



THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH Ở VIỆT NAM

NGUYỄN THANH NGÀ, VƯƠNG DUY LÂM, PHẠM TIẾN ĐẠT

Thời gian qua, thị trường trái phiếu xanh bước đầu đã phát triển cả ở góc độ thị trường và tính hoàn thiện của khung pháp lý. Dù có nhiều tiềm năng tăng trưởng, nhưng thị trường vẫn còn gặp nhiều thách thức về khung pháp lý, sự phát triển của thị trường tài chính, nhận thức của nhà đầu tư. Do vậy, thời gian tới cần có giải pháp đồng bộ, đột phá nhằm tạo động lực để thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh Việt Nam.

Từ khóa: Trái phiếu xanh, thị trường trái phiếu xanh, tài chính xanh

STATUS AND SOLUTIONS TO PROMOTE THE GREEN BOND MARKET IN VIETNAM

Nguyen Thanh Nga, Vuong Duy Lam, Pham Tien Dat

In recent years, the green bond market has experienced initial development in terms of both market growth and the improvement of the legal framework. Despite its significant growth potential, the market still faces challenges related to the legal framework, financial market development, and investor awareness. Therefore, in the coming period, comprehensive and groundbreaking solutions are needed to drive the growth of Vietnam's green bond market.

Keywords: Green bond, green bond market, green finance

Ngày nhận bài: 16/10/2024

Ngày hoàn thiện biên tập: 30/10/2024

Ngày duyệt đăng: 19/11/2024

Hoàn thiện khung pháp lý phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam

Để thực hiện mục tiêu trong Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh, trái phiếu xanh (TPX) là một trong những nguồn lực tài chính quan trọng. Việc phát triển thị trường TPX đã được thể hiện trong nhiều văn bản quan trọng của Chính phủ, Bộ Tài chính. Cụ thể:

Các nhiệm vụ xây dựng, hoàn thiện khung chính sách tài chính nhằm phát triển TPX được thể hiện tại Quyết định số 1191/QĐ-TTg ngày 14/8/2017 Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017 – 2020. Theo đó, từ năm 2017, theo lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn

đến năm 2030 sẽ tập trung vào hoàn thiện khung khổ chính sách về thị trường trái phiếu bằng cách ban hành các cơ chế, chính sách trong đó có phát triển thị trường TPX để tạo điều kiện cho các chủ thể phát hành huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu thực hiện các dự án xanh. Bộ Tài chính chủ trì, phối hợp với Ngân hàng Nhà nước (NHNN) và Bộ Kế hoạch và Đầu tư chịu trách nhiệm đối với nhiệm vụ này. Giải pháp này được đưa ra trong bối cảnh định hướng phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn tới theo cả chiều rộng và chiều sâu, đảm bảo an toàn hệ thống, từng bước tiếp cận với các thông lệ, chuẩn mực quốc tế và hiện đại hóa hạ tầng thị trường, đưa thị trường trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế với chi phí vốn hợp lý. Nhiệm vụ phát triển sản phẩm tài chính xanh như trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) xanh, trái phiếu chính phủ (TPCP) xanh, trái phiếu chính quyền địa phương (TPCQDP) xanh, nhằm tài trợ cho các dự án xanh được thể hiện trong Quyết định 2183/QĐ-BTC ngày 20/10/2015 ban hành Kế hoạch hành động của ngành Tài chính thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh đến năm 2020.

Về định hướng trong giai đoạn tới, các nhiệm vụ đối với phát triển công cụ tài chính xanh bao gồm TPX tập trung vào đa dạng hóa các sản phẩm, hàng hóa trên thị trường để đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư, phát triển sản phẩm TPX, thị trường TPX để huy động vốn cho các dự án bảo vệ môi trường phục vụ phát triển kinh tế bền vững, thể hiện tại Quyết định số 368/QĐ-TTg ngày 21/3/2022 về phê duyệt Chiến lược tài chính đến năm 2030. Quyết định 1934/QĐ-BTC ngày 15/8/2024 về việc ban hành Kế hoạch



hành động của Bộ Tài chính thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021 – 2030 cũng xác định một trong các nhiệm vụ trọng tâm giai đoạn 2022-2025 là hoàn thiện văn bản quy phạm pháp luật về phát triển TPX.

Về chính sách ưu đãi hiện nay, việc phát hành TPX sẽ được hưởng các ưu đãi về giá dịch vụ trên TTCK. Theo Nghị định số 08/2022/NĐ-CP, khi phát hành TPX, doanh nghiệp được ưu đãi về giá dịch vụ trên thị trường chứng khoán. Các dự án đầu tư công sử dụng nguồn vốn từ phát hành TPX do Chính phủ, chính quyền địa phương phát hành được ưu tiên bố trí đủ vốn theo tiến độ thực hiện dự án trong kế hoạch đầu tư công trung hạn và hàng năm. Theo Thông tư số 101/2021/TT-BTC, chủ thể phát hành và nhà đầu tư TPX theo quy định tại Luật Bảo vệ môi trường và các văn bản hướng dẫn được giảm 50% mức giá dịch vụ đăng ký niêm yết và giá dịch vụ giao dịch, giá dịch vụ đăng ký chứng khoán, hủy đăng ký chứng khoán một phần, giá và giá dịch vụ lưu ký chứng khoán.

Hệ thống khung pháp lý đối với thị trường TPX tại Việt Nam đã có những bước hoàn thiện quan trọng thể hiện qua các văn bản pháp luật, nghị định và hướng dẫn liên quan, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành, quản lý, và sử dụng vốn từ TPX. Luật Bảo vệ môi trường năm 2020 đã đặt nền tảng pháp lý cơ bản cho TPX, đặc biệt tại Điều 150, quy định TPX là công cụ huy động vốn dành cho các hoạt động bảo vệ môi trường hoặc các dự án mang lại lợi ích môi trường. Quy định này yêu cầu nguồn vốn từ TPX phải được hạch toán, theo dõi chặt chẽ và sử dụng đúng mục đích cho các dự án bảo vệ môi trường. Nghị định số 08/2022/NĐ-CP ngày 10/01/2022 của Chính phủ hướng dẫn chi tiết việc phát hành TPX, bao gồm mục đích sử dụng vốn, nguyên tắc quản lý nguồn tiền, chế độ công bố thông tin và báo cáo. Ngoài ra, nghị định này còn đưa ra các chính sách ưu đãi nhằm khuyến khích các chủ thể phát hành và nhà đầu tư TPX. Đối với các loại TPX cụ thể, Bộ Tài chính đã phối hợp xây dựng và trình Chính phủ ban hành các quy định chuyên biệt:

+ Trái phiếu chính phủ xanh (TPCP xanh): Theo Nghị định số 95/2018/NĐ-CP, quy trình phát hành, lưu ký, và niêm yết TPCP xanh được thực hiện theo cơ chế tương tự các công cụ nợ khác của Chính phủ, với nội dung đề án phát hành TPCP xanh được quy định rõ tại Điều 21.

+ Trái phiếu chính quyền địa phương xanh (TPCQDP): Nghị định số 93/2018/NĐ-CP yêu cầu UBND cấp tỉnh lập danh mục dự án sử dụng nguồn

vốn từ TPCQDP xanh và báo cáo theo hướng dẫn của Bộ Tài chính. Việc phát hành phải tuân thủ Đề án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.

+ Trái phiếu doanh nghiệp xanh (TPDN xanh): Các Nghị định như: Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, 153/2020/NĐ-CP, Nghị định số 65/2022/NĐ-CP quy định rõ nguyên tắc phát hành, sử dụng vốn và công bố thông tin liên quan đến TPDN xanh, tạo cơ chế minh bạch và hiệu quả.

Thực trạng phát triển thị trường trái phiếu xanh

Thứ nhất, quy mô thị trường vốn nợ bền vững tăng nhanh so với khu vực: Ở Việt Nam, tổng giá trị thị trường vốn nợ bền vững, mảng xanh, xã hội và bền vững (GSS, green, social and sustainability) đạt 1,5 tỷ USD trong năm 2021, gần gấp 5 lần mức 0,3 tỷ USD trong năm 2020 và duy trì tăng trưởng ổn định xuyên suốt 3 năm liền. Khối lượng tích lũy của các loại TPX, xã hội, bền vững, và liên kết với tính bền vững (GSS+) năm 2023 là 4,2 nghìn tỷ USD, nửa đầu năm 2024 đạt 5,1 nghìn tỷ USD. Đến cuối năm 2023, thị trường TPX Việt Nam đã đạt 1 tỷ USD lưu hành, tương đương 2% trái phiếu đang lưu hành và con số này sẽ tăng lên trong giai đoạn 2024-2025. Trong giai đoạn 2019-2023, Việt Nam đã phát hành khoảng 1,16 tỷ USD TPX. Việt Nam là thị trường phát hành nợ xanh lớn thứ hai trong ASEAN, đạt 1 tỷ USD (chỉ sau Singapore), trong đó phần lớn trái phiếu và khoản vay xanh đến từ ngành vận tải và năng lượng.

Thứ hai, đa dạng các loại TPX: TPX phát hành trong nhiều lĩnh vực ngành nghề. Cụ thể:

+ TPCQDP xanh: Phát hành ở Việt Nam nhằm huy động vốn phục vụ cho các công trình xanh như các dự án về thủy lợi, bảo vệ môi trường, điện gió... Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) hỗ trợ các chủ thể phát hành sản phẩm TPX và thí điểm triển khai tại một số địa phương có nhu cầu huy động vốn. Trong đó, TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa - Vũng Tàu là hai địa phương đã triển khai đề án này. Trái phiếu được phát hành dưới dạng trái phiếu chính quyền địa phương, kỳ hạn từ 3 - 5 năm. Theo thống kê sơ bộ, TP. Hồ Chí Minh đã phát hành 3.000 tỷ đồng trái phiếu cho 34 dự án, trong đó lập danh mục 11 dự án xanh dựa trên “Danh mục dự án xanh” do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành; Bà Rịa - Vũng Tàu phát hành 500 tỷ đồng TPX với kỳ hạn 5 năm cho 8 dự án. Đây đều là các dự án phục vụ phát triển bền vững tại địa phương. Đợt 2 diễn ra vào năm 2017, huy động được 2.000 tỷ đồng cho 7 dự án xanh được chọn lọc.

+ TPDN xanh: Trong giai đoạn 2021-2024, thị trường TPX có sự tham gia của các doanh nghiệp,



ghi nhận những đợt phát hành TPX có quy mô đáng kể từ các tổ chức lớn như Vinpearl (425 triệu USD), BIM Group (350 triệu USD), BIDV (100 triệu USD), EVN Finance (70 triệu USD), Vietcombank (2.000 tỷ đồng)... để cho vay các dự án thuộc lĩnh vực bảo vệ môi trường và dự án mang lại lợi ích về môi trường..

Thứ ba, các doanh nghiệp đã bắt đầu quan tâm, nghiên cứu phát hành TPDN xanh. Hiện Bộ Tài chính đang tiếp tục khuyến khích các doanh nghiệp phát hành TPDN xanh để huy động vốn đầu tư cho các dự án có tính chất bảo vệ môi trường. Trong năm 2024, Bộ Tài chính sẽ tiếp tục phối hợp với các tổ chức tư vấn nước ngoài để hỗ trợ một số doanh nghiệp triển khai phát hành TPDN xanh theo thông lệ quốc tế, làm tiền đề để phát triển thị trường TPX trong thời gian tới. Một số doanh nghiệp đang quan tâm và bắt đầu triển khai phát hành TPX như Vietcombank, AquaOne, Vinamilk...

Thứ tư, các đợt phát hành TPX tuân thủ theo nguyên tắc, thông lệ tốt của quốc tế. Tính từ đầu năm đến 20/11/2024, đã có 04 lô TPX được phát hành theo Nguyên tắc Xanh của Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA) với tổng giá trị 6,87 tỷ đồng, chiếm khoảng 2% tổng giá trị phát hành trong kỳ. Các lô trái phiếu này đều được các tổ chức độc lập thực hiện đánh giá xác nhận bao gồm bởi FiinRatings về Khung Trái phiếu Xanh.

Vấn đề đặt ra đối với phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam

Mặc dù có nhiều cơ hội và tiềm năng phát triển nhưng thị trường TPX còn gặp phải những khó khăn, thách thức:

Thứ nhất, thiếu khung pháp lý và tiêu chí phân loại: Hiện tại, khung pháp lý cho TPX ở Việt Nam chưa hoàn thiện, chưa có các quy định về tiêu chuẩn phân loại xanh cụ thể để đánh giá, xác định thể nào là dự án xanh và quy trình kiểm soát chưa được thiết lập rõ ràng. Hiện nay, Bộ Tài nguyên và Môi trường đang trong quá trình xây dựng tiêu chí phân loại xanh.

Thứ hai, hệ thống tài chính phát triển chưa đồng bộ: Hệ sinh thái tài chính hỗ trợ phát triển TPX chưa thực sự hoàn thiện. Các quỹ đầu tư xanh, quỹ tín thác đầu tư xanh, quỹ bảo lãnh phát hành TPX còn rất ít. Thiếu vắng nhà đầu tư tổ chức tham gia trên tất cả các mảng thị trường tài chính xanh nói chung, TPX nói riêng.

Việc cung cấp các sản phẩm tài chính xanh khác như bảo hiểm xanh, sản phẩm tái tài trợ xanh vẫn còn hạn chế. Điều này làm giảm sự hấp dẫn của TPX

đối với cả nhà phát hành và nhà đầu tư. Bên cạnh đó, còn thiếu tổ chức độc lập có đủ năng lực để đánh giá về các chỉ số phát triển bền vững cho các tổ chức phát hành.

Thứ ba, nhận thức của doanh nghiệp và nhà đầu tư đối với TPX còn ở mức thấp: Doanh nghiệp và nhà đầu tư còn hạn chế về năng lực và kiến thức về TPX, phần lớn doanh nghiệp Việt Nam còn thiếu hiểu biết về lợi ích và yêu cầu phát hành TPX, cũng như các quy định liên quan đến báo cáo và xác minh. Nhà đầu tư trong nước còn thiếu kinh nghiệm trong việc đánh giá và định giá các dự án xanh, dẫn đến sự thận trọng trong việc đầu tư vào TPX, do lo ngại về tính minh bạch và khả năng sinh lời của các dự án này.

Thứ tư, phát hành TPX làm phát sinh thêm một số chi phí, trong khi quy mô thị trường nhỏ: Chi phí phát hành TPX thường phát sinh thêm các chi phí so với trái phiếu truyền thống do yêu cầu về quy trình kiểm toán, xác minh độc lập, và báo cáo. Cùng với quy mô thị trường còn nhỏ và thanh khoản thấp, điều này gây ra khó khăn cho các doanh nghiệp khi muốn gia nhập thị trường.

Thứ năm, thị trường TPX còn phải đối mặt với một số rủi ro như:

Xanh hóa giả tạo (Greenwashing): Khi Việt Nam chưa có hệ thống đo lường và báo cáo hiệu quả môi trường của các dự án xanh, một số tổ chức có thể lợi dụng danh nghĩa “xanh” để thu hút đầu tư mà không thực hiện cam kết về môi trường. Điều này không chỉ làm giảm lòng tin của nhà đầu tư mà còn gây khó khăn trong việc thiết lập tiêu chuẩn bền vững.

Động lực tăng trưởng không bền vững: tăng trưởng của thị trường tài chính xanh ở Việt Nam giai đoạn 2015 đến nay chủ yếu đến từ định hướng chính sách của NHNN và Bộ Tài chính, chưa xuất phát từ thị trường. Ngược lại, tại các quốc gia có thị trường tài chính phát triển như Mỹ, các quốc gia EU, động lực tăng trưởng tài chính xanh, bao gồm cả tín dụng xanh, TPX của chủ yếu đến từ nhu cầu đầu tư của thị trường, những người ra quyết định đầu tư có nhận thức về phát triển bền vững và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.

Việc thiếu vắng cả bên mua lẫn bên bán sẽ làm cho các kênh đầu tư này có tính thanh khoản thấp, đồng thời thiếu sự thu hút so với các danh mục đầu tư khác vốn có tính rủi ro cao hơn, đồng nghĩa với lãi suất cũng cao hơn.

Đề xuất giải pháp

Thời gian tới, nhằm thúc đẩy phát triển thị



trường TPX ở Việt Nam, cần chú trọng các giải pháp sau:

Thứ nhất, hoàn thiện khung khổ pháp lý cho phát triển thị trường TPX. Để hoàn thiện khung khổ pháp lý cho TPX, Bộ Tài nguyên và Môi trường cần sớm hoàn thiện dự thảo Quyết định của Thủ tướng Chính phủ về tiêu chí phân loại xanh, làm căn cứ để chủ thể phát hành TPX. Việc xác định hệ thống phân loại xanh cho phép các bên tham gia thị trường có được cái nhìn rõ ràng hơn về chất lượng của các dự án môi trường và đảm bảo rằng họ tránh được hiện tượng “tẩy xanh” (green washing).

Thứ hai, nghiên cứu các giải pháp khuyến khích sự tham gia của các bên liên quan trong phát hành, đầu tư TPX nhằm tạo động lực mạnh mẽ thúc đẩy thị trường cả về phía cung và cầu. Theo kinh nghiệm của Trung Quốc, Ngân hàng trung ương (PBoC) chấp thuận cho các tổ chức tài chính sử dụng TPX làm tài sản thế chấp để được hưởng các khoản vay lãi suất thấp, đồng thời cho phép tổ chức phát hành sử dụng TPX để cải thiện cấu trúc vốn, tức là tổ chức phát hành được chấp thuận sử dụng dưới 50% số tiền thu được từ trái phiếu để trả nợ ngân hàng và đầu tư vào vốn lưu động.

Thứ ba, phát triển cơ sở hạ tầng và định chế trung gian của thị trường theo hướng hiện đại, minh bạch, phù hợp với thông lệ quốc tế. Cần có sự tham gia của các tổ chức kiểm toán về môi trường. Kinh nghiệm của Pháp cho thấy, để có thị trường TPX phát triển, cần sự tham gia của các đối tác được công nhận đủ năng lực và chuyên môn để đánh giá tiêu chí xanh của dự án và phân tích về Môi trường – Xã hội – Quản trị (ESG), đảm bảo tính phù hợp, giám sát sự tuân thủ cam kết của tổ chức phát hành trong khuôn khổ pháp luật hiện hành. Các báo cáo đánh giá tập trung làm rõ tác động của các khoản đầu tư từ TPX đến yếu tố môi trường, kinh tế - xã hội.

Thứ tư, thúc đẩy đầu tư, giao dịch TPX dựa trên phát triển cơ sở nhà đầu tư, tập trung vào các doanh nghiệp bảo hiểm, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, quỹ đầu tư và các nhà đầu tư nước ngoài. Khuyến khích sự tham gia của nhà đầu tư tổ chức vào thị trường tài chính xanh. Theo đó, cần có giải pháp về cơ sở hạ tầng và sự tiện lợi trong hoạt động giao dịch cho nhà đầu tư, hiện đại hóa hơn nữa hệ thống giao dịch hỗ trợ nhiều phương thức và hình thức giao dịch, hiện đại hóa cơ chế giao dịch và từng bước triển khai áp dụng các kỹ thuật hiện đại phù hợp với thông lệ quốc tế.

Thứ năm, nâng cao nhận thức của các nhà đầu tư, tổ chức nắm giữ TPX. Cần đa dạng hóa hoạt động

truyền thông, nâng cao nhận thức của công chúng về sử dụng TPX để phát triển nền kinh tế hướng tới tăng trưởng bền vững, nâng cao nhận thức, trách nhiệm của người dân trong công tác bảo vệ môi trường. Nhấn mạnh lợi ích của việc phát hành TPX trong hỗ trợ thúc đẩy phát triển nền kinh tế tăng trưởng xanh. Tại Pháp, một số khu vực như vùng Ile De France (vùng bao gồm thủ đô Paris) thậm chí còn tổ chức hội nghị COP của vùng với sự tham gia của các nhà đầu tư, cơ quan quản lý nhà nước để tăng cường truyền thông đến các nhà đầu tư về ý thức bảo vệ môi trường.

Kinh nghiệm tại các nước châu Âu cho thấy, việc nâng cao nhận thức của tổ chức phát hành, người dân có vai trò quan trọng đối với sự phát triển của thị trường TPX. Theo đó, các quỹ đầu tư cũng chịu áp lực từ phía người dân (các nhà đầu tư vào quỹ) nên hướng nhiều hơn tới các dự án thân thiện với môi trường, dự án xanh. Trong khi đó, các doanh nghiệp đầu tư vào các dự án xanh, mua TPCP cũng được sự quan tâm nhiều hơn từ phía Chính phủ đặc biệt là người tiêu dùng. Điều này giúp thúc đẩy hoạt động đầu tư vào TPX.

Tài liệu tham khảo:

1. Trần Đăng Khâm và nhóm nghiên cứu (2022), *Phát triển thị trường vốn xanh tại Việt Nam*, Tạp chí kinh tế tài chính Việt Nam, số 1/2022;
2. Cấn Văn Lực (2024), *Tài chính xanh - thực trạng và giải pháp đối với Việt Nam*, tham luận tại Diễn đàn “Hiện thực hóa Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh tại Việt Nam: Thúc đẩy dòng vốn xanh”, ngày 10/9/2024;
3. Nguyễn Thanh Nga (2024), *Tài chính xanh góp phần đổi mới mô hình tăng trưởng xanh: Kết quả bước đầu tích cực và nhận diện thách thức*, tham luận tại Diễn đàn “Hiện thực hóa Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh tại Việt Nam: Thúc đẩy dòng vốn xanh”, ngày 10/9/2024;
4. Đỗ Thị Yến (2024), *Phát triển tài chính xanh, hướng tới phát triển bền vững ở Việt Nam hiện nay*, Tạp chí Kinh tế và Dự báo;
5. Nguyễn Hoàng Dương và Phạm Thị Thanh Tâm (2018), *Giải pháp thúc đẩy phát triển thị trường TPX tại Việt Nam đến năm 2030*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Bộ, Bộ Tài chính;
6. Tổ chức Hợp tác và Phát triển Pháp (2024), *Báo cáo về chính sách định giá carbon và trái phiếu Chính phủ xanh tại Việt Nam: Phân tích thực trạng và khuyến nghị*;
7. UBCKNN, *Sổ tay “Hướng dẫn phát hành cho TPX, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững”*;
8. *Green Bonds make more cent? International Experiences and Policy Implications For Vietnam – The Government of the Grand Duchy of Luxembourg & GGGI*.

Thông tin tác giả:

TS. Nguyễn Thanh Nga - Phó Viện trưởng Viện Chiến lược và Chính sách tài chính (Bộ Tài chính)

ThS. Vương Duy Lâm, ThS. Phạm Tiến Đạt - Ban Phát triển thị trường tài chính, Viện Chiến lược và Chính sách tài chính (Bộ Tài chính)

Email: nguyenthanhnga@mof.gov.vn