



PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN XANH VÀ MỤC TIÊU GIẢM PHÁT THẢI CÁC-BON

LƯU ÁNH NGUYỆT, NGÔ ANH PHƯƠNG, ĐINH NGỌC LINH

Để hình thành nguồn tài chính bền vững cho quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế các-bon thấp, với mục tiêu giảm phát thải ròng bằng 0 theo cam kết tại Hội nghị thượng đỉnh về biến đổi khí hậu của Liên Hợp Quốc năm 2021 (COP26), nhiều sáng kiến phát triển thị trường vốn xanh được thực hiện tại một số quốc gia trên thế giới như phát triển thị trường các-bon tự nguyện trên nền tảng sở giao dịch chứng khoán, tăng cường minh bạch thông tin tài chính liên quan đến khí hậu của các doanh nghiệp niêm yết và của các tổ chức tài chính... Trên cơ sở phân tích một số kinh nghiệm phát triển thị trường vốn hướng tới mục tiêu giảm phát thải các-bon, bài viết rút ra một số bài học cho Việt Nam.

Từ khóa: Khí nhà kính, tài chính xanh, vốn xanh, cổ phiếu xanh, chứng khoán xanh

DEVELOPING GREEN CAPITAL MARKETS AND THE GOALS OF CARBON EMISSION REDUCTION

Luu Anh Nguyet, Ngo Anh Phuong, Dinh Ngoc Linh

To establish a sustainable financial source for the transition to a low-carbon economy, with the aim of achieving net-zero emissions as committed at the 26th United Nations Climate Change Conference (COP26), various initiatives for developing green capital markets have been implemented in countries worldwide. These initiatives include voluntary carbon markets built on stock exchange platforms, enhanced transparency of climate-related financial information for listed companies and financial institutions, among others. Based on the analysis of the experiences in developing capital markets focused on carbon emission reduction goals, this article proposes lessons for Vietnam.

Keywords: Greenhouse gas, green finance, green capital, green stocks, green securities

Ngày nhận bài: 5/9/2023

Ngày hoàn thiện biên tập: 13/9/2023

Ngày duyệt đăng: 21/9/2023

Mục tiêu giảm phát thải ròng bằng 0 và yêu cầu đặt ra đối với phát triển thị trường tài chính

Phát thải ròng bằng 0 (Net-zero) có ý nghĩa là không làm tăng tổng lượng khí nhà kính thải vào khí quyển. Thuật ngữ này hoặc thuật ngữ trung hòa các-bon (carbon neutral) thường được sử dụng để đề cập đến trạng thái cân bằng một lượng các-bon được giải phóng với một lượng bù phát thải các-bon tương đương. Để đạt được trạng thái này, các nền kinh tế cần trải qua quá trình giảm lượng các-bon vào khí

quyển, loại bỏ các-bon ra khỏi quá trình sản xuất, hay còn gọi là khử các-bon và hướng tới đạt được sự trung hòa các-bon.

Tại Việt Nam, Chiến lược quốc gia về biến đổi khí hậu giai đoạn đến năm 2050 được ban hành vào năm 2022 (Quyết định số 896/QĐ-TTg ngày 26/7/2022 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược quốc gia về biến đổi khí hậu giai đoạn đến năm 2050) với mục tiêu chủ động thích ứng hiệu quả, giảm mức độ dễ bị tổn thương, tổn thất và thiệt hại do biến đổi khí hậu, giảm phát thải khí nhà kính theo mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, với mục tiêu trung hạn là giảm 43,5% (so với kịch bản phát triển thông thường BAU) vào năm 2030. Việc thực hiện mục tiêu kép giảm lượng khí ròng bằng 0 vào năm 2050 và đạt vị thế nền kinh tế có thu nhập cao vào năm 2045 đòi hỏi nguồn lực tài chính lớn và phân bổ hiệu quả. Ngân hàng Thế giới ước tính rằng Việt Nam sẽ cần khoảng 254 tỷ USD để thích ứng và 114 tỷ USD để giảm phát thải các-bon. Báo cáo Đóng góp dự kiến do quốc gia tự quyết định đưa ra ước tính Việt Nam sẽ cần khoảng 69 tỷ USD cho các biện pháp giảm phát thải khí nhà kính theo cam kết môi trường của Việt Nam.

Không chỉ Việt Nam, các quốc gia có cam kết về giảm phát thải khí nhà kính cũng đối mặt với những thách thức về huy động, phân bổ nguồn lực tài chính cho thực hiện mục tiêu này. Ước tính trên toàn cầu, các khoản đầu tư cần thiết để chuyển đổi riêng ngành năng lượng vào năm 2050 nằm trong khoảng từ 3,5 nghìn tỷ USD đến 5,8 nghìn tỷ USD mỗi năm. Báo cáo mới đây của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) nêu rõ rằng, để giảm thiểu các tác động tiêu cực từ biến đổi khí hậu bằng cách giảm đáng kể lượng khí thải nhà kính, các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang



phát triển phải đầu tư ít nhất 1 nghìn tỷ USD vào cơ sở hạ tầng năng lượng đến năm 2030 và thêm từ 3 nghìn tỷ USD đến 6 nghìn tỷ USD trên tất cả các lĩnh vực mỗi năm đến năm 2050. Việc đạt được mục tiêu giảm phát thải ròng bằng 0 cũng sẽ đem lại lợi ích kinh tế nhất định trong tương lai. Một phân tích chung của Cơ quan Năng lượng Quốc tế và IMF ước tính, các khoản đầu tư vào quá trình chuyển đổi năng lượng sạch sẽ bổ sung thêm 0,4% vào GDP toàn cầu mỗi năm. Theo lộ trình hướng tới phát thải ròng bằng 0, GDP toàn cầu sẽ cao hơn 4% vào năm 2030 so với các mô hình khác.

Quá trình chuyển đổi sang phát thải ròng bằng 0 không chỉ đòi hỏi các khoản đầu tư và bảo lãnh phát hành cho các tài sản và hoạt động kinh doanh “xanh” như năng lượng tái tạo và xe điện mà trên toàn bộ nền kinh tế, các tài sản và công ty sử dụng nhiều các-bon hơn, hay các tài sản và công ty “nâu” cần có nguồn tài chính để chuyển đổi sang giảm phát thải. Đối với nhiều doanh nghiệp (DN), quá trình chuyển đổi đồng nghĩa với một sự thay đổi cơ bản đối với hoạt động của họ và để thực hiện những thay đổi đó, họ sẽ cần vốn. Các công ty bảo hiểm, định chế tài chính và nhà đầu tư sẽ đóng một vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn vốn, cũng như khuyến khích và hỗ trợ quá trình chuyển đổi của DN. Để đạt được mục tiêu phát thải ròng bằng 0, thị trường vốn có thể khai thác triệt để các chức năng của mình bằng cách cung cấp các công cụ tài chính trung hòa các-bon, định giá các-bon đối với các khoản đầu tư, phân bổ nguồn lực và quản lý rủi ro liên quan tới phát thải các-bon.

Để hình thành nguồn tài chính bền vững cho quá trình chuyển đổi trên, chính sách phát triển thị trường vốn xanh được nhiều quốc gia thực hiện, trong đó có các sáng kiến phát triển công cụ tài chính cho mục tiêu giảm phát thải các-bon đã được thực hiện.

Kinh nghiệm phát triển thị trường vốn hướng tới mục tiêu giảm phát thải các-bon

Phát triển thị trường các-bon tự nguyện trên nền tảng sở giao dịch chứng khoán

Thị trường các-bon tự nguyện là thị trường cho phép các cơ sở phát thải bù trừ (offset) lượng phát thải không thể tránh khỏi của mình bằng cách mua tín chỉ các-bon được tạo ra từ các dự án giảm phát thải nhằm giảm lượng phát thải khí nhà kính trên cơ sở tự nguyện. Các dự án tín chỉ các-bon được phát triển và đăng ký theo các tiêu chuẩn các-bon tự nguyện/độc lập như Tiêu chuẩn các-bon được thẩm

định (Verified Carbon Standard – VCS) hay Tiêu chuẩn vàng (Gold Standard – GS) và các tiêu chuẩn các-bon tự nguyện khác. Thị trường các-bon tự nguyện là nơi các DN ủng hộ các giải pháp phát thải các-bon thấp bên ngoài chuỗi giá trị của họ và từ đó nhận được các tín chỉ các-bon có thể dùng vào mục đích bù đắp hoặc bù trừ một phần lượng phát thải của chính họ. Do đó, khi thị trường các-bon tự nguyện được các DN sử dụng với mục đích bổ sung cho các hoạt động giảm phát thải các-bon trong hoạt động của chính họ trên hành trình chuyển dịch hướng đến cân bằng phát thải sẽ trở thành công cụ hữu ích để đẩy nhanh quá trình chuyển đổi chung của nền kinh tế.

Trên thế giới, nhiều Sở giao dịch chứng khoán đã thiết lập và vận hành thị trường các-bon tự nguyện trên nền tảng hạ tầng thị trường chứng khoán sẵn có, bao gồm Sở giao dịch Hồng Kông HKEX, Sở giao dịch chứng khoán London... Sở giao dịch Hồng Kông HKEX đã ra mắt Core Climate - thị trường các-bon quốc tế của Hồng Kông vào tháng 7/2022, nhằm phát triển Hồng Kông trở thành một thị trường các-bon quốc tế và là trung tâm giao dịch tín chỉ các-bon của châu Á. Sở giao dịch chứng khoán của Malaysia, Bursa, đã mở sàn giao dịch thị trường các-bon tự nguyện vào cuối năm 2022 (Bursa VCM) nhằm tăng cường tính minh bạch và cho phép các tổ chức mua tín chỉ các-bon để bù đắp lượng khí thải của họ. Sở giao dịch Singapore đã thiết lập nền tảng giao dịch mới mang tên Climate Impact X (CIX) cho tín chỉ các-bon, góp phần thiết lập mức giá chuẩn cho tín chỉ các-bon dựa trên tự nhiên. CIX là liên doanh của Ngân hàng DBS, Sàn giao dịch Singapore, Standard Chartered và GenZero, một công ty con của Temasek thuộc sở hữu nhà nước của Singapore. CIX đã bắt đầu giao dịch từ 7/6/2022.

Theo báo cáo nghiên cứu của BCG (2023), thị trường các-bon tự nguyện năm 2021 lần đầu tiên đạt giá trị hơn 2 tỷ USD, được dự báo sẽ tăng lên 10-40 tỷ USD vào năm 2030, với giao dịch tương đương 0,5-1,5 tỷ tấn các-bon dioxide, tăng gấp nhiều lần so với giao dịch 500 triệu tấn hiện tại.

Tăng cường minh bạch thông tin tài chính liên quan đến khí hậu

Tại Trung Quốc, ngay từ năm 2008, Sở Giao dịch chứng khoán Thượng Hải (SSE) đã ban hành Hướng dẫn riêng về Công bố thông tin môi trường của các công ty niêm yết. Vào năm 2019, SSE đã ban hành Quy tắc niêm yết cổ phiếu trên SSE STAR Market, bao gồm một chương đặc biệt về trách nhiệm xã hội, yêu cầu công bố bắt buộc các hành vi trách nhiệm xã



hội của các công ty trên thị trường STAR. Hiện nay, SSE, dưới sự hướng dẫn của CSRC, đang đẩy mạnh việc nghiên cứu và xây dựng ESG và các quy tắc công bố thông tin liên quan đến phát thải các-bon của các công ty niêm yết. Năm 2021, PBOC đã đưa ra thông báo về việc từng bước thiết lập một hệ thống công bố thông tin bắt buộc liên quan tới khí hậu đối với tất cả các tổ chức tài chính và định chế tài chính khác nhau, với các tiêu chuẩn công bố thông tin thống nhất. Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (China Securities Regulatory Commission, CSRC) cũng đã công bố sáng kiến kết hợp một chương về trách nhiệm xã hội và môi trường (ESG) trong các quy tắc công bố thông tin mới được sửa đổi của công ty và khuyến khích các công ty tự nguyện công bố các biện pháp giảm phát thải các-bon của họ trong kỳ báo cáo.

Sàn giao dịch Singapore đã thông qua các khuyến nghị của Lực lượng đặc nhiệm về Tiết lộ tài chính liên quan đến khí hậu (TCFD) trong số các yêu cầu niêm yết của mình. Với khoảng 1.000 tổ chức tài chính áp dụng các khuyến nghị của TCFD, các tiêu chuẩn về thông tin tài chính liên quan đến khí hậu đang được cải thiện và gia tăng nhanh chóng.

Phát triển chỉ số chứng khoán các-bon hay chỉ số chứng khoán khí hậu

Dựa trên dữ liệu liên quan đến tình hình thực hiện ESG của DN, các Sở giao dịch hoặc nhà cung cấp chỉ số chứng khoán có thể phát triển phương pháp đầu tư dựa trên chỉ số, với việc công bố chỉ số chứng khoán các-bon hay chỉ số chứng khoán khí hậu. Chỉ số này thường được phát triển trên cơ sở chỉ số truyền thống, áp dụng trọng số là mức độ phát thải khí nhà kính để thể hiện mức độ phơi nhiễm khí thải CO₂ của danh mục đầu tư, đồng thời không ảnh hưởng đến cơ sở đầu tư cổ điển. Các giải pháp đầu tư được liên kết với điểm chuẩn thụ động như thế sẽ là chìa khóa để điều chỉnh lại các dòng tài sản lớn theo hướng đầu tư xanh hơn, do đó khuyến khích thay đổi mô hình hướng tới nền kinh tế các-bon thấp.

Trong 5 năm qua, một số nhà cung cấp chỉ số đã đưa ra các chỉ số tập trung vào khí hậu, bao gồm chỉ số hiệu quả các-bon S&P (năm 2018), chỉ số phát thải các-bon thấp MSCI (2014), chỉ số phát thải các-bon thấp STOXX (2016). Hiện tại, các chỉ số này đều tập trung vào phát thải CO₂ và chỉ khác nhau về dữ liệu và phương pháp xây dựng. Dữ liệu liên quan đến khí hậu được lấy từ các nhà cung cấp khác nhau. Ví dụ: STOXX sử dụng cả dữ liệu được công bố của DN và ước tính (không được tiết lộ), trong khi S&P dựa trên chất lượng công bố thông tin. MSCI đặt mục tiêu

và đạt được hiệu quả giảm 50% cường độ các-bon, trong khi các mục tiêu của S&P và STOXX vẫn chưa được tiết lộ. Việc xây dựng chỉ số chứng khoán các-bon hay chỉ số khí hậu rất khó khăn do sự thiếu hụt các tiêu chuẩn báo cáo khí hậu cho cả các công ty và các nhà cung cấp chỉ số.

Phát triển các công cụ tài chính trung hòa các-bon

Tại Trung Quốc, đối với thị trường trái phiếu, SSE đã khởi động một chương trình thí điểm cho trái phiếu DN xanh vào năm 2016. Tháng 2/2021, sàn giao dịch đã chào bán đợt trái phiếu xanh trung hòa các-bon đầu tiên, huy động được 1,1 tỷ USD. Ngoài ra, chứng khoán có tài sản đảm bảo (Asset-Based Securities, ABS) trung hòa các-bon đầu tiên của Trung Quốc trong cho thuê tài chính cũng đã được niêm yết thành công trên SSE vào tháng 4/2021. Vào cuối năm 2021, SSE đã sửa đổi "Hướng dẫn số 2 của Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải về việc áp dụng các quy tắc phát hành và đánh giá niêm yết trái phiếu DN - Các loại cụ thể" và thêm các quy tắc liên quan cho các loại trái phiếu mới, chẳng hạn như trái phiếu xanh trung tính các-bon (các-bon-neutral green bonds) và trái phiếu xanh lam (blue bonds).

Tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp xanh niêm yết trên thị trường chứng khoán

Tại Trung Quốc, trên thị trường chứng khoán, SSE đã và đang hỗ trợ các DN hoạt động trong lĩnh vực năng lượng xanh huy động vốn trên thị trường vốn. Năm 2020, trong số các công ty mới niêm yết trên SSE Main Board, có bốn công ty thuộc lĩnh vực năng lượng mới, bảo tồn năng lượng và bảo vệ môi trường. Trong khi đó, đối với SSE STAR, đã có 20 đợt chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng (IPO) trong các lĩnh vực này.

Một số vấn đề đặt ra và bài học cho Việt Nam

Tại Việt Nam, khung chính sách đối với các sản phẩm tài chính xanh tương đối đầy đủ và tạo điều kiện cho các DN huy động nguồn vốn xanh trong nước và quốc tế để thực hiện các mục tiêu tăng trưởng xanh nói chung, giảm phát thải khí nhà kính nói riêng. Tuy nhiên, về căn bản, thị trường trái phiếu xanh và cổ phiếu xanh vẫn ở giai đoạn sơ khai, còn nhiều dư địa phát triển (Trần Đăng Khâm, 2022).

Để tranh thủ được nguồn vốn đầu tư cho các dự án liên quan tới giảm phát thải khí nhà kính, các quốc gia đều đang nỗ lực thực hiện các sáng kiến tài chính khí hậu, không chỉ thúc đẩy trái phiếu xanh mà còn phát triển dòng vốn cổ phần xanh. Nếu Việt Nam không kịp thời bắt kịp xu hướng, dòng vốn sẽ



chuyển sang các nước khác. Việc phát triển các công cụ tài chính xanh nói chung, công cụ tài chính cho mục tiêu trung hòa các-bon nói riêng tại thị trường Việt Nam có thể là một điểm cộng cho Việt Nam để thu hút các nhà đầu tư quốc tế và các dòng vốn đầu tư có mục tiêu phát triển bền vững.

Một số bài học rút ra từ các quốc gia trong phát triển thị trường vốn hướng tới mục tiêu giảm phát thải các-bon là:


Thứ nhất, xây dựng và vận hành thị trường các-bon: Tại Việt Nam, để thực hiện Luật Bảo vệ môi trường và các cam kết quốc tế, đặc biệt là mục tiêu đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, ngày 7/1/2022, Chính phủ đã ban hành Nghị định 06/2022/NĐ-CP quy định lộ trình phát triển thị trường các-bon trong nước và thực hiện các dự án trao đổi tín dụng trong nước và quốc tế. Đến năm 2025, Việt Nam sẽ thí điểm và đến năm 2028 sẽ chính thức vận hành chính thức sàn giao dịch tín chỉ các-bon. Tuy nhiên, thực tế còn nhiều thách thức để thị trường này vận hành hiệu quả như việc cần xây dựng tiêu chuẩn báo cáo khí thải, công bố thông tin, quy định và hướng dẫn đối với DN về kiểm kê khí nhà kính, xây dựng tiêu chuẩn, hệ số phát thải với các lĩnh vực... Kinh nghiệm các nước cho thấy, việc xây dựng và thiết lập thị trường các-bon tự nguyện trên nền tảng hạ tầng thị trường chứng khoán có những thuận lợi nhất định và tạo điều kiện cho DN chủ động thích ứng chuyển đổi.

Thứ hai, phát triển đồng bộ, đa dạng các công cụ tài chính khí hậu: Để thúc đẩy thị trường vốn xanh cho mục tiêu giảm phát thải, cần các nỗ lực và hành động đồng bộ từ Chính phủ, cơ quan quản lý thị trường (Bộ Tài chính, UBCK, Sở giao dịch chứng khoán, ngân hàng trung ương) tới các định chế tài chính (ngân hàng thương mại, các quỹ đầu tư, DN bảo hiểm và các DN). Các bên cần nhận thức rõ được vai trò, chức năng và trách nhiệm trong việc phát triển thị trường vốn xanh để huy động, phân bổ nguồn lực tài chính hướng tới mục tiêu giảm phát thải các-bon. Chính phủ cần thiết lập một khung khổ chính sách tài chính xanh ổn định, với cam kết rõ ràng cho các mục tiêu giảm phát thải và tăng trưởng xanh, các cơ quan quản lý thị trường cần củng cố nền tảng cơ sở hạ tầng thị trường cho phép phát triển các sản phẩm tài chính mới hỗ trợ cho quá trình khử các-bon. Các tổ chức tài chính, ngân hàng thương mại... cần đánh giá rủi ro chuyển đổi đối với tài sản, DN, khách hàng để tăng đầu tư, dòng vốn chảy vào các dự án, DN trung hòa các-bon.

Từ phía DN, các DN cần chủ động xây dựng lộ trình chuyển đổi giảm phát thải để có các giải pháp

huy động vốn cho quá trình chuyển đổi phù hợp. Không chỉ nâng cao về mặt danh tiếng, việc phát hành trái phiếu xanh, trái phiếu chuyển đổi mang lại nhiều lợi ích hiện hữu cho DN, nhất là vấn đề tối ưu hóa về chi phí vốn. Theo đó, các khoản huy động trái phiếu xanh thường có mức lãi suất thấp hơn thông thường, với kỳ hạn dài. Điều này sẽ giúp DN có nguồn lực để đầu tư vào các dự án dài hạn, giảm áp lực đáo hạn trái phiếu ngắn hạn.

Thứ ba, hoàn thiện các quy định, tiêu chuẩn cụ thể về các danh mục, ngành lĩnh vực xanh nói chung, các tiêu chuẩn liên quan đến đo lường, công bố thông tin giảm phát thải nói riêng để tạo căn cứ áp dụng cho việc phát triển các công cụ tài chính xanh, hướng tới đánh giá và quản lý rủi ro khí hậu, báo cáo thông tin khí hậu trong các hoạt động đầu tư, cấp tín dụng, cho vay, phát hành trái phiếu theo thông lệ quốc tế. Xây dựng tiêu chí, tiêu chuẩn chứng khoán xanh, tín dụng xanh để các chủ thể nhất quán áp dụng, phát triển hạ tầng công nghệ, dữ liệu, thị trường thứ cấp và kể cả phái sinh cho những sản phẩm xanh này về lâu dài. Trong đó, yêu cầu về tăng cường minh bạch thông tin tài chính liên quan đến khí hậu của các DN niêm yết trên thị trường chứng khoán và của các tổ chức tài chính là nền tảng để tạo niềm tin thị trường và thu hút dòng vốn vào thị trường.

Thứ tư, đẩy mạnh hợp tác quốc tế như tham gia các diễn đàn về tài chính khí hậu, thị trường vốn xanh... để học hỏi, chia sẻ kinh nghiệm nâng cao năng lực xây dựng, hoạch định và triển khai chính sách tài chính khí hậu; tích cực đàm phán tìm kiếm các nguồn tài trợ từ các tổ chức trong và ngoài nước để triển khai các hoạt động tài chính xanh. 

Tài liệu tham khảo

1. Trần Đăng Khâm (2022) Phát triển thị trường vốn xanh tại Việt Nam, Tạp chí Kinh tế tài chính Việt Nam số 1/2022;
2. Chris Webb (2022) Voluntary các-bon market success depends on high-quality credits. HSBC;
3. Jianchun, C. (2021) Path to a green China: The role of capital markets in decarbonizing the future;
4. Gill Lofts and Tom Groom (2021) How sustainable finance can help decarbonize the real economy. EY;
5. Xiaopeng (2022) XPENG Completes RMB964 Million Debut Issuance of Auto Leasing Các-bon-neutral Asset-backed Securities on the Shanghai Stock Exchange.

Thông tin tác giả:

ThS. Lưu Ánh Nguyệt, TS. Ngô Anh Phương, ThS. Đinh Ngọc Linh
Viện Chiến lược và chính sách tài chính, Bộ Tài chính
Email: luuanhnguyet@mof.gov.vn