

## ĐẦU TƯ MẠO HIỂM: SAU THỜI KỲ “HẠN HẠN”

**S**au ba năm khó khăn, tiền lại đổ vào ngành đầu tư mạo hiểm. Liệu có thể khống chế sự phát triển lan tràn của nó lần này?

Có vẻ như là câu chuyện mới xảy ra ngày hôm qua: các công ty mới bắt đầu lập nghiệp, thường có liên quan với internet, và các nhà tư bản ăn mặc chải chuốt bóng mượt, là những nhà tài trợ cho họ, tất cả đều rất tức giận do những đổ vỡ trong đầu tư mạo hiểm. Bây giờ họ không thể không là những người thức thời. Kể từ khi nhiệt tình sôi nổi của các công ty dotcom bị sụp đổ, nhiều công ty sinh ra trong thời kỳ phát triển bùng nổ đã phá sản hoặc suy yếu. Martin Pichinson, chuyên gia giải quyết các vấn đề có liên quan tới việc công ty bị lâm vào cảnh phá sản nói rằng khoảng 7.000 công ty còn đang làm thủ tục phá sản và chờ người đến nhận. Không ngạc nhiên, tiền đầu tư cho các công ty khởi nghiệp đã còn rất ít sau khi “bong bóng” bị vỡ.

Đối với các nhà đầu tư mạo hiểm, kết quả này thực là đau đớn. Họ kiếm tiền bằng cách đầu tư vào các công ty khởi nghiệp còn rất non trẻ và sau đó bán những đầu tư này cho các công ty khác hoặc các nhà đầu tư khác thông qua phát hành cổ phiếu. Khi cơ hội cho các công ty khởi

ngiệp và đầu tư mạo hiểm bị suy sụp, các hoạt động kinh doanh của các nhà đầu tư mạo hiểm bị co lại. Một ví dụ là công ty 3i của Anh, một trong những công ty đầu tư mạo hiểm ở Châu Âu. Giám đốc công ty, ông Brian Larcombe đã nói rằng ông sẽ từ chức vào tháng 7/2004, ngay sau khi công ty công bố rằng rốt cuộc nó đã đảo ngược các khoản lỗ trong mấy năm vừa qua. Nhiều công ty khác cũng biến mất.

Giai đoạn đi xuống được cảm nhận mạnh mẽ hơn vì ngành kinh doanh vốn mạo hiểm (Venture Capital - VC) đã được hưởng thời kỳ kiếm tiền dễ dàng bất thường trong giai đoạn phát triển bong bóng. Trong năm 1999, năm cuối cùng của giai đoạn đi lên của VC, các thị trường hoạt động tốt đã tạo điều kiện dễ dàng để thành lập hàng loạt các công ty, lối thoát có lợi nhất cho các nhà đầu tư giai đoạn đầu. Trong năm 1999, tiền lãi VC hàng năm, bao gồm lợi nhuận được thực hiện và gia tăng giá trị của cổ phiếu giữ lại, đạt mức 146%. Tương phản, từ năm này đến năm 2003, tính trung bình, một công ty VC Mỹ đã “thu về” âm 17,8%.

Nhưng giờ đây đã có những dấu hiệu phục hồi. Trong quý IV năm 2003, các công ty khởi nghiệp tại thung lũng Silicon đã được nhận 1,6 tỷ USD tiền đầu tư VC, tức là nhiều

hơn 300 triệu USD so với quý III, theo công ty nghiên cứu VentureOne. Có lẽ, điều quan trọng nhất là, lần đầu tiên trong một giai đoạn, các nhà đầu tư mạo hiểm nói họ dành thời gian cho việc xem xét các kế hoạch kinh doanh mới nhiều hơn so với việc chăm sóc các công ty khởi nghiệp ốm yếu. Ở Châu Âu, các công ty VC nói rằng các khoản đầu tư công nghệ bị lỗ vốn được xoá nợ đã giảm một nửa trong năm 2003 so với năm trước. Các công ty khởi nghiệp vẫn còn bị phá sản, nhưng phần lớn đang vượt qua khó khăn.

Điều đó cho thấy các nhà đầu tư đã yên tâm trở lại. Họ là những người coi tính hấp dẫn của vốn mạo hiểm là các lãi suất tốt dài hạn. Có thể phát sinh từ danh mục cổ phiếu của các công ty trẻ mà đa số có liên quan với công nghệ. Trong 20 năm qua, thậm chí kể cả giai đoạn xuống dốc vừa qua, các đầu tư VC đã tạo ra lãi suất trung bình 15,7% năm. Mức lãi suất này cao hơn đa số các đầu tư khác, bởi các dao động cổ phiếu và trái phiếu có biên độ rộng và các lựa chọn đầu tư khác thì thiếu hấp dẫn. Ví dụ, các quỹ phòng ngừa rủi ro đã tiếp nhận rất nhiều tiền đầu tư mới, và tất nhiên là lãi suất đầu tư bị tác động.

Nếu vốn mạo hiểm có thể tránh được hiện tượng dư thừa cuối thập kỷ 1990, nó có thể là một trong số ít những nguồn cuối cùng để thu về lãi suất trên trung bình. Trên thực tế, đợt bùng nổ mới là cái cuối cùng mà ngành này muốn, vì sợ sự phá sản không tránh khỏi. Nhưng liệu nó có tránh được tình trạng dư thừa? Mọi trường đầu tư thì có vẻ

thuận lợi hơn so với bất kỳ thời gian nào trong bốn năm qua. Có một nhân tố thuận lợi là đã cải thiện được tâm trạng của các nhà đầu tư - các quỹ lương hưu, các công ty bảo hiểm và những người giàu, mà theo truyền thống thì họ là nguồn đầu tư chính vào các công ty khởi nghiệp. Điều đó giúp các công ty VC ổn định các nỗ lực tăng vốn của họ.

Ví dụ, trong năm 2002, Quỹ VC Mỹ đã tăng vốn 9 tỷ USD từ các nhà đầu tư mới, nhưng đã trả lại khoảng 5 tỷ USD cho các nhà đầu tư cũ do thiếu chỗ đầu tư hiệu quả. Năm ngoái, chính các công ty này đã thu hút 10 tỷ USD tiền đầu tư mới và trả lại chưa đến 1 tỷ USD. Công ty Charles River Venture, có trụ sở ở Boston, thời gian qua đã có thể tăng vốn 250 triệu USD, thậm chí sau khi nó đã xoá bớt đi một phần lớn giá trị của một trong những quỹ thuộc kỷ nguyên bùng nổ của nó.

Chẳng hạn, nhịp độ hiện nay của việc tăng vốn không có gì giống với năm 2000, khi các nhà đầu tư mạo hiểm ở Mỹ và Châu Âu đã lôi kéo được một con số rất ấn tượng là 135 tỷ USD (một phần trong đó còn cần được đầu tư). Nhưng đến cuối năm 2003, việc tăng vốn ở Mỹ đã đạt được nhịp độ quý cao nhất của nó kể từ năm 2001. Điều đó có thể còn tiếp tục.

Sự tái thức tỉnh mới đây của thị trường phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) trong các công ty mới đã truyền sinh khí mới vào vốn mạo hiểm, cũng như tạo ra tinh thần tích cực mới trong việc sáp nhập và mua bán công ty. Nước Mỹ đã chứng kiến

hơn 6 tỷ USD cổ phiếu mới được phát hành từ ngày 01/01/2004 so với 300 triệu USD từ ngày 01/01/2003. Thị trường chứng khoán Nasdaq niêm yết rất nhiều các công ty công nghệ, đã tăng khoảng 70% kể từ thời điểm giá cổ phiếu có mức thấp nhất vào tháng 10/2002.

### Trông chờ Google

Thị trường chứng khoán London đón nhận sự trở lại của các công ty công nghệ sau một số năm trì trệ, và cuối mùa Xuân này nó thậm chí kỳ vọng được chứng kiến việc phát hành cổ phiếu của một công ty công nghệ nano. London cũng đã loan báo về thành công của công ty Cambridge Silicon Radio trong việc chế tạo các chip bán dẫn cho truyền thông không dây. Nó thu hút được 165 triệu USD trong tháng vừa qua, một khoản tiền khuyến khích đáng kể đối với các nhà đầu tư mạo hiểm, là những người đã đầu tư vào công ty này từ cuối 2001, trong khi suy thoái VC đã ở mức độ sâu sắc.

Hai đợt phát hành cổ phiếu sắp tới ở Mỹ có lẽ sẽ giành được mối quan tâm lớn hơn. Google, một công cụ tìm kiếm internet được cấp vốn 25 triệu USD từ Quỹ Sequoia Capital và Quỹ Kleiner Perkins Caufield & Byer, là hai tên tuổi VC đáng kính nhất, được kỳ vọng sẽ phát hành cổ phiếu trong những tháng tới. Một số nhà phân tích sẽ thông báo giá trị thị trường lên đến 15 tỷ USD. Thậm chí trước khi Google phát hành cổ phiếu ra công chúng, IPO của công ty salesforce.com có thể đem niềm vui đến cho các nhà đầu tư mạo hiểm.

Nó có doanh thu hàng năm khá tốt và kiếm được lợi nhuận dựa vào tiêu thụ phần mềm quản lý khách hàng. Nếu các đợt phát hành này thực hiện được, và kỳ vọng của các nhà đầu tư và các thị trường vẫn tiếp tục ổn định, thì nhiều đợt phát hành VC khác sẽ nổi tiếp.

Các nhà đầu tư mạo hiểm thường tập trung đầu tư vào hai lĩnh vực rộng là công nghệ và y tế. Trong thời gian hoạt động tích cực của những năm phát triển bong bóng, khái niệm "công nghệ" đã được kéo căng ra để bao gồm bất kỳ công ty dotcom nào, thậm chí đó là việc bán thức ăn cho chó mèo hoặc việc phân phối hàng tạp phẩm trong một chiếc xe tải có mui. Hiện nay đa số các công ty VC đã quay về với hoạt động phiêu lưu tìm kiếm công nghệ đích thực, và nhất là đối với các công ty đang phát triển các ứng dụng phần mềm cho các công ty khách hàng. Điều đó diễn ra cùng với việc công ty tăng chi phí cho các dự án công nghệ thông tin.

Một lĩnh vực thuộc công nghệ tính toán hấp dẫn đầu tư VC là phần mềm mã nguồn mở - có nghĩa là mã máy tính không thuộc sở hữu của Microsoft hoặc Apple, và do đó có thể được cải biến bởi bất cứ người nào. Ví dụ, Accel Partners, một công ty lớn ở Silicon Valley, đã đặt cược vào công ty Jboss đang chế tạo các ứng dụng máy vi tính cho các công ty khách hàng có sử dụng Linux, một phần mềm mã nguồn mở chủ yếu.

Mã nguồn mở là mã tự do, do đó có thể khó biết một công ty khởi nghiệp bất kỳ có thể kiếm tiền từ đó như thế nào. Nhưng, ông Kevin Harvey của quỹ Benchmark Capital

nói, các công ty mã nguồn mở đang tìm những con đường khác mô hình truyền thống (người dùng trả tiền cho các công ty phần mềm về các ưu đãi sử dụng các chương trình của họ). Thay vào đó, các công ty này thu tiền của khách hàng về các dịch vụ và các chức năng hỗ trợ. Red Hat, một trong những công ty nằm trong danh mục của Benchmark Capital, đã làm việc này rất thành công, dẫn đầu thị trường và có lợi nhuận khá cao - trong năm 2003 đạt lợi nhuận 14 triệu USD với 126 triệu USD doanh thu. Các công ty khởi nghiệp tập trung vào việc bảo quản dữ liệu cũng giành được sự quan tâm, do các công ty có nhu cầu ngày càng tăng về bảo quản dữ liệu. Điều đó phát sinh một phần từ những lo lắng về chủ nghĩa khủng bố và các hình thức khác của "gián đoạn kinh doanh". Sự phát triển này còn do những yêu cầu quy định trong luật Sarbanes-Oxley của Mỹ, vì nó tăng thêm gánh nặng cho các công ty trong việc ghi chép tài chính và email. Sự gia tăng các vụ gian lận trong các công ty cũng thúc đẩy các giám đốc phải suy nghĩ về việc kinh doanh mở ám trước đây trong việc lưu trữ hồ sơ.

### **Cần những công ty độc lập khoẻ mạnh**

Hoạt động ở mọi nơi đều gợi nhớ phần nào về giai đoạn bùng nổ. Nhiều tiền được ném vào các công ty khởi nghiệp đang chào mời các phần mềm chống thư rác. Có rất nhiều công ty mới vào nghề đến mức các rủi ro của ngành này bị bão hoà bởi các công ty "me-too", cũng theo cái cách mà hàng trăm các công ty bán lẻ online được thành lập trong năm

1999. Tương tự, ngày càng tăng những tên tuổi của các công ty khởi nghiệp khoe khoang từ "nano", nhằm lợi dụng mối quan tâm vội vã về công nghệ nano.

Có thể thấy rõ tác động phức tạp của những năm bùng nổ thông qua xem xét hàng loạt các công ty khởi nghiệp do các quỹ VC tài trợ, trong việc thiết lập "mạng xã hội". Điều này có liên quan phần lớn với các website phục vụ những người cùng chia sẻ những mối quan tâm giống nhau và muốn gặp nhau và chat online. Điều này có được là do hoạt động tích cực của ngành VC. Công ty Friendster.com có lẽ vận hành một website nổi tiếng nhất kiểu như vậy. Tháng 10 vừa qua nó đã nhận 13 triệu USD đầu tư liên doanh từ quỹ Kleiner Perkins Caufield & Byer và quỹ Benchmark Capital. Công ty LinkedIn, là một công ty khởi nghiệp trong lĩnh vực mạng xã hội, đã nhận khoảng 5 triệu USD từ quỹ Sequoia tháng 11 vừa qua. Khoảng một nửa tá các công ty khởi nghiệp "me-too" khác đã được nhận tài trợ hoặc đang hoạt động.

Mặc dầu tiền tài trợ vẫn chưa thể đạt đến mức như đã cấp cho các công ty dotcom trong những năm bùng nổ, nó vẫn có thể làm các nhà đầu tư lo lắng rằng thậm chí các nhà đầu tư mạo hiểm kinh nghiệm nhất cũng đang trình diễn những phản xạ bầy đàn. Lợi nhuận từ các công ty mạng xã hội có thể khó thấy cũng như lợi nhuận từ đa số các công ty đầu tư mạo hiểm bán lẻ khác. Tuy vậy, các nhà đầu tư mạo hiểm đang hy vọng rằng một số ít công ty sẽ giành được những thắng lợi quyết định ở chỗ giá trị chung

cuộc của chúng sẽ chứng minh một số những đầu tư ban đầu là đúng.

Ngoài ra, như các công ty VC dẫn đầu thể hiện trong hoạt động tự vệ, ngày nay các tiêu chuẩn đã cao hơn nhiều so với mấy năm trước. Các nhà đầu tư mạo hiểm thì miễn cưỡng nếu phải lãng phí tiền, do vậy họ trở nên keo kiệt hơn. Một giao dịch công nghệ trung bình ngày nay ở Mỹ cũng như ở Châu Âu chỉ bằng 1/5 quy mô được thực hiện trong năm đỉnh cao. Ngoài ra, các nhà kinh doanh được yêu cầu phải hạch toán chặt chẽ hơn nhiều.

Ông Harvey của quỹ Benchmark Capital nói rằng những năm phá sản đã giúp dọn dẹp hết các nhà kinh doanh nào chỉ có tính tham lam trong quá khứ, mà không say mê, trong việc xây dựng công ty. Ông nói: "Tôi không nghĩ rằng các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ tài trợ cho các kỹ sư mới tốt nghiệp trong thời gian ngắn". Hầu như tất cả các kế hoạch kinh doanh mới trong lĩnh vực công nghệ thông tin đều bao gồm yếu tố nước ngoài, như nhận xét của ông Peter Wagner, một đối tác của Accel Partners. Công việc phát triển phần mềm có vẻ rất thích hợp ở Ấn Độ vì các công ty khởi nghiệp ở đó chỉ nhận một số tiền tài trợ nhỏ hơn để dùng trong một khoảng thời gian dài hơn. Điều này rất có ý nghĩa đối với Silicon Valley vì ở đây chỉ riêng chi phí về tiền nhà cho một kỹ sư phần mềm bình thường đã đắt đỏ gấp nhiều lần chi phí tương tự ở Bangalore, Ấn Độ. Một số công ty khởi nghiệp có thể tồn tại trong một môi trường tài trợ tinh tảo hơn là nhờ có những chuyên gia lập trình người nước ngoài chi phí thấp.

### **Chủ nghĩa hoài nghi lành mạnh**

Trong khi đầu tư công nghệ lại trở thành mốt, các công ty VC chưa bao giờ để mất tình yêu của họ đối với các công ty khởi nghiệp trong lĩnh vực y tế. Tính hấp dẫn của công nghệ sinh học và phát triển được phẩm đã làm cho chúng trở thành một xu hướng mạnh, mặc dù cho đến nay lãi suất còn ở mức gây thất vọng. Nhưng vì ngành dược phẩm đã và đang thay đổi, các công ty VC cũng cần thay đổi cách đầu tư. Họ không chỉ phải cạnh tranh với nhau, mà còn cạnh tranh với các quỹ mới mà trước đây đã được chuyên môn hoá trong các giao dịch lớn mua bán công ty, nhưng nay họ cũng muốn đầu tư vào các công ty khởi nghiệp.

Ví dụ, Kohlber Kravis Roberts (KKR) là công ty rất nổi tiếng với việc dựa vào tiền vay để mua RJR Nabisco, một tập đoàn thực phẩm, trong thập kỷ 1980. Đầu tháng trước, KKR đã có đầu tư công nghệ sinh học đầu tiên vào một công ty Mỹ có tên là Jazz Pharmaceuticals đang phát triển thuốc chữa bệnh tâm thần.

Điều đó thể hiện bước đi đầu tiên rất mạnh mẽ từ chiến lược truyền thống của nó trong việc đầu tư vào các công ty chín muồi hơn.

Không giống với các dự án công nghệ tương đương, các đầu tư VC vào công nghệ sinh học đã có quy mô lớn hơn trong những năm vừa qua. Ví dụ, một đầu tư điển hình trong năm 1997 thì không quá 10 triệu USD. Hiện nay, cấp vốn khoảng 20-25 triệu USD là chuyện bình thường hơn trước. Chi phí phát triển thuốc đã tăng lên đều đặn, nhưng nó cũng mang lại những phần thưởng. "Nếu

thuốc cứu giúp con người, người ta ít hỏi về giá thuốc. Nếu nó chỉ mang lại những tiến bộ từng bước, sẽ có nhiều câu hỏi hơn”, Nick Galakatos, một bạn hàng của quỹ MPM Capital, một công ty có trụ sở ở Boston đã tặng 900 triệu USD cho quỹ trong năm 2002, cho biết.

Có những lý do tốt giải thích tại sao các giao dịch công nghệ sinh học có thể có ý nghĩa dài hạn. Các công nghệ chế tạo các sản phẩm mới của các công ty lớn nhất thế giới đã chạy hết công suất trong thời gian qua. Chúng ngày càng dựa nhiều vào các công ty khởi nghiệp và các công ty được VC hỗ trợ để tạo ra những loại thuốc mới. Ý tưởng là các công ty khởi nghiệp sẽ tập trung vào nghiên cứu, chuyển giao các sản phẩm cho các công ty lớn hơn có khả năng tiến hành các thử nghiệm chữa bệnh lớn và marketing với chi phí có thể lên đến hàng trăm triệu USD. Nếu công ty công nghệ sinh học thành công thì các công ty được phẩm đôi khi cũng muốn mua toàn bộ công ty, chứ không chỉ mua các sản phẩm của nó.

Ví dụ, MPM nhằm vào các phương pháp có khả năng chữa bệnh của hệ thần kinh trung ương. Một trong số các công ty nằm trong danh mục đầu tư là công ty Hypnion đang cố chế tạo thuốc ngủ loại tốt hơn. Ông Galakatos nói rằng chỉ có 1/4 số người Mỹ giàu có và đang già nhưng thiếu ngủ là có dùng thuốc. Hypnion đang tìm kiếm loại gene kiểm soát giấc ngủ để có thể hướng thuốc có hiệu quả hơn vào chỗ bị rối loạn. Cho đến nay, MPM đã giúp Hypnion tăng vốn 47 triệu USD.

Giống như các nhà đầu tư mạo hiểm Mỹ, các công ty Châu Âu đang

trở lại những ngày tốt đẹp hơn, mặc dầu họ chưa bao giờ bị lâm vào tình cảnh phá sản nghiêm trọng. Châu Âu vẫn còn là những thị trường quốc gia lớn cho các nhà đầu tư mạo hiểm, và các công ty mạo hiểm của Châu Âu thường nhằm vào việc chinh phục các thị trường Châu Âu, chứ không mơ công phá các thị trường thế giới. Ngoài ra, Châu Âu thiếu một tập đoàn mạnh như Silicon Valley của Mỹ. “Silicon Fen” gần Cambridge của Anh là một công ty lớn và thành công, nhưng nó bị suy sụp trong những năm qua. Các trường đại học trở nên miễn cưỡng hơn trong việc hỗ trợ những nghiên cứu học thuật, cho dù đó là lĩnh vực sinh học hoặc kỹ thuật, họ đánh đồng việc này với hoạt động thương mại. Những tranh cãi về các kết quả của sở hữu trí tuệ trở thành chuyện thường ngày, và đó là một rào cản đối với đầu tư VC.

Các nhà đầu tư mạo hiểm Châu Âu cũng có tinh thần tránh rủi ro cao hơn so với các địch thủ Mỹ. Điều đó một phần do các ngân hàng và các công ty cổ phần vẫn còn chi phối đầu tư giai đoạn đầu. Các nhà đầu tư công nghiệp quan tâm nhiều hơn đến những công nghệ giúp các hoạt động kinh doanh đã định hình của họ, so với việc đầu tư vào các đổi mới làm thay đổi thị trường.

Trong một nghiên cứu mới, Thomas Heliman của Trường Kinh doanh Stanford, Laura Bottazzi của Trường đại học Bocconi của Italy, và Marco Da Rin của Trường đại học Turin, đã lý luận rằng tư bản mạo hiểm Châu Âu đã bớt thiểu cận hơn trước. Các học giả đã nghiên cứu các

thay đổi trong 5 năm qua. Hiện nay, hơn một nửa các các nhà đầu tư mạo hiểm Châu Âu đã có văn phòng hoặc đối tác ở nước ngoài. Điều đó cho thấy các quỹ VC Châu Âu vẫn còn đi khắp khiêng do các luật và các quy định về thuế. Ví dụ, nhiều quỹ hưu trí không được phép đầu tư vào các tài sản bị coi là quá rủi ro - bao gồm cả đầu tư mạo hiểm.

### Chả có gì là mạo hiểm

Các chính phủ Châu Âu đã chậm đơn giản hoá các quy tắc về thành lập các công ty mới. Các bộ luật gò bó về lao động ở Đức, Pháp, và nhiều nước Châu Âu khác là một cản trở lớn đối với nhiều công ty khởi nghiệp đang cần tự do để thuê và sa thải nhân viên một cách nhanh chóng và không tốn kém để có thể tồn tại. Thuế cao đánh trên lãi vốn không thật sự khuyến khích các công ty hoạt động tại các nước này, do vậy cũng không cuốn hút được các nhà đầu tư VC.

Điều đó có thể được thay đổi. Anh quốc đang giảm thuế hơn nữa cho các đầu tư VC. Ông Gordon Brown, Bộ trưởng Tài chính Anh đã tuyên bố về việc tăng gấp đôi tín dụng ưu đãi cho các các công ty tin thác VC trong ngân sách quốc gia. Một số quan chức có triển vọng đã "đánh hơi" thấy mùi lợi nhuận. Paul Harvey vừa qua đã từ bỏ chức vụ quan chức ngân hàng đầu tư công nghệ ở London để bắt đầu làm việc cho quỹ Abbey Road Venture Partners. Ông nói muốn tăng vốn 150 triệu USD để đầu tư vào các công nghệ mới.

Lập trường của Châu Âu rất dễ phân biệt. Các quỹ VC của Châu Âu

có thể dành nhiều thời gian cho các công nghệ xây dựng hoặc lọc dầu, không cố gắng phát triển các thương hiệu quốc tế hoặc một công ty với các nghiệp vụ tiêu thụ và marketing toàn cầu của riêng mình. Điều đó cho thấy người Châu Âu muốn có một số những "thắng lợi" nhỏ hơn, không giống phong cách của Mỹ là chạy đến bất cứ chỗ nào có thể.

Ông Anne Glover của quỹ Amadeus Capital Partners ở London cho rằng các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ tăng cường tài trợ cho các công ty khởi nghiệp có dùng phương pháp danh mục đầu tư, trong đó các công ty VC riêng lẻ sẽ liên kết với các công ty đồng nghiệp để chia sẻ rủi ro. Ví dụ, công ty Cambridge Silicon Radio, khi tiến hành phát hành cổ phiếu, chỉ có ba nhà đầu tư hưởng ứng trong các vòng tài trợ đầu tiên của nó. Nhưng trong vòng ba đã có hơn một tá công ty tham gia, trong đó tăng vốn 25 triệu USD.

Nhưng câu hỏi thực tế mà ngành đầu tư mạo hiểm đang phải đối diện là liệu nó có thể duy trì kỷ luật trong những thời gian thuận lợi hơn. Các nhà đầu tư mạo hiểm có kinh nghiệm ghi nhớ rằng trong giai đoạn bùng nổ họ đã nhận được các đề xuất kinh doanh mới nhiều đến mức không đọc xuể, đó là chưa kể đến việc cần tiến hành thẩm định chúng. Nếu các hộp thư lại bắt đầu đầy ắp, họ sẽ nhớ đến những ngày khi mà dòng lũ tiền đầu tư khiến họ mất cảnh giác. Với tình hình có quá ít tiền những ngày này, họ chỉ nên tự trách mình về bất kỳ thất bại nào trong tương lai ■

*Người dịch: Tô Chính Thắng*

*Nguồn: The Economist April 3<sup>rd</sup> 2004.*