



BỘ TÀI CHÍNH
THE MINISTRY OF FINANCE



**ENERGY
TRANSITION
PARTNERSHIP**



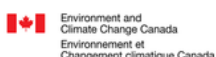
Sản phẩm bàn giao 2

Báo cáo về đề xuất mô hình hoạt động cho Sàn giao dịch các-bon trong giai đoạn thí điểm tại Việt Nam

**NÂNG CAO NĂNG LỰC CHO BỘ TÀI CHÍNH TRONG NGHIÊN CỨU MÔ HÌNH VÀ CHUẨN BỊ
VẬN HÀNH THỬ NGHIỆM SÀN GIAO DỊCH TÍN CHỈ CÁC-BON TẠI VIỆT NAM**

THÁNG 8, 2025

Thực hiện bởi:
Công ty Cổ phần Tư vấn Năng lượng và Môi trường



SẢN PHẨM BÀN GIAO SỐ 2

**Nâng cao năng lực cho Bộ Tài chính trong
nghiên cứu mô hình và chuẩn bị vận hành
thử nghiệm Sàn giao dịch tín chỉ các-bon tại
Việt Nam, Giai đoạn 2**

Báo cáo về đề xuất mô hình hoạt động cho Sàn giao dịch
các-bon trong giai đoạn thí điểm tại Việt Nam

Tháng 8 năm 2025

LỜI GIỚI THIỆU VÀ TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Đơn vị thụ hưởng

Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á

Tầng 14, Tòa nhà 208 Wireless Road, Lumpini, Bangkok 10330, Thái Lan | +669 8832 1614 | etp@unops.org

Vụ Pháp chế, Bộ Tài chính, Việt Nam

28 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam | +8424 2220.2828 | support@mof.gov.vn

Lời cảm ơn

Chúng tôi xin gửi lời cảm ơn đến Vụ Pháp chế, Bộ Tài chính và Chương trình Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á vì sự hợp tác, hỗ trợ cũng như những ý kiến đóng góp và tư vấn quý báu trong quá trình hoàn thành Báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin được cung cấp trong tài liệu này được cung cấp “nguyên trạng”, không có bất kỳ bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, bao gồm nhưng không giới hạn ở các bảo đảm về khả năng thương mại, tính phù hợp cho một mục đích cụ thể và việc không vi phạm quyền. UNOPS không đưa ra bất kỳ đảm bảo hay tuyên bố nào về tính chính xác hoặc đầy đủ của bất kỳ thông tin nào được cung cấp. Trong mọi trường hợp, UNOPS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại, trách nhiệm pháp lý hoặc chi phí nào phát sinh hoặc bị gánh chịu do việc sử dụng thông tin trong tài liệu này, bao gồm nhưng không giới hạn ở bất kỳ lỗi, sai sót, thiếu sót, gián đoạn hoặc chậm trễ nào liên quan đến thông tin đó. Dù trong bất kỳ hoàn cảnh nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở sự bất cẩn, UNOPS hoặc các bên liên kết của UNOPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên, đặc biệt hoặc do hậu quả nào, ngay cả khi UNOPS đã được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó. Tài liệu này cũng có thể chứa lời khuyên, ý kiến và tuyên bố từ nhiều nguồn thông tin khác nhau. UNOPS không đại diện hoặc đảm bảo về tính chính xác hoặc độ tin cậy của bất kỳ lời khuyên, ý kiến, tuyên bố hoặc thông tin nào được cung cấp bởi bất kỳ nhà cung cấp thông tin nào. Việc dựa vào bất kỳ lời khuyên, ý kiến, tuyên bố hoặc thông tin nào cũng hoàn toàn do người đọc tự chịu trách nhiệm. UNOPS, các bên liên kết của UNOPS, hoặc bất kỳ đại diện, nhân viên, nhà cung cấp thông tin hoặc nhà cung cấp nội dung nào của họ sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ người đọc nào hoặc bất kỳ ai khác về bất kỳ sự không chính xác, lỗi, thiếu sót, gián đoạn, xóa bỏ, sai sót, thay đổi hay việc sử dụng bất kỳ nội dung nào trong tài liệu này, cũng như về tính kịp thời hay đầy đủ của nó.

MỤC LỤC

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	v
DANH MỤC HÌNH ẢNH	viii
DANH MỤC BẢNG BIỂU	viii
TÓM TẮT	
1 Giới thiệu	1
1.1 Bối cảnh.....	1
1.2 Mục tiêu và phạm vi.....	2
2 TỔNG QUAN VỀ CÁC HỆ THỐNG GIAO DỊCH CÁC-BON QUỐC TẾ	2
2.1 Lựa chọn các Hệ thống ETS cho khảo sát mô hình nền tảng giao dịch các-bon quốc tế	2
2.2 Hệ thống Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh (UK ETS).....	3
2.3 Hệ thống Giao dịch Phát thải Khối Liên minh châu Âu EU (EU ETS).....	12
2.4 Hệ thống Giao dịch Phát thải New Zealand (NZ ETS)	20
2.5 Hệ thống Giao dịch Phát thải California (California ETS)	27
2.6 Hệ thống Giao dịch Phát thải Hàn Quốc (K- ETS).....	33
2.7 Sàn giao dịch phát thải Trung Quốc (China ETS).....	44
2.8 Tổng hợp kinh nghiệm quốc tế và các bài học then chốt cho Việt Nam	57
3 ĐÁNH GIÁ BỐI CẢNH QUỐC GIA VÀ CÁC KHUÔN KHỔ LIÊN QUAN	60
3.1 Đánh giá mô hình hoạt động của thị trường chứng khoán quốc gia	60
3.2 Khuôn khổ Pháp lý và Thể chế cho Thị trường Các-bon và CTX tại Việt Nam	63
4 MÔ HÌNH VẬN HÀNH CTX ĐƯỢC ĐỀ XUẤT TRONG DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH MỚI NHẤT	66
4.1 Khung quản trị và cơ sở hạ tầng	66
4.2 Khung vận hành và quy trình	68
4.3 Khung giám sát và báo cáo	69
4.4 Khung ổn định thị trường và quản lý rủi ro	70
5 PHÂN TÍCH CÁC KHOẢNG TRỐNG THEN CHỐT VÀ HÀM Ý CHIẾN LƯỢC CHO VIỆC TRIỂN KHAI MÔ HÌNH THÍ ĐIỂM CTX.....	74
5.1 Các khoảng trống pháp lý và quản trị nền tảng.....	74
5.2 Cân nhắc về thiết kế thị trường và tính thanh khoản.....	76
5.3 Các lỗ hổng hệ thống và vận hành	78
5.4 Các khoảng trống về minh bạch và công khai thông tin.....	80
5.5 Các khoảng trống về cơ sở hạ tầng và năng lực con người	81
5.6 Khoảng trống về tính bền vững tài chính	81

5.7	Tóm tắt các khoảng trống và thách thức chính	82
6	KHUYẾN NGHỊ NHẪM TĂNG CƯỜNG TRIỂN KHAI MÔ HÌNH THÍ ĐIỂM CTX ĐỀ XUẤT	82
6.1	Giai đoạn Trước và Chuẩn bị vận hành (2025 – Quý I/2026) – Chuẩn bị sẵn sàng về thể chế, pháp lý và vận hành	83
6.2	Giai đoạn 2 – Vận hành thí điểm (2026 – 2028): Thử nghiệm thị trường và học hỏi hệ thống	84
6.3	Giai đoạn 3 – Vận hành chính thức (Từ năm 2029 trở đi): Tự chủ bền vững và kết nối quốc tế	86
7	KẾT LUẬN	86

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

AB	Dự luật Hạ viện
APCR	Quỹ Dự trữ Kiểm soát Giá Hạn ngạch
ARP	Giá Sàn Đấu giá
CAP	Nền tảng Đấu giá Chung
CARB	Ban Tài nguyên Không khí California
CBAM	Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Các-bon
CCA	Hạn ngạch Các-bon California
CCER	Giảm phát thải được Chứng nhận của Trung Quốc
CCERC	Công ty Đăng ký và Bù trừ Phát thải Các-bon Trung Quốc
CCM	Cơ chế Kiểm soát Chi phí
CCP	Đối tác Trung tâm/Trung tâm Thanh toán Bù trừ
CCR	Quỹ Dự trữ Kiểm soát Chi phí
CFTC	Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai
CITSS	Dịch vụ Hệ thống Theo dõi Công cụ Tuân thủ
CNY	Nhân dân tệ
CTX	Sàn Giao dịch Tín chỉ Các-bon
DESNZ	Bộ An ninh Năng lượng và Mục tiêu Phát thải Ròng
DVP	Giao hàng để Nhận tiền
ECC	Bù trừ Hàng hóa châu Âu
EEA	Cơ quan Môi trường châu Âu
EEX	Sàn Giao dịch Năng lượng châu Âu
EPA	Cơ quan Bảo vệ Môi trường
ESMA	Cơ quan Chứng khoán và Thị trường châu Âu
ETP	Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á
ETRS	Hệ thống Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải
ETS	Hệ thống Giao dịch Phát thải

EU	Liên minh châu Âu
EUA	Hạn ngạch Liên minh châu Âu
EUTL	Nhật ký Giao dịch Liên minh châu Âu
FCA	Cơ quan Quản lý Tài chính
GIR	Trung tâm Kiểm kê và Nghiên cứu Khí nhà kính Hàn Quốc
HNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
ICE	Sở Giao dịch Hàng hóa Liên lục địa
KCU	Đơn vị Tín chỉ Hàn Quốc
KNK	Khí nhà kính
KRW	Won Hàn Quốc
KRX	Sở Giao dịch Hàn Quốc
KYC	Biết rõ Khách hàng của bạn
MAE	Bộ Nông nghiệp và Môi trường
MAR	Quy định Chống Lạm dụng Thị trường
MEE	Bộ Sinh thái và Môi trường Trung Quốc
MiFID	Chỉ thị về Thị trường trong Công cụ Tài chính
MoE	Bộ Môi trường Hàn Quốc
MoEF	Bộ Kinh tế và Tài chính Hàn Quốc
MOF	Bộ Tài chính Việt Nam
MOIT	Bộ Công Thương Việt Nam
MRV	Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định
MSR	Cơ chế Ổn định Thị trường
NDC	Đóng góp do Quốc gia tự Quyết định
NGMS	Hệ thống Quản lý Khí nhà kính Quốc gia
NRS	Hệ thống Đăng ký Quốc gia
NZ ETS	Chương trình Giao dịch Phát thải New Zealand
NZETR	Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải New Zealand
NZU	Đơn vị New Zealand

NZX	Sở Giao dịch Chứng khoán New Zealand
ORS	Hệ thống Sổ đăng ký Tín chỉ Bù trừ
OTC	Giao dịch thỏa thuận
RTGS	Thanh toán bù trừ liên tục
SAM	Cơ chế Điều tiết Nguồn cung
SB	Dự luật Thượng viện
SEEE	Sàn Giao dịch Môi trường và Năng lượng Thượng Hải
SLA	Thỏa thuận Cấp độ Dịch vụ
SSC	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam
TAL	Danh sách Tài khoản Tin cậy
TMS	Hệ thống Quản lý Mục tiêu
UK	Vương quốc Anh
UNOPS	Văn phòng Dịch vụ Dự án Liên Hợp Quốc
VAT	Thuế Giá trị gia tăng
VNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam
VSDC	Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam

DANH MỤC HÌNH ẢNH

Hình 1: Cơ sở hạ tầng tổng thể của CTX trong K-ETS.....	39
Hình 2: Khối lượng giao dịch và diễn biến giá trên Sàn giao dịch Phát thải Quốc gia Trung Quốc 45	
Hình 3: Tổng quan về quá trình phát triển của Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc	46
Hình 4: Khuôn pháp lý và quy chế của sàn giao dịch phát thải Trung Quốc.....	47
Hình 5: Khuôn khổ của Quy định Tạm thời về Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc.....	48
Hình 6: Trách nhiệm của các bên liên quan trong mô hình quản trị ETS của Trung Quốc	49
Hình 7: Sự phối hợp liên cơ quan trong ETS Trung Quốc	50
Hình 8: Khuôn khổ hệ thống của Sàn giao dịch Phát thải Quốc gia Trung Quốc	51
Hình 9: Cơ cấu tổ chức của thị trường chứng khoán tại Việt Nam	61
Hình 10: Yêu cầu về cơ sở hạ tầng của Sở Giao dịch Chứng khoán tại Việt Nam	61
Hình 11: Mô hình vận hành được đề xuất cho giai đoạn thí điểm CTX tại Việt Nam	68

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 1: Các loại tài khoản trong ORS thuộc K-ETS	38
Bảng 2: So sánh các cơ chế giao dịch trong Hệ thống ETS của Trung Quốc	53
Bảng 3: Tổng hợp các bài học rút ra từ các mô hình ETS quốc tế và tính ứng dụng cho Việt Nam	58
Bảng 4: Tổng quan so sánh các đặc điểm vận hành chính của Hệ thống Giao dịch Phát thải (ETS)	72

TÓM TẮT

Bối cảnh quốc gia và nhiệm vụ dự án

Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong việc phát triển khung pháp lý và thể chế cho thị trường các-bon, phù hợp với các cam kết giảm phát thải khí nhà kính (KNK) và hướng tới mục tiêu phát thải ròng bằng không. Luật Bảo vệ Môi trường năm 2020 và Nghị định số 06/2022/NĐ-CP của Chính phủ đã tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động tính toán tín chỉ các-bon và giao dịch phát thải, đặt nền tảng cho việc thành lập Sàn giao dịch Tín chỉ các-bon Việt Nam (CTX). Bộ Tài chính (MOF) được giao trách nhiệm làm cơ quan đầu mối xây dựng CTX, trong khi Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE) chịu trách nhiệm vận hành hệ thống đăng ký, giám sát thị trường và thực thi tuân thủ. Theo lộ trình phát triển thị trường các-bon của Việt Nam, CTX dự kiến sẽ được thí điểm vào năm 2025 và đi vào vận hành chính thức vào năm 2028.

Nhận thấy tính phức tạp của nhiệm vụ này, Dự án Hỗ trợ Kỹ thuật “Nâng cao năng lực cho Bộ Tài chính trong nghiên cứu mô hình và chuẩn bị vận hành thử nghiệm Sàn giao dịch tín chỉ các-bon tại Việt Nam, Giai đoạn 2” đã được khởi động dưới sự bảo trợ của Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á (ETP). Kế thừa thành công của Giai đoạn 1, sáng kiến này cung cấp sự hỗ trợ chiến lược trực tiếp cho Bộ Tài chính trong việc thiết kế và vận hành mô hình thí điểm CTX. Nhiệm vụ chính của Dự án là thực hiện các phân tích chuyên sâu, dựa trên bằng chứng để đưa ra các khuyến nghị mang tính xây dựng và có tính khả thi, nhằm trực tiếp hoàn thiện dự thảo mới nhất của Nghị định về Sàn Giao dịch Các-bon Nội địa hiện đang được Bộ Tài chính hoàn tất.

Giá trị cốt lõi của báo cáo này không dừng lại ở việc mô tả đơn thuần một mô hình đề xuất, mà tiến hành đánh giá chuyên sâu và có tính phản biện đối với khuôn khổ pháp lý được nêu trong Dự thảo Nghị định. Thông qua việc đối chiếu mô hình đề xuất với thực tiễn vận hành và bài học kinh nghiệm từ sáu thị trường các-bon quốc tế phát triển (Anh, EU, California, Hàn Quốc, New Zealand và Trung Quốc), phân tích này đã xác định các lỗ hổng chiến lược then chốt và cung cấp lộ trình rõ ràng nhằm nâng cao tính bền vững, hiệu quả và uy tín của Sàn Giao dịch Các-bon Việt Nam ngay từ giai đoạn khởi đầu.

Các phát hiện chính: Tổng hợp các khoảng trống chiến lược

Phân tích khẳng định rằng quyết định tận dụng cơ sở hạ tầng thị trường chứng khoán hiện có của Việt Nam là một chiến lược vững chắc và hiệu quả. Tuy nhiên, bản chất đặc thù của một thị trường các-bon vận hành dựa trên nghĩa vụ tuân thủ đòi hỏi sự điều chỉnh đáng kể. Quá trình đánh giá đã xác định được một số khoảng trống nền tảng trong mô hình thí điểm hiện tại, đòi hỏi sự quan tâm xử lý ở tầm chiến lược để đảm bảo một lần ra mắt thành công.

Khoảng trống 1: Quản trị và khung pháp lý nền tảng

- **Khoảng trống phối hợp quản trị:** Mô hình quản trị kép được đề xuất giữa Bộ Nông nghiệp và Môi trường và Bộ Tài chính hiện thiếu một quy chế phối hợp liên ngành chính thức và có tính ràng buộc. Điều này tiềm ẩn nguy cơ dẫn đến sự mơ hồ trong quy định, chậm trễ trong việc ứng phó với khủng hoảng, và xung đột tiềm tàng về thẩm quyền giám sát, đặc

biệt đối với các vấn đề phức tạp như thao túng thị trường - những vấn đề đòi hỏi chuyên môn cả về môi trường lẫn tài chính.

- **Khoảng trống về bản chất pháp lý:** Vẫn tồn tại sự mơ hồ quan trọng trong việc phân loại pháp lý đối với một đơn vị các-bon theo hệ thống pháp luật dân sự, thương mại và thuế hiện hành của Việt Nam. Sự không rõ ràng này tạo ra rào cản đáng kể cho các tổ chức tham gia thị trường về phương pháp hạch toán kế toán, nghĩa vụ thuế, và khả năng sử dụng hạn ngạch phát thải như tài sản bảo đảm tài chính, qua đó cản trở sự phát triển thị trường và thu hút đầu tư.

Khoảng trống 2: Thiết kế thị trường và tính thanh khoản

- **Rủi ro thanh khoản cấu trúc:** Thiết kế của giai đoạn thí điểm với đặc trưng là phân bổ miễn phí 100% và tính linh hoạt cao trong tuân thủ (ví dụ: cho phép vay mượn và sử dụng tín chỉ bù trừ) đã làm giảm đáng kể động lực giao dịch sôi động. Điều này dẫn đến rủi ro cao hình thành một thị trường chỉ tồn tại trên danh nghĩa, kém thanh khoản và khả năng định giá kém hiệu quả, làm suy yếu chức năng cốt lõi của Sàn Giao dịch Các-bon (CTX) với tư cách là một công cụ tối ưu hóa chi phí.
- **Thiếu cơ chế bình ổn thị trường:** Khuôn khổ pháp lý hiện hành đang thiếu các cơ chế vận hành dựa trên quy tắc đã được kiểm chứng (chẳng hạn như Giá Sàn tại các phiên đấu giá hoặc Cơ chế Bình ổn Giá) để kiểm soát tình trạng biến động giá trên phạm vi toàn thị trường. Sự thiếu hụt này khiến thị trường non trẻ dễ bị tổn thương trước những cú sốc giá cực đoan, có thể làm giảm niềm tin từ cả phía nhà nước và cộng đồng doanh nghiệp.

Khoảng trống 3: Hệ thống và vận hành

- **Khoảng trống tương thích hệ thống then chốt:** Việc Sàn CTX phụ thuộc hoàn toàn vào hoạt động của Hệ thống Đăng ký Quốc gia (NRS) do Bộ Nông nghiệp và Môi trường quản lý mà không có một Thỏa thuận Cấp độ Dịch vụ chính thức đã tạo ra một điểm sự cố tiềm ẩn. Mọi gián đoạn kỹ thuật hoặc sai lệch dữ liệu tại Hệ thống Đăng ký Quốc gia đều có thể khiến toàn bộ thị trường ngừng hoạt động.
- **Thiếu khung đảm bảo tính toàn diện của thị trường:** Mô hình hiện tại thiếu các biện pháp kiểm soát chủ động để duy trì tính toàn diện của thị trường - vốn là các biện pháp phổ biến tại tất cả các thị trường phát triển. Các biện pháp này bao gồm: giới hạn nắm giữ có thể định lượng để ngăn chặn tập trung thị trường, giới hạn biến động giá hàng ngày để kiểm soát mức độ bất ổn và thiết lập một hệ thống giám sát thị trường chuyên trách hoạt động trong thời gian thực để phát hiện và ngăn chặn các hành vi gian lận và thao túng.

Định hướng triển khai: Lộ trình thực hiện theo từng giai đoạn

Nhằm khắc phục các khoảng trống đã được xác định và đảm bảo Sàn CTX phát triển từ một dự án thí điểm được nhà nước hỗ trợ trở thành một nền tảng thị trường tự chủ và có uy tín, báo cáo này đề xuất một lộ trình triển khai chiến lược bao gồm ba giai đoạn. Mỗi giai đoạn có các mục tiêu riêng biệt và những ưu tiên hành động cụ thể đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ giữa Bộ Tài chính và Bộ Nông nghiệp và Môi trường.

Giai đoạn 1: Chuẩn bị trước ra mắt và bảo đảm sẵn sàng vận hành (2025 – Quý I/2026)

Trọng tâm triển khai trong giai đoạn này là thiết lập một nền tảng pháp lý và kỹ thuật vững chắc trước khi triển khai các hoạt động giao dịch:

- **Hoàn thiện khung pháp lý:** Sau khi Nghị định được ban hành, cần công bố ngay Quy chế phối hợp liên ngành có tính ràng buộc giữa Bộ Tài chính và Bộ Nông nghiệp và Môi trường để chính thức hóa các giao thức phối hợp, quy trình trao đổi dữ liệu và cơ chế ứng phó khủng hoảng. Đồng thời, cần ban hành hướng dẫn chính thức về bản chất pháp lý của tín chỉ các-bon (bao gồm hướng dẫn hạch toán và xử lý thuế) để tạo sự chắc chắn cho thị trường.
- **Đảm bảo sẵn sàng về kỹ thuật:** Một Thỏa thuận Cấp độ Dịch vụ có giá trị pháp lý phải được ký kết giữa Bộ Nông nghiệp và Môi trường, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam để đảm bảo tính toàn vẹn và độ tin cậy kỹ thuật của giao diện kết nối trọng yếu giữa Hệ thống Đăng ký Quốc gia và các nền tảng tài chính.
- **Xây dựng năng lực thị trường:** Triển khai chương trình đào tạo toàn quốc cho các cơ quan quản lý, đơn vị vận hành và doanh nghiệp tham gia, kết hợp với các phiên giao dịch mô phỏng để xây dựng năng lực thực tiễn và niềm tin vào hệ thống trước khi vận hành chính thức.

Giai đoạn 2: Vận hành thí điểm và hoàn thiện hệ thống (2026 – 2028)

Trọng tâm của giai đoạn này là kiểm tra cơ chế thị trường, thu thập dữ liệu thực tiễn và tạo điều kiện cho quá trình hoàn thiện linh hoạt trong môi trường được kiểm soát.

- **Tích hợp công cụ bình ổn thị trường:** Để đảm bảo vận hành trật tự, cần áp dụng biên độ dao động giá hàng ngày (ví dụ: $\pm 10\%$). Đồng thời, triển khai các nghiên cứu chi tiết để chuẩn bị cho việc áp dụng Giá sàn đầu giá và Cơ chế kiểm soát chi phí khi cần thiết.
- **Phát triển năng lực giám sát thị trường:** Dưới sự chủ trì của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, từng bước xây dựng và vận hành hệ thống giám sát thị trường thời gian thực để phát hiện bất thường giao dịch và bảo vệ tính toàn vẹn của thị trường.
- **Đảm bảo minh bạch và cải tiến liên tục:** Vận hành bảng thông tin công khai về dữ liệu giao dịch hàng ngày. Đặc biệt, cần thực hiện đánh giá giữa kỳ vào cuối năm 2027 để xem xét hiệu quả vận hành và cung cấp căn cứ cho các điều chỉnh chính sách trước khi chuyển sang giai đoạn vận hành chính thức.

Giai đoạn 3: Vận hành chính thức và hội nhập (từ năm 2029)

Giai đoạn cuối cùng hướng tới chuyển đổi Sàn CTX thành một cơ sở hạ tầng thị trường tự chủ tài chính, vận hành theo quy tắc và sẵn sàng cho hội nhập quốc tế.

- **Chuyển đổi sang tự chủ tài chính:** Từng bước áp dụng phương thức đấu giá một phần hạn ngạch phát thải (bắt đầu từ ~10%) và thực hiện biểu phí dịch vụ đã được xác định trước nhằm đảm bảo Sàn CTX có khả năng chi trả các chi phí vận hành và đầu tư.

- **Mở rộng quy mô thị trường:** Mở rộng phạm vi ETS để bao gồm các ngành công nghiệp bổ sung theo lộ trình đã phê duyệt, đồng thời cho phép niêm yết các tín chỉ tự nguyện trong nước chất lượng cao nhằm đa dạng hóa sản phẩm và tăng cường thanh khoản.
- **Hướng tới hội nhập quốc tế:** Bắt đầu các công tác chuẩn bị kỹ thuật và pháp lý cần thiết để Sàn CTX sẵn sàng cho việc kết nối song phương hoặc khu vực trong tương lai, bao gồm khả năng tham gia các cơ chế theo Điều 6.2 của Thỏa thuận Paris.

Kết luận

Việc phê duyệt kịp thời Dự thảo Nghị định là bước đi quan trọng tiếp theo nhằm tạo đà không thể đảo ngược cho thị trường các-bon Việt Nam. Bằng cách lồng ghép những khuyến nghị dựa trên bằng chứng này, Bộ Tài chính có thể nâng cao đáng kể tính hiệu quả của mô hình đề xuất, đảm bảo phiên bản thí điểm Sàn CTX không chỉ được vận hành thành công ngay từ đầu, mà còn được xây dựng trên nền tảng vững chắc về khả năng chống chịu, tính minh bạch và uy tín. Một Sàn CTX thành công sẽ không chỉ đơn thuần là một thành tựu trong chính sách khí hậu; mà còn trở thành công cụ mạnh mẽ cho hiện đại hóa nền kinh tế, một tín hiệu rõ ràng về cam kết phát triển bền vững của Việt Nam, và đồng thời là nền tảng then chốt cho năng lực cạnh tranh tương lai của đất nước trong một nền kinh tế toàn cầu đang chuyển mình xanh hóa.

1 GIỚI THIỆU

1.1 Bối cảnh

Việt Nam cam kết đạt được các mục tiêu khí hậu đầy tham vọng, bao gồm tuyên bố đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050. Một công cụ cốt lõi để thực hiện các cam kết này là việc thiết lập một thị trường các-bon nội địa, được thiết kế để giúp đất nước đạt được Đóng góp do Quốc gia tự Quyết định (NDC) theo cách hiệu quả nhất về chi phí. Bằng cách áp dụng giá các-bon và tạo ra các đơn vị phát thải có thể giao dịch, thị trường sẽ cho phép các đối tượng được quản lý đáp ứng các nghĩa vụ tuân thủ với chi phí thấp hơn, đồng thời kích thích đầu tư vào các công nghệ sạch hơn.

Việc phát triển thị trường này được xây dựng dựa trên nền tảng pháp lý và chính sách quốc gia. Luật Bảo vệ Môi trường năm 2020 (Điều 139) và Nghị định số 06/2022/NĐ-CP đã đặt nền móng và lộ trình cho sự phát triển của thị trường các-bon. Quan trọng nhất, Quyết định số 232/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ (ngày 24 tháng 01 năm 2025) đã xác nhận kế hoạch của Chính phủ về việc thành lập Sàn Giao dịch Các-bon (CTX) và phân công trách nhiệm rõ ràng cho các cơ quan cụ thể. Quyết định này vừa mang lại tầm ủy nhiệm pháp lý, vừa tạo động lực chính trị để chuyển từ thiết kế chính sách cấp cao sang triển khai thực tế Sàn CTX với vai trò là nền tảng trung tâm cho giao dịch hạn ngạch phát thải và tín chỉ các-bon.

Một cấu trúc quản trị rõ ràng đã được thiết lập để dẫn dắt quá trình này. Bộ Tài chính chủ trì việc thiết lập và vận hành Sàn CTX, trong khi Bộ Nông nghiệp và Môi trường chịu trách nhiệm giám sát toàn bộ khuôn khổ thị trường các-bon. Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội vận hành nền tảng giao dịch, và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam quản lý việc thanh toán bù trừ, tận dụng nhiều thập kỷ kinh nghiệm từ thị trường chứng khoán để đảm bảo hiệu quả và độ tin cậy.

Nhận thấy sự cần thiết phải có một mô hình vận hành được xác định rõ ràng, Bộ Tài chính đang nhận được hỗ trợ kỹ thuật từ Đối tác Chuyển dịch Năng lượng Đông Nam Á (ETP) do Văn phòng Dịch vụ Dự án Liên Hợp Quốc (UNOPS) quản lý. Giai đoạn 1 của sự hỗ trợ này, hoàn thành vào năm 2024, đã đánh giá mức độ sẵn sàng của Việt Nam và các bài học quốc tế, đồng thời khuyến nghị sử dụng cơ sở hạ tầng chứng khoán hiện có. Giai đoạn này bao gồm một đánh giá chi tiết về sự sẵn sàng của Việt Nam, phân tích các thực tiễn tốt nhất quốc tế, và đưa ra một khuyến nghị quan trọng: tận dụng cơ sở hạ tầng và chuyên môn hiện có của thị trường chứng khoán Việt Nam để xây dựng Sàn CTX một cách hiệu quả và minh bạch.

Kế thừa trực tiếp những kết quả này, dự án hiện tại mang tên "Nâng cao năng lực cho Bộ Tài chính trong nghiên cứu mô hình và chuẩn bị vận hành thử nghiệm Sàn giao dịch tín chỉ các-bon tại Việt Nam, Giai đoạn 2" khởi động vào ngày 3 tháng 1 năm 2025 đã chuyển trọng tâm từ chiến lược tổng thể sang triển khai cụ thể. Mục tiêu của dự án là phát triển thiết kế vận hành chi tiết cho Sàn CTX và trang bị cho cán bộ Bộ Tài chính chuyên môn cần thiết cho giai đoạn thí điểm sắp tới. Nhiệm vụ và kế hoạch công việc của dự án đã được chính thức trình bày tại Hội thảo Khởi động ngày 22 tháng 4 năm 2025. Sự kiện quan trọng này đã quy tụ các nhà hoạch định chính sách từ Bộ Tài chính cùng các cơ quan liên quan, cùng với các chuyên gia trong nước và quốc tế để thảo luận lộ trình phát triển của Việt Nam và chia sẻ những bài học kinh nghiệm ban đầu từ các thị trường các-bon trưởng thành tại Vương quốc Anh, California và Trung Quốc, qua đó thiết lập nền tảng vững chắc cho sự hợp tác giữa các bên liên quan.

Tuy nhiên, trong bối cảnh quá trình hoạch định chính sách diễn ra linh hoạt, Bộ Tài chính đã công bố Dự thảo Nghị định về sàn giao dịch các-bon nội địa để lấy ý kiến công chúng vào ngày 27 tháng 3 năm 2025. Nhận thấy cơ hội quan trọng để cung cấp đóng góp kỹ thuật trực tiếp và kịp thời vào quy trình lập pháp, trọng tâm của dự án đã được điều chỉnh mang tính chiến lược. Do đó, đóng góp chính của báo cáo này (Sản phẩm bàn giao 2) là đóng vai trò như một phân tích chuyên sâu, cung cấp các khuyến nghị xây dựng và dựa trên bằng chứng nhằm tăng cường và hoàn thiện dự thảo Nghị định mới nhất hiện có (tính đến tháng 7 năm 2025). Mục tiêu cuối cùng là hỗ trợ Bộ Tài chính đảm bảo rằng mô hình Sàn CTX của Việt Nam, khi được triển khai, sẽ hoạt động hiệu quả, vững chắc và phù hợp với các thông lệ quốc tế tốt nhất.

1.2 Mục tiêu và phạm vi

Để xây dựng khuyến nghị này, phương pháp luận của dự án kết hợp giữa việc nghiên cứu các thông lệ quốc tế tốt nhất với sự gắn kết sâu rộng trong bối cảnh địa phương. Công việc bao gồm việc phân tích các nền tảng giao dịch các-bon đã được thiết lập để hiểu rõ cấu trúc quản trị, cơ chế giao dịch và quy trình giám sát của họ. Các mô hình quốc tế này sau đó được đánh giá và điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh cụ thể của Việt Nam, song song với các cuộc tham vấn trực tiếp cùng các bên liên quan chủ chốt từ cả khu vực công và tư. Những hiểu biết sâu sắc từ nghiên cứu và tham vấn này sẽ tạo thành cơ sở cho một mô hình vận hành chi tiết được đề xuất, mô hình này sẽ xác định các yếu tố then chốt như vai trò của các tổ chức, chức năng giám sát và các chiến lược quản lý rủi ro để đảm bảo Sàn CTX thí điểm có thể vận hành với tính minh bạch và hiệu quả.

Bằng cách xác định rõ khuôn khổ vận hành cho giai đoạn thí điểm của Sàn CTX, Sản phẩm bàn giao 2 sẽ cung cấp thông tin đầu vào quan trọng cho Bộ Tài chính và các bên liên quan khác nhằm tăng cường phát triển thị trường các-bon của Việt Nam, thông qua việc đảm bảo quản trị hiệu quả, các quy trình giao dịch minh bạch và sự phù hợp với các ưu tiên quốc gia cùng các thông lệ quốc tế tốt nhất.

2 TỔNG QUAN VỀ CÁC HỆ THỐNG GIAO DỊCH CÁC-BON QUỐC TẾ

2.1 Lựa chọn các Hệ thống ETS cho khảo sát mô hình nền tảng giao dịch các-bon quốc tế

Phần này kế thừa và phát triển từ bản khảo sát quốc tế trong khuôn khổ hợp tác ETP-Bộ Tài chính ở Giai đoạn 1, cung cấp một phân tích cập nhật với những cập nhật pháp lý mới nhất tính đến tháng 8 năm 2025. Điểm then chốt gia tăng giá trị đáng kể của phân tích này nằm ở việc chuyển trọng tâm từ các mô hình chiến lược cấp cao của Giai đoạn 1 sang các khía cạnh vận hành chi tiết của các hệ thống này.

Nhằm cung cấp các đầu vào thiết thực và trực tiếp cho việc thiết kế Sàn CTX của Việt Nam, đặc biệt cho Bộ Tài chính, bản khảo sát này phân tích các Hệ thống ETS quốc tế được lựa chọn thông qua một số góc nhìn mới, chuyên sâu mà báo cáo trước chưa tập trung vào. Những giá trị gia tăng chính của khảo sát này bao gồm việc tập trung vào:

- **Tích hợp tài chính và liên kết thị trường:** Phân tích cách thức các nền tảng giao dịch các-bon được tích hợp với cơ sở hạ tầng tài chính quốc gia hiện có.

- **Quản trị và giám sát chi tiết trong thực tiễn:** Vượt ra ngoài việc xác định vai trò của các thể chế để đi sâu vào nghiên cứu các cơ chế cụ thể cho giám sát thị trường, quản lý rủi ro và xử lý vi phạm.
- **Cơ sở hạ tầng kỹ thuật và quy trình vận hành:** Đánh giá các quy trình vận hành chi tiết, bao gồm đồng bộ hóa dữ liệu từ Sổ đăng ký đến Sàn giao dịch và chu kỳ thanh toán bù trừ.
- **Các cập nhật quy định mới nhất và tác động vận hành:** Đánh giá cách thức các thay đổi chính sách lớn gần đây tác động đến hoạt động hàng ngày và công tác quản trị của các sàn giao dịch này.

Đây là cách tiếp cận thiết thực và cụ thể, đánh dấu bước tiến rõ rệt so với đánh giá chiến lược chung trong Giai đoạn 1 (khi đó chỉ xem xét các mô hình quốc tế dựa trên những tiêu chí khái quát như thời gian hoạt động, điểm tương đồng về bối cảnh và khối lượng giao dịch để tìm ra hướng đi phù hợp cho Việt Nam). Bằng cách đi sâu vào những khía cạnh mới và thiết thực này, phần báo cáo này muốn rút ra những kinh nghiệm cụ thể, có thể áp dụng ngay vào việc xây dựng quy trình và quy định chi tiết cho giai đoạn chạy thử Sàn Giao dịch Các-bon (CTX) của Việt Nam.

2.2 Hệ thống Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh (UK ETS)

2.2.1 Tổng quan về Hệ thống Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh

Hệ thống Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh (UK ETS) chính thức được vận hành vào ngày 1 tháng 1 năm 2021, sau khi quốc gia này rút khỏi Hệ thống ETS của EU. Được thiết kế nhằm duy trì cơ chế định giá các-bon phù hợp với các mục tiêu khí hậu của Vương quốc Anh, UK ETS kế thừa khuôn khổ từ EU ETS nhưng tích hợp các điều chỉnh phản ánh ưu tiên trong nước. Mục tiêu chính của hệ thống này là hỗ trợ thực hiện cam kết có tính ràng buộc pháp lý của Vương quốc Anh nhằm đạt mức phát thải khí nhà kính (KNK) ròng bằng 0 vào năm 2050¹, theo quy định của Đạo luật Biến đổi Khí hậu năm 2008².

UK ETS có các đặc điểm nổi bật sau:

- Bao trùm các ngành công nghiệp sử dụng năng lượng trọng điểm, lĩnh vực năng lượng và ngành hàng không nội địa, chiếm khoảng một phần ba tổng lượng phát thải khí nhà kính của Vương quốc Anh. Các đối tượng thuộc diện tuân thủ có nghĩa vụ giao nộp lượng hạn ngạch phát thải tương đương với khối lượng phát thải đã được kiểm chứng của họ trên cơ sở hàng năm.
- Thiết lập mức trần phát thải giảm dần hằng năm đối với tổng lượng khí thải từ các nguồn thuộc diện kiểm soát, được điều chỉnh phù hợp với ngân sách các-bon quốc gia và Đóng góp do Quốc gia tự quyết định (NDC) của Vương quốc Anh theo Thỏa thuận Paris. Ban đầu, mức trần được thiết lập thấp hơn 5% so với tỷ lệ hạn ngạch ấn định của Vương quốc Anh trong EU ETS nhằm thể hiện tham vọng cao hơn.

¹ Chính phủ Vương quốc Anh. (2019). *Lệnh sửa đổi Đạo luật Biến đổi Khí hậu 2008 (Sửa đổi Mục tiêu 2050) 2019 (S.I. 2019/1056). *Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/ukSI/2019/1056/contents/made>.

² Chính phủ Vương quốc Anh. (2008). Đạo luật Biến đổi Khí hậu 2008 (c. 27). Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/27/contents>.

- Dù hiện vận hành như một hệ thống độc lập, UK ETS được thiết kế với tính linh hoạt nhất định để có thể kết nối với các hệ thống định giá các-bon khác trong tương lai.

Cơ quan Quản lý UK ETS tiến hành đánh giá thường niên nhằm đảm bảo hệ thống duy trì sự phù hợp với ngân sách các-bon nội địa và các mục tiêu khí hậu đang được điều chỉnh. Đợt đánh giá đầu tiên vào năm 2023 đã đề xuất siết chặt hơn các mức trần phát thải và mở rộng phạm vi ngành được kiểm soát sau năm 2026.

Đối với Việt Nam, UK ETS đại diện cho một thị trường các-bon trưởng thành và có nền tảng thể chế vững chắc, biết kế thừa kinh nghiệm từ EU ETS đồng thời tích hợp hiệu quả các ưu tiên chiến lược của Vương quốc Anh.

Khung thông tin 1. Những cập nhật mới nhất của UK ETS (2024-2025)

UK ETS đã thực hiện những cải cách quan trọng để phù hợp với mục tiêu phát thải ròng bằng 0 của quốc gia. Vào năm 2024, lộ trình giảm trần phát thải đã được siết chặt 30% cho giai đoạn 2021–2030, nhằm cắt giảm lượng phát thải cho phép hằng năm từ 156 MtCO₂e năm 2021 xuống còn ~50 MtCO₂e vào năm 2030. Để hỗ trợ quá trình chuyển đổi này, 53,5 triệu hạn ngạch từ các quỹ dự trữ sẽ được đấu giá trong giai đoạn 2024-2027. Chính phủ Anh cũng đề xuất mở rộng phạm vi áp dụng của UK ETS: các cuộc tham vấn đã được triển khai để đưa vào lĩnh vực đốt chất thải (trước năm 2028) và vận tải biển nội địa (từ năm 2026), đồng thời tích hợp các công nghệ thu hồi khí nhà kính vào hệ thống. Các quy tắc phân bổ miễn phí đang được điều chỉnh, với kỳ phân bổ tiếp theo được dời từ năm 2026 sang năm 2027 để trùng với thời điểm áp dụng Cơ chế Điều chỉnh Biên giới Các-bon (CBAM) mới của Vương quốc Anh. Các phương pháp tính toán rủi ro rò rỉ các-bon và cập nhật phân bổ hạn ngạch miễn phí cho các ngành bị ảnh hưởng cũng đang được xem xét.

Các cơ chế ổn định thị trường và giám sát cũng đang được phát triển. Cơ quan Quản lý UK ETS đã rà soát Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM) – cơ chế có thể bổ sung hạn ngạch nếu giá tăng đột biến – và tham vấn về thiết kế của cơ chế này cũng như việc có nên duy trì Giá Sàn Đấu giá (ARP) hay không. Một Cơ chế Điều tiết Nguồn cung (SAM) mới đã được đề xuất vào cuối năm 2023 để quản lý nguồn cung hạn ngạch một cách linh hoạt. Công tác giám sát được tăng cường thông qua việc coi hạn ngạch các-bon của Anh là công cụ tài chính, đặt chúng dưới sự quản lý của các quy định thị trường tài chính. Vào tháng 5 năm 2025, Vương quốc Anh và EU đã công bố kế hoạch liên kết các hệ thống ETS của họ, cho phép công nhận hạn ngạch lẫn nhau và phối hợp các quy tắc thị trường. Khuôn khổ liên kết kêu gọi sự điều chỉnh linh hoạt các quy tắc của UK ETS cho phù hợp với quy định của EU ETS và các loại trừ CBAM có đi có lại để ngăn chặn rò rỉ các-bon trong thương mại. Các cuộc đàm phán kỹ thuật để chính thức hóa liên kết UK-EU ETS này hiện đang được tiến hành.

2.2.2 Khung pháp lý và quy định

UK ETS được hỗ trợ bởi một khung pháp lý rõ ràng được thiết lập sau khi Vương quốc Anh rút khỏi EU. Hệ thống này lập lại nhiều đặc điểm thiết kế của EU ETS nhưng điều chỉnh chúng cho phù hợp với các ưu tiên quốc gia và cấu trúc quản trị. Khung pháp lý dựa trên các văn bản quy phạm pháp luật, giám sát quy định và các vai trò thể chế được xác định.

Khung pháp lý và thể chế của UK ETS bao gồm sự kết hợp giữa luật sơ cấp và luật thứ cấp, hướng dẫn chính sách và các thỏa thuận vận hành do các cơ quan quản lý được chỉ định giám sát.

2.2.2.1 Cơ sở pháp lý

- Nền tảng pháp lý chính là Sắc lệnh về Chương trình Giao dịch Phát thải Khí nhà kính năm 2020 (SI 2020/1265)³, văn bản đã thiết lập UK ETS có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2021. Sắc lệnh này quy định thiết kế của ETS và cung cấp thẩm quyền pháp lý cho việc phát hành hạn ngạch, các nghĩa vụ tuân thủ, điều khoản thực thi và vận hành Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh.
- Các sửa đổi bổ sung sau đó, bao gồm *Sắc lệnh Sửa đổi Chương trình Giao dịch Phát thải Khí nhà kính năm 2020* và *Quy định về Đấu giá năm 2021*, cung cấp các quy tắc chi tiết về phân bổ, đấu giá, vận hành sổ đăng ký và thực thi.
- Hệ thống này được lồng ghép trong chiến lược khí hậu tổng thể của Vương quốc Anh, phù hợp với *Đạo luật Biến đổi Khí hậu năm 2008* (đã được sửa đổi) và mục tiêu Phát thải Ròng bằng 0 vào năm 2050 của quốc gia.

2.2.2.2 Phân công trách nhiệm của các thể chế liên quan

Công tác quản trị UK ETS được phân chia giữa một số thể chế, mỗi thể chế có nhiệm vụ được xác định rõ ràng nhằm đảm bảo cả tính toàn vẹn về môi trường lẫn sự ổn định của thị trường tài chính. Cùng nhau, các thể chế này cung cấp định hướng chính sách, giám sát quy định, vận hành thị trường và thực thi việc tuân thủ.

- **Cơ quan Quản lý UK ETS** – Cơ quan ra quyết định liên ngành, bao gồm Chính phủ Anh (thông qua Bộ An ninh Năng lượng và Mục tiêu Phát thải Ròng - DESNZ) và các chính quyền được ủy quyền của Scotland, Wales và Bắc Ireland. Cơ quan này thiết lập lộ trình giảm trần phát thải, quy tắc thị trường và định hướng chính sách tổng thể cho hệ thống.
- **Cơ quan Quản lý Tài chính (FCA)** – Giám sát hành vi thị trường theo Quy định về Kiểm soát Lạm dụng Thị trường (MAR). Bằng cách phân loại hạn ngạch phát thải là công cụ tài chính, UK ETS đảm bảo rằng hoạt động giao dịch phải tuân thủ luật thị trường tài chính và các biện pháp bảo vệ chống lạm dụng mạnh mẽ.
- **Cơ quan Môi trường (Anh) và các cơ quan quản lý môi trường được ủy quyền** – Giám sát phát thải, quy trình Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định (MRV) và thực thi việc tuân thủ. Họ cũng quản lý Sổ đăng ký UK ETS.
- **Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải Vương quốc Anh** – Được phát triển dựa trên kiến trúc của Sổ đăng ký Liên minh EU và do Cơ quan Môi trường quản lý. Nó cung cấp các chức năng quản lý tài khoản, ghi nhận giao dịch và giao nộp hạn ngạch. Mọi giao dịch Hạn ngạch Vương quốc Anh (UKA) đều được ghi nhận trong sổ đăng ký, đảm bảo khả năng kiểm tra và tính chắc chắn pháp lý về quyền sở hữu. Sổ đăng ký này cũng đóng vai trò là xương sống cho tính minh bạch của thị trường:
 - Thông tin công khai bị giới hạn nhưng các cơ quan quản lý có toàn quyền truy cập vào sổ lệnh, dữ liệu vị thế và số dư trong sổ đăng ký.

³Chính phủ Vương quốc Anh. (2020). *Lệnh Quy chế Thương mại Phát thải Khí nhà kính 2020 (S.I. 2020/1265). * Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2020/1265/contents/made>.

- Tất cả các giao dịch dù thông qua đấu giá, sàn giao dịch hay giao dịch thỏa thuận (OTC), đều phải được ghi nhận trong sổ đăng ký để thiết lập quyền sở hữu hợp pháp và cho phép xác minh việc tuân thủ.
- **Sở Giao dịch Hàng hóa Liên lục địa (ICE) Futures Europe và ICE Clear Europe** – ICE vận hành nền tảng đấu giá và địa điểm giao dịch thị trường thứ cấp, trong khi ICE Clear Europe cung cấp dịch vụ bù trừ và thanh toán thông qua đối tác trung tâm (CCP). Cấu trúc này tận dụng chuyên môn sẵn có của thị trường tài chính và đảm bảo rằng giao dịch và thanh toán được thực hiện theo các giao thức quản lý rủi ro mạnh mẽ.

2.2.2.3 Nghĩa vụ tuân thủ và thực thi

Các nghĩa vụ tuân thủ đảm bảo tính toàn vẹn về môi trường của hệ thống. Các chế tài được thiết kế nhằm tạo ra sự răn đe mạnh mẽ.

- Các tổ chức thuộc diện điều chỉnh phải báo cáo phát thải được Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định (MRV) hằng năm, phù hợp với Quy định Giám sát và Báo cáo 2012 (đã được sửa đổi). Đợt rà soát lớn đầu tiên vào năm 2023 đã đưa ra các khuyến nghị siết chặt trần phát thải và mở rộng phạm vi áp dụng sau năm 2026.⁴
- Các báo cáo đã được thẩm định phù hợp với quy tắc giám sát và báo cáo của UK ETS⁵ phải được nộp, và lượng hạn ngạch phải được giao nộp tương đương với lượng phát thải đã xác thực.
- Vi phạm quy định sẽ dẫn đến xử phạt tài chính theo Sắc lệnh ETS và công bố công khai tên tổ chức vi phạm (biện pháp “nêu đích danh và gây áp lực”).

2.2.2.4 Đặc điểm quản trị

UK ETS tích hợp các đặc điểm quản trị linh hoạt nhằm tăng cường tính đáng tin cậy và trách nhiệm giải trình. Cụ thể:

- Cơ chế ra quyết định phân tán: Quyền quyết định được chia sẻ giữa chính phủ trung ương và các chính quyền địa phương, đảm bảo tính hợp pháp chính trị trên diện rộng.
- Định danh pháp lý rõ ràng: Hạn ngạch các-bon được công nhận chính thức là công cụ tài chính, đặt hoạt động giao dịch dưới sự giám sát chặt chẽ của Cơ quan Quản lý Tài chính (FCA).
- Cơ chế rà soát định kỳ: Các quy định pháp lý yêu cầu tiến hành tham vấn và điều chỉnh thường xuyên đối với trần phát thải, phạm vi điều chỉnh và quy tắc thị trường, đảm bảo hệ thống luôn đồng bộ với chính sách khí hậu và kinh tế đang không ngừng hoàn thiện.

⁴ Cơ quan thẩm quyền UK ETS. (2023, ngày 18 tháng 12). *Đánh giá của Cơ quan thẩm quyền UK ETS năm 2023 (Báo cáo của Cơ quan thẩm quyền UK ETS)*. Chính phủ Vương quốc Anh. Truy cập từ <https://www.gov.uk/government/publications/uk-emissions-trading-scheme-review-2023>.

⁵ Chính phủ Vương quốc Anh. (2021). **Lệnh sửa đổi Quy chế Thương mại Phát thải Khí nhà kính 2021 (S.I. 2021/1455)**. Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/ukSI/2021/1455/contents/made>.

2.2.3 Cách thức vận hành và cơ sở hạ tầng

Thiết kế vận hành của UK ETS kết hợp các yếu tố kế thừa từ EU ETS với những đặc điểm tùy chỉnh phù hợp với mục tiêu hậu Brexit của Vương quốc Anh. Kiến trúc của hệ thống có thể được phân thành năm thành phần chính: (1) phương thức giao dịch, (2) sổ đăng ký và thanh toán bù trừ, (3) giám sát và quản lý rủi ro, (4) cơ chế ổn định, và (5) quy tắc tham gia.

2.2.3.1 Sự tham gia, tiếp cận thị trường và tính thanh khoản

Việc tham gia UK ETS được giới hạn cho các thực thể đã được xác minh, nhằm đảm bảo tính toàn vẹn của thị trường và độ tin cậy về mặt tuân thủ. Các thực thể này phải đăng ký với cơ quan quản lý quốc gia có thẩm quyền và duy trì một tài khoản trong Sổ đăng ký UK ETS. Quy trình tiếp nhận bao gồm kiểm tra "Know-Your-Customer" (KYC), xác minh chủ sở hữu thực tế và xác nhận tư cách pháp lý, được thiết kế để ngăn chặn sự tiếp cận gian lận. Chỉ những thành viên được ủy quyền có tài khoản sổ đăng ký đang hoạt động mới được phép giao dịch.

Bên cạnh đó, các thành viên tham gia có nghĩa vụ nộp báo cáo phát thải hàng năm đã được xác minh theo Quy định Giám sát và Báo cáo năm 2012 (đã được sửa đổi). Yêu cầu này gắn kết việc tiếp cận thị trường với nghĩa vụ tuân thủ đã được chứng minh, đảm bảo rằng chỉ các thực thể được kiểm soát và có trách nhiệm giải trình mới có thể tham gia vào các giao dịch hạn ngạch.

Để nâng cao tính thanh khoản, Cơ quan quản lý UK ETS đã giới thiệu Chương trình Thanh khoản vào năm 2022. Theo chương trình này, các tổ chức tài chính được lựa chọn sẽ đóng vai trò tạo lập thị trường, với nghĩa vụ cung cấp liên tục các báo giá hai chiều trong biên độ chênh lệch xác định. Cơ chế này giúp thu hẹp chênh lệch giữa giá mua và giá bán, hỗ trợ việc định giá hiệu quả và góp phần ổn định điều kiện giao dịch (Cơ quan UK ETS, Tài liệu Tham vấn về Tính ổn định và Thanh khoản Thị trường, 2022).

2.2.3.2 Các phương thức giao dịch

UK ETS kết hợp ba hình thức: đấu giá sơ cấp, giao dịch trên sàn thứ cấp và giao dịch phi tập trung (OTC).

- **Đấu giá sơ cấp** được tổ chức hai tuần một lần trên Sàn ICE Futures Europe. Người tham gia nộp giá thầu kín, và một mức giá thanh toán bù trừ thống nhất sẽ được xác định. Những người trúng thầu nhận hạn ngạch trực tiếp vào tài khoản đăng ký của họ, và giao dịch được thanh toán bù trừ bởi ICE Clear Europe trong vai trò Đối tác Trung tâm (CCP). Thiết kế đấu giá tuân thủ Quy định về Đấu giá thuộc Chương trình Giao dịch Phát thải Khí nhà kính năm 2021 (SI 2021/484)⁶, và một **Giá Sàn Đấu giá (ARP)** tạm thời được ấn định ở mức 22 bảng/tấn nhằm ngăn chặn định giá thấp⁷.

⁶ Chính phủ Vương quốc Anh. (2021). *Quy định về Đấu giá trong Quy chế Thương mại Phát thải Khí nhà kính 2021 (S.I. 2021/484). * Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2021/484/contents/made>.

⁷ Cơ quan thẩm quyền UK ETS. (2023, ngày 18 tháng 12). Đánh giá của Cơ quan thẩm quyền UK ETS năm 2023 (Báo cáo của Cơ quan thẩm quyền UK ETS). Chính phủ Vương quốc Anh. Truy cập từ <https://www.gov.uk/government/publications/uk-emissions-trading-scheme-review-2023>.

- **Giao dịch thứ cấp** chủ yếu diễn ra trên Sàn ICE Futures Europe, bao gồm cả sản phẩm giao ngay và phái sinh. Các giao dịch được thanh toán bù trừ thông qua ICE Clear Europe, thường theo chu kỳ **T+2** dưới cơ chế **Giao hàng để Nhận tiền (DVP)** (xem phần trên, Mục 2.1.3).
- **Giao dịch OTC** vẫn được cho phép nhưng phải được báo cáo lên sổ đăng ký. Các giao dịch chuyển nhượng được xác thực dựa trên **Danh sách Tài khoản Tin cậy (TALS)** để đảm bảo theo dõi việc tuân thủ và ngăn ngừa gian lận (Quy định về Đấu giá năm 2021, Điều 42)⁸.

2.2.3.3 Sổ đăng ký và cơ chế thanh toán bù trừ

Sổ đăng ký UK ETS (xem thêm Mục 2.2.2) được xây dựng dựa trên mô hình Sổ đăng ký Liên minh EU và do Cơ quan Môi trường quản lý. Nó ghi nhận toàn bộ quá trình phát hành, chuyển nhượng, giao nộp và hủy bỏ hạn ngạch phát thải. Hệ thống này được tích hợp chặt chẽ với cơ sở hạ tầng giao dịch và thanh toán bù trừ, cho phép đối soát dữ liệu gần như theo thời gian thực. Các biện pháp bảo mật bao gồm xác thực hai yếu tố, thời gian trễ 24 giờ khi thiết lập quan hệ đối tác mới, và xác minh Danh sách Tài khoản Tin cậy (TAL) (Quy định về Đấu giá năm 2021, Phụ lục 2). Những biện pháp này nâng cao tính minh bạch và ngăn ngừa gian lận, đồng thời đảm bảo quyền sở hữu được bảo vệ về mặt pháp lý (tham chiếu vụ *Armstrong DLW GmbH v Winnington Networks Ltd* [2012] EWHC 10 (Ch))⁹.

Việc thanh toán bù trừ thường tuân theo mô hình **Giao hàng để Nhận tiền (DVP)**, được xử lý thông qua ICE Clear Europe với vai trò là Đối tác Trung tâm (CCP), nhằm đảm bảo việc chuyển giao đồng thời và an toàn cả khoản tiền thanh toán lẫn hạn ngạch phát thải.

2.2.3.4 Giám sát và quản lý rủi ro

Công tác giám sát được phân chia giữa các cơ quan quản lý tài chính và môi trường:

- **Cơ quan Quản lý Tài chính (FCA)** giám sát hành vi giao dịch theo Quy định Chống Lạm dụng Thị trường Vương quốc Anh (UK MAR - luật được kế thừa từ EU), áp dụng các biện pháp bảo vệ chống lại giao dịch nội gián và thao túng thị trường¹⁰.
- **Bộ An ninh Năng lượng và Mục tiêu Phát thải Ròng (DESNZ)** vận hành một nền tảng giám sát tổng hợp dữ liệu từ sổ đăng ký, giao dịch và thanh toán bù trừ để phát hiện các hành vi đáng ngờ như giao dịch ảo, lệnh giao dịch lớn được che giấu (iceberg orders), hoặc việc hủy lệnh bất thường (xem ở trên, Mục 2.1.2).
- **ICE Clear Europe** cung cấp các biện pháp bảo vệ bổ sung thông qua cơ chế bù trừ CCP, bằng việc áp dụng các yêu cầu ký quỹ, lệnh gọi ký quỹ bổ sung và kiểm tra khả năng chịu

⁸ Chính phủ Vương quốc Anh (n.d). *Đăng ký Thương mại Phát thải Vương quốc Anh*. Truy cập tháng 7 năm 2025, từ <https://view-emissions-trading-registry.service.gov.uk>.

⁹ Tòa án Cấp cao (Phòng Thận chính). (2012). *Armstrong DLW GmbH kiện Winnington Networks Ltd* [2012] EWHC 10 (Ch). BAILII. Truy cập từ <https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2012/10.html>.

¹⁰ Chính phủ Vương quốc Anh. (2019). **Quy định về Lạm dụng Thị trường (Sửa đổi) (EU Rút lui) 2019 (S.I. 2019/310)**. Cơ quan Lưu trữ Quốc gia. Truy cập từ <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/310/contents/made>.

đựng rủi ro (stress testing). Các thành viên thị trường có nghĩa vụ báo cáo các Giao dịch và Lệnh giao dịch đáng ngờ (STORs) theo yêu cầu của UK MAR.

2.2.3.5 Cơ chế ổn định thị trường

Để kiểm soát biến động, UK ETS áp dụng một số biện pháp bảo vệ sau:

- **Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM)** có thể được kích hoạt để tổ chức các phiên đấu giá bổ sung hạn ngạch nếu giá vượt quá các ngưỡng xác định trong một khoảng thời gian liên tục (Quy định về Đấu giá năm 2021, Điều 47).
- **Giá Sàn Đấu giá (ARP)** tạm thời thiết lập một mức sàn tối thiểu cho các giá thầu đấu giá (Quy định về Đấu giá năm 2021, Điều 26).
- Một **Cơ chế Điều tiết Nguồn cung (SAM)** được đề xuất sẽ cho phép điều chỉnh linh hoạt khối lượng hạn ngạch đấu giá để phản ứng với các cú sốc thị trường hoặc kinh tế vĩ mô (Theo nội dung tham vấn của Cơ quan quản lý UK ETS, 2022).

2.2.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành Sàn CTX tại Việt Nam

UK ETS cung cấp một mô hình hiện đại và có tính tương đồng đặc biệt cao đối với Việt Nam. Bằng việc vừa thiết lập thành công hệ thống độc lập của riêng mình thông qua chiến lược tận dụng cơ sở hạ tầng thị trường tài chính sẵn có, Vương quốc Anh đã từng đối mặt với nhiều vấn đề về thiết kế thể chế mà Việt Nam hiện đang tìm cách giải quyết. Kinh nghiệm từ mô hình này đem lại một số bài học chuyên sâu, đặc biệt về việc thiết lập niềm tin thị trường, đảm bảo công tác quản trị vững chắc ngay từ đầu và quản lý các phức tạp kỹ thuật của một thị trường lai giữa môi trường và tài chính.

2.2.4.1 Lộ trình thực tiễn cho việc sắp xếp tổ chức

Bài học quan trọng nhất từ Vương quốc Anh là cách tiếp cận thực tế trong việc tận dụng cơ sở hạ tầng thị trường tài chính sẵn có, cung cấp một kế hoạch chi tiết để phân vai trò cụ thể trong bối cảnh Việt Nam. Thay vì xây dựng một hệ thống giao dịch hoàn toàn mới, Vương quốc Anh đã tích hợp thị trường các-bon vào hệ thống tài chính vốn đã phát triển cao của họ. Cách phân bổ chức năng thực tế này được minh họa như sau:

- **Cơ quan giám sát thị trường tài chính:** Vai trò của Cơ quan Quản lý Tài chính Anh (FCA) trong giám sát hoạt động thị trường, ngăn chặn hành vi lạm dụng và thực thi các quy tắc toàn vẹn thị trường sẽ được giao tương đương cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC), dựa trên thẩm quyền pháp lý và năng lực giám sát sẵn có.
- **Nền tảng đấu giá và giao dịch:** Chức năng của Sàn Giao dịch Liên lục địa (ICE) với vai trò là tổ chức đấu giá chính thức và vận hành thị trường thứ cấp chính sẽ được giao cho Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), tận dụng công nghệ giao dịch và kinh nghiệm vận hành sẵn có.
- **Bù trừ và thanh toán:** Vai trò quan trọng của ICE Clear Europe với tư cách là đối tác trung tâm (CCP) để bù trừ giao dịch và thanh toán sẽ được xử lý bởi Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC), áp dụng các quy trình đã được kiểm chứng để đảm bảo tính toàn vẹn giao dịch và giảm thiểu rủi ro đối tác.

Cách phân bổ này tạo ra một điểm khởi đầu có tính khả thi cao, phù hợp trực tiếp với các thẩm quyền pháp lý hiện hành của các tổ chức tài chính cốt lõi Việt Nam theo Luật Chứng khoán. Nó chỉ ra một lộ trình rõ ràng để nhanh chóng vận hành mô hình CTX thông qua việc chính thức giao các chức năng tài chính, giao dịch và thanh toán cụ thể này cho các tổ chức thị trường chuyên ngành sẵn có của Việt Nam.

2.2.4.2 *Thế chế hóa phối hợp liên ngành nhằm ngăn ngừa khoảng trống quản trị*

Vương quốc Anh đã thành công trong việc giảm thiểu rủi ro phân mảnh quản trị giữa các chính quyền địa phương thông qua việc thành lập Cơ quan Quản lý UK ETS. Đây là một thể chế liên ngành tập hợp nhiều bộ, ban ngành dưới một quy trình ra quyết định thống nhất. Cách tiếp cận này đảm bảo tính nhất quán trong chính sách và tạo ra một cơ chế phản ứng đồng bộ trước các diễn biến thị trường.

Trong bối cảnh Việt Nam, mô hình quản trị đa cơ quan đang được đề xuất - với sự tham gia của Bộ Nông nghiệp và Môi trường (chịu trách nhiệm về tính toàn vẹn môi trường và quản lý sổ đăng ký), Bộ Tài chính (hoạch định chính sách tài chính), Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (giám sát thị trường), Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (vận hành giao dịch) và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (quản lý thanh toán bù trừ) - cũng tiềm ẩn những rủi ro tương tự về khoảng trống phối hợp, xung đột quy định và chậm trễ trong xử lý khủng hoảng.

Trước những thách thức này, việc xây dựng một Quy chế Phối hợp Liên ngành được chính thức hóa ngay từ giai đoạn đầu có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. Công cụ pháp lý này, tốt nhất nên được thể chế hóa dưới hình thức thông tư liên tịch giữa Bộ Nông nghiệp và Môi trường và Bộ Tài chính, cần phải vượt ra ngoài khuôn khổ hợp tác chung chung. Quy chế cần xác định rõ thẩm quyền và cơ chế ra quyết định cho từng tình huống vận hành cụ thể, thiết lập quy trình thanh tra liên ngành được chuẩn hóa, thành lập tổ công tác thường trực để rà soát hoạt động định kỳ, đồng thời quy định chi tiết lộ trình xử lý và tháo gỡ các vướng mắc nhằm ngăn chặn tình trạng tê liệt trong quản lý.

2.2.4.3 *Đảm bảo làm rõ tư cách pháp lý sớm cho tín chỉ các-bon với tư cách công cụ tài chính*

Một trụ cột then chốt đảm bảo tính toàn vẹn của UK ETS là sự chắc chắn về mặt pháp lý thông qua việc công nhận hạn ngạch phát thải là công cụ tài chính. Quyết định quan trọng này đã đặt chúng dưới thẩm quyền giám sát toàn diện của Cơ quan Quản lý Tài chính (FCA), áp dụng các quy định thị trường tài chính đã phát triển để chống lại giao dịch nội gián và thao túng thị trường. Kinh nghiệm thực tế chứng minh đây là yếu tố sống còn để xây dựng niềm tin thị trường và thu hút sự tham gia của các định chế tài chính.

Tại Việt Nam, tư cách pháp lý của các đơn vị các-bon hiện đang không rõ ràng. Tình trạng này tạo ra sự bất ổn đáng kể cho công tác kế toán doanh nghiệp (ví dụ: chúng được phân loại là tài sản hay hàng tồn kho?), chính sách thuế (lợi nhuận từ chênh lệch giá vốn so với thu nhập thông thường), và khả năng sử dụng chúng làm tài sản thế chấp để huy động vốn, từ đó cản trở sự phát triển của thị trường.

Việt Nam nên ưu tiên thiết lập sự rõ ràng về mặt pháp lý ngay từ giai đoạn đầu. Khuyến nghị mạnh mẽ rằng Dự thảo Nghị định, hoặc một văn bản hướng dẫn pháp luật tiếp theo, cần phân loại rõ ràng hạn ngạch các-bon là một loại tài sản tài chính chịu sự quản lý đặc thù. Cách tiếp cận này sẽ chính thức và rõ ràng trao thẩm quyền cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) áp dụng các công cụ giám sát và thẩm quyền pháp lý hiện có đối với hành vi giao dịch ngay từ ngày đầu vận hành, giúp tránh được các "vùng xám" pháp lý vốn là vấn đề nan giải tại nhiều thị trường non trẻ khác.

2.2.4.4 *Chủ động ổn định thị trường giai đoạn đầu bằng các công cụ minh bạch, vận hành theo quy tắc*

Nhận diện được những thách thức của một thị trường độc lập và non trẻ, Vương quốc Anh đã triển khai ngay từ đầu các cơ chế ổn định. Các cơ chế này bao gồm Giá Sàn Đấu giá (ARP) chuyển tiếp để đóng vai trò như một mức giá tối thiểu, và Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM) để tạo ra một "trần mềm" bằng cách cho phép phát hành bổ sung hạn ngạch khi giá tăng đột biến.

Thị trường thí điểm của Việt Nam, với số lượng người tham gia hạn chế và việc phân bổ 100% miễn phí, sẽ rất dễ bị tổn thương trước biến động giá và tình trạng kém thanh khoản. Nếu không có các tín hiệu giá cả rõ ràng và công cụ ổn định, những người tham gia có thể sẽ do dự trong giao dịch, và thị trường có thể thất bại trong việc định giá hiệu quả.

Các quy định về công cụ ổn định thị trường, hoạt động một cách minh bạch theo quy tắc, cần được tăng cường. Ngay cả khi cơ chế đấu giá không được áp dụng trong giai đoạn thí điểm, việc thiết lập ngay từ đầu một Giá Sàn Đấu giá (ARP) và một Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM) vẫn là hết sức quan trọng. Việc công bố các điều kiện kích hoạt minh bạch cho các cơ chế này sẽ tạo ra tính dự báo cho doanh nghiệp, xây dựng niềm tin cho thị trường, và cho thấy rằng một khuôn khổ đã sẵn sàng để quản lý sự biến động giá cực đoan - vốn có thể làm suy yếu một thị trường mới.

2.2.4.5 *Đảm bảo tính toàn vẹn của cơ sở hạ tầng kỹ thuật bằng một thỏa thuận ràng buộc*

Trong bối cảnh Việt Nam, kết nối kỹ thuật giữa Hệ thống Đăng ký Quốc gia (NRS) do MAE quản lý với các hệ thống tài chính của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC) được xác định là điểm trọng yếu có nguy cơ tiềm ẩn cao nhất đối với toàn bộ hoạt động của Sàn CTX. Bất kỳ sự cố sai lệch dữ liệu hay gián đoạn vận hành nào tại giao diện kết nối này đều có thể dẫn đến tình trạng ngừng hoạt động của toàn bộ thị trường.

Để giảm thiểu rủi ro này, việc thiết lập một Thỏa thuận Cấp độ Dịch vụ (SLA) chính thức và có tính ràng buộc pháp lý giữa Bộ Nông nghiệp và Môi trường, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam là hết sức cần thiết. Thỏa thuận này cần quy định rõ các nội dung then chốt bao gồm: giao thức kỹ thuật, tiêu chuẩn trao đổi dữ liệu, cam kết thời gian hoạt động tối thiểu của hệ thống, quy trình phối hợp xử lý sự cố kỹ thuật, và cơ chế xác định trách nhiệm trong trường hợp xảy ra sự cố. Việc này sẽ đảm bảo tính tin cậy vận hành tuyệt đối và khả năng phục hồi của toàn bộ hệ thống.

2.3 Hệ thống Giao dịch Phát thải Khối Liên minh châu Âu EU (EU ETS)

2.3.1 Tổng quan về EU ETS

EU ETS là thị trường các-bon lớn nhất và hoạt động lâu đời nhất trên thế giới. Hệ thống này được thiết lập vào năm 2005 theo Chỉ thị 2003/87/EC, đóng vai trò là nền tảng trong chính sách khí hậu của EU và đã trải qua nhiều đợt cải cách liên tiếp để phù hợp với các mục tiêu khí hậu ngày càng cao của Khối.

EU ETS được thiết kế nhằm giúp Liên minh đạt được các cam kết theo Nghị định thư Kyoto và sau này là Thỏa thuận Paris một cách hiệu quả về chi phí. Theo thời gian, hệ thống này đã phát triển từ một dự án thí điểm với phạm vi hạn chế trở thành một thị trường toàn diện, bao trùm các lĩnh vực phát điện, công nghiệp và hàng không nội khối EU, chiếm khoảng 40% tổng lượng phát thải khí nhà kính của EU.

Quá trình phát triển chính sách được đánh dấu bằng các giai đoạn giao dịch kế tiếp nhau:

- **Giai đoạn I (2005–2007):** Giai đoạn thí điểm, thử nghiệm các phương pháp phân bổ hạn ngạch và giám sát.
- **Giai đoạn II (2008–2012):** Giai đoạn hợp nhất với Nghị định thư Kyoto, mở rộng phạm vi và hài hòa các quy tắc.
- **Giai đoạn III (2013–2020):** Thiết lập mức trần phát thải tập trung ở cấp độ EU, tăng cường sử dụng phương thức đấu giá, và giới thiệu Cơ chế ổn định Thị trường (MSR).
- **Giai đoạn IV (2021–2030):** Tăng cường mức độ tham vọng theo Thỏa thuận Xanh Châu Âu và gói "Fit for 55", với mức trần chặt chẽ hơn, phạm vi bao phủ rộng hơn và chuẩn bị cho việc liên kết với CBAM.

Đối với Việt Nam, EU ETS có ý nghĩa quan trọng không chỉ với tư cách là hình mẫu ETS vận hành lâu đời nhất, mà còn bởi ảnh hưởng của nó tới thiết kế thị trường các-bon quốc tế và chính sách thương mại. Hệ thống này minh họa cách các thị trường các-bon có thể phát triển theo thời gian, ứng phó với các cuộc khủng hoảng (như khủng hoảng tài chính 2008 hay đại dịch COVID-19), và duy trì vai trò trung tâm trong các chiến lược phi các-bon hóa dài hạn.

Khung thông tin số 2. Những cập nhật mới nhất của EU ETS (2024-2025)

Khung pháp lý mới của EU ETS có hiệu lực từ năm 2024, với những mục tiêu cao hơn và diện bao phủ rộng hơn. Các cải cách được ban hành thông qua gói 'Fit for 55' tiếp tục mở rộng EU ETS sang các lĩnh vực mới, bao gồm vận tải biển và các tòa nhà, với một hệ thống ETS2 riêng biệt cho giao thông đường bộ và các tòa nhà sẽ bắt đầu có hiệu lực vào năm 2027¹¹.

Mức trần phát thải đã được điều chỉnh với một đợt cắt giảm một lần 90 triệu hạn ngạch vào năm 2024 (và thêm 27 triệu dự kiến vào năm 2026). Điều này, cùng với hệ số giảm phát thải hàng năm được tăng cường, đặt ETS vào lộ trình đạt mức cắt giảm -62% lượng phát thải vào năm 2030 (so với

¹¹ Liên minh Châu Âu. (2023, ngày 10 tháng 5). *Quy định (EU) 2023/956 của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về việc thiết lập cơ chế điều chỉnh biên giới các-bon.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R0956>.

mức năm 2005)¹². Phạm vi của ETS đã mở rộng sang lĩnh vực vận tải biển vào năm 2024, đưa lượng khí thải vận tải biển của EU vào trong mức trần. Trong lĩnh vực hàng không, việc phân bổ miễn phí hạn ngạch đã bị cắt giảm 25% vào năm 2024 như một bước tiến tới loại bỏ dần các hạn ngạch miễn phí; ngoài ra, từ năm 2025, các hãng hàng không phải giám sát và báo cáo tác động khí hậu phi CO2 theo các quy định mới. Trong khi đó, CBAM đã trải qua giai đoạn chuyển tiếp và dự kiến sẽ thay thế dần các hạn ngạch miễn phí cho ngành công nghiệp từ năm 2026 trở đi để bảo vệ chống rò rỉ các-bon trong thương mại¹³.

Các quy định về giám sát thị trường và ổn định đã được củng cố. MSR tiếp tục rút bớt các hạn ngạch dư thừa, duy trì tín hiệu giá vững chắc trong năm 2023. Các cơ quan quản lý tài chính xác nhận rằng thị trường các-bon vẫn ổn định và vận hành dựa trên các yếu tố cơ bản, với hầu hết các khuyến nghị về minh bạch từ năm 2022 hiện đã được thực hiện. Các phiên đấu giá đã tạo ra hơn 43 tỷ Euro vào năm 2023, đây là nguồn thu mà các Quốc gia Thành viên chuyển vào các hoạt động khí hậu thông qua Quỹ Đổi mới và Hiện đại hóa.

Ủy ban Châu Âu và Chính phủ Vương quốc Anh cũng đã thống nhất về nguyên tắc trong việc liên kết EU ETS và UK ETS. Một dự thảo thỏa thuận năm 2025 dự kiến sự công nhận lẫn nhau về hạn ngạch, các lộ trình mức trần được điều chỉnh (với mức của UK ít nhất là nghiêm ngặt tương đương), và các khoản miễn trừ CBAM cho nhà xuất khẩu của nhau. Các cuộc đàm phán đang được tiến hành để hoàn tất thỏa thuận song phương này¹⁴.

2.3.2 Khung pháp lý và quy định

Hệ thống EU ETS được xây dựng dựa trên một khuôn pháp lý và thể chế toàn diện, đã phát triển qua hai thập kỷ. Khung khổ này thiết lập thẩm quyền rõ ràng ở cấp độ EU, sự phối hợp với các Quốc gia Thành viên và sự tích hợp với quy định tài chính nhằm bảo vệ cả tính toàn vẹn môi trường và sự ổn định của thị trường.

¹² Ủy ban Châu Âu. (2024, ngày 19 tháng 11). Báo cáo về Hoạt động của Thị trường Các-bon Châu Âu năm 2023 (COM(2024) 538 final). EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52024DC0538>.

¹³ Liên minh Châu Âu. (2023, ngày 10 tháng 5). *Quy định (EU) 2023/956 của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về việc thiết lập cơ chế điều chỉnh biên giới các-bon.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R0956>.

¹⁴. Liên minh Châu Âu. (2023, ngày 10 tháng 5). *Quy định (EU) 2023/956 của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về việc thiết lập cơ chế điều chỉnh biên giới các-bon.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R0956>.

2.3.2.1 Căn cứ pháp lý

EU ETS được thiết lập theo Chỉ thị 2003/87/EC¹⁵, đây là nền tảng pháp lý cốt lõi của hệ thống. Các cuộc cải cách liên tiếp đã dần thắt chặt mức trần phát thải, mở rộng phạm vi và điều chỉnh quy tắc phân bổ:

- **Chỉ thị 2009/29/EC** đã giới thiệu các mức trần phát thải được hài hòa trên toàn EU và phương thức đấu giá trở thành phương pháp phân bổ mặc định.
- **Quy định (EU) 2015/757** và các luật liên quan đã tích hợp ngành hàng không và vận tải biển.
- **Quyết định về Cơ chế ổn định thị trường (MSR - 2015/1814/EU)** tạo ra một cơ chế để giải quyết tình trạng dư thừa hạn ngạch và củng cố tín hiệu giá các-bon.
- **Luật Khí hậu Châu Âu (Quy định (EU) 2021/1119)** đã chính thức hóa mục tiêu trung hòa khí hậu vào năm 2050 của EU và yêu cầu ETS phải phù hợp với mục tiêu cắt giảm ít nhất 55% lượng phát thải khí nhà kính ròng vào năm 2030.
- **Gói “Fit for 55” (2021–2023)** đã cải cách đáng kể ETS bằng cách tăng cường lộ trình mức trần, mở rộng phạm vi sang vận tải biển và tạo ra một hệ thống ETS II mới cho các tòa nhà và giao thông đường bộ, dự kiến có hiệu lực vào năm 2027¹⁶.

2.3.2.2 Phân công trách nhiệm giữa các thể chế liên quan

Công tác quản trị EU ETS được phối hợp thực hiện giữa cấp EU và các Quốc gia Thành viên.

- **Ủy ban châu Âu:** Định hướng lộ trình mức trần phát thải, đề xuất cải cách pháp lý, giám sát Sổ đăng ký Liên minh và đảm bảo việc tuân thủ. Ủy ban cũng vận hành Cơ chế ổn định thị trường (MSR).
- **Các Quốc gia Thành viên:** Các cơ quan có thẩm quyền quốc gia được chỉ định thực hiện nghĩa vụ Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định (MRV), xử phạt vi phạm và quản lý doanh thu đấu giá.
- **Cơ quan Chứng khoán và Thị trường châu Âu (ESMA) và các cơ quan quản lý tài chính quốc gia:** Giám sát hoạt động giao dịch hạn ngạch phát thải với tư cách là công cụ tài chính theo Chỉ thị về thị trường trong công cụ tài chính II (MiFID II) và Quy định chống thao túng thị trường (MAR), áp dụng các biện pháp bảo vệ chống giao dịch nội gián và thao túng thị trường.
- **Ngân hàng Đầu tư châu Âu (EIB) và Sàn Giao dịch Năng lượng châu Âu (EEX):** EIB đã triển khai các đợt đấu giá trong các giai đoạn trước; hiện nay, EEX vận hành với vai trò là Nền tảng Đấu giá Chung (CAP) theo Quy định về đấu giá (EU No 1031/2010)¹⁷, với dịch vụ bù trừ do European Commodity Clearing (ECC) đảm nhiệm với tư cách là Trung tâm Thanh toán Bù trừ (CCP).

¹⁵ Liên minh Châu Âu. (2003, ngày 13 tháng 10). *Chỉ thị 2003/87/EC của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về việc thiết lập một hệ thống giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính trong Cộng đồng.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32003L0087>.

¹⁶ Liên minh Châu Âu. (2003, ngày 13 tháng 10). *Chỉ thị 2003/87/EC của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về việc thiết lập một hệ thống giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính trong Cộng đồng.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32003L0087>.

¹⁷ Ủy ban Châu Âu. (2013, ngày 2 tháng 5). *Quy định của Ủy ban (EU

- **Số đăng ký Liên minh:** Được vận hành bởi Ủy ban châu Âu theo Quy định về số đăng ký (EU No 389/2013)¹⁸, Số đăng ký ghi chép đầy đủ việc phát hành, chuyển nhượng, giao nộp và hủy bỏ hạn ngạch trong một hệ thống tài khoản tập trung.
- **Các tổ chức hỗ trợ:** Cơ quan Môi trường châu Âu (EEA) tổng hợp dữ liệu phát thải và đánh giá hiệu quả hoạt động của ETS, trong khi Ủy ban Biến đổi Khí hậu châu Âu (CCC), bao gồm đại diện các Quốc gia Thành viên và do Ủy ban chủ trì, hỗ trợ xây dựng các văn bản ủy quyền và thực thi.

2.3.2.3 Nghĩa vụ tuân thủ và thực thi

Nghĩa vụ tuân thủ nhằm đảm bảo hiệu quả môi trường của ETS.

- Các tổ chức thuộc đối tượng áp dụng phải thực hiện đo đạc và báo cáo lượng phát thải đã được kiểm tra hằng năm, phù hợp với Quy định về MRV (2018/2066/EU)¹⁹.
- Vào mỗi tháng 4, các tổ chức phải giao nộp số hạn ngạch tương đương với lượng phát thải đã được kiểm tra của năm trước đó. Việc kiểm tra phát thải phải được thực hiện bởi các tổ chức thẩm định độc lập được công nhận²⁰.
- Hành vi không tuân thủ sẽ bị xử phạt 100 EUR cho mỗi tấn CO₂ tương đương (được điều chỉnh), đồng thời vẫn phải giao nộp đủ số hạn ngạch còn thiếu; tên của các tổ chức vi phạm cũng sẽ được công khai.
- Cơ quan có thẩm quyền của các Quốc gia Thành viên chịu trách nhiệm thực thi việc tuân thủ, trong khi Ủy ban châu Âu đảm bảo sự hài hòa giữa các khu vực pháp lý.

2.3.2.4 Đặc điểm quản trị

EU ETS sở hữu một khuôn khổ giám sát và đánh giá toàn diện. Các cơ quan quản lý quốc gia có nghĩa vụ phải nộp dữ liệu phát thải đã được xác minh từ các đối tượng phải tuân thủ theo định kỳ hàng năm, sau đó được Ủy ban châu Âu tổng hợp và xem xét. Song song đó, Cơ quan Môi trường châu Âu (EEA) biên soạn và công bố các báo cáo phân tích, đánh giá hiệu quả hoạt động về mặt môi trường và kinh tế của ETS. Một số đặc điểm quản trị sau đây góp phần tăng cường tính bền vững và khả năng thích ứng của EU ETS:

- **Thiết lập mức trần tập trung:** Việc xác định mức trần phát thải ở cấp độ EU đảm bảo tính nhất quán xuyên suốt các Quốc gia Thành viên.

¹⁸ Ủy ban Châu Âu. (2013, ngày 2 tháng 5). *Quy định của Ủy ban (EU) Số 389/2013 về việc thiết lập Đăng ký Liên minh cho giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0389>.

¹⁹ Ủy ban Châu Âu. (2018, ngày 19 tháng 12). *Quy định Thực hiện của Ủy ban (EU) 2018/2066 về giám sát và báo cáo phát thải khí nhà kính theo Chỉ thị 2003/87/EC.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32018R2066>.

²⁰ Ủy ban Châu Âu. (2018, ngày 19 tháng 12). *Quy định Thực hiện của Ủy ban (EU) 2018/2066 về giám sát và báo cáo phát thải khí nhà kính theo Chỉ thị 2003/87/EC.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32018R2066>.

- **Tích hợp với quy định tài chính:** Các hạn ngạch phát thải được công nhận là công cụ tài chính, và do đó chịu sự giám sát của Cơ quan Chứng khoán và Thị trường châu Âu (ESMA) cùng các cơ quan quản lý tài chính quốc gia.
- **Rà soát và cải cách định kỳ:** Các cuộc rà soát và cải cách pháp lý được tiến hành thường xuyên (ví dụ: gói cải cách 'Fit for 55' sau năm 2021), cho phép điều chỉnh lộ trình mức trần, phạm vi ngành áp dụng và phương pháp phân bổ.
- **Điều khoản liên kết:** Chỉ thị cho phép kết nối với các hệ thống ETS của các nước thứ ba; Thụy Sĩ đã liên kết hệ thống ETS của mình với EU ETS, và các cuộc đàm phán với Vương quốc Anh đang được tiến hành (xem chi tiết tại Mục 2.2.2 ở trên).

2.3.3 Khía cạnh vận hành và cơ sở hạ tầng

EU ETS đã phát triển một cơ sở hạ tầng thị trường hoàn thiện, đảm bảo giao dịch hiệu quả, thanh toán an toàn và có các cơ chế bảo vệ vững chắc trước biến động giá và hành vi lạm dụng.

2.3.3.1 Các phương thức giao dịch

- **Đấu giá:** Được thực hiện chủ yếu trên Sàn Giao dịch Năng lượng châu Âu (EEX) với vai trò là Nền tảng Đấu giá Chung (CAP), theo Quy định về Đấu giá. Một số Quốc gia Thành viên (ví dụ: Đức, Ba Lan) sử dụng nền tảng đấu giá riêng. EEX hiện đóng vai trò là CAP và tổ chức các phiên đấu giá định kỳ theo hình thức đấu thầu kín, một vòng²¹.
- **Thị trường thứ cấp:** Giao dịch các Hạn ngạch Phát thải Liên minh châu Âu (EUAs) diễn ra trên các sàn giao dịch như EEX (giao ngay và phái sinh) và các thị trường khác, đảm bảo tính thanh khoản và cơ chế xác định giá. Các giao dịch trên sàn có tính minh bạch và được bù trừ thông qua một Trung tâm Thanh toán Bù trừ (CCP).
- **Giao dịch phi tập trung (OTC):** Được cho phép nhưng phải được báo cáo lên Sổ đăng ký Liên minh để xác lập quyền sở hữu và đảm bảo khả năng truy xuất nguồn gốc phục vụ tuân thủ, đồng thời phải tuân thủ các yêu cầu về tính minh bạch sau giao dịch theo Quy định về Cơ sở Hạ tầng Thị trường châu Âu (EMIR)²².

2.3.3.2 Sổ đăng ký và thanh toán bù trừ

- Mọi giao dịch đều được ghi nhận trong Sổ đăng ký Liên minh để xác lập quyền sở hữu hợp pháp (theo Điều 19, Chỉ thị 2003/87/EC). Nhật ký Giao dịch Liên minh châu Âu (EUTL)²³ - được quản lý theo Quy định về Sổ đăng ký - công bố hàng năm các dữ liệu phát thải đã

²¹ Ủy ban Châu Âu. (2020, ngày 9 tháng 11). Sàn giao dịch Năng lượng Châu Âu được chỉ định làm Nền tảng Đấu giá Chung cho EU ETS từ năm 2021. Truy cập từ https://climate.ec.europa.eu/news-your-voice/news/european-energy-exchange-appointed-eu-ets-common-auction-platform-2021-2020-11-09_en.

²² Liên minh Châu Âu. (2012, ngày 4 tháng 7). *Quy định (EU) Số 648/2012 của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng về các công cụ phái sinh OTC, các đối tác trung tâm và các cơ quan lưu ký giao dịch.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32012R0648>.

²³ Ủy ban Châu Âu. (2013, ngày 2 tháng 5). *Quy định của Ủy ban (EU) Số 389/2013 về việc thiết lập Đăng ký Liên minh cho giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính*, Điều 6, viện dẫn nhiệm vụ tại Điều 20 của Chỉ thị EU ETS. EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0389>.

được xác minh, hồ sơ phân bổ miễn phí và các hạn ngạch đã giao nộp. Kết quả đấu giá, bao gồm giá thanh toán bù trừ, tỷ lệ bao phủ đấu thầu và số lượng nhà thầu thành công, được CAP công bố kịp thời.

- Các tính năng bảo mật bao gồm xác thực hai yếu tố, độ trễ 26 giờ cho các giao dịch chuyển nhượng với đối tác mới, và Giới hạn Giao dịch Hàng năm (TAL).
- Việc thanh toán bù trừ tuân theo các tiêu chuẩn của thị trường tài chính, thường là nguyên tắc Giao tiền theo sau 2 ngày (T+2 DVP), với dịch vụ bù trừ do ECC cung cấp với vai trò là CCP.
- EUTL bổ sung cho Sổ đăng ký bằng cách xác thực và ghi lại các giao dịch, thực hiện các kiểm tra để ngăn ngừa tính toán trùng lặp và đảm bảo tuân thủ các mức trần phát thải²⁴. EUTL công bố dữ liệu giao dịch đã được tổng hợp, bao gồm tổng số giao dịch và tổng số đơn vị hạn ngạch, mà không tiết lộ danh tính của bên mua hoặc bên bán²⁵.

2.3.3.3 Giám sát và quản lý rủi ro

Công tác giám sát thị trường đã được tăng cường thông qua sự tham gia của Cơ quan Chứng khoán và Thị trường Châu Âu (ESMA) và Cơ quan Hợp tác các Nhà Quản lý Năng lượng (ACER), đặc biệt là sau các sự cố gian lận và lạm dụng ban đầu làm suy giảm niềm tin vào hệ thống. Các sự cố này bao gồm các gian lận Thuế Giá trị Gia tăng (VAT) giai đoạn 2008-2009 và các cuộc tấn công giả mạo vào năm 2010, dẫn đến các biện pháp nâng cấp bảo mật và cải cách quy định.

- Giao dịch EUA chịu sự giám sát theo MiFID II và MAR, với ESMA và các cơ quan quản lý quốc gia giám sát các sàn giao dịch và các tổ chức trung gian. Các công cụ pháp lý này trao quyền cho ESMA và các cơ quan quản lý tài chính quốc gia điều tra các hành vi giao dịch nội gián, thao túng thị trường và báo cáo sai trong thị trường EUA.
- Giám sát thị trường kết hợp dữ liệu từ sổ đăng ký và theo dõi số lệnh để phát hiện các hành vi thao túng (ví dụ: giao dịch ảo, đặt lệnh chông chéo).
- ECC áp dụng các biện pháp ký quỹ, yêu cầu tài sản đảm bảo và kiểm tra khả năng chịu đựng rủi ro để giảm thiểu rủi ro đối tác. ECC cung cấp cho những người tham gia các công cụ tính ký quỹ thời gian thực và mô hình hóa rủi ro. Các công cụ này bao gồm giới hạn rủi ro trong ngày, kiểm tra khả năng chịu đựng rủi ro và đóng góp vào quỹ dự phòng.
- Các biện pháp kiểm soát rủi ro cũng bao gồm giới hạn nắm giữ và vị thế bắt buộc đối với một số chủ thể thị trường, và kiểm tra khả năng chịu đựng rủi ro của các hệ thống bù trừ.

²⁴ Ủy ban Châu Âu. (2013, ngày 2 tháng 5). *Quy định của Ủy ban (EU) Số 389/2013 về việc thiết lập Đăng ký Liên minh cho giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính*, Các Điều 100-104. EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0389>.

²⁵ Ủy ban Châu Âu. (2013, ngày 2 tháng 5). *Quy định của Ủy ban (EU) Số 389/2013 về việc thiết lập Đăng ký Liên minh cho giao dịch hạn ngạch phát thải khí nhà kính.* EUR-Lex. Truy cập từ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0389>. Theo Phụ lục XIV (4) của Quy định về Đăng ký, thông tin cho mỗi giao dịch đã hoàn thành được ghi lại bởi EUTL sẽ được hiển thị vào ngày 1 tháng 5 của năm thứ ba sau khi thông tin được ghi nhận.

2.3.3.4 Cơ chế ổn định thị trường

Cơ chế ổn định thị trường (MSR) đã góp phần ổn định giá kể từ khi được kích hoạt vào năm 2019 và giúp giảm bớt tình trạng dư cung - vốn là nguyên nhân khiến giá hạn ngạch giảm trong phần lớn ba giai đoạn giao dịch đầu tiên của EU ETS.

- MSR điều chỉnh khối lượng đấu giá bằng cách rút bớt hoặc bổ sung hạn ngạch tùy thuộc vào các ngưỡng dư thừa (theo Quyết định (EU) 2015/1814)²⁶. MSR tự động điều chỉnh khối lượng hạn ngạch được đem ra đấu giá dựa trên tổng số hạn ngạch đang lưu hành. Nó hấp thụ hạn ngạch dư thừa trong thời kỳ cung vượt cầu và bổ sung hạn ngạch khi giá tăng nhanh. Các điểm kích hoạt và ngưỡng của MSR được xác định trước, đảm bảo phản ứng dựa trên quy tắc với các điều kiện thị trường. Ngoài ra, cơ chế can thiệp theo Điều 29a cho phép Ủy ban đề xuất các biện pháp bổ sung nếu giá EUA tăng quá mức trong khoảng thời gian sáu tháng.
- Các biện pháp đặc biệt: Ủy ban có thể can thiệp theo Điều 29a của Chỉ thị 2003/87/EC trong trường hợp thị trường biến động nghiêm trọng.
- Doanh thu từ đấu giá (hơn 43 tỷ Euro vào năm 2023) được chuyển vào ngân sách của các Quốc gia Thành viên và các quỹ khí hậu của EU (Quỹ Đổi mới Sáng tạo, Quỹ Hiện đại hóa).

2.3.3.5 Sự tham gia thị trường và tính thanh khoản

- Các thực thể phải tuân thủ bao gồm các nhà máy điện, ngành công nghiệp và ngành hàng không nội khối EU, trong khi các tổ chức tài chính trung gian góp phần tăng cường tính thanh khoản.
- Việc tham gia thị trường được giới hạn cho các thực thể được ủy quyền có tài khoản trong sổ đăng ký và phải tuân thủ thủ tục xác minh danh tính (KYC) và xác minh pháp lý.
- Các sàn giao dịch như EEX duy trì các thỏa thuận tạo lập thị trường để đảm bảo cung cấp liên tục giá mua/bán hai chiều và thu hẹp chênh lệch giá.

2.3.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành Sàn CTX tại Việt Nam

Là thị trường các-bon lâu đời nhất thế giới, EU ETS đem lại những bài học vô giá cho Việt Nam, đặc biệt là từ những thách thức trong giai đoạn thí điểm ban đầu. Mặc dù CTX của Việt Nam sẽ vận hành ở quy mô nhỏ hơn, kinh nghiệm của EU cung cấp một lộ trình rõ ràng về những gì nên áp dụng và những gì cần tránh, nhất là trong bối cảnh Việt Nam đang phát triển khung khổ pháp lý.

1.1.1.1 Tránh phân bổ dư thừa và xây dựng hệ thống dữ liệu vững chắc

Một trong những sai lầm hệ trọng nhất trong giai đoạn thí điểm của EU ETS là việc phân bổ dư thừa hạn ngạch, dẫn đến sụp đổ giá. Nguyên nhân bắt nguồn từ việc dựa vào dữ liệu nền không chính xác và những thách thức ban đầu trong báo cáo phát thải của doanh nghiệp.

²⁶ European Union. (2015, October 6). Quyết định (EU) 2015/1814 của Nghị viện Châu Âu và Hội đồng liên quan đến việc thiết lập và vận hành Quỹ Dự trữ Ổn định Thị trường cho Hệ thống giao dịch phát thải khí nhà kính của Liên minh Châu Âu.<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015D1814>.

Đây là một bài học then chốt và kịp thời khi Việt Nam chuẩn bị cho giai đoạn thí điểm, vốn sẽ phụ thuộc vào vài chu kỳ đầu tiên của dữ liệu cấp doanh nghiệp được thu thập theo Nghị định 06/2022/NĐ-CP và Nghị định sửa đổi 119/2025/NĐ-CP. Dữ liệu ban đầu này có thể chưa thực sự đủ độ tin cậy, tạo ra rủi ro đáng kể về việc lặp lại sai lầm của EU. Để giảm thiểu rủi ro này, phương pháp luận phân bổ trong khuôn khổ pháp lý của Việt Nam cần được tăng cường. Thay vì chỉ dựa hoàn toàn vào dữ liệu báo cáo ban đầu, Việt Nam có thể tích hợp một 'hệ số điều chỉnh' thận trọng vào công thức phân bổ ban đầu và bắt buộc một giai đoạn xác minh, điều chỉnh dữ liệu chính thức trước khi chu kỳ tuân thủ đầu tiên được hoàn tất.

1.1.1.2 Đảm bảo phối hợp nhịp nhàng trong mô hình quản trị đa cơ quan

Một thách thức ban đầu khác trong EU ETS là nạn gian lận và lạm dụng thị trường (ví dụ: gian lận VAT, tấn công giả mạo). Những vấn đề này dần được giải quyết thông qua việc tập trung hóa sổ đăng ký và, quan trọng hơn cả, bằng cách phân loại hạn ngạch phát thải thành công cụ tài chính theo Chỉ thị về Thị trường Công cụ Tài chính (MiFID II), qua đó đưa chúng vào phạm vi quản lý của các cơ quan quản lý tài chính.

Tuy nhiên, tại Việt Nam, tư cách pháp lý của các đơn vị các-bon hiện còn chưa rõ ràng. Điều này tạo ra sự bất ổn cho các thành viên thị trường và tiềm ẩn khoảng trống trong công tác giám sát. Việt Nam cần ưu tiên xác định rõ tư cách pháp lý ngay từ đầu, lý tưởng nhất là phân loại hạn ngạch và tín chỉ các-bon thành tài sản tài chính chịu sự quản lý. Cách tiếp cận này sẽ chính thức trao thẩm quyền cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) trong việc giám sát hoạt động giao dịch, ngăn chặn hành vi thao túng thị trường, và áp dụng các biện pháp bảo vệ hiện hành của thị trường tài chính, qua đó gây dựng niềm tin thị trường ngay từ giai đoạn khởi đầu.

1.1.1.3 Giảm thiểu khoảng trống phối hợp trong mô hình quản trị đa cơ quan

Trong giai đoạn đầu, Liên minh châu Âu đã gặp phải tình trạng thiếu phối hợp giữa Ủy ban châu Âu và các cơ quan quốc gia, dẫn đến quyết định tập trung hóa các chức năng then chốt như Hệ thống Đăng ký Liên minh.

Mô hình được đề xuất của Việt Nam, với các vai trò riêng biệt cho Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE), Bộ Tài chính (MOF), Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC), có nguy cơ lặp lại những thách thức về phối hợp này. Mặc dù mô hình đa cơ quan là khả thi, nhưng việc thiết lập một giao thức phối hợp liên ngành chính thức ngay từ đầu là hết sức quan trọng. Giao thức này cần xác định rõ hệ thống phân cấp ra quyết định, các thỏa thuận chia sẻ dữ liệu và quy trình phối hợp ứng phó khủng hoảng nhằm ngăn chặn các khoảng trống quy định và đảm bảo vận hành liền mạch.

1.1.1.4 Vai trò của cơ chế tự động bình ổn thị trường

Để ứng phó với tình trạng dư thừa hạn ngạch kéo dài gây áp lực giảm giá, EU đã tiên phong áp dụng Cơ chế Ổn định Thị trường (MSR) - một cơ chế tự động, vận hành theo quy tắc để điều chỉnh nguồn cung hạn ngạch. Trong giai đoạn khởi đầu, thị trường thí điểm của Việt Nam nhiều khả năng cũng sẽ đối mặt với những biến động về giá.

Mặc dù một cơ chế phức tạp như MSR có thể chưa cần thiết áp dụng ngay, nhưng nguyên tắc thiết lập sẵn các công cụ ổn định là hết sức quan trọng. Trong giai đoạn thí điểm, các quy định về những công cụ ổn định thị trường đơn giản hơn, chẳng hạn như Giá khởi điểm đấu giá (ARP) và Cơ chế kiểm soát biến động giá (CCM), cần được xây dựng. Việc này sẽ tạo ra một hành lang giá cả có thể dự báo trước, đồng thời gửi đi tín hiệu rõ ràng đến thị trường về sự tồn tại của một khuôn khổ sẵn sàng để quản lý các biến động cực đoan.

1.1.1.5 Đảm bảo tuân thủ bằng cơ chế thực thi và minh bạch

EU ETS đã thiết lập một chế độ tuân thủ chặt chẽ với hệ thống chế tài, thẩm định độc lập và nguyên tắc minh bạch thông qua các nền tảng như Nhật ký Giao dịch Liên minh Châu Âu (EUTL) - nơi công bố công khai dữ liệu tuân thủ.

Đối với Việt Nam, khi văn hóa tuân thủ trong chính sách môi trường vẫn đang trong giai đoạn hình thành, một cơ chế thực thi mạnh mẽ và minh bạch là yếu tố then chốt để xây dựng uy tín cho thị trường. Việt Nam cần đảm bảo khuôn khổ tuân thủ không chỉ bao gồm các chế tài tài chính mà còn phải có quy định "khắc phục hậu quả" (yêu cầu các đối tượng phải giao nộp bù đắp số hạn ngạch còn thiếu). Hơn nữa, việc phát triển một bảng thông tin công khai tương tự EUTL để hiển thị tình trạng tuân thủ của từng đối tượng sẽ tạo ra một công cụ răn đe uy tín mạnh mẽ và nâng cao trách nhiệm giải trình trước cộng đồng.

2.4 Hệ thống Giao dịch Phát thải New Zealand (NZ ETS)

2.4.1 Tổng quan về NZ ETS

Ra mắt năm 2008, NZ ETS là hệ thống giao dịch phát thải cấp quốc gia đầu tiên bao trùm mọi lĩnh vực của nền kinh tế và tất cả các loại khí nhà kính. Đây là trụ cột trong chiến lược của New Zealand nhằm đạt mức phát thải ròng bằng 0 đối với các khí nhà kính tồn lâu vào năm 2050, theo quy định của Đạo luật Sửa đổi Ứng phó Biến đổi Khí hậu (Không Các-bon) năm 2019²⁷.

Dù ban đầu bị chỉ trích vì tín hiệu giá yếu, NZ ETS đã trải qua một cuộc cải cách lớn kể từ năm 2020. Các cải cách này thiết lập một mức trần phát thải, tăng cường đấu giá và tạo ra các cơ chế ổn định giá. Hiện nay, NZ ETS chiếm khoảng 50% tổng lượng phát thải của New Zealand, với tầm quan trọng đặc biệt trong các lĩnh vực năng lượng, quy trình công nghiệp và lâm nghiệp.

Hệ thống này vận hành theo mô hình mua bán phát thải có giới hạn, mặc dù mức trần của nó không phải là tuyệt đối, vì chủ sở hữu rừng có thể tạo ra nguồn cung cấp hạn ngạch mới (xem bên dưới). Ban đầu, NZ ETS có mức giá trần tương đối thấp ở mức 25 NZD/tấn CO₂e. Các đặc điểm thiết kế ban đầu cho phép sử dụng không giới hạn các tín chỉ bù trừ quốc tế và dẫn đến giá các-bon ở mức thấp trong lịch sử.

²⁷ Chính phủ New Zealand. (2019). Đạo luật Sửa đổi Ứng phó Biến đổi Khí hậu (Không Phát thải Ròng) 2019 (Đạo luật Công 2019 Số 61). Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2019/0061/latest/LMS183736.html>.

Một đặc điểm riêng biệt của NZ ETS là việc đưa lâm nghiệp vào ngay từ đầu, biến đây trở thành nguồn cung lớn nhất trên thị trường bên cạnh chính phủ. Người tham gia có thể kiếm được Đơn vị New Zealand (NZU) cho việc hấp thụ các-bon thông qua trồng rừng mới hoặc tái trồng rừng. Tuy nhiên, sự chi phối của các đơn vị tạo ra từ lâm nghiệp đôi khi dẫn đến việc tích trữ đầu cơ và biến dạng giá, trầm trọng hơn do dữ liệu công khai không đầy đủ về các vị thế thị trường. Những lo ngại này đã dẫn đến một quá trình rà soát và tham vấn, và cuối cùng được giải quyết bằng một loạt cải cách đối với NZ ETS, bao gồm các biện pháp giám sát chặt chẽ hơn và hạn chế vai trò của lâm nghiệp cũng như nông nghiệp trong hệ thống²⁸.

Khung thông tin 3. Những cập nhật mới nhất của NZ ETS (2024-2025)

New Zealand đã thực hiện những điều chỉnh đáng kể đối với NZ ETS vào năm 2024 nhằm tái cân bằng nguồn cung và tích hợp các thay đổi chính sách. Vào tháng 9/2024, chính phủ đã cập nhật các thiết lập về nguồn cung đơn vị cho giai đoạn 2025–2029, đồng thời hạ đáng kể mức trần hàng năm. Mức trần cho năm 2025 được ấn định ở 19,1 triệu NZU, giảm so với con số 27,9 triệu của năm trước đó. Tương ứng, giá sàn đấu giá được nâng lên mức 68 NZD ($\approx$ 41 USD) mỗi tấn cho năm 2025, và giá kích hoạt Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCR) được đặt ở mức 193 NZD. Những giới hạn chặt chẽ hơn này được đưa ra sau khi cầu yếu trong các năm 2023 và 2024 – trên thực tế, chỉ hai trong số bốn phiên đấu giá theo kế hoạch vào năm 2024 là diễn ra thành công, với tổng cộng 7 triệu đơn vị được bán ở mức giá sàn 64 NZD. Số hạn ngạch không bán được không được chuyển sang kỳ sau, đồng nghĩa với việc nguồn cung dư thừa bị hủy bỏ và làm nổi bật sự cần thiết phải có các biện pháp hỗ trợ giá mạnh mẽ hơn. Mức trần và các thiết lập giá mới nhằm mục đích xóa bỏ lượng tồn kho dư thừa và đưa NZ ETS vào lộ trình phù hợp với ngân sách phát thải của New Zealand. Các nhà chức trách cũng sẽ tính đến lượng tồn kho đơn vị lớn đang được lưu giữ và dòng chảy dự kiến của các đơn vị hấp thụ từ lâm nghiệp khi thiết lập các mức trần trong tương lai, để đảm bảo thị trường không rơi vào tình trạng cung vượt quá cầu.

Các nhà hoạch định chính sách cũng đã tinh chỉnh việc phân bổ và phạm vi bao phủ. Vào tháng 12/2024, New Zealand đã cập nhật các đường cơ sở để phân bổ miễn phí cho ngành công nghiệp nhằm phản ánh chính xác hơn cường độ phát thải thực tế. Việc điều chỉnh này, có hiệu lực từ năm 2025, sẽ giảm một cách hợp lý quyền được nhận NZU miễn phí cho các ngành công nghiệp phát thải nhiều và chịu sự cạnh tranh thương mại. Một diễn biến quan trọng là việc loại bỏ ngành nông nghiệp ra khỏi khuôn khổ ETS: chính phủ đã bãi bỏ quy định sắp áp dụng yêu cầu các cơ sở chế

²⁸ Chính phủ New Zealand. (2020). Đạo luật Sửa đổi Ứng phó Biến đổi Khí hậu (Cải cách Hệ thống Giao dịch Phát thải) 2020 (Đạo luật Công 2020 Số 22). Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2020/0022/latest/whole.html>.

Chính phủ New Zealand. (2020). *Quy định về Biến đổi Khí hậu (Đấu giá, Giới hạn và Kiểm soát Giá cho Đơn vị Phát thải) 2020 (LI 2020/264). *Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/regulation/public/2020/0264/latest/LMS375230.html>.

Chính phủ New Zealand. (2022). *Quy định về Biến đổi Khí hậu (Lâm nghiệp) 2022 (SL 2022/266). *Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://legislation.govt.nz/regulation/public/2022/0266/24.0/whole.html>.

Chính phủ New Zealand. (2024). Đạo luật Sửa đổi Ứng phó Biến đổi Khí hậu (Loại bỏ Phát thải Nông nghiệp) 2024 (Đạo luật Công 2024 Số 50). Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2024/0050/latest/whole.html>.

biển nông sản tham gia ETS vào năm 2025. Thay vào đó, một cơ chế định giá phát thải riêng biệt ở cấp độ nông trại sẽ được thiết kế bên ngoài ETS và dự kiến thực hiện vào năm 2030. Một Đối tác Khí hậu Ngành Chăn nuôi tạm thời đã được thành lập để phát triển phương án này, thay thế cho sáng kiến He Waka Eke Noa trước đây. Ngoài ra, một hội đồng chuyên gia đã được ủy nhiệm vào năm 2024 để đánh giá lại tác động gây nóng lên của khí mê-tan sinh học, với các kết quả được công bố vào cuối năm 2024 để làm cơ sở cho các mục tiêu mê-tan trong tương lai và vai trò của nông nghiệp trong chính sách khí hậu của New Zealand²⁹.

2.4.2 Khung pháp lý và quy định

Ủy ban Biến đổi Khí hậu đóng vai trò tư vấn trong việc thiết lập mức trần phát thải, các thông số kiểm soát giá và khối lượng đấu giá.

NZ ETS được xây dựng dựa trên một khung khổ pháp lý vững chắc và được quản lý bởi một hệ thống thể chế rõ ràng. Công tác quản trị của nó phản ánh sự nhấn mạnh của New Zealand về tính minh bạch, sự tích hợp của lâm nghiệp và sự ổn định của thị trường.

2.4.2.1 Căn cứ pháp lý

NZ ETS được xây dựng trên một nền tảng pháp lý mạnh mẽ, đã không ngừng được cải cách để nâng cao mức độ tham vọng và tính tin cậy.

- Được thiết lập theo Đạo luật Ứng phó Biến đổi Khí hậu 2002³⁰, tạo ra thẩm quyền pháp lý cho ETS. Đạo luật này đã trải qua nhiều lần sửa đổi quan trọng, đáng chú ý là thông qua Đạo luật Sửa đổi Cải cách Giao dịch Phát thải thuộc Đạo luật Ứng phó Biến đổi Khí hậu 2020³¹.
- Được sửa đổi đáng kể bởi Đạo luật Sửa đổi Không Các-bon 2019, nhằm điều chỉnh ETS phù hợp với Mục tiêu Phát thải Ròng bằng 0 năm 2050 mang tính ràng buộc pháp lý của New Zealand.
- Các quy định chi tiết khác quy định về việc phân bổ đơn vị, thủ tục đấu giá, và nghĩa vụ giám sát, báo cáo.
- Hệ thống vận hành độc quyền với NZU, được công nhận là công cụ tuân thủ trong nước duy nhất.

2.4.2.2 Phân công trách nhiệm của các thể chế liên quan

Việc quản lý NZ ETS được chia sẻ giữa một số cơ quan, với Cơ quan Bảo vệ Môi trường (EPA) là đơn vị vận hành trung tâm.

²⁹ Đối tác Hành động Các-bon Quốc tế (ICAP). (không rõ ngày). Hệ thống Giao dịch Phát thải New Zealand. Truy cập ngày 22 tháng 5 năm 2025, từ <https://icapcác-bonaction.com/en/ets/new-zealand-emissions-trading-scheme>.

³⁰ Chính phủ New Zealand. Đạo luật Công 2002 Số 40.

³¹ Chính phủ New Zealand. (2020). Đạo luật Sửa đổi về Ứng phó Biến đổi Khí hậu (Cải cách Hệ thống Giao dịch Phát thải) 2020 (Đạo luật Công 2020 Số 22). Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2020/0022/latest/whole.html>.

- **Bộ Môi trường (MfE):** Đưa ra định hướng chính sách chiến lược, các đề xuất lập pháp và cải cách hệ thống.
- **Cơ quan Bảo vệ Môi trường (EPA):** Quản lý ETS, vận hành Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải New Zealand và giám sát việc tuân thủ.
- **Bộ Ngành Chính (MPI):** Chịu trách nhiệm về chính sách và phương pháp luận cho lâm nghiệp, do vai trò kép của lâm nghiệp vừa là nguồn phát thải vừa là bể hấp thụ.
- **Bộ Tài chính (Treasury):** Tư vấn về tác động tài khóa, doanh thu đấu giá và tính bền vững tài chính dài hạn.
- **Đơn vị Vận hành Sổ đăng ký:** EPA cũng đóng vai trò vận hành sổ đăng ký quốc gia, ghi chép quyền sở hữu, chuyển nhượng, phát hành và giao nộp NZU.
- **Ủy ban Biến đổi Khí hậu:** Là cơ quan tư vấn độc lập, đóng vai trò quan trọng trong việc thiết lập khối lượng cung đơn vị và đưa ra các khuyến nghị về giá sàn đấu giá cũng như thiết kế thị trường³².

2.4.2.3 Nghĩa vụ tuân thủ và thực thi

Tuân thủ quy định là yếu tố then chốt đảm bảo tính toàn vẹn của NZ ETS, với các nghĩa vụ rõ ràng và chế tài cụ thể cho các trường hợp không thực hiện:

- Các đối tượng thuộc diện phải giám sát và báo cáo phát thải hàng năm và giao nộp NZU tương đương với lượng phát thải đã được xác minh trước ngày 31 tháng 5 của năm kế tiếp.
- Các chế tài đối với hành vi không tuân thủ bao gồm:
 - Nghĩa vụ bù đắp thiếu hụt (giao nộp số đơn vị còn thiếu).
 - Phạt tài chính tương ứng với mức độ thiếu hụt.
 - Công khai thông tin các tổ chức vi phạm để tăng cường hiệu quả răn đe.

2.4.3 Khía cạnh vận hành và cơ sở hạ tầng

Như đã đề cập, NZ ETS sử dụng hình thức đấu giá hàng quý do Công ty Sở Giao dịch Chứng khoán New Zealand (NZX) phối hợp với EEX quản lý theo hợp đồng từ Bộ Môi trường. Bộ Môi trường thiết lập các thông số đấu giá, như khối lượng và giá sàn, nhưng NZX/EEX cùng vận hành nền tảng đấu giá, nơi diễn ra hoạt động đặt thầu. NZU của những nhà đấu thầu thành công sau đó được chuyển vào tài khoản Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải New Zealand (NZETR) của họ sau khi thanh toán vào Tài khoản Thanh toán Đấu giá ETS trong vòng bốn ngày làm việc. Thanh toán đấu giá được xử lý thông qua các ngân hàng thương mại, việc thanh toán bù trừ được hoàn tất trước khi NZU được chuyển giao theo nguyên tắc Giao tiền (DVP).

NZ ETS vận hành thông qua sự kết hợp giữa đấu giá chính phủ, giao dịch thứ cấp và cấp tín chỉ từ lâm nghiệp. Cơ sở hạ tầng của nó phản ánh cả quy mô thị trường nhỏ của New Zealand lẫn sự nhấn mạnh vào tính linh hoạt và ổn định.

³² Chính phủ New Zealand, Ủy ban Biến đổi Khí hậu. (n.d) Ủy ban Biến đổi Khí hậu. Truy cập ngày 1 tháng 8 năm 2025, từ <https://www.climatecommission.govt.nz>.

2.4.3.1 Các phương thức giao dịch

NZ ETS cung cấp nhiều kênh phân phối và giao dịch hạn ngạch, với điểm đặc trưng nổi bật là cơ chế tín chỉ lâm nghiệp. Để nâng cao tính an toàn giao dịch và khả năng quản lý rủi ro hệ thống trên thị trường thứ cấp, hệ thống không áp dụng cơ chế Trung tâm Thanh toán Bù trừ (CCP) mặc định hay bắt buộc.

- **Đấu giá:** Các phiên đấu giá chính phủ định kỳ hàng quý đưa NZU vào thị trường, được kiểm soát thông qua giới hạn khối lượng và biện pháp quản lý giá. Kết quả đấu giá được công bố công khai trên Bảng Thông báo Đấu giá do NZX phối hợp với EEX vận hành.
- **Giao dịch thứ cấp:** NZU chủ yếu được giao dịch thông qua hình thức môi giới phi tập trung (OTC) và các thỏa thuận song phương, do hệ thống chưa thiết lập nền tảng giao dịch tập trung.
- **Sự tham gia của lâm nghiệp:** Chủ sở hữu rừng được cấp NZU cho hoạt động hấp thụ các-bon và có thể đưa các đơn vị này vào hệ thống để giao dịch, biến lâm nghiệp trở thành nguồn cung đặc thù trong thị trường các-bon.

2.4.3.2 Sổ đăng ký và thanh toán bù trừ

NZ ETS được vận hành dựa trên một hệ thống sổ đăng ký điện tử, đảm bảo tính bảo mật và minh bạch trong quản lý quyền sở hữu các đơn vị phát thải.

- NZETR (Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải New Zealand) do Cơ quan Bảo vệ Môi trường (EPA) vận hành, có chức năng ghi nhận toàn bộ quá trình phát hành, chuyển nhượng, giao nộp và hủy bỏ NZU. Hệ thống sổ đăng ký này không chỉ hỗ trợ lưu ký và chuyển nhượng hạn ngạch mà còn được cập nhật thường xuyên nhằm nâng cao hơn nữa tính bảo mật, minh bạch và hiệu quả vận hành. Mọi tổ chức tham gia NZ ETS bắt buộc phải đăng ký với EPA và được cấp tài khoản sổ đăng ký để theo dõi toàn bộ lịch sử sở hữu, chuyển nhượng và giao nộp đơn vị phát thải³³.
- Tất cả các tổ chức thuộc diện phải tuân thủ và ngay cả những người tham gia tự nguyện đều phải duy trì tài khoản trong hệ thống sổ đăng ký.
- Quy trình thanh toán được thực hiện hoàn toàn bằng điện tử thông qua sổ đăng ký, với cơ chế cập nhật quyền sở hữu gần như ngay lập tức, đảm bảo tính chắc chắn về mặt pháp lý cho mọi giao dịch.

2.4.3.3 Giám sát và quản lý rủi ro

Hoạt động giám sát NZ ETS được tập trung dưới sự quản lý của EPA, tuy nhiên khung quy định tài chính áp dụng cho thị trường này vẫn còn tương đối hạn chế so với các hệ thống ETS lớn khác trên thế giới.

- EPA chịu trách nhiệm giám sát việc tuân thủ, hành vi giao dịch và vận hành sổ đăng ký.
- Thị trường áp dụng lệnh cấm các hoạt động bán khống và giao dịch phái sinh nhằm hạn chế tối đa rủi ro đầu cơ.

³³ Chính phủ New Zealand. (2008). *Quy định về Biến đổi Khí hậu (Đăng ký Đơn vị Phát thải) 2008 (SR 2008/357). * Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/regulation/public/2008/0357/latest/DLM1634227.html>.

- Các cải cách về minh bạch thông tin đang được triển khai để tăng cường giám sát hoạt động giao dịch, bao gồm việc công khai các vị thế lớn, áp đặt giới hạn nắm giữ và bắt buộc sử dụng dịch vụ bù trừ thông qua Ngân hàng Dự trữ New Zealand trong vai trò Tổ chức Bù trừ Trung tâm (CCP).
- Theo Đạo luật Ứng phó Biến đổi Khí hậu³⁴, NZU không được phân loại là sản phẩm tài chính, do đó hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp không chịu sự quản lý của Cơ quan Quản lý Thị trường Tài chính (FMA) theo cùng cách thức áp dụng đối với cổ phiếu hay công cụ phái sinh.

2.4.3.4 Cơ chế ổn định thị trường

NZ ETS vận hành các công cụ điều chỉnh nguồn cung nhằm duy trì tín hiệu giá tin cậy.

- Giá sàn đấu giá (ARP): Ngăn chặn việc bán NZU dưới một mức giá tối thiểu được bảo mật.
- Quỹ Bình ổn Giá (CCR): Cơ chế tự động bổ sung NZU vào thị trường khi giá vượt quá ngưỡng kích hoạt xác định trước, đóng vai trò như một mức trần giá.
- Cơ chế thu hồi hạn ngạch: Cho phép tạm ngừng phân phối NZU trong các phiên đấu giá theo kế hoạch khi giá giảm xuống dưới ngưỡng quy định, giúp giảm áp lực giảm giá.

2.4.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành CTX tại Việt Nam

Là một thị trường các-bon có quy mô tương đối nhỏ với phạm vi bao phủ ngành đặc thù, NZ ETS đem lại một số bài học thiết thực cho Việt Nam. Những thách thức mà New Zealand đã đối mặt, đặc biệt liên quan đến nguồn cung tín chỉ bù trừ và ổn định thị trường, có thể cũng là những vấn đề Việt Nam sẽ gặp phải khi triển khai CTX.

1.1.1.6 Bài học cảnh tỉnh về quản lý nguồn cung tín chỉ từ lâm nghiệp

Một thách thức lớn đối với New Zealand là sự phụ thuộc ban đầu vào nguồn cung đơn vị từ lâm nghiệp không bị hạn chế dẫn đến tình trạng bão hòa thị trường, biến dạng giá và làm suy yếu niềm tin của nhà đầu tư. Đây là một cảnh báo hết sức phù hợp.

Việt Nam có tiềm năng rất lớn về các dự án các-bon trong lâm nghiệp và sử dụng đất. Đáng chú ý, Nghị định 119/2025/NĐ-CP mới đây cho phép các đối tượng sử dụng tín chỉ bù trừ cho tới 30% nghĩa vụ tuân thủ của họ. Mặc dù điều này mang lại sự linh hoạt, nhưng một giới hạn ở mức cao như vậy, nếu không có các biện pháp kiểm soát chất lượng chặt chẽ, vẫn có thể tạo ra rủi ro bão hòa thị trường bởi các tín chỉ giá rẻ, có khả năng làm suy yếu tín hiệu giá cho các nỗ lực cắt giảm phát thải trong công nghiệp. Bài học từ New Zealand không chỉ là đặt ra một giới hạn, mà còn là việc quản lý chất lượng và dòng chảy của tín chỉ trong giới hạn đó. Đề xuất rằng Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE) cần xây dựng các hướng dẫn kỹ thuật chặt chẽ và cụ thể về điều kiện đủ tiêu chuẩn, giám sát và thẩm định đối với tất cả các tín chỉ bù trừ trước khi chúng được phép sử dụng trên CTX. Những quy định này cần được thể chế hóa trong một Thông tư hướng dẫn, bao gồm cả các tiêu chuẩn định tính (giải quyết các vấn đề tính vĩnh viễn và tính bổ sung) và có thể cả các giới

³⁴ Chính phủ New Zealand. (2013). *Đạo luật Ứng xử Thị trường Tài chính 2013 (Đạo luật Công 2013 Số 69)*. Hệ thống Pháp luật New Zealand. Truy cập từ <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2013/0069/latest/whole.html>.

hạn định lượng được áp dụng theo từng giai đoạn, nhằm tránh tình trạng mất cân bằng thị trường như đã thấy trong những năm đầu của New Zealand.

1.1.1.7 Yêu cầu về công cụ ổn định giá đối với thị trường mới hình thành

NZ ETS đã trải qua giai đoạn đầu đầy khó khăn với tính thanh khoản thấp và biến động giá mạnh. Để giải quyết vấn đề này, các cải cách như đấu giá hàng quý với giá sàn đấu giá (ARP) và Quỹ Bình ổn Giá (CCR) đã được áp dụng, giúp quản lý rủi ro và hạn chế đầu cơ. Thị trường thí điểm của Việt Nam cũng sẽ có quy mô nhỏ và nhiều khả năng đối mặt với những thách thức tương tự về thanh khoản.

Dự thảo Nghị định hiện hành đã đề cập mạnh mẽ đến quản lý rủi ro nghiệp vụ nhưng chưa quy định cụ thể các cơ chế ổn định giá toàn thị trường. Rút kinh nghiệm từ New Zealand, Việt Nam có thể thu được lợi ích từ việc áp dụng ngay từ đầu các công cụ kiểm soát giá. Đề xuất rằng các quy định cho phép triển khai thí điểm chương trình đấu giá và thiết lập rõ ràng một cơ chế ARP và CCR cần được xây dựng nhằm tạo ra một hành lang giá cả có thể dự báo, yếu tố then chốt để xây dựng niềm tin thị trường trong giai đoạn giao dịch ban đầu.

1.1.1.8 Bảo đảm sự minh bạch thị trường khi chưa áp dụng đầy đủ chuẩn mực tài chính

Kinh nghiệm của New Zealand cũng cho thấy một sự đánh đổi rõ rệt: do NZU không được phân loại là công cụ tài chính, hệ thống chỉ áp dụng "giám sát thị trường ở mức nhẹ", dẫn đến nhiều ý kiến yêu cầu cải cách. Để bù đắp cho hạn chế này, họ đang hướng tới việc chỉ định một cơ quan công uy tín đảm nhiệm giám sát hoạt động bù trừ và thanh toán.

Việt Nam với lựa chọn tận dụng cơ sở hạ tầng thị trường chứng khoán sẵn có – trong đó VSDC được giao nhiệm vụ giám sát bù trừ và thanh toán – đã tạo ra một nền tảng vững chắc hơn, đồng thời hoàn toàn phù hợp với giải pháp mà New Zealand đang hướng tới. Bài học then chốt ở đây là cần trao quyền đầy đủ cho các tổ chức được giao nhiệm vụ. Dự thảo Nghị định cần được bổ sung các quy định rõ ràng: giao thẩm quyền giám sát hành vi thị trường cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) và độc quyền quản lý bù trừ, thanh toán giao dịch cho VSDC. Cách tiếp cận này không chỉ phát huy lợi thế sẵn có của Việt Nam mà còn giúp tránh được những lỗ hổng trong công tác giám sát như kinh nghiệm của New Zealand.

1.1.1.9 Tầm quan trọng của khung quản trị đơn giản và đồng bộ

Về mặt thể chế, mô hình quản trị tương đối đơn giản của New Zealand - với chính sách do Bộ Môi trường thiết lập và việc điều hành do Cơ quan Bảo vệ Môi trường (EPA) đảm nhiệm - đã chứng minh được tính hiệu quả. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc đơn giản hóa trách nhiệm quản lý và đảm bảo sự phối hợp rõ ràng.

Trong khi đó, mô hình đa cơ quan được đề xuất tại Việt Nam lại có tính phân mảnh cao hơn. Thách thức then chốt, như được chỉ ra trong bối cảnh của New Zealand, là đảm bảo sự phối hợp liên mạch giữa các cơ quan tham gia vào quản lý sổ đăng ký (Bộ Nông nghiệp và Môi trường), giao dịch (Sở Giao dịch Hà Nội - HNX), thanh toán bù trừ (Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam - VSDC) và giám sát (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước - SSC). Điều này củng cố cho tính cấp thiết của việc xây dựng một Quy chế Phối hợp Liên ngành chính thức. Quy chế này, đã được đề xuất trong phân tích khoảng trống, là yếu tố thiết yếu để duy trì tính nhất quán và niềm tin trong quá trình vận hành thí điểm CTX, đảm bảo rằng một cơ cấu thể chế phức tạp hơn sẽ không dẫn đến những thất bại trong phối hợp như đã từng xảy ra trong giai đoạn đầu của các thị trường khác.

2.5 Hệ thống Giao dịch Phát thải California (California ETS)

2.5.1 Tổng quan về California ETS

Chương trình Mua bán Phát thải California được khởi động năm 2013 là một hệ thống ETS cấp dưới liên bang với phạm vi bao phủ thuộc hàng rộng nhất toàn cầu. Chương trình được ủy quyền bởi Đạo luật Giải pháp Ấm lên Toàn cầu AB 32³⁵, đặt mục tiêu toàn tiểu bang giảm phát thải khí nhà kính về mức năm 1990 vào năm 2020. Các luật tiếp theo, bao gồm Dự luật Thượng viện 32 (SB 32)³⁶, đã mở rộng các mục tiêu này, cam kết giảm 40% dưới mức năm 1990 vào năm 2030 và cuối cùng đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2045.

Chương trình là nền tảng trong chiến lược khí hậu của California, vận hành song song với các lệnh về năng lượng tái tạo, tiêu chuẩn nhiên liệu các-bon thấp và các biện pháp hiệu suất năng lượng. Nó cũng là cơ chế trung tâm để đảm bảo tuân thủ các cam kết của California theo Kế hoạch Hành động và Đóng góp do quốc gia tự quyết định (NDC) cho Thỏa thuận Paris.

Các diễn biến quan trọng trong quá trình phát triển của chương trình bao gồm:

- **2013–2014 (Khởi động):** Bao phủ ban đầu các nhà máy điện và cơ sở công nghiệp lớn, với gần như tất cả hạn ngạch được phân bổ miễn phí.
- **2015:** Mở rộng để bao gồm nhiên liệu giao thông và nhà cung cấp khí đốt tự nhiên, nâng phạm vi bao phủ lên khoảng 80% lượng phát thải của California.
- **2017:** Gia hạn chương trình đến năm 2030 thông qua AB 398, bổ sung các điều khoản về kiểm soát chi phí và giám sát thị trường.
- **2021 trở đi:** Tiếp tục thắt chặt mức trần phát thải, giới thiệu các quỹ dự phòng kiểm soát giá và điều chỉnh phù hợp với mục tiêu trung hòa các-bon năm 2045 của tiểu bang.

Chương trình California cũng đáng chú ý khi được liên kết với ETS của Québec (từ năm 2014) và trước đây là với Ontario (2017–2018), tạo nên Sáng kiến Khí hậu Miền Tây (WCI) - thị trường các-bon xuyên biên giới đầu tiên ở Bắc Mỹ.

Là một trong những hệ thống ETS trưởng thành nhất, hệ thống của California minh chứng cho cách các khu vực pháp lý cấp dưới có thể thiết kế, mở rộng và liên kết một hệ thống mua bán phát thải trong khi vẫn cân bằng được tham vọng môi trường, tăng trưởng kinh tế và tính khả thi về chính trị.

Khung thông tin số 4. Những diễn biến mới nhất của Hệ thống ETS California (2024–2025)

³⁵ Chính quyền California. (2006). Đạo luật Giải pháp Ứng phó Nóng lên Toàn cầu năm 2006 (A.B. 32, Ch. 488, Stats. 2006). Hệ thống Thông tin Lập pháp California. Truy cập từ https://leginfo.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=200520060AB32.

³⁶ Chính quyền California. (2016). Dự luật Thượng viện 32: Đạo luật Giải pháp Ứng phó Nóng lên Toàn cầu California năm 2006: Giới hạn Phát thải (S.B. 32, Ch. 249, Stats. 2016). Hệ thống Thông tin Lập pháp California. Truy cập từ https://leginfo.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=201520160SB32.

California đang tinh chỉnh hệ thống mua bán phát thải để đáp ứng các mục tiêu khí hậu cấp tiểu bang ngày càng khắt khe. Vào năm 2024, các cơ quan quản lý tiểu bang đã công bố dự thảo sửa đổi khung pháp lý nhằm đảm bảo chương trình có thể đạt được mức cắt giảm phát thải 48% so với mức năm 1990 vào năm 2030 và 85% vào năm 2045, phù hợp với các mục tiêu khí hậu cập nhật của California. Các thay đổi được đề xuất sẽ thắt chặt mức trần hạn ngạch từ năm 2026 và kéo dài lộ trình giảm dần mức trần cho đến năm 2045. Các sửa đổi này cũng kêu gọi cập nhật quy tắc phân bổ (ví dụ: giảm hạn ngạch miễn phí cho ngành công nghiệp) và điều chỉnh quy định về tín chỉ bù trừ dựa trên các nghiên cứu khoa học mới nhất để nâng cao tính toàn vẹn môi trường.

Đáng chú ý, các nhà quản lý dự kiến tăng một lần giá kích hoạt quỹ dự phòng kiểm soát giá và mức trần giá, nhằm củng cố tín hiệu giá các-bon và đảm bảo hệ thống thúc đẩy quá trình decác-bon hóa sâu hơn. Các biện pháp giám sát thị trường được tăng cường cũng là một phần của gói cải cách, hướng đến nâng cao tính minh bạch và ngăn chặn thao túng thị trường khi khối lượng giao dịch tăng. Những cải cách này đã được xây dựng thông qua các cuộc hội thảo công khai từ năm 2023, và một báo cáo phân tích tác động kinh tế đã được công bố vào tháng 4/2024, dự kiến sẽ được Ban Tài nguyên Không khí California (CARB) hoàn thiện³⁷.

Thị trường các-bon của California vẫn duy trì liên kết với ETS của Québec, cùng tổ chức các phiên đấu giá hạn ngạch chung. Vào tháng 3/2024, California, Québec và Washington đã ra tuyên bố chung thể hiện quan tâm đến việc mở rộng liên kết để bao gồm chương trình giới hạn và đầu tư mới được triển khai của Washington³⁸. Việc mở rộng này sẽ tạo ra một thị trường các-bon lớn hơn tại khu vực Tây Bắc Mỹ, gia tăng tính thanh khoản và hài hòa các mục tiêu phát thải xuyên khu vực. Chương trình của California tiếp tục sử dụng Hệ thống Theo dõi Công cụ Tuân thủ (CITSS) của WCI để theo dõi hạn ngạch và công cụ tuân thủ, và nguồn thu từ đấu giá hạn ngạch (riêng năm 2024 đã hơn 5 tỷ USD) được đầu tư cho các chương trình khí hậu và công bằng trong tiểu bang. Nhìn chung, những cải tiến trong giai đoạn 2024–2025 tại California nhằm tăng cường sự phù hợp của hệ thống mua bán phát thải với mục tiêu trung hòa khí hậu dài hạn, đồng thời duy trì ổn định thị trường và mở rộng hợp tác thông qua các thị trường liên kết.

2.5.2 Khung pháp lý và quy định

Chương trình Mua bán Phát thải California được xây dựng trên một khung pháp lý cấp tiểu bang vững chắc, đảm bảo cả tính toàn vẹn về môi trường và khả năng thực thi.

2.5.2.1 Căn cứ pháp lý

ETS của California dựa trên các luật của tiểu bang, đã được phát triển để tăng cường tham vọng và kéo dài thời hạn của chương trình.

³⁷ Đối tác Hành động Các-bon Quốc tế (ICAP). (n.d). Chương trình Giới hạn và Thương mại Phát thải California, Hoa Kỳ. Truy cập ngày 1 tháng 8 năm 2025, từ <https://icapcác-bonaction.com/en/ets/usa-california-cap-and-trade-program>.

³⁸ Sở Sinh thái Bang Washington. (2024, ngày 23 tháng 9). California, Québec và Washington sẽ Bắt đầu Đàm phán Thỏa thuận Liên kết. Truy cập từ https://ecology.wa.gov/about-us/who-we-are/news/2024/california-quebec-and-washington-to-begin-linkage-agreement-discussions?utm_medium=email&utm_source=govdelivery.

- Chương trình được thiết lập theo **Đạo luật Giải pháp Ứng phó Biến đổi Khí hậu năm 2006 (AB 32)**, yêu cầu giảm phát thải toàn tiểu bang về mức năm 1990 vào năm 2020.
- **SB 32 (2016)** tăng cường tham vọng, yêu cầu giảm 40% dưới mức năm 1990 vào năm 2030.
- **AB 398 (2017)** gia hạn chương trình đến năm 2030, tích hợp các cơ chế kiểm soát chi phí, quy tắc phân bổ và các điều khoản giám sát.

2.5.2.2 Phân công nhiệm vụ của các thể chế liên quan

Việc quản lý chương trình do cơ quan môi trường của California chủ trì được hỗ trợ bởi các cơ quan kỹ thuật chuyên trách.

- **CARB:** Cơ quan quản lý chính, chịu trách nhiệm thiết lập mức trần, phân bổ hạn ngạch, thực thi tuân thủ, giám sát hoạt động giao dịch và công bố các đánh giá chương trình. CARB là cơ quan thực thi chính, được giao nhiệm vụ ban hành quy định, phát hành Hạn ngạch Các-bon California (CCAs).
- **WCI, Inc.:** Một tổ chức phi lợi nhuận quản lý các phiên đấu giá chung, vận hành sổ đăng ký (CITSS) và hỗ trợ liên kết với Québec.
- **Các sổ đăng ký tín chỉ bù trừ:** Các sổ đăng ký bên thứ ba được phê duyệt có nhiệm vụ chứng nhận các tín chỉ bù trừ đạt chuẩn sử dụng trong chương trình.

2.5.2.3 Nghĩa vụ tuân thủ và thực thi

Chương trình này bao trùm các nguồn phát thải khí nhà kính chủ yếu, bao gồm sản xuất điện, các cơ sở công nghiệp quy mô lớn và phân phối nhiên liệu. Nghĩa vụ tuân thủ là yếu tố then chốt đảm bảo tính tin cậy của chương trình, đi kèm với các chế tài nghiêm khắc đối với việc không đạt chuẩn:

- Các đối tượng thuộc diện phải nộp báo cáo phát thải hàng năm đã được kiểm định, phù hợp với Quy định Báo cáo Bắt buộc (MRR) của CARB. Các biện pháp phòng chống gian lận bao gồm quy trình xác minh danh tính, quy tắc thu hồi hiệu lực tín chỉ bù trừ (yêu cầu bên mua phải thay thế các tín chỉ không đạt chuẩn), và giới hạn nắm giữ tập trung cho các tổ chức có liên quan nhằm ngăn chặn hành vi thao túng thị trường.
- Vào tháng 11 hàng năm, các tổ chức phải giao nộp số lượng phụ cấp tương đương với lượng phát thải đã được xác minh của năm trước.
- Hành vi không tuân thủ sẽ phải chịu các hình phạt nghiêm khắc: tự động giao nộp bốn phụ cấp cho mỗi đơn vị phát thải còn thiếu kèm theo công khai danh tính.
- Các thành viên tham gia thị trường phải gửi báo cáo phát thải khí nhà kính hàng năm được xác minh bởi các tổ chức giám định độc lập được công nhận. Những quy định này đảm bảo tính minh bạch cao và hỗ trợ công tác giám sát trên cơ sở thông tin đầy đủ.

2.5.2.4 Đặc điểm quản trị

California đã tích hợp các quy định quản trị thích ứng để đảm bảo tính bền vững và minh bạch.

- Thẩm quyền pháp lý tập trung tại CARB, cơ quan có tính độc lập theo luật định và thẩm quyền hoạch định khí hậu dài hạn.
- Các quy định về liên kết theo AB 32 cho phép tích hợp xuyên biên giới với ETS của Québec (2014–nay) và trong thời gian ngắn với ETS của Ontario (2017–2018). Sự liên kết này cho

phép tổ chức các phiên đấu giá chung, sử dụng hạn ngạch thay thế lẫn nhau và hài hòa các tiêu chuẩn quản lý, tạo ra một hình mẫu cho hợp tác xuyên khu vực pháp lý và tăng cường thanh khoản.

- Việc rà soát định kỳ theo luật định và cập nhật Kế hoạch hành động (5 năm một lần) cho phép điều chỉnh chương trình, đồng bộ hóa lộ trình mức trần phát thải với các mục tiêu khí hậu đang phát triển của tiểu bang.

2.5.3 Khía cạnh vận hành và cơ sở hạ tầng

ETS của California sở hữu một trong những cơ sở hạ tầng vận hành phức tạp nhất trong số các thị trường các-bon cấp dưới liên bang, cân bằng giữa đấu giá, quản lý sổ đăng ký và các biện pháp ổn định.

2.5.3.1 Các phương thức giao dịch

Giao dịch được thực hiện thông qua đấu giá trên thị trường sơ cấp cũng như giao dịch giao ngay và phái sinh trên thị trường thứ cấp. Hạn ngạch được phân phối thông qua đấu giá và được giao dịch trên cả các sàn giao dịch được quy định và thị trường phi tập trung (OTC).

- **Đấu giá:** Các phiên đấu giá chung hàng quý với Québec, được tổ chức bởi WCI, Inc., theo hình thức đấu thầu kín.
- **Thị trường thứ cấp:** CCAs được giao dịch tích cực trên các sàn giao dịch (ICE, Nodal Exchange, Chicago Mercantile Exchange) cũng như thông qua các giao dịch OTC song phương. Giao dịch OTC liên quan đến các thỏa thuận song phương, thường được các nhà môi giới tạo thuận lợi, với giá được thương lượng riêng và báo cáo cho CARB để ghi nhận vào CITSS. ICE cung cấp nền tảng chính cho giao dịch giao ngay và tương lai, với các giao dịch được thanh toán qua chuyển khoản ngân hàng và hạn ngạch được chuyển qua CITSS. Việc bù trừ là tùy chọn cho giao dịch giao ngay và bắt buộc đối với các hợp đồng phái sinh được thực hiện thông qua ICE, với ICE Clear U.S. đóng vai trò trung tâm.
- **Liên kết:** California và Québec cùng sử dụng chung một loại hạn ngạch có thể thay thế cho nhau, tạo ra một thị trường lớn hơn và có tính thanh khoản cao hơn.

2.5.3.2 Sổ đăng ký và thanh toán bù trừ

Một hệ thống sổ đăng ký tập trung là nền tảng cho tính minh bạch của thị trường và theo dõi việc tuân thủ.

- Hệ thống CITSS ghi chép việc phát hành, chuyển nhượng, nắm giữ và giao nộp các hạn ngạch và tín chỉ bù trừ. CITSS sử dụng cơ chế xác thực đa yếu tố và kiểm soát truy cập theo phân quyền để đảm bảo an ninh. Hệ thống này tích hợp cả những người tham gia từ California và Québec, cho phép tính thay thế lẫn nhau của CCAs xuyên biên giới và hỗ trợ đấu giá cũng như tuân thủ chung.
- Việc thanh toán bù trừ được thực hiện bằng điện tử và tích hợp vào CITSS, đảm bảo quyền sở hữu được bảo mật và có hiệu lực pháp lý.
- Khoản thu từ đấu giá được chuyển vào Quỹ Giảm Phát thải Khí nhà kính của California, dùng để hỗ trợ các khoản đầu tư vào khí hậu và công bằng xã hội.

2.5.3.3 *Giám sát và quản lý rủi ro*

Trách nhiệm giám sát được phân chia giữa các cơ quan quản lý môi trường và cơ quan giám sát tài chính. Giám sát thị trường được thực hiện chung bởi CARB, Nhóm Phân tích Giám sát và Ủy ban Cố vấn Độc lập về Thị trường Phát thải. Các cơ quan tiểu bang và liên bang khác, cũng có thể được tham vấn hoặc có thẩm quyền tùy theo tình huống cụ thể.

- CARB giám sát việc tuân thủ, vận hành hệ thống đăng ký và tính toàn vẹn của tín chỉ bù trừ.
- WCI, Inc. đảm bảo tính minh bạch của các phiên đấu giá và an ninh dữ liệu.
- Các cơ quan quản lý tài chính, bao gồm Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai Hoa Kỳ (CFTC), giám sát các sản phẩm phái sinh và các sản phẩm được giao dịch trên sàn.

2.5.3.4 *Cơ chế ổn định thị trường*

California áp dụng nhiều công cụ để quản lý giá hạn ngạch và đảm bảo sự ổn định về chi phí.

- **Giá sàn đấu giá (ARP):** Thiết lập mức giá thầu tối thiểu (23,71 USD vào năm 2023 và tăng hàng năm theo lạm phát).
- **Quỹ bình ổn giá hạn ngạch (APCR):** Giải phóng thêm hạn ngạch tại các mức giá xác định trước nếu giá thị trường tăng quá cao. APCR ổn định giá bằng cách phát hành thêm CCAs ở ba mức giá cố định, được điều chỉnh hàng năm theo lạm phát. Các mức giá này đóng vai trò như một "trần giá mềm" để giảm thiểu các đợt tăng giá đột biến, trong khi vẫn duy trì cơ chế xác định giá dựa trên thị trường.
- **Trần giá cứng:** Cho phép CARB được phép phát hành thêm hoặc mua vào hạn ngạch nếu giá trên thị trường vượt quá mức trần quy định.

Ở phía dưới của hành lang giá này, Giá sàn đấu giá (ARP) được tăng hàng năm 5% cộng với tỷ lệ lạm phát, nhằm ngăn chặn tình trạng định giá quá thấp và hỗ trợ sự tự tin của nhà đầu tư. Về mặt lịch sử, APCR chưa từng được kích hoạt, do giá thanh toán đấu giá luôn nằm dưới các ngưỡng đã định. Ngược lại, ARP một cách nhất quán đảm bảo các giá thầu đáp ứng mức giá tối thiểu, góp phần định hình sự ổn định thị trường và tránh được mức giá cực thấp làm xói mòn tín hiệu giá các-bon mong muốn và khả năng tạo ra doanh thu.

2.5.3.5 *Sự tham gia thị trường và tính thanh khoản*

Các quy định về thành phần tham gia cho phép tiếp cận rộng rãi nhưng vẫn đảm bảo các nghĩa vụ tuân thủ có thể được thực thi.

- Các tổ chức phải tuân thủ bao gồm các nhà máy điện, nhà máy lọc dầu, cơ sở công nghiệp và nhà cung cấp nhiên liệu, chiếm khoảng 80% lượng phát thải của California.
- Các tổ chức tài chính và trung gian cũng có thể tham gia, góp phần tạo ra tính thanh khoản và giúp việc xác định giá được hiệu quả.
- Việc liên kết với Québec mở rộng nguồn cung hạn ngạch và hài hòa hóa các quy tắc, hỗ trợ chiều sâu thị trường và sự ổn định.

2.5.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành CTX tại Việt Nam

Chương trình Mua bán Phát thải California minh chứng cho thấy một khu vực pháp lý cấp dưới với mức độ hội nhập quốc tế hạn chế vẫn có thể thiết kế một thị trường các-bon mạnh mẽ, minh bạch và được quản lý tốt. Hệ thống này đã trưởng thành theo thời gian để giải quyết các thách thức ban đầu, bao gồm sự thiếu tin tưởng của các bên liên quan, bất ổn giá cả và lo ngại về thao túng thị trường.

2.5.4.1 Cách tiếp cận chủ động trong quản lý tập trung thị trường

Ngay từ giai đoạn khởi động, California đã nhận diện trước nguy cơ tập trung thị trường, khi một số ít tổ chức tham gia lớn có khả năng chi phối nguồn cung hạn ngạch và thao túng giá cả. Để ứng phó, cơ quan quản lý (CARB) đã chủ động thiết lập các giới hạn nắm giữ định lượng.

Đây là bài học vô cùng thiết thực. Thị trường thí điểm tại Việt Nam có quy mô nhỏ và nhiều khả năng sẽ bị chi phối bởi một số doanh nghiệp nhà nước lớn, tạo ra rủi ro đáng kể về tình trạng tập trung thị trường và làm suy yếu cạnh tranh công bằng. Để bảo đảm tiếp cận thị trường công bằng và ngăn chặn hành vi thao túng, cần sớm quy định rõ các giới hạn nắm giữ định lượng cụ thể cho mọi loại hình thành viên tham gia. Đồng thời, vận dụng kinh nghiệm từ California, quy chế vận hành sàn giao dịch cần yêu cầu bắt buộc xác thực danh tính và đặt cọc đấu thầu để ngăn chặn các hành vi đầu giá mang tính đầu cơ hoặc gian lận.

2.5.4.2 Vai trò quan trọng của cơ chế ổn định giá theo quy tắc

Một đặc điểm quan trọng trong hệ thống của California là khả năng quản lý biến động giá thông qua một "hành lang giá", bao gồm **Giá sàn đấu giá (ARP)** và **Quỹ Bình ổn Giá Hạn ngạch (APCR)** - hoạt động như một mức trần mềm bằng cách phát hành thêm hạn ngạch ở các ngưỡng giá định trước.

Xét rằng khối lượng giao dịch trong giai đoạn thí điểm có thể sẽ ở mức thấp, CTX của Việt Nam sẽ rất dễ bị tổn thương bởi biến động giá. Các quy định hiện hành thiếu các cơ chế cụ thể, dựa trên quy tắc để quản lý rủi ro này. Để đảm bảo khởi động suôn sẻ và xây dựng niềm tin cho nhà đầu tư, Việt Nam nên áp dụng một hành lang giá tương tự. Đề xuất rằng cần có các quy định để thiết lập ARP cho mọi phiên đấu giá trong tương lai cùng một Quỹ Bình ổn Giá được phân cấp. Việc có sẵn các cơ chế minh bạch, kích hoạt tự động này ngay từ đầu sẽ góp phần quan trọng trong việc ổn định thị trường.

2.5.4.3 Nâng cao độ tin cậy thông qua giám sát kỹ thuật độc lập

Hệ thống của California được hưởng lợi từ cơ chế giám sát chặt chẽ, đặc biệt là từ Ủy ban Cố vấn Độc lập về Thị trường Phát thải (IEMAC) - cơ quan cung cấp các báo cáo thường niên khách quan đánh giá hiệu quả hoạt động thị trường và đề xuất cải tiến.

Mô hình quản trị kép giữa Bộ Nông nghiệp và Môi trường và Bộ Tài chính/SSC tuy phù hợp với bối cảnh Việt Nam nhưng cần được tăng cường bằng một tổ chức kỹ thuật độc lập để nâng cao độ tin cậy và cung cấp tư vấn khách quan. Cách tiếp cận này sẽ giúp xây dựng niềm tin giữa các thành viên thị trường và cộng đồng. Việt Nam có thể hưởng lợi từ việc thành lập một Hội đồng Tư vấn Kỹ thuật tương tự dưới sự quản lý chung của Bộ Nông nghiệp và Môi trường và Bộ Tài chính. Hội đồng này, bao gồm các chuyên gia trong nước và quốc tế, sẽ có nhiệm vụ phân tích độc lập hiệu quả hoạt động thị trường và đưa ra các khuyến nghị công khai, dựa trên bằng chứng để định hướng cho những điều chỉnh quy tắc và chính sách trong tương lai.

2.5.4.4 Xây dựng niềm tin thông qua minh bạch chủ động và công khai thông tin

Mô hình của California được xây dựng dựa trên nguyên tắc minh bạch chủ động. Các dữ liệu quan trọng, bao gồm kết quả đấu giá, tình trạng tuân thủ theo đơn vị và báo cáo phát thải đã được xác minh, được công khai thông qua các nền tảng dễ tiếp cận như Hệ thống Theo dõi Công cụ Tuân thủ (CITSS).

Để nâng cao tính minh bạch, mô hình CTX cần cụ thể và toàn diện hơn trong việc công bố thông tin chi tiết, nhằm tuân thủ các chuẩn mực quốc tế. Để củng cố niềm tin và khuyến khích sự tham gia, quy chế vận hành CTX cần quy định bắt buộc việc xây dựng một bảng điều khiển dữ liệu công khai. Bảng điều khiển này cần cung cấp thông tin thường xuyên và dễ truy cập, bao gồm: khối lượng và giá giao dịch hằng ngày ở dạng tổng hợp, giá thanh toán và thống kê tham gia các phiên đấu giá, cùng cơ sở dữ liệu tra cứu tình trạng tuân thủ ở cấp độ từng đơn vị.

2.6 Hệ thống Giao dịch Phát thải Hàn Quốc (K- ETS)

2.6.1 Tổng quan về K-ETS

K-ETS là chương trình mua bán phát thải quốc gia đầu tiên ở châu Á và vẫn là một trong những hệ thống ETS toàn diện nhất bên ngoài châu Âu. Hệ thống này được triển khai vào tháng 1/2015 theo **Đạo luật Phân bổ và Giao dịch Giấy phép Phát thải KNK (Đạo luật Giao dịch Phát thải)**, là một phần trong chiến lược khí hậu rộng lớn hơn của Hàn Quốc nhằm giảm 40% lượng phát thải so với mức năm 2018 vào năm 2030 và đạt trung hòa các-bon vào năm 2050.

K-ETS được đưa ra nhằm bổ sung cho các chính sách hiệu suất năng lượng và năng lượng tái tạo của Hàn Quốc bằng cách định giá các-bon across các ngành then chốt. Hệ thống này bao phủ khoảng 70% lượng phát thải KNK quốc gia, bao gồm các lĩnh vực điện, công nghiệp, tòa nhà và hàng không.

Hệ thống được triển khai theo nhiều giai đoạn, mỗi giai đoạn đều có những cải cách nhằm tăng cường tham vọng và cải thiện hoạt động của thị trường:

- Giai đoạn I (2015–2017): Giai đoạn thí điểm, phân bổ miễn phí gần như toàn bộ hạn ngạch, và tính linh hoạt trong tuân thủ còn hạn chế.
- Giai đoạn II (2018–2020): Giới thiệu cơ chế đấu giá, thắt chặt mức trần phát thải và mở rộng sử dụng tín chỉ bù trừ.
- Giai đoạn III (2021–2025): Tăng cường sử dụng đấu giá, củng cố giám sát và chế tài, và cho phép các tổ chức tài chính tham gia để nâng cao tính thanh khoản.
- Giai đoạn IV (2026 trở đi): Các cải cách theo kế hoạch để điều chỉnh ETS phù hợp với lộ trình đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 của Hàn Quốc, bao gồm thắt chặt hơn mức trần, mở rộng phạm vi ngành và cải thiện khả năng liên kết.

K-ETS đóng vai trò kép: vừa là công cụ cốt lõi để Hàn Quốc đạt được NDC theo Thỏa thuận Paris, vừa là tín hiệu thị trường thúc đẩy đầu tư các-bon thấp. Sự phát triển theo từng giai đoạn của nó

minh chứng cho cách một quốc gia có thể dần dần củng cố ETS, cân bằng giữa khả năng cạnh tranh công nghiệp và tham vọng môi trường.

Khung thông tin 4. Những cập nhật mới nhất của K-ETS (2024-2025)

Vào tháng 2/2024, Quốc hội Hàn Quốc đã thông qua một sửa đổi một phần Đạo luật Giao dịch Phát thải, dự kiến có hiệu lực từ ngày 7/2/2025. Một điểm then chốt của các cải cách này là mở rộng phạm vi những người tham gia thị trường đủ điều kiện. Trong khi trước đây giao dịch chủ yếu giới hạn cho các tổ chức phải tuân thủ và các tổ chức tạo lập thị trường được chỉ định, thì nay sự tham gia sẽ được mở rộng cho các tổ chức tài chính như ngân hàng, công ty bảo hiểm và quản lý quỹ, với lộ trình dài hạn hướng tới việc bao gồm cả nhà đầu tư cá nhân. Sửa đổi này cũng thiết lập nền tảng pháp lý cho các công ty môi giới và sàn giao dịch carbon. Các công ty môi giới được cấp phép sẽ được phép thực hiện giao dịch thay mặt cho khách hàng, đăng ký tài khoản giao dịch và báo cáo giao dịch trực tiếp cho chính phủ, với thông báo này có giá trị pháp lý tương đương với hồ sơ tuân thủ. Ngoài ra, luật mới cũng đưa ra các quy tắc phân bổ chặt chẽ hơn: trước đây, các tổ chức chỉ bị hủy hạn ngạch nếu lượng phát thải được xác minh của họ thấp hơn một nửa lượng được phân bổ, nhưng theo khung mới, ngưỡng này được giảm xuống còn 15%. Trên thực tế, điều này sẽ hạn chế đáng kể cơ hội cho các tổ chức tích trữ hạn ngạch hoặc kiếm lời từ việc dư thừa quá mức.

Vào tháng 12/2024, chính phủ đã hoàn tất Kế hoạch Cơ bản lần thứ Tư cho K-ETS, vạch ra định hướng chiến lược của hệ thống cho hai giai đoạn phân bổ tiếp theo (2026–2030 và 2031–2035). Các cải cách cơ cấu chính bao gồm việc tăng đáng kể tỷ lệ đấu giá, đặc biệt là trong lĩnh vực điện, và chuyển hướng sang các đường cơ sở dựa trên sản xuất để phân bổ miễn phí, phương thức này sẽ bao phủ 75% lượng phát thải thuộc đối tượng của chương trình. Kế hoạch cũng giới thiệu một cơ chế ổn định thị trường tự động, được mô phỏng theo hệ thống dự trữ của EU, được thiết kế để điều chỉnh nguồn cung nhằm ứng phó với các biến động giá kéo dài. Điều kiện tham gia đấu giá sẽ được mở rộng để bao gồm cả những người giao dịch không thuộc diện phải tuân thủ như các tổ chức tạo lập thị trường và những người tham gia bên thứ ba khác, trong khi các quy định về lưu giữ hạn ngạch sẽ trở nên linh hoạt hơn. Doanh thu từ đấu giá hạn ngạch sẽ được dành riêng để hỗ trợ quá trình khử carbon hóa công nghiệp, triển khai công nghệ và tài trợ đổi mới sáng tạo.

2.6.2 Khung pháp lý và quy định

K-ETS được xây dựng dựa trên một hệ thống các văn bản pháp luật có thứ bậc, thiết lập thẩm quyền và các nguyên tắc vận hành công bằng cho hệ thống.

2.6.2.1 Căn cứ pháp lý

Các văn bản luật chính cung cấp khuôn khổ quy định rộng cho thị trường, sau đó được chi tiết hóa trong các nghị định và kế hoạch hành chính.

- Đạo luật Khung về Tăng trưởng Xanh (sau đó được sửa đổi và tăng cường thông qua Đạo luật Khung về Trung hòa Carbon và Tăng trưởng Xanh để Ứng phó với Khủng hoảng Khí hậu) đã gắn chặt K-ETS vào vị trí trung tâm trong chiến lược trung hòa carbon 2050 của Hàn Quốc.
- Được ban hành lần đầu năm 2012 và gần đây nhất được sửa đổi vào tháng 2/2024, Đạo luật Giao dịch Phát thải cung cấp khuôn khổ pháp lý toàn diện cho sự tồn tại và vận hành của hệ thống.

- Điều 3 thiết lập nguyên tắc cốt lõi rằng giấy phép phát thải phải được giao dịch "một cách công bằng và minh bạch".
- Quy định việc thiết lập cơ sở hạ tầng thể chế để hỗ trợ một thị trường được quản lý.
- Nghị định thi hành Đạo luật Giao dịch Phát thải chuyển các nguyên tắc pháp lý rộng thành các quy tắc cụ thể, có thể thực thi.
 - Xác định tiêu chí cho thành viên sàn giao dịch và sự tham gia.
 - Quy định các phương pháp và thủ tục giao dịch được phê duyệt.
 - Thiết lập các quy tắc cho việc bù trừ và thanh toán giao dịch.
 - Yêu cầu công khai thông tin giao dịch để nâng cao tính minh bạch.
- Các quy định hỗ trợ theo Đạo luật Tăng trưởng Xanh và Đạo luật Trung hòa Các-bon cung cấp bộ khung hành chính cho K-ETS.
 - Thiết lập ba hệ thống sổ đăng ký: Hệ thống Quản lý Khí nhà kính Quốc gia (NGMS), Hệ thống Sổ đăng ký Giao dịch Phát thải (ETRS) và Hệ thống Sổ đăng ký Tín chỉ Bù trừ (ORS).
 - NGMS: quản lý dữ liệu phát thải, hỗ trợ xác minh và duy trì thống kê.
 - ETRS: ghi chép việc phân bổ và giao dịch hạn ngạch.
 - ORS: theo dõi tín chỉ bù trừ từ các dự án giảm phát thải bên ngoài.
 - Điều 25 của Đạo luật Trung hòa Các-bon tán thành rõ ràng việc sử dụng các cơ chế thị trường, củng cố bản chất dựa trên thị trường của hệ thống.

2.6.2.2 Phân công trách nhiệm của các thể chế liên quan

Các tổ chức then chốt bao gồm Bộ Môi trường (MoE), Sở Giao dịch Hàn Quốc (KRX), Tổng công ty Môi trường Hàn Quốc (K-eco) và Trung tâm Kiểm kê và Nghiên cứu Khí nhà kính Hàn Quốc (GIR). Các cơ quan này phối hợp để xây dựng và thực thi các chính sách, sáng kiến mới liên quan đến ETS. Bên cạnh các thể chế cốt lõi này, các bên liên quan khác, được gọi là những người tham gia thị trường, cũng tham gia vào hệ thống, bao gồm các đối tượng chịu sự điều chỉnh của ETS, các nhà phát triển dự án tín chỉ bù trừ và các tổ chức tài chính.

- **MoE:** Nắm giữ trách nhiệm chính và toàn diện về vận hành và quản lý K-ETS. Các chức năng chính bao gồm:
 - Phát triển và thiết lập Kế hoạch Phân bổ chi tiết cho mỗi kỳ cam kết, sau khi tham vấn và thảo luận với các ủy ban liên quan.
 - Giám sát khung MRV toàn diện, bao gồm xem xét và chứng nhận các báo cáo phát thải hàng năm do các đối tượng thuộc diện nộp, một quy trình được hỗ trợ bởi Ủy ban Chứng nhận Phát thải.
 - Khởi xướng và quản lý các biện pháp bình ổn thị trường để ứng phó với biến động giá hoặc mất cân bằng cung-cầu, và thực thi các chế tài đối với hành vi không tuân thủ.
 - Chỉ đạo sự tham gia của các bên liên quan và cải cách hệ thống, đáng chú ý thông qua Hội đồng ETS, được MoE thành lập để thảo luận về các cải cách ETS tiềm năng và định hướng tương lai của hệ thống phù hợp với các mục tiêu trung hòa các-bon.
- **MoEF:** Đóng vai trò chiến lược quan trọng, đặc biệt về các khía cạnh kinh tế và tài khóa rộng hơn của K-ETS:
 - Chịu trách nhiệm thành lập Ủy ban Phân bổ Giấy phép Phát thải, một cơ quan quan trọng trong quy trình phân bổ.

- MoEF cùng với MoE thiết lập Kế hoạch Tổng thể 10 năm cho ETS, định hướng chính sách dài hạn.
- Đáng chú ý, MoEF từng nắm giữ trách nhiệm tổng thể đối với K-ETS trong một thời gian ngắn (từ tháng 6/2016 đến tháng 1/2018), trước khi trách nhiệm này được chuyển lại cho MoE. Sự thay đổi lịch sử này cho thấy quan điểm phát triển về vai trò quản lý chính của hệ thống và phản ánh các ưu tiên khác nhau giữa các bộ về tác động kinh tế so với quy định môi trường.
- Trung tâm Kiểm kê và Nghiên cứu Khí nhà kính Hàn Quốc (GIR): Một viện nghiên cứu trực thuộc MoE được thành lập năm 2010, chịu trách nhiệm:
 - Biên soạn và cập nhật kiểm kê khí nhà kính quốc gia, giám sát phát thải từ mọi nguồn trên toàn Hàn Quốc.
 - Cung cấp dữ liệu và các phân tích chuyên sâu cho chính phủ và các bên liên quan để hỗ trợ xây dựng và thực thi K-ETS.
 - Thực hiện nghiên cứu về công nghệ giảm phát thải khí nhà kính và các biện pháp chính sách liên quan.
- **Tổng công ty Môi trường Hàn Quốc (K-eco):** Là cơ quan công lập được thành lập năm 1985 trực thuộc MoE, với sứ mệnh hỗ trợ phát triển bền vững và bảo vệ môi trường. K-eco đóng vai trò then chốt trong việc hỗ trợ MoE thực hiện các nhiệm vụ liên quan đến phân bổ và hủy bỏ hạn ngạch phát thải.
- **Sở Giao dịch Hàn Quốc (KRX):** Là sở giao dịch tập trung duy nhất của Hàn Quốc, thành lập tháng 3/1956, vận hành ba thị trường giao dịch cổ phiếu: Sàn chính (KOSPI), Thị trường KOSDAQ và Thị trường KONEX. **Thị trường Phát thải KRX**, một phần của thị trường hàng hóa thuộc bộ phận phái sinh, khai trương vào ngày 12 tháng 1 năm 2015.
- **Các bên liên quan khác:**
 - Doanh nghiệp phải tuân thủ: Các thực thể theo quy định của pháp luật phải tham gia ETS.
 - Nhà phát triển dự án: Các công ty thực hiện các hoạt động giảm phát thải để tạo ra tín chỉ bù trừ.
 - Tổ chức tạo lập thị trường: Các công ty tài chính như ngân hàng và công ty chứng khoán có nghĩa vụ hợp đồng với MoE để cung cấp thanh khoản cho thị trường.
 - Công ty chứng khoán: Các bên giao dịch không bắt buộc, có thể mua và bán hạn ngạch trong phạm vi vị thế nắm giữ được cho phép.

Tóm lại, khung thể chế của K-ETS được minh họa trong sơ đồ dưới đây.

Dưới ORS, có một số loại tài khoản được mô tả trong bảng dưới đây.

Bảng 1: Các loại tài khoản trong ORS thuộc K-ETS

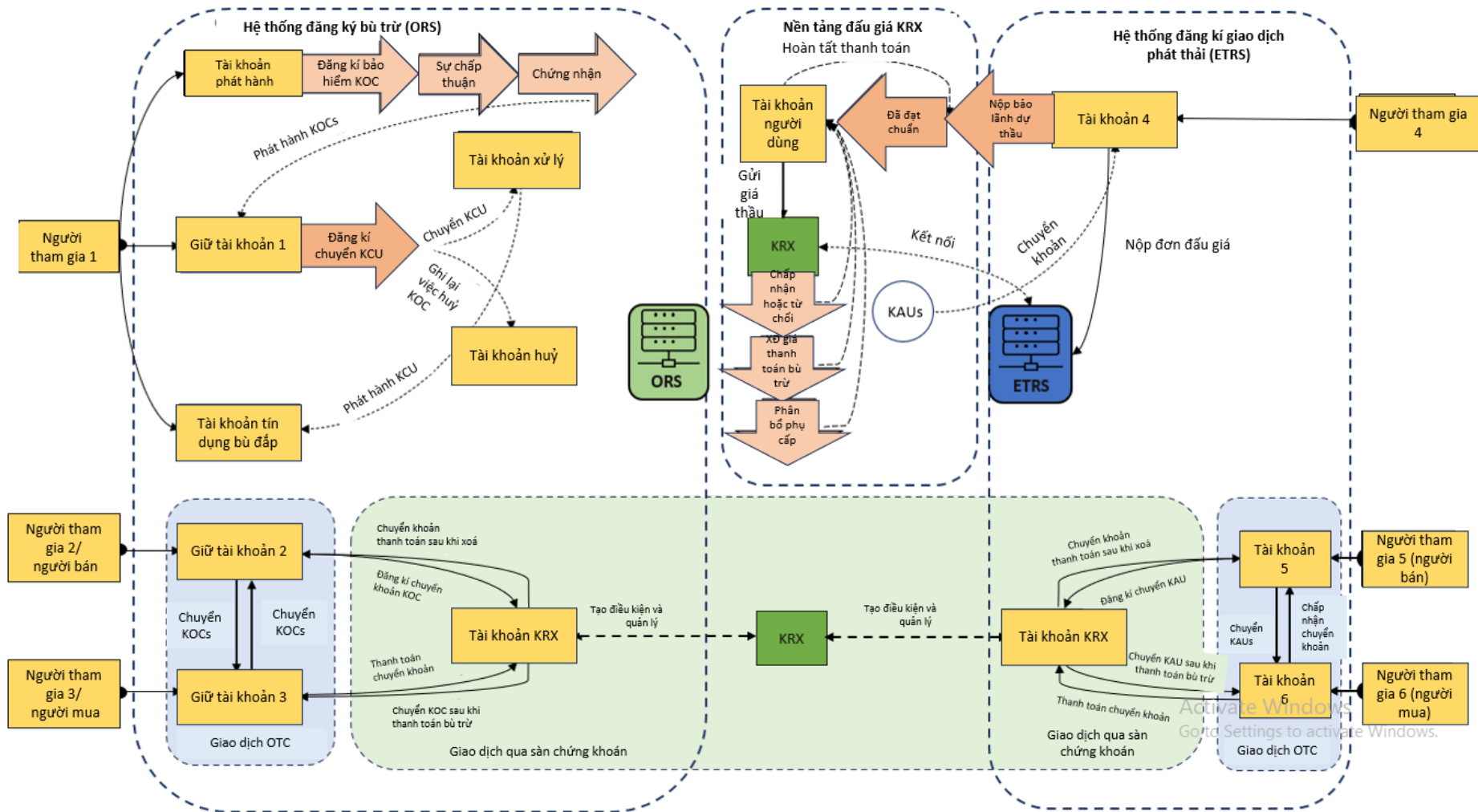
STT	Loại tài khoản	Mô tả
1	Tài khoản Phát hành	Phát hành tín chỉ đã được chứng nhận từ một dự án (duy trì một tài khoản độc lập cho mỗi dự án).
2	Tài khoản Lưu ký	Lưu giữ các tín chỉ đã được chứng nhận của một thành viên tham gia dự án (được cấp một tài khoản độc lập cho mỗi thành viên).
3	Tài khoản Hủy bỏ	Ghi nhận việc chuyển nhượng, hủy bỏ tín chỉ được chuyển từ Tài khoản Lưu ký (do Bộ Môi trường giám sát).
4	Tài khoản Tín chỉ Bù trừ	Lưu giữ Đơn vị Tín chỉ Hàn Quốc (KCU) mà các tổ chức phải tuân thủ ETS có được (duy trì một tài khoản độc lập cho mỗi tổ chức).
5	Tài khoản Ký quỹ Rừng	Phân bổ một phần giảm phát thải cụ thể từ các dự án lâm nghiệp để ngăn chặn tổn thất CO ₂ trong lĩnh vực lâm nghiệp.
6	Tài khoản Thanh lý	Quản lý việc thanh lý các tín chỉ đã được chứng nhận mà các tổ chức tuân thủ ETS có được sau khi chuyển đổi thành KCU.

Nguồn: ICAO (2018)

ETRS là sổ đăng ký dùng để giao dịch giấy phép phát thải trong khuôn khổ ETS. Hệ thống này chịu trách nhiệm ghi chép và duy trì các dữ liệu sau, cùng với các thông tin khác:

- Tổng số lượng giấy phép phát thải theo từng kỳ cam kết và năm tuân thủ.
- Tài khoản giấy phép phát thải đứng tên mỗi doanh nghiệp đủ điều kiện được phân bổ và các cá nhân/tổ chức khác, cùng số lượng giấy phép phát thải mà mỗi bên nắm giữ.
- Tài khoản quản lý giấy phép phát thải dự trữ (bao gồm phân bổ bổ sung hạn ngạch phát thải, các hoạt động tạo lập thị trường, quỹ dự trữ ổn định thị trường, v.v.).
- Khối lượng giấy phép phát thải đã được chuyển nhượng/hủy bỏ.
- Khối lượng giấy phép phát thải đã được giao nộp.
- Lượng giấy phép phát thải được chuyển giao sang kỳ sau (carryover) hoặc vay mượn từ kỳ trước (borrowing).
- Khối lượng tín chỉ bù trừ.
- Kế hoạch phát thải và báo cáo xác minh.
- Tổng số giấy phép phát thải theo kỳ cam kết và năm tuân thủ, cùng lượng phát thải được chứng nhận KNK.

Tóm lại, các giao dịch liên quan đến mua bán và đấu giá giấy phép phát thải được ghi nhận trong ETRS, trong khi các giao dịch tín chỉ bù trừ được ghi chép trong ORS. Sơ đồ dưới đây tóm tắt một cách có hệ thống cơ sở hạ tầng cần thiết cho CTX trong khuôn khổ K-ETS.



Hình 1: Cơ sở hạ tầng tổng thể của CTX trong K-ETS

Nguồn: Báo cáo Giai đoạn 1 CTX - Cột mốc thứ hai, ETP/UNOPS (2024)

2.6.3.2 Công cụ và hệ thống giám sát

Các hệ thống này được thiết kế để đảm bảo tính toán phát thải chính xác, theo dõi vòng đời của từng hạn ngạch và giám sát hoạt động giao dịch để phát hiện các dấu hiệu lạm dụng.

- **Kế hoạch tái cơ cấu của Chính phủ năm 2023: Hướng tới một hệ thống giám sát tích hợp**
 - Hình thành một **khung giám sát mới** được mô phỏng theo các thị trường tài chính phát triển.
 - Tính năng cốt lõi: **Tích hợp** các tập dữ liệu hiện đang bị phân mảnh vào một **nền tảng giám sát thống nhất**.
 - Cho phép các cơ quan quản lý **đối chiếu chéo** các tập dữ liệu, giúp phát hiện các bất thường phức tạp mà các hệ thống riêng lẻ không thể nhận ra.
 - **NGMS**: dữ liệu báo cáo phát thải và tuân thủ.
 - **ETRS**: hồ sơ phân bổ, nắm giữ và chuyển nhượng hạn ngạch.
 - **KRX**: dữ liệu giao dịch đấu giá và thị trường thứ cấp theo thời gian thực.
 - **Ví dụ về khả năng phát hiện nâng cao**
 - **Cảnh báo thao túng/khó khăn tài chính**: tự động xác định các doanh nghiệp có mức thâm hụt phát thải ngày càng tăng nhưng đồng thời lại đang bán hạn ngạch.
 - **Phát hiện thông đồng**: nhận diện các mẫu hành vi đấu thầu có phối hợp trong các phiên đấu giá hoặc giao dịch được đồng bộ hóa giữa nhiều thực thể.
 - **Cảnh báo hoạt động bất thường**: gắn cờ các trường hợp tập trung giao dịch bất ngờ, khối lượng bất thường, hoặc các mẫu thời gian giao dịch cho thấy dấu hiệu thao túng.
 - **Ý nghĩa chiến lược**
 - Đánh dấu sự chuyển dịch từ **kiểm toán tuân thủ tĩnh** sang **giám sát thị trường động**.
 - Nâng cao khả năng của cơ quan quản lý trong việc ngăn chặn hành vi sai trái bằng cách chủ động và tinh vi hơn trong phát hiện.
 - củng cố cả **tính tin cậy về môi trường** và **tính toàn vẹn về tài chính** của K-ETS.
 - Đưa hệ thống của Hàn Quốc tiến gần hơn với **thông lệ quốc tế tốt nhất**, nơi các thị trường phát thải được giám sát bằng các công cụ được điều chỉnh từ giám sát chứng khoán và phái sinh.

2.6.3.3 Yêu cầu minh bạch và công khai dữ liệu

Khung minh bạch của hệ thống bao gồm cả dữ liệu được công bố công khai bởi các cơ quan quản lý và các nghĩa vụ công bố thông tin cụ thể áp dụng cho các đối tượng thuộc diện kiểm soát, được nêu chi tiết dưới đây:

- **Dữ liệu Thị trường và Giao dịch**: Sở Giao dịch Hàn Quốc (KRX) cung cấp công khai quyền truy cập vào các dữ liệu thị trường thiết yếu, bao gồm giá và khối lượng giao dịch hạn ngạch hiện tại cũng như trong lịch sử. Thông tin này có vai trò sống còn giúp các thành viên thị

trường đưa ra quyết định giao dịch sáng suốt và giúp các nhà phân tích đánh giá xu hướng thị trường.

- **Kết quả Đấu giá:** Kết quả của các phiên đấu giá hạn ngạch định kỳ do chính phủ tổ chức được công bố công khai, cung cấp một tín hiệu rõ ràng về giá khớp lệnh cho một lượng hạn ngạch quan trọng được cung ứng ra thị trường.
- **Báo cáo và Kế hoạch Chính thức:** Các Kế hoạch Tổng thể và Kế hoạch Phân bổ, vốn quy định chi tiết các quy tắc, giới hạn phát thải và phương thức phân bổ cho từng giai đoạn, được xây dựng thông qua một quy trình có lấy ý kiến công chúng và được công bố trước thời hạn. Hơn nữa, Viện Đăng ký và Giám sát Khí nhà kính (GIR) thường xuyên ban hành các báo cáo vận hành toàn diện, bao gồm một khối lượng lớn thông tin như số liệu thống kê tổng hợp về việc phân bổ hạn ngạch, lượng phát thải được chứng nhận theo ngành, các chỉ số đánh giá hiệu suất thị trường, và kết quả khảo sát được thực hiện với các doanh nghiệp tham gia.
- **Thông tin trong Đăng ký:** Hệ thống đăng ký giao dịch phát thải được thiết kế để công chúng có thể truy cập và chứa các tài khoản riêng biệt nhằm ghi chép số hạn ngạch mà mỗi cá nhân/đơn vị đang nắm giữ, qua đó đảm bảo tính minh bạch về quyền sở hữu lượng phát thải.
- **Giám sát và Báo cáo Phát thải:** Các đối tượng tham gia có nghĩa vụ xây dựng và trình nộp kế hoạch giám sát phát thải chi tiết. Dựa trên các kế hoạch này, họ phải lập báo cáo kiểm kê phát thải hằng năm và gửi cho cơ quan chính phủ trước ngày 31 tháng 3.
- **Công bố Thông tin Tự nguyện của Doanh nghiệp:** Nhiều tập đoàn lớn tại Hàn Quốc tham gia vào các sáng kiến công bố thông tin tự nguyện toàn cầu. Họ thường xuyên xuất bản các báo cáo phát triển bền vững chi tiết và phản hồi bảng câu hỏi của Dự án Công bố Các-bon (CDP), cung cấp thêm thông tin công khai về hiệu suất các-bon, chiến lược quản lý rủi ro và các khoản đầu tư vào công nghệ giảm phát thải.

2.6.3.4 Chế tài xử phạt đối với hành vi sai phạm

K-ETS vận hành một chế độ xử phạt mạnh mẽ với các mức phạt tài chính đáng kể cho hành vi không tuân thủ. Cơ cấu hình phạt được thiết kế để trở thành một công cụ ngăn chặn kinh tế hữu hiệu, ngăn chặn việc phát thải vượt quá giới hạn. Khi thị trường phát triển, khuôn khổ này đang được mở rộng để bao gồm cả các hình phạt đối với hành vi thao túng thị trường và các hình thức gian lận khác, phản ánh bản sắc kép của hệ thống với tư cách vừa là một quy định môi trường, vừa là một thị trường tài chính.

- Hình phạt đối với việc không tuân thủ quy định môi trường
 - Phạt tiền hành chính là công cụ xử lý chính áp dụng khi các tổ chức không giao nộp đủ lượng hạn ngạch để bù đắp cho lượng khí thải đã được kiểm chứng.
 - Mức phạt tương đương tối đa ba lần giá thị trường trung bình của hạn ngạch trong năm tuân thủ liên quan, nhằm đảm bảo số tiền phạt luôn được ấn định cao hơn chi phí mua hạn ngạch trên thị trường.

- Mức trần phạt: 100.000 KRW cho mỗi tấn CO₂e chưa được phủ hạn ngạch. Cơ chế này đóng vai trò như một mức giới hạn chi phí tuân thủ trên thực tế, giúp các doanh nghiệp nắm được mức trách nhiệm pháp lý tối đa có thể xảy ra³⁹.
- Khuôn khổ xử phạt mới đối với hành vi sai phạm thị trường
 - Các cải cách hiện hành đang mở rộng phạm vi xử lý ra ngoài vấn đề tuân thủ phát thải, để bao trùm cả các hành vi giao dịch gian lận và thao túng thị trường.
 - Điều này phản ánh xu hướng vận hành K-ETS như một thị trường tài chính, đặc biệt khi năng lực giám sát ngày càng được nâng cao.
 - Các chế tài đối với hành vi sai phạm dự kiến sẽ được tách biệt với mức phạt do không tuân thủ môi trường và được thiết kế để trừng phạt các hành vi có chủ đích xấu.
 - Các thành phần dự kiến của chế tài xử phạt sai phạm mới:
 - Tịch thu lợi nhuận bất hợp pháp: đảm bảo không có bên tham gia nào được hưởng lợi từ hành vi thao túng hoặc lạm dụng.
 - Phạt tiền nặng: có khả năng được tính theo bội số của khoản lợi nhuận bất hợp pháp để tăng cường hiệu quả răn đe.
 - Hạn chế giao dịch: đình chỉ hoặc thu hồi vĩnh viễn quyền tham gia thị trường K-ETS.
 - Truy cứu trách nhiệm cá nhân: phạt tiền hoặc cấm hành nghề đối với các cá nhân bị xác định là trực tiếp chịu trách nhiệm về hành vi sai phạm.
 - Ý nghĩa chiến lược của việc mở rộng chế tài
 - củng cố uy tín của K-ETS bằng cách đảm bảo hệ thống không chỉ hiệu quả về mặt môi trường mà còn công bằng về mặt tài chính.
 - Chuyển đổi hệ thống từ mô hình tập trung vào tuân thủ sang mô hình thực thi toàn diện, bao trùm cả nghĩa vụ phát thải lẫn hành vi giao dịch.
 - Giúp hệ thống của Hàn Quốc tiếp cận gần hơn với các chuẩn mực quốc tế, nơi các thị trường môi trường được quản lý bằng các chế tài kiểu thị trường tài chính.

2.6.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành của CTX tại Việt Nam

Quá trình phát triển và hoàn thiện K-ETS, với tư cách là chương trình giao dịch phát thải toàn quốc đầu tiên tại Châu Á, cung cấp một điểm tham chiếu quý giá cho Việt Nam trong việc xây dựng CTX của riêng mình. Kinh nghiệm của Hàn Quốc cho thấy thành công của một ETS không chỉ phụ thuộc vào tham vọng môi trường mà còn vào tính vững chắc của nền tảng pháp lý, độ tin cậy của hệ thống MRV, tính bao trùm của công tác quản trị và mức độ sẵn sàng của các bên liên quan. Đối với Việt Nam, việc vận dụng những bài học này là yếu tố then chốt để đảm bảo CTX vừa hiệu quả về mặt môi trường vừa có uy tín về kinh tế, đồng thời phát huy vai trò là một công cụ thực tiễn để đạt được các mục tiêu khí hậu quốc gia và nghĩa vụ quốc tế.

2.6.4.1 Vai trò then chốt của giai đoạn chuẩn bị MRV

Bài học quan trọng bậc nhất từ Hàn Quốc là giá trị chiến lược của Hệ thống Quản lý Mục tiêu (TMS), được triển khai trước khi ETS chính thức vận hành. TMS là một chương trình báo cáo bắt buộc, buộc các doanh nghiệp phải xây dựng năng lực trong việc đo đạc, báo cáo và thẩm định (MRV)

³⁹ Kim và Chang. (n.d.). [Legal insight 2 - Unspecified Title for reference 46]. Retrieved from https://www.kimchang.com/en/insights/detail.kc?sch_section=4vàidx=28562

lượng phát thải của họ trước khi áp dụng một mức giá tài chính. Điều này giúp quá trình chuyển đổi diễn ra suôn sẻ và đảm bảo ETS được xây dựng trên nền tảng dữ liệu tương đối đáng tin cậy.

Việt Nam hiện đang trong giai đoạn chuẩn bị tương tự, với các doanh nghiệp bắt đầu thực hiện kiểm kê khí nhà kính lần đầu theo quy định của Nghị định 06/2022/ND-CP và Nghị định sửa đổi 119/2025/ND-CP. Trong những năm đầu tiên này, tồn tại nguy cơ cao về chất lượng dữ liệu kém và năng lực doanh nghiệp còn hạn chế. Mặc dù Việt Nam chưa triển khai một hệ thống tiền-ETS chính thức như TMS, bài học ở đây là cần xem giai đoạn thí điểm CTX như một giai đoạn chuẩn bị về MRV. Mục tiêu chính trong giai đoạn này không nên là giao dịch sôi động, mà là hoàn thiện hệ thống MRV. Đề xuất đưa ra là các quy định hướng dẫn cho giai đoạn thí điểm cần tập trung vào việc thẩm định dữ liệu một cách chặt chẽ, xây dựng năng lực chuyên sâu cho doanh nghiệp, và sử dụng thời gian này để thiết lập một đường cơ sở phát thải đáng tin cậy cho giai đoạn vận hành chính thức toàn diện.

2.6.4.2 Nâng cao năng lực cho các bên liên quan thông qua hỗ trợ chuyên biệt

Hàn Quốc nhận thức rõ rằng một quy định mới và phức tạp đòi hỏi sự hỗ trợ liên tục cho khu vực tư nhân. Họ đã thiết lập một bộ phận hỗ trợ quốc gia và trung tâm kiến thức để cung cấp hướng dẫn thường xuyên cho các doanh nghiệp về nghĩa vụ tuân thủ, báo cáo và quản lý tài sản các-bon.

Đối với các doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là trong các lĩnh vực ban đầu được đưa vào như điện, thép và xi măng, họ sẽ phải đối mặt với một đường cong học hỏi rất dốc. Việc thiếu hướng dẫn chính thức, dễ tiếp cận có thể dẫn đến tình trạng không tuân thủ, báo cáo không chính xác và mất lòng tin vào hệ thống. Đề xuất rằng Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE), với tư cách là cơ quan quản lý môi trường chủ trì, nên thành lập một **Bộ phận Hỗ trợ CTX Quốc gia**. Đây cần là một nguồn lực chính thức, có nhân sự chuyên trách (không chỉ là một trang web) với nhiệm vụ giải đáp các thắc mắc kỹ thuật từ các đối tượng bị quản lý, cung cấp các biểu mẫu báo cáo chuẩn hóa và phổ biến các phương pháp hay nhất, từ đó đẩy nhanh tiến độ sẵn sàng của các bên liên quan.

2.6.4.3 Sức mạnh của một khuôn khổ pháp lý theo từng giai đoạn và có tính thích ứng

K-ETS đã phát triển đáng kể qua nhiều giai đoạn, bắt đầu với việc phân bổ miễn phí 100% và dần dần giới thiệu hình thức đấu giá cũng như mở rộng sự tham gia của bên thứ ba. Cách tiếp cận "học thông qua thực hành" này cho phép các nhà quản lý tinh chỉnh hệ thống dựa trên hiệu suất thị trường thực tế.

Lộ trình của Việt Nam đã rất sáng suốt khi áp dụng cách tiếp cận theo từng giai đoạn (thí điểm sau đó vận hành toàn diện). Điều then chốt là cần thể chế hóa khả năng thích ứng này ngay trong chính khuôn khổ pháp lý. Để đảm bảo tính linh hoạt, khuôn khổ quy định nên bao gồm một điều khoản cụ thể yêu cầu một cuộc rà soát pháp lý chính thức sau giai đoạn thí điểm. Ví dụ, nó có thể yêu cầu một báo cáo toàn diện được trình lên Thủ tướng Chính phủ sau hai năm vận hành, đánh giá hiệu quả của giai đoạn thí điểm và đưa ra các khuyến nghị cụ thể để điều chỉnh các quy tắc (như giới thiệu hình thức đấu giá, siết chặt mức trần phát thải) cho giai đoạn vận hành chính thức toàn diện.

2.6.4.4 Sự cần thiết của một khuôn khổ pháp lý rõ ràng và ổn định

Kinh nghiệm từ Hàn Quốc cho thấy tầm quan trọng của một khuôn khổ pháp lý minh bạch, ổn định, trong đó xác định rõ vai trò và trách nhiệm để đảm bảo sự phối hợp liên ngành (ví dụ giữa Bộ Môi trường và Bộ Kinh tế và Tài chính).

Mô hình đa cơ quan chủ quản tại Việt Nam (MAE, MOF) tiềm ẩn nguy cơ về sự chông chéo thẩm quyền và khoảng trống trong phối hợp. Bài học từ Hàn Quốc một lần nữa nhấn mạnh sự cần thiết phải xây dựng một **Quy chế Phối hợp Liên ngành chính thức**. Công cụ pháp lý này là yếu tố then chốt để xác định rõ trách nhiệm, thiết lập cơ chế chia sẻ dữ liệu, và quy trình phối hợp thực thi giữa MAE, MOF và các bộ, ngành liên quan khác, nhằm đảm bảo CTX vận hành trơn tru và hiệu quả.

2.7 Sàn giao dịch phát thải Trung Quốc (China ETS)

2.7.1 Tổng quan về Sàn giao dịch phát thải Trung Quốc

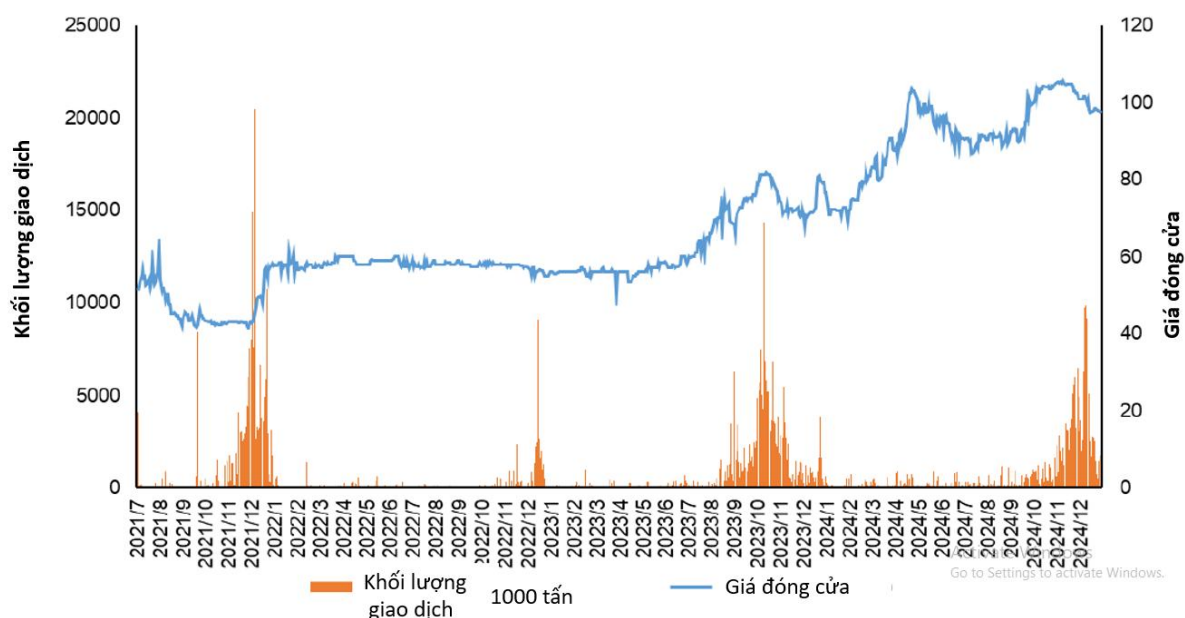
Sàn giao dịch phát thải quốc gia của Trung Quốc là thị trường các-bon lớn nhất thế giới xét về lượng phát thải được kiểm soát, và đóng vai trò là nền tảng trong chiến lược đạt đỉnh phát thải trước năm 2030 và trung hòa các-bon vào năm 2060 của nước này. Quá trình phát triển của sàn tuân theo một lộ trình có lộ trình từng bước, bắt đầu từ việc xây dựng năng lực thông qua Cơ chế Phát triển Sạch (CDM) thuộc Nghị định thư Kyoto. Giai đoạn tiếp theo là việc ra mắt bảy thị trường thí điểm cấp tỉnh, thành phố từ năm 2013 đến 2014 tại Bắc Kinh, Thiên Tân, Thượng Hải, Trùng Khánh, Hồ Bắc, Quảng Đông và Thâm Quyển, cung cấp những kinh nghiệm vô giá và đa dạng về thiết kế và quy chế thị trường.

Trên nền tảng đó, sàn giao dịch phát thải quốc gia chính thức khởi động giao dịch vào tháng 7 năm 2021. Hệ thống này được vận hành dưới sự chủ trì của Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE), cơ quan tiếp nhận trách nhiệm về chính sách khí hậu từ Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia (NDRC) vào năm 2018. Ban đầu, sàn chỉ bao phủ ngành phát điện, với hơn 2,100 đơn vị tham gia, chịu trách nhiệm cho khoảng 4.5 tỷ tấn CO₂, tương đương hơn 40% tổng lượng phát thải quốc gia của Trung Quốc.

Một đặc điểm nổi bật của China ETS là việc sử dụng thiết kế "mua bán phát thải dựa trên tỷ lệ" hay "cường độ phát thải". Thay vì đặt ra một giới hạn phát thải tuyệt đối dựa trên khối lượng, hệ thống phân bổ hạn ngạch dựa trên các tiêu chuẩn cường độ phát thải cụ thể cho từng ngành (ví dụ: tấn CO₂ trên mỗi megawatt-giờ điện sản xuất). Tổng hạn ngạch cuối cùng của một đơn vị được xác định bằng cách nhân sản lượng thực tế của họ với tiêu chuẩn liên quan. Thiết kế này tạo ra một giới hạn phát thải linh hoạt, điều chỉnh theo sản lượng kinh tế, giúp cân bằng giữa mục tiêu môi trường và ổn định kinh tế, và trên thực tế hoạt động như một tiêu chuẩn hiệu suất có thể giao dịch. Tất cả hạn ngạch hiện đang được phân bổ miễn phí để giảm bớt gánh nặng kinh tế cho các doanh nghiệp trong hệ thống.

Kể từ khi ra mắt, thị trường đã chứng minh được sự ổn định vận hành và tỷ lệ tuân thủ cao. Tỷ lệ tuân thủ cho chu kỳ đầu tiên vượt 99.5%, và chu kỳ thứ hai chứng kiến mức tăng đáng kể về khối lượng giao dịch (tăng 19%) và tổng giá trị giao dịch (tăng 89%), cho thấy mức độ trưởng thành ngày càng cao của thị trường. Giá các-bon vẫn ổn định, dao động trong khoảng 40–100 CNY (khoảng 6–14 USD) mỗi tấn, với mức giá trung bình là 66 CNY (9 USD), phù hợp với kỳ vọng chính sách và phản ánh chi phí giảm phát thải biên của ngành điện.

Sự ổn định vận hành của thị trường, các tín hiệu giá ngày càng trưởng thành, cùng với đặc điểm giao dịch chủ yếu dựa trên nhu cầu tuần thủ, được minh họa rõ ràng thông qua dữ liệu lịch sử dưới đây.



Hình 2: Khối lượng giao dịch và diễn biến giá trên Sàn giao dịch Phát thải Quốc gia Trung Quốc

Biểu đồ này làm nổi bật tính ổn định của giá các-bon, vốn duy trì ở mức tương đối ổn định trước khi thể hiện một xu hướng tăng dần đều, ngay cả giữa những thời điểm biến động lớn về khối lượng giao dịch. Những đợt tăng đột biến về hoạt động giao dịch này, chủ yếu tập trung vào cuối mỗi chu kỳ tuần thủ (ví dụ: cuối năm 2021 và cuối năm 2023), cho thấy bản chất vận hành của thị trường chủ yếu dựa trên nhu cầu tuần thủ. Khả năng giá hấp thụ các cú sốc về khối lượng mà không sụp đổ chứng tỏ mức độ trưởng thành và sự tin tưởng ngày càng tăng của thị trường.

Lộ trình phát triển có chủ đích và theo từng giai đoạn này, từ các dự án thí điểm địa phương đến một hệ thống quốc gia thống nhất, được tóm tắt trong dòng thời gian dưới đây.

2011	7 tỉnh và thành phố được chọn làm khu vực thí điểm cho hệ thống giao dịch phát thải (ETS) của Trung Quốc
2013-2014	Giai đoạn vận hành cho chương trình thí điểm ETS bắt đầu
2015	Chủ tịch Tập Cận Bình cam kết Trung Quốc giới thiệu thị trường các-bon quốc gia trong tuyên bố chung về khí hậu giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc
2017	Ủy ban Phát triển và Cải cách Quốc gia (NDRC) công bố Kế hoạch xây dựng thị trường giao dịch phát thải các bon quốc gia (Ngành sản xuất điện)
2018	Trách nhiệm về biến đổi khí hậu và ETS được chuyển giao từ NDRC sang Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE)
2020	MEE ban hành hướng dẫn kỹ thuật cho ngành điện, bao gồm phân bổ hạn ngạch, báo cáo phát thải và xác minh,
2021	Thị trường các-bon quốc gia của Trung Quốc bắt đầu giao dịch. MEE ban hành các biện pháp hành chính và giao dịch phát thải các-bon (thử nghiệm)
2024	Hội đồng Nhà nước ban hành Quy định tạm thời về quản lý giao dịch phát thải các-bon

Hình 3: Tổng quan về quá trình phát triển của Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm Tư vấn

Khung thông tin 5. Các diễn biến mới nhất của Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc (2024-2025)

Sàn giao dịch phát thải quốc gia Trung Quốc đang trải qua một giai đoạn mở rộng và hoàn thiện đáng kể. Vào tháng 3 năm 2025, Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE), với sự phê chuẩn của Quốc vụ viện, đã chính thức công bố việc mở rộng Sàn giao dịch Phát thải để bao gồm các ngành thép, xi măng và nhôm. Động thái này, có hiệu lực cho năm tuân thủ 2024 với thời hạn cuối vào cuối năm 2025, sẽ bổ sung khoảng 1.500 doanh nghiệp mới và thêm 3 tỷ tấn CO₂ vào hệ thống. Việc mở rộng này nâng tổng lượng phát thải được kiểm soát lên khoảng 8 tỷ tấn, chiếm khoảng 60% lượng phát thải quốc gia của Trung Quốc và 15% lượng phát thải toàn cầu. Các kế hoạch mở rộng trong tương lai dự kiến sẽ áp dụng cho các ngành then chốt khác, bao gồm hóa dầu, hóa chất và hàng không.

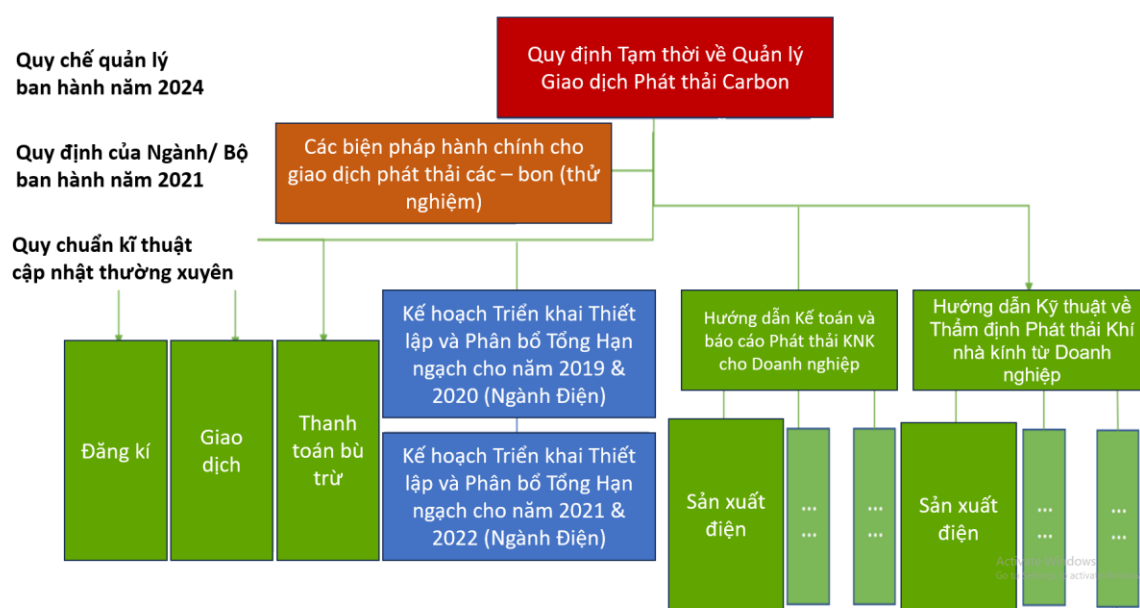
Để giải quyết vấn đề ổn định và thanh khoản dài hạn, MEE đã giới thiệu các quy định về lưu giữ hạn ngạch (allowance banking) vào năm 2024. Các quy định này cho phép các thực thể có hạn ngạch dư thừa được chuyển số hạn ngạch chưa sử dụng từ các giai đoạn 2019-2024 sang năm tuân thủ 2025. Cơ chế này bao gồm một mức hạn ngạch được lưu giữ cơ bản là 10.000 tấn cộng với một khối lượng liên kết giao dịch tương đương 1,5 lần doanh thu ròng của một thực thể - một thiết kế nhằm khuyến khích sự tham gia của thị trường đồng thời ngăn chặn việc tích trữ.

Hơn nữa, khuôn khổ pháp lý đã được tăng cường đáng kể với việc ban hành Quy định Tạm thời về Quản lý Giao dịch Phát thải Các-bon vào năm 2024. Là văn bản quy phạm pháp luật hành chính

đầu tiên do Quốc vụ viện ban hành cho thị trường các-bon, nó nâng cao thẩm quyền pháp lý của Sàn giao dịch Phát thải, làm rõ trách nhiệm thể chế và đưa ra các hình phạt nghiêm khắc hơn đối với hành vi sai phạm, cung cấp một nền tảng vững chắc hơn cho việc phát triển và thực thi trong tương lai.

2.7.2 Khung pháp lý và quy định

Khung pháp lý của Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc (China ETS) là một hệ thống toàn diện, nhiều cấp độ, được thiết kế để tạo lập nền tảng thể chế cho công tác quản trị, giám sát và phát triển dài hạn của thị trường. Nhận thức rõ nhu cầu về một khuôn khổ linh hoạt và có thể phát triển, nhà chức trách đã xây dựng một cấu trúc pháp lý nhiều tầng nấc, kết hợp giữa các quy định hành chính cấp cao với những quy tắc bộ ngành và tiêu chuẩn kỹ thuật cụ thể. Cấu trúc này thiết lập một hệ thống thứ bậc pháp lý rõ ràng, xác định rõ vai trò và trách nhiệm của tất cả các thực thể chủ chốt, đồng thời thiết lập các cơ chế tuân thủ và thực thi cần thiết để vận hành thị trường các-bon lớn nhất thế giới một cách chuẩn mực và trật tự. Sơ đồ thứ bậc của khuôn khổ pháp lý này được minh họa trong hình dưới đây.



Hình 4: Khuôn pháp lý và quy chế của sàn giao dịch phát thải Trung Quốc

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm Tư vấn

2.7.2.1 Cơ sở pháp lý

Hệ thống được xây dựng dựa trên một cấu trúc pháp lý phân tầng, vừa mang tính pháp lý cao nhất vừa cung cấp các hướng dẫn vận hành chi tiết. Cấu trúc này đã được tăng cường một cách có lộ trình kể từ khi thị trường ra đời.

- Quy định Tạm thời về Quản lý Giao dịch Phát thải Các-bon (2024) đóng vai trò là văn bản pháp lý cao nhất. Là quy định hành chính đầu tiên của Trung Quốc cho thị trường các-bon do Quốc vụ viện ban hành, nó nâng cao vị thế pháp lý của Sàn giao dịch Phát thải, chính

thức thiết lập Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE) là cơ quan quản lý nhà nước trung ương chủ chốt, và cung cấp cơ sở pháp lý rõ ràng cho công tác thực thi và xử phạt.

- Quy chế Quản lý Giao dịch Phát thải Các-bon (Thí điểm) đóng vai trò là quy chế nền tảng cấp bộ. Văn bản này chuyển hóa các nguyên tắc cấp cao từ Quy định Tạm thời thành một bộ quy tắc cốt lõi, phác thảo cấu trúc quản trị đa tầng, các nguyên tắc thị trường chính, phương pháp luận phân bổ hạn ngạch, và các yêu cầu kỹ thuật cho MRV.
- Khuôn khổ này được bổ sung bởi một loạt các quy tắc chi tiết cấp bộ để điều chỉnh các hoạt động cụ thể của thị trường, bao gồm Quy tắc Đăng ký, Quy tắc Giao dịch và Quy tắc Thanh toán bù trừ. Các văn bản này cung cấp các quy trình cụ thể, chi tiết cho hoạt động của hệ thống đăng ký, giao dịch và bù trừ, đảm bảo việc thực thi nhất quán và chuẩn hóa các hoạt động hàng ngày.
- Cơ cấu của Quy định Tạm thời được phác thảo trong Hình 4.

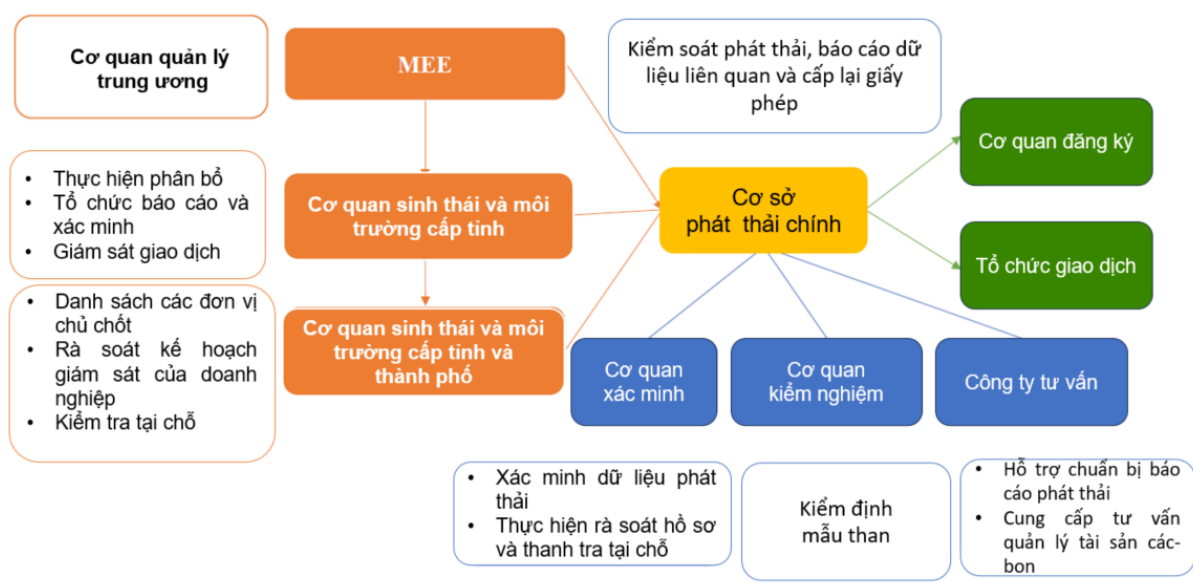


Hình 5: Khuôn khổ của Quy định Tạm thời về Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc

Nguồn: Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE) Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa, 2024

2.7.2.2 Phân công trách nhiệm của các thể chế liên quan

Cơ chế quản lý của Sàn giao dịch Phát thải Trung Quốc (China ETS) được tập trung hóa ở cấp quốc gia, với sự phân công nhiệm vụ rõ ràng giữa ba nhóm chính: cơ quan quản lý chủ quản, các đơn vị triển khai cấp tỉnh và các tổ chức kỹ thuật hỗ trợ. Sơ đồ dưới đây minh họa cụ thể vai trò và trách nhiệm của các bên liên quan trong toàn bộ cơ cấu quản trị, thể hiện rõ dòng chảy của quyền lực và dịch vụ.

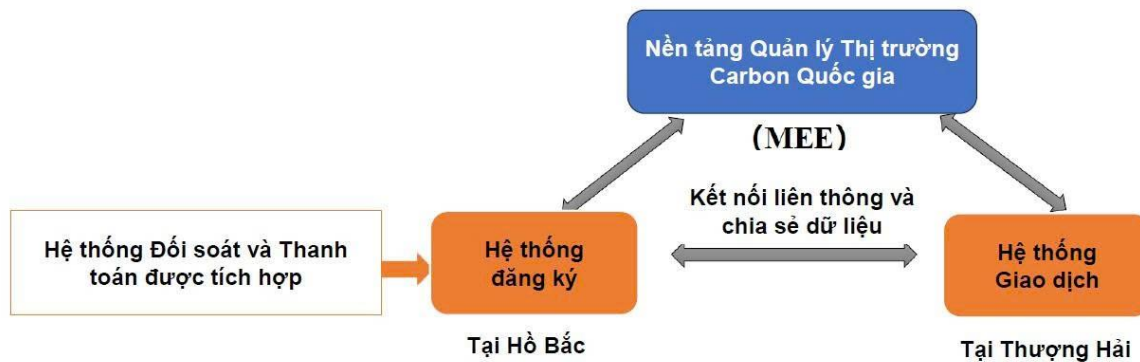


Hình 6: Trách nhiệm của các bên liên quan trong mô hình quản trị ETS của Trung Quốc

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm Tư vấn

Theo như minh họa, các thể chế chủ chốt và trách nhiệm chính của họ bao gồm:

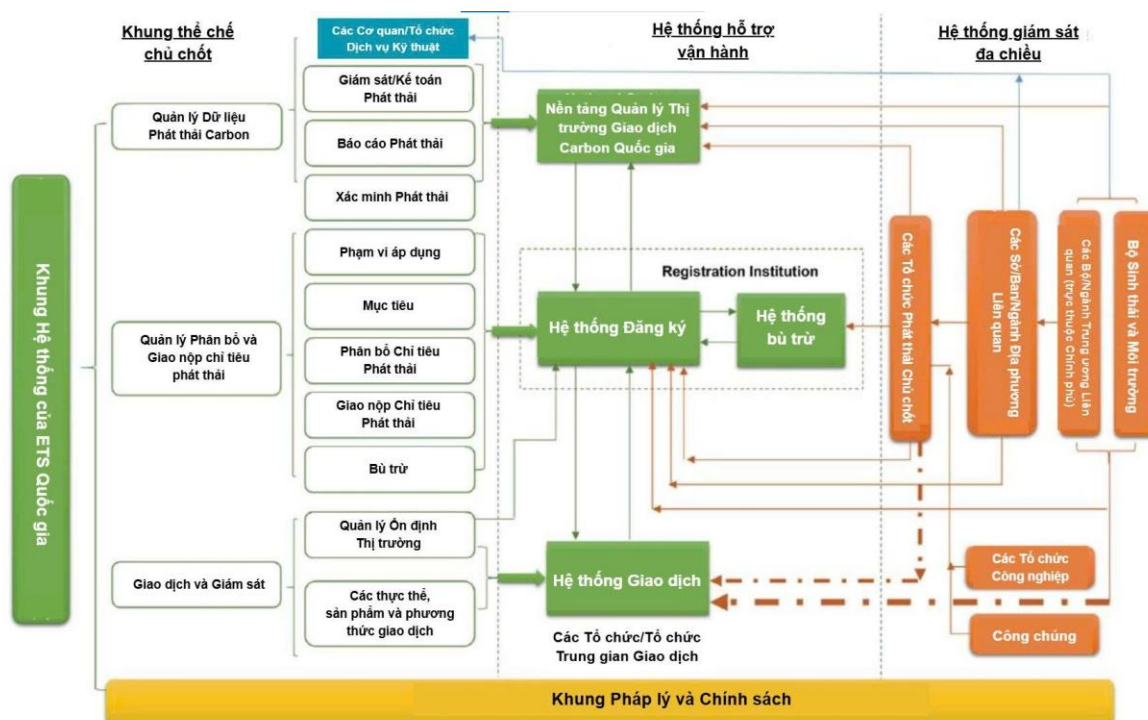
- Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE): Với vai trò là cơ quan quản lý nhà nước chủ quản, MEE chịu trách nhiệm hoạch định định hướng chiến lược tổng thể cho ETS. Nhiệm vụ của Bộ bao gồm thiết lập mức trần phát thải quốc gia và các tiêu chuẩn ngành, phê duyệt tất cả các kế hoạch phân bổ hạn ngạch, giám sát toàn bộ hoạt động thị trường về tính tuân thủ và sự ổn định, và chính thức chỉ định các tổ chức đăng ký và giao dịch quốc gia.
- Các cơ quan Sinh thái và Môi trường cấp Tỉnh/Thành phố: Các cơ quan này đóng vai trò là cánh tay triển khai và thực thi tại địa phương của MEE. Trách nhiệm của họ bao gồm tổng hợp và quản lý danh sách chính thức các nguồn phát thải trọng điểm thuộc thẩm quyền, giám sát việc xác minh dữ liệu tại địa phương để đảm bảo tính chính xác, và đảm bảo việc tuân thủ ở cấp độ doanh nghiệp.
- Sở Giao dịch Môi trường và Năng lượng Thượng Hải (SEEE): Được chính thức chỉ định là tổ chức giao dịch quốc gia, SEEE chịu trách nhiệm về tính toàn vẹn trong vận hành của thị trường. SEEE xây dựng và duy trì nền tảng giao dịch, tổ chức tất cả các giao dịch, thực hiện giám sát thị trường theo thời gian thực để phát hiện bất thường, và quản lý việc công bố công khai tất cả thông tin thị trường.
- Công ty Đăng ký và Bù trừ Các-bon Trung Quốc (CCERC): Được chính thức chỉ định là tổ chức đăng ký quốc gia, CCERC vận hành và duy trì hệ thống đăng ký quốc gia thống nhất. Hệ thống đăng ký này, đặt tại Vũ Hán, hoạt động như một sổ cái pháp lý xác định cho tất cả các hạn ngạch, theo dõi một cách an toàn việc phát hành, nắm giữ, chuyển nhượng, giao nộp và hủy bỏ chúng.



Hình 7: Sự phối hợp liên cơ quan trong ETS Trung Quốc

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm tư vấn

Mặc dù mô hình trung tâm kép này tạo thành xương sống vận hành cốt lõi, nó là một phần của một khuôn khổ có hệ thống và rộng lớn hơn nhiều, bao trùm toàn bộ vòng đời từ chính sách, tuân thủ đến giám sát. Hình dưới đây, được cung cấp bởi Bộ Sinh thái và Môi trường Trung Quốc (MEE), đưa ra một cái nhìn toàn diện về kiến trúc tổng thể này, minh họa cách tất cả các tác nhân và quy trình chính tương tác trong Kế hoạch ETS Quốc gia.



Hình 8: Khuôn khổ hệ thống của Sàn giao dịch Phát thải Quốc gia Trung Quốc

Nguồn: Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE) Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa, 2024

Theo như sơ đồ kiến trúc minh họa, khuôn khổ này được xây dựng xoay quanh bốn trụ cột chính:

1. **Khuôn khổ thể chế then chốt:** Trụ cột này xác định các chức năng quản lý và chính sách cốt lõi, bao gồm quản lý dữ liệu, phân bổ hạn ngạch và giám sát giao dịch tổng thể.
2. **Hệ thống hỗ trợ vận hành:** Đây là bộ khung kỹ thuật của thị trường, bao gồm Nền tảng Quản lý Thị trường Giao dịch Các-bon Quốc gia, Hệ thống Đăng ký (và Hệ thống Bù trừ), và Hệ thống Giao dịch.
3. **Hệ thống giám sát đa chiều:** Trụ cột này minh họa cấu trúc giám sát nhiều tầng nấc, liên quan không chỉ đến các cơ quan quản lý nhà nước cốt lõi (MEE, các bộ ngành liên quan) mà còn có các hiệp hội ngành nghề và công chúng.
4. **Khuôn khổ chính sách và quy định:** Đây là trụ cột nền tảng, cung cấp thẩm quyền pháp lý và các quy tắc cho mọi hoạt động, chống đỡ cho toàn bộ hệ thống.

Kiến trúc toàn diện và tích hợp này đảm bảo rằng mọi khía cạnh của thị trường, từ thiết lập chính sách, MRV đến giao dịch và tuân thủ, đều được kết nối với nhau và chịu sự quản lý của một cấu trúc quản trị mạch lạc. Các phần tiếp theo sẽ đi sâu vào chi tiết vận hành cụ thể của các thành phần này.

2.7.2.3 Nghĩa vụ tuân thủ và thực thi

Khuôn khổ pháp lý được thiết kế để đảm bảo tính toàn vẹn môi trường của ETS thông qua một chu kỳ tuân thủ nghiêm ngặt, nhiều giai đoạn và một chế độ thực thi chặt chẽ với các hình phạt đáng kể cho hành vi không tuân thủ và sai phạm.

- **Nghĩa vụ tuân thủ:** Các tổ chức thuộc diện phải tham gia, chủ yếu là những tổ chức có lượng phát thải trực tiếp hàng năm đạt 26.000 tấn CO₂ quy đổi, phải tuân theo một chu kỳ tuân thủ chặt chẽ. Chu kỳ này bao gồm việc triển khai các kế hoạch giám sát chặt chẽ, nộp

báo cáo phát thải hàng năm đã được xác minh bởi tổ chức đánh giá thứ ba được công nhận, và cuối cùng là giao nộp một số lượng hạn ngạch đủ để bù đắp tổng lượng phát thải đã được xác minh của năm trước đó.

- **Hành vi thị trường:** Quy định Tạm thời nghiêm cấm rõ ràng mọi hình thức lạm dụng thị trường. Điều này bao gồm giao dịch nội gián, phổ biến thông tin sai lệch hoặc gây hiểu nhầm, và các thủ thuật thao túng thị trường như đặt lệnh giả (đặt lệnh với ý định hủy bỏ) hoặc giao dịch ảo (tự giao dịch với chính mình để tạo ra ấn tượng sai lệch về hoạt động thị trường).
- **Hình phạt và chế tài:** Hành vi không tuân thủ và sai phạm phải đối mặt với các hậu quả nghiêm trọng. Đối với hành vi thao túng thị trường, các đối tượng vi phạm có thể bị phạt từ một đến mười lần khoản lợi nhuận bất hợp pháp, hoặc bị phạt từ 500.000 đến 5.000.000 Nhân dân tệ nếu không có lợi nhuận bất hợp pháp. Trách nhiệm được mở rộng trực tiếp cho cá nhân, khi những người quản lý có trách nhiệm và nhân sự khác tại tổ chức bị xử phạt có thể bị phạt cá nhân. Hơn nữa, để ngăn ngừa xung đột lợi ích, tất cả nhân sự liên quan đến Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE), các tổ chức giao dịch và đăng ký, và các tổ chức xác minh liên kết bị nghiêm cấm rõ ràng việc nắm giữ hoặc giao dịch hạn ngạch phát thải các-bon.

2.7.2.4 Đặc điểm quản trị

Một số nguyên tắc quản trị then chốt được tích hợp trong thiết kế của hệ thống nhằm đảm bảo khả năng thích ứng, tính minh bạch và hiệu quả lâu dài trong việc đạt được các mục tiêu khí hậu của Trung Quốc.

- **Quản trị tập trung:** Một đặc điểm cốt lõi là hệ thống quốc gia thống nhất dưới sự chủ trì của Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE). Phương pháp tiếp cận này được lựa chọn có chủ đích thay vì một hệ thống phân mảnh, liên kết với nhau, nhằm đảm bảo các tiêu chuẩn thống nhất, ngăn chặn hành vi lách quy định giữa các vùng và nâng cao hiệu quả giám sát ở cấp quốc gia, dựa trên những bài học trực tiếp từ kinh nghiệm đa dạng của giai đoạn thí điểm.
- **Giám sát và đánh giá có hệ thống:** Khuôn khổ bao gồm một quy định bắt buộc về cải tiến liên tục. MEE tiến hành đánh giá hàng năm về tình trạng vận hành của thị trường các-bon, dựa trên các chỉ số hiệu suất chính như thanh khoản thị trường, hiệu quả hình thành giá, tỷ lệ tuân thủ và kết quả giảm phát thải thực tế. Vòng phản hồi này được sử dụng để xem xét và tinh chỉnh một cách có hệ thống thiết kế thị trường và các chính sách.
- **Công khai thông tin và tính minh bạch:** Sở Giao dịch Môi trường và Năng lượng Thượng Hải (SEEE) được yêu cầu phải đảm bảo tính minh bạch thị trường ở mức độ cao. Điều này đạt được thông qua việc công bố hàng ngày một cách có hệ thống các thông tin giao dịch chính, bao gồm biến động giá, khối lượng giao dịch và động thái thị trường, qua đó cung cấp cho người tham gia dữ liệu đáng tin cậy và củng cố niềm tin của công chúng vào tính liêm chính của thị trường.
- **Mở rộng ngành theo từng giai đoạn:** Thị trường được thiết kế để mở rộng dần dần và có hệ thống. Việc đưa các ngành công nghiệp mới vào hệ thống được hướng dẫn bởi một phương pháp luận rõ ràng, ưu tiên các ngành dựa trên các tiêu chí cụ thể, bao gồm quy mô phát thải, tiềm năng kỹ thuật để giảm các-bon, chất lượng và khả năng xác minh của dữ liệu, cũng như mức độ hoàn thiện của các phương pháp kế toán phát thải.

2.7.3 Các khía cạnh vận hành và cơ sở hạ tầng

Kiến trúc vận hành của Hệ thống ETS Trung Quốc được xây dựng dựa trên mô hình trung tâm kép tinh vi, được thiết kế để đảm bảo hiệu quả, an ninh và minh bạch trên toàn thị trường quốc gia. Theo sự sắp xếp này, SEEE vận hành hệ thống giao dịch tập trung, trong khi CCERC tại Vũ Hán quản lý sổ đăng ký quốc gia. Việc tích hợp liền mạch, thời gian thực giữa hai trung tâm này là rất quan trọng cho tính toàn vẹn của mọi giao dịch, từ thực hiện giao dịch đến thanh toán cuối cùng.

2.7.3.1 Các phương thức giao dịch

Tất cả các giao dịch trong Hệ thống ETS Trung Quốc được thực hiện độc quyền thông qua hệ thống giao dịch quốc gia do SEEE vận hành, hệ thống này hỗ trợ một số cơ chế giao dịch riêng biệt được thiết kế cho các nhu cầu thị trường khác nhau. Các sản phẩm giao dịch chính là hạn ngạch phát thải các-bon và CCERs (China Certified Emission Reductions).

- **Giao dịch thoả thuận:** Đây là phương thức giao dịch phổ biến nhất và được chia thành hai loại để phù hợp với các quy mô và mục tiêu giao dịch khác nhau:
 - **Giao dịch thoả thuận niêm yết:** Được sử dụng cho các giao dịch thị trường thứ cấp có khối lượng nhỏ, thông thường. Các lệnh được gửi vào hệ thống để thương lượng và xác nhận bởi một bên đối tác, với khối lượng lệnh tối đa nhỏ hơn 100.000 tấn và giá giao dịch phải nằm trong giới hạn dao động $\pm 10\%$ so với giá đóng cửa ngày hôm trước.
 - **Giao dịch thoả thuận khối lượng lớn:** Được thiết kế cho các giao dịch khối lượng lớn được thương lượng trực tiếp giữa hai bên. Nó yêu cầu khối lượng lệnh tối thiểu là 100.000 tấn và cho phép giới hạn dao động giá rộng hơn ở mức $\pm 30\%$, mang lại sự linh hoạt hơn cho các giao dịch quan trọng.
- **Đấu giá một chiều:** Cơ chế này cho phép một người bán duy nhất chào bán một khối lượng hạn ngạch lớn, với nhiều người mua đệ trình các báo giá cạnh tranh. Nó đóng vai trò như một phương pháp hiệu quả để thực hiện các giao dịch bán lớn và đang được phát triển như một khuôn khổ tiềm năng cho các cuộc đấu giá hạn ngạch của chính phủ trong tương lai.

Thị trường vận hành trên cơ sở T+1, nghĩa là các hạn ngạch mua vào trong một ngày giao dịch nhất định (T) không thể được bán lại cho đến ngày giao dịch tiếp theo (T+1).

Bảng sau đây tóm tắt các thông số hoạt động chính cho từng cơ chế giao dịch.

Bảng 2: So sánh các cơ chế giao dịch trong Hệ thống ETS của Trung Quốc

Đặc điểm	Giao dịch thoả thuận niêm yết	Giao dịch thoả thuận khối lượng lớn	Đấu giá một chiều
Công dụng chính	Giao dịch thị trường thứ cấp thông thường	Các giao dịch khối lượng lớn được thương lượng trực tiếp giữa các bên	Giao dịch bán lớn và một phương pháp tiềm năng cho phân bổ hạn ngạch trong tương lai
Quy mô lệnh	Tối đa 100.000 tấn	Tối thiểu 100.000 tấn	Thay đổi dựa trên đề xuất của người bán

Đặc điểm	Giao dịch thỏa thuận niêm yết	Giao dịch thỏa thuận khối lượng lớn	Đấu giá một chiều
Giới hạn biến động giá	±10% so với giá đóng cửa ngày hôm trước	±30% so với giá đóng cửa ngày hôm trước	Được xác định bởi quy trình đấu giá (giá đồng nhất hoặc giá trúng thầu)
Thực hiện	Lệnh được gửi vào hệ thống để thương lượng và xác nhận bởi một bên đối tác	Các bên trực tiếp thương lượng và xác nhận giá cùng khối lượng thông qua hệ thống	Một người bán khởi tạo phiên đấu thầu, và nhiều người mua gửi báo giá để được xác nhận cuối cùng

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm tư vấn

2.7.3.2 Sổ đăng ký và thanh toán bù trừ

Tính toàn vẹn của quyền sở hữu hạn ngạch và tính an toàn của mọi giao dịch được củng cố bởi một sổ đăng ký tập trung và một quy trình thanh toán bù trừ vững chắc, loại bỏ rủi ro đối tác.

- Sổ đăng ký tập trung:** CCERC vận hành sổ đăng ký quốc gia thống nhất, đóng vai trò là sổ cái pháp lý xác định cho tất cả các hạn ngạch. Nó sử dụng một hệ thống đăng ký danh tính thực nghiệm ngặt và cung cấp một lịch sử kiểm tra toàn diện cho việc phát hành, nắm giữ, chuyển nhượng và giao nộp từng đơn vị. Việc đồng bộ hóa dữ liệu liên mạch, thời gian thực giữa sổ đăng ký ở Vũ Hán và nền tảng giao dịch ở Thượng Hải là rất quan trọng để ngăn ngừa tính toán trùng lặp và đảm bảo chỉ các hạn ngạch khả dụng mới được giao dịch.
- Bù trừ và thanh toán:** Toàn bộ quy trình được xây dựng dựa trên nguyên tắc cơ bản là "Giao hàng ứng trước" (DVP), nguyên tắc này đảm bảo rằng việc chuyển giao hạn ngạch chỉ xảy ra nếu và khi khoản thanh toán tương ứng được thực hiện.
 - Hệ thống sử dụng phương pháp thanh toán bù trừ gộp, theo đó mỗi giao dịch được bù trừ và thanh toán riêng lẻ thay vì được khấu trừ vào cuối ngày.
 - Trong khi các tính toán bù trừ được thực hiện vào thời điểm kết thúc ngày giao dịch (T), việc thanh toán cuối cùng, không thể hủy ngang cho cả tiền và hạn ngạch tuân theo chu kỳ T+1, với việc giao hàng được hoàn tất vào ngày làm việc tiếp theo.
 - Các ngân hàng thương mại đủ tiêu chuẩn đóng vai trò là ngân hàng thanh toán được chỉ định, nắm giữ tiền của người tham gia trong các tài khoản chuyên dụng, an toàn được quản lý bởi tổ chức đăng ký.

2.7.3.3 Giám sát và Quản lý rủi ro

Một khuôn khổ quản lý rủi ro nhiều lớp được tích hợp trong hoạt động của thị trường để bảo vệ tính toàn vẹn, đảm bảo sự ổn định và ngăn ngừa hành vi sai trái. Giám sát chủ yếu do SEEE thực hiện, với thẩm quyền tối cao thuộc về Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE).

- Kiểm soát rủi ro được tích hợp:** Hệ thống giao dịch có một số biện pháp kiểm soát tích hợp sẵn như một tuyến phòng thủ đầu tiên. Chúng bao gồm các giới hạn biến động giá cứng (±10% và ±30%) đối với giao dịch thỏa thuận và các giới hạn về khối lượng lệnh tối đa.
- Giám sát thị trường:** Một nguyên tắc nền tảng của khuôn khổ này là giám sát chủ động. SEEE sử dụng một hệ thống giám sát điện tử để tự động phát hiện các hành vi giao dịch

bất thường, chẳng hạn như giao dịch tự thân (wash trades) quy mô lớn, các chiến thuật đặt lệnh giả (layering hoặc spoofing) nhằm thao túng giá, và các mô hình khác cho thấy sự lạm dụng thị trường.

- **Báo cáo nhà giao dịch lớn:** Những người tham gia mà lượng nắm giữ hạn ngạch đạt đến một ngưỡng nhất định được yêu cầu phải nộp báo cáo cho tổ chức giao dịch, cho phép các cơ quan quản lý giám sát khả năng tập trung thị trường.
- **Thực thi phân cấp:** Khi hành vi sai trái tiềm ẩn được cảnh báo, SEEE được trao quyền để triển khai một loạt các hành động thực thi được phân cấp. Các phản hồi ban đầu có thể bao gồm nhắc nhở không chính thức hoặc yêu cầu thông tin chính thức. Nếu hoạt động này vẫn tiếp diễn hoặc bị coi là nghiêm trọng hơn, tổ chức có thể tăng cường phản hồi, bao gồm việc đưa ra cảnh báo công khai, hạn chế chuyển nhượng, hoặc trong những trường hợp nghiêm trọng nhất, đóng băng tài khoản và tài sản của người tham gia.

2.7.3.4 Các cơ chế ổn định thị trường

Bên cạnh các biện pháp kiểm soát rủi ro thời gian thực, Hệ thống ETS Trung Quốc còn bao gồm một số cơ chế được thiết kế để quản lý sự ổn định thị trường rộng hơn và kiểm soát chi phí, giải quyết cả biến động ngắn hạn và mất cân bằng cung-cầu dài hạn.

- **Giới hạn biến động giá:** Các biên độ giao dịch hàng ngày không chỉ đóng vai trò như một công cụ quản lý rủi ro mà còn là một cơ chế then chốt để đảm bảo sự ổn định thị trường ngắn hạn bằng cách ngăn chặn các biến động giá quá mức.
- **Tính linh hoạt trong tuân thủ (bù đắp):** Hệ thống cho phép các đối tượng bị quản lý sử dụng CCER của Trung Quốc để đáp ứng tối đa 5% nghĩa vụ tuân thủ của họ. Các khoản bù đắp này, có nguồn gốc từ các dự án trong nước được phê duyệt như năng lượng tái tạo hoặc lâm nghiệp, hoạt động như một biện pháp kiểm soát chi phí bằng cách cung cấp một nguồn đơn vị tuân thủ thay thế, thường có chi phí thấp hơn.
- **Lưu giữ hạn ngạch:** Để cung cấp sự linh hoạt về thời gian, Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE) đã đưa ra các quy định về lưu giữ hạn ngạch vào năm 2024. Các quy tắc này cho phép các thực thể có dư thừa được chuyển các hạn ngạch chưa sử dụng sang các năm tuân thủ trong tương lai, điều này giúp điều hòa giá cả theo thời gian, tăng cường thanh khoản thị trường và giảm bớt áp lực tuân thủ cho các thực thể đang thâm hụt.
- **Quỹ dự trữ (được lên kế hoạch):** Hướng tới tương lai, các cơ quan chức năng đang phát triển một quỹ dự trữ hạn ngạch chiến lược. Quỹ này sẽ hoạt động như một công cụ kiểm soát vĩ mô, cho phép Bộ Sinh thái và Môi trường (MEE) can thiệp vào thị trường, có thể thông qua việc đấu giá bổ sung hạn ngạch, trong thời kỳ khan hiếm nghiêm trọng hoặc giá tăng mạnh và kéo dài để đảm bảo sự ổn định lâu dài.

2.7.4 Bài học kinh nghiệm cho mô hình vận hành của CTX tại Việt Nam

Dựa trên kinh nghiệm của Trung Quốc trong việc phát triển thị trường các-bon lớn nhất thế giới, từ giai đoạn thí điểm ban đầu đến hoạt động quốc gia hiện tại, một số bài học quan trọng có thể được rút ra cho việc thiết kế và triển khai CTX của Việt Nam. Mặc dù bối cảnh của Việt Nam có khác biệt, nhưng cách tiếp cận thực tế của Trung Quốc cung cấp một kế hoạch chi tiết khu vực có giá trị. Các bài học sau đây đặc biệt phù hợp cho việc thiết kế và triển khai CTX.

2.7.4.1 *Nền tảng pháp lý mạnh mẽ, đa cấp là rất quan trọng*

Thành công của Trung Quốc được neo chặt trong một hệ thống thứ bậc pháp lý vững chắc, phát triển từ các quy tắc cấp bộ lên thành một quy định cấp cao của Quốc vụ viện. Điều này đã cung cấp thẩm quyền cần thiết để thống nhất tiêu chuẩn và thực thi việc tuân thủ.

Việt Nam cũng đang đi trên một con đường tương tự, sau khi đã thiết lập nền tảng bao gồm Nghị định 06/2022/NĐ-CP với sửa đổi là Nghị định 119/2025/NĐ-CP và hiện đang phát triển một Nghị định cụ thể cho CTX. Bài học ở đây là cần xem Dự thảo Nghị định không phải là bước cuối cùng, mà là một quy định sơ cấp quan trọng. Nó phải được theo sau bởi các Thông tư hướng dẫn chi tiết, phác thảo các tiêu chuẩn vận hành cụ thể cho sàn giao dịch, từ điều kiện thành viên và quy tắc giao dịch đến các giao thức quản lý rủi ro, tạo ra một khuôn khổ pháp lý toàn diện và có thể thực thi.

2.7.4.2 *Kiến trúc thị trường tập trung xác nhận con đường Việt Nam đã chọn*

Trung Quốc đã cố ý chuyển đổi từ các dự án thí điểm khu vực rời rạc sang một hệ thống quốc gia thống nhất với một nền tảng giao dịch duy nhất (SEEE) và một sổ đăng ký duy nhất (CCERC). Điều này là rất quan trọng để tạo ra một thị trường có tính thanh khoản với một tín hiệu giá nhất quán.

Mô hình được đề xuất của Việt Nam, chỉ định HNX là nền tảng giao dịch duy nhất và VSDC cho việc thanh toán bù trừ, được kết nối với một NRS duy nhất, cũng tuân theo nguyên tắc tập trung tương tự. Thành công của Trung Quốc xác nhận con đường mà Việt Nam đã chọn. Bài học có thể hành động là cam kết hoàn toàn với mô hình tập trung này bằng cách đảm bảo sự tích hợp kỹ thuật và pháp lý mạnh mẽ, liên mạch giữa các tổ chức được chỉ định. Một SLA ràng buộc giữa MAE, HNX và VSDC là điều cần thiết để đảm bảo tính toàn vẹn dữ liệu và độ tin cậy vận hành, giúp mô hình tập trung phát huy hiệu quả.

2.7.4.3 *Giới hạn dựa trên cường độ phát thải linh hoạt là phù hợp cho một nền kinh tế đang phát triển*

Việc Trung Quốc sử dụng giới hạn dựa trên tỷ lệ (dựa trên cường độ), nơi các hạn ngạch được gắn với sản lượng sản xuất, cung cấp một mô hình để cân bằng giữa tăng trưởng kinh tế và mục tiêu khí hậu. Giới hạn linh hoạt này cho phép sản lượng kinh tế tăng trưởng mà không tự động vi phạm giới hạn phát thải.

Là một nền kinh tế đang phát triển với các mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ, Việt Nam phải đối mặt với thách thức tương tự trong việc tránh các giới hạn phát thải quá cứng nhắc có thể kìm hãm ngành công nghiệp. Đối với giai đoạn thí điểm và có thể xa hơn, Việt Nam nên nghiêm túc xem xét áp dụng một phương pháp phân bổ dựa trên cường độ tương tự như của Trung Quốc. Cách tiếp cận này, vốn hoạt động như một tiêu chuẩn hiệu suất có thể giao dịch, sẽ phù hợp với bối cảnh kinh tế của Việt Nam và sẽ kết nối các mục tiêu môi trường với phát triển công nghiệp.

2.7.4.4 *Cách tiếp cận thực tế đối với việc xác định giá ban đầu*

Một bài học thực tế và độc đáo từ Trung Quốc là vai trò của các cơ quan chính phủ trong việc tạo điều kiện cho sự hình thành giá ban đầu. Bằng cách tổ chức các cuộc đàm phán trước khi ra mắt với các doanh nghiệp nhà nước trọng yếu, các cơ quan chức năng đã giúp thiết lập sự đồng thuận về một mức giá khởi điểm, điều này đã cung cấp một mức sàn ổn định cho sự khởi động của thị trường.

Thị trường thí điểm của Việt Nam sẽ mỏng, kém thanh khoản và sẽ thiếu một cơ chế xác định giá tự nhiên ngay từ đầu. Điều này tạo ra rủi ro cao về biến động giá cực đoan hoặc một thị trường không có giao dịch nào. MOF và MAE có thể áp dụng một cách tiếp cận "trực tiếp" tương tự. Khuyến nghị tổ chức một cuộc đối thoại có điều phối và không mang tính ràng buộc giữa các đơn vị chủ chốt tham gia giai đoạn thí điểm (đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước lớn) nhằm xây dựng sự đồng thuận về một khoảng giá khởi điểm hợp lý trước khi giao dịch chính thức bắt đầu. Bước thực tế này có thể đảm bảo một sự khởi động ổn định và xây dựng niềm tin cho thị trường ngay từ đầu.

2.7.4.5 Mô hình sàn giao dịch có liên kết nhà nước đảm bảo sự phù hợp với chính sách

Nền tảng giao dịch của Trung Quốc (SEEE) hoạt động như một thực thể có liên kết nhà nước, ưu tiên các mục tiêu khí hậu quốc gia hơn là tối đa hóa lợi nhuận thuần túy. Điều này đảm bảo sự phù hợp chính sách mạnh mẽ và sự ổn định trong vận hành.

Mô hình được đề xuất của Việt Nam, sử dụng HNX và VSDC thuộc sở hữu nhà nước, hoàn toàn phản ánh cách tiếp cận này. Bài học từ Trung Quốc cho thấy đây là mô hình thể chế đúng đắn cho bối cảnh của Việt Nam. Phần có thể hành động là đảm bảo rằng các cơ quan có liên kết nhà nước này được trao các nhiệm vụ chính sách rõ ràng và nguồn lực đầy đủ, công nhận vai trò của họ không chỉ thuần túy thương mại mà còn phục vụ các mục tiêu khí hậu quốc gia. Điều này củng cố thêm sự cần thiết phải có sự hỗ trợ chính trị và thể chế mạnh mẽ và bền vững.

2.8 Tổng hợp kinh nghiệm quốc tế và các bài học then chốt cho Việt Nam

Việc xem xét chi tiết sáu hệ thống ETS quốc tế trong các phần trước đã cung cấp một nguồn kinh nghiệm phong phú có liên quan đến việc phát triển CTX của Việt Nam. Mặc dù mỗi hệ thống được điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh quốc gia hoặc khu vực cụ thể, một phân tích so sánh cho thấy các chủ đề hội tụ và các thực tiễn tốt nhất có ý nghĩa quan trọng trong việc thiết kế một thị trường các-bon hiệu quả và đáng tin cậy.

Để tạo điều kiện so sánh trực tiếp và rõ ràng về kiến trúc vận hành của các hệ thống này, bảng dưới đây tóm tắt các đặc điểm chính của chúng.

Bảng tổng hợp sau đây củng cố những bài học quan trọng nhất, bao gồm cả những khuôn mẫu tích cực và những ví dụ đáng lưu ý, từ từng khu vực pháp lý. Ứng với mỗi bài học, bảng này đưa ra lý do trực tiếp giải thích mức độ phù hợp cụ thể của chúng với bối cảnh hiện tại của Việt Nam và đề xuất một hàm ý cụ thể, có thể triển khai được để góp phần vào việc thiết kế CTX.

Bảng 3: Tổng hợp các bài học rút ra từ các mô hình ETS quốc tế và tính ứng dụng cho Việt Nam

Mô hình ETS	Bài học chính	Lý do / Tính liên quan trực tiếp đến Việt Nam	Hàm ý cụ thể, có thể triển khai cho Việt Nam
UK ETS	Tận dụng cơ sở hạ tầng tài chính hiện có để triển khai nhanh chóng và hiệu quả về chi phí.	Chiến lược của Việt Nam sử dụng HNX và VSDC hoàn toàn phù hợp với thực tiễn tốt nhất này, tránh được chi phí cao và thời gian kéo dài của việc xây dựng hệ thống mới từ đầu.	Chính thức hóa sơ đồ phân công thể chế; Việt Nam nên chỉ định rõ ràng chức năng giám sát thị trường cho SSC, chức năng giao dịch/đầu giá cho HNX, và chức năng bù trừ/thanh toán cho VSDC.
	Chính thức hóa sự phối hợp liên cơ quan ngay từ đầu để ngăn ngừa khoảng trống quản trị.	Mô hình quản trị kép của Việt Nam (MAE và MOF) tạo ra rủi ro cao về chồng chéo hoặc khoảng trống quy định nếu không có một giao thức rõ ràng.	Thiết lập một Giao thức Phối hợp Liên cơ quan ràng buộc để xác định rõ thứ bậc ra quyết định và các quy trình thực thi chung.
EU ETS	<i>(Bài học cảnh tỉnh)</i> Việc phân bổ vượt mức trong giai đoạn thí điểm do dữ liệu nền tảng kém dẫn đến sụp đổ giá và làm xói mòn uy tín thị trường.	Giai đoạn thí điểm của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào dữ liệu doanh nghiệp mới được thu thập, mang rủi ro cao là không đầy đủ hoặc không chính xác, tương tự thách thức ban đầu của EU.	Lồng ghép một "hệ số hiệu chỉnh bảo thủ" vào phương pháp phân bổ ban đầu và bắt buộc một giai đoạn xác minh dữ liệu chính thức trước khi chu kỳ tuân thủ đầu tiên được hoàn tất.
	Các cơ chế ổn định thị trường tự động, dựa trên quy tắc (như MSR) là rất quan trọng cho sự ổn định giá và quản lý nguồn cung dài hạn.	Mặc dù MSR phức tạp đối với một giai đoạn thí điểm, nguyên tắc có sẵn một công cụ được xác định trước để quản lý biến động là rất quan trọng để xây dựng niềm tin thị trường.	Tích hợp các công cụ ổn định đơn giản hơn ngay từ đầu: Khuôn khổ nên bao gồm các quy định về Giá Sàn Đầu giá (ARP) và Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM) để tạo ra một hành lang giá có thể dự đoán.
NZ ETS	<i>(Bài học cảnh tỉnh)</i> Một nguồn cung tín chỉ bù đắp không bị hạn chế (đặc biệt từ lâm nghiệp) có thể bão hòa thị trường và đè nén giá các-bon, làm suy yếu nỗ lực giảm phát thải công nghiệp.	Khuôn khổ pháp lý của Việt Nam cho phép sử dụng giới hạn bù đắp cao (lên đến 30%), tạo ra rủi ro tương tự về bão hòa thị trường bởi các tín chỉ có chi phí thấp.	Ưu tiên chất lượng hơn số lượng tín chỉ bù đắp: MAE phải ban hành các hướng dẫn kỹ thuật nghiêm ngặt về điều kiện của tín chỉ bù đắp (bao gồm tính bổ sung, tính vĩnh viễn, v.v.) trước khi cho phép sử dụng chúng để tuân thủ trên CTX.

California ETS	Quản lý chủ động rủi ro tập trung thị trường bằng cách áp đặt các giới hạn nắm giữ có thể định lượng để ngăn ngừa thao túng bởi các thực thể lớn.	Thị trường thí điểm của Việt Nam sẽ nhỏ và có khả năng bị chi phối bởi một vài Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) lớn, tạo ra rủi ro cao về tập trung thị trường.	Xác định các giới hạn nắm giữ có thể định lượng trong quy chế vận hành CTX cho tất cả các loại đối tượng tham gia để đảm bảo tiếp cận thị trường công bằng và ngăn ngừa tích trữ.
	Xây dựng niềm tin thông qua giám sát độc lập và minh bạch dữ liệu chủ động thông qua các nền tảng công khai.	Nâng cao uy tín vượt ra ngoài các cơ quan chính phủ là chìa khóa để xây dựng niềm tin của công chúng và nhà đầu tư vào một thị trường mới.	Thành lập một Ủy ban Cố vấn Kỹ thuật Độc lập để cung cấp phân tích khách quan và tạo ra một bảng điều khiển dữ liệu công khai hiển thị giá, khối lượng và tình trạng tuân thủ.
K-ETS	Giá trị của một giai đoạn Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định (MRV) bắt buộc, chuẩn bị (thông qua Hệ thống Quản lý Mục tiêu) trước khi ra mắt ETS để đảm bảo chất lượng dữ liệu và xây dựng năng lực doanh nghiệp.	Các doanh nghiệp Việt Nam còn mới với kế toán khí nhà kính, và chất lượng dữ liệu ban đầu là một rủi ro đáng kể đối với uy tín của giai đoạn thí điểm.	Coi giai đoạn thí điểm như một "Giai đoạn Hoàn thiện MRV": Mục tiêu chính nên là thiết lập một đường cơ sở phát thải đáng tin cậy và xây dựng năng lực doanh nghiệp, thay vì tập trung vào khối lượng giao dịch cao.
China ETS	Mô hình phân bổ dựa trên cường độ (tCO ₂ trên một đơn vị sản xuất) rất phù hợp cho các nền kinh tế đang tăng trưởng, cân bằng giữa mục tiêu khí hậu và phát triển kinh tế.	Là một nền kinh tế đang phát triển với các mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ, Việt Nam đối mặt với thách thức tương tự trong việc tránh các giới hạn phát thải quá cứng nhắc có thể kìm hãm sản lượng công nghiệp.	Nghiêm túc xem xét áp dụng phương pháp phân bổ dựa trên cường độ cho các ngành công nghiệp chủ chốt để cung cấp sự linh hoạt và gắn kết chính sách môi trường với thực tế kinh tế.
	Một cách tiếp cận thực tế, do chính phủ tạo điều kiện, đối với việc xác định giá ban đầu có thể đảm bảo một sự ra mắt thị trường ổn định trong một thị trường mỏng, kém thanh khoản.	Thị trường thí điểm của Việt Nam sẽ thiếu một cơ chế xác định giá tự nhiên khi bắt đầu, tạo ra rủi ro cao về biến động cực đoan hoặc không có giao dịch nào.	Tổ chức một cuộc đối thoại được tạo điều kiện, không ràng buộc giữa MAE, MOF và các thực thể thí điểm chủ chốt để xây dựng sự đồng thuận về một phạm vi giá khởi điểm hợp lý trước khi giao dịch chính thức bắt đầu.

Nguồn: Tổng hợp bởi Nhóm Tư vấn

Như bảng trên đã chỉ ra, một chiến lược thành công cho Việt Nam không đến từ việc áp dụng một mô hình quốc tế đơn lẻ, mà đến từ việc tạo ra một hệ thống lai (hybrid) tích hợp một cách có chọn lọc các giải pháp đã được kiểm chứng này. Các bài học này cung cấp một nền tảng rõ ràng, dựa trên bằng chứng cho việc đánh giá chi tiết bối cảnh quốc gia của Việt Nam và các quy định cụ thể trong Dự thảo Nghị định, vốn sẽ được thực hiện trong các phần tiếp theo của báo cáo này.

3 ĐÁNH GIÁ BỐI CẢNH QUỐC GIA VÀ CÁC KHUÔN KHỔ LIÊN QUAN

Để áp dụng hiệu quả các bài học từ kinh nghiệm quốc tế, điều cần thiết trước tiên là phải đặt phân tích trong bối cảnh quốc gia cụ thể của Việt Nam. Phần này cung cấp đánh giá đó bằng cách xem xét hai trụ cột nền tảng mà CTX sẽ được xây dựng trên đó: (1) mô hình vận hành hiện có của thị trường chứng khoán quốc gia, và (2) khuôn khổ pháp lý và thể chế cho thị trường các-bon trong nước.

Một phân tích chuyên sâu về thị trường chứng khoán là rất quan trọng, bởi chiến lược quốc gia, được củng cố bởi Dự thảo Nghị định, là nhằm tận dụng cơ sở hạ tầng đã được chứng minh này cho CTX. Tương tự, việc hiểu rõ khuôn khổ thị trường các-bon hiện tại là cần thiết để xác định các nhiệm vụ pháp lý và vai trò thể chế đã được thiết lập. Đánh giá nền tảng này sẽ cung cấp bối cảnh trong nước cần thiết cho việc phân tích mô hình được đề xuất trong Dự thảo Nghị định ở phần tiếp theo.

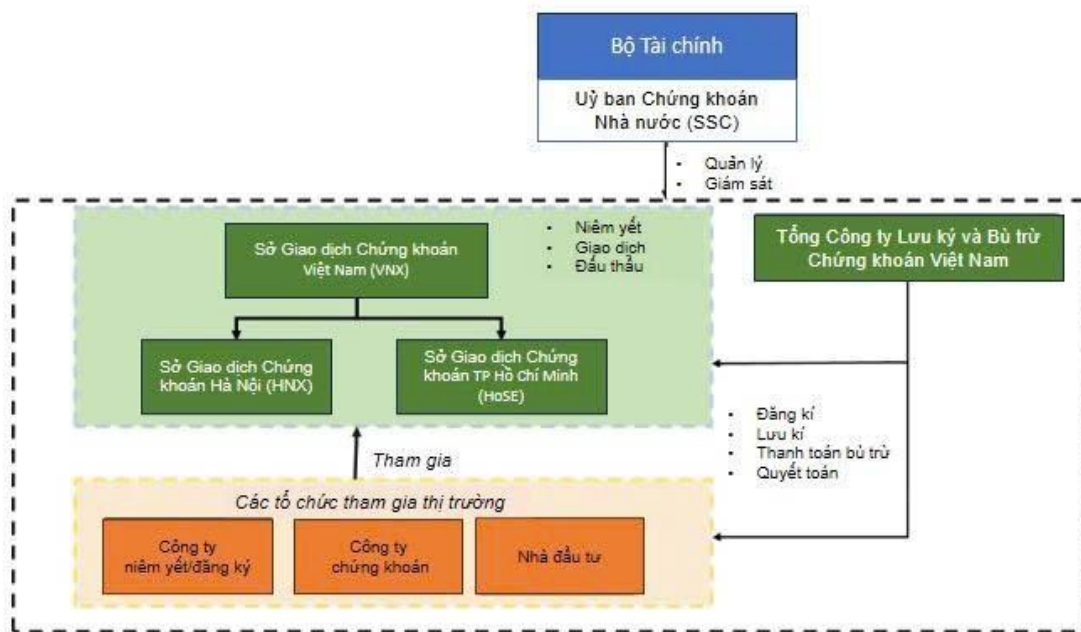
3.1 Đánh giá mô hình hoạt động của thị trường chứng khoán quốc gia

3.1.1 Tận dụng thị trường chứng khoán quốc gia cho mô hình CTX

Quyết định chỉ định HNX và VSDC là các đơn vị vận hành chính của CTX là một biện pháp chiến lược nhằm tận dụng cơ sở hạ tầng thị trường tài chính đã được thiết lập của Việt Nam. Cách tiếp cận này mang lại những lợi thế đáng kể, bao gồm đẩy nhanh lộ trình triển khai, giảm chi phí đầu tư ban đầu và giảm thiểu rủi ro vận hành bằng cách xây dựng dựa trên một nền tảng quy định và kỹ thuật trưởng thành được phát triển trong hơn hai thập kỷ.

Tuy nhiên, để hiện thực hóa toàn bộ tiềm năng của mô hình này đòi hỏi một phân tích chi tiết để xác định những thành phần nào trong khuôn khổ thị trường chứng khoán có thể được kế thừa trực tiếp và những thành phần nào cần có sự điều chỉnh đáng kể để phù hợp với những đặc điểm riêng có của một thị trường các-bon vận hành dựa trên cơ chế tuân thủ. Phân tích sau đây sẽ cung cấp cơ sở cho việc này, tập trung vào khuôn khổ pháp lý, cơ sở hạ tầng vận hành và cơ chế giám sát, từ đó đưa ra các khuyến nghị cho quá trình chuyển đổi thành công từ kế thừa sang thích ứng.

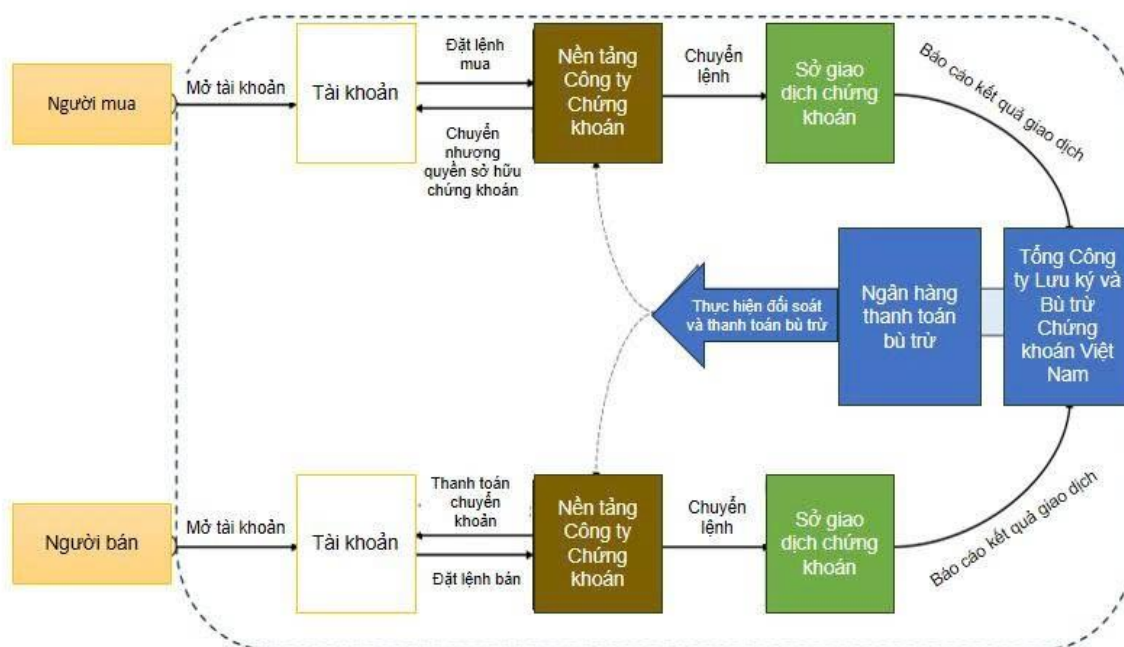
Sơ đồ bố trí thể chế của thị trường chứng khoán tại Việt Nam được trình bày trong hình dưới đây:



Hình 9: Cơ cấu tổ chức của thị trường chứng khoán tại Việt Nam

Nguồn: Báo cáo CTX Giai đoạn 1 – Cột mốc thứ hai, ETP/UNOPS (2024)

Hình tiếp theo dưới đây minh họa các yêu cầu về cơ sở hạ tầng và quy trình vận hành của thị trường chứng khoán tại Việt Nam.



Hình 10: Yêu cầu về cơ sở hạ tầng của Sở Giao dịch Chứng khoán tại Việt Nam

Nguồn: Báo cáo CTX Giai đoạn 1 – Cột mốc thứ hai, ETP/UNOPS (2024)

3.1.2 Khung pháp lý và thể chế

Khuôn khổ pháp lý và thể chế điều chỉnh thị trường chứng khoán Việt Nam cung cấp một mô hình rất có giá trị và đã được kiểm chứng cho CTX. Khuôn khổ này được xây dựng dựa trên một hệ thống pháp luật toàn diện, được neo chặt bởi Luật Chứng khoán, luật hóa các nguyên tắc cốt lõi về minh bạch, công bằng và bảo vệ nhà đầu tư. Các nghị định và thông tư hướng dẫn đã chuẩn hóa các quy trình vận hành quan trọng, từ niêm yết, giao dịch đến bù trừ và thanh toán, tạo ra một môi trường có thể dự đoán và đáng tin cậy cho những người tham gia thị trường.

Về mặt thể chế, mô hình này được đặc trưng bởi sự phân định rõ ràng trách nhiệm giữa các thực thể chuyên môn hóa. SSC thực hiện quản lý nhà nước và giám sát; các sở giao dịch chứng khoán tổ chức và vận hành thị trường giao dịch; và VSDC quản lý toàn bộ cơ sở hạ tầng sau giao dịch, bao gồm các dịch vụ lưu ký, bù trừ và thanh toán. Cơ cấu chuyên môn hóa này cho phép CTX tận dụng các khả năng riêng biệt của từng tổ chức:

- Kinh nghiệm phong phú của HNX trong việc vận hành thị trường cho các sản phẩm tài chính đa dạng, và
- Chức năng quan trọng của VSDC trong việc quản lý rủi ro thanh toán và đảm bảo tính toàn vẹn giao dịch thông qua nguyên tắc DVP. Toàn bộ khuôn khổ này tạo thành một nền tảng vững chắc cho việc quản trị và vận hành CTX.

3.1.3 Giám sát, quản lý rủi ro và xử lý vi phạm

Thị trường chứng khoán cung cấp một khuôn khổ trưởng thành về giám sát và quản lý rủi ro, bao gồm giám sát giao dịch, khả năng phục hồi hoạt động và thực thi. Mặc dù khuôn khổ này là một tài sản quan trọng cho CTX, nó cần được điều chỉnh để giải quyết hồ sơ rủi ro cụ thể của một thị trường các-bon.

Các cơ chế được kế thừa chủ chốt bao gồm:

- **Tính toàn vẹn thị trường và giám sát:** Các nguyên tắc về công bố thông tin bắt buộc và năng lực giám sát giao dịch đã được chứng minh của SSC và HNX là nền tảng để đảm bảo tính toàn vẹn thị trường. Tuy nhiên, trọng tâm của việc giám sát này phải được hiệu chỉnh từ việc theo dõi giao dịch tài chính đầu cơ sang việc xác định các hành vi đặc thù của một thị trường tuân thủ, chẳng hạn như khả năng các tổ chức giữ lại hạn ngạch một cách chiến lược để gây ảnh hưởng đến giá.
- **Khả năng phục hồi hoạt động và giảm thiểu rủi ro:** Các bài học giá trị từ các sự cố vận hành trong quá khứ, chẳng hạn như quá tải hệ thống giao dịch và các sự kiện an ninh mạng, đã dẫn đến các giao thức được tăng cường về năng lực và bảo mật hệ thống, cung cấp một cơ sở hạ tầng kiên cường hơn cho CTX. Tương tự, các cơ chế đã được thiết lập của VSDC để quản lý rủi ro thanh toán, bao gồm Quỹ Bù trừ và Quỹ Hỗ trợ Thanh toán, cung cấp một mô hình đã được chứng minh để bảo vệ CTX khỏi các vụ vỡ nợ của đối tác.
- **Khuôn khổ thực thi:** Chế tài xử phạt hành chính hiện hành cung cấp một cơ sở pháp lý vững chắc cho việc thực thi. Đối với CTX, việc xử lý vi phạm hiệu quả sẽ đòi hỏi một cách tiếp cận phối hợp, yêu cầu một giao thức liên cơ quan chính thức để quản lý các vụ việc có

thể liên quan đến cả vi phạm hành vi thị trường (thuộc thẩm quyền của SSC) và các vấn đề liên quan đến tính toàn vẹn của đơn vị các-bon (thuộc thẩm quyền của MAE).

3.1.4 Kết luận và khoảng trống cần điều chỉnh

Tóm lại, mô hình vận hành thị trường chứng khoán của Việt Nam cung cấp một nền tảng pháp lý, cơ sở hạ tầng kỹ thuật và kinh nghiệm giám sát vô giá cho việc thiết lập CTX. Tuy nhiên, việc sao chép trực tiếp mô hình này là không khả thi do sự khác biệt cơ bản giữa một thị trường tài chính và một thị trường tuân thủ môi trường.

Đánh giá đã làm nổi bật một số khoảng trống và điểm cần điều chỉnh quan trọng phải được giải quyết, bao gồm:

- **Bản chất của tài sản:** Sự khác biệt giữa một công cụ quản lý (đơn vị các-bon) và một công cụ tài chính (chứng khoán).
- **Sự phụ thuộc vào một hệ thống bên ngoài:** Sự cần thiết phải tích hợp và đồng bộ với Hệ thống Sổ đăng ký Quốc gia (NRS) với tư cách là sổ cái gốc.
- **Yêu cầu về các chức năng cụ thể:** Nhu cầu phát triển các chức năng hoàn toàn mới, đặc thù cho ETS (ví dụ: giao nộp, lưu giữ (banking), và vay mượn (borrowing) hạn ngạch).
- **Động lực và hành vi thị trường:** Sự khác biệt về động cơ của người tham gia (thúc đẩy bởi tuân thủ so với thúc đẩy bởi đầu tư), đòi hỏi một cách tiếp cận được điều chỉnh cho phù hợp đối với giám sát và tăng cường thanh khoản.

Những khoảng trống cấu trúc này và tác động tiềm ẩn của chúng sẽ được phân tích chi tiết hơn trong Mục 5 về phân tích khoảng trống và thách thức.

3.2 Khuôn khổ Pháp lý và Thể chế cho Thị trường Các-bon và CTX tại Việt Nam

3.2.1 Nền tảng pháp lý và quá trình hoàn thiện đang diễn ra

Việc phát triển một thị trường các-bon trong nước là một nền tảng trong chiến lược quốc gia của Việt Nam nhằm đạt mức phát thải ròng bằng "0" vào năm 2050. Mục tiêu này được gắn chặt trong Luật Bảo vệ Môi trường số 72/2020/QH14, được Quốc hội ban hành ngày 17 tháng 11 năm 2020, luật này yêu cầu thành lập một thị trường các-bon trong nước để giúp đạt được các mục tiêu khí hậu của đất nước một cách hiệu quả về chi phí.

Khuôn khổ pháp lý đã được xây dựng thông qua một loạt các quy định tuần tự, ngày càng bổ sung chi tiết vận hành:

- **Nghị định số 06/2022/NĐ-CP** do Chính phủ ban hành ngày 7 tháng 1 năm 2022, về giảm nhẹ phát thải khí nhà kính và bảo vệ tầng ozone. Nghị định nền tảng này đã cung cấp lộ trình chi tiết đầu tiên cho sự phát triển của thị trường, thiết lập phương hướng chiến lược và thời gian ban đầu.
- **Nghị định số 119/2025/NĐ-CP** do Chính phủ ban hành ngày 9 tháng 6 năm 2025, sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 06/2022/NĐ-CP. Sự sửa đổi quan trọng này đánh dấu sự chuyển đổi từ giai đoạn khái niệm sang sẵn sàng vận hành. Nó chính thức hóa cơ sở hạ tầng thị trường cốt lõi, xác định vai trò của CTX và NRS, và thiết lập các quy định chi tiết cho giai đoạn thí điểm. Các quy định chính bao gồm:

- **Phạm vi ngành ban đầu:** Nhắm mục tiêu vào các ngành phát thải cao, bao gồm nhiệt điện, xi măng và thép, cho giai đoạn thí điểm với khoảng 150 tổ chức.
- **Tính linh hoạt tuân thủ:** Cho phép các tổ chức sử dụng tín chỉ bù đắp trong nước cho tới 30% nghĩa vụ của họ và được vay mượn tới 15% hạn ngạch được phân bổ trong một chu kỳ tuân thủ.
- **Khuôn khổ bù đắp:** Trao thẩm quyền cho MAE phê duyệt các phương pháp luận bù đắp trong nước, thiết lập cơ sở cho một đường ống dẫn dự án tạo tín chỉ quốc gia.

Nhìn chung, sự phát triển này của các văn bản pháp lý, bao gồm cả Dự thảo Nghị định của Chính phủ về việc thành lập và vận hành sàn giao dịch các-bon trong nước (mà bản dự thảo đầu tiên đã được công bố để lấy ý kiến vào ngày 27 tháng 3 năm 2025), đã tiếp tục được hoàn thiện. Các lần sửa đổi tiếp theo đã tạo ra một nền tảng pháp lý đa tầng và ngày càng cụ thể, cung cấp sự rõ ràng cần thiết cho các cơ quan quản lý và những người tham gia thị trường trước khi giai đoạn thí điểm bắt đầu.

3.2.2 Lộ trình triển khai

Lộ trình quốc gia cho thị trường các-bon áp dụng một cách tiếp cận thận trọng, gồm hai giai đoạn, đảm bảo quá trình chuyển đổi có phương pháp từ công tác nền tảng sang vận hành toàn diện. Chiến lược này cho phép thử nghiệm có hệ thống, phát triển năng lực và tinh chỉnh dựa trên kinh nghiệm thực tế.

Lộ trình triển khai theo từng giai đoạn

- **Giai đoạn 1: Thí điểm triển khai (đến năm 2028):** Giai đoạn đầu này tập trung vào xây dựng cơ sở hạ tầng cốt lõi, bao gồm việc thiết lập và vận hành NRS. Phạm vi của nó sẽ được giới hạn ở một số ngành phát thải cao được lựa chọn để thử nghiệm các cơ chế thị trường trên một quy mô có thể quản lý được. Giai đoạn này sẽ được bổ sung bằng việc xây dựng năng lực rộng rãi cho cả các doanh nghiệp tham gia và các cơ quan chính phủ liên quan.
- **Giai đoạn 2: Vận hành toàn diện (từ năm 2029):** Sau một đánh giá toàn diện về giai đoạn thí điểm, thị trường dự kiến sẽ chuyển sang vận hành toàn diện. Các hoạt động chính sẽ bao gồm ra mắt cơ chế đấu giá hạn ngạch, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, mở rộng sự tham gia cho các ngành bổ sung và khám phá cơ hội kết nối thị trường quốc tế.

3.2.3 Sắp xếp thể chế

Lộ trình quốc gia, như được nêu chi tiết trong Quyết định số 232/QĐ-TTg, thiết lập một kiến trúc thể chế phối hợp được thiết kế để tận dụng chuyên môn chuyên ngành của các bộ, cơ quan ngang bộ chủ chốt, các tổ chức vận hành thị trường và các bên liên quan khác. Khuôn khổ tạo ra một sự phân chia trách nhiệm rõ ràng để đảm bảo cả tính toàn vẹn môi trường và sự ổn định tài chính của thị trường.

- **Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE):** Được chỉ định là cơ quan quản lý chính, MAE chịu trách nhiệm về tính toàn vẹn môi trường tổng thể của thị trường. Các chức năng cốt lõi của nó bao gồm quản lý NRS, thiết lập các tiêu chuẩn kỹ thuật cho đơn vị các-bon, phát triển kế hoạch phân bổ, và phê duyệt các dự án và phương pháp luận tạo tín chỉ các-bon trong nước.

- **Bộ Tài chính (MOF):** Hoạt động thông qua SSC, MOF đóng vai trò là cơ quan chủ quản về quản trị tài chính và giám sát giao dịch. Trách nhiệm của nó bao gồm giám sát hành vi thị trường trên CTX, ngăn ngừa hành vi sai trái như thao túng thị trường, và bảo vệ tính toàn vẹn của tất cả các hoạt động giao dịch để đảm bảo một thị trường công bằng và minh bạch.
- **Các tổ chức vận hành thị trường:** Vận hành kỹ thuật của sàn giao dịch được ủy quyền cho các tổ chức thị trường đã được thành lập, qua đó tận dụng cơ sở hạ tầng hiện có và kinh nghiệm vận hành sâu rộng. HNX sẽ vận hành nền tảng giao dịch, trong khi VSDC sẽ quản lý tất cả các chức năng lưu ký và thanh toán giao dịch.
- **Các bộ ngành liên quan:** Khuôn khổ này được hỗ trợ thêm bởi các bộ ngành liên quan, chẳng hạn như Bộ Công Thương (MOIT) và Bộ Xây dựng. Các bộ này chịu trách nhiệm phát triển các hướng dẫn Đo đạc - Báo cáo - Thẩm định (MRV) cụ thể theo ngành, vốn rất cần thiết để thiết lập đường cơ sở phát thải và đảm bảo thu thập dữ liệu chính xác trong các ngành công nghiệp tương ứng của họ.
- **Những người tham gia thị trường:** Kiến trúc quản trị và vận hành được hoàn thiện bởi các vai trò tích cực của những người tham gia thị trường. Hệ sinh thái rộng hơn bao gồm:
 - **Các cơ sở thuộc diện quản lý:** Là các thực thể tuân thủ cốt lõi, những người tham gia này phải quản lý nghĩa vụ của họ bằng cách đưa ra quyết định chiến lược về việc liệu có đầu tư vào giảm phát thải nội bộ hay sử dụng CTX để mua các hạn ngạch hoặc tín chỉ cần thiết.
 - **Nhà đầu tư và trung gian:** Nhóm này, bao gồm các công ty môi giới cung cấp quyền truy cập thị trường, là điều cần thiết để tăng cường thanh khoản thị trường và thúc đẩy đầu tư.
 - **Tổ chức thẩm định:** Các thực thể bên thứ ba được công nhận này đóng một vai trò quan trọng trong việc đảm bảo tính toàn vẹn và độ chính xác của dữ liệu phát thải.
 - **Các nhà phát triển dự án:** Nhóm này sẽ tạo ra nguồn cung cấp tín chỉ các-bon trong nước bằng cách phát triển và thực hiện các dự án bù đắp, góp phần vào đầu tư vào công nghệ các-bon thấp.

Thành công của kiến trúc đa trụ cột này sẽ phụ thuộc vào sự phối hợp chặt chẽ giữa tất cả các thực thể, đặc biệt là giữa MAE và MOF, để đảm bảo chính sách hài hòa và quản lý thị trường hiệu quả.

3.2.4 Kết luận và thách thức triển khai

Mặc dù khuôn khổ pháp lý và thể chế cho thị trường các-bon của Việt Nam, được xây dựng dựa trên Luật Bảo vệ Môi trường và các Nghị định tiếp theo, đã thiết lập một nền tảng vững chắc và một lộ trình rõ ràng cho các giai đoạn thí điểm và vận hành của CTX, nhưng việc triển khai thành công giai đoạn thí điểm phụ thuộc vào việc chủ động quản lý các thách thức chiến lược và vận hành then chốt.

Đánh giá này đã chỉ ra một số thách thức và rủi ro tiềm ẩn chính phải được giải quyết, bao gồm:

- **Rủi ro sẵn sàng về pháp lý và tài sản:** Sự mơ hồ trong định nghĩa pháp lý về một đơn vị các-bon và sự phụ thuộc vào việc phân bổ hạn ngạch kịp thời bởi MAE.

- **Rủi ro về tính toàn vẹn hệ thống và khả năng tương tác:** Sự phụ thuộc hoàn toàn của CTX vào dữ liệu từ NRS, đòi hỏi một cơ chế đảm bảo kỹ thuật nghiêm ngặt.
- **Rủi ro thanh khoản thị trường:** Thiết kế của giai đoạn thí điểm, bao gồm việc phân bổ miễn phí 100% và tính linh hoạt tuân thủ cao, có thể làm giảm áp lực giao dịch ngay lập tức.
- **Thách thức về giám sát phối hợp:** Sự phân bổ chức năng giám sát giữa các cơ quan quản lý khác nhau đòi hỏi một giao thức phối hợp chính thức để hoạt động hiệu quả.

Những thách thức này và các tác động đa diện của chúng đến sự thành công của giai đoạn thí điểm sẽ được phân tích chi tiết trong Mục 5 về phân tích khoảng trống và thách thức.

4 MÔ HÌNH VẬN HÀNH CTX ĐƯỢC ĐỀ XUẤT TRONG DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH MỚI NHẤT

Mô hình vận hành cho giai đoạn thí điểm CTX, được phân tích chi tiết trong phần này, dựa trên khuôn khổ được thiết lập trong Dự thảo Nghị định hiện tại về Sàn giao dịch Các-bon Trong nước (tính đến tháng 7 năm 2025), do MOF xây dựng.

Nghị định này phác thảo một khuôn khổ tinh vi, chiến lược tận dụng các thể chế thị trường tài chính hiện có của Việt Nam - một cách tiếp cận hiệu quả có tiềm năng đẩy nhanh việc triển khai, đồng thời phù hợp với khuyến nghị cốt lõi được đưa ra trong Giai đoạn 1 của dự án này.

Do đó, mục đích của phần này là cung cấp một cái nhìn tổng quan rõ ràng và khách quan về mô hình được đề xuất. Nó sẽ chi tiết hóa khuôn khổ quản trị, các quy trình vận hành và vai trò thể chế như được nêu trong Dự thảo Nghị định. Tổng quan này sẽ thiết lập một đường cơ sở quan trọng, trình bày đề xuất pháp lý "hiện trạng", vốn sau đó sẽ được phân tích chuyên sâu trong các phần tiếp theo của báo cáo này.

4.1 Khung quản trị và cơ sở hạ tầng

Mô hình vận hành được đề xuất cho giai đoạn thí điểm CTX thiết lập một khuôn khổ chiến lược tận dụng các thể chế thị trường tài chính hiện có của Việt Nam. Nó được xây dựng dựa trên một cấu trúc quản trị lai (hybrid) và một kiến trúc kỹ thuật tích hợp được thiết kế để đảm bảo cả tính toàn vẹn môi trường và sự ổn định của thị trường tài chính. Cơ sở hạ tầng tích hợp này củng cố cho khuôn khổ vận hành, cho phép quản lý tập trung, giao dịch minh bạch và thanh toán an toàn các đơn vị các-bon.

4.1.1 Quản trị và giám sát quy định

Khuôn khổ trong Dự thảo Nghị định thiết lập một cấu trúc quản trị kép rõ ràng, phân phối trách nhiệm giữa cơ quan môi trường và tài chính để đảm bảo giám sát toàn diện.

- **MAE:** Được định vị là cơ quan quản lý thị trường chính, MAE chịu trách nhiệm quản lý tổng thể và tính toàn vẹn môi trường của thị trường các-bon. Dự thảo Nghị định trao cho MAE thẩm quyền tối cao đối với sự ổn định của thị trường, bao gồm quyền tạm ngừng hoạt động giao dịch và chủ trì giám sát hành vi thị trường.

- **MOF (Cơ quan quản trị tài chính):** Mặc dù Dự thảo Nghị định giao chung chung việc quản trị tài chính cho MOF, nhưng điều quan trọng là phải làm rõ các vai trò chức năng riêng biệt nhưng phối hợp của các đơn vị chuyên môn trong MOF. Việc triển khai thành công CTX sẽ phụ thuộc vào sự phối hợp nội bộ này:
 - **SSC:** Với tư cách là cơ quan giám sát thị trường cốt lõi hoạt động dưới MOF, SSC sẽ chịu trách nhiệm về tính toàn vẹn tài chính hàng ngày của CTX. Các chức năng của SSC sẽ bao gồm giám sát các quy chế vận hành của HNX và VSDC, tiến hành giám sát thời gian thực để ngăn ngừa thao túng thị trường, và thực thi các quy tắc đối với thành viên giao dịch.
 - **Vụ Pháp chế:** Với tư cách là đơn vị soạn thảo chính, vai trò liên tục của Vụ này là chủ trì việc hoàn thiện Dự thảo Nghị định và phát triển các thông tư hướng dẫn trong tương lai, đảm bảo toàn bộ kiến trúc pháp lý cho CTX là vững chắc và nhất quán.

4.1.2 Kiến trúc vận hành và kỹ thuật

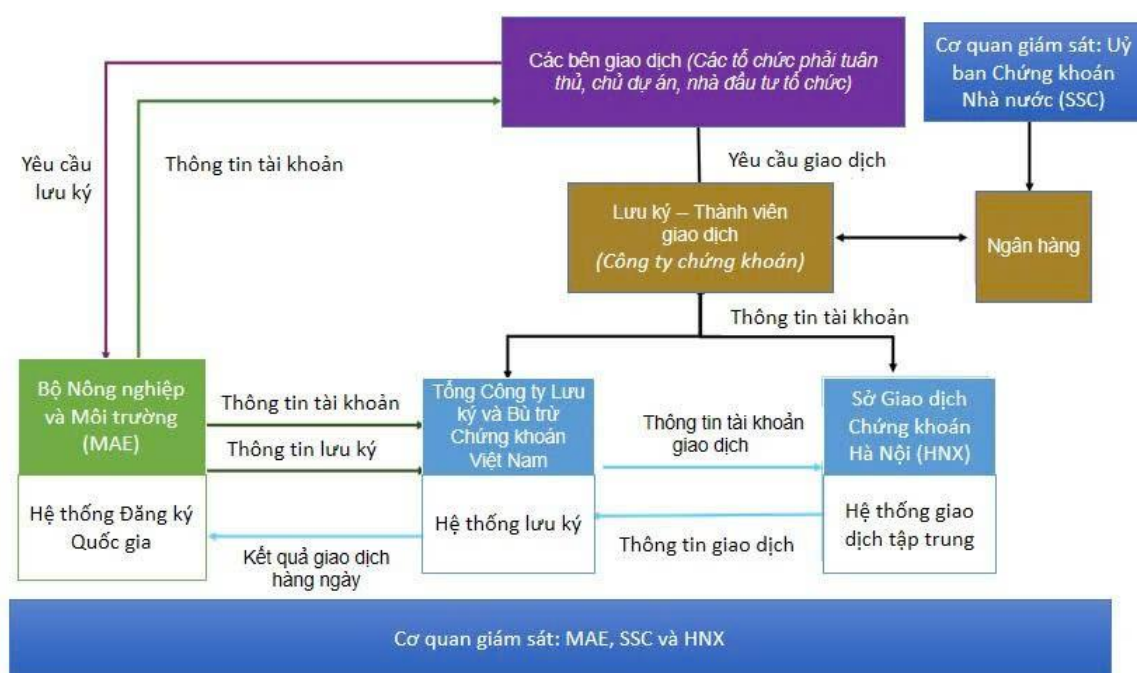
Kiến trúc kỹ thuật của mô hình có tính mô-đun và được tích hợp một cách chiến lược, tuân theo một trình tự rõ ràng từ đăng ký tài sản đến giao dịch và thanh toán. Trách nhiệm vận hành được ủy quyền rõ ràng cho các tổ chức vận hành thị trường dày dặn kinh nghiệm.

Quy trình bắt đầu với NRS, do MAE quản lý, đóng vai trò là sổ cái chính xác định nơi các đơn vị các-bon đầu tiên được đăng ký và cấp mã nội địa. Các đơn vị đã được xác thực này sau đó được lưu ký vào hệ thống của VSDC, khiến chúng đủ điều kiện để giao dịch an toàn trên nền tảng của HNX. Luồng này, với NRS là nguồn xác thực cuối cùng, là nền tảng để duy trì tính toàn vẹn của thị trường.

Các vai trò vận hành cụ thể được phân công như sau:

- **HNX:** Hoạt động dưới sự giám sát của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam (VNX), HNX chịu trách nhiệm xây dựng và vận hành hệ thống giao dịch cho các đơn vị các-bon.
- **VSDC:** VSDC được giao các vai trò quan trọng là quản lý hệ thống lưu ký và thanh toán cho các đơn vị các-bon đã được chuyển từ NRS.
- **Các công ty chứng khoán:** Các công ty này sẽ đóng vai trò trung gian, cung cấp quyền truy cập thị trường cho những người tham gia bằng cách trở thành thành viên giao dịch và lưu ký các-bon của sàn giao dịch.

Cơ sở hạ tầng tích hợp này củng cố cho khuôn khổ vận hành của CTX, cho phép quản lý tập trung, giao dịch minh bạch và thanh toán an toàn tài sản các-bon, được minh họa trong hình dưới đây.



Hình 11: Mô hình vận hành được đề xuất cho giai đoạn thí điểm CTX tại Việt Nam

Nguồn: Xây dựng chi tiết dựa trên Dự thảo Nghị định bởi Nhóm Tư vấn

4.2 Khung vận hành và quy trình

Dự thảo Nghị định cung cấp một khung vận hành chi tiết, về mặt logic là sự thích ứng các quy trình thị trường chứng khoán đã được kiểm chứng cho CTX, xác định một vòng đời rõ ràng cho các đơn vị các-bon từ lưu ký đến khi thanh toán cuối cùng.

4.2.1 Lưu ký và chuyển nhượng quyền sở hữu

Khung này thiết lập một quy trình hai bước rõ ràng để làm cho các đơn vị các-bon đủ điều kiện giao dịch và đảm bảo tính toàn vẹn của hồ sơ quyền sở hữu.

- **Đăng ký trên NRS:** Các đơn vị các-bon trước tiên phải được đăng ký trên NRS, thuộc sự quản lý của MAE. Bước này xác thực đơn vị và cấp cho nó một mã nội địa.
- **Lưu ký tại VSDC:** Để đủ điều kiện giao dịch, các đơn vị đã đăng ký này sau đó phải được ký gửi từ NRS vào một tài khoản được chỉ định tại VSDC.

VSDC chịu trách nhiệm quản lý tất cả các chức năng lưu ký cho các đơn vị được giao dịch này. Sau khi thanh toán bù trừ, VSDC thực hiện chuyển nhượng quyền sở hữu cuối cùng và được yêu cầu báo cáo các thay đổi này lại cho MAE hàng ngày. Điều này đảm bảo NRS được cập nhật liên tục và luôn là sổ cái chính xác định.

4.2.2 Quy trình giao dịch

Các quy trình giao dịch được xây dựng dựa trên nguyên tắc cốt lõi về xác thực trước để đảm bảo tính toàn vẹn của thị trường, theo quy định tại Điều 15 của Dự thảo Nghị định.

Người tham gia phải có đủ tiền hoặc đơn vị các-bon trong tài khoản của họ trước khi đặt lệnh. Tất cả các giao dịch sẽ được thực hiện trên nền tảng của HNX thông qua các công ty chứng khoán đóng vai trò là thành viên giao dịch. Các thành viên này chịu trách nhiệm đảm bảo tính hợp lệ của

lệnh của khách hàng trước khi chúng được gửi đến sàn giao dịch. Sau khi một giao dịch được khớp, HNX cung cấp kết quả cho VSDC để bắt đầu quy trình thanh toán.

4.2.3 Bù trừ và thanh toán

Mô hình bù trừ và thanh toán, được chi tiết tại Điều 16 của Dự thảo Nghị định, là rất cụ thể và được thiết kế để giảm thiểu rủi ro trong giai đoạn thí điểm.

- **Phương thức thanh toán:** VSDC sẽ thực hiện thanh toán trên cơ sở thanh toán bù trừ gộp thời gian thực (RTGS), nghĩa là mỗi giao dịch được thanh toán riêng lẻ và ngay lập tức sau khi thực hiện.
- **Nguyên tắc cốt lõi:** Quy trình hoạt động dựa trên nguyên tắc DVP nghiêm ngặt, đảm bảo việc trao đổi đồng thời các đơn vị các-bon và tiền.
- **Loại trừ CCP:** Dự thảo nêu rõ rằng cơ chế CCP sẽ không được áp dụng trong giai đoạn thí điểm.
- **Quy trình xử lý thất bại:** Khung này được tăng cường bởi các quy trình rõ ràng để hủy bỏ giao dịch trong trường hợp thanh toán thất bại, ví dụ, do không đủ tiền hoặc đơn vị trong tài khoản của người tham gia.

4.3 Khung giám sát và báo cáo

Dự thảo Nghị định thiết lập một khuôn khổ toàn diện, đa tầng cho việc giám sát và báo cáo, điều cần thiết để duy trì tính toàn vẹn của thị trường. Một đặc điểm chính của khuôn khổ này là việc chỉ định MAE là cơ quan quản lý thị trường chính, với một hệ thống thứ bậc rõ ràng về trách nhiệm giám sát được phân phối trên toàn bộ cấu trúc thể chế.

4.3.1 Cơ cấu giám sát quy định

Nghị định thiết lập một sự phân chia rõ ràng trách nhiệm giám sát cấp cao nhất giữa cơ quan môi trường và tài chính, như được nêu chi tiết trong điều 33.

- **MAE:** Với tư cách là cơ quan quản lý thị trường chính, MAE nắm giữ quyền giám sát cấp cao nhất. Trách nhiệm của MAE bao gồm giám sát chính các hoạt động giao dịch để phát hiện và xử lý thao túng thị trường, đảm bảo tính toàn vẹn của các đơn vị các-bon đang được giao dịch, và chủ trì các cuộc thanh tra các tổ chức vận hành thị trường (HNX, VSDC).
- **SSC:** Vai trò của SSC được xác định là phối hợp với MAE. SSC chịu trách nhiệm cung cấp ý kiến chính thức về các quy chế vận hành và tham gia các cuộc thanh tra liên ngành đối với các tổ chức vận hành thị trường.

4.3.2 Giám sát thị trường đa tầng

Sự giám sát chính này được hỗ trợ bởi nhiều tầng lớp giám sát thị trường được thực hiện bởi các tổ chức vận hành và thành viên.

- **Giám sát cấp Sàn giao dịch:** VNX và HNX chịu trách nhiệm thực hiện giám sát giao dịch thời gian thực để phát hiện hoạt động giao dịch bất thường. VNX được yêu cầu báo cáo kết quả giám sát trực tiếp cho MAE.
- **Giám sát Lưu ký:** VSDC chịu trách nhiệm giám sát các thành viên lưu ký của mình để đảm bảo họ tuân thủ tất cả các quy tắc về lưu ký và thanh toán.

- **Giám sát cấp Thành viên:** Các thành viên giao dịch, chẳng hạn như các công ty chứng khoán, tạo thành tuyến giám sát đầu tiên, với nhiệm vụ giám sát các giao dịch của khách hàng để đảm bảo tuân thủ và báo cáo bất kỳ hoạt động đáng ngờ nào.

4.3.3 Báo cáo và công bố thông tin

Khung này được củng cố bởi một chế độ báo cáo và công bố thông tin rõ ràng để đảm bảo thông tin được luân chuyển hiệu quả đến các cơ quan quản lý và công chúng.

- **Báo cáo cho cơ quan quản lý:** Điều 31 quy định một luồng thông tin hướng lên rõ ràng. Các thành viên thị trường phải gửi báo cáo cho các tổ chức vận hành thị trường (HNX và VSDC), những tổ chức này lần lượt gửi báo cáo tổng hợp định kỳ cho MAE.
- **Công bố công khai:** Để đảm bảo tính minh bạch của thị trường, Điều 32 yêu cầu các tổ chức vận hành phải công bố công khai các thông tin thị trường chủ chốt. Điều này bao gồm dữ liệu giao dịch tổng hợp cũng như thông tin về bất kỳ vi phạm nào do các thành viên thị trường thực hiện.

Mặc dù Nghị định cung cấp một khuôn khổ mạnh mẽ cho giám sát quy định và giám sát tuân thủ, một hệ thống giám sát và đánh giá (M&E) chuyên biệt sẽ có lợi để đánh giá sự thành công tổng thể của giai đoạn thí điểm so với các mục tiêu chiến lược của nó.

4.4 Khung ổn định thị trường và quản lý rủi ro

Dự thảo Nghị định thiết lập một khuôn khổ vững chắc để quản lý rủi ro trong giai đoạn thí điểm, chủ yếu bằng cách điều chỉnh các cơ chế đã được chứng minh từ thị trường chứng khoán để giải quyết các rủi ro vận hành, thanh toán và liên quan đến hành vi.

- **Quản lý rủi ro thanh toán và đối tác:** Khung này cung cấp các biện pháp mạnh mẽ để quản lý rủi ro thanh toán và đối tác thông qua sự kết hợp giữa xử lý thời gian thực và các quy trình xử lý thất bại rõ ràng.
 - **RTGS:** Như đã nêu chi tiết tại Điều 16, cơ chế cốt lõi là việc sử dụng RTGS kết hợp với nguyên tắc DVP nghiêm ngặt. Điều này đảm bảo rằng mỗi giao dịch được thanh toán riêng lẻ và đồng thời, điều này trên thực tế loại bỏ rủi ro đối tác ở cấp độ giao dịch.
 - **Quy trình xử lý thất bại thanh toán:** Để quản lý các trường hợp thanh toán thất bại, Điều 17 phác thảo một quy trình rõ ràng để hủy bỏ giao dịch nếu một bên không thể đáp ứng nghĩa vụ của mình, cung cấp một biện pháp dự phòng đáng tin cậy và tức thì.
- **Quản lý rủi ro vận hành và hành vi:** Khung này bao gồm một số lớp kiểm soát để quản lý gián đoạn vận hành và hành vi của thành viên.
 - **Thẩm quyền đình chỉ thị trường:** Các Điều 29 và 30 trao cho MAE thẩm quyền tạm thời dừng các hoạt động thị trường trong trường hợp xảy ra gián đoạn lớn, chẳng hạn như sự cố kỹ thuật hoặc các sự kiện bất khả kháng khác. Điều này cung cấp một công tắc an toàn quan trọng để bảo vệ tính toàn vẹn của thị trường.
 - **Kỷ luật và hành vi thành viên:** VNX và VSDC có quyền đình chỉ hoặc chấm dứt tư cách thành viên đối với các vi phạm quy tắc thị trường, như được quy định tại các

Điều 20, 21, 24 và 25. Điều này được củng cố bởi yêu cầu công bố công khai các vi phạm của thành viên theo Điều 32, nhằm tăng cường trách nhiệm giải trình.

Mặc dù khuôn khổ này mạnh về quản lý rủi ro vận hành và thanh toán, nó chưa bao gồm các cơ chế cụ thể để quản lý sự ổn định giá thị trường ở phạm vi rộng hơn, chẳng hạn như các giới hạn giá hoặc Cơ chế Dự trữ Ổn định Thị trường (MSR). Việc giới thiệu các công cụ như vậy có thể là một cân nhắc chính cho sự phát triển trong tương lai khi thị trường trưởng thành vượt ra ngoài giai đoạn thí điểm.

4.4.1 Phân tích so sánh với các Hệ thống ETS Quốc tế

Sau khi phân tích chi tiết mô hình vận hành được đề xuất cho CTX của Việt Nam, bảng dưới đây cung cấp một cái nhìn tổng quan so sánh về các đặc điểm thiết kế chính của mô hình thí điểm CTX với một số hệ thống ETS quốc tế đã được thiết lập.

Bảng 4: Tổng quan so sánh các đặc điểm vận hành chính của Hệ thống Giao dịch Phát thải (ETS)

Đặc điểm	ETS EU	ETS Vương quốc Anh	ETS California	ETS Hàn Quốc	ETS New Zealand	ETS Trung Quốc	CTX Việt Nam (đề xuất)
Cơ quan quản lý chính	Ủy ban Châu Âu và ESMA (tài chính)	Cơ quan ETS Vương quốc Anh và FCA (tài chính)	CARB (cơ quan môi trường)	MoE và MoEF	EPA và Bộ Môi trường	MEE	MAE (môi trường) và MOF/SSC (tài chính)
Bản chất pháp lý của các chỉ tiêu phát thải	Công cụ tài chính (theo MiFID II)	Công cụ tài chính	Hàng hóa được quản lý	Hàng hóa/Giấy phép được quy định	Không phải là sản phẩm tài chính	Hàng hoá được giao dịch	Chưa được xác định
Sàn giao dịch	Sàn giao dịch tài chính hiện có (EEX)	Sàn giao dịch tài chính hiện có (ICE)	Đấu giá qua WCI, Inc.; thứ cấp qua các sàn hàng hóa	Sàn giao dịch tài chính hiện có (KRX)	Đấu giá qua NZX/EEX; thứ cấp chủ yếu OTC	Sàn giao dịch chuyên dụng (SEEE)	Sàn giao dịch tài chính hiện có (HNX)
Mô hình thanh toán và bù trừ	Bắt buộc CCP (qua ECC), T+2	Bắt buộc CCP (qua ICE Clear Europe), T+2	CCP tùy chọn (cho giao dịch giao ngay)	Không bắt buộc CCP	Không bắt buộc CCP	Không có CCP, T+1	Không có CCP, thanh toán bù trừ gộp thời gian thực (RTGS)
Phương thức giao dịch chính	Đấu giá và khớp lệnh liên tục	Đấu giá và khớp lệnh liên tục	Đấu giá và thị trường thứ cấp	Đấu giá và thị trường thứ cấp	Đấu giá và giao dịch OTC	Giao dịch thỏa thuận (niêm yết và khối lượng lớn)	Giao dịch thỏa thuận (giai đoạn đầu)

Cơ chế ổn định thị trường	MSR (Quỹ dự trữ ổn định thị trường)	CCM, ARP	APCR, ARP	Giới hạn giá và can thiệp của chính phủ; cơ chế tự động được lên kế hoạch	CCR, ARP	Giới hạn biến động giá hàng ngày	Chưa được xác định
Vai trò của các tổ chức trung gian tài chính	Được tích hợp đầy đủ	Được tích hợp đầy đủ	Sự tham gia được quy định	mở rộng sự tham gia (kể từ cải cách năm 2024)	Tham gia thông qua các nhà môi giới OTC	Không được cho phép trong giai đoạn đầu	Được cho phép (với tư cách là công ty chứng khoán)

Nguồn: Biên soạn bởi Nhóm Tư vấn

Phân tích so sánh cho thấy mô hình thí điểm được đề xuất của Việt Nam là một mô hình lai, áp dụng cách tiếp cận thận trọng, theo từng giai đoạn nhưng vẫn mở đường cho việc tích hợp trong tương lai với các thông lệ thị trường tiên tiến hơn.

- **Cách tiếp cận thận trọng:** Quyết định không sử dụng Trung tâm Thanh toán Bù trừ (CCP) và ban đầu tập trung vào các giao dịch thỏa thuận phù hợp với mô hình tập trung vào tuân thủ và được kiểm soát chặt chẽ, tương tự như giai đoạn đầu của ETS Trung Quốc. Cách tiếp cận này ưu tiên sự đơn giản và ổn định trong những năm đầu vận hành.
- **Định vị sẵn sàng cho tương lai:** Tuy nhiên, bằng cách cho phép các công ty chứng khoán đóng vai trò trung gian tài chính ngay từ đầu, mô hình của Việt Nam đã tự định vị một cách chiến lược để tăng cường tính thanh khoản trong tương lai, một đặc điểm phổ biến ở các thị trường trưởng thành như EU và Vương quốc Anh.

Việc đối chiếu này nêu bật một cách rõ rệt những thách thức chiến lược, nhấn mạnh sự cần thiết phải có một lộ trình rõ ràng để phát triển thị trường, bắt đầu bằng một mô hình đơn giản và được kiểm soát trước khi lần lượt giới thiệu các cơ chế tinh vi hơn như đấu giá, giao dịch liên tục và các công cụ ổn định thị trường. Việc định hướng cho quá trình phát triển này là thách thức cốt lõi mà các khuyến nghị trong chương tiếp theo sẽ giải quyết.

5 PHÂN TÍCH CÁC KHOẢNG TRỐNG THEN CHỐT VÀ HÀM Ý CHIẾN LƯỢC CHO VIỆC TRIỂN KHAI MÔ HÌNH THÍ ĐIỂM CTX

Phần này tổng hợp các vấn đề trọng yếu đã được xác định trong phân tích cập nhật về mô hình thí điểm CTX, có tính đến những cải tiến được phản ánh trong dự thảo Nghị định mới nhất (tính đến tháng 7 năm 2025) và dựa trên những hiểu biết mới từ kinh nghiệm quốc tế. Việc phân tích được cấu trúc theo chủ đề, bao gồm các vấn đề quản trị nền tảng, thiết kế thị trường, các lỗ hổng vận hành, khoảng trống minh bạch và thách thức về tính bền vững tài chính. Trọng tâm là xác định các mối liên hệ nhân quả và các tác động tiềm ẩn ở cấp độ thứ hai và thứ ba đối với sự thành công của giai đoạn thí điểm và tính khả thi lâu dài của thị trường các-bon Việt Nam. Phần này mang lại giá trị cốt lõi của báo cáo này. Nó vượt ra ngoài việc mô tả các quy định của Dự thảo Nghị định để thực hiện một phân tích chuyên sâu và có tính phê phán về mô hình được đề xuất.

5.1 Các khoảng trống pháp lý và quản trị nền tảng

5.1.1 Phối hợp quản trị

Mô hình hiện tại thiết lập một khuôn khổ trong đó Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE) và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) phê duyệt quy định và tiếp nhận báo cáo sự cố. Điều này tạo ra một hệ thống phối hợp theo chiều dọc giữa các đơn vị vận hành (VNX, HNX, VSDC) với cơ quan quản lý, cùng với sự phối hợp theo chiều ngang giữa chính các đơn vị vận hành. Tuy nhiên, mô hình dựa trên tham vấn và trao đổi thông tin chung này đang bộc lộ một số khoảng trống nền tảng.

- **Các khoảng trống được xác định:** Mặc dù cơ chế hiện tại tạo điều kiện cho giao tiếp chung, nhưng nó thiếu các cấu trúc chính thức cần thiết cho hành động quyết đoán trong các tình huống quan trọng. Các khoảng trống chính bao gồm:

- **Thiếu một giao thức ràng buộc:** Không có một quy trình ràng buộc cho việc ra quyết định chung giữa các bộ, ngành chủ chốt, điều này có thể dẫn đến sự chậm trễ trong khủng hoảng.
- **Không có quy trình leo thang rõ ràng:** Mô hình chưa xác định các thủ tục leo thang rõ ràng để xử lý các kịch bản khủng hoảng cụ thể, chẳng hạn như sự khác biệt lớn về dữ liệu giữa Hệ thống đăng ký quốc gia (NRS) và CTX, các sự cố an ninh mạng nghiêm trọng, hoặc các vụ việc thao túng thị trường phức tạp vượt quá phạm vi quyền hạn của một cơ quan.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các tiền lệ quốc tế nêu bật tầm quan trọng của sự phối hợp vững chắc. Trong K-ETS của Hàn Quốc, những khoảng trống ban đầu trong phối hợp liên ngành đã dẫn đến sự chậm trễ và khó khăn trong việc điều chỉnh quy định. Ngược lại, các thị trường trưởng thành như EU, Vương quốc Anh và California nhấn mạnh sự cần thiết phải có một cơ quan chủ trì rõ ràng và các giao thức ứng phó khủng hoảng được xác định trước để duy trì niềm tin thị trường trong các giai đoạn căng thẳng.

Nếu không có một giao thức liên cơ quan chính thức hơn cho việc giám sát và thực thi chung, tính chất phân mảnh của công tác giám sát có thể làm suy yếu khả năng ứng phó kịp thời và hiệu quả của các cơ quan quản lý, điều này có thể làm xói mòn niềm tin thị trường.

5.1.2 Bản chất pháp lý của đơn vị các-bon

Mặc dù Dự thảo Nghị định định nghĩa một đơn vị các-bon là một hàng hóa có thể giao dịch, nhưng nó chưa đưa ra một sự phân loại rõ ràng cho tài sản này theo các luật dân sự, thương mại, tài chính và thuế của Việt Nam. Sự mơ hồ này tạo ra sự không chắc chắn về việc liệu một đơn vị nên được coi là một giấy phép hành chính hay một tài sản tài chính, dẫn đến một số thách thức pháp lý và thương mại quan trọng.

- **Những bất ổn pháp lý và thương mại chính:** Nếu không có một định nghĩa pháp lý rõ ràng, những người tham gia thị trường phải đối mặt với những câu hỏi chưa có lời giải đáp ở một số lĩnh vực quan trọng:
 - **Kế toán:** Các công ty nên phân loại giá trị của các chỉ tiêu phát thải trên bảng cân đối kế toán của họ như thế nào (ví dụ: như tài sản vô hình, hàng tồn kho hay công cụ tài chính).
 - **Thuế:** Liệu lợi nhuận từ giao dịch có bị đánh thuế như lợi nhuận từ chênh lệch giá vốn hay thu nhập thông thường, và liệu quy định về VAT có được áp dụng hay không.
 - **Tài sản thế chấp:** Liệu các chỉ tiêu phát thải có thể được các ngân hàng và tổ chức tài chính chấp nhận làm tài sản thế chấp cho các khoản vay hoặc các thỏa thuận tài chính khác hay không.
 - **Phá sản:** Các chỉ tiêu phát thải được xử lý như thế nào trong trường hợp phá sản hoặc thanh lý, và liệu chúng có được coi là tài sản có thể thu hồi hay không.
 - **Sẵn sàng vận hành:** Việc thiếu một định nghĩa pháp lý rõ ràng này cũng tạo ra những thách thức vận hành đáng kể cho HNX và VSDC. Việc đưa ra hướng dẫn

chính thức về phân loại tài sản là rất quan trọng để giải quyết những bất ổn liên quan đến quy trình nghiệp vụ, chuẩn mực kế toán và xử lý thuế đối với giao dịch.

- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các thị trường quốc tế chứng minh tầm quan trọng của sự rõ ràng về pháp lý. ETS của EU, chẳng hạn, đã phân loại lại các chỉ tiêu phát thải thành công cụ tài chính theo chỉ thị MiFID II của họ, điều này đã tăng cường các biện pháp bảo vệ và tích hợp thị trường. Ngược lại, sự mơ hồ về pháp lý trong K-ETS của Hàn Quốc đã được cho là một yếu tố hạn chế đối mới tài chính và thanh khoản thị trường.

Việc hoàn thiện phân loại pháp lý cho các đơn vị các-bon là một bước quan trọng để quản lý rủi ro pháp lý và cung cấp sự chắc chắn cần thiết để thúc đẩy các hoạt động giao dịch, đầu tư và tuân thủ hiệu quả.

5.2 Cân nhắc về thiết kế thị trường và tính thanh khoản

5.2.1 Giảm thiểu rủi ro về tính thanh khoản cấu trúc thấp

Các động lực thị trường cơ bản của CTX cần được hiểu rõ: ban đầu, đây sẽ là một thị trường được thúc đẩy bởi việc tuân thủ, dựa trên nhu cầu của một số lượng hạn chế các đối tượng được quy định, chứ không phải là lợi ích đầu tư rộng rãi thúc đẩy tính thanh khoản trên thị trường vốn cổ phần. Điều này đòi hỏi một cách tiếp cận được thiết kế riêng để thúc đẩy thanh khoản.

Trong bối cảnh này, thiết kế thí điểm hiện tại tiềm ẩn rủi ro đáng kể về thanh khoản thị trường thấp, được thúc đẩy bởi sự kết hợp của ba đặc điểm thiết kế chính làm giảm động lực giao dịch tích cực.

- **Các yếu tố đóng góp chính:** Kinh nghiệm quốc tế cho thấy khi các đối tượng có thể dễ dàng đáp ứng nghĩa vụ của mình mà không cần giao dịch, hoạt động thị trường sẽ vẫn ở mức thấp. Thiết kế giai đoạn thí điểm bao gồm một số yếu tố có thể làm giảm áp lực giao dịch ngay lập tức đối với các đối tượng, tạo ra rủi ro về thanh khoản thấp và có thể biến CTX thành một sàn giao dịch danh nghĩa chỉ được sử dụng cho mục đích tuân thủ tối thiểu. Các yếu tố chính là:
 - **Phân bổ 100% miễn phí:** Việc cung cấp tất cả các chỉ tiêu phát thải cho các đối tượng mà không mất phí đã loại bỏ nhu cầu mua chúng ban đầu.
 - **Tính linh hoạt tuân thủ cao:** Cho phép các đối tượng vay mượn tới 15% chỉ tiêu phát thải trong tương lai và sử dụng các tín chỉ bù đắp trong nước cho tới 30% nghĩa vụ tuân thủ của họ, cung cấp nhiều lựa chọn thay thế cho việc giao dịch trên sàn.
 - **Phụ thuộc vào giao dịch thỏa thuận:** Việc không có một nền tảng khớp lệnh tập trung có thể làm tăng chi phí giao dịch và mở rộng chênh lệch giá mua - giá bán, điều này có thể càng làm giảm động lực giao dịch tích cực.
- **Tác động tiềm ẩn:** Sự kết hợp của các yếu tố này có thể dẫn đến một tình huống mà các đối tượng nắm giữ chỉ tiêu phát thải một cách thụ động và thực hiện nghĩa vụ tuân thủ của mình với mức độ tham gia tối thiểu trên sàn giao dịch. Điều này sẽ dẫn đến một số hậu quả tiêu cực cho thị trường:

- **Thanh khoản thị trường thấp:** Khối lượng giao dịch có thể là tối thiểu, cản trở sự phát triển của một thị trường sôi động.
- **Phát hiện giá yếu:** Nếu không có đủ hoạt động giao dịch, thị trường không thể tạo ra tín hiệu giá minh bạch và đáng tin cậy.
- **Tối ưu hóa chi phí hạn chế:** Các đối tượng có ít cơ hội hơn để tìm ra những cách hiệu quả nhất về chi phí để đáp ứng mục tiêu phát thải của họ.

Do đó, việc xây dựng một nền tảng giao dịch tập trung và áp dụng các quy tắc phân bổ phù hợp trong tương lai là những điều kiện then chốt để thúc đẩy tính thanh khoản và hiệu quả của thị trường các-bon.

5.2.2 Khoảng trống trong việc phát hiện giá

Một chức năng cốt lõi của bất kỳ sàn giao dịch nào là tập hợp nguồn cung và nhu cầu để tạo ra các tín hiệu giá minh bạch và đáng tin cậy. Tuy nhiên, Dự thảo Nghị định hiện tại vẫn chưa bao gồm các quy định cho các cơ chế then chốt tạo điều kiện cho quá trình này.

- **Các quy định còn thiếu:** Khuôn khổ hiện đang thiếu các quy định cụ thể cho:
 - **Giao dịch liên tục:** Một hệ thống cho phép mua bán liên tục trong suốt ngày giao dịch.
 - **Công bố giá công khai:** Một cơ chế chính thức để phổ biến thông tin giá cả cho tất cả các bên liên quan.
- **Hậu quả của một thị trường không minh bạch:** Việc thiếu một tín hiệu giá đáng tin cậy, được công bố công khai, tạo ra những rào cản đáng kể cho sự phát triển của thị trường. Nó cản trở:
 - Khả năng của **các đối tượng tuân thủ** trong việc lập kế hoạch và tối ưu hóa chiến lược giảm phát thải một cách hiệu quả.
 - Sự tham gia của **các nhà giao dịch tự nguyện và tổ chức tài chính**, những người dựa vào dữ liệu giá để tham gia thị trường.
 - Sự phát triển trong tương lai của các công cụ quản lý rủi ro thiết yếu, như hợp đồng kỳ hạn, tương lai hoặc quyền chọn, vốn rất quan trọng trong các thị trường các-bon trưởng thành.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các thị trường trưởng thành chứng minh rằng việc cung cấp dữ liệu giá thời gian thực, kết quả đấu giá và báo giá từ sổ lệnh là nền tảng để xây dựng niềm tin thị trường, thúc đẩy thanh khoản và hỗ trợ ra quyết định hiệu quả.

Nếu không có các yếu tố này, những người tham gia sẽ phải đối mặt với một khoảng trống thông tin đáng kể, và thị trường sẽ thiếu một mức giá tham chiếu rõ ràng cho các giao dịch hiện tại và tương lai. Do đó, việc thiết lập một cơ chế phát hiện giá minh bạch là điều cần thiết để thúc đẩy sự trưởng thành của thị trường và tăng cường niềm tin của các bên liên quan.

5.2.3 Thiếu các cơ chế ổn định thị trường

Dự thảo Nghị định chưa kết hợp các cơ chế rộng hơn để quản lý sự ổn định giá trên toàn thị trường. Mặc dù mạnh về mặt rủi ro vận hành, khuôn khổ này vẫn thiếu các công cụ như sàn giá, trần giá,

Cơ chế Điều chỉnh Chi phí (CCR), hoặc Quỹ Dự trữ Ổn định Thị trường (MSR). Những công cụ này nên được xem xét để phát triển trong tương lai khi thị trường trưởng thành và hoạt động giao dịch tăng lên.

- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các ETS trưởng thành đã triển khai nhiều cơ chế dựa trên quy tắc khác nhau để quản lý biến động giá và cung cấp khả năng dự báo thị trường:
 - **MSR của ETS EU** tự động điều chỉnh nguồn cung chỉ tiêu phát thải tại các cuộc đấu giá bằng cách rút lại hoặc phát hành chúng dựa trên các ngưỡng được xác định trước, giúp cân bằng cung và cầu.
 - **APCR của California** cung cấp các chỉ tiêu phát thải bổ sung ở các mức giá cố định, hoạt động như một trần giá mềm để giảm thiểu các đợt tăng giá đột biến.
 - **CCM của ETS Vương quốc Anh** kích hoạt một cuộc rà soát và can thiệp tiềm năng của các cơ quan quản lý nếu giá duy trì trên các ngưỡng cụ thể trong một khoảng thời gian kéo dài.

Nếu không có các cơ chế như vậy, CTX có thể dễ bị tổn thương hơn trước sự biến động giá quá mức. Điều này có thể làm xói mòn sự ủng hộ cả từ doanh nghiệp lẫn chính trị đối với chương trình, ngăn cản đầu tư dài hạn bằng cách tạo ra một môi trường không thể dự báo, và khiến các nhà đầu tư cùng các đối tượng tuân thủ xem thị trường là không ổn định và rủi ro cao, do đó làm chậm sự phát triển của nó.

5.3 Các lỗi hỏng hệ thống và vận hành

5.3.1 Sự phụ thuộc vào Hệ thống đăng ký quốc gia (NRS)

Hệ thống đăng ký quốc gia (NRS) do Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE) vận hành, đóng vai trò là sổ cái chính thức chủ cho tất cả các tài sản các-bon tại Việt Nam. Do đó, mọi hoạt động của CTX, bao gồm khớp lệnh giao dịch, bù trừ và thanh toán, đều hoàn toàn phụ thuộc vào việc cung cấp dữ liệu liên tục và chính xác từ NRS. Điều này tạo ra một điểm hỏng duy nhất và một lỗi hỏng vận hành đáng kể. Vai trò của Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC) phải chuyển đổi từ việc là đơn vị quản lý sổ gốc (như trong thị trường chứng khoán) sang một đơn vị vận hành phải đồng bộ với hệ thống lưu trữ hồ sơ bên ngoài này, đây là một sự thay đổi kiến trúc lớn.

- **Nhu cầu về Thỏa thuận Mức độ Dịch vụ (SLA):** Khuôn khổ hiện tại thiếu một giao thức kỹ thuật ràng buộc để quản lý khả năng tương tác quan trọng này. Nếu không có một Thỏa thuận Mức độ Dịch vụ (SLA) chính thức giữa các đơn vị vận hành, sẽ không có các quy trình được đảm bảo để xử lý sự cố hoặc gián đoạn hệ thống. Thỏa thuận này là cần thiết để đảm bảo:
 - Thời gian hoạt động của hệ thống và khả năng sẵn có của dữ liệu.
 - Đồng bộ hóa thời gian thực giữa hệ thống đăng ký và các nền tảng giao dịch.
 - Các giao thức rõ ràng để xử lý sự cố hoặc gián đoạn hệ thống.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các tiền lệ quốc tế cho thấy một SLA chính thức và ràng buộc là cần thiết để đảm bảo tính liên tục của thị trường và duy trì niềm tin của các bên liên quan. Nó giúp tránh các lần tạm ngừng thị trường, giao dịch không thanh toán hoặc tranh chấp quyền sở hữu. Ví dụ, các giai đoạn đầu của ETS EU đã chứng minh rằng các can

thiệt pháp lý bất ngờ hoặc sự cố hệ thống đăng ký có thể gây ra biến động thị trường đáng kể và làm suy yếu hiệu quả của hệ thống trong việc đạt được các mục tiêu môi trường.

5.3.2 Rủi ro tập trung vị thế và nắm giữ

Khuôn khổ hiện tại vẫn chưa bao gồm các quy định về giới hạn nắm giữ định lượng hoặc yêu cầu báo cáo vị thế lớn đối với những người tham gia thị trường.

- **Rủi ro tập trung thị trường:** Trong một thị trường non trẻ với thanh khoản dự kiến thấp và số lượng người tham gia ít, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước lớn tiềm năng, điều này tạo ra một lỗ hổng đáng kể trước nguy cơ thao túng thị trường, các chiến lược đầu tư hoặc bóp giá. Trọng tâm giám sát phải được điều chỉnh từ việc theo dõi giao dịch tài chính đầu cơ sang xác định các hành vi đặc thù của một thị trường tuân thủ, chẳng hạn như việc một bên phát thải lớn cố ý giữ lại chỉ tiêu phát thải để gây ảnh hưởng đến giá.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các thị trường trưởng thành đã triển khai các biện pháp phòng ngừa để giải quyết rủi ro tập trung:
 - **ETS Vương quốc Anh** áp dụng mức trần 25% đối với khối lượng đấu thầu tại các cuộc đấu giá và tổng lượng chỉ tiêu phát thải nắm giữ.
 - **California** chủ động giám sát các vị thế tập hợp trên cả thị trường giao ngay và phái sinh của mình.
 - **ETS Trung Quốc** yêu cầu một hệ thống báo cáo cho các nhà giao dịch lớn để nâng cao tính minh bạch thị trường.

Việc đưa ra các giới hạn vị thế và các biện pháp minh bạch khác là cần thiết để giảm thiểu rủi ro hệ thống và thúc đẩy hoạt động công bằng và có trật tự của thị trường.

5.3.3 Rủi ro biến động giá

Việc thiếu các giới hạn biến động giá, chẳng hạn như biên độ phần trăm hàng ngày hoặc cơ chế ngắt mạch, khiến CTX phơi nhiễm trước các biến động giá không được kiểm soát và rủi ro biến động do đầu cơ tiềm ẩn.

- **Rủi ro biến động giá:** Nếu không có các cơ chế bảo vệ để quản lý biến động hàng ngày, thị trường có thể phải đối mặt với các biến động giá cực đoan. Điều này sẽ làm suy giảm khả năng dự báo đối với các đối tượng tuân thủ, làm tăng chi phí phòng ngừa rủi ro (hedging), và cuối cùng là cản trở sự tham gia của cả các đối tượng tuân thủ lẫn các nhà đầu tư tài chính.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các hệ thống quốc gia khác đã triển khai các công cụ cụ thể để quản lý biến động hàng ngày. Ví dụ, ETS Trung Quốc đã áp dụng các giới hạn biến động giá hàng ngày (ví dụ: $\pm 10\%$) để giúp ổn định giao dịch, hạn chế đầu cơ và duy trì hành vi thị trường có trật tự.

5.3.4 Khoảng trống trong giám sát thị trường

Khuôn khổ pháp lý hiện chưa bao gồm các quy định cụ thể cho một hệ thống giám sát thị trường chủ động, bao gồm giám sát giao dịch thời gian thực, phát hiện bất thường hoặc một hệ thống chế tài theo mức độ đối với hành vi lạm dụng thị trường.

- **Rủi ro lạm dụng và gian lận thị trường:** Các thị trường các-bon quốc tế đã phải đối mặt với những thách thức đáng kể, từ gian lận VAT và các cuộc tấn công lừa đảo (ETS EU) cho đến các giao dịch thao túng tinh vi như giao dịch ảo và đặt lệnh giả (California, Vương quốc Anh). Điều này nhấn mạnh sự cần thiết phải có một hệ thống giám sát mạnh mẽ ngay từ đầu để ngăn chặn các vấn đề tương tự và xây dựng niềm tin.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Việc thiết lập một hệ thống giám sát đáng tin cậy đòi hỏi một số thành phần chính thường thấy trong các thị trường trưởng thành:
 - **Công cụ giám sát chủ động:** Bao gồm dữ liệu báo cáo thời gian thực, giám sát bằng thuật toán để tự động cảnh báo hoạt động đáng ngờ và hệ thống cảnh báo rủi ro.
 - **Tiêu chuẩn thẩm định chặt chẽ:** Áp dụng các tiêu chuẩn Định danh Khách hàng (KYC) và Chống Rửa tiền (AML) mạnh mẽ cho tất cả những người tham gia là điều cần thiết để xác minh quyền sở hữu thực sự và ngăn chặn các hoạt động bất hợp pháp.
 - **Cơ chế thực thi theo mức độ:** Một hệ thống xử lý vi phạm rõ ràng và có thể dự đoán được là cần thiết để đảm bảo tính minh bạch và duy trì niềm tin của công chúng, với các chế tài từ cảnh báo kín, phạt tiền đến cấm tham gia thị trường tạm thời hoặc vĩnh viễn.

5.4 Các khoảng trống về minh bạch và công khai thông tin

Dự thảo Nghị định hiện tại chưa bao gồm các quy định yêu cầu công bố thường xuyên các dữ liệu thị trường đã được tổng hợp, chẳng hạn như khối lượng giao dịch, xu hướng giá, tình trạng tuân thủ hoặc số liệu thống kê người tham gia, thông qua bảng điều khiển công khai hoặc các báo cáo định kỳ.

- **Hậu quả của việc hạn chế minh bạch:** Khoảng trống thông tin này có thể dẫn đến một số kết quả tiêu cực:
 - Nó hạn chế khả năng của những người tham gia thị trường, các nhà hoạch định chính sách và các nhà đầu tư tiềm năng trong việc theo dõi tình hình thị trường và đánh giá sự công bằng.
 - Nó làm giảm sự tin tưởng của công chúng và khả năng giám sát từ bên ngoài.
 - Nó tạo ra sự thiếu hụt dữ liệu có thể cản trở việc ra quyết định dựa trên bằng chứng hiệu quả cho tất cả các bên liên quan.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Công khai thông tin công khai thường xuyên là một yếu tố nền tảng cho tính toàn vẹn của thị trường trong tất cả các hệ thống trưởng thành:
 - **ETS EU và Vương quốc Anh** công bố dữ liệu hàng ngày và hàng tuần về giá, khối lượng và kết quả đấu giá.
 - **Hệ thống mua bán phát thải (cap-and-trade) của California** duy trì các sổ đăng ký công khai về tình trạng tuân thủ và các báo cáo đấu giá chi tiết.

- **ETS Trung Quốc** cung cấp cập nhật hàng ngày về giá và khối lượng giao dịch, cùng với các báo cáo định kỳ về hành vi thị trường.

Việc bắt buộc các yêu cầu về báo cáo công khai định kỳ và một bảng điều khiển công khai thời gian thực sẽ nâng cao đáng kể tính minh bạch và trách nhiệm giải trình, giúp CTX phù hợp với thông lệ quốc tế tốt nhất.

5.5 Các khoảng trống về cơ sở hạ tầng và năng lực con người

Bất chấp những tiến bộ về mặt pháp lý và kỹ thuật, vẫn tồn tại những khoảng trống đáng kể về thể chế và năng lực con người trên toàn bộ hệ sinh thái thị trường các-bon. Những khoảng trống này gây ra rủi ro tiềm ẩn cho tính toàn vẹn của thị trường, khả năng tuân thủ của các đối tượng và tổng thể niềm tin của nhà đầu tư.

- **Những thách thức chính trong toàn bộ hệ sinh thái:** Khoảng trống năng lực hiện diện ở tất cả các nhóm liên quan chủ chốt:
 - **Các cơ quan quản lý (MAE, MOF, SSC):** Các cơ quan này cần chuyển đổi từ vai trò hoạch định chính sách sang vai trò giám sát thị trường chủ động, đòi hỏi các khả năng chuyên môn trong giám sát rủi ro, phát hiện thao túng thị trường tinh vi và đảm bảo tính toàn vẹn của thị trường.
 - **Các đơn vị vận hành thị trường (HNX, VSDC):** Các đơn vị vận hành đòi hỏi một sự hiểu biết kỹ thuật sâu hơn về các hoạt động đặc thù các-bon, bao gồm các nguyên tắc kế toán phát thải, chu kỳ tuân thủ và các đặc điểm riêng của chỉ tiêu phát thải và tín chỉ các-bon.
 - **Các tổ chức trung gian (Công ty môi giới, tư vấn):** Nhóm này hiện chưa được đào tạo đầy đủ để tư vấn cho khách hàng về loại tài sản mới và phức tạp này, vốn tiềm ẩn những rủi ro tài chính và pháp lý đặc thù.
 - **Các đối tượng phải tuân thủ:** Các doanh nghiệp này phải đối mặt với thách thức đáng kể trong việc xây dựng các hệ thống nội bộ cho kế toán phát thải khí nhà kính, quản lý rủi ro và chiến lược giao dịch, thường là phải bắt đầu từ con số không.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các khu vực pháp lý khác đã chủ động giải quyết những khoảng trống này. Ví dụ, ETS EU đã thành lập một Diễn đàn Tuân thủ để cung cấp đào tạo và trao đổi kiến thức thường xuyên. Tương tự, cả Hàn Quốc và Trung Quốc đều đã triển khai các chương trình xây dựng năng lực bắt buộc để cải thiện chất lượng dữ liệu, báo cáo và tổng thể sự sẵn sàng của thị trường.

Việc thiết lập các chương trình đào tạo và chứng chỉ có cấu trúc và tăng cường sự phối hợp liên ngành sẽ là điều cần thiết để đảm bảo tất cả các bên liên quan được trang bị để vận hành trong thị trường các-bon một cách hiệu quả và tự tin.

5.6 Khoảng trống về tính bền vững tài chính

Mặc dù Dự thảo Nghị định có một quy định tích cực cho phép thiết lập phí dịch vụ cho CTX, HNX và VSDC, nhưng điều này chỉ được áp dụng *sau* khi giai đoạn thí điểm kết thúc. Khuôn khổ hiện vẫn chưa xác định một mô hình tài chính dài hạn, đây là một cân nhắc quan trọng cho tính bền vững vận hành của thị trường.

- **Các lĩnh vực chính cần làm rõ trong tương lai:** Để xây dựng một mô hình bền vững, một số thành phần tài chính chính cần được xác định:
 - **Một biểu phí cụ thể** chi tiết các hạng mục như phí giao dịch, phí duy trì tài khoản hoặc phí phát hành.
 - Một **mô hình thu hồi chi phí** cân bằng giữa nhu cầu bền vững vận hành và khả năng chi trả của thị trường đối với những người tham gia.
 - Một **cơ chế tái đầu tư doanh thu** để chuyển các quỹ trở lại cho việc nâng cấp hệ thống, các hoạt động giám sát và xây dựng năng lực.
- **Bài học từ kinh nghiệm quốc tế:** Các thị trường quốc tế đưa ra một số mô hình cho tính bền vững tài chính:
 - **ETS EU và Vương quốc Anh** sử dụng nguồn kinh phí dựa trên phí cho các chức năng của hệ thống đăng ký và đấu giá, làm giảm sự phụ thuộc vào ngân sách nhà nước.
 - **California** phân bổ một phần doanh thu đấu giá để chi trả chi phí hành chính và tài trợ cho các khoản đầu tư khí hậu rộng hơn, nâng cao sự ủng hộ của công chúng đối với chương trình.
 - **Hàn Quốc** áp dụng biểu phí phân cấp dựa trên loại hình đối tượng để đảm bảo công bằng và hỗ trợ phát triển thị trường.

Nếu không có một khuôn khổ tài chính rõ ràng và minh bạch, các hoạt động của CTX có thể phụ thuộc hoàn toàn vào việc phân bổ ngân sách nhà nước. Điều này có thể khiến các chức năng thiết yếu như an ninh mạng, đổi mới công nghệ và giám sát thị trường phải đối mặt với áp lực tài chính và nguy cơ bị cấp vốn không đầy đủ.

5.7 Tóm tắt các khoảng trống và thách thức chính

Phần này củng cố các khoảng trống và thách thức chính đã được xác định trong phần phân tích chuyên sâu trước đó về mô hình thí điểm CTX được đề xuất. Bằng cách cấu trúc các phát hiện này theo chủ đề, bảng dưới đây cung cấp một cái nhìn tổng quan cấp cao về các lĩnh vực trọng yếu, trải dài từ quản trị, thiết kế thị trường, tính toàn vẹn vận hành đến tính bền vững lâu dài, những lĩnh vực cần được quan tâm một cách chiến lược. Bản tóm tắt này đóng vai trò là nền tảng phân tích cho các khuyến nghị cụ thể, tạo cầu nối giữa việc xác định vấn đề và các giải pháp có thể triển khai.

6 KHUYẾN NGHỊ NHẪM TĂNG CƯỜNG TRIỂN KHAI MÔ HÌNH THÍ ĐIỂM CTX ĐỀ XUẤT

Để đảm bảo CTX phát triển từ một thí điểm được nhà nước hỗ trợ trở thành một nền tảng thị trường tự duy trì và có uy tín, các khuyến nghị được cấu trúc theo ba giai đoạn triển khai: (i) Giai đoạn Trước và Chuẩn bị vận hành (2025 – Quý I/2026) – Chuẩn bị sẵn sàng về thể chế, pháp lý và vận hành; (ii) Giai đoạn Vận hành thí điểm (2026 – 2028) – Thử nghiệm thị trường và học hỏi hệ thống; và (iii) Giai đoạn Vận hành chính thức và Hội nhập (từ năm 2029 trở đi) – Tự chủ bền vững và kết nối quốc tế. Mỗi giai đoạn đòi hỏi các hành động phối hợp trên các lĩnh vực quản trị, thiết

kế thị trường, hệ thống vận hành, minh bạch, xây dựng năng lực và tính bền vững tài chính dưới sự lãnh đạo của Bộ Tài chính (MOF) và Bộ Nông nghiệp và Môi trường (MAE), với việc triển khai kỹ thuật bởi HNX, VSDC và sự giám sát vận hành của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC).

6.1 Giai đoạn Trước và Chuẩn bị vận hành (2025 – Quý I/2026) – Chuẩn bị sẵn sàng về thể chế, pháp lý và vận hành

Ưu tiên trước mắt trong giai đoạn này là đảm bảo tính chắc chắn pháp lý đầy đủ, hoàn thiện các văn bản quy phạm cho CTX và đảm bảo khả năng tương tác của hệ thống trước khi bắt kỳ hoạt động giao dịch nào bắt đầu.

Việc ban hành Nghị định về Sàn giao dịch Các-bon trong nước là rất quan trọng để ra mắt nền tảng CTX và khởi động ETS của Việt Nam. Sau khi Nghị định được ban hành, một thỏa thuận liên ngành giữa MAE và MOF cần được ban hành để làm rõ sự phối hợp thể chế, quy trình trao đổi dữ liệu và các giao thức ứng phó sự cố. Các văn bản này cũng phải xác định trách nhiệm tương ứng của hai bộ trong việc giám sát, tuân thủ và báo cáo tài chính. Thỏa thuận nên quy định thêm các cuộc họp phối hợp định kỳ giữa MAE và MOF (và SSC nếu cơ quan này được giao vai trò giám sát) - trên cơ sở hàng quý - để rà soát tiến độ triển khai CTX, giải quyết các vấn đề vận hành và quyết định các điều chỉnh quy định cần thiết.

Việc tích hợp kỹ thuật cần được hoàn thành theo lộ trình được đặt ra theo Quyết định số 1162/QĐ-BTNMT. Theo Quyết định này, Hệ thống Đăng ký Quốc gia (NRS) sẽ đi vào vận hành thử nghiệm và vận hành chính thức vào cuối năm 2025. Để đảm bảo trao đổi dữ liệu liền mạch và độ tin cậy của hệ thống, các SLA phải được ký kết giữa MAE, HNX và VSDC, bao gồm đồng bộ hóa dữ liệu, an ninh mạng và các tiêu chuẩn thời gian hoạt động, cùng với các bài tập mô phỏng chung để kiểm tra khả năng phục hồi của hệ thống trước khi ra mắt thị trường.

HNX và MOF nên khẩn trương xây dựng và ban hành các quy định điều chỉnh thành viên giao dịch và thành viên lưu ký, trong khi SSC nên xây dựng và ban hành các quy định áp dụng cho các ngân hàng tham gia. Trong khi đó, để vận hành hóa các chức năng thị trường, HNX và VSDC nên cùng nhau phát triển các Quy trình Vận hành Tiêu chuẩn (SOP) cho việc đăng ký, chuyển nhượng, hủy bỏ chỉ tiêu phát thải và đối chiếu giữa hệ thống đăng ký và hệ thống thanh toán bù trừ.

Song song đó, MOF nên xem xét và chuẩn bị các hướng dẫn chi tiết về thuế, kế toán và tính đủ điều kiện làm tài sản thế chấp của các đơn vị các-bon để giải quyết tình trạng "mơ hồ về bản chất pháp lý" hiện đang hạn chế sự tham gia và đầu tư.

Xây dựng năng lực và truyền thông là rất quan trọng để đảm bảo sự sẵn sàng của thị trường:

- Tổ chức một chương trình đào tạo quốc gia trong giai đoạn 2025–2026 cho các cơ quan quản lý, đơn vị vận hành thị trường và các doanh nghiệp thuộc diện tham gia để giới thiệu về CTX, giải thích các chức năng và sự tương tác của nó, đồng thời tăng cường hiểu biết về tuân thủ ETS, quy trình giao dịch và quản lý rủi ro.
- Thiết lập một cổng thông tin công khai do HNX vận hành, cung cấp hướng dẫn rõ ràng về các chức năng của CTX, yêu cầu tham gia và quy trình sử dụng để thúc đẩy tính minh bạch và sự tham gia sớm của các bên liên quan.

- Tiến hành các bài tập giao dịch mô phỏng một khi nền tảng CTX đi vào hoạt động để cho phép các cơ quan quản lý và doanh nghiệp có được kinh nghiệm thực tế với các chức năng của nó, từ đó nâng cao sự sẵn sàng và tự tin trước khi triển khai toàn diện.

Cuối cùng, MOF nên đảm bảo ngân sách đầu tư công cần thiết cho việc thiết lập CTX theo Điều 77 của Luật Đầu tư công 2024, được bổ sung bằng nguồn lực từ các đối tác phát triển (ETP, ADB, UK PACT) để trang trải chi phí phát triển hệ thống, đào tạo và truyền thông.

6.2 Giai đoạn 2 – Vận hành thí điểm (2026 – 2028): Thử nghiệm thị trường và học hỏi hệ thống

Giai đoạn thí điểm nhằm mục đích kiểm tra khuôn khổ vận hành, xây dựng thanh khoản thị trường và tạo ra bằng chứng thực nghiệm cho việc mở rộng quy mô tiếp theo trong khi vẫn duy trì kỷ luật tài khóa.

Việc phân bổ chỉ tiêu phát thải trong giai đoạn này là 100% miễn phí cho các cơ sở trong ba ngành thí điểm – nhiệt điện, xi măng và thép. Các đối tượng thuộc diện tham gia có thể vay mượn tới 15% chỉ tiêu được phân bổ và sử dụng tín chỉ bù đắp trong nước cho tới 30% nghĩa vụ của họ. Mặc dù thiết kế này cung cấp một mức độ linh hoạt cao và giảm bớt gánh nặng tuân thủ ban đầu cho doanh nghiệp, nó cũng có thể hạn chế nhu cầu giao dịch và giảm thanh khoản thị trường trong giai đoạn đầu vận hành. Do đó, để đảm bảo sự tham gia thị trường tích cực và việc phát hiện giá hiệu quả, những linh hoạt trong tuân thủ này cần được đi kèm với các cơ chế hỗ trợ khuyến khích hoạt động giao dịch thực tế trên CTX.

Để đảm bảo giao dịch có trật tự, phát hiện giá hiệu quả và niềm tin thị trường, HNX và MOF nên nghiên cứu và đề xuất các biện pháp ổn định thị trường phù hợp. Những biện pháp này có thể bao gồm biên độ dao động giá hàng ngày (ví dụ: ± 10 phần trăm), Giá Sàn Đấu giá (ARP) để ngăn chặn biến động giá quá mức, và Cơ chế Kiểm soát Chi phí (CCM) được thiết kế để phát hành hoặc thu hồi chỉ tiêu phát thải khi giá thị trường chệch khỏi các phạm vi dự kiến một cách đáng kể. Một đánh giá chi tiết về tính khả thi và các thông số thiết kế của những công cụ này nên được thực hiện trong giai đoạn thí điểm, dựa trên các thông lệ quốc tế tốt nhất và dữ liệu thị trường trong nước.

Để tăng cường tính minh bạch về giá và hỗ trợ phát triển thị trường dựa trên bằng chứng, MOF nên thực hiện một nghiên cứu chuyên sâu về việc đấu giá chỉ tiêu phát thải thí điểm, chiếm tới 10% tổng lượng phân bổ, để thử nghiệm cơ chế đấu giá và đánh giá phản ứng của thị trường trước bất kỳ cuộc đấu giá thí điểm chính thức nào, dự kiến thử nghiệm vào năm 2029.

Khả năng phục hồi vận hành và tính toàn vẹn thị trường nên được coi là những ưu tiên liên tục. Dưới sự giám sát của SSC, HNX nên từng bước phát triển và triển khai một hệ thống giám sát thị trường thời gian thực có khả năng tổng hợp dữ liệu từ hệ thống đăng ký, giao dịch và thanh toán bù trừ để phát hiện bất thường và đảm bảo tuân thủ. Tính khả thi của các giới hạn nắm giữ định lượng, chẳng hạn, hạn chế bất kỳ người tham gia nào kiểm soát quá 10 % tổng số đơn vị đã phát hành, cũng nên được đánh giá một khi có đủ dữ liệu thị trường. Trong khi đó, VSDC nên tiến hành các bài kiểm tra căng thẳng định kỳ và kiểm toán an ninh mạng để bảo vệ độ tin cậy của các hệ thống bù trừ và thanh toán.

Tính minh bạch sẽ vẫn là trung tâm cho uy tín của thị trường. HNX nên vận hành một bảng thông tin công khai để tiết lộ giá, khối lượng và các loại công cụ giao dịch hàng ngày, trong khi MAE nên

công bố các bản tóm tắt tuân thủ hàng quý về các chỉ tiêu phát thải đã giao nộp, việc vay mượn và sử dụng tín chỉ bù đắp để giữ cho các bên liên quan được cập nhật và thúc đẩy niềm tin của công chúng.

Việc học hỏi thể chế phải diễn ra liên tục. Hợp tác với MAE để tổ chức các bài tập tuân thủ mô phỏng hàng năm nhằm giúp cả cơ quan quản lý và doanh nghiệp kiểm tra quy trình và xác định các thách thức vận hành. Kinh nghiệm từ các bài tập này sẽ cung cấp thông tin cho việc tinh chỉnh quy trình và nâng cấp hệ thống. Trước cuối năm 2027, MOF và MAE nên thực hiện một đánh giá giữa kỳ theo Luật Đầu tư công để đánh giá hiệu quả tài chính, thanh khoản thị trường và sự phối hợp liên ngành, cung cấp bằng chứng cho bất kỳ điều chỉnh quy định nào trước khi chuyển sang giai đoạn vận hành chính thức.

Các hoạt động xây dựng năng lực và truyền thông nên tiếp tục song song để củng cố kỹ năng kỹ thuật và đảm bảo sự tham gia thị trường hiệu quả của tất cả các bên:

- Mở rộng chương trình đào tạo đã khởi động ở Giai đoạn 1 bằng cách phát triển các mô-đun nâng cao được thiết kế riêng cho các nhóm đối tượng cụ thể: cơ quan quản lý, đơn vị vận hành sàn giao dịch và các đối tượng phải tuân thủ. Chương trình nên đề cập đến các chủ đề như chiến lược giao dịch, giám sát thị trường, quản lý rủi ro, báo cáo dữ liệu và sử dụng tín chỉ các-bon để tuân thủ.
- Cung cấp hỗ trợ kỹ thuật liên tục thông qua Bộ phận Hỗ trợ CTX do HNX vận hành, cho phép các doanh nghiệp giải quyết các vấn đề vận hành trong thời gian thực và nhận được hướng dẫn về quản lý tài khoản, chuyển nhượng chỉ tiêu phát thải và báo cáo tuân thủ.
- Hợp tác với MAE để tổ chức các khóa học bồi dưỡng và hội thảo chuyên đề sau mỗi chu kỳ tuân thủ để chia sẻ bài học kinh nghiệm, nêu bật các thông lệ tốt và phổ biến các hướng dẫn quy định được cập nhật, qua đó thúc đẩy việc diễn giải thống nhất các quy tắc thị trường và tăng cường văn hóa tuân thủ.
- Hợp tác với MAE để ban hành các thông tin liên lạc thường xuyên và các bản tin kỹ thuật tóm tắt các diễn biến thị trường, số liệu thống kê giao dịch và cập nhật quy định để duy trì tính minh bạch và sự tin tưởng của các bên liên quan.
- Thúc đẩy học hỏi và phối hợp liên ngành thông qua các sự kiện chung giữa MAE, MOF, HNX, VSDC và SSC, tập trung vào giám sát thị trường, quy trình ứng phó sự cố và các kinh nghiệm quốc tế mới nổi có liên quan đến ETS và hoạt động CTX của Việt Nam.
- Đánh giá hiệu quả của các chương trình xây dựng năng lực và truyền thông như một phần của đánh giá giữa kỳ năm 2027, xác định các nhu cầu năng lực đang phát triển và lồng ghép chúng vào thiết kế của giai đoạn vận hành chính thức.

Về mặt tài chính, CTX sẽ cần sự hỗ trợ ngân sách liên tục trong giai đoạn thí điểm, vì thu nhập từ phí sẽ chưa đủ để bù đắp chi phí vận hành. Do đó, MOF và HNX nên chuẩn bị một dự thảo biểu phí (bao gồm phí thành viên và phí giao dịch) để thực hiện sau năm 2028, đặt nền tảng cho việc tự chủ tài chính từng bước.

6.3 Giai đoạn 3 – Vận hành chính thức (Từ năm 2029 trở đi): Tự chủ bền vững và kết nối quốc tế

Giai đoạn cuối cùng chuyển đổi CTX từ một nền tảng được trợ cấp công thành một cơ sở hạ tầng thị trường bền vững, dựa trên quy tắc, có khả năng liên kết với các hệ thống khu vực và toàn cầu.

Từ năm 2029 trở đi, hệ thống phân bổ nên chuyển hướng sang cách tiếp cận lai, dần dần đấu giá một tỷ lệ phần trăm nhất định trong tổng số chỉ tiêu phát thải (bắt đầu khoảng 10%). Doanh thu từ đấu giá sẽ được chuyển hướng phù hợp với các quy định của WTO vào các khoản đầu tư giảm các-bon và bảo trì CTX. Biểu phí đã được phê duyệt nên có hiệu lực, áp dụng các mức phí thành viên và phí giao dịch vừa phải, đủ để trang trải chi phí vận hành hàng năm và đảm bảo khả năng tồn tại về tài chính.

Việc hoàn thiện quy định sẽ củng cố sự trưởng thành của thị trường. Nghị định về CTX và các Thông tư kèm theo nên được cập nhật để mã hóa ARP và CCM thành các công cụ ổn định thị trường lâu dài, chính thức hóa các quy định về giới hạn nắm giữ. Các quy định điều chỉnh việc đấu giá, thu phí và kiểm soát chi phí phải luôn tuân thủ các nghĩa vụ của Việt Nam theo các hiệp định của WTO (SCM và GATS).

Phạm vi bao phủ của thị trường nên được mở rộng theo Quyết định số 232/QĐ-TTg, mở rộng sang các ngành bổ sung như hóa chất, lọc dầu và vận tải. MAE nên ủy quyền cho niêm yết các tín chỉ tự nguyện trong nước chất lượng cao đáp ứng các phương pháp luận đã được phê duyệt, qua đó đa dạng hóa sản phẩm và tăng cường thanh khoản.

Đồng thời, Việt Nam nên bắt đầu nỗ lực kết nối quốc tế. MAE và MOF có thể đàm phán các thỏa thuận công nhận song phương hoặc thí điểm chuyển giao theo Điều 6.2 một khi các hệ thống MRV và đăng ký trong nước chứng minh được độ tin cậy hoàn toàn. Các công việc kỹ thuật hướng tới khả năng tương tác với các hệ thống đăng ký khu vực, đặc biệt trong ASEAN, sẽ nâng cao uy tín và sự tin tưởng của nhà đầu tư.

Một đánh giá cuối cùng vào năm 2030 nên đánh giá tính bền vững tài chính của CTX, các kết quả kinh tế - xã hội và môi trường, và hiệu suất thể chế. Kết quả sẽ được đưa vào Kế hoạch Tổng thể Thị trường Các-bon giai đoạn 2031–2035, đảm bảo cải thiện chính sách liên tục và phù hợp với Lộ trình Phát thải Ròng bằng 0 của Việt Nam.

Thông qua lộ trình này, Việt Nam có thể đảm bảo rằng CTX không chỉ hoạt động hiệu quả với tư cách là cơ sở hạ tầng cốt lõi cho ETS trong nước mà còn phát triển thành một nền tảng thị trường các-bon mạnh mẽ, minh bạch và được công nhận quốc tế, hỗ trợ các mục tiêu NDC và cam kết Phát thải Ròng bằng 0 dài hạn của quốc gia.

7 KẾT LUẬN

Việt Nam đang ở một thời khắc quan trọng trong hành trình khí hậu của mình, chuyển đổi từ các cam kết cấp cao sang triển khai thực tế. Cam kết đầy tham vọng của quốc gia tại COP26 về việc đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 đã được chính thức hóa thành chính sách trong nước. Trong khuôn khổ chiến lược này, việc phát triển một CTX trong nước đã được xác định là một công cụ chính sách then chốt, cơ chế thị trường chính để thúc đẩy quá trình giảm phát thải hiệu quả về

chi phí và huy động tài chính xanh. Chính trong bối cảnh của tham vọng quốc gia đáng kể này mà mô hình vận hành cụ thể cho giai đoạn thí điểm CTX phải được đánh giá.

Mô hình vận hành được đề xuất cho giai đoạn thí điểm CTX của Việt Nam, như được nêu chi tiết trong Dự thảo Nghị định mới nhất về sàn giao dịch các-bon trong nước, thể hiện một bước đi đầu tiên thực tế và đáng khen ngợi. Việc phê duyệt kịp thời nghị định này sẽ cung cấp sự chắc chắn nền tảng và tạo ra động lực không thể đảo ngược cho sự phát triển của thị trường. Quyết định xây dựng dựa trên cơ sở hạ tầng đã được chứng minh của HNX và VSDC là một quyết định đúng đắn; nó giảm thiểu rủi ro cho việc triển khai ban đầu, đẩy nhanh lộ trình phát triển và ngay lập tức đưa CTX vào một môi trường được quản lý và dễ hiểu. Nền tảng này mang lại cho Việt Nam một lợi thế cấu trúc đáng kể.

Báo cáo này đã tập trung vào việc xác định các lĩnh vực trọng yếu nơi mà khuôn khổ tài chính kế thừa này phải được điều chỉnh cho các nhu cầu đặc thù của một thị trường các-bon. Những trụ cột cho sự thành công bao gồm việc chính thức hóa kiến trúc quản trị kép thông qua một giao thức ràng buộc; cung cấp sự rõ ràng pháp lý dứt khoát về bản chất của một đơn vị các-bon như là chìa khóa cho sự tham gia của khu vực tư nhân; và thiết kế một cấu trúc thị trường với một lộ trình tiến hóa rõ ràng hướng tới thanh khoản và ổn định cao hơn.

Điều quan trọng cần nhấn mạnh là các khoảng trống được xác định và các khuyến nghị sau đây không chỉ nhằm mục đích nâng cao riêng Dự thảo Nghị định, mà còn là những cân nhắc rộng hơn cho tất cả các bên liên quan tham gia vào việc định hình khuôn khổ chính sách thị trường các-bon tổng thể của Việt Nam.

Bằng cách tiếp thu những khuyến nghị và kinh nghiệm quốc tế này, Việt Nam có cơ hội xây dựng một thị trường các-bon không chỉ có khả năng phục hồi về mặt vận hành mà còn là một công cụ mạnh mẽ và hiệu quả cho chính sách quốc gia. Trong một kỷ nguyên của những áp lực thương mại toàn cầu ngày càng gia tăng, chẳng hạn như CBAM, một thị trường các-bon hiệu quả, minh bạch và có uy tín quốc tế không còn chỉ là một công cụ môi trường; nó là điều kiện tiên quyết cho khả năng cạnh tranh kinh tế bền vững. Do đó, việc ra mắt thành công CTX sẽ không chỉ là một thành tựu chính sách khí hậu mà còn là một tín hiệu rõ ràng cho cộng đồng quốc tế về cam kết của Việt Nam đối với phát triển bền vững và sự trỗi dậy của Việt Nam với tư cách là một nhà lãnh đạo trong quá trình chuyển đổi xanh toàn cầu.



BỘ TÀI CHÍNH
THE MINISTRY OF FINANCE



**ENERGY
TRANSITION
PARTNERSHIP**