

QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH XANH TOÀN CẦU: KHUÔN KHỔ LOGIC VÀ LỘ TRÌNH TỐI ƯU HÓA*

TS NGÔ VỆ TINH**, TS TƯỜNG HỨC HÀNG***

Phát triển tài chính xanh không chỉ là vấn đề của một quốc gia, mà còn là vấn đề toàn cầu. Các nền kinh tế lớn như Liên minh châu Âu (EU) và Mỹ cũng đã đưa ra các chính sách tài chính xanh như: Quy định về công bố thông tin tài chính bền vững (SFDR), Đạo luật Đơn giản hóa công bố thông tin môi trường - xã hội - quản trị ESG... Với vị thế là nền kinh tế lớn thứ hai thế giới và là quốc gia đang phát triển lớn nhất, Trung Quốc luôn tích cực thúc đẩy quản trị tài chính xanh toàn cầu thông qua các sáng kiến như: Danh mục phân loại chung về tài chính bền vững (CGT) với EU và Nguyên tắc đầu tư xanh (GPI) trong khuôn khổ “Vành đai và Con đường” (BRI). Những nỗ lực này không chỉ thể hiện trách nhiệm toàn cầu mà còn mang lại lợi ích chiến lược cho các doanh nghiệp trong nước.

1. Tiến trình lịch sử của hệ thống quản trị tài chính xanh toàn cầu

Sự hình thành và phát triển của hệ thống quản trị tài chính xanh toàn cầu

* Nguồn: Tạp chí Tài chính đương đại, DOI: 10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20250619.002

** Viện Tài chính, Đại học Kinh tế và Kinh doanh Thủ đô, Trung Quốc

*** Viện Tài chính Trung Quốc, Đại học Kinh tế và Thương mại đối ngoại, Trung Quốc

Dù được định nghĩa là các hoạt động đầu tư và huy động vốn có khả năng mang lại lợi ích môi trường nhằm hỗ trợ phát triển bền vững, bản chất của quản trị tài chính xanh vẫn là một loại hàng hóa công toàn cầu, sở hữu các đặc trưng điển hình như tính không cạnh tranh, tính không loại trừ và tính không thể chia tách. Ngày nay, trải qua ba thập kỷ phát triển và cải tiến, quản trị tài chính xanh toàn cầu đã hình thành một hệ thống tương đối hoàn thiện.

Quản trị tài chính xanh toàn cầu được cho là bắt nguồn từ Đạo luật Quỹ siêu cấp (Superfund Act) của Mỹ ban hành năm 1980. Tuy về bản chất đây là một đạo luật về quản trị môi trường, nhưng việc gắn kết trách nhiệm môi trường với cơ chế huy động và phân bổ nguồn lực tài chính đã khiến đạo luật này trở thành tham chiếu quan trọng, đồng thời được xem là điểm khởi đầu của quản trị tài chính xanh ở phạm vi toàn cầu.

Các văn kiện quốc tế giai đoạn đầu, tiêu biểu như “Công ước khung của Liên hợp quốc về biến đổi khí hậu” (UNFCCC) và “Nghị định thư Kyoto” đã đặt nền móng vững chắc cho khái niệm và thực tiễn thị trường hóa của tài chính xanh. Tuy nhiên, giai đoạn này bộc lộ nhiều hạn chế, chẳng hạn như việc thiếu sự phối hợp giữa các khu vực cụ thể và tiêu chuẩn thống nhất dẫn

đến năng lực thực thi và mức độ tham gia của thị trường đều kém. Đồng thời, do sự phân bố địa lý không đồng đều, một số quốc gia phát triển có thể thông qua Cơ chế phát triển sạch (CDM) để tìm kiếm cơ hội giảm phát thải với chi phí thấp từ các nước đang phát triển, trong khi nhiều nước đang phát triển lại khó tham gia do rào cản về công nghệ và vốn.

Bước sang giai đoạn sau năm 2010, hệ thống quản trị tài chính xanh toàn cầu dần được hoàn thiện thông qua sự thúc đẩy của hợp tác Bắc - Nam, tuy nhiên, các khuôn khổ mới này vẫn tồn tại những vấn đề như phân phối lợi ích không cân đối. Quỹ Khí hậu xanh (GCF) với vai trò là công cụ quan trọng hỗ trợ các nước đang phát triển, đã nâng cao tính công bằng trong phân bổ nguồn lực thông qua việc viện trợ tài chính trực tiếp. Thỏa thuận Paris được xem là văn kiện cốt lõi của quản trị khí hậu toàn cầu, đã phần nào giảm bớt mâu thuẫn giữa các nước phát triển và đang phát triển về mục tiêu khí hậu và sử dụng vốn thông qua cơ chế Đóng góp do quốc gia tự quyết định (NDC). Tuy nhiên, do thiếu tính ràng buộc pháp lý, cơ chế này đã làm giảm mức độ hỗ trợ về công nghệ và tài chính từ các nước phát triển dành cho các nước đang phát triển. Các Mục tiêu phát triển bền vững (SDGs) của Liên hợp quốc đã mở rộng phạm vi của tài chính xanh sang các lĩnh vực kinh tế - xã hội rộng lớn hơn, dẫn dắt dòng vốn vào các lĩnh vực then chốt như năng lượng sạch và bảo tồn sinh thái, nhưng hiệu quả thực thi vẫn phải đối mặt với những vấn đề như sự khác biệt khu vực và tác động ngoại ứng tiêu cực.

Gần đây, mặc dù quản lý rủi ro và khu vực tư nhân dần được lồng ghép vào hệ thống quản trị tài chính xanh toàn cầu, nhưng vấn đề mất cân

đối trong phân bổ lợi ích và sự khác biệt về hiệu quả thực thi giữa các khu vực vẫn chưa được giải quyết triệt để. Năm 2017, Mạng lưới xanh hóa hệ thống tài chính (NGFS) đã nâng cao khả năng ứng phó rủi ro khí hậu của các tổ chức tài chính tại các quốc gia phát triển thông qua kiểm tra sức chịu đựng về khí hậu và cơ chế công bố thông tin. Tuy nhiên, hạn chế về dữ liệu và năng lực kỹ thuật ở các quốc gia thu nhập thấp, khiến các tổ chức tài chính khó tham gia một cách hiệu quả. Tương tự, Liên minh Tài chính Glasgow (GFANZ) tập hợp hơn 450 tổ chức tài chính - mặc dù có thể thúc đẩy chuyển đổi xanh thị trường vốn thông qua thúc đẩy cam kết phát thải ròng bằng "0" của thị trường tài chính toàn cầu, nhưng do thành viên chủ yếu đến từ các quốc gia phát triển dẫn đến các tổ chức tài chính thuộc nước đang phát triển gặp nhiều rào cản khi tham gia, làm trầm trọng thêm vấn đề phân bổ vốn không cân bằng, từ đó hạn chế khả năng thúc đẩy năng lượng sạch và hạ tầng cơ sở xanh của các nước này.

So sánh chính sách tài chính xanh của các nền kinh tế then chốt

Với sự phát triển nhanh chóng của việc xây dựng quản trị tài chính xanh toàn cầu, các nền kinh tế then chốt như Trung Quốc, Mỹ và EU đã đạt được những thành tựu nhất định, nhưng vẫn tồn tại một số khác biệt về tiêu chuẩn phân loại xanh, chính sách công bố thông tin, cơ chế khuyến khích ràng buộc, chính sách thị trường carbon và hợp tác quốc tế.

Về tiêu chuẩn phân loại xanh, Trung Quốc và EU áp dụng mô hình "từ trên xuống" do chính phủ dẫn dắt, trong khi Mỹ áp dụng mô hình "từ dưới lên" do thị trường dẫn dắt. "Khung phân loại tài chính bền vững EU" (EU Taxonomy) là

tài liệu tham khảo quốc tế quan trọng để đo lường các dự án xanh. Trung Quốc không chỉ ban hành “Danh mục dự án hỗ trợ trái phiếu xanh (Phiên bản 2021)” nội bộ mà còn hợp tác với EU để xây dựng Tiêu chuẩn phân loại chung (CGT) quốc tế, qua đó, thúc đẩy sự nhất quán của tiêu chuẩn thị trường xanh nội địa, tăng cường tính áp dụng của tiêu chuẩn giữa hai bên, đẩy nhanh sự kết nối sản phẩm tài chính giữa hai nơi. Mô hình do chính phủ dẫn dắt của Trung Quốc và EU có thể nâng cao hiệu quả về tính minh bạch và khả năng vận hành của tiêu chuẩn, trong khi mô hình do thị trường dẫn dắt ở Mỹ có thể tăng tính linh hoạt và khuyến khích khu vực tư nhân, nhưng thiếu ràng buộc pháp lý nhất quán làm giảm tính bắt buộc và mức độ minh bạch.

Về chính sách công bố thông tin, Trung Quốc, EU và Mỹ đã tạo ra hiệu ứng lan tỏa khác biệt do các chính sách quản trị tài chính xanh khác nhau. EU yêu cầu các tổ chức tài chính bắt buộc công bố thông tin ESG, củng cố niềm tin của nhà đầu tư đối với sản phẩm tài chính xanh và giảm độ khó trong nhận diện doanh nghiệp xanh, không chỉ thu hút nhiều vốn quốc tế hơn chảy vào thị trường tài chính xanh EU, mà còn trở thành chuẩn mực quốc tế cho các quốc gia khác thực hiện khung pháp lý về công bố thông tin xanh. Mỹ yêu cầu các nhà phát hành chứng khoán và cơ quan quản lý đủ điều kiện phải công bố dữ liệu môi trường, nhằm nâng cao hiệu quả phân bổ tài nguyên thị trường vốn. Cơ chế này cũng gián tiếp thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư xuyên quốc gia đối với công bố về môi trường. Trong khi đó, Trung Quốc ban đầu chủ yếu áp dụng hình thức công bố tự nguyện, nhằm hạn chế chi phí thực thi chính sách, tuy nhiên, trong giai đoạn tới cần tăng thêm độ minh bạch doanh nghiệp để nâng cao

sức hấp dẫn của thị trường tài chính xanh Trung Quốc đối với vốn quốc tế.

Về cơ chế khuyến khích ràng buộc, Trung Quốc, EU và Mỹ có sự khác biệt lớn hơn do đặc thù về thể chế chính trị và kinh tế. Cụ thể, Trung Quốc chủ yếu áp dụng các biện pháp hỗ trợ kinh tế trực tiếp như tái cho vay xanh và ưu đãi thuế nhằm giảm chi phí tài trợ cho các dự án xanh. Ngược lại, chính sách của EU chú trọng hơn đến tính quy phạm và cơ chế ràng buộc, đồng thời chú trọng hỗ trợ tài chính để tăng khuyến khích tài chính xanh, đồng thời thông qua củng cố cơ chế ràng buộc để ngăn chặn hành vi “tẩy xanh” (greenwashing) của doanh nghiệp và tổ chức tài chính. Trong khi đó, Mỹ áp dụng biện pháp ưu đãi thuế năng lượng theo cơ chế thị trường để thúc đẩy sự phát triển nhanh chóng của các dự án xanh, tuy nhiên cơ chế của Mỹ phụ thuộc nhiều hơn vào vai trò của các tổ chức tự quản thị trường hoặc lập pháp địa phương.

Về chính sách thị trường carbon, do tình trạng phát triển kinh tế và mục tiêu chính sách khác nhau của các quốc gia, dẫn tới phạm vi bao phủ thị trường và phương thức phân bổ hạn ngạch thể hiện sự khác biệt nhất định. Từ năm 2021, Trung Quốc bắt đầu vận hành thử nghiệm thị trường carbon nội địa, ban đầu chỉ trong ngành phát điện với phương thức phân bổ hạn ngạch miễn phí. Ngược lại, thị trường carbon EU, với phạm vi bao phủ nhiều ngành ô nhiễm cao, và chủ yếu thông qua đấu giá để phân bổ hạn ngạch carbon, sau gần 20 năm phát triển đã trở thành thị trường carbon lớn nhất và trưởng thành nhất thế giới. Tại Mỹ, chính sách chủ yếu ở cấp tiểu bang, do thiếu thị trường carbon quốc gia và các thị trường phân tán, làm giảm

đáng kể hiệu quả của chính sách thị trường carbon đối với quản trị tài chính xanh, từ đó làm suy yếu khả năng phối hợp của Mỹ trong việc tích hợp thị trường carbon toàn cầu.

Về hợp tác quốc tế, Trung Quốc, EU và Mỹ thể hiện mô hình hợp tác và ý định khác nhau. Trung Quốc tích cực thúc đẩy hợp tác liên quan quản trị tài chính xanh với các nước đang phát triển, thông qua các sáng kiến hạ tầng cơ sở xanh, đặt nền tảng vững chắc cho sự phát triển quản trị tài chính xanh của họ, từ đó thu hẹp khoảng cách quản trị khí hậu Bắc - Nam. EU tham gia tích cực trong các nền tảng hợp tác đa phương và mong muốn thúc đẩy tiêu chuẩn quản trị tài chính xanh giữa các quốc gia, ở mức độ nhất định thể hiện ý định tận dụng thị trường quyền phát thải carbon phát triển hơn của mình, để khẳng định vị thế dẫn dắt trong quản trị môi trường toàn cầu. Mỹ tập trung vào nghiên cứu, phát triển và ứng dụng năng lượng sạch do thị trường thúc đẩy, đồng thời thúc đẩy hợp tác thông qua chuyển giao công nghệ và đầu tư tư nhân.

2. Những thách thức chính đối với quản trị tài chính xanh toàn cầu

Sự không nhất quán về tiêu chuẩn quản trị

Sự không nhất quán trong tiêu chuẩn quản trị tài chính xanh và sự khác biệt về quy định carbon theo khu vực đã trở thành nguyên nhân quan trọng gây "rò rỉ carbon". Thực tế cho thấy, sau khi Hệ thống giao dịch khí thải Liên minh châu Âu (EU ETS) đi vào vận hành, các tập đoàn Đức đã tăng đầu tư trực tiếp ra ngoài khối trung bình 52% ($\pm 47\%$), trong đó các công ty chịu sự điều chỉnh đã tăng số lượng công ty con ngoài EU trung bình 28% ($\pm 24\%$) để tránh chi phí phát thải carbon cao hơn. Tương tự, tại Trung Quốc,

sau khi triển khai thí điểm ETS theo vùng, các doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu loại A thuộc ngành công nghiệp đã mở thêm trung bình 1,7 công ty con tại các tỉnh/thành không trong diện thí điểm, đồng thời lượng phát thải và cường độ phát thải ở khu vực lân cận tăng lần lượt 1,7% và 1,6%, trong khi giá trị sản xuất công nghiệp, việc làm và số lượng doanh nghiệp công nghiệp tăng 4,7%, 14,8% và 10,9%. Việc các doanh nghiệp phát thải cao dịch chuyển sang vùng có quy định lỏng lẻo không chỉ làm suy yếu nỗ lực cắt giảm ở vùng quản lý chặt mà còn gia tăng áp lực môi trường và rủi ro sức khỏe cộng đồng ở những vùng quản lý yếu.

Sự bất đồng về tiêu chuẩn còn tạo ra chênh lệch lớn về giá carbon. Đến tháng 6/2024, giá carbon thế giới (từ cao đến thấp) như sau: EU 71,09 USD/tấn, Thụy Sĩ 59,78 USD/tấn, Mỹ 36,93 USD/tấn, New Zealand 36,93 USD/tấn, Trung Quốc 13,02 USD/tấn, Hàn Quốc 6,53 USD/tấn. Khoảng cách giá này dẫn đến sự phân đối về đề xuất "thống nhất giá carbon" tại COP26, khiến sáng kiến này chỉ dừng ở mức đề xuất không có cơ chế ràng buộc. Nhằm thu hẹp cách biệt chi phí, EU đề xuất Cơ chế điều chỉnh carbon ở biên giới (CBAM) đối với hàng nhập khẩu, tuy nhiên cơ chế này lại tạo ra các rào cản thương mại và cản trở mục tiêu tiêu chuẩn toàn cầu hóa.

Nguyên nhân nội tại dẫn đến sự không nhất quán trong tiêu chuẩn quản trị tài chính xanh toàn cầu chủ yếu thể hiện ở hai khía cạnh. Thứ nhất, sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế và cơ cấu công nghiệp. Các nước phát triển, vốn đã trong giai đoạn chuyển đổi kinh tế carbon thấp, có khả năng áp dụng các chính sách quản trị nghiêm ngặt. Trong khi đó, nhiều nước đang

phát triển vẫn phụ thuộc vào các ngành công nghiệp tiêu thụ năng lượng lớn để tăng trưởng, nên thường lựa chọn chính sách linh hoạt hơn. Điều này dẫn đến việc xây dựng tiêu chuẩn bị chi phối đáng kể bởi yếu tố địa chính trị, với các tiêu chuẩn cao khó tương thích với điều kiện thực tế của các nền kinh tế mới nổi, phản ánh sự bất cân xứng về quyền lực và năng lực.

Thứ hai, sự ảnh hưởng của các nhóm lợi ích và mối quan tâm về năng lực cạnh tranh công nghiệp. Các ngành công nghiệp phát thải cao có thể vận động hành lang để làm chậm việc thực thi các quy định carbon nghiêm ngặt. Đồng thời, do chi phí năng lượng chiếm tỷ trọng lớn trong sản xuất, các chính sách định giá carbon có thể gây tác động kinh tế nặng nề hơn đối với các nước đang phát triển, làm trầm trọng thêm sự phân hóa về tiêu chuẩn.

Cơ chế công bố thông tin không đầy đủ

Cơ chế công bố thông tin không đầy đủ dẫn đến lợi ích môi trường của các dự án xanh khó được phản ánh chính xác, làm tăng nguy cơ một số doanh nghiệp thực hiện hành vi “tẩy xanh” thông qua các tuyên bố gây hiểu nhầm hoặc bỏ sót dữ liệu quan trọng. Theo dữ liệu từ RepRisk, năm 2024, số lượng các sự kiện “tẩy xanh” ở mức độ nghiêm trọng cao đã tăng đột biến 30% so với cùng kỳ năm trước. Điển hình như sự kiện “vụ bê bối khí thải Diesel” (Dieselgate) phản ánh rõ ràng về hành vi “tẩy xanh” trong ngành công nghiệp ô tô.

Việc công bố thông tin không đầy đủ cũng làm giảm độ tin cậy của nhà đầu tư đối với thị trường tài chính xanh, gây khủng hoảng niềm tin, từ đó ảnh hưởng đến tính ổn định của thị trường này. Cụ thể, các nghiên cứu cho thấy, mức độ nhất quán giữa các cơ quan xếp hạng

ESG chỉ đạt 61%, điều này làm tăng tính bất định trong việc nhận diện dự án xanh của nhà đầu tư, khiến họ giảm đầu tư vào dự án xanh và gây ra dòng vốn rút ra lớn.

Việc tìm hiểu nguyên nhân nội tại của tình trạng thiếu đầy đủ về cơ chế công bố thông tin quản trị tài chính xanh toàn cầu đã mở ra hướng tiếp cận mới cho việc giải quyết vấn đề “tẩy xanh” và tăng cường độ tin cậy của thị trường tài chính xanh. Đầu tiên, việc áp dụng tiêu chuẩn và khung pháp lý khác nhau ở các quốc gia đã làm tăng độ khó trong việc so sánh dữ liệu. Đồng thời, thiếu công cụ định lượng và hệ thống giám sát carbon chất lượng cao cũng làm suy yếu tính chính xác của kết quả công bố. Từ nguyên nhân sâu hơn, tồn tại ba ràng buộc cấu trúc: *Một là*, các quốc gia đang phát triển (đặc biệt ở châu Á - Thái Bình Dương và châu Phi) chưa xây dựng được hệ thống công bố thông tin môi trường thống nhất, dẫn đến dữ liệu cơ sở yếu. *Hai là*, việc công bố thông tin ở các nước đang phát triển chủ yếu là tự nguyện, thiếu động cơ tuân thủ. *Ba là*, thiếu nền tảng công nhận lẫn nhau và trao đổi thông tin xanh xuyên quốc gia làm gia tăng tính không minh bạch trong quá trình lưu chuyển thông tin. Ngoài ra, việc công bố thiếu tính bắt buộc khiến người lập chính sách khó đánh giá hiệu quả chính sách, giảm tính kịp thời và độ chính xác trong điều chỉnh chính sách.

Sự phối hợp giám sát chưa hiệu quả

Sự thiếu phối hợp trong giám sát làm gia tăng bất cân xứng thông tin trên thị trường tài chính xanh toàn cầu. Các nhà đầu tư xuyên biên giới không nắm được đầy đủ yêu cầu giám sát và rủi ro thị trường mục tiêu, đã giảm dòng vốn xanh xuyên quốc gia, khiến khoảng cách vốn

xanh toàn cầu nói rộng và đặt các nước đang phát triển ở thế bất lợi. Theo Báo cáo toàn cảnh tài chính khí hậu toàn cầu 2023 (CFO), khoảng 84% nguồn lực tài chính khí hậu lưu chuyển nội địa và chỉ 16% là dòng vốn xuyên quốc gia. Nhiều dự án năng lượng sạch và hạ tầng cơ sở ở các nước đang phát triển không thể triển khai do thiếu hỗ trợ vốn xuyên biên giới, từ đó làm suy yếu năng lực ứng phó toàn cầu với biến đổi khí hậu.

Sự lỏng lẻo trong phối hợp giám sát đã dẫn đến mất cân đối trong phân bổ nguồn lực xanh, làm suy giảm hiệu quả giảm phát thải toàn cầu và làm trầm trọng bất bình đẳng phát triển. Theo Báo cáo Đầu tư năng lượng thế giới năm 2024, chỉ khoảng 15% trong 2 nghìn tỷ USD đầu tư cho công nghệ sạch chảy vào nền kinh tế mới nổi và chỉ khoảng 11% tài chính khí hậu xuyên biên giới đến được với các nước kém phát triển nhất. Hệ quả là nhiều nước phải trì hoãn hạ tầng cơ sở xanh và chuyển đổi thấp carbon, kéo dài khoảng cách về năng lực quản trị môi trường toàn cầu.

Phân tích nguyên nhân của tình trạng thiếu hụt vốn xuyên biên giới và sự mất cân đối trong dòng chảy tài chính xanh cung cấp cơ sở để khắc phục vấn đề này. Ba nguyên nhân cấu trúc chính là: *Thứ nhất*, ưu tiên lợi ích quốc gia. Các quốc gia thường ưu tiên ổn định tài chính trong nước hơn là tham gia giám sát phối hợp; điều này được mô tả là một dạng “thể tiến thoái lưỡng nan” khiến mức độ sẵn lòng tham gia các cơ chế quản trị chung giảm sút. *Thứ hai*, thiếu cơ chế ràng buộc hiệu lực. Các sáng kiến toàn cầu còn thiếu khung pháp lý và trách nhiệm giải trình, nên việc phối hợp giám sát mới chỉ dừng ở mức đề xuất chính sách, khó chuyển thành tiêu

chuẩn thực thi. *Thứ ba*, chênh lệch năng lực công nghệ và hạ tầng. Sự khác biệt về dữ liệu, công nghệ tài chính (fintech) và năng lực giám sát giữa các nước làm cản trở quá trình triển khai thực chất ngay cả khi có đồng thuận thiết kế thể chế. Những ràng buộc này làm suy yếu khả năng huy động và phân bổ vốn xanh xuyên biên giới, từ đó hạn chế tính hiệu quả và công bằng của quản trị tài chính xanh toàn cầu.

Cơ chế khuyến khích tài chính xanh toàn cầu chưa hoàn thiện

Cơ chế khuyến khích tài chính xanh toàn cầu chưa hoàn thiện làm giảm đổi mới sản phẩm tài chính xanh, khiến chủng loại và khối lượng sản phẩm trên thị trường hạn chế, khó đáp ứng nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư và bên cần vốn. Theo Sách Xanh thị trường tài sản xanh Trung Quốc (2023-2024), đến quý III/2023 quy mô thị trường đầu tư có trách nhiệm của Trung Quốc là 33,06 nghìn tỷ nhân dân tệ, trong đó tín dụng xanh chiếm hơn 85%, còn thị trường chứng khoán bền vững và vốn cổ phần bền vững nhỏ hơn nhiều. CFO 2023 cho thấy, giai đoạn 2021-2022, tài trợ nợ xanh chiếm khoảng 73% tổng tài chính khí hậu toàn cầu, phản ánh cấu trúc sản phẩm tập trung và làm tăng rủi ro hệ thống do thiếu đa dạng và khả năng chống chịu trước cú sốc.

Các nguyên nhân nội tại cho thấy các dự án xanh thường có rủi ro cao, chu kỳ dài và lợi ích kinh tế ngắn hạn thấp, nên kém hấp dẫn với vốn tư nhân, đòi hỏi cơ chế khuyến khích lớn và bền vững. Bên cạnh đó, một số công cụ tài chính xanh còn thiếu ổn định, làm tăng tính bất ổn của thị trường và đẩy dòng vốn rút ra. Thêm vào đó, chính sách khuyến khích tại một số nước thường xuyên thay đổi, làm giảm sự hỗ trợ lâu

dài cần thiết để hình thành cơ chế trường thành.

Xét ở góc độ vi mô, ba nguyên nhân chính dẫn đến sự thiếu hiệu quả trong việc huy động vốn cho các dự án xanh bao gồm: *Một là*, các công cụ khuyến khích hiện tại được thiết kế theo mô hình lợi nhuận - rủi ro truyền thống, chưa định giá đầy đủ ngoại ứng xanh (Green Externality) và lợi ích môi trường, dẫn tới phân bổ khuyến khích không chính xác. *Hai là*, nhà hoạch định chính sách ưu tiên biện pháp khuyến khích gián tiếp chi phí ngắn hạn như giảm thuế hơn là đầu tư trực tiếp vào công cụ dẫn dắt vốn dài hạn như quỹ bảo lãnh dự án xanh, tạo sự lệch pha giữa khuyến khích và mức rủi ro. *Ba là*, một số chính phủ chưa có cơ quan quản lý chuyên trách về quản trị xanh, khiến chính sách khuyến khích bị lỏng gập hoặc trùng lặp, làm giảm hiệu quả thực thi. Những hạn chế này làm suy giảm động lực huy động vốn tư nhân dài hạn cho dự án xanh, cản trở đa dạng hóa sản phẩm và tăng rủi ro hệ thống của thị trường tài chính xanh.

Động lực hợp tác quốc tế không đầy đủ

Thiếu động lực hợp tác quốc tế sẽ làm trầm trọng thêm tình trạng “thảm hụt niềm tin” trong hợp tác đa phương, khiến một số quốc gia rút lui hoặc giảm ủng hộ quản trị tài chính xanh toàn cầu, dẫn đến chậm tiến trình xanh hóa. Ví dụ nổi bật là việc Mỹ rút khỏi Thỏa thuận Paris năm 2017 (sau đó gia nhập lại năm 2021), sự dao động chính sách này làm suy yếu cơ chế hợp tác quốc tế tin cậy và ổn định. Tại COP28 (năm 2023), thái độ dè dặt của một số nước dựa vào tài nguyên và chịu áp lực tài chính đã làm suy yếu động lực thực hiện viện trợ và tham gia các cơ chế như thị trường carbon toàn cầu, tăng thêm bế tắc đàm phán và khủng hoảng niềm tin.

Phân tích nguyên nhân nội tại cho thấy ba

nhân tố then chốt sẽ tác động đến sự thiếu hiệu quả trong hợp tác quốc tế về quản trị tài chính xanh: *Thứ nhất*, sự khác biệt về ưu tiên quốc gia. Do giai đoạn phát triển và nguồn lực khác nhau, một số nước ưu tiên tăng trưởng kinh tế nội địa hơn là cam kết môi trường dài hạn, dẫn đến sự giảm sút tính tích cực tham gia vào quản trị xanh toàn cầu. *Thứ hai*, tính phức tạp trong phân bổ lợi ích và chi phí. Việc phân phối lợi ích và chi phí xuyên quốc gia chưa rõ ràng gây lo ngại thiệt hại về sức cạnh tranh ngành cho các nước chịu áp lực chuyển đổi carbon, trong khi các nước phát triển lo ngại chi phí viện trợ và chuyển giao công nghệ, từ đó làm giảm mức độ sẵn sàng hợp tác. *Thứ ba*, tính “hàng hóa công” của lợi ích và thiếu cơ chế ràng buộc. Lợi ích từ tài chính xanh mang tính hàng hóa công, khiến lợi ích thu được không tương xứng với chi phí bỏ ra. Trong khi đó, do thiếu cơ chế cưỡng chế và trách nhiệm giải trình ở cấp độ toàn cầu khiến cam kết giảm phát thải quốc gia có nguy cơ kém bền vững, làm trầm trọng hiện tượng “ăn theo” (free-rider). Những yếu tố này làm suy giảm mức độ hợp tác đa phương, làm tăng khó khăn trong huy động và phân bổ nguồn lực quốc tế cho quản trị tài chính xanh.

3. Con đường tối ưu hóa quản trị tài chính xanh toàn cầu

Chung tay xây dựng tiêu chuẩn thống nhất

Tình trạng biến đổi khí hậu toàn cầu vẫn chưa được ngăn chặn hiệu quả; sự thiếu nhất quán trong tiêu chuẩn quản trị tài chính xanh là một trong những trở ngại then chốt. Khi một quốc gia thực thi chính sách xanh không chỉ tác động lên thị trường nội địa, mà còn khiến các nước khác điều chỉnh chính sách, gây bất định cho đầu tư xanh xuyên biên giới và làm tăng chi

phí giao dịch. Việc thiết lập tiêu chuẩn quản trị xanh thống nhất sẽ giảm bất định và chi phí xuyên biên giới, hạ thấp rào cản thương mại - đầu tư, nâng cao hiệu quả thị trường vốn thông qua tăng dòng chảy vốn, đồng thời tăng minh bạch và giảm những trở ngại/chi phí do thiếu tin cậy giữa các bên, từ đó thúc đẩy hợp tác và hướng tới cục diện cùng thắng.

Chúng nhận phân loại xanh CGT do Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ủy ban châu Âu cùng công bố đã cung cấp kinh nghiệm và khuôn mẫu tham khảo cho việc thúc đẩy tiêu chuẩn hóa quản trị tài chính xanh toàn cầu. Thông qua đàm phán, Trung Quốc và EU cùng nhau xác định danh sách các hoạt động có thể giảm thiểu rủi ro khí hậu, tạo ra tiêu chuẩn chung khi hai bên giao dịch sản phẩm tài chính xanh, từ đó nâng cao tính thuận tiện và khả năng vận hành, thúc đẩy lưu thông sản phẩm và dòng vốn xanh giữa hai bên. Tính đến ngày 30/9/2024, Trung Quốc có 243 trái phiếu xanh đang lưu hành đáp ứng tiêu chuẩn, với tổng quy mô đạt 362,261 tỷ nhân dân tệ.

Do đó, việc thiết lập tiêu chuẩn thống nhất có thể được triển khai và tối ưu hóa cụ thể từ các khía cạnh sau: *Thứ nhất*, thúc đẩy phối hợp tiêu chuẩn tài chính xanh trên nền tảng đa phương, sử dụng các diễn đàn như Nhóm Các nền kinh tế lớn (G20) và Công ước khung của Liên hợp quốc về biến đổi khí hậu (UNFCCC) để tổ chức hội nghị điều phối định kỳ, chia sẻ kinh nghiệm và giảm rào cản thông tin nhằm thu hẹp khác biệt tiêu chuẩn; *Thứ hai*, nâng cấp và mở rộng áp dụng tiêu chuẩn phân loại chung, hệ thống tệp liên hành tinh (IPFS) cần tiếp tục sửa đổi CGT, xây dựng khung rõ ràng, linh hoạt và bao trùm, tính đến khác biệt cấu

trúc và năng lực giữa nền kinh tế phát triển và đang phát triển để thu hút rộng rãi; *Thứ ba*, thúc đẩy hình thành thị trường carbon toàn cầu, cho phép các quốc gia tự do giao dịch việc giảm phát thải, giúp họ đạt được các mục tiêu của Hiệp định Paris một cách linh hoạt với chi phí thấp hơn.

Hoàn thiện cơ chế công bố thông tin

Các sự kiện “tẩy xanh” nghiêm trọng diễn ra thường xuyên đã làm gia tăng quan ngại toàn cầu về mức độ đầy đủ của công bố thông tin trong quản trị tài chính xanh. Việc hoàn thiện cơ chế công bố thông tin, thông qua nâng cao chất lượng ra quyết định của nhà đầu tư và tính minh bạch của thị trường, góp phần giảm bất cân xứng thông tin, nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực và hạn chế rủi ro đạo đức cũng như lựa chọn ngược, từ đó giảm rủi ro thị trường và mở rộng quy mô đầu tư xanh toàn cầu.

Quy định về SFDR của EU yêu cầu các tổ chức tài chính đủ điều kiện phải công bố thông tin bắt buộc ở cả cấp độ thực thể và sản phẩm, bao gồm rủi ro bên vững và các tác động bất lợi đáng kể. Việc bắt buộc công bố thông tin tiêu cực giúp giảm bất cân xứng thông tin giữa tổ chức tài chính và nhà đầu tư, qua đó thúc đẩy dòng vốn vào tài sản xanh. Thực tiễn triển khai SFDR cho thấy, hiệu quả rõ rệt và cung cấp kinh nghiệm quan trọng cho quản trị công bố thông tin tài chính xanh toàn cầu.

Trên cơ sở đó, việc hoàn thiện cơ chế công bố thông tin có thể được triển khai theo các hướng sau: *Thứ nhất*, mở rộng phạm vi bao phủ và nâng cao tính linh hoạt của công bố thông tin xanh. Các quốc gia cần đưa yêu cầu công bố thông tin xanh bắt buộc vào khuôn khổ pháp lý và ban hành hướng dẫn thực hiện rõ ràng; đồng thời,

xây dựng các yêu cầu khác nhau theo quy mô doanh nghiệp và đặc thù ngành nhằm cân bằng giữa mức độ minh bạch và chi phí tuân thủ, tránh tạo gánh nặng quá mức cho doanh nghiệp vừa và nhỏ. *Thứ hai*, tăng cường hỗ trợ kỹ thuật cho công bố thông tin xanh. Cơ quan quản lý cần đẩy mạnh ứng dụng các công nghệ mới như dữ liệu lớn (Big data), blockchain và trí tuệ nhân tạo (AI) trong giám sát và công bố thông tin, qua đó nâng cao tính minh bạch, hạn chế hành vi công bố có chọn lọc và bảo đảm chất lượng công bố thông tin xanh ở cấp độ kỹ thuật.

Tăng cường cơ chế phối hợp giám sát

Sự thiếu hiệu quả trong phối hợp giám sát khiến thanh khoản vốn xanh xuyên biên giới không đủ và dòng chảy mất cân đối. Việc thiết lập cơ chế phối hợp giám sát hiệu quả không chỉ làm giảm hiện tượng “rò rỉ carbon” và cạnh tranh không lành mạnh giữa các thị trường nhằm né tránh quy định, mà còn có thể nâng cao năng lực ứng phó rủi ro của thị trường tài chính thông qua việc tăng cường tính minh bạch thông tin giám sát giữa các quốc gia, từ đó củng cố sự ổn định của thị trường tài chính và thu hút thêm nhiều vốn tài chính xanh lưu chuyển xuyên biên giới.

Năm 2022, Ủy ban Giám sát ngân hàng Basel (BCBS) ban hành “Các nguyên tắc về quản lý và giám sát hiệu quả rủi ro tài chính liên quan đến khí hậu” thiết lập tiêu chuẩn giám sát rủi ro thống nhất cho các ngân hàng toàn cầu. Theo thống kê, tính đến năm 2023, đã có khoảng 30 ngân hàng trung ương hoặc cơ quan giám sát toàn cầu triển khai hoặc lên kế hoạch kiểm tra áp lực về biến đổi khí hậu, minh họa cho xu hướng hài hòa tiêu chuẩn giám sát.

Do đó, việc tăng cường cơ chế phối hợp giám

sát có thể được triển khai và tối ưu hóa cụ thể từ các khía cạnh sau: *Thứ nhất*, các quốc gia cần làm rõ các sắp xếp cụ thể dưới chế độ phối hợp giám sát; *Thứ hai*, các quốc gia cần cùng nhau xây dựng nền tảng chia sẻ dữ liệu giám sát tài chính xanh toàn cầu. Ứng dụng công nghệ vào tự động hóa giám sát rủi ro thanh khoản của dòng vốn xanh và chia sẻ dữ liệu lên nền tảng chung nhằm tăng cường cảnh báo sớm, phòng ngừa rủi ro xuyên biên giới và củng cố niềm tin của các nhà đầu tư.

Tối ưu hóa cơ chế khuyến khích

Một cơ chế khuyến khích hiệu quả, trên cơ sở kích thích sự tham gia của vốn tư nhân vào đầu tư xanh để khắc phục thất bại của thị trường, có thể nâng cao hơn nữa hiệu quả thị trường, đồng thời gia tăng sự quan tâm của các quốc gia đối với cơ chế khuyến khích tài chính xanh.

Thực tiễn cho thấy, cơ chế định giá carbon và các chính sách ưu đãi có thể thay đổi lợi ích tương đối giữa nhiên liệu hóa thạch và công nghệ sạch, thúc đẩy chuyển đổi năng lượng và huy động tài chính cho năng lượng tái tạo; bên cạnh đó, các định chế đa phương như Ngân hàng Đầu tư cơ sở hạ tầng châu Á (AIIB) đã trở thành kênh quan trọng giảm bớt ràng buộc tài trợ tại các nước đang phát triển.

Do đó, có thể triển khai và tối ưu hóa cơ chế khuyến khích từ các khía cạnh sau: *Thứ nhất*, xây dựng cơ chế khuyến khích xanh linh hoạt, phù hợp với đặc thù của nền kinh tế; nhà nước công khai ưu tiên nghiên cứu và phát triển (R&D) cho công nghệ chuyển đổi carbon thấp, thiết lập hệ thống theo dõi - đánh giá và duy trì ổn định chính sách để giảm rủi ro cho nhà đầu tư. Các tổ chức phát triển đa phương cần cung cấp công cụ giảm rủi ro như cơ chế bảo lãnh và bảo hiểm,

nhằm thu hút vốn tư nhân vào các nước Nam bán cầu, thu hẹp khoảng cách tài trợ và nâng cao năng lực quản trị tài chính xanh; *thứ hai*, các quốc gia nên tiếp tục đa dạng hóa công cụ tài trợ xanh. Cần phát triển bộ công cụ bao gồm: Nợ xanh, vốn cổ phần bền vững, bảo lãnh, bảo hiểm rủi ro và cơ chế tài trợ hỗn hợp công - tư để giảm áp lực tài trợ cho dự án rủi ro cao, phân tán rủi ro và thu hút vốn dài hạn hơn vào các dự án xanh, đặc biệt tại những khu vực có nhu cầu tài chính lớn.

Nâng cao động lực hợp tác quốc tế

Khủng hoảng niềm tin làm giảm khả năng hợp tác quản trị tài chính xanh, cản trở giải quyết các vấn đề môi trường. Nghiên cứu chỉ ra rằng, việc xây dựng cơ chế tin cậy đa phương có thể gia tăng động lực hợp tác, thu hút vốn xuyên biên giới, từ đó tăng cường sự sôi động của thị trường và hiệu quả sử dụng nguồn lực toàn cầu.

Quỹ Tài chính xúc tác xanh ASEAN (ACGF GRP) là một minh chứng thành công. Được thành lập bởi Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) và các nước ASEAN, quỹ này thúc đẩy hợp tác công - tư thông qua cơ chế thị trường, giảm ràng buộc tài chính và rủi ro cho các dự án xanh, đồng thời thu hút vốn tư nhân. Việc phân bổ lợi ích và rủi ro một cách minh bạch đã giúp giảm thiểu khủng hoảng niềm tin và thu hút thêm thành viên. Tính đến năm 2024, quỹ đã đạt tỷ lệ đòn bẩy vốn ấn tượng, hỗ trợ nhiều dự án với tổng vốn đầu tư lớn.

Để nâng cao động lực hợp tác, có thể triển khai hai giải pháp chính: *Thứ nhất*, thúc đẩy thành lập các quỹ hợp tác xanh quốc tế theo định hướng thị trường, dựa trên các thể chế đa phương sẵn có. Việc xác định rõ cơ chế dòng

vốn và lợi ích sẽ thu hút sự tham gia rộng rãi và bền vững hơn; *thứ hai*, tích cực nhân rộng các dự án hợp tác tài chính xanh đa phương điển hình. Chia sẻ kinh nghiệm thành công, đặc biệt về cơ chế phân phối lợi ích và giải quyết bất đồng, sẽ giúp giảm “thâm hụt niềm tin”, nâng cao mức độ tham gia và cung cấp khuôn mẫu cho các dự án mới.

Tóm lại, trong bối cảnh suy thoái môi trường nghiêm trọng, quản trị tài chính xanh toàn cầu ngày càng được chú ý hơn. So sánh phương thức quản trị tài chính xanh tại các nền kinh tế chủ chốt gồm Trung Quốc, Mỹ và EU cho thấy rõ ưu, nhược điểm và hiệu ứng lan tỏa chính sách phát sinh từ những cách tiếp cận khác biệt. Phân tích các trường hợp điển hình và dữ liệu thực tế từ hệ thống quản trị chưa hoàn thiện đã hé lộ các nguyên nhân nội tại là: Chênh lệch tiêu chuẩn quản trị, cơ chế công bố thông tin và giám sát còn chưa đầy đủ và thiếu tính cưỡng chế, hiệu quả hạn chế của các công cụ khuyến khích xanh, cùng với động lực hợp tác quốc tế chưa mạnh.

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, để vận hành hiệu quả một hệ thống quản trị tài chính xanh toàn cầu và đẩy nhanh ứng phó với biến đổi khí hậu cần: 1) Tăng cường xây dựng tiêu chuẩn tài chính xanh thống nhất; 2) Ứng dụng công nghệ mới để nâng cao chất lượng công bố thông tin và năng lực giám sát; 3) Sử dụng công cụ bảo lãnh công để thu hút vốn tư nhân vào thị trường xanh; và 4) Thúc đẩy phát triển sản phẩm xanh xuyên biên giới và chia sẻ bài học thực tiễn giữa các quốc gia ■

TỪ BÍCH DIỆP lược dịch
NGUYỄN THỊ THÙY LINH hiệu đính