vào các quỹ	Hạt giống giảm rủi ro qua incubator; Quỹ mẹ cho doanh nghiệp khởi nghiệp góp vào trí tuệ nhân tạo; tư nhân thay vì chọn doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo.	Tách theo giai đoạn; xây “bậc thang vốn” và dùng trung gian phù hợp từng tầng.
Hồng Kông	Hệ thống ITF + đồng đầu tư ITVF	Nhiều công cụ nghiên cứu và phát triển/thương mại hóa; ITVF đồng đầu tư khoảng 1:2 với đầu tư mạo hiểm tư nhân.	Không đồng nhất quỹ ĐMST với quỹ đầu tư mạo hiểm; thiết kế dài công cụ và cơ chế kéo vốn tư nhân.

Điểm chung nổi bật của các mô hình thành công không phải là Nhà nước bỏ nhiều vốn hơn, mà là Nhà nước xác định đúng phần việc thị trường chưa làm được. Singapore và Hồng Kông nhấn mạnh đồng đầu tư; Israel và Hàn Quốc phát triển năng lực ngành quản lý quỹ; Hoa Kỳ sử dụng đòn bẩy để khu vực tư nhân quản lý vốn; Vương quốc Anh đóng vai trò nhà đầu tư nền tảng; Ấn Độ tách vốn hạt giống khỏi chức năng đầu tư qua quỹ. Trong hầu hết các trường hợp, quyết định lựa chọn thương vụ được đặt càng xa cơ chế hành chính càng tốt và gần với nhà quản lý có năng lực chuyên môn.

Bài học đối với Việt Nam vì thế không phải lựa chọn một mô hình để sao chép, mà là xây dựng một dải công cụ phù hợp với từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp. Vốn công nên tập trung ở nơi rủi ro và khoảng trống thị trường lớn, đồng thời được thiết kế để kéo thêm vốn tư nhân; khi thị trường trưởng thành, vai trò trực tiếp của Nhà nước cần giảm dần. Các nguyên tắc chung này được cụ thể hóa ở tiểu mục tiếp theo.

5.10. Bảy (07) nguyên tắc quốc tế có thể vận dụng

- Nhà nước bổ sung, không thay thế thị trường: vốn công chỉ nên đi vào khoảng trống mà khu vực tư nhân chưa đáp ứng đủ.
- Chuyên nghiệp hóa quyết định đầu tư: tách cơ quan hoạch định chính sách khỏi bộ phận lựa chọn thương vụ; dùng đối tác quản lý quỹ/nhà quản lý có hồ sơ kết quả đầu tư.
- Đo “vốn tư nhân được kéo vào” như chỉ số đánh giá kết quả trung tâm, thay vì chỉ đo vốn công giải ngân.
- Thiết kế theo giai đoạn và mức độ rủi ro: tiền hạt giống/công nghệ sâu cần tỷ lệ hỗ trợ khác với doanh nghiệp đã có doanh thu.
- Có chiến lược thoái vốn của Nhà nước và cơ chế kết thúc hoạt động/đánh giá định kỳ định kỳ.

– Kết hợp vốn với thị trường, mua sắm/đặt hàng, sở hữu trí tuệ, cố vấn, phòng thí nghiệm và khách hàng đầu tiên.

– Đánh giá theo danh mục và tác động dài hạn; chấp nhận một tỷ lệ thất bại nhưng không chấp nhận quy trình đầu tư yếu, xung đột lợi ích hoặc thiếu minh bạch.

6. Định hướng hoàn thiện chính sách ở cấp quốc gia

6.1. Xây dựng kiến trúc “bậc thang vốn” thay vì nhiều quỹ rời rạc

Chính sách nên xác định rõ công cụ phù hợp cho từng giai đoạn: tài trợ cạnh tranh cho nghiên cứu và thử nghiệm chứng minh tính khả thi; tài trợ/phiếu hỗ trợ tiền hạt giống; vốn thiên thần và quỹ tư nhân theo Nghị định 210; đồng đầu tư/quỹ mạo hiểm quốc gia - địa phương theo Nghị định 264; quỹ khoa học và công nghệ của doanh nghiệp/đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp; vốn tăng trưởng và thị trường chứng khoán chuyên biệt. Mỗi công cụ phải có điểm vào, tiêu chí chuyển giai đoạn và đầu ra rõ ràng.

Cách tiếp cận này cũng giúp tránh “tài trợ trùng lặp” (double funding). Một doanh nghiệp có thể được hỗ trợ qua nhiều giai đoạn, nhưng mỗi khoản phải mua một loại kết quả khác nhau: tri thức/công nghệ $\Rightarrow$ thử nghiệm $\Rightarrow$ kiểm chứng thị trường $\Rightarrow$ tăng trưởng $\Rightarrow$ mở rộng quốc tế. Hệ thống dữ liệu thống nhất về hỗ trợ và đầu tư là điều kiện để kiểm soát trùng lặp và đánh giá hiệu quả tổng thể.

6.2. Hoàn thiện cơ chế thuế, ngoại hối và thoái vốn

Các cải cách về quỹ sẽ không đủ nếu giao dịch đầu tư xuyên biên giới và thoái vốn vẫn tốn chi phí. Cần rà soát thuế đối với nhà đầu tư thiên thần, quỹ và carried interest; thủ tục chuyển vốn/lợi nhuận; chuyển nhượng cổ phần; công cụ chuyển đổi; quyền mua; ESOP; định giá tài sản trí tuệ; và M&A. Mục tiêu không phải tạo ưu đãi tràn lan mà là giảm chênh lệch chi phí giao dịch giữa đầu tư startup tại Việt Nam và các trung tâm trong khu vực.

6.3. Phát triển nhà quản lý quỹ và chuẩn nghề nghiệp

Việt Nam cần coi đối tác quản lý quỹ/nhà quản lý quỹ là một loại năng lực hạ tầng. Chính sách có thể thiết kế chương trình emerging managers, đồng đầu tư có điều kiện, đào tạo thực hành, cơ chế thu hút chuyên gia Việt Nam ở nước ngoài và hợp tác với quỹ quốc tế. Chất lượng quản lý quỹ cần được đánh giá qua track record, quy trình đầu tư, năng lực sector, kiểm soát xung đột lợi ích, khả năng huy động vốn và hỗ trợ doanh nghiệp sau đầu tư.

6.4. Tăng vai trò của doanh nghiệp lớn và doanh nghiệp nhà nước

Nghị quyết số 79-NQ/TW và Luật số 93/2025/QH15 tạo cơ sở cho DNNN và doanh nghiệp lớn tham gia sâu hơn. Chính sách nên chuyển một phần từ “tài trợ startup” sang “tạo nhu cầu đổi mới sáng tạo”: doanh nghiệp lớn công bố bài

toán công nghệ, mở hạ tầng thử nghiệm, đặt hàng thử nghiệm chứng minh (proof-of-concept), đồng đầu tư và mua sản phẩm. CVC nên được coi là cầu nối giữa đầu tư và chính sách công nghiệp; đặc biệt hữu ích ở năng lượng, logistics, công nghiệp chế biến, hạ tầng số, y tế và nông nghiệp công nghệ cao.

6.5. Thiết kế hệ thống đánh giá thống nhất

Một hệ thống đánh giá tốt cần có bốn tầng: đầu vào (vốn công, vốn tư, nhân sự); đầu ra (số thương vụ, giải ngân, số startup được thẩm định); kết quả (vòng vốn tiếp theo, doanh thu, việc làm, IP, thương mại hóa); và tác động (năng suất, hình thành ngành/chuỗi giá trị, thu hút nhân tài, hiệu ứng lan tỏa). Quỹ công cần báo cáo cả hiệu quả tài chính và additionality - tức phần kết quả không có hoặc khó có nếu thiếu can thiệp của Nhà nước.

7. Hàm ý và mô hình đề xuất cho tỉnh Quảng Ngãi

7.1. Bối cảnh mới sau hợp nhất: từ một hệ sinh thái nhỏ sang một “danh mục cơ hội” đa không gian

Tài liệu khảo sát tại Quảng Ngãi cho thấy hệ sinh thái trước/đầu giai đoạn hợp nhất còn ở mức hình thành; nguồn lực của Trung tâm Chuyên đổi số và Đổi mới sáng tạo hạn chế, số doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo chưa lớn và phần nhiều gắn với nông nghiệp, OCOP. Tuy nhiên, sau hợp nhất với Kon Tum, bài toán đã thay đổi: tỉnh có đồng thời không gian công nghiệp - cảng biển - năng lượng tại Dung Quất, kinh tế biển, nông nghiệp và chế biến, vùng dược liệu/Sâm Ngọc Linh, rừng và tài nguyên sinh học, khu vực cửa khẩu quốc tế Bờ Y và vùng phát triển phía Tây. Kế hoạch 246/KH-UBND năm 2026 cũng đã xác định xây dựng hệ sinh thái khởi nghiệp sáng tạo dựa trên khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số; tỉnh đặt mục tiêu cao về đóng góp của KHCCN-ĐMST-CĐS vào GRDP (Viện CLCS KT-TC, 2026a; UBND tỉnh Quảng Ngãi, 2026a; 2026b).

Đặc biệt, Khu kinh tế Dung Quất có diện tích quy hoạch 45.332 ha; đến tháng 9/2025 có 302 dự án còn hiệu lực với tổng vốn đăng ký khoảng 18,85 tỷ đô la Mỹ, trong đó 65 dự án có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài với khoảng 2,47 tỷ đô la Mỹ. Những doanh nghiệp và dự án quy mô lớn này tạo ra “cầu nối mới sáng tạo” có thật trong tự động hóa, năng lượng, vật liệu, môi trường, dịch vụ hậu cần, an toàn công nghiệp và quản trị chuỗi cung ứng. Vì vậy, lợi thế lớn nhất của Quảng Ngãi không nhất thiết là tự tạo thật nhiều doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo từ đầu, mà là kết nối doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo/nhóm nghiên cứu trong và ngoài tỉnh với bài toán công nghệ của các khách hàng công nghiệp lớn.

Lợi thế này chỉ trở thành “nguồn thương vụ” khi được chuyển thành các luận đề đầu tư cụ thể. Quỹ không đầu tư vào một địa phương theo nghĩa chung; quỹ đầu tư vào doanh nghiệp có thị trường, công nghệ, đội ngũ và khả năng thoái vốn. Do đó, thay vì khẩu hiệu “quỹ cho mọi doanh nghiệp startup”, Quảng Ngãi nên

xác định một số chủ đề nơi tỉnh vừa có nhu cầu thị trường lớn, vừa có doanh nghiệp dẫn dắt hoặc tài sản đặc thù.

7.2. Có nên thành lập ngay Quỹ đầu tư mạo hiểm của tỉnh?

Về pháp lý, Nghị định số 264/2025/NĐ-CP đã mở đường cho địa phương thành lập quỹ. Nhưng về kinh tế, câu trả lời nên dựa trên mức độ sẵn sàng. Một quỹ có bộ máy nhưng thiếu nguồn dự án sẽ có hai lựa chọn đều kém hiệu quả: giữ tiền nhàn rỗi hoặc hạ chuẩn đầu tư. Vì vậy, Quảng Ngãi nên coi “thành lập quỹ” là giai đoạn cuối của quá trình tạo thị trường, không phải bước đầu tiên.

Cần lưu ý đến 5 điều kiện “tiếp tục/ không tiếp tục” trước khi thành lập quỹ địa phương: (1) Có danh mục dự án đủ dày, với số dự án sẵn sàng thẩm định lớn gấp nhiều lần số thương vụ dự kiến; (2) có ít nhất một số nhà quản lý/quỹ tư nhân đủ năng lực cam kết đồng đầu tư; (3) có vốn tư nhân/doanh nghiệp lớn cam kết trước, không chỉ vốn ngân sách; (4) có luận đề đầu tư rõ theo ngành và giới hạn rủi ro; (5) có cơ chế độc lập về thẩm định, đầu tư, kiểm toán, công bố thông tin và thoái vốn. Đây là tiêu chí đề xuất phục vụ quyết định chính sách, không phải ngưỡng pháp lý bắt buộc.

Trong 12-24 tháng đầu, phương án hợp lý hơn là xây dựng một “Nền tảng đầu tư đổi mới sáng tạo Quảng Ngãi” dưới dạng cơ chế phối hợp, không nhất thiết là pháp nhân quỹ mới. Nền tảng này làm ba việc: xây dựng danh mục dự án tiềm năng và phòng dữ liệu phục vụ thẩm định; mua dịch vụ chuẩn bị đầu tư từ tổ chức trung gian; tổ chức các cơ chế đồng đầu tư/thí điểm với quỹ tư nhân và doanh nghiệp lớn theo pháp luật hiện hành. Kết quả thực tế của giai đoạn này sẽ cung cấp dữ liệu để quyết định quy mô và mô hình quỹ.

7.3. Đề xuất cấu trúc tài chính

Ý tưởng của đề xuất này là không phải mọi doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo đều cần cùng một loại vốn, và cũng không thể dùng một quỹ đầu tư mạo hiểm để giải quyết tất cả các vấn đề của hệ sinh thái. Một ý tưởng mới hình thành, một công nghệ đang thử nghiệm, một doanh nghiệp đã có sản phẩm nhưng chưa có doanh thu và một doanh nghiệp đã chứng minh được thị trường có mức độ rủi ro, nhu cầu vốn và khả năng hấp thụ vốn hoàn toàn khác nhau.

Trong khi đó, một trong những điểm nghẽn lớn hiện nay ở Việt Nam, đặc biệt tại các địa phương ngoài Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, là khoảng cách giữa hỗ trợ khởi nghiệp và đầu tư thực sự. Nhiều địa phương có cuộc thi, chương trình ươm tạo, đào tạo, kết nối nhà đầu tư, nhưng sau những hoạt động đó doanh nghiệp vẫn chưa đủ điều kiện để quỹ bỏ vốn. Ở chiều ngược lại, nếu địa phương thành lập ngay một quỹ đầu tư mạo hiểm lớn khi chưa có đủ doanh nghiệp có khả năng nhận vốn, quỹ có thể rơi vào tình trạng “có vốn nhưng thiếu dự án đủ chất lượng để đầu tư”.

Vì vậy, cấu trúc phân tầng được đề xuất nhằm tạo ra một chuỗi liên tục từ chuẩn bị doanh nghiệp $\Rightarrow$ huy động vốn tư nhân $\Rightarrow$ đầu tư mạo hiểm chuyên nghiệp, trong đó vai trò của Nhà nước giảm dần khi doanh nghiệp trưởng thành và khả năng tham gia của thị trường tăng lên.

Cấu trúc tài chính đề xuất được phân thành 03 tầng, tương ứng với ba mức độ trưởng thành của doanh nghiệp và 03 loại khoảng trống tài chính khác nhau: (i) chuẩn bị đầu tư và vốn tiền hạt giống; (ii) đồng đầu tư và huy động vốn tư nhân; và (iii) đầu tư mạo hiểm theo cơ chế thị trường. Việc phân tầng không nhằm hình thành ba quỹ riêng biệt mà nhằm phân định rõ chức năng của từng loại nguồn lực, công cụ tài chính và chủ thể tham gia, qua đó tạo dòng vốn liên tục từ hình thành công nghệ, thương mại hóa, khởi nghiệp đến tăng trưởng.

Bảng 6. Cấu trúc tài chính phân tầng cho khởi nghiệp sáng tạo

Tầng	Nguồn lực	Công cụ	Mục tiêu
Tầng 1 - Tiền hạt giống và nâng cao mức độ sẵn sàng tiếp nhận đầu tư	Ngân sách KHCN-ĐMST, quỹ KHCN/ĐMST, tài trợ doanh nghiệp, đối tác	Tài trợ/phiếu hỗ trợ; thử nghiệm chứng minh tính khả thi; sở hữu trí tuệ; kiểm toán; phòng dữ liệu phục vụ thẩm định; cố vấn; thử nghiệm khách hàng.	Biến ý tưởng/kết quả nghiên cứu thành dự án đủ điều kiện thẩm định.
Tầng 2 - Đồng đầu tư/đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp	Quỹ tư nhân, nhà đầu tư thiên thần, quỹ KHCN doanh nghiệp, DNNN/doanh nghiệp lớn; có thể có vốn công theo cơ chế được phép	Đồng đầu tư theo thương vụ; cam kết vốn nền tảng vào quỹ chuyên nghiệp; đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp; mua sắm/đặt hàng/thử nghiệm chứng minh tính khả thi.	Tạo hồ sơ kết quả đầu tư, kéo vốn ngoài tỉnh và gần doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo với chuỗi giá trị.
Tầng 3 - Quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương	Vốn nhà nước từ chi đầu tư phát triển + vốn tổ chức/cá nhân theo NĐ 264	Đầu tư trực tiếp/cùng đầu tư; thuê đối tác quản lý quỹ chuyên nghiệp; danh mục ngành trọng tâm; cơ chế rủi ro/thoái vốn.	Tăng quy mô, tạo vốn dài hạn khi hệ sinh thái đã có đủ nguồn thương vụ và đối tác.

Tầng thứ nhất – chuẩn bị đầu tư và vốn tiền hạt giống nhằm giải quyết khoảng trống tài chính ở giai đoạn rủi ro cao nhất. Nhiều dự án tại địa phương có ý tưởng, công nghệ hoặc sản phẩm tiềm năng nhưng chưa đủ điều kiện để một nhà đầu tư chuyên nghiệp bỏ vốn do chưa hoàn thiện sản phẩm, chưa chứng minh được thị trường, quyền sở hữu trí tuệ chưa rõ, hệ thống kế toán – tài chính chưa minh bạch hoặc đội ngũ chưa có năng lực quản trị doanh nghiệp tăng trưởng nhanh. Trong trường hợp này, vấn đề không chỉ là thiếu vốn mà là doanh nghiệp chưa đủ khả năng tiếp nhận vốn đầu tư. Vì vậy, nguồn lực ở tầng thứ nhất nên tập trung vào thử nghiệm chứng minh tính khả thi, hoàn thiện sản phẩm, bảo hộ sở hữu trí tuệ,

kiểm nghiệm – chứng nhận, thử nghiệm thị trường, tư vấn pháp lý và tài chính, qua đó biến một dự án tiềm năng thành một cơ hội đầu tư có thể thẩm định được.

Ở tầng này, vai trò của Nhà nước tương đối lớn vì khu vực tư nhân thường không sẵn sàng gánh chịu toàn bộ rủi ro công nghệ và rủi ro thị trường ở giai đoạn rất sớm. Tuy nhiên, hỗ trợ của Nhà nước cần gắn với các mốc kết quả cụ thể, tránh chuyển thành tài trợ dàn trải hoặc hỗ trợ kéo dài cho những dự án không có khả năng thương mại hóa.

Tầng thứ hai – đồng đầu tư và huy động vốn tư nhân áp dụng đối với các doanh nghiệp đã vượt qua giai đoạn thử nghiệm ban đầu, có sản phẩm, khách hàng hoặc bằng chứng thị trường nhất định nhưng vẫn chưa đủ hấp dẫn để thị trường tài chính tự mình cung cấp toàn bộ lượng vốn cần thiết. Khi đó, Nhà nước nên chuyển từ vai trò “cấp tiền” sang chia sẻ một phần rủi ro và dùng vốn công để dẫn dắt vốn tư nhân.

Nguyên tắc quan trọng của tầng này là mỗi đồng vốn công cần tạo khả năng huy động thêm vốn, công nghệ, khách hàng hoặc năng lực quản trị từ khu vực tư nhân. Đối với Quảng Ngãi, đây có thể là tầng có tiềm năng lớn nhất do tỉnh có các doanh nghiệp sản xuất, công nghiệp, năng lượng và dịch vụ quy mô lớn. Các doanh nghiệp này vừa có thể trở thành nhà đầu tư, vừa là nơi thử nghiệm sản phẩm và đặc biệt là khách hàng đầu tiên của doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo. Chẳng hạn, một giải pháp trí tuệ nhân tạo phục vụ bảo trì thiết bị, tiết kiệm năng lượng hoặc quản lý môi trường có thể được thử nghiệm tại doanh nghiệp ở Dung Quất; nếu kết quả tốt, doanh nghiệp lớn có thể mua giải pháp, góp vốn hoặc cùng quỹ tư nhân đầu tư vào doanh nghiệp khởi nghiệp đó.

Như vậy, tầng thứ hai không chỉ có chức năng cung cấp vốn mà còn tạo ra sự xác nhận của thị trường. Việc một doanh nghiệp hoặc nhà đầu tư tư nhân sẵn sàng bỏ vốn cùng Nhà nước là tín hiệu quan trọng cho thấy dự án đã vượt qua một mức độ thẩm định nhất định.

Tầng thứ ba – đầu tư mạo hiểm theo cơ chế thị trường dành cho những doanh nghiệp đã chứng minh được công nghệ và mô hình kinh doanh, có khả năng tăng trưởng nhưng cần lượng vốn lớn hơn để mở rộng sản xuất, thị trường hoặc quốc tế hóa. Ở tầng này, vai trò trực tiếp của Nhà nước nên giảm xuống; quyết định đầu tư cần chủ yếu dựa trên nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp và nguyên tắc thị trường. Nguồn vốn có thể đến từ quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương, quỹ quốc gia, quỹ tư nhân trong nước, quỹ quốc tế, doanh nghiệp lớn hoặc các quỹ đầu tư tăng trưởng.

Do đó, việc thành lập Quỹ đầu tư mạo hiểm của tỉnh không nên được xem là điểm khởi đầu của chính sách mà là một bước phát triển ở giai đoạn tương đối trưởng thành của hệ sinh thái. Chỉ khi địa phương đã hình thành được nguồn doanh nghiệp đủ chất lượng, có nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp, có vốn tư nhân cam kết

đồng hành và có khả năng gọi vốn vòng tiếp theo hoặc thoái vốn thì việc hình thành quỹ địa phương mới có cơ sở kinh tế vững chắc. Nếu những điều kiện này chưa tồn tại, một quỹ có vốn điều lệ lớn vẫn có thể rơi vào tình trạng thiếu dự án phù hợp để đầu tư.

Điểm cốt lõi của cấu trúc tài chính phân tầng là vai trò của Nhà nước thay đổi theo mức độ trưởng thành của doanh nghiệp và mức độ hoàn thiện của thị trường. Ở tầng thứ nhất, do rủi ro công nghệ và bất cân xứng thông tin rất lớn, Nhà nước có thể tham gia tương đối mạnh để giảm rủi ro và tạo nguồn dự án. Sang tầng thứ hai, Nhà nước chuyển sang vai trò vốn môi, vốn dẫn dắt và đồng đầu tư, với yêu cầu huy động thêm nguồn lực tư nhân. Đến tầng thứ ba, khu vực tư nhân và nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp phải giữ vai trò chủ đạo; Nhà nước tập trung vào thiết lập thể chế, giám sát, quản trị rủi ro và xử lý những khoảng trống mà thị trường chưa tự giải quyết được.

03 tầng không tồn tại biệt lập mà phải có cơ chế chuyển tiếp. Doanh nghiệp chỉ chuyển từ tầng thứ nhất sang tầng thứ hai khi đạt các điều kiện tối thiểu về sản phẩm, sở hữu trí tuệ, pháp lý, thị trường và quản trị tài chính; chuyển từ tầng thứ hai sang tầng thứ ba khi đã chứng minh được khả năng tăng trưởng và thu hút nhà đầu tư theo nguyên tắc thị trường. Ngược lại, dự án không đạt các mốc kết quả cần được dừng hỗ trợ hoặc quay lại giai đoạn hoàn thiện, thay vì mặc nhiên tiếp tục nhận vốn. Cơ chế này giúp hạn chế tình trạng hỗ trợ kéo dài, đồng thời tạo “kỷ luật thị trường” ngay cả đối với nguồn lực công.

7.4. Các căn cứ để ưu tiên đầu tư

“Căn cứ ưu tiên đầu tư” trong báo cáo tham luận này không được hiểu là một danh mục ngành ưu tiên mang tính hành chính. Đây là cách xác định có trọng tâm những nhóm vấn đề mà Quảng Ngãi có lợi thế thực tế để hình thành doanh nghiệp đổi mới sáng tạo và thu hút nhà đầu tư. Một luận đề đầu tư tốt cần trả lời được ít nhất bốn câu hỏi: địa phương có nhu cầu thị trường hoặc khách hàng nào đủ rõ; công nghệ nào có khả năng tạo giá trị; doanh nghiệp có thể thử nghiệm và mở rộng ở đâu; và loại nhà đầu tư nào phù hợp với mức độ rủi ro của lĩnh vực đó.

Sau hợp nhất, không gian kinh tế của Quảng Ngãi trải dài từ Dung Quất, vùng biển và đô thị ven biển đến khu vực dục liệu, rừng và cửa khẩu phía Tây. Sự đa dạng này tạo ra nhiều cơ hội nhưng cũng dễ dẫn đến phân tán nguồn lực. Vì vậy, sáu luận đề dưới đây nên được xem là khung sàng lọc ban đầu để tổ chức nguồn dự án, tìm doanh nghiệp dẫn dắt và tiếp cận nhà đầu tư theo ngành.

Bảng 7: Căn cứ ưu tiên đầu tư

Căn cứ	Công nghệ/sản phẩm gợi ý	Lý do phù hợp
Công nghiệp Dung	Tự động hóa/AI công nghiệp, bảo trì dự	Có khách hàng công nghiệp lớn, bài

Căn cứ	Công nghệ/sản phẩm gợi ý	Lý do phù hợp
Quất - năng lượng - logistics	báo, vật liệu mới, công nghệ môi trường, tiết kiệm năng lượng, logistics số, an toàn công nghiệp.	toán rõ, khả năng thử nghiệm B2B và tạo doanh thu sớm.
Kinh tế biển và chuỗi lạnh	Công nghệ thủy sản, truy xuất nguồn gốc, cảm biến/IoT biển, chế biến sâu, logistics lạnh, du lịch biển số.	Kết nối lợi thế ven biển với chuyển đổi số/xanh và tiêu chuẩn xuất khẩu.
Dược liệu - Sâm Ngọc Linh - công nghệ sinh học	Giống, nuôi cấy mô, kiểm nghiệm, truy xuất, chế biến hoạt chất, sản phẩm y dược, nền tảng chống hàng giả.	Tài sản đặc thù có giá trị cao; phù hợp mô hình IP, biotech và thương hiệu vùng.
Nông - lâm nghiệp số và kinh tế rừng	Nông nghiệp chính xác, dữ liệu rừng, MRV, carbon/ESG, chế biến gỗ - lâm sản, nền tảng chuỗi cung ứng.	Khai thác không gian phía Tây, tài nguyên rừng và yêu cầu chuyển đổi xanh.
Cửa khẩu - thương mại - logistics phía Tây	Nền tảng logistics, quản lý chuỗi cung ứng, truy xuất, fintech B2B, công nghệ hải quan/dịch vụ cửa khẩu.	Kết nối hành lang Đông - Tây và KKT cửa khẩu quốc tế Bờ Y.
Du lịch, văn hóa và công nghệ số	Travel-tech, trải nghiệm số, quản trị điểm đến, phân tích dữ liệu, thanh toán và thương mại đặc sản.	Chi phí vốn thấp hơn deep-tech, dễ thử nghiệm tại điểm đến và liên kết doanh nghiệp địa phương.

Nguồn: Luận đề là đề xuất phân tích dựa trên Quy hoạch điều chỉnh tỉnh Quảng Ngãi 2026, định hướng ứng dụng công nghệ vào công nghiệp chế biến, du lịch, kinh tế biển, nông nghiệp; KKT Dung Quất và KKT cửa khẩu quốc tế Bờ Y; cùng tiềm năng dược liệu/Sâm Ngọc Linh. Không phải danh mục pháp lý cố định.

Trong triển khai, tỉnh không nhất thiết đầu tư đồng thời vào cả sáu luận đề. Giai đoạn đầu nên lựa chọn 2-3 nhóm có “điểm tựa thị trường” rõ nhất, tức là có doanh nghiệp/khách hàng dẫn dắt, có khả năng thử nghiệm tại địa phương và có nhà đầu tư quan tâm. Với Quảng Ngãi, nhóm công nghiệp - năng lượng - dịch vụ hậu cần tại Dung Quất có lợi thế về khách hàng và bài toán công nghệ thực; nhóm dược liệu - Sâm Ngọc Linh và nông - lâm nghiệp số có lợi thế về tài nguyên, sở hữu trí tuệ và thương hiệu vùng nhưng cần thời gian thương mại hóa dài hơn.

Danh mục luận đề cũng không nên cố định cho cả giai đoạn 2026-2030. Tỉnh cần rà soát định kỳ dựa trên số lượng dự án đủ điều kiện đầu tư, nhu cầu của doanh nghiệp lớn, khả năng huy động vốn tư nhân, kết quả thử nghiệm và thay đổi của công nghệ/thị trường. Cách làm này giúp chính sách quỹ bám theo cơ hội đầu tư thực tế thay vì biến thành danh mục ưu tiên ngành mang tính hình thức.

7.5. Huy động doanh nghiệp lớn và DNN: “khách hàng dẫn dắt” quan trọng hơn một nhà tài trợ

Quảng Ngãi có lợi thế khác với nhiều hệ sinh thái khởi nghiệp sáng tạo thuần đô thị: tỉnh có khu công nghiệp, khu kinh tế và doanh nghiệp sản xuất quy mô lớn. Chính sách nên khai thác lợi thế này bằng một chương trình, ví dụ như là “Chương trình thách thức đổi mới sáng tạo trong doanh nghiệp”, trong đó doanh nghiệp công bố bài toán thật, tỉnh hỗ trợ tìm doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo/nhóm nghiên cứu, tài trợ thử nghiệm chứng minh tính khả thi có giới hạn, sau đó doanh nghiệp mua, đầu tư hoặc đồng đầu tư nếu giải pháp đạt yêu cầu. Cách làm này tạo thị trường đầu tiên và giảm rủi ro cho quỹ.

Với DNNN và doanh nghiệp có vốn nhà nước, Luật số 93, Nghị định số 265 và Nghị quyết số 79-NQ/TW mở rộng không gian sử dụng quỹ KHCB, đặt hàng R&D, đầu tư/cùng đầu tư và hình thành/liên kết quỹ mạo hiểm. Tỉnh nên lập danh sách doanh nghiệp có quỹ KHCB, nhu cầu công nghệ và khả năng trở thành nhà đầu tư chiến lược; ưu tiên mô hình CVC theo chuỗi giá trị trước khi hình thành một quỹ công độc lập.

7.6. Cơ chế quản trị đề xuất cho quỹ/cơ chế đồng đầu tư

- UBND/HĐND của tỉnh quyết định mục tiêu, quy mô vốn công, ngành ưu tiên, giới hạn rủi ro và các chỉ số đánh giá kết quả; không phê duyệt từng thương vụ theo logic hành chính thường xuyên.
- Lựa chọn nhà quản lý/đơn vị đầu tư chuyên nghiệp bằng tiêu chí track record, đội ngũ, mạng lưới đồng đầu tư, kinh nghiệm ngành và quản trị xung đột lợi ích.
- Thành lập Hội đồng đầu tư¹ có đa số chuyên môn độc lập; thành viên công bố lợi ích liên quan và rút khỏi quyết định khi có xung đột.
- Mỗi thương vụ có thẩm định tối thiểu về công nghệ, thị trường, tài chính, pháp lý/sở hữu trí tuệ, đội ngũ và phương án thoái vốn; dự án công nghệ sâu bổ sung thẩm định khoa học độc lập.
- Đánh giá rủi ro theo danh mục và chu kỳ; công khai ngưỡng rủi ro, nhưng bảo mật thông tin thương mại của startup.
- Kiểm toán độc lập hằng năm; báo cáo quý/6 tháng về danh mục, rủi ro, giải ngân, vốn tự nhân huy động, vốn vòng sau và tác động.
- Đặt cơ chế đánh giá sau 3 năm và 5 năm; cho phép thu hẹp, thay nhà quản

¹ Thiết lập cơ chế thẩm định và quyết định đầu tư chuyên nghiệp theo Điều lệ quỹ. Trên cơ sở Điều 7 Nghị định số 264/2025/NĐ-CP cho phép thành lập hội đồng tư vấn, hội đồng thẩm định đầu tư, quỹ có thể tổ chức Hội đồng/Ủy ban đầu tư với thành phần chủ yếu là các chuyên gia có kinh nghiệm đầu tư, tài chính, công nghệ và thị trường. Hội đồng hoạt động độc lập tương đối với bộ phận tìm kiếm và phân tích thương vụ, quyết định hoặc kiến nghị quyết định đầu tư theo thẩm quyền được Điều lệ phân cấp. Cơ quan đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước thực hiện chức năng định hướng, giám sát và đánh giá hiệu quả ở cấp quỹ và danh mục, không trực tiếp phê duyệt từng thương vụ đầu tư

lý hoặc dùng quỹ nếu tính bổ sung của chính sách thấp.

7.7. Liên kết vùng: không xây hệ sinh thái “đóng” trong địa giới tỉnh

Quỹ đầu tư mạo hiểm phụ thuộc rất lớn vào mạng lưới. Quảng Ngãi nên thiết kế kết nối có hệ thống với Đà Nẵng - nơi đã hình thành mạng lưới nhà đầu tư quốc tế qua DAVAS và có các tổ chức trung gian; với TP.HCM/Hà Nội - nơi tập trung nhiều quỹ; và với các đối tác quốc tế theo từng luận đề ngành. Mục tiêu không phải “mời quỹ đến hội nghị”, mà là ký cơ chế hợp tác để quỹ định kỳ xem pipeline, mentor doanh nghiệp, tham gia investment committee hoặc đồng đầu tư. Tỉnh có thể dùng chung GP/nhà quản lý với các địa phương hoặc quỹ vùng nếu hiệu quả hơn tự xây dựng bộ máy.

Liên kết Đông - Tây trong tỉnh cũng cần được coi là một cấu phần của hệ sinh thái. Startup về được liệu, nông lâm nghiệp và logistics phía Tây cần tiếp cận hạ tầng thử nghiệm, cảng, doanh nghiệp chế biến và thị trường ở khu vực phía Đông; ngược lại, doanh nghiệp công nghiệp có thể tiếp cận tài nguyên sinh học, carbon/rừng và logistics cửa khẩu. Chính sách quỹ có thể trở thành công cụ kết nối hai không gian phát triển.

7.8. Đề xuất lộ trình cho phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi giai đoạn 2026–2030

Trên cơ sở cấu trúc tài chính phân tầng được đề xuất, lộ trình giai đoạn 2026–2030 không đặt mục tiêu thành lập Quỹ đầu tư mạo hiểm của tỉnh bằng mọi giá, mà hướng tới từng bước hình thành hệ thống tài chính hỗ trợ khởi nghiệp sáng tạo có khả năng vận hành theo cơ chế thị trường. Trọng tâm của giai đoạn đầu là tạo nguồn doanh nghiệp có khả năng tiếp nhận vốn, phát triển tổ chức trung gian và thiết lập cơ chế kết nối với các nhà đầu tư; giai đoạn tiếp theo thí điểm các hình thức đồng đầu tư và huy động vốn tư nhân; trên cơ sở kết quả thực tế mới đánh giá sự cần thiết, quy mô và mô hình của Quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương theo Nghị định số 264/2025/NĐ-CP.

Lộ trình đề xuất được xây dựng theo nguyên tắc “tạo thị trường trước, mở rộng quy mô vốn sau”. Điều này phù hợp với thực trạng Quảng Ngãi khi nguồn doanh nghiệp đủ điều kiện đầu tư và mạng lưới nhà đầu tư chuyên nghiệp còn chưa dày. Nếu thành lập ngay một quỹ quy mô lớn nhưng thiếu dữ liệu, nguồn dự án và đối tác quản lý, tỉnh có thể gặp tình trạng vốn chờ dự án hoặc phải hạ tiêu chuẩn đầu tư để đạt chỉ tiêu giải ngân.

Do đó, giai đoạn đầu cần tập trung xây dựng dữ liệu, lựa chọn dự án tiềm năng và thử nghiệm cơ chế phối hợp với quỹ tư nhân/doanh nghiệp lớn. Chỉ sau khi có kết quả thực tế mới đánh giá điều kiện thành lập quỹ địa phương. Bảng dưới đây thể hiện 04 bước chuyển từ xây nền tảng, thí điểm, đánh giá điều kiện đến vận hành ở quy mô lớn.

Bảng 8. Lộ trình đề xuất cho việc hình thành quỹ đầu tư start-up

Thời gian	Trọng tâm	Việc chính	Kết quả cần đạt
8/2026-6/2027	Xây nền tảng và dữ liệu	Rà soát doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo/doanh nghiệp nhỏ và vừa công nghệ toàn tỉnh; phân loại theo 6 luận đề; lập phòng dữ liệu phục vụ thẩm định; lựa chọn 20-30 dự án tiềm năng; ký hợp tác với 5-10 quỹ/nhà đầu tư và 3-5 doanh nghiệp dẫn dắt; triển khai 2 nhóm doanh nghiệp mức độ sẵn sàng tiếp nhận đầu tư.	Có danh mục dự án tiềm năng đo được; ít nhất một số dự án vào thẩm định chi tiết thực.
7/2027-2028	Thí điểm đồng đầu tư/CVC	Thiết kế cơ chế đồng đầu tư theo pháp luật; huy động quỹ KHCN doanh nghiệp; chương trình thách thức đổi mới sáng tạo trong doanh nghiệp; hỗ trợ tiền hạt giống; theo dõi vốn tư nhân và vòng vốn sau.	Tạo hồ sơ kết quả đầu tư 5-10 thương vụ/thử nghiệm chứng minh tính khả thi đầu tiên, hình thành nhóm nhà đầu tư thường xuyên.
2028-2029	Đánh giá điều kiện lập quỹ	Đánh giá nguồn thương vụ, đối tác quản lý quỹ, vốn tư nhân, hiệu quả hỗ trợ; xây dựng đề án quỹ theo Nghị định 264/2025/NĐ-CP nếu các điều kiện được đáp ứng; xác lập tiêu chí để quyết định tiếp tục hoặc không tiếp tục; tham vấn Bộ KH&CN, Bộ Tài chính và nhà đầu tư.	Quyết định có/không lập quỹ dựa trên dữ liệu, không theo phong trào.
2029-2030	Vận hành quy mô lớn/hoặc tiếp tục mô hình đồng đầu tư	Nếu lập quỹ: huy động vốn tư nhân, thuê đối tác quản lý quỹ, danh mục 3-4 luận đề chính; nếu không: mở rộng đồng đầu tư/đầu tư qua các quỹ chuyên nghiệp hoặc hợp tác với quỹ cấp vùng/quốc gia.	Tỷ lệ vốn tư nhân cao hơn; có vốn vòng sau/thoái vốn đầu tiên; hệ sinh thái có nhà quản lý và danh mục dự án tiềm năng bền vững.

Lộ trình này có chủ ý thiết kế các “điểm ra quyết định” giữa các giai đoạn. Kết thúc giai đoạn 2027-2028, nếu số dự án qua thẩm định thấp, vốn tư nhân chưa tham gia hoặc doanh nghiệp dẫn dắt chưa sẵn sàng đồng đầu tư, tỉnh nên tiếp tục củng cố tăng chuẩn bị đầu tư thay vì chuyển ngay sang thành lập quỹ. Ngược lại, nếu đã hình thành được nguồn thương vụ, nhà quản lý và vốn tư nhân cam kết, giai đoạn 2028-2029 có thể chuẩn bị đề án quỹ địa phương trên cơ sở dữ liệu thực tế.

Như vậy, năm 2030 không nhất thiết phải được đo bằng việc Quảng Ngãi “có một quỹ đầu tư mạo hiểm”, mà bằng việc tỉnh đã hình thành được một cơ chế

cung vốn hoạt động thực chất: có dự án đủ điều kiện, có nhà đầu tư tham gia thường xuyên, có vốn thực giải ngân, có doanh nghiệp gọi được vòng vốn tiếp theo và có mô hình quản trị rủi ro được kiểm chứng. Quỹ địa phương chỉ là một trong các phương án tổ chức để đạt mục tiêu đó.

7.9. Đề xuất bộ chỉ tiêu theo dõi sự phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi

Bộ chỉ tiêu được đề xuất nhằm theo dõi mức độ hình thành và hiệu quả của hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại Quảng Ngãi trong quá trình thực hiện lộ trình 2026–2030. Do tỉnh chưa xác định việc thành lập Quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương là mục tiêu trước mắt, hệ thống chỉ tiêu không tập trung vào quy mô vốn điều lệ hoặc số lượng quỹ được thành lập, mà ưu tiên đo khả năng tạo nguồn dự án, mức độ sẵn sàng tiếp nhận đầu tư của doanh nghiệp, lượng vốn từ nhân được huy động, số vốn thực tế giải ngân, khả năng gọi vốn tiếp theo, thương mại hóa và tác động của đầu tư đối với doanh nghiệp. Trường hợp Quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương được thành lập ở giai đoạn sau, một nhóm chỉ tiêu quản trị và hiệu quả danh mục sẽ được bổ sung để đánh giá riêng hoạt động của quỹ.

Bộ chỉ tiêu theo dõi hay KPI cần phản ánh đúng mục tiêu của chính sách: không phải giải ngân được bao nhiêu vốn công hoặc tổ chức được bao nhiêu sự kiện, mà là nguồn lực công có tạo ra thêm vốn tư nhân, doanh nghiệp tăng trưởng và năng lực đổi mới sáng tạo hay không. Vì vậy, hệ thống theo dõi được thiết kế theo chuỗi kết quả từ huy động vốn, chất lượng nguồn dự án, đầu tư thực tế, khả năng gọi vốn tiếp theo đến tác động kinh tế - xã hội và chất lượng quản trị.

Cách tiếp cận này cũng giúp phân biệt chỉ tiêu đầu vào với chỉ tiêu kết quả. Ví dụ, số doanh nghiệp tham gia chương trình chỉ phản ánh quy mô hoạt động; số doanh nghiệp vượt qua thẩm định và nhận được vốn mới phản ánh chất lượng nguồn dự án; còn vốn vòng sau, doanh thu sản phẩm mới hoặc thoái vốn mới cho thấy tính bền vững của kết quả đầu tư. Các nhóm chỉ tiêu gợi ý được trình bày dưới đây.

Bảng 9. Bộ chỉ tiêu đề xuất cho sự phát triển hệ thống tài chính cho khởi nghiệp sáng tạo tại tỉnh Quảng Ngãi

Nhóm	Chỉ tiêu gợi ý	Ý nghĩa
Huy động vốn	Tỷ lệ vốn tư nhân huy động trên 1 đồng vốn công; tỷ lệ vốn ngoài tỉnh/quốc tế; số GP/nhà đầu tư đồng hành thường xuyên.	Đo khả năng “kéo” vốn xã hội, không chỉ giải ngân ngân sách.
Danh mục dự án tiềm năng	Số dự án đạt mức độ sẵn sàng tiếp nhận đầu tư; số vào thẩm định chi tiết; tỷ lệ từ thẩm định chi tiết đến bản điều khoản đầu tư và giải ngân.	Đo chất lượng nguồn dự án.
Đầu tư	Giá trị vốn thực giải ngân; số thương vụ; cơ cấu tiền	Đo hiệu suất thị trường.

Nhóm	Chỉ tiêu gợi ý	Ý nghĩa
	hạt giống/hạt giống/tăng trưởng; thời gian từ hồ sơ đến quyết định.	
Vốn tiếp theo/ thoái vốn	Tỷ lệ doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo gọi được vòng tiếp theo; giá trị vốn vòng sau; số mua bán và sáp nhập/thoái vốn; tỷ lệ hoàn vốn danh mục.	Đo khả năng tồn tại sau hỗ trợ.
Đổi mới sáng tạo	Số sở hữu trí tuệ, sản phẩm thương mại hóa, thử nghiệm chứng minh tính khả thi với doanh nghiệp lớn, doanh thu sản phẩm mới, tỷ lệ nghiên cứu và phát triển/doanh thu.	Đo nội dung đổi mới thực chất.
Tác động địa phương	Việc làm kỹ năng cao; doanh thu/xuất khẩu; nhà cung ứng địa phương; liên kết Đông-Tây; tỷ lệ dự án xanh/chuyển đổi số.	Đo đóng góp phát triển KTXH.
Quản trị	Tỷ lệ báo cáo đúng hạn; số xung đột lợi ích được khai báo/xử lý; kết quả kiểm toán; tổn thất so với ngưỡng rủi ro phê duyệt.	Bảo đảm “chấp nhận rủi ro” đi cùng kỷ luật.

Khi đưa vào thực hiện, mỗi chỉ tiêu cần được bổ sung bốn thông tin quản lý: giá trị ban đầu, mục tiêu theo năm/giai đoạn, nguồn dữ liệu và cơ quan chịu trách nhiệm cập nhật. Không nên đặt một chỉ tiêu duy nhất về số thương vụ hoặc tỷ suất hoàn vốn để đánh giá toàn bộ chương trình, bởi đầu tư mạo hiểm có độ trễ và kết quả phân hóa mạnh. Cần sử dụng một bộ chỉ tiêu cân bằng giữa hiệu quả huy động vốn, phát triển doanh nghiệp, tác động đổi mới sáng tạo và kỷ luật quản trị.

Báo cáo đề xuất theo dõi định kỳ 6 tháng hoặc hằng năm đối với các chỉ tiêu vận hành và thực hiện đánh giá độc lập ở các mốc giữa kỳ. Đặc biệt, tỷ lệ vốn tư nhân huy động thêm trên mỗi đồng vốn công, tỷ lệ dự án từ thẩm định đến giải ngân, khả năng gọi vốn vòng tiếp theo và kết quả thương mại hóa nên được coi là các chỉ tiêu trọng tâm. Nếu các chỉ tiêu này không cải thiện, cần điều chỉnh công cụ hỗ trợ hoặc nhà quản lý thay vì chỉ tăng quy mô vốn.

7.10. Những việc Quảng Ngãi không nên làm

- Không lấy số tiền vốn điều lệ lớn làm thước đo thành công ban đầu; quỹ lớn nhưng pipeline nhỏ làm giảm hiệu suất vốn.
- Không giao việc lựa chọn startup cho một cơ quan hành chính thiếu đội ngũ đầu tư chuyên nghiệp.
- Không dùng một bộ tiêu chí giống nhau cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo du lịch số, doanh nghiệp công nghiệp phục vụ thị trường giữa doanh nghiệp với doanh nghiệp (B2B) và doanh nghiệp công nghệ sâu về được liệu.

- Không tổ chức kết nối đầu tư như sự kiện độc lập; phải có chương trình chuẩn bị trước và theo dõi 6-12 tháng sau sự kiện.
- Không yêu cầu từng khoản đầu tư phải bảo toàn vốn hàng năm; nhưng phải kiểm soát danh mục, xung đột lợi ích và minh bạch theo luật.
- Không xây hệ sinh thái chỉ dựa vào doanh nghiệp đăng ký tại tỉnh; cần thu hút nhóm sáng lập, nhà khoa học, quỹ và doanh nghiệp từ nơi khác cùng khai thác bài toán của Quảng Ngãi.

8. Kết luận và kiến nghị

8.1. Kết luận

Việt Nam đang bước vào giai đoạn chuyển đổi từ “hỗ trợ khởi nghiệp” sang “kiến tạo thị trường đầu tư mạo hiểm”. Điểm mới không chỉ là cho phép lập quỹ, mà là thay đổi nguyên tắc quản trị vốn nhà nước: chấp nhận rủi ro có kiểm soát, đánh giá dài hạn theo danh mục, thuê nhà quản lý chuyên nghiệp và mở không gian để vốn công dẫn dắt vốn tư. Nếu triển khai đúng, đây là cơ sở để xử lý khoảng trống vốn ở giai đoạn sớm và thương mại hóa công nghệ. Nếu triển khai theo tư duy hành chính, hệ thống có nguy cơ lặp lại tình trạng quỹ nhỏ lẻ, giải ngân chậm và thiếu thương vụ chất lượng.

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy Nhà nước hiệu quả nhất khi làm “kiến trúc sư của thị trường”: xác định khoảng trống, đặt tiêu chí, cung cấp vốn môi/đồng đầu tư/đòn bẩy, chọn nhà quản lý chuyên nghiệp, giám sát theo danh mục và có chiến lược rút lui. Hệ sinh thái bền vững được đo bằng việc vốn tư nhân và năng lực quản lý quỹ tiếp tục phát triển sau khi hỗ trợ công giảm dần.

Đối với Quảng Ngãi mới, quy mô địa lý và cấu trúc kinh tế sau hợp nhất tạo cơ hội xây một hệ sinh thái khác biệt, gắn công nghiệp - biển - nông lâm - du lịch - cửa khẩu. Tuy nhiên, điều kiện hiện tại cho thấy ưu tiên trước mắt phải là tạo deal flow, chuẩn bị đầu tư, doanh nghiệp dẫn dắt và đồng đầu tư; sau đó mới quyết định quỹ địa phương. Một quỹ mạo hiểm hiệu quả phải là kết quả của một thị trường đã được chuẩn bị, không phải là điều kiện duy nhất để thị trường xuất hiện.

8.2. Kiến nghị với Trung ương

- Sớm hoàn thiện hướng dẫn phối hợp giữa Nghị định số 264/2025/NĐ-CP, Nghị định số 265/2025/NĐ-CP, pháp luật về quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp, chứng khoán, thuế và ngoại hối, nhất là cơ chế đồng đầu tư, thoái vốn và định giá tài sản vô hình.
- Xây dựng chuẩn quốc gia về lựa chọn/đánh giá nhà quản lý quỹ có vốn nhà nước; cơ sở dữ liệu công khai ở mức phù hợp về quỹ, danh mục, vốn giải ngân và kết quả.

- Thiết kế chương trình quỹ mẹ đầu tư vào các quỹ hoặc đồng đầu tư quốc gia, ưu tiên nhà quản lý quỹ mới, công nghệ sâu và vùng ngoài hai trung tâm lớn; địa phương tham gia qua cơ chế cùng vốn thay vì mỗi tỉnh phải lập một quỹ riêng.
- Hoàn thiện cơ chế thuế cho nhà đầu tư thiên thần, quỹ VC và công cụ chuyển đổi theo hướng cạnh tranh với khu vực nhưng có điều kiện chống lạm dụng.
- Thúc đẩy thị trường giao dịch/chứng khoán chuyên biệt cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo và cải cách M&A, tạo đường thoát vốn minh bạch.
- Có hướng dẫn kiểm toán/giám sát riêng cho đầu tư mạo hiểm bằng vốn nhà nước để bảo đảm đánh giá danh mục và ngưỡng rủi ro, tránh hồi quy về kiểm soát từng dự án.

8.3. Kiến nghị với tỉnh Quảng Ngãi

- Trong năm 2026-2027, thành lập Tổ công tác/Nền tảng đầu tư đổi mới sáng tạo cấp tỉnh, không nhất thiết lập quỹ mới; giao một đầu mối chịu trách nhiệm xây pipeline và theo dõi vốn thực giải ngân.
- Tổ chức rà soát toàn tỉnh theo 6 luận đề đầu tư, bao gồm cả khu vực phía Tây; chọn danh mục 20-30 dự án ưu tiên để đầu tư sẵn sàng, không chạy theo số lượng lớn.
- Ký chương trình hợp tác dài hạn với các quỹ/GP và tổ chức trung gian, trong đó có lịch review pipeline định kỳ, mentor, due diligence và follow-up; tận dụng mạng lưới Đà Nẵng, TP.HCM, Hà Nội và quốc tế.
- Thí điểm đổi mới sáng tạo trong doanh nghiệp và đầu tư mạo hiểm doanh nghiệp với các doanh nghiệp tại Dung Quất, khu công nghiệp, dịch vụ hậu cần, nông - lâm - dược liệu; sử dụng quỹ khoa học và công nghệ của doanh nghiệp theo khung mới.
- Đến năm 2028, tiến hành đánh giá độc lập về khoảng trống vốn và khả năng hình thành quỹ địa phương theo Nghị định 264/2025/NĐ-CP; chỉ trình quyết định khi chứng minh được tính bổ sung của chính sách và có vốn tư nhân cam kết.
- Nếu thành lập quỹ, ưu tiên thuê nhà quản lý chuyên nghiệp, thiết lập hội đồng đầu tư độc lập và sử dụng các chỉ số như hệ số huy động vốn tư nhân, vốn vòng sau và mức độ thương mại hóa; không giao chỉ tiêu hành chính về số thương vụ bằng mọi giá.
- Bố trí cơ chế đánh giá giữa kỳ và phương án kết thúc hoạt động/tái cấu trúc theo thời hạn, phù hợp tinh thần Nghị quyết số 79-NQ/TW về nâng cao hiệu quả vốn nhà nước và giảm đầu mỗi kém hiệu quả.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Ban Quản lý KKT Dung Quất và các KCN Quảng Ngãi (2026), thông tin quy hoạch KKT Dung Quất và hệ thống KKT/KCN; Công thông tin điện tử: <https://dungquat.quangngai.gov.vn/>
- Bộ Chính trị (2024), Nghị quyết số 57-NQ/TW ngày 22/12/2024 về đột phá phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia. Công TTĐT Chính phủ: <https://xaydungchinhhsach.chinhphu.vn/toan-van-nghi-quyet-ve-dot-pha-phat-trien-khoa-hoc-cong-nghe-doi-moi-sang-tao-va-chuyen-doi-so-quoc-gia-119241224180048642.htm>
- Bộ Chính trị (2025), Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 04/5/2025 về phát triển kinh tế tư nhân.
- Bộ Chính trị (2026a), Nghị quyết số 10-NQ/TW ngày 08/6/2026 về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài.
- Bộ Chính trị (2026b), Nghị quyết số 79-NQ/TW ngày 06/01/2026 về phát triển kinh tế nhà nước. Công TTĐT Chính phủ: <https://xaydungchinhhsach.chinhphu.vn/toan-van-nghi-quyet-79-nq-tw-cua-bo-chinh-tri-ve-phat-trien-kinh-te-nha-nuoc-119260108154121055.htm>
- Bộ Khoa học và Công nghệ (2022), Thông tư số 05/2022/TT-BKHCN ngày 31/5/2022 hướng dẫn sử dụng Quỹ phát triển khoa học và công nghệ của doanh nghiệp.
- British Business Bank (2021), Enterprise Capital Funds interim evaluation report 2021. <https://www.british-business-bank.co.uk/about/research-and-publications/enterprise-capital-funds-interim-evaluation-report-2021>
- British Business Bank (2026), Enterprise Capital Funds programme; press releases on cornerstone commitments (2026). <https://www.british-business-bank.co.uk/finance-options/equity-finance/enterprise-capital-funds>
- Chính phủ (2018), Nghị định số 38/2018/NĐ-CP ngày 11/3/2018 quy định chi tiết về đầu tư cho doanh nghiệp nhỏ và vừa khởi nghiệp sáng tạo. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=193165&pageid=27160>
- Chính phủ (2025a), Nghị định số 210/2025/NĐ-CP ngày 21/7/2025 sửa đổi, bổ sung Nghị định 38/2018/NĐ-CP. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=214698&pageid=27160>
- Chính phủ (2025b), Nghị định số 264/2025/NĐ-CP ngày 14/10/2025 quy định về Quỹ đầu tư mạo hiểm quốc gia và quỹ đầu tư mạo hiểm của địa phương. <https://vanban.chinhphu.vn/?classid=0&docid=215616&pageid=27160>
- Chính phủ (2025c), Nghị định số 265/2025/NĐ-CP ngày 14/10/2025 quy định chi

tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo về tài chính và đầu tư trong KHCN và ĐMST.

Dương Nhật Huy (2026a), “Vai trò của tổ chức trung gian đổi mới sáng tạo trong nâng cao năng lực chống chịu của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh mới”.

Dương Nhật Huy (2026b), “Hoàn thiện pháp luật về tổ chức trung gian trong hệ sinh thái khởi nghiệp sáng tạo”.

Đảng Cộng sản Việt Nam (2026), Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIV, ngày 23/01/2026.

Enterprise Singapore (2026a), Startup SG Equity - media release, 2 March 2026.
https://www.enterprisesg.gov.sg/resources/media-centre/media-releases/2026/march/mr01026_startup-sg-equity

Enterprise Singapore (2026b), SEEDS Capital - co-investment model.
<https://www.enterprisesg.gov.sg/financial-support/seeds-capital>

Korea Venture Investment Corporation - KVIC (2026), Angel Fund-of-Funds - overview. <https://www.kvic.or.kr/about-business/capital-business/angel-mother-fund/overview>

OECD (2025), Benchmarking government support for venture capital: A comparative analysis, OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 71.
<https://doi.org/10.1787/81e53985-en>

OECD (2025), Benchmarking government support for venture capital: Israel - Country note. https://www.oecd.org/en/publications/benchmarking-government-support-for-venture-capital_82cd3fe1-en/israel_b5c8cc2e-en.html

Quốc hội (2025a), Luật số 93/2025/QH15 ngày 27/6/2025, Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo.

Quốc hội (2025b), Luật số 89/2025/QH15, Luật Ngân sách nhà nước. Cơ sở dữ liệu văn bản pháp luật/Cổng TTĐT Chính phủ.

SHi - Songhan Incubator (2026), Nội dung làm việc với đoàn khảo sát về thực trạng các quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo tại Việt Nam.

Sở Khoa học và Công nghệ thành phố Đà Nẵng (2026), Báo cáo kết quả tổ chức Diễn đàn Đầu tư Mạo hiểm và Thiên thần Đà Nẵng 2026 (DAVAS 2026).

Sở Khoa học và Công nghệ tỉnh Quảng Ngãi (2026), Kế hoạch tổ chức Hội nghị kết nối thị trường, công nghệ, quỹ đầu tư khởi nghiệp, chuyên gia năm 2026.

U.S. Small Business Administration - SBA (2026a), Investment capital / SBIC

Program. <https://www.sba.gov/funding-programs/investment-capital>

U.S. Small Business Administration - SBA (2026b), Apply to be an SBIC; Manage an SBIC. <https://www.sba.gov/partners/sbics/apply-be-sbic> ; <https://www.sba.gov/partners/sbics/manage-sbic>

UBND tỉnh Quảng Ngãi (2026a), Kế hoạch số 246/KH-UBND ngày 03/7/2026 triển khai Chiến lược quốc gia về khởi nghiệp sáng tạo trên địa bàn tỉnh. Thông tin công bố tại: <https://skh.quangngai.gov.vn/danh-muc-cot-phai/tin-tuc/khoa-hoc-ky-thuat-va-cong-nghe/quang-ngai-trien-khai-chien-luoc-quoc-gia-ve-khoi-nghiep-sang-tao-tren-dia-ban-tinh.html>

UBND tỉnh Quảng Ngãi (2026b), Quyết định số 788/QĐ-UBND ngày 27/02/2026 phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch tỉnh Quảng Ngãi thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn 2050; tài liệu quy hoạch công bố tại <https://skh.quangngai.gov.vn/danh-muc-cot-phai/quy-che-quy-hoach-ke-hoach/dieu-chinh-quy-hoach-tinh-quang-ngai-thoi-ky-2021-2030-tam-nhin-den-nam-2050.html>

UBND tỉnh Quảng Ngãi/Ban Chỉ đạo tỉnh (2026), Chương trình công tác trọng tâm năm 2026 về KHCN, ĐMST và CDS; mục tiêu đóng góp 12,5% GRDP. <https://quangngai.gov.vn/tin-tuc/tin-chi-dao-dieu-hanh/quang-ngai-khoa-hoc-cong-nghe-va-chuyen-doi-so-phai-dong-gop-12-5-vao-grdp-trong-nam-2026.html>

Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính (2025/2026), Báo cáo về Quỹ phát triển khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo cấp Bộ; Tờ trình Bộ về quỹ phát triển KHCN và ĐMST cấp Bộ.

Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính (2026a), Báo cáo kết quả khảo sát - Đề tài “Thực trạng các quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo ở Việt Nam”, khảo sát tại Quảng Ngãi, Đà Nẵng và Songhan Incubator.

Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính (2026b), Báo cáo thực trạng Thành phố Hồ Chí Minh về hệ sinh thái và quỹ đầu tư khởi nghiệp sáng tạo.

Phụ lục. Khung đánh giá nhanh một đề án quỹ đầu tư mạo hiểm địa phương

Tiêu chí	Câu hỏi cần trả lời	Bảng chứng tối thiểu
1. Thất bại thị trường	Đề án có chứng minh khoảng trống vốn cụ thể theo giai đoạn/ngành hay chỉ nêu chung “doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo thiếu vốn”?	Báo cáo thị trường; dữ liệu gọi vốn; phỏng vấn quỹ/doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo; so sánh cung - cầu vốn.
2. Nguồn thương vụ	Có đủ doanh nghiệp sẵn sàng đầu tư để hình thành danh mục 5-10 năm?	Danh mục dự án tiềm năng tối thiểu gấp nhiều lần số thương vụ dự kiến; dữ liệu vòng vốn và mức trưởng thành.
3. Tính bổ sung của chính sách	Vốn công tạo thêm vốn tư hay thay thế vốn tư đã sẵn có?	Tỷ lệ vốn tư/1 đồng vốn công; số nhà đầu tư mới; phần thương vụ không xảy ra nếu không có quỹ.
4. Nhà quản lý	Ai chịu trách nhiệm đầu tư? Có hồ sơ kết quả đầu tư và quyền quyết định đủ rõ?	Kinh nghiệm quản lý quỹ và chuyên môn ngành; quy trình hội đồng đầu tư; mức độ ổn định của đội ngũ; xung đột lợi ích; phí quản lý và cơ chế khuyến khích.
5. Luận đề đầu tư	Quỹ đầu tư vào đâu, giai đoạn nào, quy mô khoản đầu tư bao nhiêu, tiêu chí vốn vòng sau/thoái vốn?	Luận đề đầu tư, chiến lược danh mục, tỷ lệ vốn dự phòng, danh mục dự án theo ngành.
6. Quản trị rủi ro	Ngưỡng tổn thất danh mục, ngưỡng dừng lỗ, kiểm toán, định giá và chế độ báo cáo được thiết kế thế nào?	Điều lệ, chính sách quản trị rủi ro, kiểm toán, định giá độc lập, báo cáo 6 tháng/năm.
7. Thoái vốn	Có lộ trình mua bán và sáp nhập, bán cho quỹ sau, doanh nghiệp lớn hoặc thị trường vốn?	Bản đồ thoái vốn, tập hợp bên mua tiềm năng, danh sách nhà đầu tư ở vòng vốn tiếp theo.
8. Hệ sinh thái	Có tổ chức trung gian, trường/viện, doanh nghiệp lớn, khách hàng thử nghiệm?	Hợp đồng/biên bản ghi nhớ thực chất, chương trình thử nghiệm chứng minh tính khả thi, mua sắm/đặt hàng, mạng lưới cố vấn.
9. Kỷ luật ngân sách	Nguồn vốn công có phù hợp Luật NSNN, ND264/ND265 và quản lý vốn nhà nước?	Ý kiến pháp lý - tài chính; phương án vốn điều lệ; đại diện chủ sở hữu; kế hoạch ngân sách.
10. Cơ chế kết thúc/đánh giá định kỳ	Nếu quỹ không tạo tính bổ sung của chính sách hoặc thị trường đã trưởng thành thì xử lý thế nào?	Mốc đánh giá 3/5 năm; điều kiện thay đổi tác quản lý quỹ, giảm vốn, chuyển mô hình hoặc thoái vốn Nhà nước.

Nguồn: Tham chiếu nguyên tắc quản trị trong Luật số 93/2025/QH15, Nghị định số 264/2025/NĐ-CP, Nghị định số 265/2025/NĐ-CP và kinh nghiệm OECD.