

*Dịch vụ tư vấn Hỗ trợ tăng cường bối
cảnh tài chính xanh*

PHÂN TÍCH BỐI CẢNH TÀI CHÍNH XANH TẠI VIỆT NAM

THÁNG 11/2024



DEPOCEN
better informed, better decisions

Development and
Policies Research
Center



Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được thực hiện bởi liên danh gồm Trung tâm Nghiên cứu Chính sách và Phát triển (DEPOCEN) và Climate Transition Ltd. Mặc dù mọi nỗ lực đã được thực hiện để đảm bảo độ chính xác và tính đầy đủ của thông tin được trình bày, các tác giả và những người đóng góp không đưa ra bất kỳ tuyên bố hoặc bảo đảm nào, dù là rõ ràng hay ngụ ý, về độ chính xác, độ tin cậy hay tính đầy đủ của báo cáo này. Nội dung của báo cáo này dựa trên dữ liệu, phân tích và các thực tiễn tốt nhất có sẵn tại thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên, các sự kiện và thay đổi trong hoàn cảnh có thể ảnh hưởng đến tính hợp lệ của một số phát hiện hoặc khuyến nghị.

Các quan điểm và ý kiến được thể hiện trong báo cáo này là của các tác giả và không nhất thiết phản ánh chính sách hoặc quan điểm chính thức của Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á (ETP), UNOPS, Bộ Tài chính, hoặc bất kỳ tổ chức nào khác được đề cập trong báo cáo này. Các tác giả và những người đóng góp không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại hay mất mát trực tiếp, gián tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc tin cậy vào thông tin có trong báo cáo này..

Lời cảm ơn

Báo cáo này được phát triển trong phạm vi Hỗ trợ kỹ thuật “Dịch vụ tư vấn hỗ trợ tăng cường bối cảnh tài chính xanh”, với sự tài trợ hào phóng bởi Đối tác chuyển dịch năng lượng Đông Nam Á (ETP)/UNOPS.

Chúng tôi xin gửi lời cảm ơn chân thành đến ETP/UNOPS và Bộ Tài chính (MOF) vì sự hỗ trợ quý báu và liên tục và xuyên suốt trong quá trình thực hiện báo cáo. Chúng tôi xin cảm ơn các đơn vị sau của Bộ Tài chính đã tư vấn, dành thời gian và hướng dẫn trong suốt quá trình thực hiện: i) Cục Hợp tác Quốc tế, ii) Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, iii) Cục Tài chính Ngân hàng và Tài chính, iv) Cục Chính sách Thuế và Thanh tra Phí và Lệ phí, v) Viện Kinh tế Tài chính Quốc gia, và vi) Cục Quản lý Bảo hiểm.

Chúng tôi đặc biệt cảm ơn các đội ngũ tại DEPOCEN và Climate Transition Ltd. vì những nỗ lực tận tâm trong việc chuẩn bị báo cáo này. Nếu không có sự cam kết và chuyên môn của các bạn, công việc này sẽ không thể hoàn thành.

Tóm tắt nội dung chính

Thế giới đang đối mặt với những thách thức ngày càng gia tăng do biến đổi khí hậu. Phát thải khí nhà kính (GHG) tiếp tục gia tăng, với mức tăng 1,1% trong năm 2023, thiết lập mức cao kỷ lục mới. Trong khi đó, nhiệt độ toàn cầu đã đạt mức cao hơn 1,48°C so với mức trước công nghiệp, nhấn mạnh sự cần thiết phải hành động quyết liệt đối với biến đổi khí hậu. Hiệp định Paris nhấn mạnh cần hạn chế mức tăng nhiệt độ toàn cầu dưới 2°C, với nỗ lực hạn chế nó ở mức 1,5°C để tránh những hậu quả tồi tệ nhất. Để đạt được mục tiêu nhiệt độ của Paris, cần có một sự gia tăng mạnh mẽ trong nguồn vốn – ước tính cần khoảng 4,84 nghìn tỷ USD mỗi năm từ 2024 đến 2030. Đây chính là nơi tài chính xanh đóng vai trò quan trọng.

Tài chính xanh, như được định nghĩa trong báo cáo này, là việc chuyển nguồn vốn tư nhân vào các ngành công nghiệp xanh và phát triển bền vững, bao gồm các công cụ như trái phiếu xanh, tín dụng xanh, bảo hiểm xanh và cổ phiếu xanh. Tài chính xanh bao trùm nhiều hoạt động phát triển bền vững, với các lĩnh vực ưu tiên bao gồm năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng, các tòa nhà xanh, thu giữ và lưu trữ carbon, kiểm soát và ngăn ngừa ô nhiễm, quản lý đất đai bền vững, giao thông, nước và bảo vệ môi trường. Hiện tại, thị trường tài chính xanh toàn cầu đang có đà tăng trưởng mạnh mẽ. Ví dụ, phát hành trái phiếu xanh đã đạt 872 tỷ USD trong năm 2023, tăng 3% so với năm trước, nâng tổng phát hành lên hơn 4 nghìn tỷ USD kể từ năm 2018.

Đối với Việt Nam, một quốc gia vừa dễ bị tổn thương trước biến đổi khí hậu, vừa có đóng góp vào biến đổi khí hậu, việc tăng tốc tài chính xanh là vô cùng quan trọng. Lượng khí thải của Việt Nam đã đạt 344 triệu tấn CO₂eq vào năm 2022 và dự báo sẽ tăng lên 515 triệu tấn CO₂eq vào năm 2030. Đường đi này làm nổi bật sự cấp bách trong việc tuân thủ các mục tiêu nhiệt độ của Hiệp định Paris và thúc đẩy các lộ trình chuyển đổi toàn cầu về phát thải ròng bằng không – một cam kết mà Việt Nam đã chính thức thông qua. Quốc gia này đã xây dựng nền tảng cho tài chính xanh thông qua Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia (2014–2020) (Quyết định số 1393/QĐ-TTg). Khung chiến lược này đã được cập nhật với Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia cho giai đoạn 2021–2030 (Quyết định số 1658/QĐ-TTg), với tầm nhìn đến năm 2050. Những chiến lược này ưu tiên việc tích hợp tài chính xanh vào quy hoạch kinh tế.

Tuy nhiên, Việt Nam đối mặt với những thách thức tương tự như các quốc gia đang phát triển khác, bao gồm khoảng cách trong các khung pháp lý đồng bộ, nguồn vốn hạn chế, thiếu hụt chuyên môn, và nhận thức về tài chính xanh còn thấp, đặc biệt là trong việc đánh giá rủi ro môi trường và xã hội. Những vấn đề này làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và kìm hãm sự phát triển của thị trường tài chính xanh. Ngoài những thách thức nội địa, các nhà tài trợ còn gặp phải những vấn đề hệ thống rộng lớn hơn, chẳng hạn như khó khăn trong việc tính toán ngoại tác môi trường trong quyết định tài chính và sự thiếu khớp giữa thời gian của các dự án xanh dài hạn, khi mà nhiều nhà đầu tư ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn. Các bất đối xứng thông tin, do các điều khoản và tiêu chuẩn thị trường không thống nhất, càng làm trầm trọng thêm tình hình bằng cách cản trở việc đo lường chính xác dòng tiền tài

chính xanh hiện tại và tác động của chúng. Thiếu sự minh bạch này càng làm giảm khả năng thu hút đầu tư, vì nó dẫn đến phân tích không đầy đủ và hiểu biết mơ hồ về tiềm năng thực sự của tài chính xanh. Việc vượt qua những rào cản này là cần thiết để khai thác sức mạnh của tài chính xanh, đảm bảo Việt Nam tuân thủ các mục tiêu khí hậu toàn cầu và thúc đẩy phát triển bền vững.

Nhận thấy vai trò quan trọng của tài chính xanh trong việc thúc đẩy phát triển bền vững tại Việt Nam, báo cáo này xem xét tình trạng và phạm vi tài chính xanh tại quốc gia này. Nó khảo sát các nỗ lực của chính phủ trong việc phát triển các thị trường tài chính xanh, sự tương tác giữa điều kiện vĩ mô và sự phát triển của tài chính xanh, và các công cụ và cơ chế tài chính xanh đang được áp dụng. Báo cáo cũng tích hợp các thực tiễn tốt nhất quốc tế trong khi xem xét bối cảnh địa phương. Mục tiêu của báo cáo là hỗ trợ việc mở rộng tài chính xanh bằng cách cung cấp cho các tác nhân thị trường và các nhà hoạch định chính sách một cái nhìn toàn diện về tình hình hiện tại, kèm theo các khuyến nghị có thể hành động để điều chỉnh ngành tài chính xanh của Việt Nam phù hợp với các xu hướng toàn cầu.

Báo cáo này tập trung cụ thể vào các sản phẩm tài chính xanh và các nhiệm vụ dưới quyền quản lý của Bộ Tài chính (MOF). Vào ngày 15 tháng 8 năm 2024, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 1934/QĐ-BTC, quy định Kế hoạch Hành động triển khai Chiến lược Quốc gia về Tăng trưởng Xanh (2021–2030). Kế hoạch hành động này nêu ra các nhiệm vụ nhằm phát triển thị trường tài chính xanh. Trong số những nhiệm vụ này, ngày càng có sự nhấn mạnh vào việc thúc đẩy các công cụ như trái phiếu xanh, bảo hiểm xanh, các công cụ thuế điều chỉnh carbon, các ưu đãi tài chính và thị trường carbon..

Dựa trên những lĩnh vực mà sự hỗ trợ nghiên cứu hiện còn thiếu, những quan điểm cần được làm mới và dựa trên các cuộc tham vấn với các bên liên quan trong Bộ Tài chính, báo cáo này không cung cấp một cái nhìn toàn diện về toàn bộ bối cảnh tài chính xanh của Việt Nam và nhằm bao quát các lĩnh vực chính sau:

- i. Trái phiếu xanh
- ii. Chỉ số xanh
- iii. Bảo hiểm xanh
- iv. Quỹ xanh
- v. Công bố bắt buộc về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG)
- vi. Các ưu đãi tài chính xanh và các biện pháp ngăn chặn nhằm thúc đẩy phát triển bền vững

Báo cáo cung cấp một phân tích tổng quát về tài chính xanh trong bối cảnh biến đổi khí hậu và các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, bảo vệ môi trường, nước và giao thông, nhận diện vai trò của tài chính xanh trong việc huy động nguồn lực cho quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh tổng thể. Ngoài ra, báo cáo cũng đưa ra các khuyến nghị và phân tích chi tiết đặc biệt cho ngành năng lượng. Sự chú trọng này xuất phát từ nhu cầu cấp bách phải huy động nguồn lực tài chính lớn cho chuyển đổi năng lượng, với ước tính khoảng 134,7 tỷ USD đến năm 2030 và từ 399,2 đến 523,1 tỷ USD trong giai đoạn từ 2031 đến 2050. Các sáng

kiến tài chính xanh là rất quan trọng để thúc đẩy ngành năng lượng của Việt Nam, nhưng các cải cách là cần thiết để tạo điều kiện cho sự tiến bộ.

Một số phát hiện chính bao gồm:

1. Tình hình kinh tế vĩ mô tại Việt Nam ảnh hưởng đến tài chính xanh và hiện trạng:

- Tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại ở Việt Nam, bao gồm tăng trưởng GDP, đầu tư từ khu vực tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cùng với nguồn thu ổn định từ trong nước, tạo ra một môi trường đầu tư khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, vẫn có một số lo ngại, đặc biệt là sự tăng trưởng chậm lại trong các khoản đầu tư công cho các dự án hạ tầng xanh quy mô lớn. Ví dụ, trong lĩnh vực năng lượng, các tiện ích công cộng như EVN thường thiếu khả năng tài chính để đầu tư vào cơ sở hạ tầng xanh hoặc mua năng lượng tái tạo. Vấn đề này bắt nguồn từ những tổn thất kéo dài, khoản nợ tích lũy lớn và vốn chủ sở hữu giảm sút.
- Các dự án xanh thường có thời gian đầu tư dài (lên đến 20 năm) và chi phí vốn cao, trong khi các nguồn tín dụng hiện có thường chỉ cung cấp tài trợ ngắn đến trung hạn. Sự không phù hợp này hạn chế dòng vốn vào các sáng kiến xanh và ảnh hưởng đến khả năng tài trợ của dự án, làm phức tạp dòng tiền và gia tăng rủi ro nhận thức. Những vấn đề như điều kiện thương mại hạn chế, khả năng tín dụng của các đối tác dự án hạn chế, và các quy trình cấp phép kéo dài làm chậm quá trình triển khai các dự án xanh mới.
- Do đó, các công cụ tài chính sáng tạo là cần thiết để thu hút sự hỗ trợ của khu vực tư nhân và quốc tế, với tài chính xanh đóng vai trò chủ chốt trong quá trình này.

2. Hệ thống tài chính xanh và các sáng kiến tại Việt Nam

- Quản trị tài chính xanh của Việt Nam đã phát triển thông qua một khuôn khổ chiến lược và pháp lý toàn diện, bắt đầu từ Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia (2014–2020) và được cập nhật cho giai đoạn 2021–2030, nhấn mạnh việc tích hợp tài chính xanh vào kế hoạch kinh tế.
- Các cơ quan chính phủ khác nhau, như Bộ Tài chính (MOF) và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), dẫn dắt sự phát triển tài chính xanh thông qua các chính sách, ưu đãi tài chính và cơ chế thị trường. Bộ Tài chính tập trung vào việc cải thiện các chính sách tài khóa, huy động nguồn lực và phát triển các thị trường tài chính xanh, bao gồm trái phiếu xanh và thị trường carbon. Các nỗ lực thúc đẩy tài chính xanh bao gồm phát triển chính sách, huy động nguồn lực, nâng cao năng lực và hợp tác quốc tế.
- Từ kinh nghiệm quốc tế, việc mở rộng tài chính xanh đòi hỏi nỗ lực phối hợp, đa chiều từ chính phủ, doanh nghiệp và cá nhân, vì các công nghệ và ngành công nghiệp xanh đòi hỏi các nguồn tài trợ đa dạng. Chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra khuôn khổ pháp lý, cung cấp các ưu đãi chính sách và huy động các khoản đầu tư công để giảm rủi ro và thu hút vốn tư nhân. Các ngân hàng trung ương và cơ quan quản lý hỗ trợ tài chính xanh thông qua các biện pháp như đánh giá rủi ro khí hậu và phát hành trái phiếu xanh. Các nhà đầu tư tư nhân, mặc dù nhạy cảm với chi phí, đóng vai trò then chốt, và sự tham gia của khu vực công có thể kích

thích đầu tư tư nhân đáng kể. Các ngân hàng thương mại và ngân hàng phát triển đóng vai trò trung gian, cung cấp các khoản vay xanh và tài chính pha trộn để giảm rủi ro cho các dự án. Các nhà đầu tư tổ chức, bao gồm quỹ hưu trí, ngày càng chú trọng vào tài sản ESG nhưng cần các khuôn khổ chính sách mạnh mẽ để chuyển hướng đầu tư sang tài chính xanh. Cuối cùng, các tổ chức tài chính quốc tế và tổ chức đa quốc gia cung cấp các khoản vay ưu đãi, hỗ trợ kỹ thuật và các thực tiễn tốt nhất toàn cầu để thúc đẩy tính nhất quán và minh bạch trong các thị trường tài chính xanh.

- Đối với Việt Nam, chúng tôi nhấn mạnh rằng vai trò lãnh đạo và phối hợp hiệu quả của chính phủ là rất quan trọng trong việc loại bỏ các rào cản phát triển tài chính xanh. Bộ Tài chính nên hợp tác với các bên liên quan quan trọng khác, bao gồm Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài nguyên và Môi trường, để xóa bỏ các rào cản tài chính xanh trong các ngành. Sự tham gia của các tổ chức tài chính, nhà đầu tư tổ chức, các tổ chức quốc tế, các tổ chức đa quốc gia và khu vực tư nhân cũng rất quan trọng để tạo ra một sân chơi công bằng cho tài chính xanh, từ đó khuyến khích đầu tư.

3. Ứng dụng và khuyến nghị các công cụ tài chính xanh tại Việt Nam

- Phát triển và mở rộng một loạt các công cụ tài chính xanh sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư đa dạng. Sự đa dạng hóa này sẽ mở rộng khả năng tiếp cận tài chính xanh đối với các doanh nghiệp và ngành nghề khác nhau. Tuy nhiên, các ưu điểm và nhược điểm của từng công cụ cần được xem xét kỹ lưỡng để đảm bảo thực hiện hiệu quả.

i. Trái phiếu xanh:

- Một rào cản lớn đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh là sự thiếu hụt độ sâu thị trường, với một cơ sở nhà đầu tư hạn chế, đặc biệt là trong nhóm nhà đầu tư tổ chức, những người chưa quen với trái phiếu xanh. Ngoài ra, thanh khoản thấp, thiếu khuôn khổ pháp lý rõ ràng và chi phí phát hành cao khiến các nhà tham gia tiềm năng ngần ngại. Việc thiếu các định nghĩa chuẩn hóa và quy trình xác minh cũng tạo ra mối lo ngại về "greenwashing", làm suy yếu niềm tin của nhà đầu tư.
- Để vượt qua những rào cản này, các khuyến nghị bao gồm tăng cường nhận thức của nhà đầu tư, mở rộng các quan hệ đối tác công tư, tăng tính thanh khoản thông qua việc cải thiện thị trường thứ cấp và đơn giản hóa quy định để phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài ra, phát triển một nguồn cung dự án xanh đủ mạnh và cung cấp hỗ trợ kỹ thuật cho các tổ chức phát hành là rất quan trọng để mở rộng thị trường.

ii. Chỉ số xanh:

- Sự phát triển của các chỉ số xanh ở Việt Nam, như Chỉ số Phát triển Bền vững Việt Nam (VNSI), mang lại cả rào cản và cơ hội. Một mặt, đất nước đối mặt với những thách thức như việc tiết lộ dữ liệu ESG (Môi trường, Xã hội, Quản trị) từ các công ty còn hạn chế, thiếu các thực hành báo cáo chuẩn hóa và mức độ nhận thức của nhà đầu tư về đầu tư bền vững còn thấp. Ngoài ra, việc thiếu các phương pháp xây dựng chỉ số vững mạnh cũng kìm hãm sự phát triển và ảnh hưởng của các chỉ số xanh.
- Cơ hội có thể đến từ việc tận dụng chuyên môn quốc tế, đặc biệt từ các thị trường phát triển, để cải thiện hệ thống đánh giá xanh của Việt Nam. Hợp tác với các tổ chức chỉ số quốc tế có thể giới thiệu các thực tiễn tốt nhất, trong khi việc tăng cường

việc tiết lộ dữ liệu ESG có thể nâng cao độ tin cậy và tính liên quan của các chỉ số xanh. Các nhà đầu tư tổ chức, bao gồm các quỹ bảo hiểm xã hội và các công ty quản lý tài sản bảo hiểm, có thể đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy đầu tư xanh thông qua việc tích hợp các chỉ số xanh vào danh mục đầu tư của họ. Hơn nữa, việc phát triển một loạt các sản phẩm đầu tư xanh đa dạng phù hợp với nhu cầu của thị trường Việt Nam, chẳng hạn như quỹ theo chủ đề và tài khoản quản lý riêng biệt (SMAs), sẽ làm sâu sắc hơn sự tham gia của thị trường vào tính bền vững và mở rộng phạm vi tài chính xanh.

iii. **Bảo hiểm xanh:**

- Thị trường bảo hiểm ở Việt Nam, bao gồm bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ và các dịch vụ phụ trợ, đã đóng góp đáng kể vào sự phát triển kinh tế và xã hội của đất nước, hỗ trợ sự ổn định kinh tế vĩ mô, bổ sung cho các chính sách phúc lợi xã hội và thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư. Mặc dù có sự tăng trưởng ổn định về tổng tài sản, với mức tăng trưởng đáng chú ý là 11,12% trong năm 2023, lĩnh vực bảo hiểm xanh vẫn chưa phát triển, bị hạn chế bởi sự nhận thức và sự công nhận về bảo hiểm bảo vệ môi trường còn thấp. Mặc dù một số công ty đã cung cấp sản phẩm bảo hiểm cho năng lượng tái tạo, trách nhiệm môi trường và xây dựng xanh, nhưng thiếu một khuôn khổ pháp lý toàn diện, sản phẩm bảo hiểm hạn chế và tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm thấp đang cản trở sự mở rộng của thị trường.
- Cơ hội tồn tại, đặc biệt là trong bảo hiểm xanh cho các lĩnh vực như xe điện, khi thị trường xe điện Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2028. Các sáng kiến của chính phủ, chẳng hạn như chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia, cung cấp cơ sở để thúc đẩy bảo hiểm xanh. Tuy nhiên, cần có các can thiệp chính sách bổ sung, bao gồm bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm bắt buộc đối với các ngành có rủi ro cao, tiêu chuẩn đánh giá rủi ro rõ ràng và các cơ chế chia sẻ rủi ro công-tư. Bên cạnh đó, các ưu đãi như lợi ích thuế cho các công ty bảo hiểm quản lý rủi ro khí hậu và các hình phạt đối với các khoản đầu tư vào nhiên liệu hóa thạch có thể giúp điều chỉnh lĩnh vực bảo hiểm theo các mục tiêu khí hậu quốc gia, thúc đẩy sự phát triển của các sản phẩm bảo hiểm xanh.

iv. **Quỹ xanh**

- Việc phát triển các quỹ xanh đã gặp phải nhiều thách thức; thiếu một khuôn khổ pháp lý rõ ràng và các nguồn doanh thu đa dạng đã làm giảm hiệu quả của các quỹ xanh hiện tại như Quỹ Bảo vệ Môi trường Việt Nam (VEPF). Sự phụ thuộc vào các kênh tài chính hạn chế, chẳng hạn như các khoản cấp ngân sách nhà nước và các khoản phạt môi trường, đã hạn chế khả năng mở rộng tác động của quỹ, đặc biệt là trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Ngoài ra, việc thiếu một cấu trúc hoàn thiện cho quỹ cũng làm phức tạp các hoạt động của quỹ, khiến việc thu hút đủ vốn tư nhân trở nên khó khăn hoặc tối ưu hóa kết quả dự án.
- Nếu các quỹ xanh được triển khai, cần thiết lập các khuôn khổ pháp lý thích hợp, các chương trình xây dựng năng lực và cơ chế giám sát chặt chẽ hơn.

v. **Báo cáo bắt buộc về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG):**

- Việc Việt Nam tiến tới yêu cầu báo cáo ESG bắt buộc vừa mang lại rào cản vừa tạo cơ hội. Khung pháp lý hiện tại của đất nước, được giới thiệu qua Thông tư số

96/2020/TT-BTC, yêu cầu báo cáo về các chỉ số bền vững chủ chốt như khí thải nhà kính và tiêu thụ tài nguyên, nhưng vẫn còn hạn chế về phạm vi so với các khung pháp lý toàn diện hơn ở EU hay Singapore. Một rào cản chính đối với việc thực thi hiệu quả là thiếu một phân loại ESG hoàn chỉnh và khuôn khổ báo cáo chuẩn hóa, điều này gây khó khăn trong việc so sánh và độ tin cậy của các báo cáo.

- Tuy nhiên, điều này cũng mở ra cơ hội cho Việt Nam củng cố cơ sở hạ tầng pháp lý và điều chỉnh sao cho gần gũi hơn với các tiêu chuẩn quốc tế, thu hút đầu tư nước ngoài và thúc đẩy minh bạch doanh nghiệp. Để nâng cao hiệu quả của báo cáo ESG, Việt Nam cần thiết lập hướng dẫn báo cáo rõ ràng hơn, cải thiện sự sẵn có của dữ liệu ESG và thúc đẩy sự tham gia của các doanh nghiệp trong việc công khai dữ liệu môi trường và xã hội. Bằng cách đó, Việt Nam có thể hiện thực hóa tiềm năng đối với các hoạt động kinh doanh bền vững và củng cố vị thế của đất nước trên thị trường toàn cầu.

4. Các ưu đãi và chế tài tài chính xanh để thúc đẩy phát triển bền vững

- Bộ Tài chính (MOF) đã triển khai các ưu đãi và biện pháp không khuyến khích tài chính khác nhau nhằm hỗ trợ phát triển năng lượng tái tạo. Các biện pháp này bao gồm miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT), thuế nhập khẩu và thuế giá trị gia tăng (VAT), đặc biệt đối với các dự án năng lượng tái tạo mới. Ví dụ, các doanh nghiệp năng lượng tái tạo có thể được hưởng mức thuế CIT giảm 10% trong 15 năm và miễn thuế thuê đất, thuế nhập khẩu thiết bị thiết yếu trong bốn năm đầu hoạt động. Hơn nữa, các khoản vay ưu đãi và nguồn vốn từ chính phủ cho nghiên cứu và phát triển (R&D) trong lĩnh vực năng lượng tái tạo cũng có sẵn, cung cấp sự hỗ trợ tài chính quan trọng. Các ưu đãi này giúp bù đắp chi phí đầu tư ban đầu cao, từ đó khuyến khích đầu tư cả trong nước và quốc tế vào lĩnh vực này.
- Về các biện pháp không khuyến khích, đã có những hệ thống hiệu quả và đang phát triển. Tuy nhiên, vẫn còn một số thách thức. Ví dụ, mặc dù thuế bảo vệ môi trường (EPT) đã đóng góp tăng lên cho ngân sách quốc gia, nhưng nó vẫn chiếm một tỷ trọng tương đối nhỏ trong tổng thể hệ thống tài chính, và phạm vi áp dụng của nó chỉ giới hạn trong một số ngành. Điều này hạn chế khả năng thúc đẩy thay đổi môi trường rộng rãi. Phí bảo vệ môi trường (EPF), được thiết lập để phạt các hoạt động gây ô nhiễm, cũng đã đóng góp khiêm tốn vào ngân sách quốc gia và có tác động hạn chế trong việc thay đổi hành vi tiêu dùng hoặc thúc đẩy các thực hành bền vững. Để tăng cường quá trình chuyển đổi năng lượng tái tạo, Bộ Tài chính có thể mở rộng phạm vi của các loại thuế và phí này để bao quát nhiều ngành hơn và giới thiệu các biện pháp như thuế carbon, nhằm phù hợp hơn với các cam kết khí hậu quốc tế.
- Để cải thiện các ưu đãi và biện pháp không khuyến khích hiện tại, Bộ Tài chính cần xem xét các tiêu chí quan trọng như: sự phù hợp với bối cảnh chính sách hiện có, đảm bảo các ưu đãi dẫn đến đầu tư mà nếu không có sẽ không xảy ra (tính bổ sung), hiệu quả tài nguyên, nhắm mục tiêu các ưu đãi vào việc giải quyết các rủi ro cụ thể mà không bao phủ quá mức, minh bạch và dự đoán được, và việc tham gia của các bên liên quan đa dạng trong quá trình thiết kế và triển khai.
- Những bước đi này sẽ giúp tạo ra một môi trường thuận lợi cho đầu tư xanh đồng thời tránh các sai lệch có thể làm suy yếu sự tham gia của khu vực tư nhân. Một

chiến lược quan trọng khác là các khuôn khổ phối hợp chi tiết, nêu rõ vai trò của các cơ quan khác nhau trong việc quản lý khai thác tài nguyên, bao gồm các cơ quan thuế và cơ quan môi trường. Điều này sẽ làm rõ trách nhiệm trong việc dẫn dắt và hợp tác giải quyết các vấn đề cụ thể, đảm bảo tính trách nhiệm trong việc thực thi.

Báo cáo tiếp theo sẽ tập trung vào việc lập bản đồ các hợp tác tài chính xanh giữa Bộ Tài chính và các đối tác phát triển, với trọng tâm là các lĩnh vực ưu tiên. Nó sẽ bao gồm một đánh giá và rà soát các sáng kiến đã và đang triển khai, xác định các lĩnh vực cần thêm sự chú trọng và hỗ trợ. Dựa trên phân tích này, báo cáo sẽ đưa ra các khuyến nghị chiến lược cho Bộ Tài chính trong việc cấu trúc và thúc đẩy các nỗ lực phát triển tài chính xanh.

Mục lục

Thuật ngữ

Danh sách các hình ảnh

Danh sách các bảng

Chương 1: Giới thiệu..... 1

1.1. Bối cảnh và Bối cảnh 1

1.2. Tài chính xanh: Định nghĩa và phạm vi bao phủ 2

1.3. Mục đích và phạm vi của báo cáo 5

Chương 2: Tình hình kinh tế vĩ mô ở Việt Nam ảnh hưởng đến tài chính xanh và tổng quan về tình hình hiện tại 7

2.1. Tăng trưởng và ổn định kinh tế 7

2.2. Đầu tư 10

2.3. Chính sách tài khóa và tài chính công 12

2.4. Cấu trúc thị trường tài chính và những diễn biến đáng chú ý trên thị trường vốn 15

2.5. Cơ sở hạ tầng và chuyển đổi năng lượng 20

2.5.1. Động lực thúc đẩy triển khai năng lượng xanh 20

2.5.2. Những thách thức lớn trong việc tài trợ năng lượng tái tạo 23

2.5.3. Vai trò của Tài chính xanh trong quá trình chuyển đổi sang Năng lượng tái tạo 26

Chương 3: Quản trị và sáng kiến tài chính xanh tại Việt Nam 28

3.1. Cần có những nỗ lực đa chiều giữa các bên liên quan để mở rộng quy mô tài chính xanh 28

3.1.1. Vai trò của chính phủ trong tài chính xanh 28

3.1.2. Ngân hàng trung ương và cơ quan quản lý 29

3.1.3. Các nhà đầu tư tư nhân là không thể thiếu nhưng hiệu quả về mặt chi phí 30

3.1.4. Ngân hàng thương mại và phát triển 30

3.1.5. Nhà đầu tư tổ chức 30

3.1.6. Các tổ chức đa quốc gia và các tổ chức tài chính quốc tế (IFI) 31

3.2. Quản trị tài chính xanh và đánh giá cảnh quan ở Việt Nam 32

Chương 4: Ứng dụng và khuyến nghị cho các công cụ tài chính xanh tại Việt Nam 37

4.1. Trái phiếu xanh 37

4.1.1. Tiềm năng của trái phiếu xanh cho tài chính bền vững 37

4.1.2. Cần đẩy nhanh tăng trưởng và hỗ trợ trái phiếu xanh tại Việt Nam 41

4.1.3. Rào cản đối với thị trường trái phiếu xanh và khuyến nghị tiến triển 46

4.2. Chỉ số xanh 50

4.2.1. Định nghĩa và kinh nghiệm quốc tế về chỉ số xanh	50
4.2.2. Chỉ số xanh tại Việt Nam: Cần nhiều phát triển hơn nữa	52
4.2.3. Cải thiện chỉ số xanh	53
4.3. Bảo hiểm xanh	55
4.3.1. Lựa chọn mới nổi có tiềm năng cao	55
4.3.2. Bối cảnh bảo hiểm xanh của Việt Nam: Sự chú ý và cơ hội ngày càng tăng	60
4.3.3. Đề xuất xây dựng hệ thống bảo hiểm xanh	63
4.4. Quỹ xanh	65
4.4.1. Kinh nghiệm phát triển quỹ xanh.....	65
4.4.2. Thực trạng quỹ xanh hiện nay và những hạn chế	66
4.4.3. Đề xuất phát triển quỹ xanh	67
4.5. Công bố bắt buộc về Môi trường, Xã hội, Quản trị	68
4.5.1. Tăng cường áp dụng việc công bố ESG như một biện pháp quản lý bắt buộc	68
4.5.2. Việt Nam: Tiến triển mới mẻ nhưng nỗ lực ngày càng tăng	71
4.5.3. Khuyến nghị về việc công bố thông tin ESG hiệu quả	72
Chương 5: Các động lực và rào cản tài chính xanh để thúc đẩy các sản phẩm tài chính bền vững.....	74
5.1. Vai trò của các biện pháp khuyến khích và ngăn cản tài chính	74
5.1.1. Các biện pháp khuyến khích và hạn chế tài chính để thúc đẩy huy động nguồn lực	74
5.1.2. Trợ cấp nhiên liệu hóa thạch có thể ngăn cản đầu tư xanh.....	75
5.2. Các ưu đãi và hạn chế hiện hành áp dụng cho các dự án năng lượng tái tạo tại Việt Nam	76
5.3. Phân tích và hướng đi tiếp theo	81
Chương 6: Xu hướng toàn cầu và định hướng tiềm năng cho tài chính xanh huy động nguồn lực trong lĩnh vực năng lượng Việt Nam.....	83
6.1. Các xu hướng chính trong các sản phẩm thị trường vốn	83
6.2. Hướng đi cho thị trường tài chính xanh Việt Nam	85

Thuật ngữ

Thuật ngữ	Sự định nghĩa
Tài chính xanh	Các hoạt động tài chính nhằm thúc đẩy phát triển bền vững, đặc biệt là những hoạt động tăng cường dòng tài chính vào các ưu tiên bền vững môi trường như năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng và kiểm soát ô nhiễm.
Hệ thống tài chính xanh	Một loạt các chính sách, cơ cấu tổ chức và cơ sở hạ tầng liên quan nhằm hướng dòng vốn tư nhân vào các ngành công nghiệp xanh thông qua các công cụ tài chính khác nhau, nhằm huy động đầu tư cho các hoạt động phát triển bền vững. Hệ thống này tích hợp các rủi ro môi trường và xã hội vào quá trình ra quyết định tài chính..
Thị trường tài chính xanh	Thị trường nơi các sản phẩm và dịch vụ tài chính liên quan đến bền vững môi trường được giao dịch, như trái phiếu xanh, quỹ đầu tư bền vững và các công cụ đầu tư thân thiện với môi trường khác.
Đầu tư xanh	Việc phân bổ nguồn lực tài chính vào các dự án hoặc công ty hỗ trợ mục tiêu bền vững môi trường, bao gồm năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng, nông nghiệp bền vững, và nhiều lĩnh vực khác.
Trái phiếu xanh	Các chứng khoán nợ được phát hành để huy động vốn cho các dự án thân thiện với môi trường, như năng lượng tái tạo hoặc kiểm soát ô nhiễm.
Bảo hiểm xanh	Các sản phẩm bảo hiểm tập trung vào việc bảo vệ các rủi ro liên quan đến bảo vệ môi trường và bền vững, như các dự án năng lượng tái tạo hoặc các nghĩa vụ liên quan đến khí hậu.
Quỹ xanh	Các quỹ đầu tư đặc biệt nhắm vào các dự án hoặc công ty bền vững về môi trường, tập trung vào các lĩnh vực như năng lượng tái tạo và công nghệ xanh.
Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG)	Một bộ tiêu chí được sử dụng để đo lường tính bền vững và tác động đạo đức của một khoản đầu tư vào một công ty hoặc doanh nghiệp. ESG bao gồm bảo vệ môi trường, trách nhiệm xã hội và thực hành quản trị.
Tẩy xanh	Hành động gây hiểu lầm cho các bên liên quan về lợi ích môi trường của một sản phẩm, dịch vụ hoặc khoản đầu tư, thường là với các tuyên bố phóng đại về tính bền vững môi trường.
Tài trợ vốn chủ sở hữu	Huy động vốn bằng cách bán cổ phiếu của công ty. Điều này cũng có thể được sử dụng trong tài chính xanh để tài trợ cho các công ty năng lượng tái tạo hoặc các dự án công nghệ xanh bằng cách thu hút các nhà đầu tư cam kết với bền vững.
Tài trợ nợ	Huy động vốn thông qua việc vay mượn. Trong tài chính xanh, điều này thường đề cập đến việc tài trợ cho các dự án xanh thông qua các khoản vay, trái phiếu hoặc các công cụ nợ khác được phát hành cho các mục đích bền vững về môi trường.
Rủi ro tín dụng	Rủi ro mà người vay có thể không trả nợ theo đúng thỏa thuận. Trong tài chính xanh, điều này có thể liên quan đến việc đánh giá các rủi ro môi trường và bền vững có thể ảnh hưởng đến khả năng của người vay trong việc thực hiện nghĩa vụ tài chính.
Tổ chức trung gian tài chính xanh	Các tổ chức tài chính (như ngân hàng, quỹ đầu tư và công ty bảo hiểm) giúp thúc đẩy đầu tư vào các dự án xanh bằng cách quản lý dòng tài chính vào các hoạt động phát triển bền vững.

Danh sách các hình ảnh

Hình 1. Cấu trúc của hệ thống tài chính xanh. Nguồn: Tác giả điều chỉnh dựa trên các mô hình trình bày trong Mã nghiên cứu KX.01.27/16.20	5
Hình 2. Tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ các năm trước, 2011-2024 (%). Nguồn: Hình ảnh của tác giả dựa trên Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư.....	8
Hình 3. Cơ cấu kinh tế theo ngành. Nguồn: Tác giả hình dung và tính toán dựa trên Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư	8
Hình 4. Lạm phát và lãi suất thực tế từ năm 2012 đến năm 2023. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên Chỉ số phát triển thế giới.....	10
Hình 5. Đầu tư vào Việt Nam từ năm 2010 đến năm 2023. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư.	11
Hình 6. Thu ngân sách nhà nước của Việt Nam từ các nguồn khác nhau từ năm 2016 đến sáu tháng đầu năm 2024. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Tài chính	13
Hình 7. Chi tiêu và dự toán của Việt Nam từ năm 2016 đến 6 tháng đầu năm 2024. Nguồn: Tác giả hình dung và tính toán dựa trên số liệu của Bộ Tài chính Việt Nam.....	14
Hình 8. Mô hình thị trường vốn. Nguồn: Hình ảnh minh họa của tác giả.	16
Hình 9. So sánh các chỉ số chính của thị trường tài chính năm 2021 và 2022. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước	17
Hình 10. Quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam. Nguồn: Tác giả biên soạn lại từ số liệu trong Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam	18
Hình 11. Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các ngành chính. Nguồn: Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam.....	19
Hình 12. Cơ cấu sản lượng điện theo nguồn vào tháng 1 năm 2024. Nguồn: Hình ảnh trực quan của tác giả dựa trên dữ liệu của EVN.....	21
Hình 13. Tỷ lệ công suất lắp đặt chuyển dịch từ năm 2022 sang năm 2050 theo nguồn tính theo GW. Công suất lắp đặt dự kiến đến năm 2050 dựa trên PDP8, tùy thuộc vào việc hiện thực hóa hỗ trợ tài chính của các đối tác quốc tế. Nguồn: Hình ảnh trực quan của PwC dựa trên PDP VIII.	22
Hình 14. Các văn bản pháp lý quan trọng liên quan đến tài chính xanh tại Việt Nam do các cơ quan chính phủ khác nhau ban hành	34
Hình 15. Các văn bản chính do Bộ Tài chính ban hành/đề xuất với Thủ tướng Chính phủ liên quan trực tiếp đến tài chính xanh. Nguồn: Tổng hợp của tác giả.	35
Hình 16. Các bước chính trong việc phát hành trái phiếu xanh. Nguồn: Green Bond Handbook.....	38
Hình 17. Phân tích khu vực về phát hành trái phiếu xanh. Nguồn: Climate Bonds Initiative và lấy từ S&P Global	40
Hình 18. Phân tích tình hình phát hành trái phiếu xanh theo mục đích sử dụng tiền thu được, theo khối lượng tích lũy (USD), 2010-2019. Nguồn: Tóm tắt tài chính năng lượng tái tạo của IRENA.....	41
Hình 19. Khối lượng giao dịch trái phiếu theo tháng theo ngành và kỳ hạn giao dịch trong tháng 8 năm 2024. Khối lượng theo ngành điện vẫn thấp hơn đáng kể so với các ngành khác. Nguồn: Viet Nam Investors Service.....	48
Hình 20. Diễn biến VN-Index và VNSI trong cùng kỳ. Nguồn: Bloomberg và tổng hợp của BIDV.....	53
Hình 21. Những rủi ro kinh doanh toàn cầu quan trọng nhất năm 2024. Nguồn: Allianz Risk Barometer 2024.....	57
Hình 22. Ba thách thức tiềm ẩn cản trở việc công bố ESG hiệu quả. Nguồn: Moharram et al. 2024	73
Hình 23. Phát hành toàn cầu các sản phẩm tài chính bền vững (tỷ đô la) từ năm 2013 đến tháng 1-6 năm 2023. Nguồn: Bloomberg New Energy Finance, ING Research.	83
Hình 24. Phát hành trái phiếu xanh toàn cầu theo lĩnh vực (%) tính đến năm 2023. Nguồn: UNCTAD	84
Hình 25. Các biện pháp trong sáu lĩnh vực chính sách được các nền kinh tế khác nhau sử dụng tính đến năm 2023. Nguồn: Nền tảng Quy định Tài chính Bền vững GSFO của UNCTAD	85

Danh sách các bảng

Bảng 1. Khung pháp lý xung quanh trái phiếu xanh tại Việt Nam	60
Bảng 2. Các đợt phát hành trái phiếu xanh lớn tại Việt Nam (2016 – 2024)	61
Bảng 3. Các ưu đãi và hạn chế tài chính chính áp dụng cho ngành năng lượng tại Việt Nam	77
Bảng 4. Các ưu đãi và hạn chế tài chính chính áp dụng cho ngành năng lượng tại Việt Nam	93

Chương 1: Giới thiệu

1.1. Bối cảnh

Lượng khí thải nhà kính (GHG) tiếp tục gia tăng, tăng 1.1% trong năm 2023, đạt mức cao kỷ lục mới. Trong khi đó, nhiệt độ toàn cầu đã đạt mức cao hơn 1.48°C so với mức trước công nghiệp, làm nổi bật nhu cầu cấp thiết phải hành động mạnh mẽ về khí hậu. Ngay cả những gia tăng nhiệt độ nhỏ—chỉ một phần mười độ—cũng có thể kích hoạt những thay đổi môi trường đáng kể, bao gồm sự thay đổi dòng chảy đại dương và sự giải phóng methane từ lớp băng vĩnh cửu đang tan chảy. Những thay đổi này có thể tạo ra các tác động không thể đảo ngược đối với hệ sinh thái và xã hội loài người. Thỏa thuận Paris nhấn mạnh cần hạn chế sự tăng nhiệt toàn cầu dưới 2°C, với những nỗ lực để duy trì mức này ở 1.5°C nhằm tránh những hậu quả tồi tệ nhất. Cùng với Thỏa thuận Paris, đã có sự gia tăng đáng kể trong các khoản đầu tư vào các công nghệ năng lượng sạch như năng lượng tái tạo, xe điện và hệ thống lưu trữ năng lượng. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu nhiệt độ của Thỏa thuận Paris, cần có một sự gia tăng mạnh mẽ về nguồn tài chính - ước tính khoảng 4.84 nghìn tỷ USD mỗi năm từ năm 2024 đến 2030.

Tài chính xanh đóng vai trò quan trọng trong việc giải quyết khoảng cách tài chính này. Các phương pháp tài khóa truyền thống có nguy cơ dẫn đến mức nợ không bền vững, do đó, việc huy động các khoản đầu tư từ khu vực tư nhân vào các sáng kiến xanh là rất quan trọng. Trong những năm gần đây, động lực toàn cầu cho tài chính xanh đã được tăng cường nhờ vào các sáng kiến như G20, Ủy ban Ổn định Tài chính và Thỏa thuận Paris. Các công cụ tài chính xanh, như trái phiếu bền vững và đầu tư xanh, đã thu hút được sự chú ý lớn, kênh hóa các nguồn vốn tư nhân vào các dự án bền vững và giảm sự phụ thuộc vào ngân sách chính phủ. Thông qua các cơ chế như báo cáo minh bạch về tính bền vững, các phân loại xanh và các quy định được củng cố, tài chính xanh tạo nền tảng để tăng tốc quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế toàn cầu có khả năng chống chịu với biến đổi khí hậu và ít carbon. Mặc dù đã có cam kết từ nhiều bên liên quan—bao gồm 479 nhà đầu tư toàn cầu và nhiều công ty, thành phố, và tổ chức xã hội dân sự dưới nền tảng NAZCA—tài chính xanh vẫn còn phát triển hạn chế. Chỉ một tỷ lệ nhỏ trong số trái phiếu toàn cầu được dán nhãn xanh, và chưa đến 1% tài sản của các nhà đầu tư tổ chức được phân bổ vào các tài sản cơ sở hạ tầng xanh. Để đáp ứng nhu cầu đầu tư cho phát triển toàn cầu và các mục tiêu khí hậu, những dòng tài chính này phải gia tăng đáng kể. Tuy nhiên, các phương pháp hiện tại thiếu các phương pháp có hệ thống và các chỉ số đo lường nhất quán cần thiết để theo dõi chính xác tiến trình và xác định các khoảng trống tài chính. Và vẫn còn những khoảng trống đáng kể trong việc định nghĩa, đo lường và mở rộng các dòng tài chính xanh.

Đối với Việt Nam, một quốc gia vừa dễ bị tổn thương trước biến đổi khí hậu vừa đóng góp vào hiện tượng này, việc tăng cường tài chính xanh là vô cùng quan trọng. Lượng khí thải của Việt Nam đã đạt 344 triệu tấn CO₂ tương đương vào năm 2022 và dự báo sẽ tiếp tục tăng lên 515 triệu tấn CO₂ tương đương vào năm 2030. Quá trình này làm nổi bật sự cấp

bách trong việc tuân thủ các mục tiêu nhiệt độ của Thỏa thuận Paris và thúc đẩy các con đường giảm phát thải toàn cầu – một cam kết mà Việt Nam đã chính thức thông qua. Quốc gia này đã xây dựng một nền tảng nhất định cho tài chính xanh thông qua Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia (2014–2020) (Quyết định số 1393/QĐ-TTg). Khung chính sách này đã được cập nhật với Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia giai đoạn 2021–2030 (Quyết định số 1658/QĐ-TTg), bao gồm tầm nhìn đến năm 2050. Các chiến lược này ưu tiên việc tích hợp tài chính xanh vào quy hoạch kinh tế. Các sáng kiến cụ thể, chẳng hạn như Kế hoạch Hành động cho Khu vực Tài chính nhằm Thực hiện Chiến lược Quốc gia về Tăng trưởng Xanh, đã đề ra các mục tiêu rõ ràng trong việc huy động nguồn lực tài chính xanh. Tuy nhiên, Việt Nam gặp phải những thách thức tương tự như các quốc gia đang phát triển khác, bao gồm các khoảng trống trong các khung pháp lý hài hòa, nguồn tài chính hạn chế, thiếu chuyên môn và nhận thức thấp về tài chính xanh, đặc biệt là trong việc đánh giá các rủi ro môi trường và xã hội. Những vấn đề này làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và kìm hãm sự phát triển của thị trường tài chính xanh. Ngoài các thách thức địa phương, các nhà đầu tư còn gặp phải những vấn đề hệ thống rộng lớn hơn, chẳng hạn như khó khăn trong việc tính toán các ngoại tác môi trường trong quyết định tài chính và sự không khớp về kỳ hạn đối với các dự án xanh dài hạn, khi mà nhiều nhà đầu tư ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn. Sự bất cân xứng thông tin, do các điều kiện và tiêu chuẩn thị trường không đồng nhất, làm trầm trọng thêm tình trạng này, cản trở việc đo lường chính xác các dòng tài chính xanh hiện tại và các tác động của chúng. Sự thiếu minh bạch này càng làm giảm khả năng thu hút đầu tư, vì nó dẫn đến phân tích không đầy đủ và sự hiểu biết không rõ ràng về tiềm năng thực sự của tài chính xanh. Việc vượt qua những rào cản này là cần thiết để khai thác sức mạnh của tài chính xanh, đảm bảo Việt Nam phù hợp với các mục tiêu khí hậu toàn cầu và thúc đẩy phát triển bền vững.

1.2. Tài chính xanh: Định nghĩa và phạm vi bao phủ

Trên toàn cầu, tài chính xanh thường được định nghĩa là các hoạt động tài chính nhằm thúc đẩy phát triển bền vững. Hầu hết các quốc gia, tổ chức quốc tế và các tổ chức tài chính định nghĩa tài chính xanh dựa trên động lực cơ bản của họ và/hoặc mục tiêu cuối cùng của các hoạt động tài chính—cụ thể, một hoạt động tài chính được coi là xanh nếu mục tiêu cuối cùng của nó liên quan đến các nỗ lực trong nền kinh tế thực tập trung vào tính bền vững^{1,2}. Một định nghĩa được chấp nhận rộng rãi là từ Chương trình Môi trường Liên Hợp Quốc, mô tả tài chính xanh là những nỗ lực nhằm tăng mức độ dòng chảy tài chính (từ ngân hàng, tín dụng vi mô, bảo hiểm và đầu tư) từ các khu vực công, tư và phi lợi nhuận vào các ưu tiên phát triển bền vững.³

¹Nghiên cứu CICC, Viện CICC Global. (2022). Tài chính xanh: Làm rõ chức năng và năng lực. Trong: Sổ tay hướng dẫn về tính trung hòa carbon ở Trung Quốc. Springer, Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-16-9024-2_4

² GIZ và IFC. 2017. Tài chính xanh: Phương pháp tiếp cận từ dưới lên để theo dõi các dòng tiền hiện có.

³ UNEP. Tài chính xanh.

Theo phân tích của Ngân hàng Thế giới⁴, tài chính xanh bao gồm một số lĩnh vực rộng lớn của các hoạt động tập trung vào phát triển bền vững, và các lĩnh vực chính được xác định là ưu tiên bao gồm:

1. **Năng lượng tái tạo:** Đầu tư vào sản xuất điện mặt trời, điện gió và thủy điện
2. **Hiệu quả năng lượng:** Các sáng kiến như đồng phát điện và lưới điện thông minh giúp tối ưu hóa việc sử dụng năng lượng.
3. **Tòa nhà xanh:** Xây dựng và cải tạo các tòa nhà tiết kiệm năng lượng và thân thiện với môi trường.
4. **Thu giữ và lưu trữ carbon:** Công nghệ được thiết kế để thu giữ và lưu trữ khí thải carbon.
5. **Kiểm soát và phòng ngừa ô nhiễm:** Nỗ lực giảm thiểu ô nhiễm và quản lý chất thải, bao gồm xử lý và tái chế chất thải.
6. **Quản lý đất đai bền vững:** Các dự án hướng tới hoạt động nông nghiệp và lâm nghiệp bền vững.
7. **Giao thông vận tải:** Đầu tư vào xe điện và xe hybrid, cũng như hệ thống đường sắt/tàu điện ngầm đô thị.
8. **Nước:** Sáng kiến sử dụng nước hiệu quả và xử lý nước thải.
9. **Bảo vệ môi trường:** Các dự án tập trung vào việc bảo tồn hệ sinh thái và thích ứng với biến đổi khí hậu, chẳng hạn như thích ứng của hệ sinh thái.

Những lĩnh vực này phản ánh sự đồng thuận ngày càng tăng về những gì cấu thành tài chính xanh, mặc dù có sự khác biệt giữa các quốc gia. Một số định nghĩa bao gồm các hoạt động như năng lượng hạt nhân hoặc giảm tiếng ồn, có thể không được tất cả các bên liên quan công nhận là xanh. Sự đa dạng này làm nổi bật tầm quan trọng của các định nghĩa được điều chỉnh phù hợp với bối cảnh và ưu tiên phát triển địa phương.

Ở Việt Nam, chưa có định nghĩa chính thức về tài chính xanh hay hệ thống tài chính xanh tổng thể được chính thức thông qua trong các văn bản quy định. Tuy nhiên, các nghiên cứu tập trung vào bối cảnh Việt Nam đã so sánh sự khác biệt giữa hệ thống tài chính thông thường và hệ thống tài chính xanh⁵. Việc hiểu các nguyên tắc của hai hệ thống này là rất quan trọng. Hệ thống tài chính thông thường hỗ trợ hiệu quả kinh tế bằng cách chỉ đạo vốn từ các nguồn ít sinh lợi sang các nguồn có năng suất cao hơn, chủ yếu thông qua tài chính gián tiếp qua các trung gian và tài chính trực tiếp trong các thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, việc điều chỉnh dòng vốn với tính bền vững gặp phải vấn đề về ngoại tác môi trường. Các tài nguyên như không khí sạch và nước có giá trị nội tại, thường không được đo lường và xem xét như hàng hóa công cộng, điều mà các thị trường truyền thống thường bỏ qua,

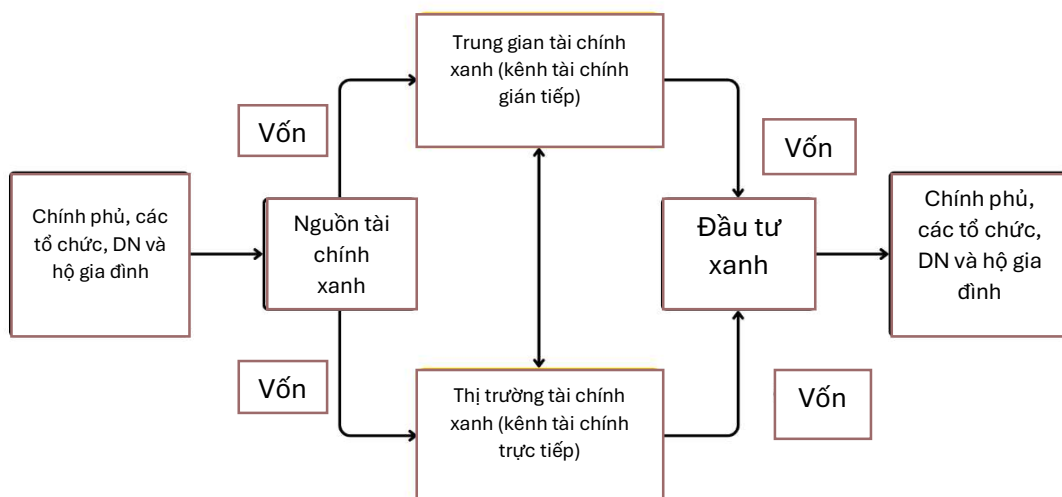
⁴GIZ và IFC. 2017.

⁵Chương trình khoa học công nghệ cấp quốc gia. Nghiên cứu các vấn đề khoa học xã hội và nhân văn trọng điểm phục vụ phát triển kinh tế - xã hội – Đề tài: Phát triển hệ thống tài chính xanh thúc đẩy nền kinh tế xanh tại Việt Nam. Mã số: KX.01.27/16.20

khuyến hệ thống tài chính khó phân bổ nguồn vốn một cách hợp lý. Do đó, tài chính xanh được coi là một yêu cầu mang tính chính sách đối với nền kinh tế bền vững.

Tầm quan trọng của việc "xanh hóa" hệ thống tài chính vượt ra ngoài các tiêu chuẩn cho vay và đầu tư. Nó xem xét tác động của cả rủi ro môi trường và xã hội đối với hệ thống tài chính và tác động tương tác của hệ thống tài chính đối với các rủi ro này. Sự thay đổi mô hình này bao gồm việc nhận thức được chi phí của ô nhiễm và giá trị của tài sản môi trường thông qua các chính sách và tín hiệu thị trường rõ ràng. Nó cũng nhấn mạnh sự cần thiết của thanh khoản cho các tài sản môi trường, quản lý rủi ro môi trường nghiêm ngặt và cải thiện trách nhiệm giải trình của các doanh nghiệp, nhằm ảnh hưởng đến giá trị tài sản và hành vi của nhà đầu tư theo hướng bền vững.

Vì thiếu một định nghĩa toàn diện và thống nhất về hệ thống tài chính xanh, ở đây chúng tôi định nghĩa "hệ thống tài chính xanh" là một chuỗi các chính sách, các cơ cấu tổ chức và phát triển cơ sở hạ tầng liên quan nhằm chỉ đạo nguồn vốn tư nhân vào các ngành xanh thông qua các công cụ tài chính khác nhau, bao gồm cho vay, vốn cổ phần tư nhân, trái phiếu, cổ phiếu, bảo hiểm và các dịch vụ tài chính khác. Trong khuôn khổ này, một hệ thống tài chính xanh cho phép lưu thông tài chính xanh vào các hoạt động đầu tư bền vững thông qua các trung gian tài chính xanh và thị trường tài chính xanh. Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy rằng cấu trúc tổng thể của một hệ thống tài chính xanh không khác biệt đáng kể so với hệ thống tài chính thông thường. Điểm khác biệt chính nằm ở các đặc điểm của các đối tượng tham gia vào quá trình dòng vốn và mục đích sử dụng vốn huy động được (Hình 1)).



Hình 1. Cấu trúc của hệ thống tài chính xanh. Nguồn: Tác giả điều chỉnh dựa trên các mô hình trình bày trong Mã nghiên cứu KX.01.27/16.20⁶

1.3. Mục đích và phạm vi của báo cáo

Nhận thức được vai trò quan trọng của tài chính xanh trong việc thúc đẩy phát triển bền vững tại Việt Nam, báo cáo này phân tích tình trạng và phạm vi hiện tại của tài chính xanh ở quốc gia này. Báo cáo khảo sát những nỗ lực của chính phủ trong việc phát triển thị trường tài chính xanh, sự tương tác giữa các điều kiện vĩ mô và sự phát triển của tài chính xanh, cũng như các công cụ và cơ chế tài chính xanh hiện đang được sử dụng. Báo cáo cũng tích hợp các thực tiễn tốt nhất quốc tế trong khi vẫn xem xét bối cảnh địa phương. Mục tiêu của báo cáo là hỗ trợ mở rộng tài chính xanh bằng cách cung cấp cho các bên liên quan và nhà hoạch định chính sách cái nhìn tổng quan toàn diện về cảnh quan hiện tại, cùng với những khuyến nghị có thể hành động để điều chỉnh ngành tài chính xanh của Việt Nam phù hợp với các xu hướng toàn cầu.

Báo cáo này tập trung cụ thể vào các sản phẩm tài chính xanh và các nhiệm vụ dưới sự quản lý của Bộ Tài chính (MOF). Vào ngày 15 tháng 8 năm 2024, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 1934/QĐ-BTC, công nhận Kế hoạch Hành động triển khai Chiến lược Quốc gia về Tăng trưởng Xanh (2021-2030). Kế hoạch hành động này nêu ra các nhiệm vụ nhằm phát triển thị trường tài chính xanh. Trong số các nhiệm vụ này, có một sự nhấn mạnh ngày càng tăng vào việc thúc đẩy các công cụ như trái phiếu xanh, bảo hiểm xanh, công cụ thuế điều tiết carbon, các ưu đãi tài chính và thị trường carbon.

Dựa trên những lĩnh vực hiện đang thiếu sự hỗ trợ nghiên cứu, những góc nhìn mới cần thiết, và các cuộc tham vấn với các bên liên quan trong Bộ Tài chính, báo cáo này sẽ đề cập đến các lĩnh vực tài chính xanh sau:

- vii. Trái phiếu xanh
- viii. Chỉ số xanh
- ix. Bảo hiểm xanh
- x. Quỹ xanh
- xi. Công bố thông tin về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG) bắt buộc
- xii. Các ưu đãi và chế tài tài chính xanh để thúc đẩy phát triển bền vững

Báo cáo này cung cấp phân tích chung về tài chính xanh trong bối cảnh biến đổi khí hậu và các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, bảo vệ môi trường, nước và giao thông, nhận thức được vai trò của nó trong việc huy động nguồn lực cho quá trình chuyển đổi toàn diện sang nền kinh tế xanh. Ngoài ra, báo cáo còn đưa ra các khuyến nghị và phân tích chi tiết hơn đặc biệt cho ngành năng lượng. Sự tập trung này được thúc đẩy bởi nhu cầu cấp bách huy động nguồn tài chính đáng kể cho chuyển đổi năng lượng, dự kiến lên đến khoảng 134,7 tỷ

⁶Chương trình khoa học công nghệ cấp quốc gia. Nghiên cứu các vấn đề khoa học xã hội và nhân văn trọng điểm phục vụ phát triển kinh tế - xã hội – Đề tài: Phát triển hệ thống tài chính xanh thúc đẩy nền kinh tế xanh tại Việt Nam. Mã số: KX.01.27/16.20

USD cho đến năm 2030 và từ 399,2 đến 523,1 tỷ USD cho giai đoạn từ 2031 đến 2050⁷. Các sáng kiến tài chính xanh là yếu tố quan trọng để tăng tốc ngành năng lượng của Việt Nam, nhưng cải cách là cần thiết để thúc đẩy tiến trình.

Báo cáo được cấu trúc như sau:

- **Chương 1** cung cấp cái nhìn tổng quan về tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam và tác động của nó đối với tài chính xanh. Chương này đề cập đến các yếu tố quan trọng như tăng trưởng kinh tế, xu hướng đầu tư, chính sách tài khóa, và cấu trúc thị trường tài chính. Chương cũng thảo luận về vai trò quan trọng của cơ sở hạ tầng, đặc biệt trong chuyển đổi năng lượng, và làm nổi bật động lực và thách thức trong việc tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo. Thêm vào đó, chương này xem xét đóng góp của tài chính xanh trong việc thúc đẩy sự chuyển đổi sang năng lượng tái tạo.
- **Chương 2** giới thiệu hệ thống tài chính xanh tại Việt Nam, định nghĩa tài chính xanh và các thành phần chính của nó. Chương này thảo luận về các cơ cấu quản trị đối với tài chính xanh và cung cấp cái nhìn tổng quan về các sáng kiến, vai trò của các bên liên quan trong việc thúc đẩy tài chính xanh.
- **Chương 3** tập trung vào các công cụ tài chính xanh cụ thể như trái phiếu xanh, chỉ số xanh, bảo hiểm xanh và quỹ xanh. Chương này khám phá các ứng dụng hiện tại của các công cụ này tại Việt Nam, đánh giá tiềm năng và các rào cản hiện tại. Nó cũng đưa ra các khuyến nghị nhằm cải thiện và mở rộng các sản phẩm tài chính này để tăng cường hiệu quả trong việc hỗ trợ phát triển bền vững.
- **Chương 4** khảo sát vai trò của các ưu đãi và không ưu đãi tài chính trong việc thúc đẩy các sản phẩm tài chính bền vững. Chương này thảo luận về tác động của các ưu đãi và không ưu đãi hiện tại đối với thị trường tài chính xanh, đặc biệt là đối với các dự án năng lượng tái tạo. Nó cũng đánh giá cách thức chính sách hiện tại có thể được củng cố để khuyến khích nhiều đầu tư hơn vào các công nghệ và sáng kiến xanh.
- **Chương 5** phân tích các xu hướng toàn cầu trong tài chính xanh và thảo luận các hướng đi tiềm năng cho Việt Nam trong việc huy động nguồn lực cho ngành năng lượng. Chương này phân tích các rào cản chính đối với tài trợ năng lượng sạch và phát triển tài chính xanh, đồng thời đưa ra các khuyến nghị để củng cố thị trường tài chính xanh của Việt Nam.

⁷Quyết định số 500/QĐ-TTG ngày 15 tháng 5 năm 2023 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050.

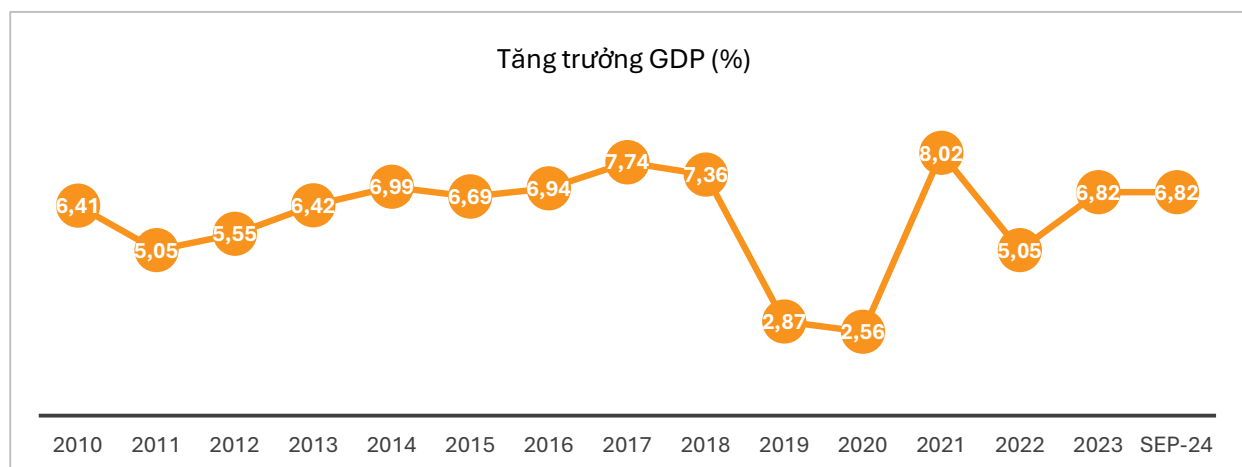
Chương 2: Tình hình kinh tế vĩ mô ở Việt Nam ảnh hưởng đến tài chính xanh và tổng quan về tình hình hiện tại

Môi trường kinh tế vĩ mô đóng vai trò quan trọng trong việc định hình quỹ đạo của tài chính xanh, ảnh hưởng đến sự phát triển, khả năng tiếp cận và sự áp dụng của nó. Chương này phân tích tình hình kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, xác định tác động của nó đối với tài chính xanh và cung cấp cái nhìn tổng quan về tình trạng hiện tại. Chương này phân tích các chỉ số cụ thể như tăng trưởng kinh tế, tác động theo ngành, xu hướng đầu tư, chính sách tài khóa, lãi suất thực và sự phát triển của thị trường vốn. Các yếu tố này có sự kết nối chặt chẽ và phản ánh cả cơ hội lẫn thách thức mà quốc gia phải đối mặt trong việc thúc đẩy chương trình tài chính xanh.

2.1. Tăng trưởng và ổn định kinh tế

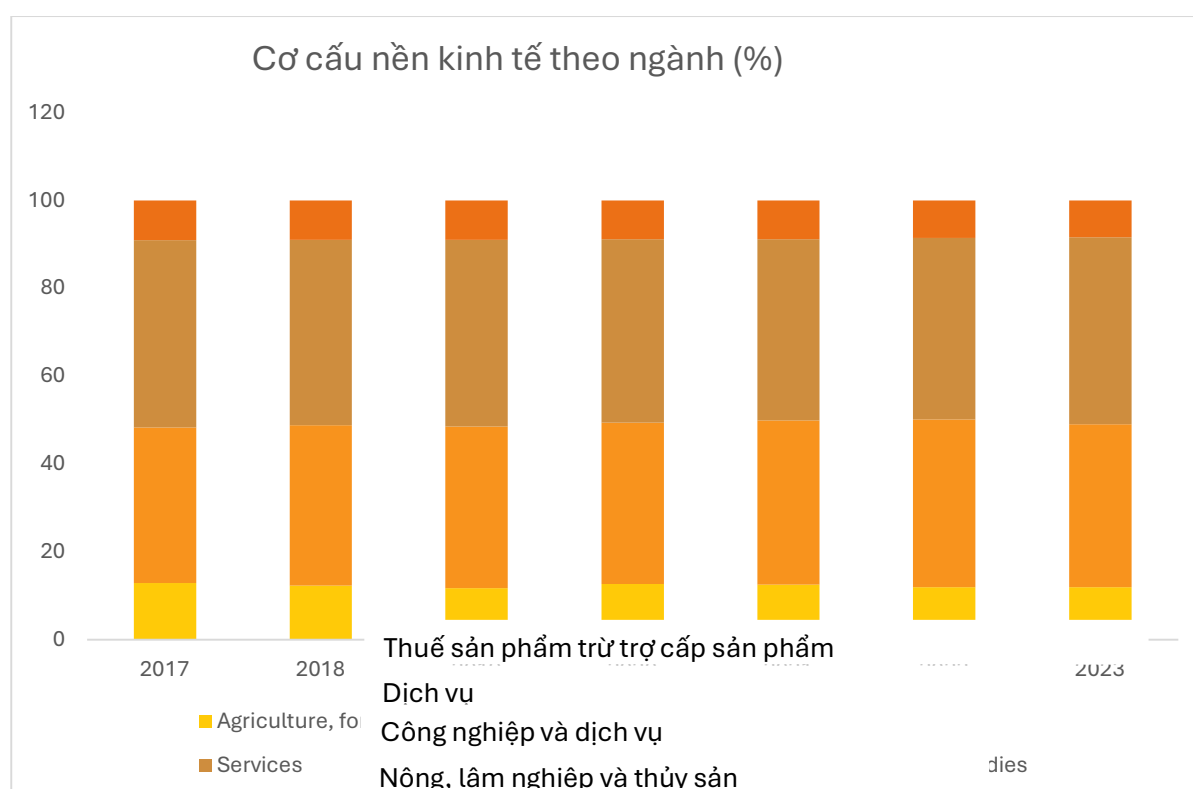
Việt Nam đã nổi lên như một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất ở Đông Nam Á. Bất chấp những thách thức như suy thoái kinh tế toàn cầu và đại dịch COVID-19, nền kinh tế đã cho thấy khả năng phục hồi. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này tạo ra cơ hội để tích hợp các cơ chế tài chính xanh vào khuôn khổ kinh tế rộng hơn. Tuy nhiên, bản chất thâm dụng vốn của các dự án xanh đòi hỏi phải đổi mới và đầu tư tài chính nhiều hơn.

GDP của Việt Nam tăng trưởng 7,40% trong quý 3 và 6,82% trong chín tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 2), chủ yếu được thúc đẩy bởi các ngành công nghiệp và xây dựng (đóng góp 48,88% mức tăng GDP) và dịch vụ (47,04%). Khi các ngành này phát triển, có khả năng nhu cầu đầu tư vào cơ sở hạ tầng bền vững và tiết kiệm năng lượng sẽ tăng lên, mà tài chính xanh có thể hỗ trợ. Về sản xuất công nghiệp và chế tạo, sản xuất điện tăng 11,11%, nhấn mạnh nhu cầu năng lượng ngày càng tăng. Nhìn về quý IV, trọng tâm của chính phủ là đẩy nhanh các hoạt động giải ngân công và đầu tư nhằm đảm bảo đạt được các mục tiêu kinh tế - xã hội đặt ra cho kế hoạch phát triển 2021-2025.



Hình 2. Tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ các năm trước, 2011-2024 (%). Nguồn: Hình ảnh của tác giả dựa trên dữ liệu từ Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư⁸

Cơ cấu kinh tế của Việt Nam trong những năm gần đây tương đối ổn định, với khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đóng góp khoảng 11,78%-12,93% GDP, khu vực công nghiệp và xây dựng dao động trong khoảng 35,39%-38,18% và khu vực dịch vụ duy trì tỷ trọng khoảng 41,26%-42,58%. Cơ cấu này có ý nghĩa quan trọng đối với sự phát triển của tài chính xanh tại Việt Nam.



Hình 3. Cơ cấu nền kinh tế theo ngành. Nguồn: Tác giả thực và tính toán dựa trên dữ liệu từ Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư⁹

Ngành công nghiệp và xây dựng, đóng góp 37,12% vào GDP của Việt Nam vào năm 2023, là nền tảng của tăng trưởng kinh tế nhưng là nguồn phát thải khí nhà kính đáng kể do phụ thuộc nhiều vào nhiên liệu hóa thạch và quy trình sản xuất thâm dụng tài nguyên. Các ngành công nghiệp lớn, bao gồm sản xuất, khai khoáng và xây dựng, phải đối mặt với những thách thức trong quá trình chuyển đổi sang hoạt động bền vững do nhu cầu vốn cao. Tài chính

⁸Tổng cục Thống kê. <https://www.gso.gov.vn/bai-top/2024/10/bao-cao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iii-va-9-thang-nam-2024/>

⁹Tổng cục Thống kê. <https://www.gso.gov.vn/bai-top/2024/10/bao-cao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iii-va-9-thang-nam-2024/>

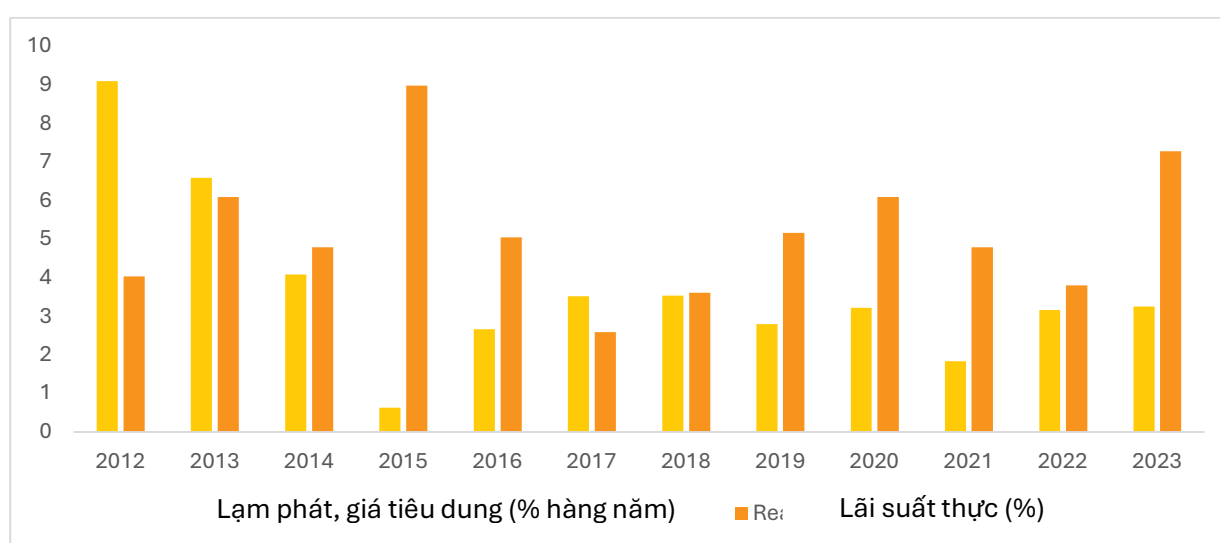
xanh cung cấp các giải pháp thông qua các cơ chế như trái phiếu xanh và các khoản vay bền vững để hỗ trợ các công nghệ tiết kiệm năng lượng và tích hợp năng lượng tái tạo. Quan hệ đối tác công tư (PPP) có thể thúc đẩy các dự án cơ sở hạ tầng xanh như khu công nghiệp sinh thái và tòa nhà xanh, phù hợp với các mục tiêu phát triển bền vững toàn cầu. Ngoài ra, cơ chế định giá carbon có thể khuyến khích các ngành công nghiệp áp dụng các công nghệ sạch hơn và hiệu quả hơn.

Ngành dịch vụ, đóng góp 42,54% vào GDP của Việt Nam vào năm 2023, đóng vai trò quan trọng trong phát triển bền vững với tác động trực tiếp đến môi trường tương đối thấp. Tăng trưởng nhanh chóng trong du lịch, dịch vụ tài chính và thương mại nhấn mạnh nhu cầu tích hợp các tiêu chí về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) trong toàn bộ quá trình cung cấp dịch vụ. Du lịch, một thành phần quan trọng, phụ thuộc rất nhiều vào tài nguyên thiên nhiên, tạo ra nhu cầu mạnh mẽ về tài chính du lịch bền vững. Tài chính xanh có thể hỗ trợ các sáng kiến du lịch sinh thái, khách sạn bền vững và hệ thống giao thông ít carbon, đảm bảo bảo tồn môi trường. Các tổ chức tài chính ngày càng kết hợp các yếu tố ESG vào hoạt động cho vay và đầu tư, điều chỉnh dòng vốn phù hợp với các mục tiêu phát triển bền vững. Hơn nữa, chuyển đổi số và các giải pháp công nghệ tài chính xanh có thể tăng cường tính minh bạch và hiệu quả trong tài chính xanh, thúc đẩy đổi mới và trách nhiệm giải trình trong toàn ngành.

Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, đóng góp 11,96% vào GDP của Việt Nam vào năm 2023, đóng vai trò quan trọng đối với sinh kế nông thôn nhưng lại rất dễ bị tổn thương trước biến đổi khí hậu. Ngành này phải đối mặt với những thách thức từ việc thay đổi mục đích sử dụng đất, nạn phá rừng và thâm canh, góp phần gây ra khí thải nhà kính và suy thoái môi trường. Tài chính xanh mang đến những cơ hội để giải quyết những thách thức này bằng cách hỗ trợ các hoạt động canh tác bền vững, chẳng hạn như nông nghiệp hữu cơ và quản lý nước hiệu quả. Các dự án bù đắp carbon, như trồng rừng và tái trồng rừng, có thể thu hút đầu tư quốc tế và giảm thiểu khí thải. Ngoài ra, tín dụng xanh và tài chính vi mô có thể trao quyền cho nông dân sản xuất nhỏ áp dụng các công nghệ thông minh về khí hậu, tăng cường khả năng phục hồi và năng suất. Việc tích hợp tài chính xanh vào lĩnh vực này là điều cần thiết để cân bằng tăng trưởng kinh tế, tính bền vững và thích ứng với khí hậu ở Việt Nam.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã duy trì chính sách tiền tệ tương đối ổn định, với lạm phát được kiểm soát ở mức khoảng 3-4%. Từ năm 2012 trở đi, lạm phát vẫn tương đối ổn định, trung bình từ 2% đến 6% mỗi năm. Sự ổn định này vẫn tiếp diễn trong những năm gần đây, với lạm phát được ghi nhận ở mức 3,25% vào năm 2023, báo hiệu một môi trường kinh tế vĩ mô thuận lợi cho việc lập kế hoạch tài chính và đầu tư. Lạm phát ổn định là rất quan trọng đối với các khoản đầu tư dài hạn vào các dự án xanh, vì nó đảm bảo lợi nhuận có thể dự đoán được. Các chính sách lãi suất và các chương trình hỗ trợ tín dụng cũng ảnh hưởng đến khả năng chi trả và tính sẵn có của các công cụ tài chính xanh.

Lãi suất thực tế ổn định, đạt đỉnh 8,99% vào năm 2015 và kể từ đó dao động trong khoảng từ 3% đến 7%, đạt 7,28% vào năm 2023. Lãi suất thực tế dương mang lại lợi nhuận đầu tư ổn định, khuyến khích khu vực tư nhân tham gia vào các sáng kiến tài chính xanh. Ví dụ, lãi suất thực tế cao là 7,28% vào năm 2023 tạo ra cơ hội thu hút đầu tư nước ngoài vào các dự án xanh dài hạn, chẳng hạn như năng lượng tái tạo và cơ sở hạ tầng bền vững. Tuy nhiên, lãi suất thực tế cao, mặc dù có lợi cho việc thu hút đầu tư, có thể làm tăng chi phí vay cho các dự án xanh trong nước, đặt ra thách thức cho các công ty nhỏ hơn và chính quyền địa phương. Hơn nữa, các dự án cơ sở hạ tầng xanh quy mô lớn có nguy cơ gây căng thẳng cho tài chính công hoặc gây ra áp lực lạm phát nếu không được quản lý cẩn thận.



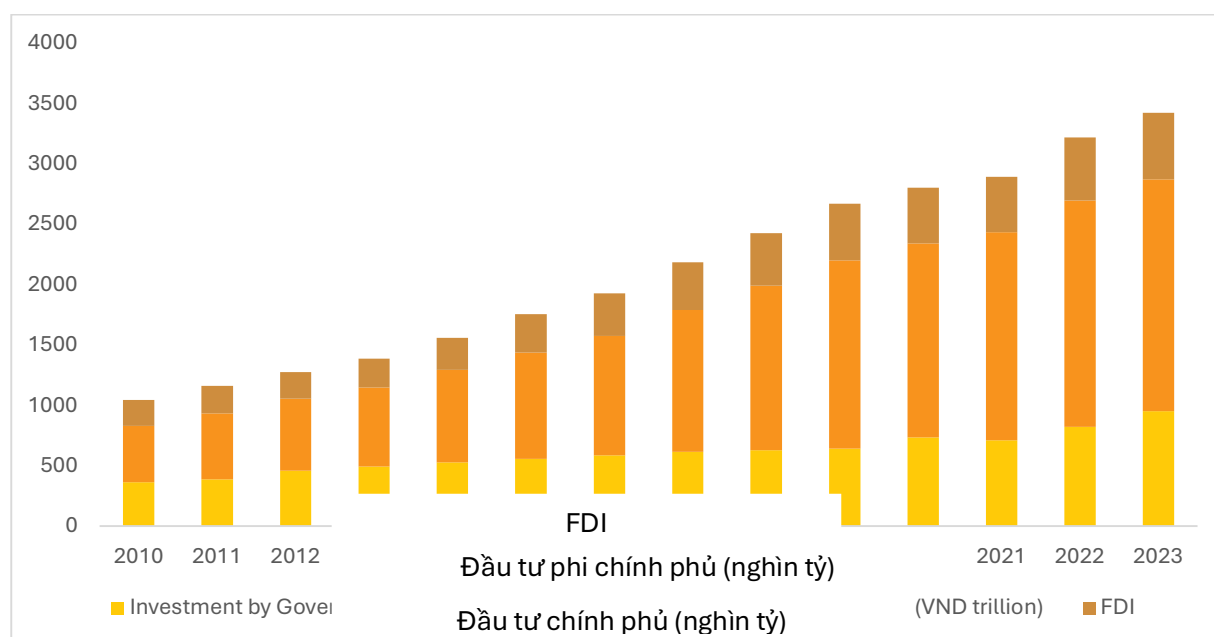
Hình 4. Lạm phát và lãi suất thực tế từ năm 2012 đến năm 2023. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên Chỉ số phát triển thế giới

2.2. Đầu tư

Tổng vốn đầu tư vào Việt Nam đã tăng trưởng đều đặn từ 1.044,88 nghìn tỷ đồng năm 2010 lên 3.423 nghìn tỷ đồng năm 2023, phản ánh môi trường đầu tư tổng thể mạnh mẽ. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của tổng vốn đầu tư đã có dấu hiệu chững lại, với mức đỉnh vào những năm trước (ví dụ: 13,48% năm 2017) sau đó là tăng trưởng chậm hơn (ví dụ: 3,17% năm 2021). Sự gia tăng chi phối của đầu tư phi chính phủ cho thấy sự dịch chuyển trong cơ cấu kinh tế theo hướng có sự tham gia nhiều hơn của khu vực tư nhân. Tăng trưởng chung về tổng vốn đầu tư tạo nền tảng vững chắc cho tài chính xanh. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chậm lại trong những năm gần đây, đặc biệt là trong đầu tư của chính phủ, cho thấy nhu cầu về các công cụ tài chính sáng tạo như trái phiếu xanh, tín dụng carbon và PPP để duy trì đà phát triển của tài chính xanh. Ngoài ra, việc phân bổ lại nguồn vốn một cách chiến lược từ các lĩnh vực thông thường sang các lĩnh vực xanh là điều cần thiết để tối đa hóa các lợi ích về môi trường và kinh tế.

Đầu tư của Chính phủ cho thấy sự tăng trưởng ổn định, tăng từ 364,28 nghìn tỷ đồng năm 2010 lên 954 nghìn tỷ đồng năm 2023, mặc dù tỷ trọng của nó trong tổng đầu tư có biến động. Tốc độ tăng trưởng hàng năm của đầu tư của Chính phủ tương đối vừa phải, với những mốc đỉnh đáng chú ý (ví dụ: 18,56% năm 2012) nhưng có một số năm tăng trưởng thấp hơn (ví dụ: 2,22% năm 2018). Giải ngân đầu tư công được cải thiện vào tháng 9, đạt 47 nghìn tỷ đồng, mặc dù giải ngân lũy kế trong năm chỉ đạt 47,3% kế hoạch năm. Sự thiếu hụt này làm nổi bật những thách thức đang diễn ra trong việc thực hiện kịp thời các dự án đầu tư công. Tuy nhiên, vị thế tài khóa của Việt Nam vẫn vững mạnh, với thặng dư ngân sách là 191,9 nghìn tỷ đồng, cung cấp cho Chính phủ không gian tài khóa để thực hiện các chính sách mở rộng, bao gồm miễn thuế và các biện pháp hỗ trợ theo ngành, đặc biệt là đối với các khu vực bị ảnh hưởng bởi thiên tai.

Đầu tư của chính phủ thông thường đóng vai trò quan trọng trong việc khởi xướng các dự án cơ sở hạ tầng và phát triển bền vững quy mô lớn. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chậm hơn trong đóng góp của chính phủ có thể hạn chế khả năng dẫn dắt các sáng kiến tài chính xanh của chính phủ trừ khi có các khuôn khổ chính sách ưu tiên rõ ràng cho các dự án xanh. Việc phân bổ một phần đầu tư công xác định cho năng lượng tái tạo, giao thông công cộng và cơ sở hạ tầng xanh có thể tăng cường tác động của lĩnh vực này.



Hình t5. Đầu tư vào Việt Nam từ năm 2010 đến năm 2023. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

Đầu tư phi chính phủ đã tăng đáng kể, từ 466 nghìn tỷ đồng năm 2010 lên 1.920 nghìn tỷ đồng năm 2023, với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ liên tục (ví dụ: 18,74% năm 2017). Khu vực tư nhân hiện là đơn vị đóng góp lớn nhất vào tổng đầu tư, liên tục tăng tỷ trọng theo thời gian. Sự mở rộng nhanh chóng của đầu tư phi chính phủ mang đến những cơ hội đáng

kể cho sự phát triển tài chính xanh. Sự tham gia của khu vực tư nhân là rất quan trọng để mở rộng quy mô các dự án xanh, chẳng hạn như nhà máy năng lượng tái tạo, phát triển đô thị bền vững và công nghệ thân thiện với môi trường. Các chính sách khuyến khích đầu tư xanh tư nhân, chẳng hạn như lợi ích về thuế, trợ cấp và quan hệ đối tác công tư (PPP), có thể huy động thêm các nguồn lực của khu vực này hướng tới các mục tiêu bền vững.

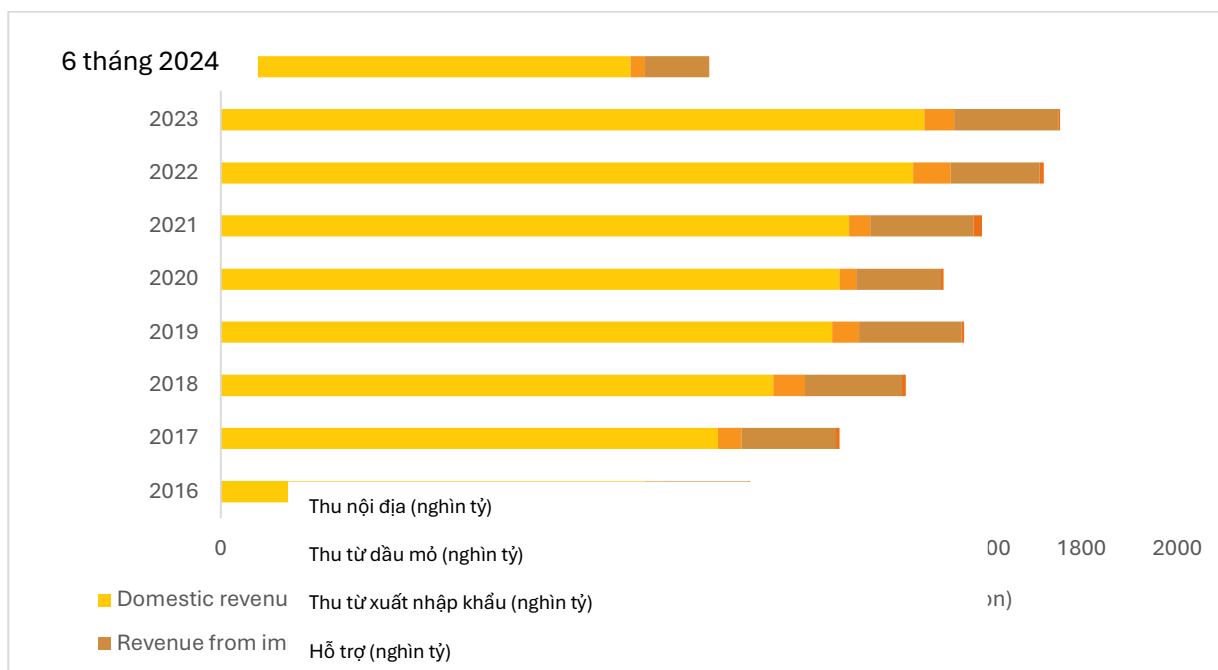
FDI mang đến cơ hội giới thiệu các công nghệ xanh tiên tiến và chuyên môn quốc tế vào Việt Nam. FDI đã cho thấy sự tăng trưởng ổn định, tăng từ 214,5 nghìn tỷ đồng năm 2010 lên 550 nghìn tỷ đồng năm 2023, với tốc độ tăng trưởng không ổn định hơn. Tăng trưởng FDI đạt đỉnh vào năm 2015 (19,86%) nhưng đã trải qua nhiều năm suy giảm hoặc trì trệ (ví dụ: -3,67% năm 2012 và -1,31% năm 2020). Bất chấp những biến động, FDI vẫn là thành phần quan trọng trong cơ cấu đầu tư của Việt Nam, đặc biệt là trong các ngành công nghiệp như sản xuất, cơ sở hạ tầng và công nghệ. Nhiều nhà đầu tư đa quốc gia đang liên kết với các xu hướng phát triển bền vững toàn cầu và Việt Nam có thể thu hút FDI xanh bằng cách tạo ra các điều kiện thuận lợi, chẳng hạn như quy trình phê duyệt hợp lý, đầu tư vào các khu vực xanh và tuân thủ các tiêu chuẩn môi trường quốc tế. Tuy nhiên, sự biến động trong tăng trưởng FDI nhấn mạnh nhu cầu về các chính sách ổn định và minh bạch để duy trì đầu tư nước ngoài tập trung vào xanh.

Đặc điểm đầu tư tại Việt Nam cho thấy xu hướng chuyển đổi từ sự thống trị của khu vực công sang sự phụ thuộc nhiều hơn vào khu vực tư nhân và đầu tư nước ngoài. Sự chuyển dịch này tạo ra cơ hội để mở rộng tài chính xanh, đặc biệt là thông qua huy động khu vực tư nhân và FDI. Tuy nhiên, để tận dụng tối đa các cơ hội này, Việt Nam phải thiết lập các chính sách và ưu đãi mạnh mẽ để điều chỉnh dòng đầu tư phù hợp với các mục tiêu phát triển bền vững. Các biện pháp này bao gồm tăng cường hợp tác công-tư, thu hút FDI xanh và đảm bảo rằng đầu tư công ưu tiên cơ sở hạ tầng và công nghệ xanh.

2.3. Chính sách tài khóa và tài chính công

Hiệu quả của tài chính xanh gắn chặt với hệ thống tài chính, đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra môi trường thuận lợi. Một hệ thống tài chính hiệu quả cung cấp cơ sở hạ tầng cần thiết và tài trợ nghiên cứu và phát triển (R&D) để tối đa hóa tác động của tài chính xanh. Đổi lại, điều này hỗ trợ đầu tư vào các công nghệ thân thiện với môi trường, sáng tạo giúp giảm ô nhiễm môi trường.

Tình hình tài chính của Việt Nam từ năm 2016 đến giữa năm 2024 cho thấy những xu hướng đáng chú ý về doanh thu trong nước, sự phụ thuộc vào dầu mỏ, cán cân thương mại và viện trợ quốc tế. Những mô hình này cung cấp những hiểu biết quan trọng để hiểu bối cảnh tài chính của đất nước, đặc biệt là trong bối cảnh chuyển đổi sang tài chính xanh.



Hình 6. Thu ngân sách của Việt Nam từ các nguồn khác nhau từ năm 2016 đến sáu tháng đầu năm 2024. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Tài chính

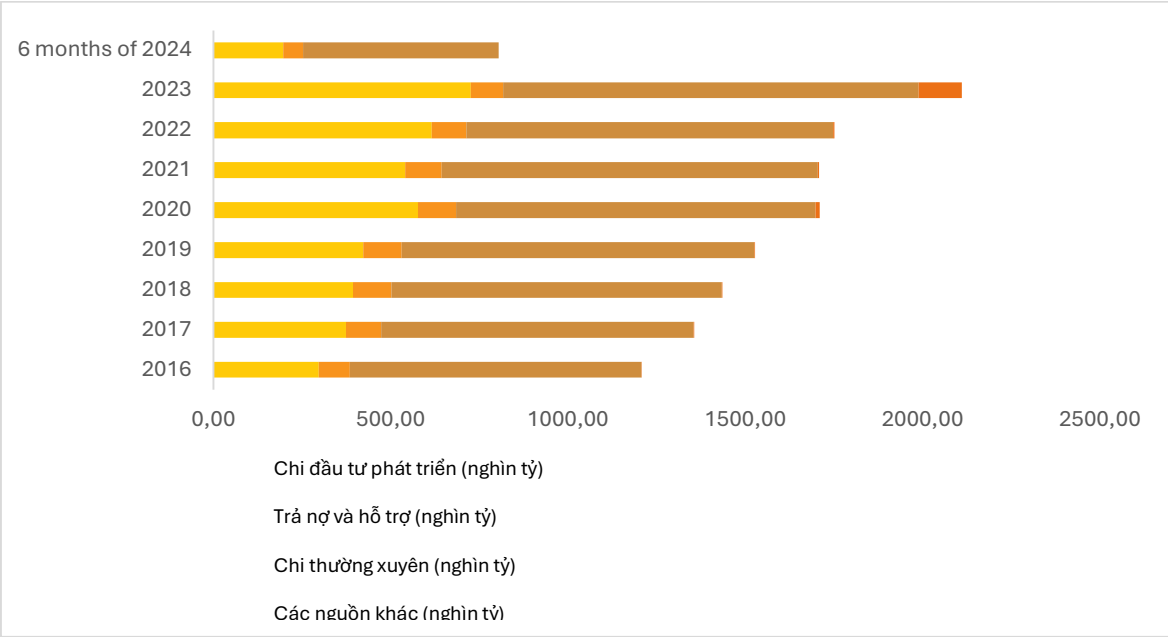
Doanh thu trong nước cho thấy mức tăng trưởng tương đối ổn định, với mức tăng đáng kể trong một số năm nhất định (ví dụ: 17,18% trong một giai đoạn). Tuy nhiên, mức tăng trưởng thấp hoặc trì trệ trong những năm khác, chẳng hạn như lần lượt là 1,23% và 1,51% vào năm 2020, 2021, làm nổi bật những lỗ hổng tiềm ẩn trong cơ sở doanh thu trong nước. Một nguồn doanh thu trong nước ổn định và tăng trưởng là điều cần thiết để tài trợ cho các sáng kiến xanh dài hạn, vì nó cung cấp nguồn vốn có thể dự đoán được. Xu hướng tích cực chung cho thấy tiềm năng phân bổ một phần doanh thu trong nước cho các dự án xanh, nhưng sự biến động cho thấy nhu cầu về các nguồn doanh thu đa dạng để duy trì các cam kết tài chính xanh.

Doanh thu từ dầu thô có sự biến động đáng kể, với mức giảm mạnh trong một số năm (ví dụ, -38,49% và -20,69% tương ứng vào năm 2020 và 2023) và tăng mạnh trong những năm khác (ví dụ, 75,05% vào năm 2022). Sự bất ổn như vậy đặt ra những thách thức cho sự phát triển tài chính xanh. Trong khi doanh thu từ dầu thô tăng đột biến có thể tạm thời làm tăng năng lực tài chính, thì việc phụ thuộc vào nguồn này lại không phù hợp với các mục tiêu phát triển bền vững. Theo thời gian, Việt Nam có thể chuyển hướng doanh thu từ dầu thô để hỗ trợ các sáng kiến chuyển đổi năng lượng, chẳng hạn như tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo, giảm sự phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch và thúc đẩy hiệu quả năng lượng.

Doanh thu từ cán cân xuất nhập khẩu đã trải qua một quỹ đạo đi xuống, bị gián đoạn bởi các giai đoạn phục hồi sau đại dịch. Mô hình này minh họa cho tính dễ bị tổn thương của

doanh thu phụ thuộc vào thương mại trước các cú sốc bên ngoài. Tuy nhiên, việc thúc đẩy các sản phẩm bền vững và chứng nhận sinh thái thông qua tài chính xanh có thể tăng cường khả năng cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam trên các thị trường có ý thức về môi trường. Việc tăng cường các chính sách thương mại để khuyến khích xuất khẩu bền vững và công nghệ xanh có thể giúp ổn định nguồn doanh thu này và phù hợp với các mục tiêu tài chính xanh.

Viện trợ quốc tế, vốn từng đóng vai trò khiêm tốn trong khuôn khổ tài chính của Việt Nam, đã giảm đáng kể từ 0,76% tổng doanh thu năm 2016 xuống mức gần như không đáng kể vào năm 2024. Sự suy giảm này phản ánh sự độc lập về tài chính của quốc gia nhưng cũng báo hiệu sự suy giảm của các khoản đệm tài chính bên ngoài. Trong bối cảnh này, tài chính xanh mở ra một con đường để thu hút sự hỗ trợ quốc tế thông qua các khoản tài trợ và quan hệ đối tác tập trung vào khí hậu. Mặc dù viện trợ có thể được sử dụng một cách chiến lược cho các dự án xanh thí điểm hoặc các nỗ lực xây dựng năng lực, nhưng nó không nên trở thành xương sống của sự phát triển tài chính xanh.



Hình 7. Chi tiêu và chi phí của Việt Nam từ năm 2016 đến 6 tháng đầu năm 2024. Nguồn: Mô phỏng và tính toán dựa trên số liệu của Bộ Tài chính Việt Nam

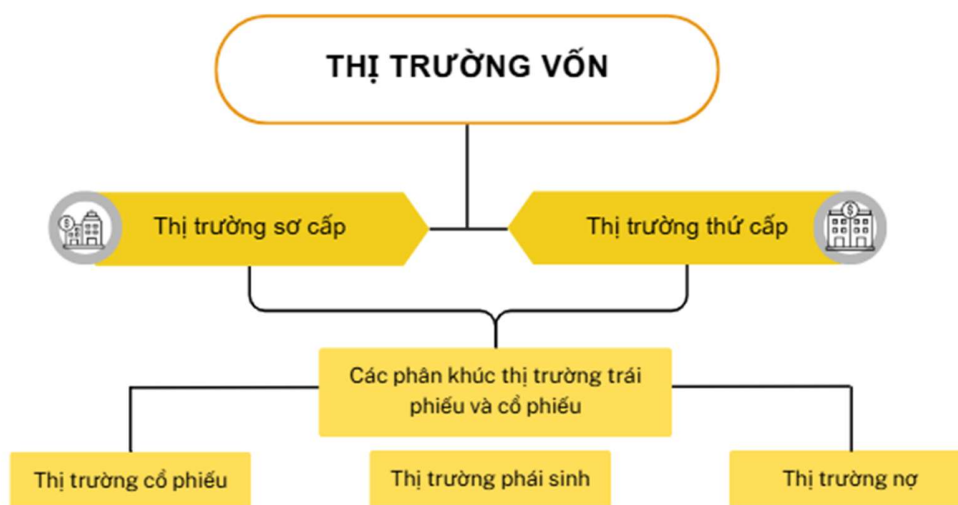
Liên quan đến chi tiêu của chính phủ, chi tiêu đầu tư phát triển, vốn đã có sự gia tăng ổn định, có tiềm năng hỗ trợ các sáng kiến xanh nếu được phân bổ một cách hiệu quả cho các dự án như năng lượng tái tạo, cơ sở hạ tầng bền vững và kiểm soát ô nhiễm. Tương tự, việc giảm chi tiêu cho trả nợ và viện trợ tạo ra không gian tài chính có thể được sử dụng để phát hành trái phiếu xanh hoặc trợ cấp cho các dự án thân thiện với môi trường. Tuy nhiên, sự gia tăng ổn định của chi phí thường xuyên cho thấy một khoản phân bổ ngày càng lớn cho chi phí hành chính và vận hành, điều này có thể hạn chế việc cấp ngân sách cho các

sáng kiến xanh mang tính chuyển đổi, trừ khi các chương trình tập trung vào bền vững được tích hợp trong những khoản chi phí này. Bên cạnh đó, các khoản chi trong các danh mục ngân sách khác nhau thể hiện các mô hình không đều đặn, với một đột biến đáng chú ý trong một năm, cho thấy thiếu sự lập kế hoạch hệ thống. Nếu không có sự đầu tư liên tục vào các dự án xanh có mục tiêu, tiềm năng phát triển tài chính xanh lâu dài có thể bị ảnh hưởng.

Đặc biệt, chính sách tài khóa của Việt Nam tập trung vào việc duy trì kỷ luật ngân sách trong khi tăng cường đầu tư công vào cơ sở hạ tầng và phúc lợi xã hội. Tuy nhiên, không gian tài chính hạn chế và sự phụ thuộc vào các nguồn năng lượng truyền thống cản trở việc phân bổ nguồn lực cho các sáng kiến xanh. Tài chính công đóng vai trò quan trọng trong việc kích thích sự tham gia của khu vực tư nhân vào tài chính xanh, đòi hỏi phải cải cách để tích hợp các yếu tố môi trường vào ngân sách.

2.4. Cấu trúc thị trường tài chính và những diễn biến đáng chú ý trên thị trường vốn

Từ năm 2010, đã có nhiều chiến lược, kế hoạch, lộ trình phát triển thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu được xây dựng, điều chỉnh. Đặc biệt, giai đoạn đến năm 2020 đánh dấu những bước tiến đáng kể trong quá trình phát triển của thị trường vốn. Cơ sở pháp lý cho hoạt động của thị trường vốn được thiết lập và liên tục hoàn thiện. Những tiến bộ đáng chú ý về mặt quản lý bao gồm Quyết định phê duyệt Quy hoạch phát triển thị trường vốn Việt Nam năm 2007, Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2010, Luật Quản lý nợ công năm 2017 và Luật Chứng khoán năm 2019. Các khuôn khổ lập pháp này, cùng với các hướng dẫn của Chính phủ, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, đã tạo ra một khuôn khổ pháp lý thống nhất phù hợp với các chuẩn mực quốc tế. Cơ sở hạ tầng, tổ chức, quy trình phát hành và cơ chế quản lý của thị trường đã được tăng cường.



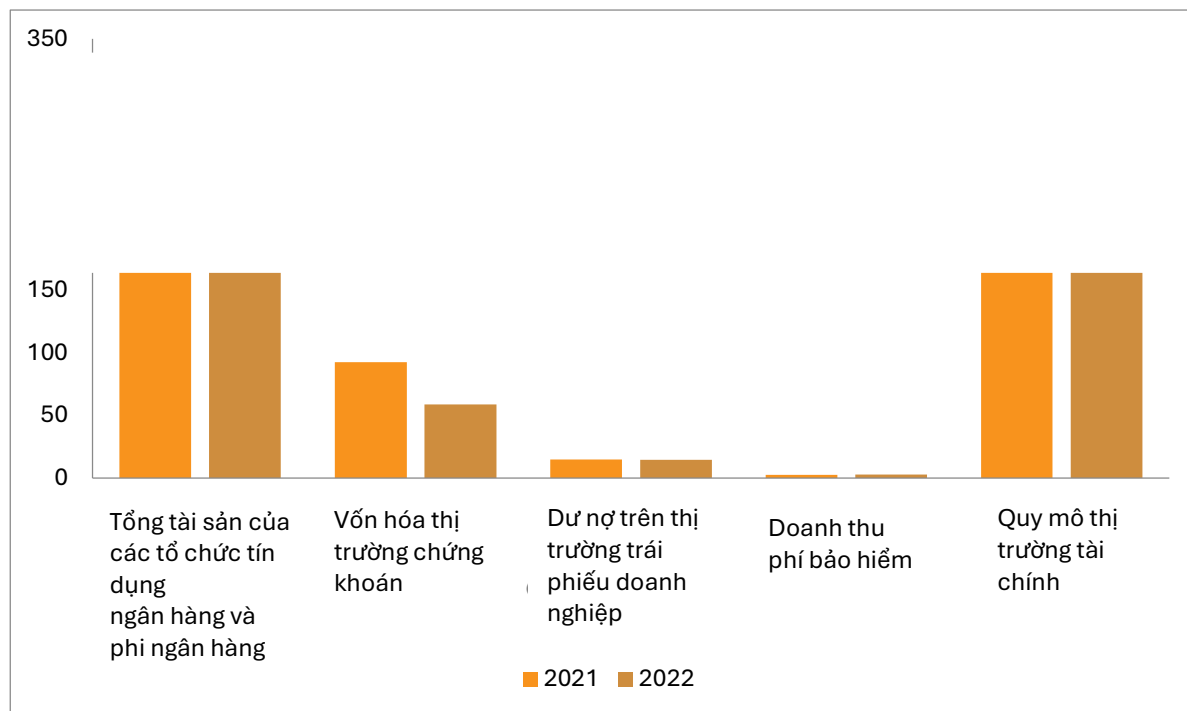
Hình 8. Mô hình thị trường vốn. Nguồn: Hình ảnh minh họa của tác giả.

Thị trường tài chính Việt Nam bao gồm hai thành phần chính: thị trường tiền tệ và thị trường vốn (Hình 8). Tổng tài sản của các tổ chức tín dụng trong khu vực ngân hàng tăng từ 190,05% GDP năm 2021 lên 205,44% năm 2022, cho thấy vai trò chủ đạo của khu vực này trên thị trường tài chính Việt Nam. Tăng trưởng tín dụng đạt 9% vào tháng 9, phản ánh hoạt động cho vay mạnh hơn so với những năm trước. Sự mở rộng tín dụng này báo hiệu thanh khoản tăng và môi trường thuận lợi cho đầu tư và tiêu dùng của khu vực tư nhân. Hơn nữa, trọng tâm chiến lược của chính phủ là tăng cường tính bao trùm tài chính và hỗ trợ các sáng kiến tài chính xanh dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hơn nữa trong các quý tới.

Sự tăng trưởng này phản ánh năng lực ngày càng tăng của các ngân hàng trong việc cung cấp các khoản vay và tín dụng cho nhiều lĩnh vực kinh tế khác nhau. Thị phần lớn của ngành ngân hàng trên thị trường tài chính định vị ngành này là một bên chủ chốt trong tài chính xanh. Các ngân hàng có thể tạo điều kiện cho tài chính xanh thông qua các sản phẩm được thiết kế riêng như các khoản vay xanh và tài chính liên kết với tính bền vững. Tuy nhiên, việc thiếu các khuôn khổ và ưu đãi ngân hàng xanh cụ thể có thể hạn chế sự đóng góp của họ. Các nhà hoạch định chính sách nên khuyến khích các chính sách tín dụng xanh và cung cấp cho các tổ chức tài chính các ưu đãi để tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo, cơ sở hạ tầng xanh và các doanh nghiệp thân thiện với môi trường.

Tuy nhiên, tỷ lệ NPL tăng, đạt 4,5% vào cuối năm 2023 và 4,99% vào tháng 4 năm 2024, gây thêm áp lực lên bảng cân đối kế toán của các ngân hàng và làm giảm khẩu vị rủi ro của họ đối với các khoản cho vay mới. Các khoản vay bất động sản, chiếm 20% NPL, đặc biệt dễ bị tổn thương, tạo ra thách thức cho sự phát triển tài chính xanh trong lĩnh vực này. Để giảm thiểu rủi ro và hỗ trợ tài chính xanh, các ngân hàng cần cải thiện các công cụ quản lý rủi ro tín dụng phù hợp với các dự án xanh, thường liên quan đến các rủi ro đặc biệt như

áp dụng công nghệ và sự không chắc chắn về quy định. Ngoài ra, các khoản bảo lãnh do chính phủ bảo lãnh cho các khoản vay xanh có thể khuyến khích cho vay trong các lĩnh vực bền vững mà không làm tăng đáng kể NPL.



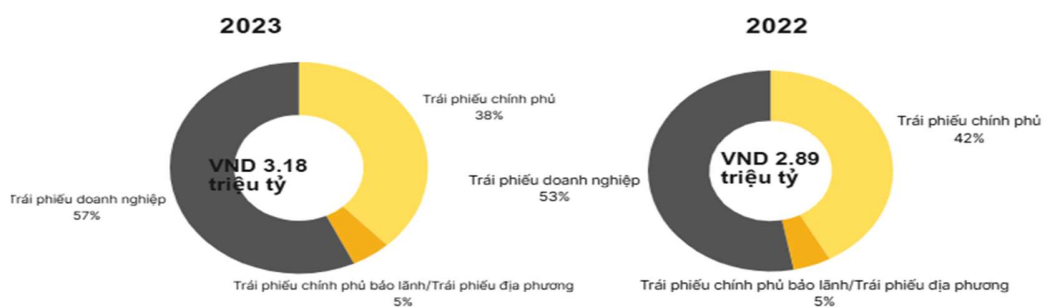
Hình 9. So sánh các chỉ số chính của thị trường tài chính năm 2021 và 2022. Nguồn: Hình ảnh và tính toán của tác giả dựa trên số liệu của Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước

Thị trường vốn Việt Nam đã có sự phát triển về mặt cơ cấu, bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường phái sinh. Đến cuối năm 2020, quy mô thị trường vốn đạt 131,95% GDP, trong đó vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 84,12% GDP và thị trường trái phiếu đạt 47,83% GDP, vượt các mục tiêu đề ra trong Chiến lược tài chính, Chiến lược phát triển thị trường cổ phiếu và Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu. Cụ thể, thị trường trái phiếu chính phủ đạt 28,3% GDP, thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt 17,1% GDP. Tốc độ tăng trưởng vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 23,7%/năm, trở thành thị trường tăng trưởng cao nhất trong ASEAN.

Trong tất cả các thị trường, thị trường chứng khoán đóng vai trò then chốt. Thị trường chứng khoán được phân chia thành ba khu vực: Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, và Thị trường Giao dịch Công ty Đại chúng Chưa niêm yết (Upcom). Ngoài các sản phẩm chứng khoán cơ bản, các công cụ tài chính mới như chứng chỉ quỹ tương hỗ và chứng quyền có bảo đảm đã xuất hiện. Đến cuối năm 2020, có ba quỹ tương hỗ đóng, một quỹ tương hỗ bất động sản và bảy quỹ giao dịch trên sàn (ETF), với tổng số 149 triệu chứng chỉ quỹ tương hỗ được niêm yết. Tổng giá trị tài sản ròng của các ETF được niêm yết là khoảng 14,5 nghìn tỷ đồng. Thị trường chứng quyền có

bảo đảm, hoạt động từ ngày 28 tháng 6 năm 2019, đã có 295 mã chứng quyền có bảo đảm được phát hành trên 25 cổ phiếu cơ sở từ tám đơn vị phát hành tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2020. Tuy nhiên, sự biến động về vốn hóa thị trường chứng khoán có thể hạn chế cơ hội cho các công ty huy động vốn chủ sở hữu để đầu tư xanh. Phát triển một phân khúc xanh chuyên biệt trên thị trường chứng khoán, chẳng hạn như chỉ số xanh hoặc nền tảng giao dịch chứng khoán xanh, có thể thu hút các nhà đầu tư tập trung vào tính bền vững. Điều này cũng sẽ tăng cường tính minh bạch và khuyến khích các doanh nghiệp áp dụng các hoạt động bền vững với môi trường để thu hút các nhà đầu tư.

Từ năm 2009, Bộ Tài chính đã tổ chức phát hành và giao dịch trái phiếu Chính phủ, trái phiếu Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương, trong đó thị trường trái phiếu Chính phủ là thành phần trung tâm. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có hai phương thức phát hành: chào bán công khai và chào bán riêng lẻ.

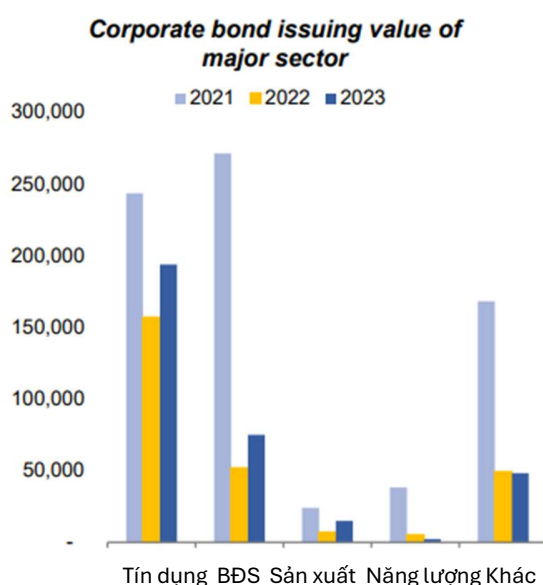


Hình 10. Quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam. Nguồn: Tác giả biên soạn lại từ số liệu của Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam¹⁰

Thị trường trái phiếu đã chứng kiến sự mở rộng đáng kể, với tổng quy mô thị trường tăng từ 2,89 nghìn tỷ đồng lên 3,18 nghìn tỷ đồng, phản ánh mức tăng 10%. Mặc dù tăng trưởng, tỷ trọng trái phiếu chính phủ đã giảm từ 42% xuống 38%, cho thấy sự thay đổi chiến lược của chính phủ sang các phương thức tài trợ thay thế. Ngược lại, trái phiếu doanh nghiệp tăng từ 53% lên 57%, làm nổi bật xu hướng ngày càng tăng của các doanh nghiệp tìm kiếm vốn thông qua thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, có những lo ngại nảy sinh trong lĩnh vực năng lượng, khi việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã giảm vào năm 2023, có khả năng cản trở đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng quan trọng liên quan đến quá trình chuyển đổi năng lượng.

¹⁰Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam. https://vbma.org.vn/storage/reports/April2024/VBMA_BOND_MARKET_REPORT_2023.pdf

Nợ chưa thanh toán của thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn tương đối trì trệ. Điều này cho thấy sự tăng trưởng hạn chế trong việc phát hành trái phiếu của các tập đoàn, có thể là do những thách thức về quy định hoặc thị trường. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có tiềm năng đáng kể để thúc đẩy tài chính xanh bằng cách phát hành trái phiếu xanh. Tuy nhiên, sự tăng trưởng trì trệ cho thấy thị trường vẫn chưa tận dụng hết cơ hội này. Việc đưa ra các hướng dẫn và ưu đãi cho việc phát hành trái phiếu xanh, cùng với việc giáo dục nhà đầu tư về đầu tư bền vững, có thể thúc đẩy tăng trưởng. Trái phiếu xanh có thể đóng vai trò là một công cụ quan trọng để tài trợ cho năng lượng tái tạo quy mô lớn, giao thông sạch và các dự án thân thiện với môi trường khác.



Hình 11. Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các ngành chính. Nguồn: Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam¹¹

Thị trường phái sinh chính thức ra mắt vào ngày 10 tháng 8 năm 2017. Việc ra đời và đi vào hoạt động của thị trường này đã đạt được các mục tiêu ban đầu về tăng cường cấu trúc, đa dạng hóa sản phẩm và cung cấp các công cụ quản lý rủi ro mới, góp phần ổn định thị trường chứng khoán cơ sở.

Doanh thu bảo hiểm tăng từ 2,56% GDP năm 2021 lên 2,76% năm 2022, phản ánh mức tăng trưởng khiêm tốn. Mặc dù lĩnh vực này chỉ chiếm một phần nhỏ trong thị trường tài chính, nhưng sự tăng trưởng của nó cho thấy nhận thức ngày càng tăng về quản lý rủi ro. Lĩnh vực bảo hiểm có thể đóng vai trò hỗ trợ trong tài chính xanh bằng cách cung cấp phạm vi bảo hiểm cho các dự án xanh, chẳng hạn như các cơ sở năng lượng tái tạo hoặc các

¹¹ Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam. https://vbma.org.vn/storage/reports/April2024/VBMA_BOND_MARKET_REPORT_2023.pdf

sáng kiến phục hồi khí hậu. Ngoài ra, các công ty bảo hiểm có thể chuyển danh mục đầu tư của mình vào các tài sản bền vững. Việc tăng cường vai trò của lĩnh vực bảo hiểm trong tài chính xanh sẽ đòi hỏi phải khuyến khích các công ty bảo hiểm bảo lãnh và đầu tư vào các dự án bền vững với môi trường.

Thị trường tài chính Việt Nam cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể, được thúc đẩy bởi thị trường vốn đang phát triển, các chỉ số kinh tế vĩ mô tích cực và sự hợp tác ngày càng tăng giữa khu vực công và tư. Việc tập trung vào tài chính xanh là rất quan trọng để đạt được các mục tiêu phát triển bền vững, định vị đất nước để thu hút cả đầu tư trong nước và quốc tế vào năng lượng tái tạo và các dự án bền vững. Mặc dù vẫn còn nhiều thách thức, đặc biệt là trong việc thực hiện đầu tư công và tài trợ cho một số lĩnh vực, các biện pháp chính sách chủ động của Việt Nam và nền tảng kinh tế vững chắc tạo ra một môi trường thuận lợi cho sự phát triển liên tục của thị trường tài chính và các sáng kiến tài chính xanh.

Sự thu hẹp chung của thị trường tài chính đặt ra thách thức cho việc huy động nguồn lực cho tài chính xanh. Để đối phó với điều này, hệ thống tài chính của Việt Nam cần có các chiến lược có mục tiêu để thu hút các khoản đầu tư bền vững, chẳng hạn như tạo ra các chính sách hỗ trợ cho các công cụ tài chính xanh (ví dụ: trái phiếu xanh, quỹ cổ phiếu xanh) và khuyến khích các nhà đầu tư tổ chức phân bổ vốn cho các danh mục đầu tư tập trung vào tính bền vững.

2.5. Cơ sở hạ tầng và chuyển đổi năng lượng

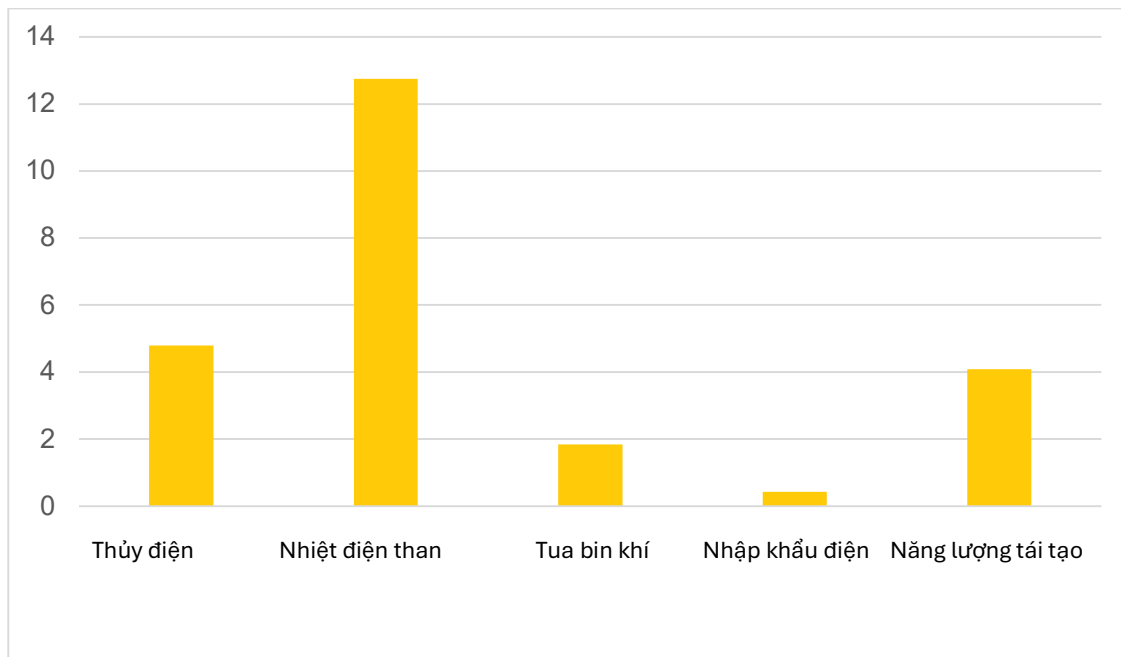
Các phần trước đã phác thảo bối cảnh tài chính rộng hơn, nêu bật cả cơ hội và thách thức trong việc mở rộng tài chính xanh tại Việt Nam. Phần này chuyển trọng tâm sang các thách thức tài chính cụ thể liên quan đến quá trình chuyển đổi năng lượng của đất nước, khám phá chi tiết cách tài chính xanh có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giải quyết những thách thức này.

2.5.1. Động lực thúc đẩy triển khai năng lượng xanh

Như được chỉ ra trong Hình 1, Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) ấn tượng trong thập kỷ qua. Tuy nhiên, động lực kinh tế này lại trùng hợp với sự gia tăng đáng kể nhu cầu điện, tăng với tốc độ hàng năm là 9%, đưa Việt Nam vào danh sách những quốc gia có mức tăng trưởng tiêu thụ điện cao nhất thế giới. Dự báo của Chính phủ cho thấy xu hướng này sẽ tiếp tục, dự báo tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện hàng năm từ 10-12% đến năm 2030. Nhu cầu nhanh như vậy được dự đoán sẽ vượt xa nguồn cung, như được chứng minh bằng mức tiêu thụ điện hàng ngày chưa từng có vượt quá 1,0019 tỷ kWh vào tháng 5 năm 2024, do nhiệt độ tăng cao trên toàn quốc. Đây là lần đầu tiên trong

lịch sử, mức tiêu thụ điện hàng ngày của quốc gia vượt quá 1 tỷ kWh¹², phản ánh mức tăng 9,5% so với năm trước¹³. Nhu cầu điện tăng đột biến có thể gây áp lực lên cơ sở hạ tầng lưới điện hiện có và đòi hỏi phải tối ưu hóa trong cơ cấu phát điện của Việt Nam, có khả năng làm tăng sự phụ thuộc vào các nhà máy điện chạy bằng than và khí đốt.

Tính đến tháng 1 năm 2024, nguồn cung cấp năng lượng của Việt Nam vẫn phụ thuộc rất nhiều vào nhiên liệu hóa thạch, với khoảng 60,9% có nguồn gốc từ than, dầu và khí đốt.¹⁴.



Hình 12. Cơ cấu sản lượng điện theo nguồn vào tháng 1 năm 2024. Nguồn: Hình ảnh trực quan của tác giả dựa trên dữ liệu của EVN. Đơn vị: Tỷ kWh

Từ năm 2015, nhu cầu năng lượng trong nước tăng cao đã buộc Việt Nam phải nhập khẩu than để đáp ứng nhu cầu. Tuy nhiên, đất nước này có tiềm năng lớn chưa được khai thác về năng lượng tái tạo (RE), đặc biệt là năng lượng gió và mặt trời. Sự tăng trưởng của công suất năng lượng mặt trời đặc biệt ấn tượng, với mức tăng đáng kể trong giai đoạn 2019-2020. Năm 2018, đất nước chỉ bổ sung thêm 97 MW công suất năng lượng mặt trời, nhưng con số này đã tăng vọt lên gần 5 GW vào năm 2019 và đạt mức đáng kinh ngạc là 16,5 GW vào năm 2020, đưa Việt Nam trở thành quốc gia dẫn đầu về mở rộng năng lượng mặt trời

¹²EVN 2024 Tiêu thụ điện toàn quốc tăng, lần đầu tiên vượt 1 tỷ kWh/ngày, EVN tiếp tục khuyến cáo sử dụng điện tiết kiệm <https://vi.evn.com.vn/tin-tuc/tin-tuc/tieu-tri-toan-toan-vuot-1-ty-kWh-ngay-dau-tien-EVN-tiep-tuc-khuyen-cao-su-dung-dien-tiet-kiem-66-142-4134.aspx#:~:text=Theo%20to%20data%20from%20the,peak%201.0019%20billion%20kWh.>

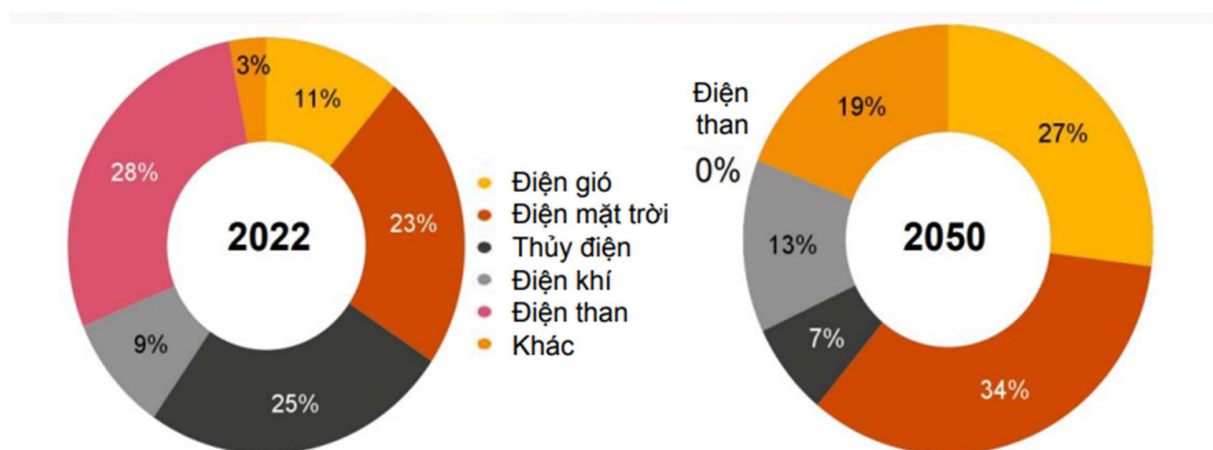
¹³Tin tức Chính phủ. <https://baochinhphu.vn/nhu-cau-dien-mien-bac-tang-vot-evn-thuc-hien-hieu-qua-tiet-kiem-dien-va-dieu-chinh-phu-tai-102240614101617373.htm>

¹⁴VNEEP. <https://tietkiemnangluong.com.vn/tin-tuc/chinh-sach/t31103/nang-luong-tai-cao-chiem-17-1-tong-luong-dien-san-xuat.html>

trong năm đó. Hầu hết các công suất bổ sung này đều được thúc đẩy bởi các hệ thống điện mặt trời PV lắp trên mái nhà được lắp đặt tại các khu dân cư và thương mại¹⁵. Mặt khác, tiềm năng điện gió ngoài khơi của Việt Nam ước tính khoảng 600 GW, bao gồm công suất kỹ thuật 261 GW từ các dự án móng cố định ở vùng nước sâu dưới 50 mét và 338 GW từ các dự án móng nổi ở độ sâu tương tự. Một số khu vực thậm chí còn có tốc độ gió hàng năm vượt quá 10 m/s¹⁶.

Mặc dù có tiềm năng này, chỉ có 17,1% tổng lượng điện được tạo ra vào tháng 1 năm 2024 đến từ các nguồn tái tạo, trong đó năng lượng mặt trời đóng góp 2,12 tỷ kWh và năng lượng gió đóng góp 1,84 tỷ kWh (Hình 12). Sự phụ thuộc lớn vào nhiên liệu hóa thạch này không chỉ đe dọa an ninh năng lượng mà còn làm trầm trọng thêm các vấn đề về môi trường, bao gồm cả tác động có hại của biến đổi khí hậu và ô nhiễm không khí tại địa phương. Để giải quyết những thách thức này, cần phải chuyển đổi dần dần sang các nguồn năng lượng xanh hơn và bền vững hơn.

Một văn bản quan trọng trong quy hoạch năng lượng của Việt Nam, Quy hoạch phát triển điện lực VIII (PDP VIII), đặt mục tiêu chuyển đổi từ cơ cấu năng lượng dựa vào than sang cơ cấu năng lượng trong đó nguồn năng lượng tái tạo chiếm 60-70% vào năm 2050 (Hình 13).



Hình 13. Tỷ lệ công suất lắp đặt chuyển dịch từ năm 2022 sang năm 2050 theo nguồn tính theo GW. Công suất lắp đặt dự kiến đến năm 2050 dựa trên PDP8, tùy thuộc vào việc hiện thực hóa hỗ trợ tài chính của các đối tác quốc tế. Nguồn: Hình ảnh trực quan của PwC dựa trên PDP VIII¹⁷.

¹⁵Cơ hội khí hậu. https://www.climate-chance.org/wp-content/uploads/2022/04/bs2021_cas-detude_energie_Viet_Nam_eng.pdf

¹⁶Viet Nam Energy Online. <https://VietNamenergy.vn/tin-tuc-cua-nang-gioi-cua-dat-da-cua-viet-nam-31478.html>

¹⁷PwC. <https://www.pwc.com/vn/en/publications/2023/230803-pdp8-insights.pdf>

Để hỗ trợ quá trình chuyển đổi này, PDP VIII vạch ra một chiến lược đầu tư đầy tham vọng, đề xuất 135 tỷ đô la Mỹ cho ngành điện từ năm 2021 đến năm 2030, tương đương với khoảng 33% GDP hiện tại của đất nước. Khoản đầu tư này thể hiện cam kết của Việt Nam trong việc nâng cao cơ sở hạ tầng điện và mở rộng năng lực để đáp ứng nhu cầu năng lượng ngày càng tăng. Các dự báo cho thấy nhu cầu đầu tư sẽ tăng đáng kể từ năm 2031 đến năm 2050, ước tính từ 399 tỷ đô la Mỹ đến 532 tỷ đô la Mỹ. Đáng chú ý, nguồn tài trợ cho cơ sở hạ tầng năng lượng bền vững dự kiến sẽ tăng đáng kể, từ khoảng 56% tổng nhu cầu đầu tư cho giai đoạn 2021-2030 lên khoảng 92% cho khung thời gian 2031-2050.

Nhu cầu đầu tư vốn ngày càng tăng vào quá trình chuyển đổi năng lượng khó có thể chỉ được đáp ứng thông qua nguồn tài trợ công. Dựa trên các mục tiêu và kế hoạch phát triển được nêu trong PDP VIII và của các doanh nghiệp năng lượng nhà nước như EVN, PVN và Vinacomin, đầu tư của khu vực công được dự báo chỉ chiếm khoảng 31% nguồn tài trợ cần thiết cho cơ sở hạ tầng năng lượng bền vững từ năm 2021 đến năm 2030 và chỉ 23% từ năm 2031 đến năm 2050. Với bản chất được quản lý của giá điện và giá truyền tải, không có khả năng các luồng doanh thu và tình hình tài chính của các công ty năng lượng nhà nước sẽ được cải thiện đáng kể. Do đó, vẫn tồn tại khoảng cách tài chính trong quá trình chuyển đổi năng lượng, làm nổi bật nhu cầu cấp thiết về sự tham gia của khu vực tư nhân để thu hẹp khoảng cách đầu tư này và đảm bảo thực hiện hiệu quả các sáng kiến chuyển đổi năng lượng.

2.5.2. Những thách thức lớn trong việc tài trợ năng lượng tái tạo

Để đạt được các mục tiêu phi cacbon hóa của ngành năng lượng toàn cầu, cần phải chuyển đổi sang năng lượng tái tạo để giải quyết vấn đề biến đổi khí hậu và đảm bảo an ninh năng lượng. Tại Việt Nam, đã có những tiến bộ đáng kể, bao gồm việc áp dụng biểu giá điện hỗ trợ (FIT) và các chính sách thuế ưu đãi, thu hút đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, những thách thức như giá điện thấp được điều tiết và trợ cấp cho nhiên liệu hóa thạch cản trở lợi nhuận và khả năng mở rộng của các dự án năng lượng tái tạo.

2.5.2.1. Tài trợ năng lượng tái tạo: Vốn chủ sở hữu và nợ

Tài trợ năng lượng tái tạo chủ yếu dựa vào hai hình thức: vốn chủ sở hữu và nợ. Tài trợ vốn chủ sở hữu liên quan đến các khoản đầu tư từ các bên liên quan mua cổ phần dự án, thường là trong giai đoạn phát triển hoặc xây dựng ban đầu. Nguồn vốn này có rủi ro cao hơn nhưng mang lại lợi nhuận lớn hơn, phù hợp với các giai đoạn dự án ban đầu hoặc công nghệ tiên tiến. Mặt khác, tài trợ nợ cung cấp các khoản vay từ các tổ chức công hoặc tư nhân, thường được sử dụng trong các giai đoạn sau của dự án để giảm rủi ro tài chính. Nợ của khu vực công, chẳng hạn như các khoản vay ưu đãi từ các ngân hàng phát triển hoặc quỹ xanh, nhằm mục đích giảm rủi ro cho các dự án và thu hút vốn tư nhân. Tài trợ nợ tư nhân, thường ở mức lãi suất thị trường, có thể tiếp cận thông qua các công ty đầu tư và ngân hàng thương mại. Cả vốn chủ sở hữu và nợ đều có những ưu điểm và hạn chế riêng biệt. Các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu chấp nhận rủi ro cao hơn nhưng mong đợi lợi nhuận đáng kể, trong khi các nhà đầu tư nợ tập trung vào lợi nhuận ổn định, rủi ro thấp hơn trong

dài hạn. Khi các dự án năng lượng tái tạo trưởng thành, họ thường chuyển từ việc phụ thuộc vào vốn chủ sở hữu sang nợ dài hạn, chi phí thấp hơn, mở rộng cơ sở nhà đầu tư và giảm chi phí tài trợ. Theo thời gian, xu hướng này sẽ giúp dễ dàng tiếp cận nợ dài hạn, giá cả phải chăng cho năng lượng tái tạo, trong khi các dự án nhiên liệu hóa thạch có thể ngày càng khó khăn trong việc đảm bảo tài chính, phụ thuộc nhiều hơn vào vốn chủ sở hữu khi các bên cho vay tư nhân rút lui¹⁸. Điều quan trọng là các chính sách và ưu đãi của chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng đầu tư tư nhân vào năng lượng tái tạo thông qua các khoản tài trợ, bảo lãnh và các khoản vay ưu đãi - các khoản vay có điều khoản thuận lợi hơn so với lãi suất thị trường thông thường.¹⁹

2.5.2.2. Nguồn vốn cho năng lượng tái tạo tại Việt Nam và những thách thức liên quan

Mặc dù Việt Nam đã có những tiến bộ trong việc thúc đẩy năng lượng tái tạo, vẫn còn những thách thức đáng kể trong việc huy động các nguồn vốn phù hợp. Trong khi đất nước đã thực hiện các cơ chế như FIT, vẫn còn những thách thức liên quan đến giá điện được điều chỉnh thấp, trợ cấp nhiên liệu hóa thạch, các lựa chọn tài chính dài hạn hạn chế, thị trường vốn kém phát triển và chính sách nợ quốc gia hạn chế.

Thách thức đầu tiên liên quan đến giá điện được điều chỉnh, tác động tiêu cực đến lợi nhuận của các dự án năng lượng tái tạo (RE) và sự ổn định chung của ngành điện. Hiện nay, giá bán điện bình quân thấp hơn 6,92% so với giá thành sản xuất, với giá thành sản xuất vượt quá 2.088,90 đồng/kWh so với giá bán bình quân chỉ 1.953,57 đồng/kWh. Mức giá thấp này một phần là do chính sách trợ giá của Chính phủ đối với ngành năng lượng.

Theo tính toán của IMF, tổng trợ cấp năng lượng của Việt Nam lên tới 7 tỷ đô la, chiếm 1,7% GDP. Điều này làm nổi bật các cam kết tài chính quan trọng chủ yếu nhằm duy trì khả năng tiếp cận năng lượng. Sự phụ thuộc vào trợ cấp nhiên liệu hóa thạch, bao gồm trợ cấp trực tiếp là 50 tỷ đô la (12,6% GDP) và trợ cấp gián tiếp là 56 tỷ đô la (14,3% GDP), tạo gánh nặng lớn cho ngân sách quốc gia. Những căng thẳng tài chính như vậy làm dấy lên mối lo ngại về khả năng của Việt Nam trong việc đáp ứng các cam kết giảm phát thải khí nhà kính và các mục tiêu về khí hậu, đặc biệt là trong bối cảnh toàn cầu ngày càng tập trung vào tính bền vững.

Hơn nữa, một phần đáng kể trợ cấp nhiên liệu hóa thạch ở Việt Nam là gián tiếp, chủ yếu có lợi cho các doanh nghiệp nhà nước trong sản xuất và phân phối năng lượng. Các khoản trợ cấp gián tiếp này thể hiện qua các quy định về môi trường lỏng lẻo, tín dụng lãi suất thấp và tiếp cận ưu đãi với lao động, đất đai và các đầu vào thiết yếu như than và các sản phẩm dầu mỏ. Tình trạng này dẫn đến doanh thu thuế của nhà nước bị mất và làm tăng nợ

¹⁸Cơ quan Năng lượng Quốc tế.<https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>; <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2024>

¹⁹Cơ quan Năng lượng Quốc tế.<https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>; <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2024>; IRENA.<https://www.irena.org/Publications/2024/Jul/Renewable-energy-statistics-2024>

công. Sự mất cân bằng giữa chi phí sản xuất và giá bán tạo ra một chu kỳ thua lỗ tài chính, dẫn đến thâm hụt đáng kể cho Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) do nhà nước sở hữu. Sự chênh lệch này gây nguy hiểm cho khả năng tài chính của EVN và cản trở khả năng thu hút đầu tư thiết yếu cho tăng trưởng trong tương lai. Sự không chắc chắn xung quanh khả năng tín dụng của EVN càng làm suy yếu niềm tin của nhà đầu tư.

Trong bối cảnh những thách thức này, hệ thống tài chính của Việt Nam vẫn còn kém phát triển, hạn chế đáng kể khả năng cung cấp vốn dài hạn. Ngành ngân hàng cho thấy năng lực đánh giá tín dụng xanh, một yếu tố quan trọng để hỗ trợ các khoản đầu tư bền vững, còn yếu. Mặc dù các ngân hàng trong nước trước nay vẫn thống trị hoạt động tài trợ trong lĩnh vực năng lượng, nhưng kỳ hạn cho vay ngắn hạn và lãi suất cao của họ không đủ cho các khoản đầu tư đáng kể cần thiết cho quá trình chuyển đổi năng lượng thành công. Sự không phù hợp giữa tuổi thọ thông thường của các tài sản năng lượng, thường vượt quá 20 năm, và cơ cấu các khoản vay ngắn hạn đến trung hạn khiến các nhà phát triển dự án phải dựa vào nguồn tài chính ban đầu trong nước để đáp ứng các thời hạn phát triển ngay lập tức, thường tìm kiếm các lựa chọn tái cấp vốn sau đó. Ngoài ra, gánh nặng tái cấp vốn đáng kể và khả năng tiếp cận hạn chế đối với nguồn tài chính nước ngoài do các rào cản về quy định làm phức tạp việc tái cấp vốn các khoản vay trong nước hiện có bằng các khoản vay nước ngoài, làm trầm trọng thêm khoảng cách tài chính đối với các dự án năng lượng sạch phụ thuộc vào các sản phẩm tài chính dài hạn phù hợp.

Hơn nữa, tình trạng kém phát triển chung của thị trường vốn Việt Nam cũng là một trở ngại khác. Nguồn tài chính thay thế từ thị trường vốn, chẳng hạn như trái phiếu và cổ phiếu, là điều cần thiết để đáp ứng các tham vọng được nêu trong PDP VIII, nhưng các lựa chọn này vẫn đang trong giai đoạn đầu phát triển và chưa được sử dụng hết cho các khoản đầu tư năng lượng. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bắt đầu thu hút sự chú ý vào năm 2019, thiếu chiều sâu trong các khoản đầu tư chuyển đổi năng lượng, vì chủ yếu được thúc đẩy bởi các tổ chức tài chính và các lĩnh vực bất động sản. Trái phiếu doanh nghiệp năng lượng chỉ chiếm một phần nhỏ thị trường, bị cản trở bởi cơ sở nhà đầu tư tổ chức hạn chế, chẳng hạn như các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí.

Cuối cùng, các chính sách quản lý nợ quốc gia bao trùm hạn chế dòng tài chính ưu đãi cần thiết cho các khoản đầu tư quan trọng này. Những thách thức liên quan đến việc phát hành trái phiếu tập trung vào năng lượng sạch, chẳng hạn như trái phiếu xanh và trái phiếu liên kết với tính bền vững, càng trở nên phức tạp hơn do các thủ tục phức tạp, chi phí giao dịch cao và thiếu sự minh bạch cũng như các cơ quan xếp hạng tín dụng đầy đủ.

Việc giải quyết những thách thức này có ý nghĩa quan trọng trong việc tăng cường sự ổn định của ngành điện và đảm bảo thực hiện thành công các sáng kiến năng lượng tái tạo của Việt Nam.

2.5.3. Vai trò của Tài chính xanh trong quá trình chuyển đổi sang Năng lượng tái tạo

Trong bối cảnh Việt Nam, tài chính xanh có thể đóng vai trò quan trọng trong việc đẩy nhanh quá trình chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo. Một công cụ tài chính đáng chú ý, trái phiếu xanh, đã chứng minh được hiệu quả trong việc đẩy nhanh việc áp dụng năng lượng tái tạo ở Đông Nam Á. Ví dụ, trái phiếu xanh đã tài trợ thành công cho các dự án năng lượng gió và mặt trời ở Indonesia và Philippines, cung cấp một mô hình giá trị cho tiềm năng năng lượng tái tạo của Việt Nam.

Với tầm quan trọng ngày càng tăng của tài chính xanh trong quá trình chuyển đổi năng lượng, cần có các chính sách tài chính quốc gia chủ động. Các chính phủ và cơ quan quản lý phải thúc đẩy sự phát triển của tài chính xanh bằng cách tăng cường khả năng tiếp cận nguồn tài trợ ưu đãi, cung cấp khuôn khổ rõ ràng cho các khoản đầu tư xanh và hướng nguồn lực hiệu quả vào các dự án năng lượng tái tạo²⁰. Các chính sách này cần giải quyết những rủi ro vốn có của các dự án năng lượng tái tạo, chẳng hạn như sự biến động của thị trường và sự không chắc chắn về công nghệ²¹. Các chính sách tài chính xanh có thể xác định các nguồn tài trợ phù hợp, giảm thiểu rủi ro thông qua các công cụ như tài chính hỗn hợp và giảm thiểu tối đa các tổn thất tiềm ẩn liên quan đến những thách thức này.

Để xây dựng hệ sinh thái tài chính xanh vững mạnh, Việt Nam cần khẩn trương xây dựng các thành phần sau, như đã được thống nhất trong Chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia:

1. **Huy động tài chính xanh:** Khuyến khích đầu tư trong nước và quốc tế vào các dự án xanh, bao gồm năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng và cơ sở hạ tầng bền vững;
2. **Sử dụng tài chính xanh cho đầu tư:** Ưu tiên phân bổ nguồn lực cho các dự án phù hợp với mục tiêu môi trường và xã hội;
3. **Thành lập các trung gian tài chính xanh:** Tạo ra các tổ chức tạo điều kiện thuận lợi cho dòng tài chính xanh, chẳng hạn như ngân hàng hoặc quỹ đầu tư xanh;
4. **Xây dựng thị trường tài chính xanh:** Tăng cường thị trường vốn để hỗ trợ trái phiếu xanh, các khoản vay và các công cụ khác phù hợp với nhu cầu chuyển đổi năng lượng của Việt Nam.

Phần tiếp theo cung cấp phân tích về cấu trúc quản trị xung quanh tài chính xanh tại Việt Nam, xem xét các khuôn khổ pháp lý hiện hành, các sắp xếp thể chế và hướng dẫn chính

²⁰Benkhodja, MT, Fromentin, V., & Ma, X. (2023). Tác động kinh tế vĩ mô của xanh trợ cấp. Tạp chí Sản xuất sạch hơn, 410, 137166. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137166>

²¹Chebotareva, G., Strielkowski, W., và Streimikiene, D. (2020). Đánh giá rủi ro trong các dự án năng lượng tái tạo: Một trường hợp của Nga. Tạp chí Sản xuất sạch hơn, 269, 122110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122110>

sách định hình bối cảnh tài chính xanh. Phần này xem xét vai trò của các cơ quan chính phủ chủ chốt, đặc biệt là MOF, các tổ chức tài chính và các quan hệ đối tác quốc tế trong việc chỉ đạo các sáng kiến tài chính xanh của đất nước. Quản trị hiệu quả trong tài chính xanh là rất quan trọng vì nó đảm bảo sự phù hợp với các mục tiêu phát triển bền vững quốc gia và cung cấp sự rõ ràng về mặt pháp lý cần thiết để định hướng các khoản đầu tư xanh.

Chương 3: Quản trị và sáng kiến tài chính xanh tại Việt Nam

Chương 2 nhấn mạnh nhu cầu ngày càng tăng của Việt Nam về vốn để duy trì tăng trưởng kinh tế trong khi giải quyết các thách thức cấp bách về môi trường và tính bền vững. Nhu cầu này vượt ra ngoài các nguồn tài trợ truyền thống và đòi hỏi phải xanh hóa toàn diện hơn hệ thống tài chính. Quản trị hiệu quả là điều cần thiết trong việc phát triển hệ thống tài chính xanh này. Chương 3 tập trung vào các khuôn khổ pháp lý và thể chế giám sát tài chính xanh tại Việt Nam và tầm quan trọng của sự phối hợp và quản trị trong việc thúc đẩy quá trình chuyển đổi này. Chúng tôi thảo luận về các kinh nghiệm quốc tế trước khi đi sâu vào bối cảnh địa phương, cung cấp các góc nhìn đa dạng làm nổi bật các mô hình quản trị hiệu quả.

3.1. Cần có những nỗ lực đa chiều giữa các bên liên quan để mở rộng quy mô tài chính xanh

Tài chính xanh đòi hỏi những nỗ lực phối hợp, đa chiều giữa các chính phủ, doanh nghiệp và cá nhân để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững và môi trường. Điều này là do một loạt các nguồn tài trợ đa dạng là điều cần thiết để đáp ứng nhu cầu về nguồn lực của các ngành công nghiệp và công nghệ xanh, mỗi ngành có động lực và mô hình riêng. Các nguồn chính bao gồm các quỹ công trong nước từ các chính phủ quốc gia và các tổ chức phát triển, quỹ công nước ngoài từ các tổ chức quốc tế, các ngân hàng phát triển đa phương và song phương, và các quỹ khu vực tư nhân từ cả các nhà đầu tư trong nước và toàn cầu. Ngoài ra, trong khi các bên liên quan này thúc đẩy sự phát triển của hệ thống tài chính xanh, thì thách thức là họ phải thiết lập các tiêu chí riêng của mình về tính bền vững, cho vay xanh và đầu tư. Điều này dẫn đến nhiều cách tiếp cận khác nhau để đạt được các mục tiêu của riêng họ.

3.1.1. Vai trò của chính phủ trong tài chính xanh

Tài chính xanh bao gồm các nỗ lực của chính phủ nhằm thiết lập khuôn khổ pháp lý, điều chỉnh dòng tài chính và áp dụng các ưu đãi chính sách. Trong nhiều trường hợp, khuôn khổ tài chính xanh do chính phủ quốc gia lãnh đạo là điều cần thiết cho quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế bền vững. Ví dụ, Chiến lược Tài chính Xanh của Vương quốc Anh đã đặt nền tảng cho việc điều chỉnh khu vực tài chính theo các mục tiêu phát thải ròng bằng không bằng cách thúc đẩy trái phiếu xanh, trái phiếu chính phủ xanh và công bố ESG. Các sáng kiến như Luật Cơ sở hạ tầng Lưỡng đảng, Đạo luật CHIPS và Khoa học, và Đạo luật Giảm lạm phát ở Hoa Kỳ được thiết kế để thu hút đầu tư tư nhân bằng cách hỗ trợ các lĩnh vực chính như năng lượng sạch và công nghệ bán dẫn. Trung Quốc đưa ra một ví dụ khác bằng cách bắt buộc báo cáo chuẩn hóa các khoản vay xanh cho các ngân hàng lớn nhất của mình. Khuôn khổ pháp lý này không chỉ tăng tính minh bạch mà còn tạo điều kiện thuận lợi cho việc theo dõi các dòng tài chính xanh. Các sáng kiến do chính phủ thúc đẩy này giúp thúc đẩy sự tham gia của khu vực tư nhân bằng cách giảm thiểu rủi ro và nâng cao khả

năng dự đoán thị trường dài hạn. Một trong những ví dụ từ các nỗ lực do chính phủ khởi xướng bao gồm việc Vương quốc Anh phát hành Trái phiếu chính phủ xanh—huy động được 9,9 tỷ bảng Anh trong năm 2022-2023. Điều này nhấn mạnh rằng trái phiếu xanh do chính phủ bảo lãnh có thể giúp tài trợ cho các dự án năng lượng sạch và tăng cường thanh khoản thị trường. Việc Trung Quốc bắt buộc báo cáo các khoản vay xanh đối với các ngân hàng lớn cho thấy khuôn khổ pháp lý có thể tăng cường tính minh bạch và theo dõi dòng tài chính xanh như thế nào.

Quan trọng là, một số yếu tố hỗ trợ huy động vốn quy mô lớn mà chính phủ nên cân nhắc. Đầu tiên, đầu tư của chính phủ có thể giảm rủi ro nhận thức bằng cách cung cấp nguồn tài trợ ban đầu và thể hiện cam kết đối với các mục tiêu dài hạn. Điều này làm giảm sự không chắc chắn cho các nhà đầu tư tư nhân, khiến họ sẵn sàng phân bổ nguồn lực cho các lĩnh vực mới nổi có khả năng sinh lời cao nhưng rủi ro ban đầu cao hơn. Ngoài ra, đầu tư công có thể lấp đầy những khoảng trống quan trọng trong cơ sở hạ tầng và phát triển giai đoạn đầu, giải quyết các thất bại của thị trường và khuyến khích sự tham gia của khu vực tư nhân. Chính phủ có thể tập trung vào các lĩnh vực mà đầu tư tư nhân có thể còn do dự, chẳng hạn như phát triển các công nghệ xanh mới hoặc trong các lĩnh vực có yêu cầu vốn ban đầu cao, như năng lượng sạch hoặc sản xuất chất bán dẫn. Vai trò chiến lược này đảm bảo rằng chi tiêu công bổ sung và thúc đẩy các nỗ lực của khu vực tư nhân thay vì cạnh tranh với họ. Hơn nữa, đầu tư công thường liên quan đến các khuôn khổ pháp lý, trợ cấp hoặc ưu đãi tạo ra môi trường thuận lợi hơn cho vốn tư nhân.

3.1.2. Ngân hàng trung ương và cơ quan quản lý

Các ngân hàng trung ương và các cơ quan quản lý tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc định hình bối cảnh tài chính xanh. Họ tích hợp các rủi ro liên quan đến khí hậu vào chính sách tiền tệ, giám sát và đánh giá sự ổn định tài chính. Ví dụ, Ngân hàng Anh đã kết hợp thử nghiệm căng thẳng rủi ro khí hậu để đánh giá khả năng phục hồi của hệ thống tài chính trong các kịch bản khí hậu khác nhau. Ngoài ra, các ngân hàng trung ương khuyến khích tài chính xanh bằng cách thực hiện các biện pháp như yêu cầu về vốn, lãi suất cho vay ưu đãi và công bố thông tin bắt buộc về khí hậu. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã đưa ra các yêu cầu công bố thông tin liên quan đến khí hậu đối với các tổ chức tài chính trong phạm vi quyền hạn của mình, thúc đẩy tính minh bạch.

Để hỗ trợ thêm cho đổi mới, các ngân hàng trung ương tạo điều kiện cho việc phát triển trái phiếu xanh, các khoản vay liên kết với tính bền vững và các công cụ tài chính sáng tạo khác. Một ví dụ là việc phát hành trái phiếu xanh của một số ngân hàng trung ương để hỗ trợ các dự án năng lượng tái tạo. Họ cũng hợp tác với các tổ chức toàn cầu như Mạng lưới Xanh hóa Hệ thống Tài chính (NGFS) để chia sẻ các thông lệ tốt nhất. Ví dụ, NGFS cung cấp các hướng dẫn về cách các ngân hàng trung ương có thể tích hợp rủi ro khí hậu vào hoạt động và chính sách của mình.

3.1.3. Vai trò quan trọng của các nhà đầu tư tư nhân và hiệu quả về mặt chi phí

Các nhà đầu tư tư nhân rất nhạy cảm với chi phí và mong muốn tài trợ cho các dự án xanh của họ phụ thuộc đáng kể vào khả năng giảm thiểu rủi ro và đảm bảo lợi nhuận mong đợi của chính phủ. Sự tham gia của chính phủ có thể thúc đẩy đầu tư tư nhân, đặc biệt là trong các lĩnh vực như năng lượng sạch và cơ sở hạ tầng năng lượng, nơi chi phí trả trước cao và lợi nhuận dài hạn có thể ngăn cản sự tham gia của khu vực tư nhân²². Ngay cả các khoản đầu tư khiêm tốn của khu vực công cũng có thể kích hoạt dòng vốn tư nhân đáng kể, đóng vai trò là chất xúc tác cho việc huy động đầu tư quy mô lớn hơn. Hiệu ứng nhân này đặc biệt rõ ràng trong tài chính xanh, nơi đầu tư công có tiềm năng thu hút vốn tư nhân đáng kể. Nghiên cứu từ UNESCAP minh họa động lực này bằng cách chứng minh rằng khoản đầu tư 10 tỷ đô la của chính phủ vào các dự án liên quan đến khí hậu có thể huy động được từ 50 đến 150 tỷ đô la từ các nhà đầu tư tư nhân²³.

3.1.4. Ngân hàng thương mại và phát triển

Ngân hàng đóng vai trò là trung gian quan trọng trong việc tài trợ cho các sáng kiến xanh. Họ cung cấp các khoản vay xanh được thiết kế riêng cho năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng và nông nghiệp bền vững. Ví dụ, HSBC đã đưa ra đề xuất Khoản vay xanh dành riêng cho các công ty đầu tư vào các dự án thân thiện với môi trường. Các ngân hàng này đưa các tiêu chí ESG vào các đánh giá tín dụng và quy trình ra quyết định. Các ngân hàng phát triển như ADB tích hợp các tiêu chí ESG vào danh mục cho vay của họ để tăng cường tính bền vững.

Hơn nữa, các ngân hàng huy động tài chính hỗn hợp bằng cách hợp tác với các tổ chức tài chính phát triển (DFI) để kết hợp tài trợ ưu đãi và tư nhân, giảm rủi ro dự án. Một ví dụ là việc Nhóm Ngân hàng Thế giới sử dụng các cơ chế tài chính hỗn hợp để giảm rủi ro cho các dự án năng lượng tái tạo ở các thị trường mới nổi. Họ cũng cung cấp dịch vụ tư vấn cho các doanh nghiệp đang chuyển đổi sang các hoạt động bền vững. Nhiều ngân hàng cung cấp hỗ trợ kỹ thuật để giúp khách hàng tuân thủ các tiêu chuẩn ESG và áp dụng các hoạt động xanh.

3.1.5. Nhà đầu tư tổ chức

Các dự án tài chính xanh vốn có tính chất dài hạn, đòi hỏi sự thống nhất giữa các ưu tiên về tài chính, môi trường và kinh tế. Do đó, các nhà đầu tư tìm kiếm các khuôn khổ chính sách ổn định, được xác định rõ ràng, mang lại lợi nhuận có thể dự đoán được. Các nhà đầu tư tổ chức, bao gồm các quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm và quỹ đầu tư tài sản, dự kiến sẽ tăng tài sản liên quan đến ESG đang được quản lý (AuM) trên toàn cầu lên 33,9 nghìn tỷ đô la Mỹ vào năm 2026, tăng từ mức 18,4 nghìn tỷ đô la Mỹ vào năm 2021. Với tốc độ tăng

²²Boushey, H. 2023. Kinh tế học về sự chen lấn đầu tư công trong đầu tư tư nhân. Nhà Trắng.

²³Liên minh Châu Âu (UNESCAP) <https://repository.unescap.org/bitstream/handle/20.500.12870/1547/ESCAP-2010-FS-Financing-inclusive-green-future-overview.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

trường kép hàng năm (CAGR) dự kiến là 12,9%, tài sản ESG đang trên đà chiếm 21,5% tổng AuM toàn cầu trong vòng năm năm tới²⁴Chỉ riêng tại Vương quốc Anh, tổng tài sản này lên tới 8,79 nghìn tỷ bảng Anh vào năm 2020²⁵. Mặc dù có vai trò quan trọng trên thị trường vốn, các nhà đầu tư tổ chức tại Anh chỉ đạt được tiến triển hạn chế trong việc giải quyết khoảng cách đầu tư ròng bằng không. Ví dụ, vào năm 2016, chỉ có 1% danh mục đầu tư của tổ chức được phân bổ cho các tài sản carbon thấp, trong khi các khoản đầu tư vào nhiên liệu hóa thạch chiếm khoảng 7% trong cổ phiếu và 45% trong danh mục đầu tư rộng hơn trên toàn cầu²⁶.

Sự tham gia hạn chế của các nhà đầu tư tổ chức vào tài chính xanh, bất chấp năng lực của họ, có thể bắt nguồn từ việc quá phụ thuộc vào các giải pháp dựa trên thị trường mà không giải quyết được sự phức tạp của quá trình chuyển đổi sang carbon thấp. Các cơ chế thị trường truyền thống thường định giá thấp lợi nhuận đã điều chỉnh theo rủi ro của tài sản xanh so với các khoản đầu tư thông thường, do đó hạn chế sự phù hợp với nhu cầu đầu tư bền vững. Sự tập trung nắm giữ nhiên liệu hóa thạch trong danh mục đầu tư của tổ chức minh họa cho sự ưu tiên liên tục đối với các tài sản truyền thống, làm chậm quá trình chuyển đổi sang các giải pháp thay thế bền vững. Do đó, ngoài các cơ chế thị trường, một khuôn khổ chính sách mạnh mẽ với các ưu đãi của chính phủ có mục tiêu, sự hỗ trợ của cơ quan quản lý và sự hỗ trợ nhất quán là điều cần thiết để giảm thiểu rủi ro liên quan đến các dự án xanh. Một khuôn khổ như vậy sẽ cung cấp khả năng dự đoán và đảm bảo cần thiết cho các nhà đầu tư tổ chức, cho phép phân bổ rộng hơn cho tài chính xanh.

3.1.6. Các tổ chức đa quốc gia và các tổ chức tài chính quốc tế (IFI)

Các IFI và các tổ chức đa quốc gia thúc đẩy thị trường tài chính xanh bằng cách cung cấp các khoản vay ưu đãi, bảo lãnh và cơ chế chia sẻ rủi ro cho các dự án xanh. Ví dụ, Quỹ Môi trường Toàn cầu (GEF) tài trợ cho các dự án nhằm giảm thiểu tác động của biến đổi khí hậu. Họ chia sẻ các thông lệ tốt nhất và xây dựng năng lực thể chế cho tài chính xanh. Các tổ chức như Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC) cung cấp hỗ trợ kỹ thuật để tăng cường sự sẵn sàng về tài chính xanh ở các nước đang phát triển.

Hơn nữa, các IFI dẫn đầu các nỗ lực tạo ra các phân loại tài chính xanh và chuẩn mực ESG nhất quán. Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu đã xây dựng các tiêu chuẩn chứng nhận cho trái phiếu xanh để đảm bảo tính minh bạch và độ tin cậy. Họ làm việc với các cơ quan quản lý

²⁴PwC. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2022/english/esg-focused-institutional-investment-seen-soaring-84-to-usd-33-9-trillion-in-2026-making-up-21-5-percent-of-assets-under-management-pwc-report.html>

²⁵Persad, K., Xu, B., và Greening, P. 2024. Hành vi của nhà đầu tư tổ chức và quá trình chuyển đổi năng lượng: Một khuôn khổ phức tạp để thúc đẩy tài chính bền vững từ các nhà đầu tư Vương quốc Anh. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107444>

²⁶Ameli, N., Drummond, P., Bisaro, A. et al. Tài chính khí hậu và công bố thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức: tại sao tính minh bạch là chưa đủ. Biến đổi khí hậu 160, 565–589 (2020). <https://doi.org/10.1007/s10584-019-02542-2>

quốc gia để điều chỉnh các chính sách địa phương với các khuôn khổ quốc tế. Ví dụ, Sáng kiến Tài chính Chương trình Môi trường Liên hợp quốc (UNEP FI) hợp tác với các ngân hàng trên toàn cầu để tích hợp các cân nhắc về ESG vào hoạt động của họ.

3.2. Quản trị tài chính xanh và đánh giá bối cảnh ở Việt Nam

Khung quản trị tài chính xanh tại Việt Nam, như thể hiện trong sơ đồ bên dưới, minh họa một hệ thống toàn diện đang trong giai đoạn phát triển với những tiến bộ đáng kể trong việc liên kết các chiến lược quốc gia với các mục tiêu phát triển bền vững toàn cầu.

Khung chiến lược: Chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia (2014–2020) (Quyết định số 1393/QĐ-TTg) đã đặt nền tảng cho hệ sinh thái tài chính xanh của Việt Nam. Kể từ đó, nó đã được cập nhật với Chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia giai đoạn 2021–2030 (Quyết định số 1658/QĐ-TTg), với tầm nhìn đến năm 2050. Các khuôn khổ này ưu tiên tích hợp tài chính xanh vào kế hoạch kinh tế. Các kế hoạch hành động cụ thể, chẳng hạn như Kế hoạch hành động của ngành tài chính để thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh, đưa ra các mục tiêu rõ ràng để huy động các nguồn tài chính xanh.

Trong giai đoạn 2021-2030, theo Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Quyết định số 1658/QĐ-TTg ngày 01 tháng 10 năm 2021), định hướng và giải pháp phát triển tài chính xanh bao gồm:

1. Rà soát, sửa đổi, bổ sung chính sách quản lý, sử dụng chi ngân sách nhà nước để thúc đẩy tăng trưởng xanh.
2. Xây dựng và hoàn thiện các công cụ, chương trình, giải pháp chính sách tài chính ưu đãi nhằm khuyến khích thị trường vốn xanh, bảo hiểm xanh; sử dụng thuế, phí để điều chỉnh các hành vi tiêu dùng bất hợp lý, gây hại cho sức khỏe, văn hóa và môi trường.
3. Thiết lập thị trường carbon nhằm mục đích phát triển cơ chế giao dịch phát thải toàn diện dựa trên nguyên tắc thị trường.

Khung pháp lý: Khung pháp lý nền tảng hỗ trợ phát triển tài chính xanh bao gồm Luật Bảo vệ Môi trường, Luật Thuế bảo vệ Môi trường,...

Phát triển các công cụ tài chính xanh, đặc biệt là tín dụng xanh và trái phiếu: Trong giai đoạn 2015 - 2022, thị trường tài chính xanh tại Việt Nam đã hình thành và phát triển, bao gồm ba thành phần: thị trường tín dụng xanh, thị trường cổ phiếu xanh và thị trường trái phiếu xanh.

Tín dụng xanh tại Việt Nam được xây dựng trên ba trụ cột:

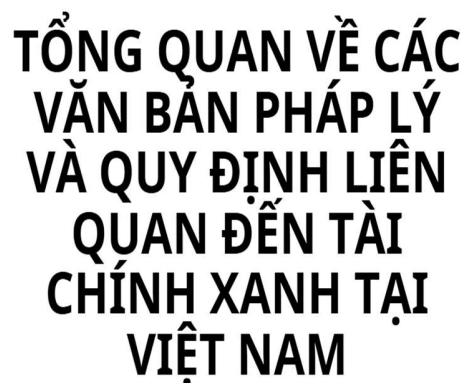
1. Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng xanh (thể hiện trong các kế hoạch hành động của ngành ngân hàng)
2. Tăng cường quản lý rủi ro môi trường và xã hội trong hoạt động cấp tín dụng (Chỉ thị số 03/CT-NHNN ngày 24 tháng 3 năm 2015 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về khuyến khích tăng trưởng tín dụng xanh và quản lý rủi ro môi trường và xã hội trong hoạt động tín dụng)
3. Phát triển ngân hàng xanh (Quyết định số 1604/QĐ-NHNN, phê duyệt Đề án phát triển ngân hàng xanh tại Việt Nam)

Phát triển thị trường trái phiếu xanh được lồng ghép vào lộ trình chung phát triển thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, phải tuân thủ các quy định về phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết, giao dịch theo quy định chung về trái phiếu. Hiện nay chưa có phân loại đặc biệt hoặc hướng dẫn cụ thể nào cho trái phiếu xanh. Việc xây dựng khuôn khổ phát triển thị trường vốn xanh đã được thể hiện thông qua việc rà soát, hoàn thiện các chính sách phát triển xanh, bao gồm:

1. Nghiên cứu việc thiết lập khuôn khổ tài chính xanh cho các hoạt động trên thị trường vốn, chẳng hạn như yêu cầu niêm yết xanh đối với cổ phiếu, báo cáo phát triển bền vững và tiêu chí giám sát phù hợp với các tiêu chuẩn xanh.
2. Ban hành quy định, hướng dẫn về báo cáo quản lý rủi ro môi trường, xã hội (Môi trường (E), Xã hội (S) và Quản trị (G)) cho các công ty niêm yết.
3. Cam kết thúc đẩy phát triển bền vững trên thị trường chứng khoán với tư cách là thành viên của Sáng kiến Sàn giao dịch chứng khoán bền vững (SSE) của Liên hợp quốc.

Tập trung vào từng lĩnh vực cụ thể: Các chính sách như Quyết định số 882/QĐ-TTg ưu tiên tài chính xanh cho các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, nhà ở và bảo vệ môi trường, hướng tới mục tiêu hội nhập ngành theo hướng bền vững.

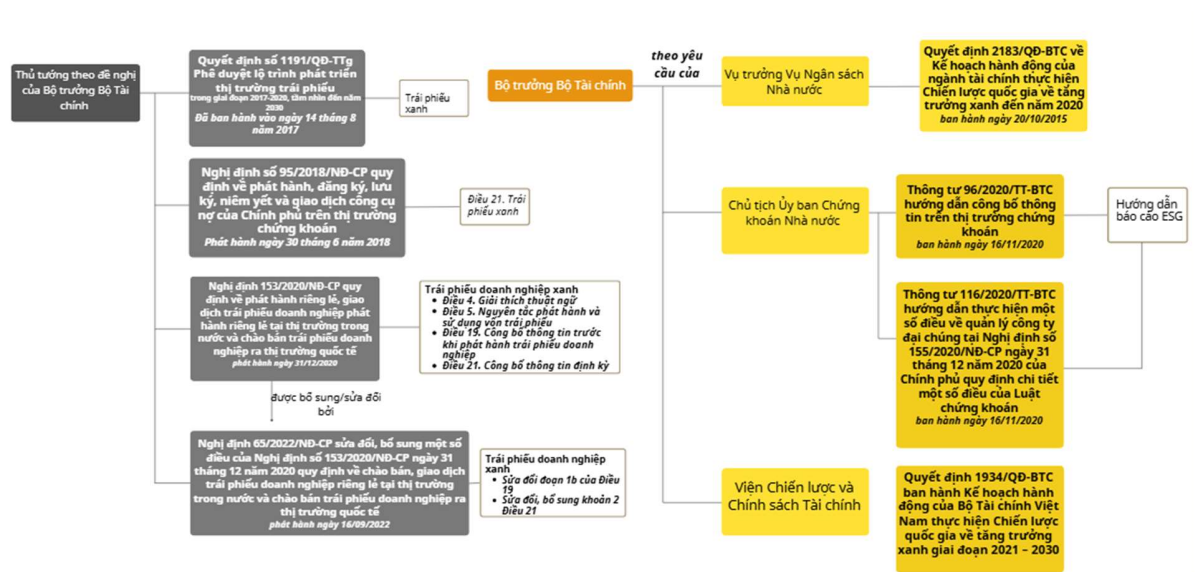
Cách tiếp cận của Việt Nam bao gồm nhiều lớp quy định, nghị định và kế hoạch hành động do các tổ chức chủ chốt như Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) và Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành. Các sắp xếp thể chế để phát triển tài chính xanh tại Việt Nam liên quan đến các thực thể sau: Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), Bộ Tài chính (MOF), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) và Bộ Tài nguyên và Môi trường (MONRE). Trong khuôn khổ tăng trưởng xanh bao trùm (Quyết định 882), MPI đóng vai trò là cơ quan trung tâm để thực hiện tăng trưởng xanh, với các trách nhiệm từ củng cố khuôn khổ pháp lý đến thúc đẩy đầu tư xanh và tăng cường khu vực kinh tế xanh quốc gia. MOF đảm nhận giám sát trái phiếu xanh, bảo hiểm xanh, cổ phiếu xanh và các ưu đãi tài chính cho đầu tư xanh, trong khi NHNN chịu trách nhiệm giám sát tín dụng xanh. MONRE có nhiệm vụ phát triển phân loại xanh và giám sát Quỹ Bảo vệ Môi trường.



Bộ Tài chính là một trong những cơ quan chính phủ hàng đầu chịu trách nhiệm phát triển thị trường tài chính xanh. Một số nhiệm vụ của Bộ Tài chính bao gồm:

- Về tiến độ hiện tại, Bộ Tài chính đã ban hành một số nghị định và thông tư nhằm tăng cường tài chính xanh để hỗ trợ phát triển bền vững và chuyển đổi năng lượng của Việt Nam (Hình 5). Một sáng kiến đáng chú ý là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phối hợp với Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu để xây dựng các hướng dẫn toàn diện về phát hành Trái phiếu Xanh.

Trái phiếu Xã hội và Trái phiếu Bền vững. Các hướng dẫn này đóng vai trò là lộ trình áp dụng các tiêu chuẩn có liên quan, nhằm huy động nguồn lực từ cả thị trường vốn trong nước và quốc tế để hỗ trợ phát triển bền vững và bảo vệ môi trường. Trái phiếu Chính phủ xanh, hay còn gọi là Trái phiếu Chính phủ, hoạt động theo Nghị định số 95/2018/NĐ-CP, cùng với các nghị định liên quan quy định trình tự, thủ tục phát hành, đăng ký và giao dịch. Đối với trái phiếu xanh của doanh nghiệp, Nghị định số 153/2020/NĐ-CP thiết lập một khuôn khổ quản lý chặt chẽ, phù hợp chặt chẽ với các quy tắc chung đối với trái phiếu doanh nghiệp. Nghị định này nêu rõ các nguyên tắc điều chỉnh việc phát hành, sử dụng tiền thu được và các yêu cầu công bố thông tin, đảm bảo tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường. Văn bản gần đây nhất là Quyết định số 1934/QĐ-BTC phê duyệt Kế hoạch hành động của Bộ thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021-2030. Bằng cách nêu rõ trách nhiệm và nhiệm vụ cụ thể cho các đơn vị thuộc Bộ Tài chính, quyết định này đảm bảo cách tiếp cận có tổ chức để thực hiện Chiến lược quốc gia và nhấn mạnh cam kết của Chính phủ Việt Nam đối với phát triển bền vững bằng cách liên kết các chính sách tài chính với các sáng kiến tăng trưởng xanh.



Hình 15. Các văn bản do Bộ Tài chính ban hành/đề xuất với Thủ tướng Chính phủ liên quan trực tiếp đến tài chính xanh. Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Theo Quyết định 1934/QĐ-BTC ban hành Kế hoạch hành động của Bộ Tài chính Việt Nam thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021 – 2030, một số trụ cột hỗ trợ phát triển thị trường xanh tại Việt Nam bao gồm:

- i. **Phát triển chính sách và thể chế:** Xây dựng và tăng cường khuôn khổ và chính sách để liên kết tài cấu trúc kinh tế với tăng trưởng xanh và tích hợp các mục tiêu xanh vào các kế hoạch kinh tế và xã hội.

- ii. **Cơ sở hạ tầng tài chính xanh:** Thiết lập các tiêu chuẩn và quy trình cho danh sách xanh, báo cáo phát triển bền vững và tuân thủ các tiêu chí tài chính xanh trên thị trường vốn
- iii. **Huy động nguồn lực cho đầu tư xanh:** Tăng cường các sản phẩm và công cụ thị trường xanh cụ thể như trái phiếu xanh, trái phiếu chính phủ/địa phương, chỉ số xanh cho đầu tư và giám sát bền vững, và bảo hiểm xanh
- iv. **Xây dựng năng lực và nhận thức:** Thúc đẩy hiểu biết về tài chính xanh thông qua các chương trình đào tạo và chiến dịch nâng cao nhận thức của công chúng, khuyến khích tiêu dùng xanh và thực hành lối sống xanh. Tập trung vào việc giáo dục cả các nhà hoạch định chính sách và khu vực tư nhân để hỗ trợ sản xuất và tiêu dùng bền vững.
- v. **Hợp tác quốc tế:** Tận dụng vốn nước ngoài và hỗ trợ kỹ thuật cho các sáng kiến tài chính xanh và khí hậu thông qua sự tham gia tích cực với các đối tác quốc tế. Hợp tác chia sẻ kiến thức và chuyển giao công nghệ để hỗ trợ tăng trưởng xanh ở cấp độ toàn cầu và khu vực.
- vi. **Đổi mới và công nghệ trong tài chính xanh:** Khuyến khích sử dụng công nghệ thông tin và kỹ thuật số trong quản lý tăng trưởng xanh, hỗ trợ các giải pháp hiệu quả và sáng tạo để đáp ứng các mục tiêu phát triển bền vững.

Chương tiếp theo sẽ đi sâu vào tình trạng hiện tại và các khuyến nghị cho các công cụ tài chính xanh tại Việt Nam. Việc lựa chọn các công cụ dựa trên thảo luận với các bên liên quan trong MOF và phân tích của chúng tôi về nhu cầu nghiên cứu.

Chương 4: Ứng dụng các công cụ tài chính xanh tại Việt Nam và khuyến nghị

Chính phủ Việt Nam đã chuyển trọng tâm sang các công cụ tài chính xanh, bao gồm trái phiếu xanh, chỉ số xanh, quỹ xanh, ESG và các công cụ mới nổi như bảo hiểm xanh, để huy động vốn cho tăng trưởng xanh và quá trình chuyển đổi năng lượng. Mỗi công cụ này đều cần được nghiên cứu thêm và sự hỗ trợ về mặt thể chế, do mức độ hiệu quả vẫn còn hạn chế. Phần sau đây sẽ xem xét sự phát triển của các công cụ tài chính xanh trên, tập trung vào các công cụ hiện đang được MOF giám sát và nhận được nhiều sự quan tâm.

4.1. Trái phiếu xanh

4.1.1. Tiềm năng của trái phiếu xanh cho tài chính bền vững

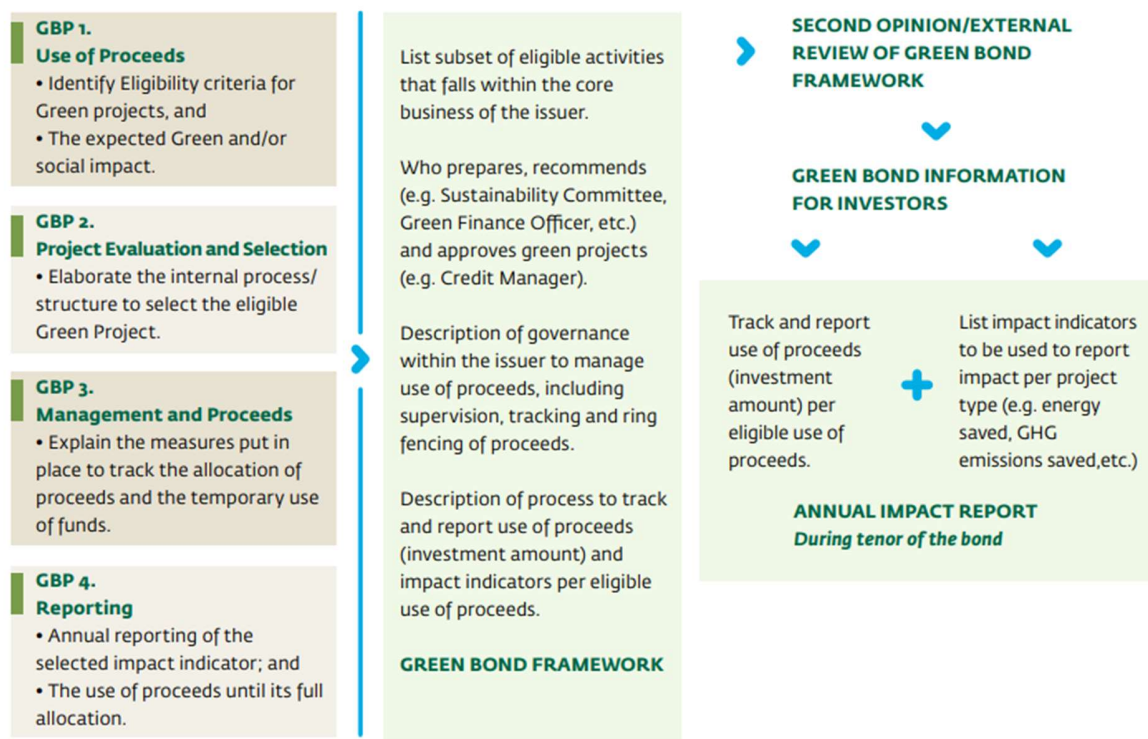
Trái phiếu xanh ngày càng được xem là công cụ tài chính quan trọng nhằm tài trợ cho các dự án và tài sản thân thiện với môi trường, đồng thời có thể giúp mở ra nguồn tài trợ phi ngân hàng dài hạn đáng kể cho các dự án năng lượng sạch. Theo Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (2022)²⁷, phát hành trái phiếu xanh toàn cầu đạt mức kỷ lục 862 tỷ đô la Mỹ vào năm 2022, báo hiệu sự tin tưởng ngày càng tăng của các nhà đầu tư vào tài chính bền vững để giải quyết các thách thức về môi trường. Các quỹ này đóng vai trò quan trọng trong việc tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo, cơ sở hạ tầng bền vững và hiệu quả năng lượng. Tại Liên minh Châu Âu (EU), trái phiếu xanh là thành phần cốt lõi của chiến lược tài trợ cho Thỏa thuận Xanh của EU, nhằm đạt được mục tiêu trung hòa carbon vào năm 2050²⁸. Các quốc gia như Hà Lan và Đức đã phát hành trái phiếu xanh chính phủ để tài trợ cho các dự án nhằm mục đích giảm phát thải carbon và tạo việc làm trong các lĩnh vực năng lượng tái tạo. Trong khi đó, các thị trường mới nổi như Trung Quốc và Ấn Độ cũng đang tận dụng các công cụ tài chính xanh để mở rộng cơ sở hạ tầng năng lượng tái tạo và đáp ứng các mục tiêu khí hậu toàn cầu.

Thị trường trái phiếu xanh bắt đầu với việc Ngân hàng Đầu tư Châu Âu phát hành "trái phiếu nhận thức về khí hậu" vào năm 2007, đánh dấu sự ra đời của loại trái phiếu xanh đầu tiên. Một thời điểm then chốt cho sự phát triển tiếp theo của thị trường diễn ra vào tháng 1 năm 2014, khi Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA) công bố Nguyên tắc Trái phiếu Xanh (GBP). Theo ICMA, có bốn loại trái phiếu xanh chính, bao gồm: 1) trái phiếu xanh theo tiêu chuẩn sử dụng vốn; 2) trái phiếu doanh thu xanh; 3) trái phiếu dự án; và 4) trái phiếu xanh

²⁷Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu. (2023). Tình hình thị trường trái phiếu xanh toàn cầu năm 2022. Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu. <https://www.climatebonds.net>

²⁸Ủy ban Châu Âu. (2021). Thỏa thuận xanh của EU và phát hành trái phiếu xanh. Ủy ban Châu Âu. <https://www.ec.europa.eu>

được bảo đảm²⁹. Về việc phát hành trái phiếu xanh, có bốn bước chính được minh họa trong hình 16.



Hình 16. Các bước chủ yếu trong phát hành trái phiếu xanh. Nguồn: Green Bond Handbook³⁰

Trong quá khứ, việc tài trợ trái phiếu gặp phải những hạn chế đối với các dự án trong giai đoạn trước và trong khi triển khai, chủ yếu là do thiếu cơ chế hoạt động hiệu quả. Tuy nhiên, sự xuất hiện của trái phiếu xanh mang đến một giải pháp thay thế đầy hứa hẹn, vì các công cụ tài chính này có thể được điều chỉnh để phù hợp với chiến lược giảm thiểu rủi ro của nhà đầu tư trong suốt vòng đời dự án. Trái phiếu xanh không chỉ tạo ra một nền tảng nhà đầu tư ổn định và mở rộng hơn, mà còn thúc đẩy sự gia tăng nhu cầu từ các nhà đầu tư. Hơn nữa, điều này còn cho thấy cam kết mạnh mẽ đối với quá trình khử cacbon, qua đó nâng cao danh tiếng của công ty phát hành³¹.

²⁹ICMA. 2021. Nguyên tắc Trái phiếu xanh: Hướng dẫn quy trình phát hành Trái phiếu xanh tự nguyện. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>

³⁰Sổ tay Trái phiếu xanh: Hướng dẫn từng bước để phát hành Trái phiếu xanh.

<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/202203-ifc-green-bond-handbook.pdf>

³¹Theo Phụ lục B: Mức độ tương đương cao giữa các tiêu chuẩn phân loại của Bản đồ Dự án Xanh. 2021.

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Project-Mapping-June-2021-100621.pdf>

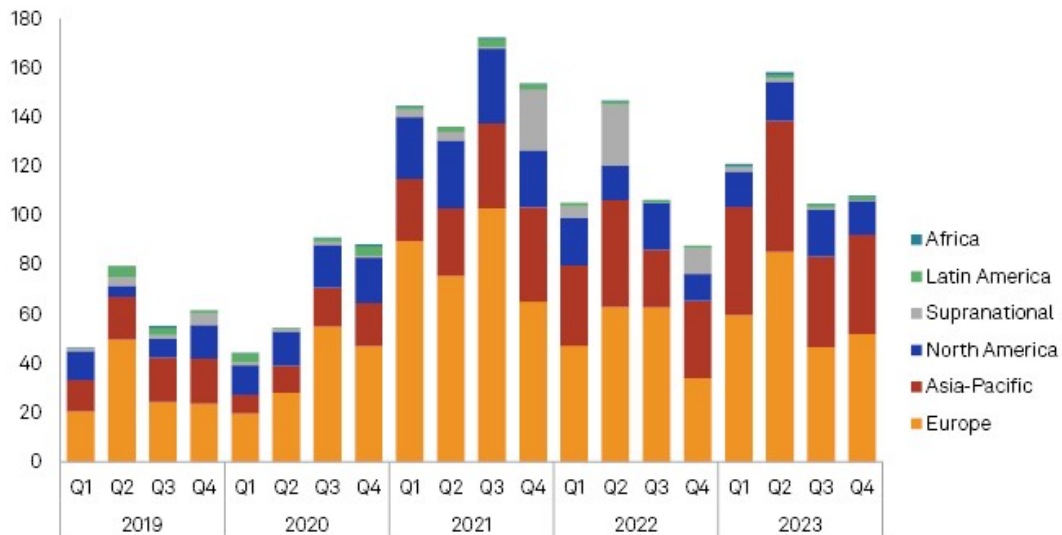
Trong tương lai, dự kiến lãi suất giảm ở cả Hoa Kỳ và Châu Âu sẽ thúc đẩy xu hướng phát hành trái phiếu xanh toàn cầu vào năm 2024, tạo điều kiện thuận lợi trên thị trường nợ cho cả nhà đầu tư và bên phát hành. Năm 2023, doanh số bán nợ xanh đạt mức ấn tượng là 492,30 tỷ đô la, tăng so với mức 446,18 tỷ đô la của năm trước, trong đó Châu Âu chiếm gần một nửa thị trường toàn cầu, theo Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu. Sự tăng trưởng này đặc biệt đáng chú ý khi xem xét các chính sách tiền tệ thắt chặt của hầu hết các ngân hàng trung ương toàn cầu³². So với các nước phát triển, các nước đang phát triển đã chứng kiến sự mở rộng ở mức độ hạn chế trên thị trường trái phiếu xanh địa phương. Trong trường hợp của các nước BRICS, việc phát hành trái phiếu xanh và các sáng kiến chính sách liên quan vẫn còn khan hiếm hoặc vẫn đang trong giai đoạn ban đầu, với Trung Quốc là ngoại lệ đáng chú ý. Thị trường trái phiếu xanh của Trung Quốc đã trải qua sự tăng trưởng ban đầu đáng kể, được thúc đẩy bởi sự hỗ trợ mạnh mẽ từ các tổ chức công và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC)³³.

³²S&P Global. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/global-green-bond-sales-to-get-boost-in-2024-as-interest-rates-may-fall-80251156>

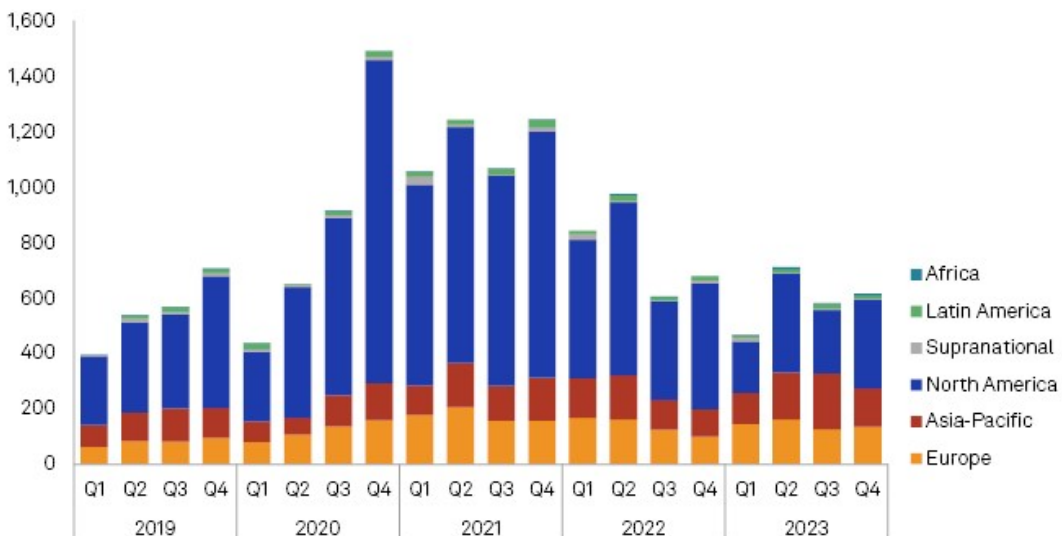
³³Viện Nghiên cứu Năng lượng Oxford. 2022. Tài trợ cho quá trình chuyển đổi năng lượng: Vai trò, cơ hội và thách thức của Trái phiếu xanh. <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2022/02/Financing-the-Energy-Transition-The-Role-Opportunities-and-Challenges-of-Green-Bonds-ET07.pdf>

Regional breakdown of green bond issuance

By volume of issuance (\$B)



By number of issuance



Data compiled Jan. 18, 2024.

Internationally aligned green bonds are limited to those where at least 95% of proceeds are designated for green projects aligned with the Climate Bonds Taxonomy.

Does not include nonaligned bonds, or bonds that had not been tagged as either aligned or nonaligned due to insufficient information.

Data compiled on a best-efforts basis.

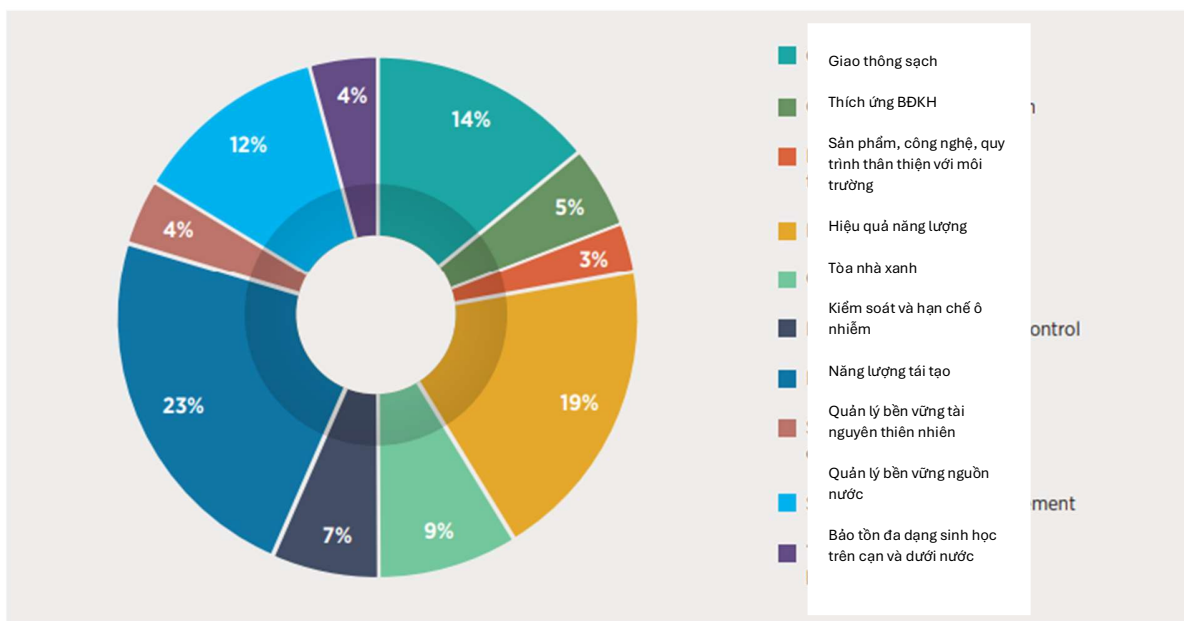
Source: Climate Bonds Initiative.

© 2024 S&P Global.

Hình 17. Phân tích theo khu vực về phát hành trái phiếu xanh. Nguồn: Climate Bonds Initiative và S&P Global

Nguyên tắc Trái phiếu Xanh đặt trọng tâm vào năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng trong các danh mục dự án đủ điều kiện, nhấn mạnh vai trò quan trọng của các sáng kiến

này trong việc thúc đẩy phát hành trái phiếu xanh. Đáng chú ý, các dự án năng lượng tái tạo đang thống trị thị trường trái phiếu xanh, tiếp theo là các sáng kiến về hiệu quả năng lượng và các giải pháp giao thông sạch. Hầu hết các trái phiếu xanh tài trợ cho nhiều danh mục dự án "xanh". Trong quá trình xem xét hơn 4.300 trái phiếu xanh, 50% phân bổ số tiền thu được cho năng lượng tái tạo, trong khi 16% dành riêng cho các tài sản năng lượng tái tạo. Hơn nữa, trái phiếu xanh tập trung vào năng lượng tái tạo thường có quy mô phát hành lớn hơn, trung bình từ 100 triệu đô la đến 500 triệu đô la, so với quy mô phát hành trung bình dưới 100 triệu đô la cho tất cả các trái phiếu xanh.



IRENA analysis based on data from the Environmental Finance Bond Database (subscription required)
 *2019 includes data up to and including November 2019.

Hình 18. Phân tích việc phát hành trái phiếu xanh theo cách sử dụng số tiền thu được, theo khối lượng tích lũy (USD), 2010-2019. Nguồn: Tóm tắt từ dữ liệu của IRENA³⁴

4.1.2. Nhu cầu đẩy nhanh tăng trưởng và hỗ trợ trái phiếu xanh tại Việt Nam

Ngày 4/12/2018, Chính phủ Việt Nam đã ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, thiết lập khuôn khổ pháp lý đầu tiên cho hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam. Nghị định này nhằm tạo đòn bẩy để tăng cường đầu tư vào các dự án xanh trong khu vực tư nhân. Sau đó, ngày 31/12/2020, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 153/2020/NĐ-CP, thay thế Nghị định số 163/2018/NĐ-CP. Quy định mới này nêu rõ các hướng dẫn về chào

³⁴: IRENA (2020), Tài chính năng lượng tái tạo: Trái phiếu xanh (Tóm tắt tài chính năng lượng tái tạo 03, tháng 1 năm 2020), Cơ quan năng lượng tái tạo quốc tế, Abu Dhabi

bán riêng lẻ và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường trong nước, cũng như chào bán trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường quốc tế.

Hơn nữa, Luật Bảo vệ Môi trường năm 2020 đã chính thức thừa nhận trái phiếu xanh là công cụ kinh tế quan trọng để bảo vệ môi trường. Theo Khoản 1, Điều 150 của luật này, "Trái phiếu xanh là trái phiếu do Chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp phát hành theo quy định của pháp luật về trái phiếu để huy động vốn cho các hoạt động, dự án bảo vệ môi trường mang lại lợi ích về môi trường". Sự công nhận này nhấn mạnh tầm quan trọng của trái phiếu xanh trong việc thúc đẩy các mục tiêu phát triển bền vững của Việt Nam.

Để thúc đẩy hơn nữa thị trường trái phiếu xanh, Bộ Tài chính đã tích cực theo đuổi các hoạt động hợp tác ở cả cấp độ quốc tế và địa phương, phù hợp với các tiêu chuẩn của ASEAN và cung cấp các ưu đãi, chẳng hạn như giảm phí dịch vụ cho các giao dịch trái phiếu xanh. Ngoài ra, vào ngày 17/11/2021, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 101/2021/TT-BTC hướng dẫn các tổ chức phát hành và nhà đầu tư trái phiếu xanh được hưởng mức giảm 50% phí dịch vụ cho trái phiếu xanh trên thị trường chứng khoán.

STT	Văn bản pháp lý	Lĩnh vực tập trung	Mô tả
1	Luật Bảo vệ Môi trường năm 2020	Quy định chung	Năm 2020, Quốc hội đã thông qua Luật Bảo vệ môi trường, có hiệu lực từ ngày 01 tháng 01 năm 2022. Điều 150 quy định cụ thể về trái phiếu xanh, nêu rõ: i. Trái phiếu xanh do chính phủ, chính quyền địa phương hoặc doanh nghiệp phát hành theo luật trái phiếu để huy động vốn cho các hoạt động bảo vệ môi trường hoặc các dự án đầu tư có lợi cho môi trường. ii. Nguồn vốn huy động từ trái phiếu xanh phải được hạch toán và theo dõi theo các quy định về trái phiếu và được sử dụng cho các dự án bảo vệ môi trường hoặc các khoản đầu tư mang lại lợi ích cho môi trường. iii. Người phát hành trái phiếu xanh phải cung cấp cho các nhà đầu tư thông tin về đánh giá tác động môi trường và giấy phép môi trường cho các dự án đầu tư sử dụng nguồn vốn từ trái phiếu xanh. iv. Người phát hành và nhà đầu tư trái phiếu xanh được hưởng quyền lợi theo quy định của pháp luật. v. Chính phủ hướng dẫn chi tiết về vấn đề này trong nghị định thực hiện Luật Bảo vệ Môi trường.
2	Nghị định số 08/2022/NĐ-CP về việc thực hiện Luật Bảo vệ Môi trường	Quy định chung	Ngày 10/01/2022, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 08/2022/NĐ-CP quy định chi tiết về phát hành trái phiếu xanh, bao gồm: i. Xác định mục đích của trái phiếu xanh.

			ii. Nguyên tắc quản lý nguồn vốn huy động từ trái phiếu xanh. iii. Yêu cầu về công bố và báo cáo. iv. Chính sách khuyến khích cho tổ chức phát hành và nhà đầu tư trái phiếu xanh.
3	Nghị định số 95/2018/NĐ-CP (ngày 30/6/2018) nêu rõ việc phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch các công cụ nợ của chính phủ trên thị trường chứng khoán.	Quy định về Trái phiếu Chính phủ xanh	Điều 21 quy định quy trình phát hành trái phiếu chính phủ xanh, nội dung đề xuất phát hành trái phiếu xanh. Việc phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết, giao dịch trái phiếu chính phủ xanh được thực hiện theo trình tự tương tự như các công cụ nợ chính phủ khác.
4	Nghị định số 93/2018/NĐ-CP (ngày 30/6/2018) quản lý nợ của chính quyền địa phương	Quy định về Trái phiếu Chính quyền địa phương xanh	Điều 8 quy định việc phát hành trái phiếu chính quyền địa phương xanh phải tuân thủ quy định về trái phiếu chính quyền địa phương. Ủy ban nhân dân cấp tỉnh phải báo cáo danh mục các dự án sử dụng nguồn vốn huy động từ trái phiếu này theo hướng dẫn của Bộ Tài chính. Việc phát hành được thực hiện theo đề xuất được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt và hướng dẫn của Bộ Tài chính.
5	Nghị định số 153/2020/NĐ-CP quy định các nguyên tắc phát hành và sử dụng trái phiếu doanh nghiệp xanh, bao gồm các yêu cầu về công bố thông tin. Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi một số điều của Nghị định 153/2020/NĐ-CP	Quy định về Trái phiếu doanh nghiệp xanh	i. Điều 5: Nguồn vốn huy động từ phát hành trái phiếu xanh phải được hạch toán, theo dõi và giải ngân riêng cho các dự án bảo vệ môi trường hoặc dự án có lợi ích về môi trường. ii. Điều 19 và Điều 21 (sửa đổi bởi Nghị định số 65/2022/NĐ-CP) quy định về công khai, hạch toán, quản lý, giải ngân và đánh giá tác động môi trường. iii. Việc phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp xanh được thực hiện tương tự như trái phiếu doanh nghiệp thông thường.
6	Chính sách khuyến khích cho Trái phiếu xanh	Khuyến khích	i. Ưu đãi phí dịch vụ: Theo Thông tư số 101/2021/TT-BTC, tổ chức phát hành, nhà đầu tư trái phiếu xanh được giảm 50% các loại phí dịch vụ sau: (i) Đăng ký niêm yết. (ii) Quản lý niêm yết. (iii) Giao dịch. (iv) Đăng ký chứng khoán. (v) Hủy đăng ký một phần chứng khoán. (vi) Lưu ký chứng khoán. ii. Ưu đãi về thuế: Bộ Tài chính dự kiến đề xuất ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, thu nhập cá nhân từ trái phiếu xanh khi sửa đổi Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp, Luật Thuế thu nhập cá nhân và các văn bản hướng dẫn liên quan. iii. Các ưu đãi khác:Các dự án đầu tư công sử dụng trái phiếu xanh do Chính phủ, chính

			quyền địa phương phát hành được ưu tiên bố trí vốn đầy đủ theo lộ trình thực hiện trong kế hoạch đầu tư công trung hạn và hằng năm.
--	--	--	---

Bảng 1. Khung pháp lý liên quan đến trái phiếu xanh tại Việt Nam

Tại Việt Nam, việc áp dụng trái phiếu, đặc biệt là trái phiếu xanh, đang đạt được động lực đáng kể như một phương tiện quan trọng để tài trợ cho các dự án bền vững. Vào năm 2023, thị trường trái phiếu đã tăng trưởng lên quy mô hơn 0,8 tỷ đô la Mỹ. Hơn 80% khối lượng đến từ nợ chính phủ, trong đó các ngân hàng phát triển là nhóm phát hành lớn thứ hai. Hành trình hướng tới phát hành trái phiếu xanh bắt đầu vào ngày 20/10/2016, khi Bộ Tài chính phê duyệt "Dự án thí điểm phát hành trái phiếu chính quyền địa phương". Các đợt chào bán ban đầu bao gồm trái phiếu đô thị từ Thành phố Hồ Chí Minh và Bà Rịa-Vũng Tàu, cùng với trái phiếu doanh nghiệp từ EVN Finance và BIDV. Những đợt phát hành sớm này đã đặt nền tảng cho sự tham gia của Việt Nam vào tài chính xanh và tạo tiền đề cho những tiến bộ trong tương lai trong lĩnh vực này.

Gần đây nhất, vào năm 2023, Symbiotics Investments đã sắp xếp một lượng trái phiếu xanh trị giá 9 triệu đô la cho Công ty Cổ phần Điện lực Gia Lai, được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Luxembourg. Sự phát triển này làm nổi bật sự hiện diện ngày càng tăng của nguồn tài chính bền vững trong lĩnh vực năng lượng của Việt Nam và nhấn mạnh cam kết của các nhà đầu tư quốc tế trong việc hỗ trợ các dự án thân thiện với môi trường tại quốc gia này. Hơn nữa, các nhà phát triển khu vực tư nhân hàng đầu, bao gồm cả Điện lực Gia Lai, đã đạt được chứng nhận quốc tế, chẳng hạn như Tiêu chuẩn Trái phiếu Khí hậu, để phát hành trái phiếu xanh vào tháng 6/2024, mở đường cho các nhà phát triển trong nước phát hành trái phiếu xanh cho các chủ trái phiếu quốc tế trong tương lai.

Với tất cả những nỗ lực này, từ năm 2019 đến năm 2023, Việt Nam đã phát hành 1,157 tỷ đô la trái phiếu xanh. Theo dữ liệu từ nhiều nguồn chính thức, bao gồm Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (CBI), Thông tấn xã Việt Nam và Viện Tài chính Quốc gia (MOF), đã có 18 đợt phát hành trái phiếu xanh công khai tại Việt Nam từ năm 2018 đến năm 2022. Phần lớn số vốn huy động (57%) được phân bổ cho năng lượng tái tạo, đây là trọng tâm chính của các bên liên quan tại Việt Nam, bên cạnh quản lý chất thải và nông nghiệp. Trong đó có EVNFinance, đã phát hành 1.725 nghìn tỷ đồng vào năm 2022 và BIDV, đã phát hành 2,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2023. Hiện tại, Việt Nam là thị trường phát hành trái phiếu xanh lớn thứ hai trong khu vực ASEAN, đạt 1 tỷ đô la, chỉ sau Singapore.

Loại	Bên phát hành	Ngày	Số lượng	Tỷ lệ phiếu giảm giá	giọng nam cao	Mục đích
Trái phiếu xanh của chính quyền địa phương	Thành phố Hồ Chí Minh	2016	3.000 tỷ đồng	Không có	15 năm	Tài trợ cho các dự án ngân sách địa phương, bao gồm 11 dự án môi trường
	Tỉnh Bà Rịa–Vũng Tàu	2016	500 tỷ đồng	6,7%	5 năm	Tài trợ cho các dự án ngân sách địa phương, bao gồm 1 dự án môi trường
Trái phiếu xanh của doanh nghiệp	BIM Land (BIM Real Estate)	Tháng 5 năm 2021	200 triệu đô la Mỹ	7,375%	5 năm	Phát triển các dự án bất động sản, bao gồm một số dự án thân thiện với môi trường
	EVN Finance	Tháng 6 năm 2022	1.725 tỷ đồng (75 triệu đô la Mỹ)	6,7%	10 năm	Các dự án năng lượng tái tạo. Lần phát hành đầu tiên bằng tiền tệ địa phương với sự bảo lãnh một phần của GuarantCo (50 triệu đô la Mỹ)
	Tập đoàn VinGroup	2022	425 triệu đô la Mỹ	3,25%	5 năm	Trái phiếu bền vững với quyền chọn mua cổ phiếu Vinpearl
	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV)	Tháng 10 năm 2023	2.500 tỷ đồng (~104 triệu đô la Mỹ)	Không có	5 năm	Tài trợ cho các dự án xanh: tiết kiệm năng lượng, giảm phát thải, bảo vệ môi trường. Lần đầu tiên một ngân hàng phát hành trái phiếu xanh theo Nguyên tắc trái phiếu xanh của ICMA và là trái phiếu trong nước đầu tiên được Moody's chấm điểm cho trái phiếu xanh khung
	Ngân hàng SeABank	Tháng 7 năm 2024	75 triệu đô la Mỹ (25 triệu đô la Mỹ cho bảo vệ đại dương)	Không có	Không có	Các dự án xanh, với 25 triệu đô la Mỹ tập trung vào bảo vệ đại dương và biển

Bảng 2. Các đợt phát hành trái phiếu xanh lớn tại Việt Nam (2016 – 2024)

Mặc dù ngày càng được công nhận và sử dụng rộng rãi như một công cụ hiệu quả để huy động vốn cho các dự án bền vững về môi trường, giá trị phát hành của chúng vẫn còn khá khiêm tốn so với quy mô chung của thị trường trái phiếu Việt Nam, được định giá ở mức 104,6 tỷ đô la vào năm 2019 và 324,1 tỷ đô la trong chín tháng đầu năm 2020. Hơn nữa, sự tham gia của doanh nghiệp vào thị trường trái phiếu xanh còn hạn chế, khi hầu hết các dự án phát hành trái phiếu xanh hiện nay chủ yếu được chính phủ và chính quyền địa phương hỗ trợ.

4.1.3. Rào cản đối với thị trường trái phiếu xanh và khuyến nghị tiến triển

Để phát triển hiệu quả thị trường trái phiếu xanh, điều cần thiết là phải hiểu và phân tích các rào cản chung có thể cản trở sự phát triển của thị trường này và tác động tiêu cực đến các đơn vị phát hành, nhà đầu tư và quá trình đánh giá bên ngoài. Sự phối hợp giữa các đơn vị khác nhau, đặc biệt là Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và Bộ Tài nguyên và Môi trường, cũng là chìa khóa để đảm bảo hiệu quả.

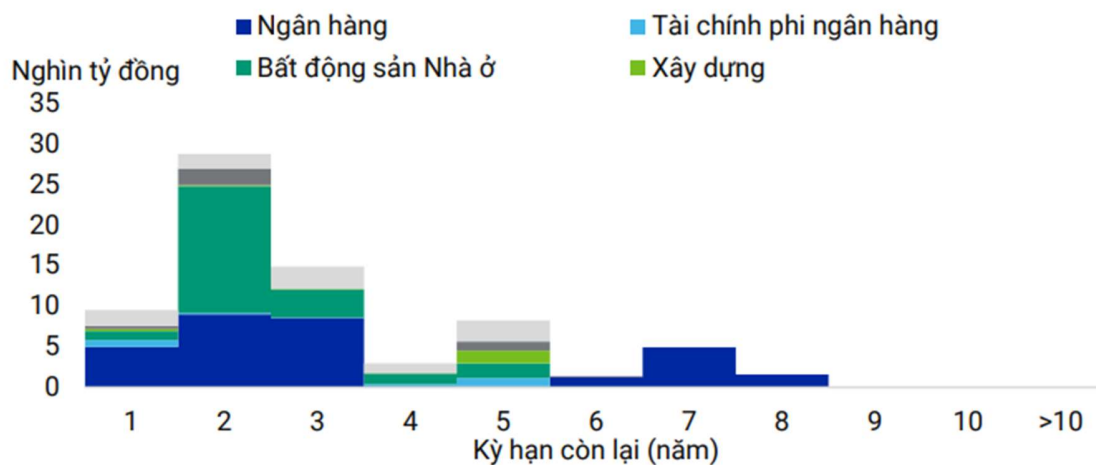
Một thách thức quan trọng trong việc phát triển thị trường trái phiếu xanh là năng lực của thị trường không đủ và cơ sở nhà đầu tư hạn chế. Trái phiếu xanh chủ yếu hấp dẫn một phân khúc nhà đầu tư thích hợp ưu tiên các tiêu chí về môi trường, xã hội và quản trị (ESG). Ở nhiều thị trường mới nổi, bao gồm cả Việt Nam, cơ sở nhà đầu tư truyền thống có thể không nhận thức đầy đủ hoặc không được khuyến khích đầu tư vào trái phiếu xanh. Các nhà đầu tư tổ chức, chẳng hạn như quỹ hưu trí và công ty bảo hiểm, thường tập trung vào các tài sản có lợi nhuận dài hạn đã được chứng minh và rủi ro nhận thức thấp hơn. Theo VIS Rating, thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam thiếu các nhà đầu tư tổ chức có chiến lược đầu tư dài hạn và khả năng chịu rủi ro cần thiết để điều hướng các biến động thị trường ngắn hạn, đặc biệt là khi so sánh với các thị trường phát triển hơn trong khu vực. Việc thiếu nhu cầu đầy đủ này, kết hợp với sự không quen thuộc với trái phiếu xanh, cản trở nỗ lực mở rộng thị trường. Ngoài ra, dữ liệu chỉ ra rằng gần một nửa số trái phiếu bị chậm thanh toán trong giai đoạn 2022-2023, liên quan đến các công ty mới thành lập có tình hình tài chính yếu kém, tuy nhiên vẫn xoay sở để phát hành trái phiếu với lãi suất hấp dẫn. Nhiều trái phiếu trong số này tiếp tục được giao dịch trên thị trường thứ cấp với mức lợi suất không vượt quá đáng kể so với các công ty ổn định về tài chính³⁵. Tình huống này làm nổi bật một khía cạnh quan trọng: bên phát hành phải chứng minh được sức khỏe tài chính vững mạnh, vì giá và lãi suất trái phiếu chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi sự ổn định tài chính của bên phát hành và dòng tiền tạo ra từ các dự án cơ bản. Không giống như cổ tức, lãi trái phiếu phải được trả theo các khoảng thời gian được xác định trước, đòi hỏi bên phát hành phải dựa vào các luồng doanh thu ổn định.

³⁵VIS. <https://visrated.com/research/view/corporate-bond-market-review-september-2024>.250

Để giải quyết những rào cản này và thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh, điều cần thiết là phải nâng cao nhận thức của các nhà đầu tư về lợi ích của trái phiếu xanh, đặc biệt là tiềm năng mang lại lợi nhuận cạnh tranh trong khi vẫn đóng góp vào các mục tiêu về môi trường. Thu hút các nhà đầu tư tổ chức và tăng cường quan hệ đối tác công tư lớn hơn cũng có thể giúp mở rộng cơ sở nhà đầu tư, do đó tăng cường sự tham gia của thị trường và thúc đẩy các sáng kiến tài chính bền vững.

Thanh khoản, hay khả năng mua và bán tài sản dễ dàng mà không ảnh hưởng đến giá bán, là một yếu tố chính trong sức hấp dẫn của bất kỳ thị trường tài chính nào. Tuy nhiên, trái phiếu xanh thường bị thanh khoản thấp, đặc biệt là ở các thị trường mới nổi nơi thị trường thứ cấp chưa phát triển. Điều này chủ yếu là do quy mô thị trường nhỏ và bản chất "mua và nắm giữ" của nhiều nhà đầu tư trái phiếu xanh, những người ưu tiên đầu tư dài hạn hơn giao dịch ngắn hạn. Thanh khoản thấp của trái phiếu xanh có thể ngăn cản một số nhà đầu tư tổ chức thích đầu tư vào các tài sản có tính thanh khoản cao hơn có thể dễ dàng giao dịch trên thị trường thứ cấp. Nếu không có thị trường thứ cấp hoạt động, trái phiếu xanh cũng có thể phải chịu mức lợi suất cao hơn, điều này có thể làm tăng chi phí vay cho bên phát hành. Hiện tại, trong trường hợp của Việt Nam, ưu tiên hiện tại là cần phải tăng thanh khoản. Theo số liệu do Hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Nam cung cấp, thị trường thứ cấp chứng kiến sự sụt giảm về tổng khối lượng giao dịch (từ 2.811,10 tỷ đồng năm 2021 xuống còn 1.622,05 tỷ đồng năm 2023)³⁶. Điều này làm nổi bật vấn đề thanh khoản có thể ngăn cản các nhà đầu tư tiềm năng. Để tăng cường thanh khoản, **chính phủ và các cơ quan quản lý tài chính có thể xem xét tăng cường năng lực cho thị trường thứ cấp dành riêng cho trái phiếu xanh**. Điều này có thể bao gồm việc tạo ra các ưu đãi cho các nhà tạo lập thị trường, cải thiện các nền tảng giao dịch trái phiếu và hỗ trợ các cơ chế tăng cường thanh khoản như chỉ số trái phiếu và quỹ giao dịch ETF tập trung vào trái phiếu xanh.

³⁶<https://vbma.org.vn/en/market-data/secondary-market>



Source: HNX, Vietnam Investors Service

Hình 19. Khối lượng giao dịch hàng tháng theo ngành và kỳ hạn trái phiếu giao dịch trong tháng 8 năm 2024. Khối lượng giao dịch trong ngành điện vẫn thấp hơn đáng kể so với các ngành khác. Nguồn: Vietnam Investors Service³⁷

Một khuôn khổ quy định được xác định rõ ràng là rất quan trọng để tăng cường niềm tin của nhà đầu tư và khuyến khích các đơn vị phát hành tham gia vào thị trường trái phiếu xanh. Trong khi nhiều quốc gia, bao gồm cả Việt Nam, đã bắt đầu xây dựng khuôn khổ pháp lý cho trái phiếu xanh, thì sự không nhất quán và khoảng trống trong các quy định có thể tạo ra sự không chắc chắn. Ví dụ, các tiêu chuẩn và định nghĩa về trái phiếu xanh có thể khác nhau giữa các khu vực pháp lý, dẫn đến sự nhầm lẫn và thiếu tính thống nhất trên thị trường. Tại Việt Nam, Luật Bảo vệ Môi trường năm 2020 và các nghị định tiếp theo đã cung cấp nền tảng vững chắc cho thị trường trái phiếu xanh. Tuy nhiên, vẫn cần có các hướng dẫn rõ ràng, nhất quán phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế như Nguyên tắc Trái phiếu Xanh (GBP) và Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (CBI). Bộ TNMT đã soạn thảo các quy định về phân loại xanh nhưng chưa hoàn thiện, gây khó khăn cho các công ty khi tham gia thị trường.

Hơn nữa, việc thiếu các cơ chế thực thi và tình trạng giám sát không đầy đủ trong việc đảm bảo rằng tiền thu được từ trái phiếu xanh được sử dụng cho các dự án có lợi cho môi trường đặt ra một thách thức đáng kể. **Việc xây dựng và thực hiện các quy định chặt chẽ, tiêu chí môi trường rõ ràng và các yêu cầu báo cáo chuẩn hóa** là rất quan trọng đối với uy tín và tính minh bạch của thị trường trái phiếu xanh. Điều này sẽ giúp đảm bảo rằng trái phiếu xanh duy trì được tính toàn vẹn về môi trường và xây dựng lòng tin của nhà đầu tư. Một số quy định, như Nghị định 95, Nghị định 153 và Nghị định 65, đã được ban hành để giải quyết vấn đề phát hành trái phiếu. Nhưng vẫn còn nhiều

³⁷<https://visrated.com/wp-content/uploads/2024/09/VIS-Rating-Report-Corporate-Bond-Market-Review-12-Sep-2024-EN.pdf>

khoảng trống, đặc biệt là trong việc xác định và giám sát các tiêu chí xanh trước và sau khi phát hành.

Trái phiếu xanh thường có chi phí phát hành ban đầu cao hơn so với trái phiếu truyền thống. Điều này là do các yêu cầu bổ sung về chứng nhận, xác minh và báo cáo tác động môi trường liên tục. Bên phát hành cũng có thể gặp khó khăn trong việc xác định các dự án xanh phù hợp, đáp ứng các tiêu chí đủ điều kiện và tiến hành đánh giá môi trường, điều này có thể làm tăng thêm sự phức tạp và chi phí phát hành. Các tổ chức nhỏ hơn, đặc biệt là trong khu vực doanh nghiệp, có thể thấy việc phát hành trái phiếu xanh là không khả thi về mặt tài chính do những chi phí bổ sung này. Tại Việt Nam, nhà phát hành doanh nghiệp cũng có thể thiếu chuyên môn kỹ thuật cần thiết để tuân thủ các tiêu chuẩn đánh giá tác động môi trường và báo cáo.

Để giảm bớt những rào cản này, chính phủ có thể cung cấp trợ cấp, ưu đãi thuế hoặc các cơ chế tài chính khác để bù đắp chi phí liên quan đến việc phát hành trái phiếu xanh. Ngoài ra, các hướng dẫn đơn giản hóa và hỗ trợ kỹ thuật có thể giúp các đơn vị phát hành nhỏ hơn điều hướng quy trình phát hành trái phiếu xanh hiệu quả hơn. Như đã thấy ở Việt Nam, các công ty như BIDV đã phát hành trái phiếu xanh theo các tiêu chuẩn quốc tế, nhưng vẫn còn khía cạnh để cải thiện các hướng dẫn địa phương để đơn giản hóa quy trình cho các công ty khác.

Sự sẵn có của các dự án xanh đủ điều kiện là động lực cơ bản cho sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh. Ở nhiều quốc gia, bao gồm cả Việt Nam, danh mục các dự án xanh thường không đủ. Trong khi các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng và giao thông bền vững là những lĩnh vực chính để đầu tư trái phiếu xanh, thì số lượng dự án đáp ứng các tiêu chuẩn môi trường bắt buộc hạn chế phạm vi phát hành trái phiếu xanh. Việc thiếu các dự án xanh thường trầm trọng hơn do sự hợp tác công tư không đầy đủ và thiếu năng lực ở cấp chính quyền địa phương để xác định và quản lý các dự án này. Ngoài ra, việc lập kế hoạch và tài trợ dài hạn cho các dự án như vậy có thể bị cản trở bởi các rào cản về thủ tục hành chính và sự chậm trễ trong quy định. **Việc phát triển danh mục các dự án xanh rõ ràng đòi hỏi sự phối hợp tốt hơn giữa các bên liên quan công và tư, lập kế hoạch dài hạn và hỗ trợ của chính phủ.** Việc thành lập các quỹ hoặc nền tảng phát triển dự án xanh chuyên biệt có thể giúp hợp lý hóa việc xác định, phê duyệt và tài trợ dự án, giúp các bên phát hành dễ dàng tiếp cận thị trường trái phiếu xanh hơn. MPI đang tích cực tham gia vào việc lựa chọn các dự án xanh phù hợp và tạo điều kiện phát hành trái phiếu xanh như một phần trong chiến lược thúc đẩy tài chính xanh tại quốc gia này.

Độ tin cậy của trái phiếu xanh phụ thuộc đáng kể vào tính minh bạch xung quanh việc sử dụng số tiền thu được. Trong trường hợp không có các định nghĩa và quy trình xác minh chuẩn hóa, sẽ có nguy cơ đáng kể về tình trạng "tẩy xanh", khi trái phiếu được tiếp thị là thân thiện với môi trường mặc dù không có lợi ích sinh thái đáng kể. Những hành vi như

vậy có thể làm suy yếu tính toàn vẹn của thị trường và làm xói mòn lòng tin của nhà đầu tư.

Các tiêu chuẩn quốc tế, chẳng hạn như Nguyên tắc Trái phiếu Xanh (GBP) do Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA) thiết lập và Tiêu chuẩn Trái phiếu Khí hậu (CBS) do Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (CBI) phát triển, cung cấp một khuôn khổ để xác định trái phiếu xanh. Tuy nhiên, việc áp dụng các tiêu chuẩn này khác nhau trên thị trường. GBP được áp dụng rộng rãi do các yêu cầu linh hoạt và hướng dẫn rõ ràng về lựa chọn dự án và phân bổ quỹ. Tuy nhiên, chúng không cung cấp các tiêu chí rõ ràng về những gì cấu thành nên các hoạt động kinh tế xanh và chỉ đề xuất các đánh giá bên ngoài của bên thứ ba. Ngược lại, Tiêu chuẩn Trái phiếu Khí hậu của CBI áp dụng các tiêu chí chặt chẽ hơn, bao gồm phân loại chi tiết để phân loại các hoạt động xanh và yêu cầu chứng nhận từ các đơn vị đánh giá được phê duyệt. Đến năm 2020, khoảng một phần tư tổng số trái phiếu xanh được phát hành trên toàn cầu tuân thủ tiêu chuẩn CBI, phản ánh sự công nhận ngày càng tăng về sự cần thiết phải có các tiêu chuẩn thị trường cao hơn. Mặc dù vậy, việc thực thi các tiêu chuẩn này không nhất quán, góp phần vào sự phân mảnh thị trường và các cách giải thích khác nhau ở các thị trường địa phương.

Hơn nữa, quá trình xác minh, bao gồm các đánh giá bên ngoài và kiểm toán môi trường, có thể tốn kém và mất thời gian cho bên phát hành. Để đảm bảo độ tin cậy của thị trường trái phiếu xanh, **việc chuẩn hóa nghiêm ngặt và hoạt động xác minh của bên thứ ba** là điều cần thiết để xác nhận rằng các dự án được tài trợ thông qua các trái phiếu này phù hợp với các mục tiêu môi trường đã được thiết lập. Chính phủ có thể đóng vai trò quan trọng bằng cách áp dụng các tiêu chuẩn được công nhận quốc tế và thành lập các cơ quan chứng nhận địa phương để hợp lý hóa quá trình xác minh.

Mặc dù trái phiếu xanh ngày càng thu hút được sự quan tâm, đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam, khi chứng nhận Khung tài chính xanh gần đây của Điện Gia Lai cho thấy cam kết về tài chính bền vững. Tuy nhiên, một số thiếu sót đã cản trở việc hiện thực hóa đầy đủ năng lực huy động vốn hiệu quả cho các dự án bền vững về mặt môi trường của thị trường trái phiếu xanh. Khái niệm này vẫn còn gây tranh cãi, đặc biệt là liên quan đến các định nghĩa và tiêu chí đang được xây dựng về cấu phần tạo nên một khoản đầu tư xanh. Những cuộc thảo luận như vậy là cần thiết khi cộng đồng toàn cầu vẫn đang tranh cãi về trách nhiệm của các nhà đầu tư trước biến đổi khí hậu.

4.2. Chỉ số xanh

4.2.1. Định nghĩa và kinh nghiệm quốc tế về chỉ số xanh

Trên toàn cầu, các chỉ số xanh, còn được gọi là chỉ số bền vững, đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy đầu tư bền vững và tính bền vững của doanh nghiệp. Các nền kinh tế lớn, đặc biệt là ở Châu Âu và Bắc Mỹ, đã thiết lập các chỉ số xanh hàng đầu tập trung vào các khía cạnh môi trường, xã hội và quản trị (ESG), giúp định hướng các nhà đầu tư

tìm đến các công ty có các tiêu chuẩn bền vững cao. Các chỉ số này được xây dựng dựa trên các tiêu chí phức tạp đánh giá tác động môi trường, trách nhiệm xã hội và các hoạt động quản trị. Một số chỉ số xanh quốc tế đáng chú ý bao gồm:

- **Chỉ số bền vững Dow Jones (DJSI):** Một trong những chỉ số đầu tiên tập trung vào tính bền vững, được đánh giá cao vì ảnh hưởng của nó trong việc định hình các khoản đầu tư xanh.
- **Chỉ số FTSE Good World Social:** Đánh giá các công ty dựa trên các tiêu chí về môi trường và xã hội.
- **Chuỗi chỉ số MSCI ESG:** Được chia thành các chỉ số bền vững, đầu tư có trách nhiệm và môi trường.
- **Chỉ số năng lượng sạch và xanh NASDAQ và Chỉ số năng lượng sạch toàn cầu S&P:** Tập trung vào các công nghệ năng lượng sạch.
- **Chỉ số năng lượng sạch Wilderhill (ECO) và Chỉ số Công nghệ Sạch của Hoa Kỳ (CTIUS):** Đặc biệt nhắm mục tiêu vào các công ty năng lượng sạch.

Các chỉ số này có vai trò quan trọng trong việc định hướng vốn cho các doanh nghiệp xanh, cung cấp cho các nhà đầu tư danh mục đầu tư rủi ro thấp với các chứng nhận về môi trường và tính bền vững. Bằng cách tích hợp các tiêu chí môi trường vào thị trường tài chính, các chỉ số xanh khuyến khích các công ty cải thiện hiệu suất môi trường trong khi giảm chi phí vốn của họ.

Việc tăng đầu tư vào các doanh nghiệp xanh, được thúc đẩy bởi các chỉ số này, làm tăng tỷ lệ P/E cao hơn cho các công ty bền vững, hỗ trợ sự phát triển của các lĩnh vực xanh và thúc đẩy các công ty không ngừng áp dụng các hoạt động có trách nhiệm với môi trường. Các chỉ số xanh cũng giúp các nhà đầu tư giảm thiểu rủi ro về môi trường bằng cách hợp nhất dữ liệu đáng tin cậy về hiệu suất phát triển bền vững của công ty. Cách tiếp cận này làm giảm rủi ro liên quan đến các hoạt động kinh doanh không bền vững chỉ tập trung vào lợi nhuận ngắn hạn. Ngoài ra, bằng cách tăng cường tính minh bạch và cho thấy các công ty có hiệu suất quản trị và môi trường vượt trội, các chỉ số xanh giúp các nhà đầu tư và khách hàng dễ dàng đưa ra lựa chọn sáng suốt hơn, tạo áp lực buộc các công ty bị loại khỏi các chỉ số này phải áp dụng các hoạt động bền vững hơn.

Bất chấp những lợi ích (dự kiến) này, kinh nghiệm quốc tế về các chỉ số xanh cho thấy một số thách thức và bài học, đặc biệt là đối với các thị trường mới nổi hướng tới xây dựng các hệ thống tài chính xanh mạnh mẽ. Một trong những thách thức chính là sự hội nhập thị trường và nhận thức của nhà đầu tư. Các chỉ số xanh đã được thiết lập tốt ở các thị trường phát triển, nhưng các thị trường mới nổi thường gặp khó khăn trong việc áp dụng các khuôn khổ này và nâng cao nhận thức các nhà đầu tư về giá trị của các khoản đầu tư bền vững. Tính nhất quán, tính khả dụng và độ tin cậy của dữ liệu ESG là

một thách thức khác, vì các chỉ số xanh hiệu quả phụ thuộc vào việc thu thập và xác minh dữ liệu được chuẩn hóa để đảm bảo các số liệu bền vững minh bạch và có thể so sánh được. Việc cân bằng mong muốn về tác động dài hạn với nhu cầu về lợi nhuận ngắn hạn cũng đặt ra một thách thức, vì các khoản đầu tư xanh thường đòi hỏi một khoảng thời gian dài hơn để mang lại lợi nhuận, có khả năng phần nào ảnh hưởng tới nỗ lực của các nhà đầu tư hướng đến lợi nhuận trước mắt. Để thu hút và duy trì đầu tư xanh, các ưu đãi về mặt quy định hoặc hỗ trợ chính sách có thể là cần thiết, đặc biệt là ở các thị trường chưa trưởng thành.

Các thị trường mới nổi, chẳng hạn như Trung Quốc, đang thực hiện những bước đi ban đầu để thiết lập các chỉ số xanh, chẳng hạn như Chỉ số TEDA EP và Chỉ số CSI-CT ESG 100, nhưng các thị trường này phải đối mặt với những hạn chế về quỹ xanh có sẵn, điều này có thể hạn chế cơ hội đầu tư cho cả nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Như kinh nghiệm của Trung Quốc cho thấy, trong khi tiềm năng thị trường cho các chỉ số xanh là đáng kể, thì con đường để thiết lập một hệ thống tài chính xanh bền vững và có tầm ảnh hưởng cần thiết phải vượt qua các thách thức về thị trường, dữ liệu và động lực.

4.2.2. Chỉ số xanh tại Việt Nam: Cần nhiều phát triển hơn nữa

Song song với những tiến bộ trong các công cụ tài chính xanh, việc ra mắt Chỉ số phát triển bền vững Việt Nam (VNSI) vào tháng 7 năm 2017 đã đánh dấu một cột mốc quan trọng trong việc thúc đẩy đầu tư bền vững. Được khởi xướng bởi HOSE phối hợp với Cơ quan hợp tác quốc tế Đức (GIZ) và Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam (SSC/MOF), VNSI đánh giá các công ty niêm yết dựa trên hơn 100 tiêu chí, theo các nguyên tắc quản trị doanh nghiệp của OECD và các tiêu chuẩn báo cáo phát triển bền vững của Sáng kiến báo cáo toàn cầu (GRI). VNSI phản ánh xu hướng ngày càng tăng hướng tới đầu tư bền vững bằng cách áp dụng các chuẩn mực về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG). Điều này bao gồm việc thiết lập các tiêu chuẩn cho sự phát triển bền vững của các công ty niêm yết, hướng dẫn các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân xác định các khoản đầu tư "xanh", tăng cường tăng trưởng bền vững trong toàn bộ nền kinh tế và tăng cường các thông lệ tốt nhất trong ESG. Nó cũng bổ sung một công cụ đầu tư mới thúc đẩy tăng trưởng thị trường chứng khoán và tính bền vững của nền kinh tế.

Quy trình lựa chọn VNSI bao gồm các tính toán có trọng số theo vốn hóa thị trường được điều chỉnh theo tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành, được cập nhật sau mỗi 5 giây theo thời gian thực (Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, 2017). Chỉ những công ty trong VN100 thể hiện hiệu suất phát triển bền vững cao nhất mới được xem là hợp lệ. Các cổ phiếu triển vọng trải qua quá trình sàng lọc nghiêm ngặt, loại trừ các công ty có doanh thu đáng kể từ các ngành công nghiệp trái với các nguyên tắc bền vững, chẳng hạn như thuốc lá, năng lượng hạt nhân, vũ khí, cờ bạc, sòng bạc, rượu và các ngành tương tự. Sau khi loại trừ, HOSE sẽ chỉ định điểm bền vững trên thang điểm 100 thông qua đánh giá chi tiết, với 20 công ty hàng đầu sẽ được đưa vào VNSI. 15 cổ phiếu xếp hạng cao nhất được đảm bảo đưa vào, trong khi các cổ phiếu được xếp hạng 16-25

được ưu tiên nếu đã có trong VNSI; nếu không, các cổ phiếu mới sẽ được thêm vào để duy trì số lượng 20. Các cổ phiếu bị loại khỏi VN100 cũng tự động bị loại khỏi VNSI.

Bằng cách tập trung vào các công ty có hoạt động ESG mạnh mẽ, VNSI hướng đến mục tiêu trao quyền cho các nhà đầu tư để tuân thủ các nguyên tắc quản trị bền vững. Các cổ phiếu xanh đáng chú ý trên VNSI bao gồm Vinamilk (VNM), hiện đang vận hành Nông trại xanh Vinamilk được thiết kế để giảm thiểu khí thải và tái tạo tài nguyên; VinFast (VIC), cam kết sản xuất xe điện và thúc đẩy công nghệ bền vững; và FPT (FPT), công ty hỗ trợ chuyển đổi số và phát triển nguồn nhân lực, qua đó tạo ra việc làm và thúc đẩy lợi nhuận. Hiện tại, có rất ít công ty trong lĩnh vực năng lượng được đại diện trong VNSI.



Hình 20. Xu hướng của VN-Index và VNSI trong cùng kỳ. Nguồn: Bloomberg và tổng hợp của BIDV³⁸

Tăng trưởng lợi nhuận của các công ty trong chỉ số VNSI cao hơn mức trung bình của VN-Index. Mặc dù đã bảy năm kể từ khi ra mắt, VNSI vẫn thiếu thông tin phổ biến đầy đủ và nhận thức của nhà đầu tư về tính bền vững vẫn còn thấp. Để tăng cường tích hợp ESG và hỗ trợ cổ phiếu xanh, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cùng với Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC), Sáng kiến Báo cáo Toàn cầu (GRI), Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và HOSE đã triển khai các chương trình đào tạo nhằm nâng cao năng lực công bố ESG của các công ty niêm yết. Các tiêu chuẩn này, cùng với sổ tay hướng dẫn báo cáo ESG, cung cấp các công cụ thiết yếu giúp doanh nghiệp đánh giá rủi ro và thực tiễn, thúc đẩy hơn nữa bối cảnh đầu tư bền vững của Việt Nam.

4.2.3. Cải thiện chỉ số xanh

Trong khi các chỉ số xanh và đầu tư bền vững đã chứng minh được giá trị của chúng trong việc thúc đẩy trách nhiệm của doanh nghiệp và môi trường trên toàn cầu, để đạt được sự áp dụng và tác động rộng rãi, đặc biệt là ở các nền kinh tế mới nổi, sẽ cần giải

³⁸<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/nhieu-thach-thuc-voi-dong-von-xanh-tai-viet-nam-post353458.html>

quyết những thách thức cốt lõi này thông qua hỗ trợ pháp lý, giáo dục nhà đầu tư và thực hành dữ liệu chuẩn hóa.

Một trong những cơ hội chính để thúc đẩy các chỉ số xanh tại Việt Nam nằm ở việc tận dụng kinh nghiệm sâu rộng và hợp tác với các thị trường phát triển, đặc biệt là ở Châu Âu và Bắc Mỹ, nơi các hệ thống đánh giá xanh và phương pháp xây dựng chỉ số tinh vi đã được thiết lập. Các khu vực này đã phát triển các khuôn khổ khuyến khích đầu tư bền vững, trong đó các chỉ số xanh đánh giá các công ty dựa trên các tiêu chuẩn ESG. Các tổ chức tài chính Việt Nam có thể hưởng lợi đáng kể từ những kinh nghiệm này để thúc đẩy thị trường xanh trong nước. **Tận dụng hợp tác với các tổ chức xây dựng chỉ số quốc tế có kinh nghiệm có thể đẩy nhanh quá trình triển khai.** Ví dụ, sự hợp tác giữa Công ty TNHH Thông tin Chứng khoán Thâm Quyển và FTSE để phát triển một chỉ số về môi trường và công nghệ cho thấy tiềm năng củng cố các chỉ số xanh thông qua các quan hệ đối tác toàn cầu. Sự hợp tác này không chỉ giới thiệu các thông lệ tốt nhất từ các thị trường nước ngoài mà còn điều chỉnh chúng để phù hợp với nhu cầu cụ thể của Việt Nam, cho phép tạo ra các chỉ số gây được tiếng vang với cả nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Cải thiện việc công bố thông tin ESG của doanh nghiệp là một thách thức và cơ hội quan trọng cho sự phát triển của các chỉ số xanh tại Việt Nam. Một trở ngại đáng kể đối với ảnh hưởng của các chỉ số xanh tại Việt Nam là việc công bố thông tin hạn chế của các công ty niêm yết và thiếu các phương pháp xây dựng chỉ số có mục tiêu và hiệu quả. Trong khi đó, các tổ chức xây dựng chỉ số ở nước ngoài được hưởng lợi từ các nguồn dữ liệu toàn diện, bao gồm các thông tin công bố của công ty, khảo sát, thông tin công khai và truyền thông trực tiếp của công ty. Kiểm toán của bên thứ ba thậm chí đã được đưa vào để tăng tính minh bạch.

Để Việt Nam tạo ra các chỉ số xanh hiệu quả và đáng tin cậy hơn, cần phải nỗ lực để đảm bảo rằng các công ty công bố dữ liệu toàn diện về môi trường và tính bền vững. Điều này bao gồm khuyến khích các tổ chức nghiên cứu phi lợi nhuận và các tổ chức bên thứ ba tiến hành đánh giá và xếp hạng độc lập về hiệu suất phát triển bền vững của công ty, đây có thể là nguồn lực thiết yếu để phát triển chỉ số. Bằng cách cải thiện các hoạt động công bố thông tin, các công ty Việt Nam có thể tăng sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư có ý thức về môi trường, trong khi các tổ chức chỉ số có quyền truy cập vào dữ liệu đáng tin cậy, nâng cao độ tin cậy của chỉ số và tính phù hợp với thị trường. Sự cải thiện này sẽ đảm bảo rằng các chỉ số xanh tại Việt Nam phản ánh chính xác hơn các tác động môi trường và cam kết phát triển bền vững của các công ty, cuối cùng là khuyến khích hành vi có trách nhiệm hơn của doanh nghiệp.

Các nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển và áp dụng các sản phẩm đầu tư xanh. Tại các thị trường phát triển, các tổ chức quản lý lương hưu đã trở thành những nhân tố quan trọng trong các khoản đầu tư xanh, báo hiệu tầm quan trọng

của sự hỗ trợ của tổ chức đối với các sản phẩm tài chính bền vững. Tuy nhiên, tại Việt Nam, các nhà đầu tư tổ chức trong nước lớn, bao gồm các quỹ an sinh xã hội và các tổ chức quản lý tài sản bảo hiểm, phần lớn dựa vào các chỉ số chứng khoán vốn hóa lớn truyền thống.

Để thúc đẩy đầu tư xanh, các nhà đầu tư này nên được khuyến khích đưa các chỉ số xanh vào danh mục đầu tư và chuẩn mực hiệu suất của họ, nâng cao văn hóa đầu tư xanh. Sự thay đổi này sẽ làm tăng nhu cầu về các sản phẩm đầu tư xanh, hỗ trợ sự phát triển của hệ sinh thái đầu tư bền vững. Khi các nhà đầu tư tổ chức áp dụng các chỉ số xanh, họ sẽ trở thành tấm gương cho các nhà đầu tư nhỏ hơn và đưa tài chính xanh trở thành một yếu tố cốt lõi của thị trường tài chính Việt Nam. Với sự tham gia mạnh mẽ hơn của các tổ chức, các chỉ số xanh không chỉ có được uy tín mà còn thúc đẩy môi trường thuận lợi cho đầu tư bền vững và trách nhiệm với môi trường.

Đa dạng các sản phẩm đầu tư xanh là điều cần thiết để đáp ứng nhu cầu của thị trường Việt Nam. Các tổ chức quản lý tài sản có cơ hội mở rộng các dịch vụ đầu tư xanh của mình bằng cách phát triển các quỹ theo chủ đề, chẳng hạn như quỹ xanh, quỹ bền vững và quỹ đạo đức, dựa trên các chỉ số xanh. Ngoài các quỹ đầu tư công, các tổ chức có thể tạo ra các sản phẩm sáng tạo, bao gồm quản lý tài sản tập thể và các tùy chọn tài khoản được quản lý riêng (SMA) phù hợp với các giá trị cụ thể của khách hàng. Các sản phẩm quản lý tài sản SMA, nói riêng, cung cấp tùy chỉnh phù hợp chặt chẽ với các ưu tiên của nhà đầu tư, tăng cường sự tham gia của khách hàng vào tài chính xanh. Ngoài ra, việc tìm kiếm các phương pháp đầu tư xanh mới cho phép các tổ chức quản lý tài sản xác định các lợi thế độc đáo, dự đoán các thách thức tiềm ẩn và giải quyết các rào cản đối với sự đa dạng hóa. Với các chỉ số làm nền tảng, các tổ chức này có thể tận dụng dữ liệu khách hàng, nghiên cứu và thông tin chi tiết dựa trên chỉ số để thiết kế các sản phẩm phù hợp với các nhu cầu dữ liệu và hạng mục đầu tư khác nhau. Hơn nữa, **việc mở rộng đầu tư để hỗ trợ các công ty khởi nghiệp và liên danh xanh**, đặc biệt là trong các lĩnh vực như bảo vệ môi trường, năng lượng tái tạo, nông nghiệp bền vững và sản xuất sạch, có thể mở rộng tác động của tài chính xanh. Bằng cách tăng cường thị trường đầu tư xanh đa dạng và năng động, các tổ chức quản lý tài sản có thể đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phát triển kinh tế bền vững ở Trung Quốc, thu hút nhiều nhà đầu tư hơn và tăng cường khả năng phục hồi tổng thể của thị trường tài chính.

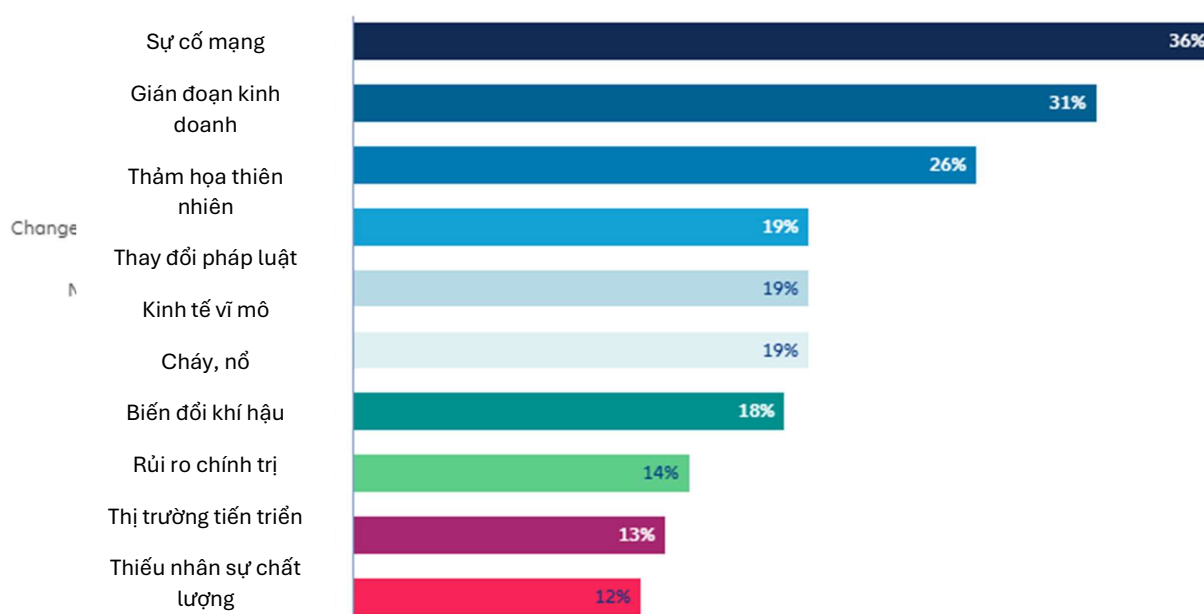
4.3. Bảo hiểm xanh

4.3.1. Lựa chọn mới nổi có tiềm năng cao

Sự phát triển nhanh chóng của công nghệ năng lượng tái tạo, cùng với các phương thức phân phối ngày càng đổi mới và các mô hình kinh doanh sáng tạo, đã đưa ra một loạt rủi ro phức tạp đối với ngành bảo hiểm. Các thiết bị mẫu như cánh tuabin chuyên dụng và hộp số, cùng với các phương pháp bảo trì mới, đòi hỏi phải có các đánh giá kỹ thuật liên tục và nâng cao năng lực thẩm định rủi ro. Điều này là cần thiết để thiết lập chuẩn và

quản lý hiệu quả các rủi ro này. Bên cạnh đó, các cấu trúc tài chính và sở hữu đổi mới nhằm nâng cao hiệu quả chi phí có thể gây nguy hiểm cho hiệu suất tồn thất dài hạn, trong khi các mối nguy thiên nhiên gia tăng do biến đổi khí hậu làm trầm trọng thêm những bất định, khiến cho các khoản đầu tư vào năng lượng tái tạo trở nên đặc biệt rủi ro đối với cả các công ty bảo hiểm và nhà đầu tư.

Ví dụ, rủi ro trong lĩnh vực năng lượng gió thay đổi đáng kể giữa các dự án trên đất liền và ngoài khơi. Các trang trại gió trên đất liền thường gặp phải sự cố hộp số và hỏa hoạn, có thể dẫn đến tổn thất nối tiếp đáng kể. Các mối nguy hiểm tự nhiên như sét đánh và bão gió làm phức tạp thêm vấn đề, thường dẫn đến thiệt hại về cấu trúc, bao gồm cả sập tuabin. Ngược lại, các trang trại gió ngoài khơi phải đối mặt với tổn thất đáng kể từ cáp ngầm, chiếm 70-80% tổng số yêu cầu bồi thường. Những loại cáp này đặc biệt dễ bị hư hỏng trong quá trình vận chuyển và lắp đặt, cũng như từ neo hoặc tàu biển. Chi phí khiếu nại đối với các dự án ngoài khơi đôi khi có thể gấp mười lần so với các dự án trên bờ do hậu cần sửa chữa khó khăn và khả năng tiếp cận phụ thuộc vào thời tiết. Tương tự như vậy, các hệ thống quang điện mặt trời (PV) phải đối mặt với nhiều rủi ro khác nhau, bao gồm các mối nguy hiểm tự nhiên như bão gió, mưa đá và lũ lụt, cũng như các rủi ro vận hành như trộm cắp và cháy máy biến áp, có thể dẫn đến gián đoạn kinh doanh đáng kể. Ngoài ra, hệ thống lưu trữ và phân phối pin có những rủi ro riêng, bao gồm các mối nguy hiểm như mất kiểm soát nhiệt, trong khi các kết nối ngầm dưới biển có chung lỗ hổng với cáp ngầm, làm phức tạp mạng lưới phân phối năng lượng. Nhìn chung, các dự án năng lượng tái tạo phải đối mặt với nhiều rủi ro liên tục phát triển trong suốt vòng đời của chúng, từ những thách thức về kỹ thuật trong giai đoạn phát triển ban đầu cho đến sự gián đoạn chuỗi cung ứng và rủi ro vận hành sau khi dự án đi vào hoạt động.



Hình 21. Những vấn đề rủi ro kinh doanh được đánh giá là quan trọng nhất trên toàn cầu trong năm 2024. Nguồn: Allianz Risk Barometer 2024³⁹.

Để thu hút đầu tư, các dự án năng lượng tái tạo phải được cấu trúc như những cơ hội có thể huy động vốn. Trong quá khứ, nguồn tài trợ đến từ các nhà đầu tư mạo hiểm bị thu hút bởi tiềm năng rủi ro cao/lợi nhuận cao của các dự án này, cũng như từ vốn công nghiệp từ các nhà phát triển dự án và các tập đoàn. Chuyển giao rủi ro hiệu quả - thường đạt được thông qua bảo hiểm thay vì các công cụ phái sinh hoặc trái phiếu thảm họa - là rất quan trọng để đảm bảo tài trợ cho dự án. Do đó, lĩnh vực bảo hiểm năng lượng tái tạo đã thu hút được nhiều vốn, kết quả là tạo ra một thị trường mềm. Phí bảo hiểm của lĩnh vực này đã tăng theo công suất lắp đặt của ngành, tăng khoảng 8% hàng năm kể từ năm 2010. Tuy nhiên, tần suất và mức độ nghiêm trọng của các sự kiện mất mát trên khắp các phân khúc năng lượng tái tạo đã làm dấy lên mối lo ngại về mức độ đủ điều kiện và mức khấu trừ. Các sự kiện có tác động lớn, chẳng hạn như bão và các vụ trộm cắp và hỏa hoạn tái diễn, làm nổi bật sự biến động trong thị trường năng lượng tái tạo⁴⁰.

Ngành bảo hiểm đóng vai trò then chốt trong việc hỗ trợ quá trình chuyển đổi năng lượng toàn cầu, hoạt động như một bên chịu rủi ro, bên quản lý rủi ro và bên đầu tư. Là bên chịu rủi ro, các công ty bảo hiểm cung cấp bảo hiểm cho các dự án cơ sở hạ tầng xanh và năng lượng tái tạo, giúp giảm rủi ro cho các sáng kiến này, từ đó giảm chi phí vốn và khuyến khích đầu tư vào các công nghệ bền vững. Sự hỗ trợ này là cần thiết, vì các dự án công nghệ xanh và năng lượng tái tạo đòi hỏi nhiều vốn và thường được tài trợ bởi các ngân hàng lớn và các nhà đầu tư tổ chức, những bên cần có phạm vi bảo hiểm đầy đủ cho các tài sản này. Bằng cách bảo hiểm các dự án và công nghệ tập trung vào hiệu quả năng lượng và giảm phát thải, các công ty bảo hiểm thúc đẩy việc áp dụng các hoạt động thân thiện với khí hậu trên toàn bộ chuỗi giá trị của họ, mang lại lợi ích cho các bên mua bảo hiểm, các công ty được đầu tư và cộng đồng rộng lớn hơn.

Nếu các quốc gia xây dựng thành công năng lực năng lượng tái tạo mà họ đã nhắm đến, các khoản đầu tư vào năng lượng xanh có thể tạo ra thêm 237 tỷ đô la Mỹ phí bảo hiểm liên quan đến lĩnh vực năng lượng vào năm 2035. Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh đòi hỏi sự hợp tác toàn cầu và sự phân mảnh do các mối quan ngại về địa chính trị và an ninh có thể cản trở hành động phối hợp cần thiết để thành công. Khái niệm "bảo hiểm xanh" bao gồm việc cung cấp bảo hiểm cho các hệ thống năng lượng tái tạo, các dự án cơ sở hạ tầng bền vững và các công nghệ giảm phát thải. Tuy nhiên, bảo hiểm cơ sở hạ tầng xanh không đồng nghĩa với rủi ro thấp hơn, vì bản chất chưa được kiểm chứng của một số công nghệ xanh, rủi ro chuyển đổi và các thách thức tiềm ẩn liên quan đến lỗ hổng khí hậu và rủi ro chính trị đặt ra những thách thức đáng kể. Do đó, các

³⁹Allianz. <https://commercial.allianz.com/news-and-insights/reports/allianz-risk-barometer.html#download>

⁴⁰Chúng tôi ESG. <https://global.insure-our-future.com/wp-content/uploads/sites/2/2022/12/WeESG-Insuring-Renewable-Energy-Projects-FINAL-0922.pdf>

công ty bảo hiểm phải đối mặt với nhiệm vụ kép là hỗ trợ các dự án bền vững trong khi vẫn duy trì khả năng thương mại và tuân thủ các quy định thận trọng về quản trị doanh nghiệp. Họ cũng phải điều hướng bối cảnh pháp lý phức tạp, bao gồm các quy tắc cụ thể như Quy định về yêu cầu vốn năm 2019 của EU, trong đó cung cấp chế độ ưu đãi cho các dự án cơ sở hạ tầng công cộng tập trung vào môi trường⁴¹.

Ngoài bảo hiểm truyền thống, ngành này đang phát triển theo hướng "bảo hiểm xanh", trong đó các sản phẩm hiện có được điều chỉnh để thúc đẩy hành vi của người được bảo hiểm phù hợp với các mục tiêu về khí hậu. Bằng cách cung cấp các sản phẩm được thiết kế riêng và các ưu đãi tài chính, các công ty bảo hiểm khuyến khích các quyết định có ý thức về khí hậu, chẳng hạn như áp dụng các nguồn năng lượng tái tạo hoặc tăng cường khả năng phục hồi trước các rủi ro về khí hậu. Mặc dù hiện tại không có định nghĩa thống nhất về bảo hiểm xanh, nhưng nhìn chung, nó bao gồm các sản phẩm bảo hiểm được thiết kế để phát triển, sản xuất và sử dụng các sản phẩm xanh hoặc các trách nhiệm liên quan đến sản xuất và sử dụng chúng. Mục tiêu bao trùm là góp phần bảo vệ môi trường và chống lại biến đổi khí hậu. Theo Chương trình Môi trường Liên hợp quốc (UNEP), bảo hiểm xanh bao gồm nhiều sản phẩm và dịch vụ nhằm giảm thiểu rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu và ô nhiễm môi trường. Các dịch vụ này có thể bao gồm phạm vi bảo hiểm cho các dự án năng lượng tái tạo, bảo hiểm trách nhiệm môi trường và các giải pháp khác nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường. "Quản lý rủi ro xanh" mở rộng thêm sự hỗ trợ này bằng cách trang bị cho khách hàng các công cụ để đánh giá và giảm thiểu các rủi ro vật lý, chuyển đổi và trách nhiệm liên quan đến biến đổi khí hậu.

Phạm vi các sản phẩm bảo hiểm xanh đang được mở rộng, trong đó các sản phẩm chính bao gồm:

- i. **Bảo hiểm trách nhiệm môi trường:** Hình thức bảo hiểm xanh phổ biến nhất, đặc biệt liên quan đến các ngành công nghiệp góp phần gây ô nhiễm. Loại hình này bao gồm chi phí khôi phục các khu vực bị ô nhiễm và bồi thường cho các bên bị ảnh hưởng, đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết ô nhiễm và bảo vệ môi trường. Các loại hình phụ khác nhau bao gồm:
 - Trách nhiệm pháp lý đối với ô nhiễm
 - Trách nhiệm ô nhiễm của nhà thầu
 - Trách nhiệm ô nhiễm thương mại
 - Trách nhiệm ô nhiễm tại các cơ sở
 - Trách nhiệm pháp lý môi trường của bên cho vay
 - Bảo hiểm chi phí khẩn cấp và quản lý khủng hoảng

⁴¹Swiss Re. <https://www.swissre.com/press-release/From-friend-shoring-and-reshoring-to-energy-and-food-insecurity-new-Swiss-Re-Institute-study-examines-insurance-in-a-multi-polar-world/5e84a0cc-98b9-4a6a-8cb0-a3a732699f5e#:~:text=If%20countries%20deliver%20on%20building%20all%20the%20renewable,energy%20sector%20of%20USD%20237%20billion%20by%202035.>

- ii. **Bảo hiểm năng lượng tái tạo xanh:** Đầu tư vào năng lượng tái tạo (ví dụ, năng lượng mặt trời và gió) là rất quan trọng để giải quyết vấn đề biến đổi khí hậu nhưng lại có chi phí và rủi ro cao. Các công ty bảo hiểm cung cấp các chính sách hỗ trợ phát triển công nghệ, bao gồm rủi ro về xây dựng và kỹ thuật trong khi vẫn hỗ trợ mất doanh thu trong thời gian gián đoạn. Chủ nhà sử dụng năng lượng tái tạo cũng được hưởng lợi từ các gói khuyến mại.

Tại Trung Quốc, bảo hiểm xanh được coi là một công cụ mới nổi nhưng quan trọng để tích hợp tính bền vững của môi trường vào hệ thống tài chính. Chính phủ phê duyệt hệ thống bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm môi trường bắt buộc (EPLI) nhằm giải quyết các khiếu nại phát sinh từ thương tích cá nhân và thiệt hại tài sản do chất thải nguy hại thải ra trong quá trình hoạt động của công ty. Với hệ thống này, chính phủ Trung Quốc tìm cách nâng cao trách nhiệm giải trình của công ty và khuyến khích các hoạt động bảo vệ môi trường có trách nhiệm hơn trong các doanh nghiệp. Sau đó, các sáng kiến thí điểm này đã được triển khai trong các lĩnh vực như sản xuất điện quang điện, công nghệ xanh và thiết bị. Vào tháng 7 năm 2023, Công ty Bảo hiểm Nhân dân Trung Quốc (PICC) đã công bố bảo hiểm tài sản toàn diện đầu tiên của quốc gia được thiết kế dành riêng cho giai đoạn vận hành của hệ thống sản xuất điện chênh lệch áp suất khí tự nhiên và hệ thống làm lạnh. Sáng kiến này nhằm mục đích giúp các doanh nghiệp ứng phó với các rủi ro liên quan đến công nghệ mới nổi, cung cấp phạm vi bảo hiểm cho các tổn thất thiết bị do thiên tai, tai nạn và các sự kiện không lường trước được trong hệ thống sản xuất điện áp suất dư và hệ thống làm lạnh. Các công ty bảo hiểm như Yingda, Pacific, Ping An và PICC cung cấp bảo vệ rủi ro cho các công ty quang điện để đảm bảo chất lượng và công suất lâu dài cho các tấm pin mặt trời. Những nỗ lực thăm dò này nhấn mạnh cam kết tăng cường tính bền vững của môi trường và điều chỉnh các hoạt động bảo hiểm phù hợp với bối cảnh đang thay đổi của các ngành công nghiệp xanh và thân thiện với môi trường.

Là một phần của quá trình chuyển đổi xanh, các công ty bảo hiểm ngày càng rút hỗ trợ khỏi các ngành công nghiệp "nâu", bao gồm than, dầu và khí đốt, dưới sự giám sát ngày càng tăng từ các cổ đông, cơ quan quản lý và công chúng. Trong khi Hoa Kỳ phải đối mặt với các vụ kiện tụng chống ESG và các thách thức khác, thì áp lực quản lý ở các khu vực như Vương quốc Anh và EU đòi hỏi phải minh bạch trong việc công bố lượng khí thải và lập kế hoạch chuyển đổi. Ngoài việc bảo lãnh, các công ty bảo hiểm đóng vai trò là nhà đầu tư lớn, quản lý hơn 40 nghìn tỷ đô la trên toàn cầu và đang áp dụng các chiến lược quản lý như "viên thuốc xanh" - nghĩa vụ theo hợp đồng về việc cắt giảm khí nhà kính - để tác động đến khả năng phục hồi khí hậu trong danh mục đầu tư của họ.

4.3.2. Bối cảnh bảo hiểm xanh của Việt Nam: Gia tăng sự quan tâm và cơ hội

Thị trường bảo hiểm tại Việt Nam tập trung vào 3 lĩnh vực: bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ và dịch vụ bảo hiểm phụ trợ (tư vấn). Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, ngành bảo hiểm đã có những đóng góp to lớn vào sự phát triển kinh tế - xã hội, cụ thể:

- Hỗ trợ các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô và tăng cường tiết kiệm, tích lũy trong nền kinh tế.
- Bổ sung chính sách phúc lợi xã hội bằng cách giúp cá nhân sắp xếp bảo vệ tài chính một cách độc lập và đảm bảo bồi thường khi gặp tai nạn, ốm đau mà không cần dựa vào hỗ trợ từ ngân sách nhà nước.
- Cung cấp sự bảo vệ tài chính cho các nhà đầu tư, cho phép họ hoạt động tự tin mà không cần dùng đến các giải pháp tín dụng hoặc dự trữ tài chính khác.
- Thúc đẩy hội nhập và hợp tác kinh tế quốc tế, góp phần thực hiện các chương trình mục tiêu cấp bách của Chính phủ.

Năm 2023, tổng tài sản của ngành bảo hiểm ước đạt 913.336 nghìn tỷ đồng, tăng 11,12% so với cùng kỳ năm 2022. Trong đó, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 126.837 nghìn tỷ đồng, các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ ước đạt 786.499 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, ngành bảo hiểm dự kiến sẽ tái đầu tư khoảng 757.652 nghìn tỷ đồng trở lại nền kinh tế, tăng 12,56% so với năm trước. Trong đó, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đóng góp khoảng 67.648 nghìn tỷ đồng và các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ đóng góp khoảng 690.004 nghìn tỷ đồng⁴².

Bảo hiểm xanh tại Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn đầu, khi sự thừa nhận với loại hình này vẫn còn chậm hơn so với các quốc gia phát triển hơn. Tuy nhiên, nhu cầu ngày càng tăng về bảo vệ môi trường được tăng cường và phát triển bền vững dự kiến sẽ thúc đẩy xu hướng tăng cả về phạm vi bảo hiểm và phí bảo hiểm được phân bổ cho các khoản đầu tư xanh. Ví dụ, trong khi Việt Nam hiện đang thiếu các dịch vụ tương đương, thị trường xe điện được dự đoán sẽ mở rộng đáng kể, đạt 1 triệu chiếc vào năm 2028, tăng từ khoảng 1.000 chiếc hiện nay, theo dự báo của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam. Sự tăng trưởng này mang đến những cơ hội mới cho các công ty tham gia bảo hiểm xanh cho xe cơ giới. Những kịch bản như vậy nhấn mạnh nhu cầu Việt Nam phải ưu tiên phát triển các sản phẩm bảo hiểm xanh.

Theo Quyết định số 1658/QĐ-TTg do Thủ tướng Chính phủ ban hành ngày 01 tháng 10 năm 2021, Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh kéo dài trong giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Quyết định này giao cho Bộ Tài chính xây dựng, hoàn thiện các chương trình, công cụ chính sách tài chính ưu đãi nhằm thúc đẩy thị trường vốn và bảo

⁴²VnEconomy. <https://vneconomy.vn/nhin-lai-thi-truong-bao-hiem-nam-2023-va-du-bao-nam-2024.htm>

hiểm xanh. Sáng kiến này được hỗ trợ thêm bởi Quyết định số 1934/QĐ-BTC. Trong khuôn khổ Chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm Việt Nam được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt vào đầu tháng 01 năm 2023, bảo hiểm xanh được xác định là lĩnh vực trọng tâm cần thúc đẩy. Cụ thể, trong lĩnh vực bảo hiểm ô nhiễm môi trường, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 08/2022, quy định 17 loại hình doanh nghiệp sản xuất, dịch vụ quy mô lớn phải tham gia bảo hiểm. Khung pháp lý này tạo nền tảng vững chắc cho các công ty bảo hiểm đổi mới sản phẩm cung cấp và khuyến khích các hoạt động phù hợp với các nguyên tắc về tính bền vững của môi trường.

Các công ty bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam đang thúc đẩy các sản phẩm bảo hiểm xanh bao gồm Tập đoàn Bảo Việt, Tổng công ty Bảo hiểm PVI và Tổng công ty Bảo hiểm Bưu điện (PTI). Các sản phẩm chính của họ bao gồm bảo hiểm cho các dự án năng lượng tái tạo, bảo hiểm trách nhiệm môi trường và bảo hiểm cho các sáng kiến xây dựng xanh. Tuy nhiên, các sản phẩm này hiện chỉ chiếm một phần nhỏ trong phạm vi tiềm năng của bảo hiểm xanh.

Hiện nay, số lượng sản phẩm có thể được phân loại là bảo hiểm xanh tại Việt Nam vẫn còn hạn chế. Việc thiếu sự công nhận rộng rãi về khái niệm này đặt ra những thách thức đáng kể đối với sự hiểu biết của công chúng, do đó cản trở sự phát triển của thị trường. Thêm vào đó, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm của Việt Nam tương đối thấp và đã có dấu hiệu suy giảm sau một thời kỳ được đánh dấu bằng "khủng hoảng niềm tin". Bối cảnh này làm trầm trọng thêm những khó khăn liên quan đến việc phát triển các sản phẩm bảo hiểm truyền thống, khiến việc mở rộng bảo hiểm xanh trở nên đặc biệt khó khăn.

Bất chấp những trở ngại này, tỷ lệ thâm nhập thấp hiện tại mang đến một cơ hội độc đáo cho sự phát triển của bảo hiểm xanh. Thay vì áp dụng cách tiếp cận tuần tự, trong đó các sản phẩm bảo hiểm truyền thống được thiết lập trước khi chuyển sang bảo hiểm xanh, hiện có thể tích hợp cả hai cùng lúc. Cách tiếp cận kép này cho phép công chúng được giới thiệu và nâng cao nhận thức về bảo hiểm xanh ngay từ đầu, do đó tăng cường hiểu biết về các vấn đề bảo vệ môi trường.

STT	Công ty	Sản phẩm bảo hiểm	Phạm vi bảo hiểm chính
1	Công ty TNHH Bảo hiểm Bảo Việt Tokio Marine	Bảo hiểm trách nhiệm môi trường	- Các khiếu nại từ bên thứ ba liên quan đến các sự cố ô nhiễm môi trường, thiệt hại về môi trường, chi phí khắc phục sự cố phát sinh, chi phí ứng phó khẩn cấp và chi phí quốc phòng
2	AIG Việt Nam	Bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm môi trường cho nhà thầu	- Bảo vệ toàn diện trước các sự cố ô nhiễm phát sinh từ hoạt động của nhà thầu, từ ô nhiễm đột ngột do tai nạn đến ô nhiễm dần dần;

			- Bảo hiểm trách nhiệm đối với ô nhiễm do cơ sở hoặc hoạt động kinh doanh của người được bảo hiểm gây ra
3	Công ty bảo hiểm Chubb	Bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm của nhà thầu	- Trách nhiệm đối với thương tích cơ thể của bên thứ ba, thiệt hại tài sản, va chạm hoặc cản trở; - Bảo hiểm chi trả chi phí khắc phục từ sự cố phát sinh từ các khiếu nại liên quan đến yêu cầu của bên thứ ba; - Chi phí bao gồm tất cả các yêu cầu được bảo hiểm theo hợp đồng bảo hiểm.
4	Bảo hiểm Fubon	Bảo hiểm trách nhiệm môi trường	- Chi phí trách nhiệm về ô nhiễm tại địa điểm được bảo hiểm liên quan đến các điều kiện hiện có; - Chi phí xử lý sự cố tại địa điểm được bảo hiểm liên quan đến ô nhiễm mới; - Yêu cầu bồi thường từ bên thứ ba về thương tích cơ thể và thiệt hại tài sản tại địa điểm được bảo hiểm; - Yêu cầu bồi thường từ bên thứ ba về chi phí sự cố phát sinh do ô nhiễm bên ngoài địa điểm được bảo hiểm liên quan đến tình trạng hiện tại; - Yêu cầu bồi thường từ bên thứ ba về chi phí sự cố phát sinh do ô nhiễm bên ngoài địa điểm được bảo hiểm liên quan đến các điều kiện mới; - Yêu cầu bồi thường từ bên thứ ba về thương tích cơ thể và thiệt hại tài sản bên ngoài địa điểm được bảo hiểm.

Bảng 3: Một số sản phẩm bảo hiểm liên quan đến bảo vệ môi trường tại Việt Nam

Sự phát triển của các sản phẩm bảo hiểm xanh tại Việt Nam đặt ra những thách thức đáng kể cho các công ty bảo hiểm. Trong khi một số công ty đã giới thiệu các sản phẩm như bảo hiểm trách nhiệm công cộng và bảo hiểm trách nhiệm của bên thứ ba bao gồm phạm vi bảo hiểm hạn chế cho trách nhiệm môi trường, các sản phẩm này chủ yếu bảo vệ chống lại các sự cố không lường trước được thay vì ô nhiễm theo thời gian⁴³. Có một số yếu tố cản trở sự phát triển của bảo hiểm xanh trong nước. Đầu tiên, đáng chú ý là thiếu các khuôn khổ pháp lý và quy định cụ thể quản lý bảo hiểm xanh, đặc biệt là trong lĩnh vực bảo hiểm ô nhiễm môi trường. Ngoài ra, việc thiếu các hướng dẫn về phạm vi

⁴³Nhịp Cầu Đầu Tư. <https://nhipcaudautu.vn/kinh-doanh/bao-hiem-xanh-cho-toa-sang-3351670/>

bảo hiểm và giới hạn trách nhiệm càng làm phức tạp thêm vấn đề. Nhận thức và trách nhiệm giải trình giữa các đơn vị sản xuất và kinh doanh liên quan đến bảo hiểm xanh vẫn còn thấp, cản trở sự tăng trưởng của thị trường. Hơn nữa, sự đa dạng của các sản phẩm bảo hiểm xanh tại Việt Nam còn hạn chế, chủ yếu phản ánh các dịch vụ bảo hiểm truyền thống. Điều này làm giảm động lực để các công ty bảo hiểm tham gia vào các sáng kiến bảo hiểm xanh. Mục tiêu chính của họ có xu hướng tập trung vào việc đạt được mức phí bảo hiểm cạnh tranh, đánh giá chính xác tỷ lệ yêu cầu bồi thường và ngăn ngừa các trường hợp gian lận bảo hiểm, khiến ít có động lực để khám phá các giải pháp xanh sáng tạo.

4.3.3. Đề xuất xây dựng hệ thống bảo hiểm xanh

Việc tiếp cận bảo hiểm đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo tài chính cho các dự án năng lượng tái tạo, tuy nhiên, nhiều rào cản khác nhau cản trở tính khả dụng rộng rãi của nó. Mặc dù những rào cản này có thể không hạn chế căn bản sự phát triển của năng lượng tái tạo, nhưng chúng cho thấy những lĩnh vực chính mà sự can thiệp từ ngành bảo hiểm, các cơ quan quản lý và các nhà hoạch định chính sách có thể thúc đẩy sự mở rộng của ngành.

Về mặt **khuôn khổ pháp lý và bảo hiểm bắt buộc**, những nỗ lực đưa ra các chính sách và quy định có liên quan vẫn bị cản trở do không có lệnh bắt buộc của luật pháp quốc gia đối với bảo hiểm trách nhiệm bắt buộc về ô nhiễm. Luật hiện hành chủ yếu khuyến khích nghiên cứu và phát triển loại hình bảo hiểm này, không bắt buộc, điều này hạn chế hiệu quả của nó. Bộ Tài chính nên dẫn đầu việc xây dựng các quy định toàn diện xác định rõ ràng nghĩa vụ của các công ty trong việc tham gia bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm. Các quy định như vậy nên nêu chi tiết các tiêu chí tham gia, quy trình bảo lãnh và hình phạt đối với hành vi không tuân thủ, đảm bảo thực thi nhất quán ở cấp địa phương. Việc thực thi yếu kém các luật môi trường hiện hành thường khiến các công ty coi tác động tài chính của các hành vi vi phạm là không đáng kể. Các quy định nên đặc biệt nhắm vào các ngành công nghiệp có rủi ro cao, chẳng hạn như khai thác kim loại nặng, sản xuất hóa chất và quản lý chất thải nguy hại. Lấy ví dụ từ Hoa Kỳ, Đức và Nga, có thể lập danh sách những bên tham gia bắt buộc để đảm bảo phạm vi bao phủ rộng rãi. Ngoài ra, các sáng kiến thí điểm, tương tự như các chương trình của Trung Quốc trên khắp các tỉnh khác nhau, có thể được triển khai để kiểm tra tính khả thi của các mô hình bảo hiểm bắt buộc trong việc thúc đẩy trách nhiệm giải trình trong các lĩnh vực có rủi ro cao.

Phát triển sản phẩm bảo hiểm và đánh giá rủi ro cũng phải đối mặt với những thách thức đáng kể do các tiêu chuẩn không nhất quán về bồi thường liên quan đến thiệt hại về môi trường, hạn chế việc tạo ra các sản phẩm bảo hiểm hiệu quả. Các công ty bảo hiểm thường gặp khó khăn trong việc đánh giá rủi ro một cách chính xác và đặt ra mức phí bảo hiểm phù hợp, điều này làm phức tạp quá trình yêu cầu bồi thường. Để tạo ra một môi trường pháp lý thuận lợi cho bảo hiểm xanh, điều cần thiết là phải tăng cường các quy định về trách nhiệm bồi thường ngoài hợp đồng đối với ô nhiễm môi trường.

Điều này bao gồm việc thiết lập các tiêu chuẩn bồi thường rõ ràng cho các sự cố về môi trường, bao gồm thương tích cá nhân, thiệt hại tài sản và chi phí phục hồi sinh thái. Các bên chịu trách nhiệm phải đối mặt với hậu quả pháp lý nghiêm ngặt vượt ra ngoài các hình phạt hành chính, bao gồm trách nhiệm dân sự và hình sự, để khuyến khích các công ty đầu tư vào bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm.

Phát triển các tiêu chuẩn toàn diện để đánh giá rủi ro cũng rất cần thiết cho việc thiết kế và định giá sản phẩm bảo hiểm hiệu quả. Các tiêu chuẩn nên bao gồm các biện pháp đánh giá tổn thất kinh tế từ các sự cố môi trường. Việc có sự tham gia của các cơ quan đánh giá bên thứ ba độc lập có thể mang lại sự khách quan trong việc xác định thiệt hại và trách nhiệm, cải thiện quy trình yêu cầu bảo hiểm và nâng cao uy tín chung của hệ thống.

Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ và ưu đãi là rất quan trọng để vượt qua các rào cản đối với bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm. Một hệ thống tín dụng môi trường của doanh nghiệp có thể đóng vai trò là cơ sở để thiết lập mức phí bảo hiểm và khuyến khích các hoạt động bảo vệ môi trường lành mạnh. Đánh giá thường xuyên về tín dụng môi trường của doanh nghiệp sẽ cung cấp dữ liệu khách quan để bảo hiểm, trong khi các công ty có xếp hạng thuận lợi có thể đủ điều kiện để được hưởng các ưu đãi như mức phí bảo hiểm thấp hơn hoặc khấu trừ thuế, tăng cường sự tham gia nhiều hơn vào bảo hiểm xanh.

Bộ Tài chính cũng nên xem xét các cơ **chế chia sẻ rủi ro công-tư** để hỗ trợ các sản phẩm bảo hiểm hỗn hợp sử dụng cả nguồn tài trợ công và tư để phân bổ rủi ro. Các sản phẩm hỗn hợp có thể cho phép các tổ chức tài chính phát triển (DFI) chi trả cho các cấu phần "mất mát đầu tiên" của các dự án, giảm rủi ro cho các công ty bảo hiểm tư nhân và khuyến khích sự tham gia rộng rãi hơn. Các cơ chế như vậy có thể giảm rào cản gia nhập, khiến các dự án năng lượng tái tạo hấp dẫn hơn đối với các công ty bảo hiểm, đặc biệt là ở các thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi mà các rủi ro được nhận thức có thể ngăn cản đầu tư.

Xử lý các khu vực có nguy cơ cao và các thách thức về khí hậu cũng rất quan trọng, đặc biệt là ở những khu vực dễ xảy ra bão và các hiện tượng thời tiết khắc nghiệt khác, gây ra rủi ro đáng kể cho các dự án điện gió ngoài khơi. Các công ty bảo hiểm phải đối mặt với rủi ro đáng kể khi bảo hiểm các dự án như vậy, vì thời tiết khắc nghiệt có thể gây ra thiệt hại tốn kém. Trong khi một số công ty bảo hiểm đang sử dụng các đánh giá rủi ro được thiết kế riêng để giảm thiểu những rủi ro đầu tư này, thì sự hỗ trợ bổ sung từ chính phủ và các tổ chức tài chính có thể làm giảm bớt những thách thức này hơn nữa. MOF có thể xem xét các ưu đãi cho các công ty bảo hiểm quản lý rủi ro liên quan đến khí hậu, bao gồm các lợi ích về thuế khi bảo hiểm các dự án năng lượng tái tạo có rủi ro cao, để cân bằng rủi ro kinh tế trong khi vẫn hỗ trợ phát triển năng lượng tái tạo.

Sự phát triển của các công nghệ tái tạo mang đến những thách thức bổ sung về bảo hiểm. Những tiến bộ như tấm pin quang điện nhẹ hơn và tua-bin gió lớn hơn có khả năng

dễ bị tổn thương trước các sự kiện thời tiết khắc nghiệt, nhưng các công ty bảo hiểm thường thiếu dữ liệu thực tế về các công nghệ này để có thể bảo hiểm chính xác. Việc triển khai giai đoạn đánh giá chuẩn hóa hoặc hệ thống chứng nhận cho các công nghệ mới có thể xác thực hiệu suất của chúng trước khi triển khai, thiết lập các chuẩn mực quốc gia giúp giảm sự không chắc chắn về bảo hiểm, xây dựng lòng tin của công ty bảo hiểm và đẩy nhanh quá trình áp dụng công nghệ.

Cuối cùng, **việc điều chỉnh bảo hiểm theo các mục tiêu khí hậu quốc gia** vẫn là vấn đề cấp bách. Mặc dù nhu cầu về năng lượng tái tạo ngày càng tăng, nhiều công ty bảo hiểm vẫn tiếp tục đầu tư vào nhiên liệu hóa thạch do lợi nhuận của chúng, điều này mâu thuẫn với hoạt động bảo hiểm năng lượng tái tạo. Việc giảm dần các ưu đãi tài chính cho bảo hiểm nhiên liệu hóa thạch trong khi thúc đẩy các điều kiện thuận lợi cho các dự án năng lượng tái tạo có thể mang lại lợi ích. Các biện pháp tiềm năng bao gồm trợ cấp hoặc giảm thuế cho các công ty bảo hiểm ưu tiên các dự án năng lượng tái tạo và hình phạt đối với các danh mục đầu tư nặng về nhiên liệu hóa thạch. Ngoài ra, "kế hoạch chuyển đổi bảo hiểm xanh" từ Bộ có thể thiết lập các mục tiêu tiến bộ để các công ty bảo hiểm chuyển hướng khỏi các khoản đầu tư vào nhiên liệu hóa thạch, do đó điều chỉnh ngành bảo hiểm theo các mục tiêu khí hậu quốc gia.

4.4. Quỹ xanh

4.4.1. Kinh nghiệm phát triển quỹ xanh

Quỹ xanh là các phương tiện đầu tư chuyên biệt tập trung vào việc hỗ trợ các công ty và dự án ưu tiên các hoạt động thân thiện với môi trường và bền vững. Các quỹ này đánh giá cả khả năng kinh tế và tác động môi trường của các lựa chọn đầu tư của họ. Khái niệm về quỹ công nghiệp xanh bao gồm một số loại dựa trên sự tham gia của chính phủ: quỹ bảo vệ môi trường do chính phủ hậu thuẫn, quỹ xanh hợp tác công tư (PPP) và quỹ xanh do thị trường thúc đẩy. Ngoài ra, các loại quỹ xanh khác nhau tùy theo trọng tâm đầu tư, chẳng hạn như quỹ đầu tư công nghiệp xanh, quỹ trái phiếu xanh, quỹ cổ phiếu xanh và quỹ xanh hỗn hợp. Mỗi loại có các mục tiêu, nguồn tài trợ, cấu trúc hoạt động và phong cách quản lý riêng.

Ở các nước phát triển, các quỹ công nghiệp xanh có nhiều cấu trúc và cách tiếp cận quản lý khác nhau. Ví dụ, Hoa Kỳ chủ yếu dựa vào các quỹ tương hỗ, tập đoàn và công ty bảo hiểm làm nguồn quỹ đầu tư chính cho ngành, thường được cấu trúc dưới dạng quan hệ đối tác hạn chế. Mô hình này tập hợp các nhà đầu tư tổ chức, chẳng hạn như quỹ hưu trí và các nhà đầu tư cá nhân với tư cách là đối tác hạn chế, với các đối tác chung - thường là các chuyên gia kỹ thuật - dẫn dắt hoạt động quỹ, lựa chọn đầu tư và đánh giá rủi ro. Mô hình của Hoa Kỳ nhấn mạnh vào đầu tư mạo hiểm vào các công ty công nghệ cao giai đoạn đầu, với các chiến lược thoái vốn như Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) và sáp nhập và mua lại. Ngược lại, Nhật Bản cấu trúc quỹ của mình xung quanh các tập đoàn lớn, ngân hàng và công ty trách nhiệm hữu hạn, thường

nằm dưới sự giám sát của chính quyền địa phương. Các quỹ công nghiệp của Nhật Bản tập trung nhiều hơn vào các giai đoạn sau của quá trình phát triển doanh nghiệp thay vì các công ty khởi nghiệp, một xu hướng được hình thành bởi các cách tiếp cận quản lý rủi ro bảo thủ và nền tảng ngân hàng của nhiều nhà quản lý quỹ. Mô hình của Châu Âu tương tự như của Nhật Bản, với các quỹ đầu tư công nghiệp chủ yếu do các ngân hàng thúc đẩy và nhắm mục tiêu vào việc mở rộng công ty và sáp nhập và mua lại.

4.4.2. Thực trạng quỹ xanh hiện nay và những hạn chế

Theo Khoản 19, Điều 4 Luật Ngân sách Nhà nước, Quỹ Tài chính Nhà nước là quỹ do cơ quan có thẩm quyền thành lập và hoạt động độc lập với ngân sách nhà nước. Nguồn thu và chi của quỹ được chỉ định để thực hiện các nhiệm vụ cụ thể theo quy định của pháp luật. Ngày 12 tháng 8 năm 2024, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 1900/QĐ-BTC thành lập Hội đồng quản lý Quỹ. Hiện nay, có 23 Quỹ Tài chính Nhà nước do các bộ, cơ quan trung ương thành lập hoặc quản lý. Trong số các quỹ hoạt động quốc gia, Quỹ Bảo vệ môi trường Việt Nam (VEPF) là sáng kiến liên quan nhất đến năng lượng tái tạo, mặc dù phạm vi của nó mở rộng sang nhiều loại dự án khác nhau. Các quỹ khác ở Việt Nam tương đối nhỏ và hạn chế về phạm vi và quy mô. VEPF hoạt động theo Luật Bảo vệ môi trường và Quyết định số 78/2014/QĐ-TTg, do Bộ Tài nguyên và Môi trường quản lý. Việt Nam hiện thiếu các quỹ chuyên biệt hướng đến lĩnh vực năng lượng bền vững, bao gồm cả các dự án năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng. Mặc dù xu hướng quỹ xanh mới nổi hứa hẹn nhiều triển vọng, tác động của nó có thể vẫn còn hạn chế cho đến khi những thách thức liên quan đến khuôn khổ pháp lý, nguồn tài trợ và các yếu tố khác được giải quyết hiệu quả.

Quỹ VEPF là tổ chức tài chính nhà nước có tư cách pháp nhân, bảng cân đối kế toán riêng và con dấu riêng. Quỹ có thể mở tài khoản tại Kho bạc Nhà nước và các ngân hàng trong nước và quốc tế. Quỹ hoạt động theo nguyên tắc phi lợi nhuận nhưng phải đảm bảo thu hồi vốn và trang trải chi phí quản lý. Các nguồn thu của quỹ bao gồm:

- Phí và lệ phí môi trường
- Đóng góp tự nguyện từ cá nhân và doanh nghiệp
- Các khoản đóng góp bằng tiền mặt hoặc hiện vật từ các tổ chức trong nước, chính quyền địa phương, chính phủ và các tổ chức quốc tế
- Tiền phạt đối với các hoạt động ảnh hưởng xấu đến chất lượng môi trường hoặc các công cụ kinh tế khác như phí xả thải, giấy phép chuyển nhượng và thuế môi trường
- Lãi suất và các khoản thu nhập khác phát sinh từ hoạt động của quỹ

Quỹ thường cung cấp hỗ trợ tài chính thông qua các điều khoản ưu đãi, các khoản tài trợ không hoàn lại và các khoản vay dài hạn được cung cấp với lãi suất thấp hơn lãi suất

thị trường hiện hành. Cho đến nay, quỹ đã tài trợ cho hơn 350 dự án và cung cấp hỗ trợ tài chính cho hơn 200 sáng kiến nhằm mục đích giảm ô nhiễm môi trường. Tuy nhiên, các đánh giá tài chính chỉ ra những thiếu hụt đáng lo ngại làm dấy lên mối lo ngại về hiệu quả hoạt động của quỹ và khả năng hoàn thành nhiệm vụ của quỹ. Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2021, vốn tự tích lũy của quỹ là 475,288 tỷ đồng, với thặng dư tích lũy từ năm 2016 đến năm 2021 cho thấy xu hướng giảm - từ 61,719 tỷ đồng năm 2016 xuống chỉ còn 14,178 tỷ đồng năm 2021. Quỹ cũng quản lý các nguồn lực được Ngân hàng Thế giới ủy thác cho vay lại, với số dư chưa thanh toán là 46,6 tỷ đồng tính đến cùng ngày. Giải ngân từ Ngân hàng Thế giới có xu hướng giảm, giảm từ 12,2 tỷ đồng năm 2016 xuống chỉ còn 1,5 tỷ đồng năm 2019. Đồng thời, quỹ phải đối mặt với việc trả nợ gốc tăng, đạt 11,145 tỷ đồng vào năm 2020 và 2021, cho thấy áp lực tài chính ngày càng gia tăng.⁴⁴.

Một trong những lý do khiến quỹ thiếu hụt là do chưa có Quyết định cuối cùng của Thủ tướng Chính phủ về cơ cấu tổ chức và cơ chế tài chính của quỹ. Nếu không có khuôn khổ quản lý rõ ràng, quỹ không thể tối ưu hóa hoạt động hoặc tối đa hóa tác động của mình đối với các sáng kiến bảo vệ môi trường. Ngoài ra, các nguồn thu của quỹ bao gồm các khoản phân bổ từ ngân sách nhà nước (chính), bồi thường thiệt hại về môi trường, giảm phát thải được chứng nhận (CER) từ các dự án phát triển sạch và đóng góp từ nhiều tổ chức và cá nhân khác nhau. Tuy nhiên, các nguồn này không được đa dạng hóa đủ, hạn chế khả năng tạo ra các luồng doanh thu bền vững của quỹ. Sự phụ thuộc vào một phạm vi hẹp các nguồn tài trợ này hạn chế khả năng đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về bảo vệ môi trường và làm suy yếu khả năng tài chính dài hạn của quỹ. Trên thực tế, quỹ tập trung chủ yếu vào các dự án nhỏ nhằm hỗ trợ các hộ gia đình và doanh nghiệp áp dụng các công nghệ sản xuất sạch hơn.

Nhìn chung, sự đa dạng hóa hạn chế các nguồn thu, kết hợp với việc thiếu khuôn khổ pháp lý và hướng dẫn hoạt động vững chắc, đã cản trở đáng kể hiệu quả của quỹ trong việc giải quyết các thách thức môi trường cấp bách của Việt Nam.

4.4.3. Đề xuất phát triển quỹ xanh

Để nâng cao hiệu quả và tính bền vững của các quỹ xanh, đặc biệt là trong bối cảnh các dự án năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng, có thể đưa ra một số khuyến nghị. Đầu tiên, điều bắt buộc là phải thiết lập **một khuôn khổ pháp lý và quy định toàn diện**, mô tả rõ ràng cấu trúc, quản trị và cơ chế hoạt động của quỹ. Khuôn khổ này phải phù hợp với các chính sách môi trường quốc gia và thông lệ quốc tế tốt nhất, đảm bảo rằng quỹ hoạt động minh bạch và có trách nhiệm giải trình⁴⁵.

⁴⁴Tập Chí Tài Chính. <https://tapchitaichinh.vn/nang-cao-hieu-qua-hoat-dong-cua-quy-bao-ve-moi-truong-viet-nam.html>

⁴⁵Tập Chí Công Thương. <https://tapchicongthuong.vn/hieu-qua-kinh-te-va-moi-truong-cua-quy-bao-ve-moi-truong-viet-nam-71106.htm>

Thứ hai, **đa dạng hóa các nguồn doanh thu là điều cần thiết cho sự ổn định tài chính dài hạn của quỹ**. Vì nhiều dự án năng lượng bền vững có rủi ro cao và ít phù hợp với tín dụng tài chính truyền thống, nên việc tài trợ từ các nguồn vốn tư nhân có thể củng cố sự ổn định của quỹ. Điều này có thể đạt được bằng cách tăng cường quan hệ đối tác với các bên liên quan trong khu vực tư nhân, các tổ chức quốc tế và các tổ chức từ thiện. Bằng cách thu hút các khoản đầu tư tư nhân và tận dụng quan hệ đối tác công tư, quỹ có thể tạo ra một cơ sở tài chính kiên cường hơn hỗ trợ nhiều dự án năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng hơn.

Hơn nữa, quỹ nên ưu tiên các sáng kiến xây dựng năng lực nhằm cải thiện việc thực hiện dự án và kỹ năng quản lý tài chính trong số những người thụ hưởng tiềm năng. Cung cấp hỗ trợ kỹ thuật và đào tạo cho các nhà phát triển dự án có thể nâng cao chất lượng và tính khả thi của các sáng kiến được đề xuất, tăng khả năng đạt được kết quả thành công của dự án.

Cuối cùng, việc thiết lập các khuôn khổ giám sát và đánh giá mạnh mẽ là rất quan trọng để đánh giá tác động của các dự án được tài trợ và đảm bảo cải tiến liên tục. Các đánh giá thường xuyên không chỉ đo lường hiệu quả của các sáng kiến được tài trợ mà còn cung cấp thông tin cho các quyết định tài trợ trong tương lai và các điều chỉnh chính sách. Bằng cách thực hiện các khuyến nghị này, các quỹ xanh có thể đóng góp đáng kể vào việc thúc đẩy các mục tiêu về năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng, cuối cùng là tăng cường phát triển bền vững và bảo vệ môi trường.

4.5. Công bố bắt buộc về Môi trường, Xã hội, Quản trị

4.5.1. Tăng cường áp dụng việc công bố ESG như một biện pháp quản lý bắt buộc

Trong những năm gần đây, việc công bố thông tin về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG) đã nổi lên như những biện pháp then chốt trên toàn cầu, nhằm thúc đẩy tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và tính bền vững trong hoạt động của công ty. Ở các khu vực khác nhau, các cách tiếp cận để thực hiện các yêu cầu này khác nhau, phản ánh cả các ưu tiên của địa phương và các tiêu chuẩn toàn cầu rộng hơn. Hầu hết các tiết lộ này được thực hiện một cách tự nguyện, được thúc đẩy bởi nhu cầu của nhà đầu tư và xã hội về dữ liệu ESG đáng tin cậy hơn⁴⁶ và tuân theo các khuôn khổ do các tổ chức quốc tế phát triển, chẳng hạn như Hội đồng Tiêu chuẩn Bền vững Quốc tế (ISSB). Nhiều khu vực pháp lý khác nhau cũng đã triển khai hoặc có kế hoạch triển khai các yêu cầu công bố ESG bắt buộc để giám sát tốt hơn các hành động ESG của công ty, chẳng hạn như ở Hoa Kỳ (nhiệm vụ năm 2024 của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch), EU (Chỉ thị Báo

⁴⁶Emirhan Ilhan, Philipp Krueger, Zacharias Sautner, Laura T Starks, Climate Risk Disclosure and Institutional Investors, The Review of Financial Studies, Tập 36, Số 7, Tháng 7 năm 2023, Trang 2617–2650, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad002>

cáo phi tài chính năm 2014, thay thế bằng Chỉ thị Báo cáo Bền vững của Công ty năm 2022), Trung Quốc (báo cáo của ISSB vào năm 2026) và Singapore (báo cáo của ISSB vào năm 2027). Mặc dù có ý nghĩa quan trọng, tài liệu về công bố ESG bắt buộc vẫn còn hạn chế⁴⁷ và một số ít nghiên cứu hiện có chủ yếu tập trung vào vai trò thông tin và khuyến khích của nó trong việc xử phạt hành vi của doanh nghiệp⁴⁸.

Liên minh Châu Âu (EU), Trung Quốc và Singapore là ví dụ về ba cách tiếp cận riêng biệt đối với việc công bố ESG, mỗi cách tiếp cận đều dựa trên các khuôn khổ pháp lý độc đáo và đều mang lại những tác động đáng kể đối với các hoạt động của công ty trong nước và quốc tế. Sự đa dạng trong thiết kế chính sách này minh họa cho phạm vi các cơ chế mà các cơ quan quản lý có thể sử dụng để thúc đẩy các hoạt động bền vững, trong khi bản chất kết nối của các chuỗi cung ứng toàn cầu có nghĩa là các khuôn khổ này cũng có tác động rộng khắp, tạo tiền lệ cho các thị trường mới nổi xem xét các chiến lược ESG của riêng họ.

EU dẫn đầu với một khuôn khổ toàn diện, tích hợp cao cho về hoạt động bắt buộc công bố ESG, được thiết kế để thúc đẩy tài chính bền vững và chống lại việc tẩy xanh trong khi nâng cao các tiêu chuẩn toàn cầu. Kể từ năm 2021, Quy định công bố tài chính bền vững (SFDR) đã yêu cầu những người tham gia thị trường tài chính phải công bố thông tin liên quan đến tính bền vững, với sự nhấn mạnh mạnh mẽ vào tính minh bạch trong đầu tư. Biện pháp này sau đó đã được mở rộng bởi Chỉ thị báo cáo bền vững của doanh nghiệp (CSRD) và Chỉ thị thẩm định bền vững của doanh nghiệp (CSDDD), cùng lúc áp dụng các yêu cầu nghiêm ngặt đối với cả các công ty EU và ngoài EU tiến hành kinh doanh quy mô lớn trong EU⁴⁹. Doanh nghiệp phải đánh giá và công bố cả tác động liên quan đến ESG và các rủi ro từ các vấn đề bền vững mà họ đối mặt, áp dụng cách tiếp cận gọi là “tính trọng yếu kép” (double materiality). Các quy định này được củng cố bởi Hệ thống Phân loại Xanh của EU (EU Taxonomy) và Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Carbon (CBAM)⁵⁰, khuôn khổ hướng dẫn đầu tư vào các hoạt động xanh và thiết lập các tham số liên quan đến phát thải cho hàng hóa nhập khẩu.

Trung Quốc đã có những bước tiến đáng kể trong việc công bố thông tin về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) để tăng cường tính minh bạch của doanh nghiệp và các hoạt động bền vững. Các cột mốc gần đây bao gồm "Kế hoạch hành động thúc đẩy phát triển

⁴⁷Christensen, HB, Hail, L. & Leuz, C. Báo cáo bắt buộc về CSR và tính bền vững: phân tích kinh tế và tổng quan tài liệu. *Rev Account Stud* 26, 1176–1248 (2021). <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>

⁴⁸Tài chính xanh Singapore. <https://www.singaporegreenfinance.com/sgfc-research/the-externalities-of-esg-disclosure/>

⁴⁹Eurocham VN. <https://eurochamvn.org/wp-content/uploads/2024/01/2.-ESG-Disclosure-Brief-Research-July-2024.pdf>

⁵⁰Depocen. https://depocen.org/wp-content/uploads/2024/01/DEPOCEN-Topical-discussion-_-CBAM-_-ENG.pdf

chất lượng cao của Hệ thống ESG (2024-2027)" do Ủy ban Cải cách và Phát triển Bắc Kinh khởi xướng, đặt mục tiêu tỷ lệ công bố thông tin là 70% trong số các công ty tại Bắc Kinh vào năm 2027, trong đó các doanh nghiệp lớn được khuyến khích dẫn đầu trong báo cáo ESG. Trên toàn quốc, "Hướng dẫn báo cáo phát triển bền vững cho các công ty niêm yết" từ Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải (SSE), Sở giao dịch chứng khoán Thâm Quyển (SZSE) và Sở giao dịch chứng khoán Bắc Kinh (BSE) thiết lập các tiêu chuẩn báo cáo ESG thống nhất đầu tiên của Trung Quốc, đặt ra các chuẩn mực cho các công ty niêm yết. Các Hướng dẫn nêu rõ các yêu cầu báo cáo về các lĩnh vực quan trọng như biến đổi khí hậu, kiểm soát ô nhiễm, bảo vệ hệ sinh thái, thực hành kinh tế tuần hoàn, phục hồi nông thôn và đóng góp cho chiến lược phát triển quốc gia của Trung Quốc, cùng nhiều lĩnh vực khác. Nghĩa vụ công bố thông tin ESG khác nhau tùy theo từng sàn giao dịch chứng khoán:

- **Sở Giao dịch Chứng khoán Thượng Hải (SSE):** Yêu cầu áp dụng đối với các công ty thuộc chỉ số SSE 180, chỉ số Kechuang 50 và các công ty niêm yết kép tại Thượng Hải và nước ngoài.
- **Sở Giao dịch Chứng khoán Thâm Quyển (SZSE):** Yêu cầu áp dụng đối với các công ty thuộc chỉ số Shenzhen 100, chỉ số ChiNext và các công ty niêm yết kép tại Thâm Quyển và nước ngoài.

Các công bố ESG bắt buộc đối với các công ty này phải được nộp trước ngày 30 tháng 4 năm 2026 cho năm báo cáo 2025. Đối với các công ty niêm yết trên BSE, tất cả các công bố hiện đang được triển khai dưới hình thức khuyến khích và tự nguyện⁵¹.

Ngoài ra, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc hiện tích hợp các tiêu chí ESG vào đánh giá tín dụng để thúc đẩy tính bền vững trong hoạt động cho vay doanh nghiệp. Đến tháng 4 năm 2024, gần 2.000 công ty cổ phần A đã ban hành báo cáo ESG, với tỷ lệ công bố cao trong các lĩnh vực như ngân hàng và thép; 80% doanh nghiệp nhà nước (SOE) cũng báo cáo dữ liệu ESG. Các khoản đầu tư ESG của Trung Quốc đạt mức kỷ lục 33,06 nghìn tỷ RMB (4,56 nghìn tỷ đô la Mỹ) vào quý 3 năm 2023, với sự tăng trưởng đáng kể trong các quỹ và chỉ số ESG. Vào tháng 5 năm 2024, Bộ Tài chính đã giới thiệu các tiêu chuẩn dự thảo phù hợp với Hội đồng Tiêu chuẩn Bền vững Quốc tế (ISSB), dự kiến sẽ bắt buộc vào năm 2030⁵². Các tiêu chuẩn này hướng đến việc báo cáo ESG nhất quán và có thể so sánh giữa các công ty, nhấn mạnh tầm quan trọng của dữ liệu bền vững đáng tin cậy đối với các nhà đầu tư và bên liên quan.

Cách tiếp cận của Singapore đối với việc công bố ESG, mặc dù cũng nghiêm ngặt, nhưng có mục tiêu cụ thể hơn và ít yêu cầu mở rộng hơn, khiến nó có khả năng thích ứng cao

⁵¹Clydeco. <https://www.clydeco.com/en/insights/2024/06/china-commits-to-new-esg-disclosure-requirements-f>

⁵²Tóm tắt về Trung Quốc. <https://www.china-briefing.com/news/china-releases-esg-reporting-standards-for-businesses/>

trong bối cảnh môi trường pháp lý đang phát triển của Đông Nam Á. Bắt đầu từ năm 2016, Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX) đã đưa ra yêu cầu về báo cáo phát triển bền vững "tuân thủ hoặc giải thích", cho phép các công ty linh hoạt trong khi yêu cầu công bố các số liệu cốt lõi về tác động xã hội và khí hậu. Điều này đã phát triển kể từ đó, với hướng dẫn tiếp theo nêu rõ 27 số liệu ESG và yêu cầu công bố liên quan đến khí hậu theo các tiêu chuẩn do Nhóm chuyên trách về công bố tài chính liên quan đến khí hậu (TCFD) đặt ra. Cơ quan tiền tệ Singapore (MAS) đã củng cố khuôn khổ bằng cách yêu cầu các quỹ tập trung vào ESG phải báo cáo minh bạch các mục tiêu và phương pháp phát triển bền vững của họ, cùng với cơ chế Phân loại xanh Singapore-Châu Á mới được phát triển, trong đó chỉ định các tiêu chí cụ thể cho các hoạt động xanh và chuyển tiếp bằng cách sử dụng hệ thống mã màu. Cách tiếp cận từng bước của Singapore đưa ra một mô hình cho các nền kinh tế mới nổi ở Đông Nam Á, thể hiện cách thúc đẩy công bố thông tin ESG với sự linh hoạt về quy định, vừa khuyến khích doanh nghiệp thích nghi vừa củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào trách nhiệm giải trình của doanh nghiệp.

4.5.2. Việt Nam: Các tiến bộ cùng với nỗ lực ngày càng tăng

Việt Nam, với vị trí là một thị trường mới nổi, đang tích cực xây dựng các quy định về công bố ESG để phù hợp với các tiêu chuẩn toàn cầu và thiết lập nền tảng cho tính minh bạch của doanh nghiệp. Năm 2021, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 96/2020/TT-BTC, yêu cầu các công ty đại chúng, tổ chức niêm yết và một số tập đoàn nhất định phải báo cáo về các số liệu ESG cụ thể. Tuy nhiên, so với Chỉ thị báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp (CSRD) của EU, quy định của Việt Nam có phạm vi hẹp hơn, cả về các thực thể được đề cập và độ chi tiết của thông tin được yêu cầu. Hiện tại, các công ty Việt Nam phải công bố dữ liệu về phát thải khí nhà kính, tiêu thụ tài nguyên và sự tham gia của cộng đồng, cho thấy đây chỉ là bước đầu tiên chứ chưa phải là một khuôn khổ toàn diện.

Mặc dù không phổ quát hết như các quy định tại EU hay Singapore, Thông tư số 96 là một bước tiến quan trọng, yêu cầu báo cáo các số liệu bền vững quan trọng và định vị Việt Nam để tăng cường quản trị doanh nghiệp và thu hút đầu tư nước ngoài. Cách tiếp cận từng bước này phản ánh sự thích ứng thực dụng của Việt Nam với bối cảnh thị trường đang phát triển, thiết lập các chuẩn mực ESG thiết yếu với khả năng tinh chỉnh khi năng lực trong nước và các tiêu chuẩn quốc tế phát triển.

Tuy nhiên, một rào cản đáng kể đối với cơ chế báo cáo ESG tại Việt Nam là việc thiếu một phân loại hoàn chỉnh và khuôn khổ chuẩn hóa, điều này hạn chế khả năng so sánh và tính rõ ràng của các thông tin công bố giữa các ngành. Giải quyết khoảng cách này có thể là bước tiếp theo quan trọng đối với Việt Nam trong việc thiết lập một hệ thống báo cáo ESG hiệu quả và thống nhất hơn.

Bên cạnh đó, việc chưa hoàn thiện hệ thống phân loại và khung tiêu chuẩn hóa tại Việt Nam vẫn là rào cản đối với việc báo cáo ESG một cách đồng bộ và có khả năng so sánh cao.

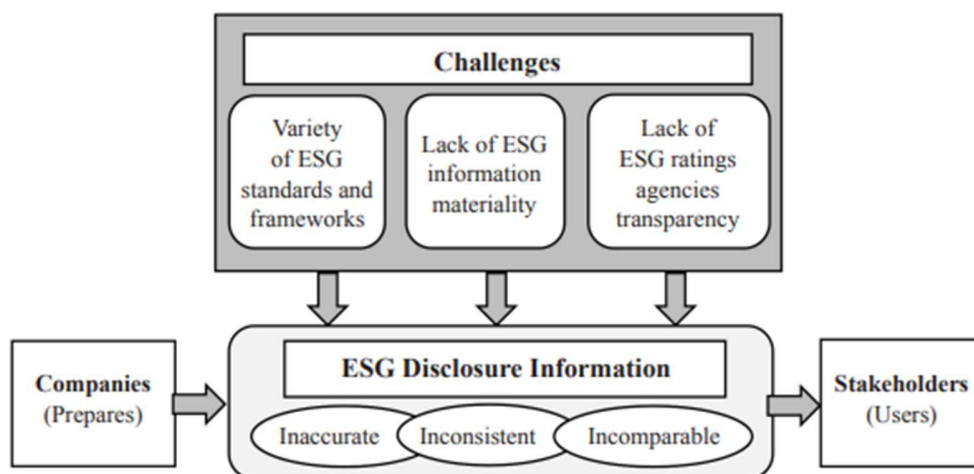
4.5.3. Khuyến nghị về việc công bố thông tin ESG hiệu quả

Việc thực hiện công bố thông tin môi trường toàn diện tại Việt Nam ngày càng trở nên cần thiết trước xu hướng toàn cầu và những lợi ích tiềm năng mà hoạt động này mang lại cho thị trường trong nước và quốc tế. Khi dòng vốn xuyên biên giới gia tăng và cạnh tranh giữa các doanh nghiệp ngày càng khốc liệt, Việt Nam cần điều chỉnh theo các tiêu chuẩn quốc tế nhằm duy trì sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Các nền kinh tế lớn, bao gồm EU, Hoa Kỳ, Nhật Bản và nhiều quốc gia phát triển khác, đã thiết lập các quy định bắt buộc hoặc bán bắt buộc về công bố thông tin môi trường, tạo tiền lệ vững chắc cho yêu cầu về minh bạch môi trường. Tại các khu vực này, yêu cầu báo cáo bao gồm từ chính sách môi trường, quản trị doanh nghiệp cho đến dữ liệu chi tiết liên quan đến khí hậu như phát thải khí nhà kính và tác động đến hệ sinh thái.

Tuy nhiên, Việt Nam cần cân nhắc nhiều thách thức khi thực hiện quy định bắt buộc về công bố ESG. Hiện tại chưa có tiêu chuẩn toàn cầu chung cho báo cáo ESG. Các doanh nghiệp có thể báo cáo theo nhiều khung khác nhau như GRI, SASB, TCFD, dẫn đến sự thiếu nhất quán và phức tạp trong báo cáo. Điều này đặc biệt khó khăn đối với các doanh nghiệp nhỏ, do họ có thể thiếu nguồn lực để tuân thủ nhiều khung báo cáo, từ đó làm giảm khả năng so sánh và tính minh bạch của dữ liệu ESG. Việc thiết lập một bộ tiêu chuẩn báo cáo ESG rõ ràng sẽ là yếu tố quan trọng nhằm giảm bớt sự phức tạp và cải thiện tính nhất quán, độ tin cậy của thông tin được công bố.

Ngoài ra, không giống như dữ liệu tài chính, thông tin ESG thường phức tạp, không có cấu trúc và khó định lượng. Điều này gây khó khăn trong việc xác định thông tin nào là quan trọng đối với nhà đầu tư. Mặc dù các doanh nghiệp cung cấp lượng lớn dữ liệu ESG, nhiều thông tin có thể không liên quan đến quyết định đầu tư. Để nâng cao hiệu quả của việc công bố ESG, cần có các hướng dẫn rõ ràng nhằm xác định thông tin trọng yếu, được điều chỉnh phù hợp với nhu cầu của từng ngành. Điều này sẽ giúp nhà đầu tư tích hợp dữ liệu ESG vào phân tích của mình tốt hơn.

Một thách thức quan trọng khác nằm ở các tổ chức xếp hạng ESG, nơi đánh giá hiệu quả ESG của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sự thiếu minh bạch trong phương pháp đánh giá cùng với việc không có tiêu chuẩn hóa có thể dẫn đến xếp hạng không nhất quán và thiếu tin cậy. Điều này gây khó khăn cho các quyết định đầu tư có trách nhiệm. Để nâng cao giá trị của xếp hạng ESG, cần tăng cường minh bạch và tiêu chuẩn hóa, nhằm đảm bảo nhà đầu tư có quyền tiếp cận thông tin đáng tin cậy và có khả năng so sánh.



Hình 22. Ba thách thức tiềm ẩn cản trở việc công bố ESG hiệu quả. Nguồn: Moharram et al. 2024⁵³

Vai trò của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cùng với các sở giao dịch chứng khoán quốc gia khác đang ngày càng trở nên quan trọng khi đang thúc đẩy việc xây dựng và thực hiện các quy định về bắt buộc công bố ESG.

⁵³Moharram, AH, Hashim, HA, Alahdal, WM, và Adnan, SBM 2024. Việc công bố ESG có nên bắt buộc không? Tổng quan. Tạp chí Khoa học và Quản lý Bền vững 19 (3): 221-236. <http://doi.org/10.46754/jssm.2024.03.015>

Chương 5: Các động lực và rào cản tài chính xanh để thúc đẩy các sản phẩm tài chính bền vững

5.1. Vai trò của các biện pháp khuyến khích và chế tài tài chính

5.1.1. Các biện pháp khuyến khích và chế tài tài chính để thúc đẩy huy động nguồn lực

Chính phủ các quốc gia trên thế giới đã triển khai các biện pháp khuyến khích tài chính nhằm thúc đẩy nhanh việc triển khai công nghệ năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng. Tính đến năm 2015, ít nhất 48 quốc gia đã thiết lập các biện pháp này nhằm tạo nền tảng hỗ trợ cho các chính sách điều tiết như mục tiêu phát triển năng lượng tái tạo và tiêu chuẩn kỹ thuật. Các biện pháp khuyến khích tài chính giúp khắc phục những rào cản quan trọng bằng cách cải thiện khả năng tiếp cận vốn, giảm chi phí ban đầu, hạ lãi suất vay vốn, và hỗ trợ tạo lập thị trường mới. Những biện pháp này thường đóng vai trò thiết yếu trong các chiến lược năng lượng sạch tổng thể, hỗ trợ cho các biện pháp điều tiết và cho phép mở rộng triển khai công nghệ bền vững.

Một ví dụ điển hình là tại Hoa Kỳ, thu nhập từ trái phiếu xanh do chính quyền địa phương phát hành được miễn thuế. Đạo luật Giảm Lạm Phát (Inflation Reduction Act) còn phân bổ gần 400 tỷ USD dưới dạng tín dụng thuế cho các sáng kiến khử carbon quy mô lớn và hộ gia đình, bao gồm tín dụng thuế cho bơm nhiệt và xe điện. Tương tự, Thái Lan khuyến khích thị trường tín chỉ carbon và phát triển trái phiếu xanh thông qua miễn hoặc giảm thuế thu nhập doanh nghiệp đối với thu nhập từ chuyển nhượng tín chỉ carbon. Tại Vương quốc Anh, một chương trình khuyến khích năng lượng mang đến cho các hộ gia đình gần các dự án năng lượng tái tạo, như trang trại gió, mức giảm giá từ 20-50% trên hóa đơn năng lượng nhằm tăng cường sự ủng hộ đối với phát triển năng lượng tái tạo.

Các biện pháp ưu đãi thuế, trợ cấp, và chương trình cho vay là những công cụ phổ biến nhất hỗ trợ phát triển năng lượng tái tạo và nâng cao hiệu quả năng lượng. Các biện pháp ưu đãi thuế bao gồm tín dụng thuế thu nhập doanh nghiệp, khấu trừ thuế thu nhập cá nhân và ưu đãi thuế tài sản, cho phép giảm trừ hoặc khấu trừ dựa trên các khoản đầu tư công nghệ. Tín dụng thuế sản xuất (Production Tax Credits) khuyến khích sản xuất năng lượng liên tục thông qua lợi ích dựa trên năng lượng thực tế được sản xuất. Ngoài ra, việc giảm thuế tài sản và miễn thuế VAT cho các công trình năng lượng tái tạo giúp giảm gánh nặng thuế tài sản và thuế bán hàng, trong khi khấu hao nhanh hỗ trợ hoãn nghĩa vụ thuế, mang lại lợi ích cho các dự án năng lượng tái tạo quy mô lớn trong giai đoạn phát triển ban đầu.

Các biện pháp khuyến khích tiền mặt trực tiếp như hoàn tiền, trợ cấp và khuyến khích dựa trên hiệu suất cũng đóng vai trò quan trọng trong hỗ trợ các nỗ lực năng lượng sạch. Hoàn tiền thường được áp dụng sau khi mua các thiết bị như thiết bị tiết kiệm năng lượng và hệ thống năng lượng tái tạo, cung cấp hỗ trợ tài chính tức thì mà không yêu cầu hoàn trả. Trợ cấp tài trợ cho các giai đoạn khởi đầu như nghiên cứu, nghiên cứu khả thi và lắp đặt, trong khi các biện pháp khuyến khích dựa trên hiệu suất khen thưởng cho công nghệ dựa trên sản lượng thực tế của chúng, tạo động lực cho các hệ thống đáng tin cậy và hiệu quả cao. Các biện pháp khuyến khích tiền mặt trực tiếp này thường được kết hợp theo mô hình lai, gia tăng hỗ trợ cho triển khai năng lượng sạch bằng cách khuyến khích đầu tư ban đầu và cải thiện hiệu suất liên tục.

Định giá carbon được xem là một biện pháp chế tài hiệu quả. Mục tiêu chính của định giá carbon, bao gồm các cơ chế như thuế carbon hoặc hệ thống giới hạn và giao dịch (cap-and-trade), là tăng trực tiếp chi phí sử dụng nhiên liệu hóa thạch và các hoạt động phát thải cao. Bằng cách định giá carbon, biện pháp này khuyến khích áp dụng các công nghệ và phương pháp sạch hơn khi các doanh nghiệp và cá nhân tìm cách giảm thiểu chi phí liên quan đến phát thải carbon.

5.1.2. Trợ cấp nhiên liệu hóa thạch có thể ngăn cản đầu tư xanh

Mặc dù các biện pháp khuyến khích và chế tài tài chính đóng vai trò quan trọng trong thúc đẩy công nghệ xanh, các chính phủ cũng cần xem xét vấn đề trợ cấp nhiên liệu hóa thạch, yếu tố có thể cản trở tiến trình này. Các khoản trợ cấp này làm méo mó động lực thị trường và tạo ra sự cạnh tranh không công bằng. Bằng cách giảm giá thành năng lượng truyền thống một cách nhân tạo, chúng làm suy giảm tính cạnh tranh của công nghệ năng lượng tái tạo. Kết quả là, không chỉ quá trình chuyển đổi năng lượng bị trì hoãn mà còn làm nản lòng các nhà đầu tư tư nhân trong lĩnh vực năng lượng sạch.

Trên quy mô toàn cầu, trợ cấp nhiên liệu hóa thạch chiếm khoảng 0,5% GDP thế giới, với một số quốc gia đang phát triển dành tới 7% GDP cho các khoản trợ cấp này (UNCTAD, 2023). Việc chuyển hướng các nguồn quỹ này có thể mang lại động lực cần thiết cho các dự án năng lượng tái tạo, giúp biến năng lượng sạch trở thành một lựa chọn tài chính khả thi hơn. Ví dụ, năm 2022, trợ cấp nhiên liệu hóa thạch tăng vọt lên mức 1 nghìn tỷ USD, gấp gần tám lần so với số tiền chi cho trợ cấp năng lượng tái tạo vào năm 2017 (IEA, 2023). Sự mất cân đối rõ rệt này làm méo mó giá năng lượng và làm giảm sức hấp dẫn của công nghệ xanh đối với đầu tư từ khu vực tư nhân.

Tại các quốc gia như Indonesia, trợ cấp nhiên liệu hóa thạch đã dẫn đến tình trạng tiêu thụ vượt mức, trực tiếp cạnh tranh với sự phát triển của năng lượng tái tạo. Tương tự, tại các khu vực như Trung Đông và Bắc Phi, nơi trợ cấp nhiên liệu hóa thạch phổ biến, chi phí năng lượng thường bị hạ thấp một cách nhân tạo, làm giảm sức hấp dẫn của các dự án năng lượng tái tạo đối với nhà đầu tư.

Tuy nhiên, quá trình loại bỏ trợ cấp nhiên liệu hóa thạch gặp nhiều thách thức. Tại các quốc gia phụ thuộc nặng nề vào nhiên liệu hóa thạch cho cả năng lượng và nguồn thu

ngân sách, việc cắt giảm trợ cấp đột ngột có thể dẫn đến gián đoạn nguồn cung năng lượng và bất ổn kinh tế. Ngoài ra, mặc dù trợ cấp nhiên liệu hóa thạch giúp cung cấp năng lượng giá rẻ cho các cộng đồng thu nhập thấp, chúng thường mang tính hồi tố, mang lại lợi ích không tương xứng cho các nhóm thu nhập cao hơn. Các công ty nhiên liệu hóa thạch lớn với tầm ảnh hưởng chính trị mạnh mẽ cũng có thể phản đối việc cắt giảm trợ cấp nhằm bảo vệ lợi nhuận của mình, làm phức tạp thêm quá trình chuyển đổi.

Dẫu vậy, tiềm năng tiết kiệm từ việc loại bỏ trợ cấp nhiên liệu hóa thạch là đáng kể. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), các nguồn quỹ này có thể được chuyển hướng để hỗ trợ cơ sở hạ tầng năng lượng tái tạo, tạo việc làm trong lĩnh vực năng lượng sạch và đảm bảo rằng các cộng đồng dễ bị tổn thương vẫn được tiếp cận với năng lượng giá rẻ. Chuyển đổi khỏi trợ cấp nhiên liệu hóa thạch đòi hỏi sự cân bằng cẩn trọng giữa nhu cầu của ngành năng lượng và phúc lợi của các nhóm dễ bị tổn thương, đồng thời thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế phát thải carbon thấp.

Thiết kế các biện pháp khuyến khích và chế tài cần phù hợp với các mục tiêu chính sách tổng thể, với các chiến lược giải quyết các mục tiêu rộng lớn hơn như cải thiện sinh kế, nâng cao phát triển kinh tế và mở rộng tiếp cận năng lượng cho cộng đồng thu nhập thấp. Các nhà hoạch định chính sách cần xây dựng thiết kế hiệu quả dựa trên phân tích thị trường, tài chính và kỹ thuật toàn diện để đảm bảo các chương trình hỗ trợ cho nỗ lực của khu vực tư nhân hiện có và đáp ứng nhu cầu cụ thể của cộng đồng. Việc chia sẻ thông tin minh bạch và tham gia của các bên liên quan một cách toàn diện hỗ trợ việc thực thi chương trình thành công và cho phép cải thiện liên tục, giúp điều chỉnh các chương trình khuyến khích phù hợp với mục tiêu năng lượng quốc gia và nguồn lực sẵn có.

5.2. Các ưu đãi và hạn chế hiện hành áp dụng cho các dự án năng lượng tái tạo tại Việt Nam

Bộ Tài chính (MOF), cơ quan quản lý các chính sách thuế và biểu giá năng lượng, đã triển khai nhiều biện pháp can thiệp nhằm giảm thiểu chi phí liên quan đến các khoản đầu tư và hoạt động năng lượng tái tạo, đồng thời thúc đẩy các dự án thân thiện với môi trường và có phát thải thấp. Nói chung, một số chính sách và hành động chủ chốt mà Bộ Tài chính đã thực hiện để thu hút đầu tư xanh và hỗ trợ phát triển bền vững bao gồm các quy định về thuế và phí và các danh mục ưu đãi biểu giá. Về thiết kế chính sách, hệ thống thuế đã được xây dựng một cách toàn diện bao gồm hai nhóm: nhóm hạn chế (biện pháp trừng phạt tài chính) đề cập đến các loại thuế đối với các hoạt động/sản phẩm gây hại cho môi trường (ví dụ, thuế tài nguyên, thuế bảo vệ môi trường) và nhóm khuyến khích (biện pháp khuyến khích tài chính) đề cập đến các hỗ trợ nhằm khuyến khích bảo vệ môi trường (ví dụ, các ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, ưu đãi thuế nhập khẩu). Phần này sẽ tập trung vào các ưu đãi và biện pháp hạn chế có thể áp dụng rộng rãi đối với lĩnh vực năng lượng tái tạo để cung cấp cái nhìn tổng thể.

Chính phủ Việt Nam hỗ trợ sản xuất năng lượng tái tạo thông qua các ưu đãi tài chính khác nhau, bao gồm ưu đãi sử dụng đất và tài trợ nghiên cứu và phát triển (R&D). Theo các quy định về sử dụng đất như thuế sử dụng đất không nông nghiệp và Nghị định số 118/2015/NĐ-CP, các dự án năng lượng tái tạo có thể nhận được miễn giảm tiền thuê đất, với một số dự án được miễn tiền thuê đất lên tới 11 năm. Tuy nhiên, mặc dù đã có những biện pháp này, việc áp dụng chúng vẫn còn khá hạn chế, chủ yếu tập trung vào giảm thuế và phí nhằm giảm bớt các khó khăn tài chính mà các doanh nghiệp năng lượng tái tạo gặp phải. Một cái nhìn tổng quan chi tiết về các ưu đãi và biện pháp hạn chế thuế đối với các dự án năng lượng tái tạo, so với các mức thuế tiêu chuẩn, sẽ làm rõ những lợi thế này (Bảng 4).

Loại khuyến khích và loại không khuyến khích	Cơ sở pháp lý	Mô tả liên quan đến lĩnh vực năng lượng
Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp	Luật thuế thu nhập doanh nghiệp	- Thu nhập từ việc thực hiện dự án đầu tư mới trong lĩnh vực môi trường được áp dụng mức thuế suất 10% trong 15 năm. Đối với dự án đầu tư quy mô lớn, công nghệ cao hoặc công nghệ mới cần thu hút đặc biệt thì có thể gia hạn thời gian áp dụng mức thuế suất ưu đãi 10%. - Thu nhập từ thực hiện dự án đầu tư mới được miễn thuế trong 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo.
Ưu đãi thuế nhập khẩu	Luật thuế xuất khẩu và thuế nhập khẩu	- Thu nhập từ việc thực hiện dự án đầu tư mới trong lĩnh vực môi trường được áp dụng mức thuế suất 10% trong 15 năm. Đối với dự án đầu tư quy mô lớn, công nghệ cao hoặc công nghệ mới cần thu hút đặc biệt thì có thể gia hạn thời gian áp dụng mức thuế suất ưu đãi 10%. - Thu nhập từ thực hiện dự án đầu tư mới được miễn thuế trong 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo.
Ưu đãi thuế GTGT	Luật thuế giá trị gia tăng	- Thuế GTGT đầu vào của hàng hóa, dịch vụ phát sinh trong kỳ đầu tư lũy kế chưa khấu trừ hết thì được hoàn thuế nếu đáp ứng đồng thời một số điều kiện nhất định (phương thức kê khai, giấy phép kinh doanh/văn bản chấp thuận đầu tư, kinh doanh ngành, nghề có điều kiện...). - Ngoài ra, một số ưu đãi, hỗ trợ về đất đai (miễn, giảm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất, thuế sử dụng đất), trợ giá sản phẩm, dịch vụ bảo vệ môi trường theo quy định cũng được áp dụng.

Chế tài tài chính	Thuế bảo vệ môi trường (EPT)	- Theo Luật Thuế bảo vệ môi trường năm 2010, EPT là loại thuế gián tiếp đánh vào các sản phẩm hoặc hàng hóa có tác động tiêu cực đến môi trường khi sử dụng. Trong lĩnh vực năng lượng, thuế này chủ yếu nhắm vào các nhiên liệu hóa thạch như xăng, dầu diesel và than (than non, than anthracite, các loại than khác). - Theo Thông tư 152/2011/TT-BTC, ETP = Lượng hàng hóa chịu thuế x Thuế suất tuyệt đối. Thuế suất tuyệt đối được quy định tại Biểu thuế suất ban hành theo Nghị quyết 579/2018/UBTVQH14. Ví dụ: Xăng (trừ etanol): 4.000 đồng/lít; Dầu diesel: 1.500 đồng/lít
	Phí bảo vệ môi trường (EPF)	- Phí bảo vệ môi trường được đánh vào chất thải gây ô nhiễm. Hệ thống phí bắt đầu từ Luật Phí và Lệ phí năm 2001 và đã phát triển kể từ đó. - Nghị định mới nhất số 153/2024/NĐ-CP ban hành ngày 21 tháng 11 năm 2024 quy định về phí bảo vệ môi trường đối với khí thải và có hiệu lực từ ngày 05 tháng 01 năm 2025. - Các cơ sở được quản lý bao gồm các ngành công nghiệp như sản xuất thép, nhà máy nhiệt điện, sản xuất xi măng, lọc dầu, v.v. - Cơ cấu phí cố định là 3.000.000 đồng/năm được áp dụng cho các cơ sở không được giám sát. Có mức phí thay đổi đối với các chất gây ô nhiễm (ví dụ: Nox, SOx, CO) nhưng được áp dụng dựa trên mức phát thải, với mức giảm cho nồng độ thấp.

Bảng 4. Các ưu đãi và hạn chế tài chính chính áp dụng cho ngành năng lượng tại Việt Nam

Về thuế nhập khẩu, Việt Nam áp dụng ba mức thuế khác nhau: thuế thông thường, thuế ưu đãi và thuế ưu đãi đặc biệt, được tính toán theo Thỏa thuận Định giá của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Các công ty năng lượng tái tạo được hưởng miễn thuế đối với máy móc, thiết bị, dụng cụ và vật liệu nhập khẩu phục vụ sản xuất trong bốn năm đầu hoạt động. Theo Khoản 11 và Khoản 13 Điều 16 của Luật số 107/2019/QH13 về thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu, các dự án thuộc ngành nghề ưu đãi đặc biệt được miễn thuế nhập khẩu đối với hàng hóa dùng cho tài sản cố định và miễn thuế trong năm năm đối

với vật liệu, phụ tùng, bộ phận không sản xuất trong nước.⁵⁴ Việc miễn thuế này giúp giảm bớt chi phí vốn ban đầu cho các nhà phát triển năng lượng tái tạo.

Bộ Tài chính cũng đang nghiên cứu điều chỉnh thuế **Tiêu thụ đặc biệt (SCT)** đối với hàng hóa thân thiện với môi trường theo dự thảo sửa đổi Luật SCT. Là một phần của cải cách luật SCT, Bộ cũng đang xem xét các mức thuế SCT đối với các phương tiện xanh. Ví dụ, ô tô hybrid sử dụng ít hơn 70% xăng được hưởng mức thuế SCT giảm, và ô tô điện có ít hơn 9 chỗ ngồi đã được giảm thuế SCT xuống còn 3% (từ 15%) kể từ ngày 1 tháng 3 năm 2022. Thêm vào đó, xe bán tải có chức năng chở hành khách và hàng hóa cũng được áp dụng thuế SCT và phí đăng ký giảm, phù hợp với các thực tiễn thuế quốc tế. Các quốc gia như Singapore và Philippines áp dụng mức thuế tương tự cho những phương tiện này như đối với ô tô thông thường. Tại Việt Nam, kể từ ngày 10 tháng 4 năm 2019, phí đăng ký lần đầu đối với xe bán tải này được quy định ở mức 60% so với phí đối với ô tô con, hỗ trợ quản lý giao thông đô thị và đảm bảo chính sách thuế phù hợp với mục đích sử dụng phương tiện⁵⁵.

Về thuế giá trị gia tăng (VAT), Việt Nam áp dụng các mức thuế 0%, 5%, và 10%, tùy theo loại hàng hóa và dịch vụ. Theo Khoản 25, Điều 4 của Thông tư số 219/2013/TT-BTC, ngày 31 tháng 12 năm 2013, do Bộ Tài chính ban hành, hướng dẫn thi hành Luật Thuế Giá trị gia tăng và Nghị định số 209/2013/NĐ-CP ngày 18 tháng 12 năm 2013, các quy định chi tiết của Chính phủ nêu rõ rằng "Hàng hóa và dịch vụ do các hộ gia đình, cá nhân có doanh thu hàng năm không quá 100 triệu đồng" được miễn thuế giá trị gia tăng (VAT). Do đó, các dự án năng lượng tái tạo được hưởng miễn thuế VAT đối với việc mua sắm thiết bị và mức thuế VAT 0%, giúp giảm đáng kể chi phí vận hành.

Theo quy định về thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT), các doanh nghiệp năng lượng tái tạo tại Việt Nam có thể đủ điều kiện được hưởng mức thuế ưu đãi nếu hoạt động trong các ngành nghề đầu tư ưu đãi hoặc khu vực đầu tư đặc biệt. Nghị định số 218/2013/NĐ-CP quy định mức thuế CIT chuẩn là 20%⁵⁶, ới các mức thuế cao hơn (32%-50%) đối với dầu khí. Tuy nhiên, các dự án năng lượng tái tạo được hưởng mức thuế CIT giảm xuống còn 10% trong 15 năm, có thể gia hạn lên đến 30 năm đối với các dự án quy mô lớn hoặc công nghệ tiên tiến⁵⁷. Thêm vào đó, các dự án này được miễn thuế CIT trong bốn năm, sau đó giảm 50% trong 9 năm tiếp theo. Các dự án ở vùng kinh tế khó khăn có thể nhận được mức thuế CIT là 17% trong 10 năm, miễn thuế hoàn toàn trong hai năm đầu, sau đó giảm 50% trong bốn năm tiếp theo. Ở các khu vực đặc biệt khó

⁵⁴Bộ Tài Chính. https://mof.gov.vn/webcenter/portal/btcvn/pages_r/l/tin-bo-tai-chinh?dDocName=MOFUCM177755

⁵⁵Thái Sơn Công. <https://taisancong.vn/bo-tai-chinh-de-xuat-uu-dai-thue-khuyen-khich-phat-trien-san-xuat-xe-than-thien-voi-moi-truong-19247.html>

⁵⁶Bảo Chính Phú. <https://baochinhphu.vn/du-an-nang-luong-tai-ao-nang-luong-sach-duoc-uu-dai-thue-102291218.htm>

⁵⁷Bảo Chính Phú. <https://baochinhphu.vn/du-an-nang-luong-tai-ao-nang-luong-sach-duoc-uu-dai-thue-102291218.htm>

khẩn, mức thuế CIT ưu đãi là 10% trong 15 năm, kèm theo miễn thuế bốn năm và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo. Đối với các dự án điện mặt trời trên mái nhà, Bộ Tài chính đã có hướng dẫn cụ thể qua Công văn số 1543/BTC-CST.

Hơn nữa, Bộ Tài chính đang xem xét bổ sung miễn thuế CIT đối với thu nhập từ giao dịch tín chỉ carbon và trái phiếu xanh, dự kiến sẽ không có tác động tài chính lớn từ những miễn thuế này. Để hỗ trợ giảm phát thải, Bộ cũng đề xuất sửa đổi Luật CIT để bao gồm miễn thuế đối với tất cả các loại chứng chỉ giảm phát thải. Dự thảo sửa đổi bao gồm miễn thuế đối với Giảm Phát Thải Đã Chứng Nhận (CERs), giao dịch tín chỉ carbon, và thu nhập từ trái phiếu xanh, nhằm xây dựng một khung tài chính môi trường toàn diện.

Bộ Tài chính cũng đã xem xét việc cần có các hướng dẫn rõ ràng hơn về miễn thuế đối với cả CERs và Giảm Phát Thải Tự nguyện (VERs), bởi cả hai loại này đều thúc đẩy giảm phát thải và nâng cao nhận thức về môi trường. Hiện tại, chỉ có thu nhập từ CERs là miễn thuế, trong khi thu nhập từ VERs không được miễn thuế do sự khác biệt về tiêu chuẩn đăng ký và hình thức giao dịch. Vì vậy, Bộ Tài chính đã đề xuất sửa đổi Luật CIT để bao gồm miễn thuế đối với thu nhập từ tất cả các chứng chỉ giảm phát thải. Theo dự thảo sửa đổi, thu nhập từ CERs, giao dịch tín chỉ carbon ban đầu, lãi suất trái phiếu xanh và chuyển nhượng trái phiếu xanh ban đầu sẽ được miễn thuế, tạo ra một chính sách tài chính môi trường toàn diện tại Việt Nam.

Bên cạnh các điều chỉnh về SCT, các ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT) theo Nghị định 218/2013/NĐ-CP cũng đang được nhấn mạnh cho các sáng kiến xanh. Nói chung, mức thuế CIT là 20%, nhưng các dự án mới trong các ngành ưu tiên, bao gồm năng lượng tái tạo, công nghệ tiên tiến và phát triển hạ tầng, có thể đủ điều kiện hưởng mức thuế CIT ưu đãi là 10% trong 15 năm, theo Điều 15. Ưu đãi này cũng bao gồm miễn thuế bốn năm, sau đó giảm 50% CIT trong 9 năm tiếp theo. Ví dụ, các dự án điện mặt trời mới đáp ứng tiêu chí sản xuất năng lượng sạch và tái tạo được hưởng các ưu đãi này. Đối với các dự án điện mặt trời trên mái nhà, Bộ Tài chính đã cung cấp hướng dẫn cụ thể qua Công văn số 1543/BTC-CST, đảm bảo các doanh nghiệp có thể áp dụng đúng các ưu đãi CIT dựa trên bản chất và quy mô của các khoản đầu tư.⁵⁸

Các dự án năng lượng tái tạo cũng được hưởng các khoản vay ưu đãi. Trong khi các công ty thông thường vay từ các nguồn thương mại với lãi suất thị trường, các nhà đầu tư vào năng lượng tái tạo có thể vay lên đến 80% chi phí đầu tư của dự án. Nghị định số 75/2011/NĐ-CP của Chính phủ còn đảm bảo rằng các dự án điện gió, đặc biệt, đủ điều kiện hưởng các ưu đãi tín dụng của Chính phủ, mang lại sự hỗ trợ tài chính bổ sung cho các nhà phát triển năng lượng tái tạo.

⁵⁸<https://taisancong.vn/bo-tai-chinh-de-xuat-uu-dai-thue-khuyen-khich-phat-trien-san-xuat-xe-than-thien-voi-moi-truong-19247.html>

Về các biện pháp trừng phạt tài chính, có hai biện pháp chính: thuế bảo vệ môi trường (EPT) và phí bảo vệ môi trường (EPF). Theo Luật Thuế Bảo Vệ Môi Trường năm 2010, EPT là một loại thuế gián tiếp đánh vào các sản phẩm hoặc hàng hóa có tác động tiêu cực đến môi trường khi sử dụng. Trong lĩnh vực năng lượng, nó chủ yếu nhắm vào các nhiên liệu hóa thạch như xăng, dầu diesel và than. Hệ thống phí bảo vệ môi trường của Việt Nam đã phát triển, bắt đầu với Luật Phí và Lệ Phí năm 2001, liệt kê 73 loại phí, bao gồm phí EPF đối với chất thải rắn và đánh giá tác động môi trường. Luật này đã được cập nhật nhiều lần, bao gồm việc giới thiệu Luật Phí và Lệ Phí năm 2015, đã cấu trúc lại EPF thành năm loại: khai thác, nước thải, khí thải, đánh giá tác động môi trường và kế hoạch phục hồi môi trường. Vào ngày 21 tháng 11 năm 2024, Bộ Tài chính đã ban hành Nghị định 153/2024/NĐ-CP, quy định phí bảo vệ môi trường đối với khí thải, dự kiến có hiệu lực từ ngày 5 tháng 1 năm 2025, áp dụng cho các ngành như sản xuất thép, nhà máy nhiệt điện, sản xuất xi măng, lọc dầu, v.v.

5.3. Phân tích và hướng đi tiếp theo

Các biện pháp tài chính này rất quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng xanh và chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam, giúp các doanh nghiệp dễ dàng vượt qua các rào cản tài chính liên quan đến chi phí đầu tư ban đầu cao. Tuy nhiên, phạm vi của các chính sách ưu đãi và kìm hãm này cho thấy cần phải triển khai rộng rãi hơn và hỗ trợ có mục tiêu hơn.

Mặc dù các chính sách ưu đãi hiện nay đã chứng minh hiệu quả trong việc thu hút đầu tư, nhưng vẫn có những thách thức đáng chú ý liên quan đến các cơ chế kìm hãm. Ví dụ, phí bảo vệ môi trường (EPF) đóng góp một phần khiêm tốn vào ngân sách quốc gia, chiếm chỉ khoảng 7-8% tổng thu ngân sách từ năm 2016-2019 và 16-18% từ năm 2020-2022. Sự đóng góp hạn chế này (khoảng 0,3% đến 0,4% ngân sách quốc gia trong cùng kỳ) cho thấy mức phí hiện tại chưa đủ lớn để tạo ra những cải thiện môi trường đáng kể hoặc tác động đến sự thay đổi hành vi người tiêu dùng theo hướng bền vững hơn. Trong khi đó, thuế bảo vệ môi trường (EPT), mặc dù đã tăng từ đóng góp hơn 1% lên hơn 4% tổng thu ngân sách nhà nước vào năm 2019, nhưng vẫn chiếm một phần tương đối nhỏ trong bức tranh tài chính chung. Mặc dù phạm vi của EPT đã được mở rộng, nhưng chỉ có tám ngành cụ thể chịu thuế, bao gồm phát thải công nghiệp, hóa chất, và chất thải điện tử. Phạm vi hẹp này có nghĩa là nhiều hoạt động môi trường có hại có thể vẫn không bị đánh thuế, làm giảm hiệu quả của nó như một công cụ thúc đẩy thay đổi môi trường hệ thống.

Để khắc phục những thiếu sót này, Bộ Tài chính có thể xem xét mở rộng phạm vi của các cơ chế hiện có để bao quát thêm các ngành khác và giải quyết tốt hơn tác động môi trường tích lũy hoặc phát thải suốt vòng đời. Hơn nữa, doanh thu từ thuế và phí nên được phân bổ chiến lược và tái đầu tư vào các dự án tăng trưởng xanh, như sáng kiến năng lượng sạch, để tối đa hóa tác động môi trường của chúng.

Các cuộc thảo luận cũng đang nổi lên về khả năng triển khai thuế carbon hoặc tích hợp thuế carbon vào khuôn khổ tài chính hiện tại, một phần do các quy định quốc tế như Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Carbon. Tuy nhiên, với hệ thống thuế và phí khá mạnh mẽ hiện nay, cần phải phân tích rủi ro của việc đánh thuế trùng lặp, trong đó các hoạt động giống nhau có thể bị đánh thuế cả dưới thuế hiện tại và thuế carbon mới, có thể dẫn đến sự không hiệu quả và gánh nặng tài chính cho doanh nghiệp. Mặc dù Luật Bảo vệ Môi trường đã đưa ra các khuyến nghị về thuế carbon, nhưng trên thực tế, EPF bao phủ nhiều loại thuế và điều khoản phù hợp với khái niệm thuế carbon. Cần phải xem xét kỹ lưỡng các yếu tố này để tạo ra một môi trường tài chính cân bằng giữa các mục tiêu môi trường và tăng trưởng kinh tế.

Để tránh làm giảm sức hấp dẫn của các nhà đầu tư tư nhân, các chính sách “thông minh” về ưu đãi và kìm hãm xanh cần nhắm đến việc thu hút thêm đầu tư và thúc đẩy thị trường nội địa cho công nghệ và dịch vụ xanh. Việc thiết kế các ưu đãi này phải hòa nhập với bối cảnh chính sách địa phương, tập trung vào các rào cản và rủi ro cụ thể. Điều này đòi hỏi một năng lực thể chế mạnh mẽ để điều chỉnh các ưu đãi phản ánh đúng nền kinh tế chính trị đặc thù của mỗi quốc gia. Đảm bảo rằng các ưu đãi được coi là đáng tin cậy bởi các thị trường tài chính là rất quan trọng, cũng như chứng minh tính bổ sung của các ưu đãi — tức là, liệu các khoản đầu tư có xảy ra nếu không có sự hỗ trợ hay không.

Bằng cách tuân thủ các nguyên tắc của các ưu đãi xanh thông minh, Việt Nam có thể xây dựng các chính sách không chỉ huy động đầu tư tư nhân mà còn hỗ trợ sự phát triển của các thị trường bền vững. Các tiêu chí chính trong việc thiết kế các ưu đãi này bao gồm:

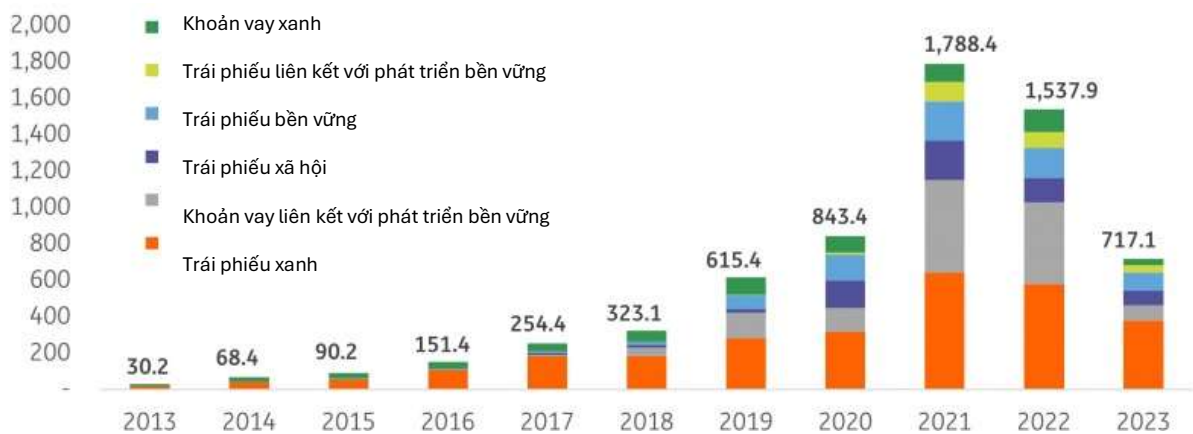
- Điều chỉnh chúng với bối cảnh chính sách hiện tại để tối đa hóa việc huy động khu vực tư nhân
- Đảm bảo chúng dẫn đến các khoản đầu tư mà nếu không sẽ không xảy ra (tính bổ sung) và hiệu quả sử dụng tài nguyên phải là mục tiêu chính.
- Nhắm mục tiêu các ưu đãi để giải quyết các rủi ro cụ thể mà không có phạm vi quá rộng
- Duy trì tính minh bạch và khả năng dự đoán, đồng thời thu hút nhiều bên liên quan vào quá trình thiết kế và triển khai.

Các bước này sẽ giúp tạo ra một môi trường thuận lợi cho đầu tư xanh, đồng thời tránh các sai lệch có thể làm suy yếu sự tham gia của khu vực tư nhân. Một chiến lược quan trọng khác là các khuôn khổ phối hợp chi tiết quy định vai trò của các cơ quan khác nhau trong việc quản lý việc khai thác tài nguyên, bao gồm các cơ quan thuế và môi trường. Điều này sẽ làm rõ trách nhiệm của từng cơ quan trong việc dẫn dắt và hợp tác giải quyết các vấn đề cụ thể, đảm bảo trách nhiệm trong việc thi hành.

Chương 6: Xu hướng toàn cầu và định hướng tiềm năng cho tài chính xanh nhằm huy động nguồn lực trong lĩnh vực năng lượng Việt Nam

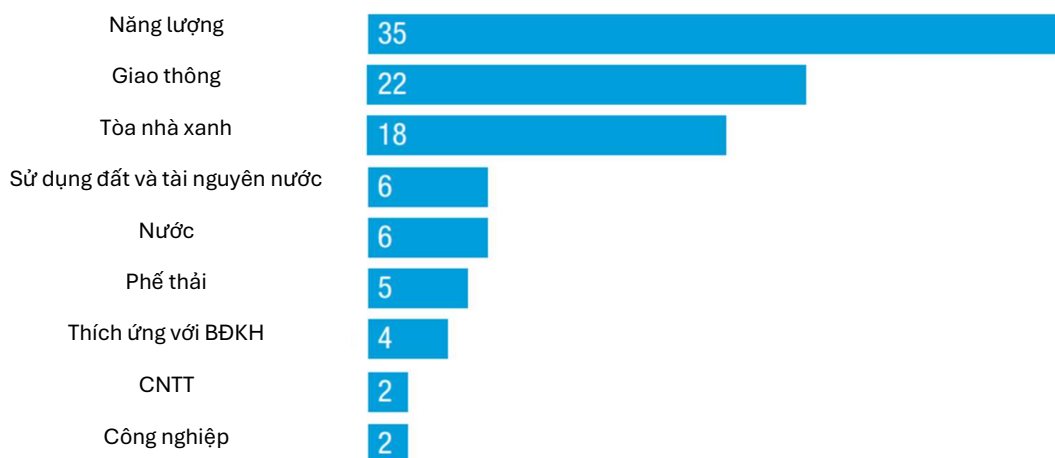
6.1. Các xu hướng chính của các sản phẩm thị trường vốn

Thị trường tài chính xanh toàn cầu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, bất chấp những thách thức. Trái phiếu xanh là động lực tăng trưởng chính, với khối lượng phát hành đạt 872 tỷ đô la vào năm 2023, tăng khiêm tốn 3% so với năm 2022, đưa tổng khối lượng lên hơn 4 nghìn tỷ đô la kể từ năm 2018. Phát hành trái phiếu chính phủ tăng vọt 45%, đạt mức cao nhất mọi thời đại là 120 tỷ đô la, báo hiệu sự thay đổi khi các nhà đầu tư tìm kiếm các lựa chọn ổn định, rủi ro thấp trong các lĩnh vực bền vững và bối cảnh lãi suất cao hơn.



Hình 23. Tổng lượng phát hành các sản phẩm tài chính bền vững trên toàn cầu (tính theo tỷ đô la) từ năm 2013 đến 2023. Nguồn: Bloomberg New Energy Finance, ING Research.

Ngành năng lượng đã chứng kiến sự tăng trưởng đáng kể, chiếm 35% số tiền thu được từ trái phiếu xanh. Theo sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (Climate Bonds Initiative), các nhà đầu tư ngày càng sẵn sàng chấp nhận "greenium", tức là mức chiết khấu lãi suất nhẹ liên quan đến trái phiếu xanh, cho thấy nhu cầu mạnh mẽ. Báo cáo bền vững minh bạch và chuẩn hóa, được củng cố bởi sự hỗ trợ chính sách, là yếu tố cần thiết để đảm bảo uy tín trong các khoản đầu tư ESG và sự phát triển lành mạnh của tài chính bền vững.



*Hình 24. Phát hành trái phiếu xanh toàn cầu theo lĩnh vực (%) tính đến năm 2023.
Nguồn: UNCTAD⁵⁹*

Vào năm 2023, 35 nền kinh tế đã thông qua các biện pháp hỗ trợ tài chính bền vững, bao gồm các khuôn khổ quốc gia, báo cáo bền vững, định giá carbon và các quy định riêng biệt theo ngành, bao gồm trái phiếu xanh (Hình 25). Liên minh Châu Âu dẫn đầu với khuôn khổ quy định mạnh mẽ, bao gồm Quy định về Phân loại Mục tiêu Bền vững (Taxonomy Regulation), Chỉ thị Báo cáo Bền vững Doanh nghiệp (CSRD) và Quy định về Tiết lộ Tài chính Bền vững (SFDR), cung cấp hướng dẫn về phân bổ vốn bền vững với môi trường. Các phân loại mở rộng hiện nay bao phủ các mục tiêu khí hậu và môi trường trong các lĩnh vực như bảo vệ nước, kinh tế tuần hoàn và phục hồi đa dạng sinh học. Châu Á đang tiến bộ trong tài chính xanh, với Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc đã thiết lập các hướng dẫn riêng, trong khi nhiều khu vực pháp lý đồng bộ với các khuôn khổ quốc tế. Ví dụ, Singapore đã đề xuất các yêu cầu báo cáo phù hợp với ISSB bắt đầu từ năm 2025. Phân loại ASEAN, một cách độc đáo, đồng bộ các hoạt động loại bỏ dần than đá, phản ánh sự linh hoạt tại địa phương.

⁵⁹UNCTAD. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_ch03_en.pdf

Policy area	Economy
Chiến lược quốc gia hoặc khung	Argentina, Brazil, China, France, India, Japan, Mexico, Switzerland, Türkiye, United Arab Emirates, ASEAN
Phân loại xanh	Mexico
Công bố bền vững	Brazil, China, France, Germany, India, Republic of Korea, United Kingdom, United States, European Union
Các biện pháp của từng ngành cụ thể	Argentina, Australia, Brazil, China, India, Indonesia, Italy, Mexico, Switzerland, European Union
Các biện pháp cụ thể của từng sản phẩm	Argentina, Australia, Brazil, China, Republic of Korea, European Union
Định giá carbon	Australia, Canada, European Union

Source: UNCTAD GSFO Sustainable Finance Regulations Platform.

Note: Sector-specific measures cover sustainable banking, insurance, investment and credit ratings; product-specific measures cover sustainable funds and bonds. Measures in development are not included.

Hình 25. Các biện pháp trong sáu lĩnh vực chính sách được các nền kinh tế khác nhau sử dụng tính đến năm 2023. Nguồn: Nền tảng Quy định Tài chính Bền vững GSFO của UNCTAD

6.2. Hướng đi cho thị trường tài chính xanh Việt Nam

Việt Nam, là một nền kinh tế đang phát triển nhanh chóng ở Đông Nam Á, ngày càng ưu tiên tài chính xanh để hỗ trợ chuyển đổi năng lượng. Cam kết của quốc gia này đối với năng lượng tái tạo, đặc biệt là năng lượng mặt trời, gió và sinh khối, phản ánh sự phù hợp ngày càng tăng với các xu hướng toàn cầu về hệ thống năng lượng giảm phát thải carbon. Mặc dù Việt Nam đã có những tiến bộ trong tài chính bền vững, chẳng hạn như xây dựng các khuôn khổ cho trái phiếu xanh và tài chính năng lượng tái tạo, nhưng vẫn còn những thách thức cản trở việc huy động đầy đủ các nguồn lực cho ngành năng lượng. Báo cáo này phân tích tình hình kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, đồng thời làm nổi bật một số rào cản và đề xuất cải thiện đối với các công cụ tài chính xanh đã chọn.

Một số phát hiện chính bao gồm:

- Tình hình kinh tế vĩ mô tại Việt Nam ảnh hưởng đến tài chính xanh và hiện trạng:**
 - Tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại tại Việt Nam, bao gồm tăng trưởng GDP, sự gia tăng đầu tư từ khu vực tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng như doanh thu nội địa ổn định, tạo ra môi trường đầu tư tương đối hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, vẫn còn những lo ngại, đặc biệt liên quan đến sự tăng trưởng chậm của các khoản đầu tư công cho các dự án cơ sở hạ tầng xanh quy mô lớn. Ví dụ, trong ngành năng lượng, các tiện ích công cộng như EVN thường thiếu năng lực tài chính để đầu tư vào cơ sở hạ tầng xanh hoặc mua năng lượng

tái tạo. Vấn đề năng lực tài chính này xuất phát từ những thua lỗ kéo dài, nợ tích lũy lớn và vốn chủ sở hữu giảm sút.

- Các dự án xanh thường có thời gian đầu tư dài (lên tới 20 năm) và chi phí vốn cao, trong khi các nguồn tín dụng sẵn có chủ yếu cung cấp tài trợ trong ngắn và trung hạn. Sự không khớp này hạn chế dòng vốn vào các sáng kiến xanh và ảnh hưởng đến khả năng ngân hàng của dự án bằng cách làm phức tạp dòng doanh thu và gia tăng rủi ro nhận thức. Các vấn đề như điều kiện thương mại hạn chế, khả năng tín dụng của các đối tác dự án thấp và quy trình cấp phép kéo dài cũng làm chậm tiến độ triển khai các dự án xanh mới.
- Do đó, các công cụ tài chính sáng tạo là cần thiết để thu hút sự hỗ trợ của khu vực tư nhân và quốc tế, với tài chính xanh đóng vai trò chủ chốt trong quá trình này.

2. Hệ thống tài chính xanh và các sáng kiến tại Việt Nam

- Quản trị tài chính xanh tại Việt Nam đã phát triển thông qua một khuôn khổ chiến lược và pháp lý toàn diện, bắt đầu với Chiến lược Tăng trưởng Xanh Quốc gia (2014-2020) và được cập nhật cho giai đoạn 2021-2030, nhấn mạnh việc tích hợp tài chính xanh vào kế hoạch phát triển kinh tế.
- Các cơ quan chính phủ, như Bộ Tài chính (MOF) và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), dẫn dắt sự phát triển tài chính xanh thông qua các chính sách, ưu đãi tài chính và cơ chế thị trường. Bộ Tài chính tập trung vào việc cải thiện các chính sách tài khóa, huy động nguồn lực và phát triển thị trường tài chính xanh, bao gồm trái phiếu xanh và thị trường carbon. Các nỗ lực thúc đẩy tài chính xanh bao gồm phát triển chính sách, huy động nguồn lực, xây dựng năng lực và hợp tác quốc tế.
- Từ kinh nghiệm quốc tế, việc mở rộng tài chính xanh yêu cầu nỗ lực phối hợp và đa chiều từ các chính phủ, doanh nghiệp và cá nhân, vì các công nghệ và ngành công nghiệp xanh đòi hỏi nguồn vốn đa dạng. Chính phủ đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra các khuôn khổ quy định, cung cấp ưu đãi chính sách và huy động đầu tư công để giảm rủi ro và thu hút vốn tư nhân. Các ngân hàng trung ương và các cơ quan quản lý hỗ trợ tài chính xanh thông qua các biện pháp như đánh giá rủi ro khí hậu và phát hành trái phiếu xanh. Các nhà đầu tư tư nhân, dù nhạy cảm với chi phí, đóng vai trò quan trọng, và sự tham gia của khu vực công có thể kích thích đầu tư tư nhân đáng kể. Các ngân hàng thương mại và phát triển đóng vai trò trung gian, cung cấp các khoản vay xanh và tài chính kết hợp để giảm thiểu rủi ro cho các dự án. Các nhà đầu tư tổ chức, bao gồm các quỹ hưu trí, đang ngày càng tập trung vào tài sản ESG nhưng cần có các khuôn khổ chính sách mạnh mẽ để chuyển hướng đầu tư sang tài chính xanh. Cuối cùng, các tổ chức tài chính quốc tế và các tổ chức đa phương cung cấp các khoản vay ưu đãi, hỗ trợ kỹ thuật và các thực tiễn tốt nhất toàn cầu để thúc đẩy sự nhất quán và minh bạch trong các thị trường tài chính xanh.
- Trong trường hợp của Việt Nam, chúng tôi nhấn mạnh rằng sự lãnh đạo và phối hợp hiệu quả của chính phủ là rất quan trọng trong việc loại bỏ các rào cản phát triển tài chính xanh. Bộ Tài chính nên hợp tác với các tác nhân quan trọng khác, bao gồm Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài nguyên

và Môi trường, để loại bỏ các rào cản tài chính xanh trên các lĩnh vực. Sự tham gia của các tổ chức tài chính, nhà đầu tư tổ chức, các tổ chức quốc tế, các tổ chức đa quốc gia và khu vực tư nhân cũng là yếu tố quan trọng để tạo ra một sân chơi công bằng cho tài chính xanh, từ đó khuyến khích đầu tư thêm.

3. Ứng dụng và khuyến nghị các công cụ tài chính xanh tại Việt Nam

- Phát triển và mở rộng một loạt các công cụ tài chính xanh sẽ thu hút các nhà đầu tư đa dạng. Việc đa dạng hóa này sẽ mở rộng khả năng tiếp cận tài chính xanh đối với các doanh nghiệp và ngành nghề khác nhau. Tuy nhiên, ưu nhược điểm của mỗi công cụ cần được xem xét kỹ lưỡng để đảm bảo việc triển khai hiệu quả.

i. Trái phiếu xanh:

- Một rào cản lớn đối với sự cải thiện thị trường trái phiếu xanh là độ sâu của thị trường còn hạn chế, với một cơ sở nhà đầu tư hạn chế, đặc biệt là trong số các nhà đầu tư tổ chức ít quen thuộc với trái phiếu xanh. Bên cạnh đó, tính thanh khoản thấp, thiếu khuôn khổ quy định rõ ràng và chi phí phát hành cao cũng làm nản lòng các nhà tham gia thị trường tiềm năng. Việc thiếu các định nghĩa và quy trình xác minh chuẩn hóa cũng gây lo ngại về "greenwashing", làm giảm sự tin tưởng của nhà đầu tư.
- Để vượt qua các rào cản này, các khuyến nghị bao gồm tăng cường nhận thức của nhà đầu tư, mở rộng các đối tác công-tư, nâng cao tính thanh khoản thông qua cải thiện các thị trường thứ cấp và đơn giản hóa quy định để phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế. Bên cạnh đó, phát triển một dòng các dự án xanh đủ điều kiện và cung cấp hỗ trợ kỹ thuật cho các tổ chức phát hành là rất quan trọng để mở rộng thị trường.

ii. Chỉ số xanh:

- Sự phát triển của các chỉ số xanh tại Việt Nam, chẳng hạn như Chỉ số Phát triển Bền vững Việt Nam (VNSI), mang đến cả rào cản và cơ hội. Một mặt, Việt Nam đối mặt với các thách thức như việc thiếu dữ liệu ESG (Môi trường, Xã hội, Quản trị) từ các công ty, thiếu các thực tiễn báo cáo chuẩn hóa và mức độ nhận thức thấp của nhà đầu tư về đầu tư bền vững. Bên cạnh đó, sự thiếu hụt các phương pháp xây dựng chỉ số mạnh mẽ cũng cản trở sự phát triển và ảnh hưởng của các chỉ số xanh.
- Có nhiều cơ hội trong việc tận dụng chuyên môn quốc tế, đặc biệt từ các thị trường phát triển, để cải thiện hệ thống đánh giá xanh của Việt Nam. Hợp tác với các tổ chức chỉ số quốc tế có thể mang lại các thực tiễn tốt nhất, trong khi việc nâng cao công bố dữ liệu ESG sẽ tăng cường độ tin cậy và tính liên quan của các chỉ số xanh. Các nhà đầu tư tổ chức, bao gồm các quỹ an sinh xã hội và các công ty quản lý tài sản bảo hiểm, có thể đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy đầu tư xanh bằng cách tích hợp các chỉ số xanh vào danh mục đầu tư của họ. Thêm vào đó, việc phát triển một loạt các sản phẩm đầu tư xanh đa dạng, phù hợp với nhu cầu của thị trường Việt Nam, như các quỹ theo chủ đề và các tài khoản quản lý riêng biệt (SMAs), sẽ làm sâu sắc thêm sự tham gia của thị trường vào tính bền vững và mở rộng khả năng tiếp cận tài chính xanh.

iii. Bảo hiểm xanh:

- Thị trường bảo hiểm tại Việt Nam, bao gồm bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ và các dịch vụ phụ trợ, đã đóng góp đáng kể vào sự phát triển kinh tế và xã hội của đất nước, hỗ trợ ổn định vĩ mô, bổ sung chính sách an sinh xã hội và thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư. Mặc dù tổng tài sản có sự tăng trưởng ổn định, với mức tăng đáng kể 11,12% trong năm 2023, nhưng lĩnh vực bảo hiểm xanh vẫn chưa phát triển mạnh mẽ, bị cản trở bởi sự nhận thức hạn chế và mức độ hiểu biết thấp về bảo hiểm bảo vệ môi trường. Mặc dù một số công ty cung cấp các sản phẩm bảo hiểm cho năng lượng tái tạo, trách nhiệm môi trường và công trình xanh, nhưng sự thiếu vắng khung pháp lý đầy đủ, hạn chế về đa dạng sản phẩm và tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm thấp đã cản trở sự mở rộng của thị trường.
- Có cơ hội tiềm năng, đặc biệt trong bảo hiểm xanh cho các lĩnh vực như xe điện, vì thị trường xe điện tại Việt Nam dự kiến sẽ phát triển mạnh mẽ vào năm 2028. Các sáng kiến của Chính phủ, như chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia, tạo nền tảng để thúc đẩy bảo hiểm xanh. Tuy nhiên, cần có thêm các can thiệp chính sách, bao gồm bảo hiểm trách nhiệm ô nhiễm bắt buộc đối với các ngành có rủi ro cao, tiêu chuẩn đánh giá rủi ro rõ ràng và cơ chế chia sẻ rủi ro công-tư. Bên cạnh đó, các biện pháp khuyến khích như ưu đãi thuế cho các công ty bảo hiểm quản lý rủi ro khí hậu và các hình phạt đối với các khoản đầu tư vào năng lượng hóa thạch có thể giúp điều chỉnh ngành bảo hiểm phù hợp với các mục tiêu khí hậu quốc gia, thúc đẩy sự phát triển của các sản phẩm bảo hiểm xanh.

iv. Quỹ xanh

- Việc phát triển các quỹ xanh đã gặp nhiều thách thức; thiếu khung pháp lý rõ ràng và nguồn thu nhập đa dạng đã hạn chế hiệu quả của các quỹ xanh hiện có, chẳng hạn như Quỹ Bảo vệ Môi trường Việt Nam (VEPF). Quỹ này phụ thuộc vào các kênh tài chính hạn chế, chẳng hạn như ngân sách nhà nước và các khoản phạt môi trường, khiến năng lực mở rộng tác động của quỹ này bị hạn chế, đặc biệt là trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Thêm vào đó, sự thiếu vắng cấu trúc hoàn chỉnh cho quỹ đã làm phức tạp hoạt động của nó, khiến việc thu hút đủ vốn từ khu vực tư nhân hoặc tối ưu hóa kết quả dự án trở nên khó khăn.
- Nếu muốn triển khai các quỹ xanh, cần phải có khuôn khổ pháp lý phù hợp, các chương trình xây dựng năng lực và cơ chế giám sát chặt chẽ hơn.

v. Công bố bắt buộc về Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG):

- Việt Nam đang tiến dần tới việc áp dụng quy định công bố ESG bắt buộc, đồng thời cũng đối mặt với những thách thức và cơ hội. Khung pháp lý hiện tại, được ban hành qua Thông tư số 96/2020/TT-BTC, yêu cầu báo cáo về các chỉ số bền vững chủ chốt như phát thải khí nhà kính và tiêu thụ tài nguyên, nhưng phạm vi áp dụng vẫn còn hạn chế so với các khung quy định toàn diện hơn ở EU hay Singapore. Một trong những rào cản chính đối với việc thực hiện hiệu quả là thiếu vắng một bộ phân loại ESG hoàn chỉnh và khung báo cáo chuẩn hóa, điều này làm giảm khả năng so sánh và độ tin cậy của các công bố.
- Tuy nhiên, đây cũng là cơ hội để Việt Nam tăng cường cơ sở hạ tầng pháp lý và điều chỉnh gần hơn với các tiêu chuẩn quốc tế, thu hút đầu tư nước ngoài và thúc đẩy tính minh bạch của các công ty. Để nâng cao hiệu quả của việc công bố ESG,

Việt Nam cần xây dựng các hướng dẫn báo cáo rõ ràng, cải thiện tính nhất quán giữa các ngành và giải quyết các thách thức liên quan đến phương pháp của các cơ quan đánh giá ESG. Làm như vậy, Việt Nam sẽ mở khóa tiềm năng cho các thực tiễn kinh doanh bền vững và củng cố vị thế của mình trên thị trường toàn cầu.

4. Các biện pháp khuyến khích và chế tài về tài chính xanh để thúc đẩy phát triển bền vững

- Bộ Tài chính đã thực hiện nhiều biện pháp khuyến khích và kìm hãm tài chính để hỗ trợ phát triển năng lượng tái tạo. Các biện pháp này bao gồm miễn thuế và giảm thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT), thuế nhập khẩu và thuế giá trị gia tăng (VAT), đặc biệt đối với các dự án năng lượng tái tạo mới. Ví dụ, các doanh nghiệp năng lượng tái tạo có thể được hưởng mức thuế CIT giảm 10% trong 15 năm và miễn tiền thuê đất và thuế nhập khẩu đối với thiết bị thiết yếu trong bốn năm đầu hoạt động. Thêm vào đó, các khoản vay ưu đãi và quỹ nghiên cứu và phát triển (R&D) cho năng lượng tái tạo cũng có sẵn, cung cấp hỗ trợ tài chính quan trọng. Những ưu đãi này giúp bù đắp chi phí đầu tư ban đầu cao, từ đó khuyến khích cả đầu tư trong nước và quốc tế vào lĩnh vực này.
- Về các chế tài, các hệ thống hiệu quả và đang phát triển đã được triển khai. Tuy nhiên, vẫn còn một số thách thức. Ví dụ, mặc dù thuế bảo vệ môi trường (EPT) đã đóng góp tăng lên vào ngân sách quốc gia, nhưng vẫn chỉ chiếm một phần tương đối nhỏ trong bức tranh tài chính, và phạm vi áp dụng của nó chỉ giới hạn ở một số ngành. Điều này hạn chế khả năng tạo ra thay đổi môi trường rộng rãi. Phí bảo vệ môi trường (EPF), nhằm xử phạt các hoạt động ô nhiễm, cũng đã đóng góp một phần nhỏ vào ngân sách quốc gia và thành công của nó trong việc ảnh hưởng đến hành vi người tiêu dùng hoặc thúc đẩy thực hành bền vững còn hạn chế. Để tăng cường chuyển đổi năng lượng tái tạo, Bộ Tài chính có thể mở rộng phạm vi của các loại thuế và phí này để bao phủ nhiều ngành hơn và giới thiệu các biện pháp như thuế carbon, giúp phù hợp hơn với các cam kết khí hậu quốc tế.
- Để cải thiện các biện pháp khuyến khích và chế tài hiện tại, Bộ Tài chính cần xem xét các tiêu chí quan trọng như: sự phù hợp với bối cảnh chính sách hiện hành, đảm bảo các ưu đãi sẽ dẫn đến đầu tư mà nếu không có nó sẽ không xảy ra (tính bổ sung), hiệu quả tài nguyên, nhắm mục tiêu các ưu đãi để giải quyết các rủi ro cụ thể mà không bao phủ quá mức, tính minh bạch và dự đoán được, và việc tham gia của các bên liên quan trong quá trình thiết kế và triển khai.
- Những bước đi này sẽ giúp tạo ra một môi trường thuận lợi cho đầu tư xanh trong khi tránh các biến dạng có thể làm suy giảm sự tham gia của khu vực tư nhân. Một chiến lược quan trọng khác là xây dựng các khuôn khổ phối hợp chi tiết, làm rõ vai trò của các cơ quan khác nhau trong việc quản lý khai thác tài nguyên, bao gồm các cơ quan thuế và các cơ quan môi trường. Điều này sẽ làm rõ trách nhiệm trong việc dẫn dắt và hợp tác trong các vấn đề cụ thể, đảm bảo trách nhiệm trong việc thi hành.

Báo cáo tiếp theo sẽ tập trung vào việc xác định các hợp tác tài chính xanh giữa Bộ Tài chính và các đối tác phát triển, với sự chú trọng vào các lĩnh vực ưu tiên. Báo cáo sẽ bao gồm đánh giá các sáng kiến đã và đang diễn ra, xác định các lĩnh vực cần tập trung và hỗ trợ thêm. Dựa trên phân tích này, báo cáo sẽ đưa ra các khuyến nghị chiến lược cho Bộ Tài chính về việc cấu trúc và thúc đẩy các nỗ lực phát triển tài chính xanh.