



Working Paper 2023.2.2.1
- Vol 2, No 2

PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

Phạm Thị Hà¹, Vũ Thị Minh Hòa, Công Minh Tú, Lê Thị Giang

Sinh viên K60 Quản trị kinh doanh quốc tế - Khoa Quản trị kinh doanh

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Bùi Thu Hiền

Giảng viên Khoa Quản trị kinh doanh

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Mục tiêu của nghiên cứu là phân tích thực tiễn phát triển trái phiếu xanh tại các quốc gia tiêu biểu trên thế giới, đồng thời phân tích thị trường phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam; từ đó rút ra bài học kinh nghiệm và đề xuất giải pháp cho phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Bằng phương pháp phân tích, tổng hợp dựa trên các tài liệu, báo cáo và dữ liệu đã công bố; nhóm nghiên cứu đã tổng hợp kinh nghiệm phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh từ ba nước Trung Quốc, Đức và Singapore. Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đã đưa ra những bài học kinh nghiệm và đề xuất giải pháp cho phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam.

Từ khoá: trái phiếu xanh, phát triển bền vững, công cụ tài chính xanh

SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF THE GREEN BOND MARKET IN SELECTED COUNTRIES AND LESSONS FOR VIETNAM

Abstract

The objective of research is to analyze the practical implementation of green bonds in exemplary countries globally, while concurrently evaluating the achievements and limitations in the development of green bonds in Vietnam. Through this assessment, the study aims to draw valuable lessons and propose sustainable solutions for the advancement of the green bond market in Vietnam.

¹ Tác giả liên hệ, Email: k60.2114210031@ftu.edu.vn

Using analytical and synthetic methodologies based on published documents, reports and data; the research has consolidated sustainable development experiences in the green bond market from three representative countries: China, Germany and Singapore. Based on research findings, the authors have drawn valuable lessons and proposed solutions for the sustainable development of Vietnam's green bond market.

Keywords: Green bonds, Sustainable Development, Green Financial Tool

1. Lời giới thiệu

Trái phiếu xanh, xuất hiện từ năm 2008, đã trở thành một trong những công cụ tài chính quan trọng để đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án bền vững và thân thiện với môi trường, giúp giảm thiểu các tác động của biến đổi khí hậu và các thách thức liên quan đến môi trường, nhất là trong bối cảnh biến đổi khí hậu, lũ lụt,... đang diễn biến phức tạp. Theo báo cáo của tổ chức phi lợi nhuận Climate Bonds Initiative (CBI), tổng giá trị trái phiếu xanh phát hành trên toàn cầu đến thời điểm tháng 9 năm 2023 đạt 2.334 tỷ USD, riêng năm 2023 đã phát hành được 376.9 tỷ USD, trong đó các quốc gia phát hành trái phiếu xanh lớn là Hoa Kỳ, Trung Quốc, Đức, Hàn Quốc, Singapore,... Đây là những quốc gia có thị trường lớn, tập trung vào các ngành, lĩnh vực có liên quan đến kéo giảm và thích ứng biến đổi khí hậu, giao thông vận tải, năng lượng, tái chế, xây dựng và xử lý nước, rác thải.

Tại Việt Nam, quá trình công nghiệp hóa đang diễn ra nhanh chóng, tạo ra các thách thức liên quan đến môi trường như ô nhiễm không khí, nước,... Theo Ngân hàng Thế giới (World Bank, 2022), Việt Nam được đánh giá là một trong những quốc gia dễ bị tổn thương nhất trên thế giới trước biến đổi khí hậu. Nếu không có các biện pháp thích ứng và giảm thiểu phù hợp, ước tính biến đổi khí hậu sẽ khiến Việt Nam mất khoảng 12% - 14,5% GDP mỗi năm từ năm 2050 và có thể khiến một triệu người lâm vào tình trạng nghèo cùng cực vào năm 2030 (World bank, 2022). Thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam còn gặp nhiều khó khăn do đang ở giai đoạn sơ khai, với các nguồn vốn chủ yếu đến từ ngân sách nhà nước và hỗ trợ quốc tế.

Xuất phát từ thực tế trên, nhóm tác giả thực hiện đề tài “*Phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh ở một số nước trên thế giới và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam*” nhằm mục đích phân tích thực trạng phát triển trái phiếu xanh tại một số quốc gia tiêu biểu trên thế giới trong việc phát triển thị trường trái phiếu xanh, từ đó rút ra bài học kinh nghiệm và đề xuất giải pháp cho phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh cho Việt Nam.

Để thực hiện được mục tiêu, nhóm nghiên cứu đưa ra các câu hỏi nghiên cứu sau:

Câu 1: Thực trạng phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam như thế nào?

Câu 2: Thực trạng phát triển trái phiếu xanh tại các nước trên thế giới như thế nào?

Câu 3: Bài học kinh nghiệm về phát triển trái phiếu xanh tại các nước trên thế giới tại Việt Nam, đề xuất giải pháp?

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Phát triển bền vững

Mark Roseland (2000) đã miêu tả Phát triển bền vững như một quá trình thay đổi xã hội nhằm đáp ứng nhu cầu của con người, thúc đẩy công bằng xã hội, mở rộng hiệu quả tổ chức và xây dựng năng lực hướng tới sự bền vững. Đến năm 2007, Philip R. Berke & Maria Manta Conroy kết luận rằng: “Phát triển bền vững là một quá trình năng động trong đó cộng đồng dự đoán và đáp ứng nhu cầu của thế hệ hiện tại và tương lai theo cách tái tạo và cân bằng các hệ thống xã hội, kinh tế và sinh thái địa phương, đồng thời liên kết các hành động địa phương với các mối quan tâm toàn cầu.” So với khái niệm trong nghiên cứu của Mark Roseland (2000), giải thích của Philip R. Berke và cộng sự (2007) về phát triển bền vững được thể hiện cụ thể hơn nhờ việc dựa vào bốn đặc điểm của phát triển bền vững rồi khái quát thành khái niệm.

Tomislav Klarin (2018) cho rằng khái niệm phát triển bền vững thể hiện các nguyên tắc cốt lõi như: đảm bảo nhu cầu và chăm sóc cho cộng đồng của các thế hệ hiện tại và tương lai, liên tục nâng cao chất lượng cuộc sống và sự bình đẳng nói chung, bảo vệ và giữ gìn môi trường, đa dạng sinh học và các hệ sinh thái, bảo vệ tài nguyên thiên nhiên, sử dụng hợp lý các nguồn tài nguyên tái tạo và giảm thiểu sự cạn kiệt các nguồn tài nguyên không tái tạo. Cũng tại nghiên cứu này, tác giả đề cập đến hạn chế cơ bản của việc thực hiện khái niệm phát triển bền vững là mức độ phát triển kinh tế - xã hội mà nhiều quốc gia chưa đạt được, gắn liền với việc thiếu nguồn lực tài chính và công nghệ cũng như sự đa dạng của các mục tiêu chính trị và kinh tế trên phạm vi toàn cầu.

Đã có những nỗ lực để giảm bớt những nhầm lẫn về sự phát triển bền vững cũng như thiết lập độ tin cậy và tính hợp pháp khi định nghĩa thuật ngữ này, Thomas M. Parris và cộng sự (2003) đã chỉ ra 3 hạng mục quan trọng của phát triển bền vững mà ở đó, nền kinh tế là hạng mục được tập trung, cung cấp các động cơ để duy trì và phục hồi môi trường. Tuy nhiên, gần đây, trọng tâm của phát triển bền vững được thay đổi sang con người, hướng đến phát triển con người, tăng tuổi thọ, giáo dục. Đồng thời xuất hiện động lực phát triển xã hội, phúc lợi và an ninh quốc gia, khu vực. Bằng việc thiết kế 14 mục tiêu và chỉ tiêu phát triển môi trường, so sánh và đối chiếu, bài báo đã giảm bớt những nhầm lẫn về thuật ngữ phát triển bền vững, cải thiện việc tích hợp lý thuyết phát triển bền vững với thực tiễn mô tả đặc tính và đo lường, tạo sự đồng thuận rộng rãi về các định nghĩa có thể đo lường được về phát triển bền vững.

Julian Agyeman và cộng sự (2010) lập luận rằng “tính bền vững không thể chỉ đơn giản là mối quan tâm 'xanh' hay 'môi trường', mặc dù các khía cạnh 'môi trường' của tính bền vững vẫn quan trọng.” Các tác giả tập trung làm rõ khía cạnh, một xã hội thực sự bền vững là một xã hội trong đó quan tâm rộng hơn về nhu cầu, phúc lợi xã hội và cơ hội kinh tế, liên quan chặt chẽ đến các giới hạn môi trường cũng như hỗ trợ các hệ sinh thái, đồng thời, đảm bảo chất lượng cuộc sống công bằng, bình đẳng cho mọi người. Mặt khác, bài cũng nhấn mạnh sự công bằng như một mục tiêu xã hội; nếu xã hội không cố gắng đạt được mức độ công bằng xã hội và kinh tế cao hơn, cả trong và giữa các quốc gia, thì mục tiêu dài hạn của một thế giới bền vững hơn khó có thể được bảo đảm. Quan điểm này bắt nguồn từ cơ sở sử dụng tiết kiệm các nguồn tài nguyên khan hiếm và, sự thay đổi lối sống tiêu dùng cao của những một bộ phận người dân.

2.2. Trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh là “một loại chứng khoán nợ được phát hành để huy động vốn đặc biệt nhằm hỗ trợ các dự án môi trường liên quan đến khí hậu” (OECD, 2014). Linh Phạm (2016) chỉ ra sự gia tăng trong mối tương quan về lợi nhuận giữa thị trường trái phiếu được dán nhãn xanh và thị trường

trái phiếu thông thường. Do đó, khi thị trường trái phiếu xanh tiếp tục phát triển, các tổ chức phát hành cần phải đưa ra các chiến lược phân biệt mạnh mẽ hơn giữa trái phiếu xanh và trái phiếu thông thường để thu hút nhóm nhà đầu tư rộng hơn. Nghiên cứu của Linh Phạm cũng đề cập đến việc phân loại trái phiếu xanh, gồm trái phiếu có nhãn và trái phiếu không có nhãn. Tác giả giải thích rằng, trái phiếu có nhãn là loại trái phiếu được các tổ chức phát hành một cách chính thức, nhằm xác định các dự án môi trường dự định hỗ trợ bằng số tiền thu được trái phiếu. Trái phiếu xanh không có nhãn phát hành bởi các công ty có hoạt động kinh doanh gắn liền với các vấn đề môi trường, như trái phiếu do các công ty năng lượng gió.

Clarence Tolliver và cộng sự (2020) trình bày điểm cốt lõi của trái phiếu xanh so với trái phiếu thông thường và với những khoản vay và nợ khác đều là một hình thức bảo đảm nợ có thu nhập cố định khác, trong đó, người cho vay nhận được mức hoàn trả tài chính được xác định trước theo thời gian, tuy nhiên điểm khác biệt lớn của trái phiếu xanh là nguồn vốn thu được sẽ được sử dụng vào mục tiêu có lợi cho môi trường. Gianfranco Gianfrate và cộng sự (2019) đã điều tra về tính thuận tiện của trái phiếu xanh so với trái phiếu thông thường đối với các tổ chức phát hành và nhận thấy trái phiếu xanh là một cách hiệu quả để đạt được chi phí vốn thấp hơn cho các tổ chức cần tài trợ hoặc tái cấp vốn cho các dự án xanh. Bài viết của Gianfranco Gianfrate và cộng sự một lần nữa nhấn mạnh tầm quan trọng của sự hỗ trợ tài chính trong việc mang lại sự chuyển đổi thực tế và kịp thời sang nền kinh tế carbon thấp, cho thấy trái phiếu xanh sẽ là một con đường hiệu quả cho các quốc gia muốn đạt được ít nhất một phần mục tiêu giảm phát thải thông qua phát triển năng lượng tái tạo.

Joao Leitao và cộng sự (2021) đã đưa ra những bằng chứng thực nghiệm phong phú để phân tích sự tồn tại phi tuyến tính giữa giá carbon và thị trường trái phiếu xanh, trái phiếu thông thường và với giá cả hàng hóa năng lượng. Nhóm tác giả kết luận rằng: trái phiếu xanh có ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến biến động giá carbon, ở cả mức độ biến động thấp và chế độ biến động cao, cho thấy sự tồn tại của nhu cầu lớn hơn của tài sản xanh đối với các nhà đầu tư, cũng như cần ưu tiên tập trung vào trách nhiệm trong quản trị doanh nghiệp để thu hút ngày càng nhiều nhà đầu tư có trách nhiệm xã hội, những người sẽ đảm nhận vai trò xử phạt các tổ chức không tuân theo các nguyên tắc môi trường bền vững (Sarantidis và cộng sự, 2013).

Josué Banga (2018) đã đưa ra các yếu tố củng cố sự phát triển trái phiếu xanh bao gồm: sự tương đồng về lợi suất đến ngày đáo hạn giữa trái phiếu xanh và trái phiếu thông thường, nhận thức về khí hậu ngày càng tăng từ các nhà đầu tư, cam kết của các nhà hoạch định chính sách nhằm chống lại biến đổi khí hậu và môi trường kinh tế vĩ mô ở hầu hết các nước phát triển. Có thể thấy, như một công cụ tài chính đổi mới, trái phiếu xanh đang phát triển nhanh chóng và dự kiến sẽ đạt mức kỷ lục trong vài năm tới, mang lại cơ hội lịch sử để hướng nguồn tài chính tư nhân vào các khoản đầu tư ít carbon. Mặt khác, nghiên cứu của Banga cũng làm rõ những rào cản về thể chế và thị trường làm cản trở sự phát triển của trái phiếu xanh như tại các nước đang phát triển như: Việc thiếu hiểu biết về cách thức hoạt động của trái phiếu xanh, thể chế quản lý trái phiếu xanh không phù hợp, vấn đề phát hành quy mô tối thiểu,... Qua đó, đề xuất những biện pháp tiềm năng làm đẩy nhanh mục tiêu phát triển bền vững: phối hợp hiệu quả giữa các bộ tài chính và môi trường, sử dụng hiệu quả các ngân hàng phát triển quốc gia làm tổ chức trung gian để quản lý trái phiếu xanh, cung cấp bảo lãnh của chính quyền địa phương cho việc phát hành trái phiếu xanh, cũng như thúc đẩy

phát triển xanh ở địa phương, để các nhà đầu tư trong nước phát hành trái phiếu xanh bằng đồng nội tệ.

Đến năm 2020, nghiên cứu giải pháp phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam của Chuc Anh Tu và cộng sự đã phân tích tất cả 16 yếu tố ảnh hưởng đến mối quan tâm của người dân đối với trái phiếu xanh. Theo nghiên cứu, yếu tố ảnh hưởng quan trọng nhất là khuôn khổ pháp lý cho hoạt động của trái phiếu xanh, chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và lãi suất chính thức của trái phiếu xanh. Từ đó, các tác giả xác định yếu tố quan trọng hơn cả với sự tăng trưởng và phát triển của thị trường trái phiếu xanh Việt Nam là về cơ sở hạ tầng và kinh tế. Thông qua nghiên cứu này, Chuc Anh Tu và cộng sự cho rằng điều cần thiết để phát huy tối đa mọi nguồn lực cho phát triển một nền kinh tế “sạch” và bền vững phải có sự phối hợp giữa các tổ chức công và tư nhân, các thành phần trong và ngoài nước, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, các nhà cung cấp giải pháp công nghệ. Bên cạnh việc thí điểm phát hành trái phiếu xanh của chính quyền địa phương, các cơ quan chức năng của Việt Nam cần phối hợp xây dựng kế hoạch tổng thể để triển khai phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam theo thông lệ quốc tế.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích, tổng hợp. Dựa trên các tài liệu, báo cáo, và dữ liệu đã công bố, nhóm nghiên cứu thực hiện phân tích tổng hợp để đánh giá các xu hướng, mô hình và các chính sách, chiến lược nhằm phát triển của trái phiếu xanh. Bên cạnh đó, nhóm tác giả tiến hành phân tích so sánh đồng thời các yếu tố giữa Việt Nam và các nước khác để có cái nhìn tổng quan về cách thức hoạt động của trái phiếu xanh, từ đó rút ra điểm tương đồng, khác biệt dẫn đến việc phát triển trái phiếu xanh thành công tại các nước.

Qua việc kết hợp các phương pháp trên, nhóm tác giả mong muốn mang lại một cái nhìn toàn diện và sâu sắc về đề tài, từ đó đưa ra các bài học kinh nghiệm cho sự phát triển bền vững của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam.

4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1. Kinh nghiệm về phát triển bền vững thị trường trái phiếu xanh ở một số nước trên thế giới

4.1.1. Trung Quốc

Trung Quốc đã phát triển thị trường trái phiếu xanh quốc tế, với nhiều trái phiếu xanh phát hành ở nước ngoài. Các kênh đầu tư của thị trường này bao gồm các sở giao dịch quốc tế như Sở giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở giao dịch Chứng khoán Luxembourg, Sở giao dịch Chứng khoán London và Sở giao dịch Chứng khoán Singapore. Trong đó, chương trình Bond Connect là kênh tiện lợi nhất cho các nhà đầu tư quốc tế để truy cập thị trường trái phiếu xanh trong nước của Trung Quốc (CPI, 2020).

Hiện nay, thị trường trái phiếu xanh của Trung Quốc có một số đặc điểm khác biệt so với các thị trường lớn khác và các tiêu chuẩn quốc tế. Quan trọng nhất là những đặc điểm này bao gồm các người phát hành chính, yêu cầu về việc sử dụng tiền thu được, thông tin về tính bền vững và xếp

hạng tín dụng. Một số trong những đặc điểm này gây khó khăn và làm trở ngại cho sự phát triển bền vững của thị trường trái phiếu xanh của Trung Quốc trong dài hạn.

Trong nỗ lực đẩy mạnh thị trường trái phiếu xanh của Trung Quốc, nước này đã tham gia tích cực vào các nền tảng trao đổi quốc tế, thiết lập Nền tảng Tài chính Bền vững Quốc tế (International Platform for Sustainable Finance - IPSF) cùng với Ủy ban Châu Âu. Trung Quốc cũng đang tiến hành nghiên cứu về các thuật ngữ phân loại xanh và làm việc với Liên minh Châu Âu để đồng nhất các tiêu chuẩn tài chính xanh và các khoản đầu tư xanh (Switch Asia, 2019). Điều này đã dẫn đến sự đồng nhất hóa và sự hợp nhất của các tiêu chuẩn tài chính xanh ở Trung Quốc và Châu Âu, với mục tiêu làm cho thị trường xanh của họ trở nên hiệu quả hơn và hấp dẫn hơn đối với vốn tư nhân cả trong và ngoài nước.

Tuy nhiên, ở Trung Quốc, việc công khai thông tin về tính bền vững chỉ được yêu cầu ở mức hạn chế. Ngoại trừ các công ty niêm yết và một số danh mục được chỉ định khác, nhà phát hành trái phiếu không cần phải tiết lộ thông tin về việc sử dụng vốn hoặc hiệu suất của các dự án xanh. Bất kỳ thông tin nào được tiết lộ chủ yếu là mô tả và không phải là thông tin định lượng. Để tăng cường sự tự tin của nhà đầu tư và tăng cường đầu tư vào thị trường trái phiếu xanh của Trung Quốc, Trung Quốc đã đẩy nhanh quá trình yêu cầu tiết lộ thông tin về trái phiếu xanh, bao gồm cả các trái phiếu carbon-neutral ra mắt vào năm 2021 và việc tiết lộ thông tin về môi trường cho các công ty niêm yết và một số công ty khác trên thị trường Công nghệ. Họ cũng đã phát triển hệ thống quản lý thông tin tài chính xanh để thúc đẩy chia sẻ thông tin và tăng cường hiệu quả quản lý.

4.1.2. Singapore

Năm 2017, Cơ quan tiền tệ của Singapore (MAS - The Monetary Authority of Singapore) đã ra mắt Chương trình Tài trợ Trái phiếu xanh (Green Bond Grant Scheme) (MAS, 2017) như một bước tiến quan trọng để thúc đẩy phát triển tài chính xanh. Chương trình này được coi là một trong những biện pháp quan trọng của các nhà quản lý chính sách để thúc đẩy tài chính xanh.

MAS thông báo rằng chương trình này sẽ hỗ trợ các tổ chức phát hành trái phiếu xanh bằng cách giúp chi trả phần chi phí liên quan đến đánh giá phương án phát hành trái phiếu xanh. Chương trình này đã áp dụng trong vòng 3 năm, từ ngày 1/6/2017 đến 31/5/2020, và áp dụng cho các tổ chức phát hành, bao gồm cả doanh nghiệp và tổ chức tín dụng, nếu họ tuân theo các điều kiện mà MAS đề ra.

Một số điểm đáng chú ý trong các điều kiện này bao gồm việc trái phiếu xanh được phát hành bằng đồng Singapore (SGD) và niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX), tổ chức phát hành không nhất thiết phải là công ty Singapore (có thể là tổ chức phát hành nội địa hoặc quốc tế) và chương trình không bao gồm các tổ chức phát hành quốc gia (sovereign issuers).

Ngoài ra, giá trị phát hành ít nhất phải đạt 200 triệu SGD và kỳ hạn ít nhất là 3 năm, và trái phiếu không được thu hồi trong vòng 3 năm đó.

Các doanh nghiệp phải thực hiện và nộp báo cáo đánh giá độc lập hoặc báo cáo xếp hạng tín nhiệm dựa trên các tiêu chuẩn quốc tế được công nhận, chẳng hạn như Bộ Nguyên tắc Trái phiếu xanh của Hiệp hội thị trường vốn (the International Capital Market Association's Green Bond Principles - GBP), Tiêu chuẩn Trái phiếu Khí hậu (the Climate Bond Standard) từ Sáng kiến Trái

phiếu Khí hậu (the Climate Bond Initiatives), hoặc Bộ tiêu chuẩn Trái phiếu xanh ASEAN (ASEAN Green Bond Standards) do Diễn đàn các thị trường vốn ASEAN ban hành dựa trên GBP (ICMA, 2021).

Trong suốt quá trình phát hành trái phiếu xanh, một đơn vị đánh giá độc lập từ bên ngoài sẽ thực hiện báo cáo đánh giá về các khía cạnh như việc sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu xanh, quy trình lựa chọn các dự án xanh, quản lý và theo dõi việc giải ngân vốn từ trái phiếu xanh, và cách tổ chức phát hành thông báo chi tiết về dự án đến các nhà đầu tư được tài trợ bằng vốn từ trái phiếu. Theo chương trình hỗ trợ chi phí của MAS, sau khi phương án phát hành trái phiếu xanh hoàn tất, tổ chức phát hành có thể nộp hồ sơ xin trợ cấp chi phí lên MAS (trong vòng 3 tháng kể từ thời điểm phát hành) và toàn bộ chi phí liên quan đến công tác đánh giá độc lập, thực hiện bởi tổ chức đánh giá bên ngoài, sẽ được hoàn lại cho tổ chức phát hành, với mức hỗ trợ tối đa là 125.000 SGD (MAS, 2023).

Tổ chức phát hành có thể đăng ký hỗ trợ chi phí nhiều lần cho các đợt phát hành độc lập khác nhau. Như vậy, chương trình hỗ trợ phát hành trái phiếu xanh của MAS nhằm thúc đẩy tài trợ bền vững trong lĩnh vực tài chính của Singapore, thu hút các tổ chức phát hành trong và ngoài nước phát hành trái phiếu tại Singapore và niêm yết trên SGX, đóng góp vào sự đa dạng hóa của thị trường và thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu nội địa cũng như thị trường tài chính tổng thể.

4.1.3. Đức

Để đảm bảo sự minh bạch và công bằng trên thị trường và bảo vệ nhà đầu tư, Đức đã thực hiện giám sát giao dịch các công cụ tài chính theo quyền quản lý của Bộ Tài chính Đức và Cơ quan Giám sát Tài chính Đức (BAFIN), tương tự như quy trình phát hành các loại trái phiếu thông thường khác.

Sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh ở Đức bao gồm việc ra mắt khung đầu tiên cho Trái phiếu xanh German Federal Securities vào năm 2020 (Federal Ministry of Finance, 2023). Mục tiêu của khung này là "làm xanh" ngân sách của Đức và củng cố vị trí của Đức trong lĩnh vực tài chính bền vững. Chính phủ đã cam kết phát hành trái phiếu liên bang xanh hàng năm và đề xuất phát hành "trái phiếu song sinh" (Federal Ministry of Finance, 2020) nghĩa là phát hành chứng khoán xanh song song với chứng khoán liên bang thông thường, với các đặc điểm tương tự về thời hạn và lãi suất.

Bộ Tài chính tin rằng thông qua phương pháp "trái phiếu song sinh" này, họ có thể cung cấp cho các nhà đầu tư trong tương lai các lựa chọn về thời hạn khác nhau và thiết lập một chỉ số lãi suất euro xanh để thu hút những nhà đầu tư mới. Để triển khai khung làm việc này, đã thành lập một nhóm làm việc giữa các bộ trưởng để giám sát và xác nhận các quyết định chính liên quan đến Trái phiếu xanh German Federal, bao gồm cả khung làm việc.

Một nhóm Trái phiếu xanh Cốt lõi (Core Green Bond Team - CGBT) cũng đã được thành lập để quản lý tất cả các nhiệm vụ liên quan đến Trái phiếu xanh German Federal và khung làm việc. CGBT bao gồm Bộ Môi trường, Bảo tồn Thiên nhiên và An toàn Hạt nhân Liên bang cùng với Cơ quan Tài chính Cộng hòa Liên bang Đức (Federal Ministry of Finance, 2020).

Khung làm việc này cam kết thực hiện báo cáo hàng năm về phân bổ thu nhập và tác động. Nó cũng rõ ràng đề cập đến việc Cộng hòa Liên bang Đức sẽ hợp tác với một cơ quan bên ngoài độc

lập hàng năm để cung cấp xác minh bên thứ ba về các báo cáo phân bổ và tính phù hợp của chúng với Khung Trái phiếu xanh.

Cần nhấn mạnh vai trò quan trọng của ngân hàng phát triển và Chính phủ Liên bang trong việc thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh. Sự phát triển của thị trường này đã được tích hợp vào Chiến lược Tài chính Bền vững, trong đó Bộ Tài chính đã mạnh mẽ ủng hộ sự tham gia của Cơ quan Giám sát Tài chính Liên bang (BaFin) và Bundesbank để đảm bảo tích hợp tốt hơn của rủi ro. KfW đã có một vai trò đáng kể trong tích hợp các vấn đề liên quan đến bền vững vào thị trường tài chính. Từ năm 2014, KfW Bankengruppe đã hỗ trợ thị trường trái phiếu xanh dưới cả hai vai trò, như người phát hành và nhà đầu tư. Họ đã phát hành thành công trái phiếu xanh tổng cộng 25 tỷ euro cho đến 30/06/2023 (KfW, 2023).

Liên bang Đức cũng đóng một vai trò quan trọng như một "người phát hành chuẩn" (benchmark issuer) cho thị trường trái phiếu trong khu vực đồng Euro. Họ đã tham gia vào thị trường trái phiếu xanh vào năm 2020 bằng cách phát hành trái phiếu chủ quyền đầu tiên, góp phần tích cực vào sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh cả tại châu Âu và trên toàn cầu. Ngoài ra, Liên bang Đức đã cam kết mở rộng và tăng trọng lượng đầu tư vào môi trường và hành động về biến đổi khí hậu trong những năm tới.

Các chính sách hỗ trợ khác liên quan đến Khung rủi ro bền vững. Để đảm bảo sự ổn định của thị trường trái phiếu xanh, các cơ quan giám sát và ngân hàng trung ương đã bắt đầu xem xét các rủi ro về bền vững như rủi ro tài chính và mong đợi sự tham gia ngày càng lớn của những người tham gia thị trường tài chính. Vì vậy, việc tích hợp các yếu tố liên quan đến bền vững vào quản lý rủi ro của các thực thể được giám sát và quy trình giám sát là rất quan trọng. BaFin và Bundesbank đã tham gia tích cực vào việc phát triển khung làm việc giám sát và quy định để đối phó với rủi ro về bền vững.

4.2. Bài học kinh nghiệm và đề xuất giải pháp

Thứ nhất, cần hoàn thiện cơ sở pháp lý, khung chính sách cho phát triển thị trường vốn xanh

Chính phủ cần hoàn thiện hệ thống luật pháp tạo cơ sở minh bạch, rõ ràng, thuận lợi cho các hoạt động phát triển trái phiếu xanh. Trên cơ sở hành lang pháp lý hiện có, cần ban hành các văn bản cụ thể quy định rõ các tiêu chuẩn trong việc xác định định nghĩa TPX, dự án xanh, cũng như các nguyên tắc, tiêu chuẩn trong việc phát hành và quản lý, sử dụng nguồn vốn hình thành từ TPX để làm cơ sở cho việc kiểm tra, giám sát của các cơ quan chức năng. Theo đó, chính phủ cần phát triển cơ sở hạ tầng, định chế trung gian của thị trường trái phiếu xanh theo hướng hiện đại, rõ ràng, phù hợp thông lệ quốc tế. Điển hình như Trung Quốc hiện đã bắt đầu điều hòa các quy định và tiêu chuẩn của mình theo các tiêu chuẩn quốc tế mới, đồng thời tiến hành nghiên cứu về các thuật ngữ để đồng nhất các tiêu chuẩn tài chính xanh và các khoản đầu tư xanh. Điều này hướng tới mục tiêu làm cho thị trường xanh của họ trở nên hiệu quả hơn và hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư.

Thứ hai, nâng cao nhận thức về TTX, tài chính xanh, vốn xanh cho xã hội

Những chính sách liên quan đến thị trường tài chính xanh nói chung và trái phiếu xanh nói riêng cần được tuyên truyền rộng rãi đến người dân và đặc biệt là các doanh nghiệp, để họ có nhận thức đầy đủ, sâu sắc, từ đó đảm bảo yếu tố cung-cầu cho phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam. Chỉ khi

có sự nhận thức đủ sâu về vai trò, ý nghĩa và cách thức thực hiện của trái phiếu xanh, các kế hoạch, chương trình hành động mới có thể triển khai thành công.

Thứ ba, tiếp tục có những chính sách ưu đãi để khuyến khích các tổ chức, doanh nghiệp phát hành trái phiếu xanh, đồng thời có biện pháp hỗ trợ thu hút nguồn vốn xanh

Với những tiêu chuẩn đã đề ra và nhận thức đầy đủ về trái phiếu xanh, nhà nước cần có những ưu đãi về thuế, phí và ưu đãi cho tổ chức phát hành, cũng như các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Các cơ quan quản lý nhà nước cũng cần định hướng, có các giải pháp hỗ trợ để khuyến khích một số doanh nghiệp tiên phong, từ đó giới thiệu các mô hình thành công để nhân rộng. Như chương trình hỗ trợ phát hành trái phiếu xanh của Singapore đã thu hút không ít các tổ chức phát hành trong và ngoài nước phát hành trái phiếu tại Singapore và niêm yết trên SGX, đóng góp vào sự đa dạng hóa của thị trường và thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu nội địa cũng như thị trường tài chính tổng thể. Bên cạnh đó, những chính sách khuyến khích hỗ trợ thu hút nguồn vốn tài chính xanh là việc cần ưu tiên nhằm hướng tới phát triển công nghiệp xanh và tăng trưởng bền vững. Điều này có thể thực hiện bằng cách đảm bảo một mức lợi nhuận tối thiểu để khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào các ngành sử dụng công nghệ xanh và sản xuất các sản phẩm xanh.

5. Kết luận

Trên cơ sở đánh giá khách quan thực trạng phát triển trái phiếu xanh nước nhà, đồng thời phân tích, tìm hiểu tình hình phát triển lĩnh vực này tại ba quốc gia tiêu biểu khác trên thế giới, những nước đã có những thành tựu nhất định trong phát triển bền vững trái phiếu xanh, nhóm nghiên cứu đã đề xuất một số giải pháp trong quá trình phát triển bền vững trái phiếu xanh tại Việt Nam: cần phải vận dụng sáng tạo, linh hoạt những bài học thu được từ những nước đi trước kết hợp với bối cảnh trong nước; thực hiện những chính sách thúc đẩy tiềm năng về trái phiếu xanh, nâng cao ý thức trách nhiệm về môi trường trong xã hội, đồng thời, xây dựng hành lang pháp lý về trái phiếu xanh làm cơ sở để tài chính có thể phát triển bền vững trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

Agyeman, J. B., Robert D., Evans, B. (2002), “Exploring the Nexus: Bringing Together Sustainability, Environmental Justice and Equity”, *Space and Polity*, Vol. 6 No. 1, pp. 77-90.

Albarrak, M. S.; Elnahass, M., Salama, A. (2019), “The effect of carbon dissemination on cost of equity”, *Business Strategy and the Environment*.

Banga, J. (2018), “The green bond market: a potential source of climate finance for developing countries”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Available at: <https://doi.org/10.1080/20430795.2018.1498617> (Accessed 17 September, 2023).

Berke, P.R. & Conroy, M.M. (2000), “Are We Planning for Sustainable Development?” *Journal of the American Planning Association*, Vol. 66 No. 1, pp. 21–33.

Climate Bonds Initiative. (2018), “Chinese regulators introduce supervisory scheme for green bond verifiers - Further step in building market frameworks”, Available at: <https://www.climatebonds.net/2018/01/chinese-regulators-introduce-supervisory-scheme-green-bond-verifiers-further-step-building> (Accessed 13 September, 2023).

Climate Bonds Initiative. (2021), "Chinese green bond market report", *Climatebonds.net*, Available at: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_2021_0.pdf (Accessed 18 September, 2023).

Climate Bonds Initiative. (2021), "Study of China's local government policy instruments for green bonds", *Climatebonds.net*, Available at: https://www.climatebonds.net/files/reports/chinalocalgovt_02_13.04_final_a4.pdf (Accessed 14 September, 2023).

Escalante, D., Choi, J., Chin, N., Cui, Y. & Larsen M. L. (2020), “MRV System Design: Recommendations for Chinese Green Bonds”, *Climate policy initiative*, Available at: <http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2020/06/MRV-System-Design-Recommendations-for-Green-Bonds-in-China.pdf> (Accessed 14 September, 2023).

Escalante, D., Choi, J., Chin, N., Cui, Y. & Larsen M. L. (2020), “The State and Effectiveness of the Green Bond Market in China”, *Climate policy initiative*, Available at: <http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2020/06/The-State-and-Effectiveness-of-the-Green-Bond-Market-in-China.pdf> (Accessed 16 September, 2023).

Federal Ministry of Finance (2020), "Germany to issue Green German Federal Securities from 2020", Available at: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Pressemitteilungen/2020/2020-08-24-Germany-to-issue-Green-German-Federal-Securities-from-2020.html> (Accessed 14 September, 2023).

Federal Ministry of Finance. (2023), "Green federal securities", Available at: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Priority-Issues/Climate-Action/green-german-federal-securities-restricted/green-german-federal-securities.html> (Accessed 14 September, 2023).

Gianfrate, G. & Peri, M. (2019), “The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 219, pp. 127–135.

ICMA. (2018), “Bộ nguyên tắc phát hành và sử dụng nguồn thu từ trái phiếu xanh”, Available at: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Vietnamese-GBP2018-06-040321.pdf>, (Accessed 17 September, 2023).

ICMA. (2021), “Green bond principles”, *ICMA*, Available at: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> (Accessed 14 September, 2023).

KfW. (2023), “KfW succeeds in digitalisation and funding”, Available at: https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_770880.html (Accessed 14 September, 2023).

Klarin, T. (2018), “The Concept of Sustainable Development: From its Beginning to the Contemporary Issues”, *Zagreb International Review of Economics and Business*, Vol. 21 No. 1, pp. 67-94.

Leitao, J., Ferreina, J. & Santibanez-Gonzalez, E. (2021), “Green bonds, sustainable development and environmental policy in the European Union carbon market”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 30 No. 4, pp. 2077-2090.

Monetary Authority of Singapore. (2017), “Sustainable Bond Grant Scheme”, *Mas.gov.sg*, Available at: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/sustainable-bond-grant-scheme> (Accessed 16 September, 2023).

Monetary Authority of Singapore. (2023), “Sustainable Loan Grant Scheme”, *Mas.gov.sg*, Available at: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/sustainable-loan-grant-scheme> (Accessed 16 September, 2023).

Nguyễn, Q.H. (2021), “Trái phiếu xanh - công cụ sáng tạo của thị trường tài chính thế giới và đề xuất một số chính sách đối với Việt Nam”, *Ban Kinh tế trung ương*.

OECD. (2014), “Innovating to finance development”, *OECDiLibrary*, pp. 177-185.

Pham, L. (2016), “Is it risky to go green? A volatility analysis of the green bond market”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, pp. 1-29.

Qizilbash, M. (2001), “Sustainable Development: Concepts and Rankings”, *Journal of Development Studies*, Vol. 37 No. 3, pp. 134-161.

Roseland, M. (2000), “Sustainable community development: integrating environmental, economic, and social objectives”, *Progress in Planning*, Vol. 54 No. 2, pp. 73-132.

Statista. (2022), “Cumulative value of green bonds issued worldwide between 2014 and 2022, by country”, Available at: <https://www.statista.com/statistics/1284029/green-bonds-issued-worldwide-by-country/#:~:text=Between%202014%20and%202022%2C%20The,value%20was%20the%20fifth%20highest> (Accessed 17 September, 2023).

Switch Asia. (2019), “International Platform on Sustainable Finance (IPSF)”, *Switch-asia.eu*, Available at: <https://www.switch-asia.eu/resource/international-platform-on-sustainable-finance-ipsf/> (Accessed 14 September, 2023).

Tiseo, I. (2023), “Distribution of carbon dioxide emissions worldwide in 2021, by select country”, *Statista*, Available at: <https://www.statista.com/statistics/271748/the-largest-emitters-of-co2-in-the-world/> (Accessed 17 September, 2023).

Tolliver, C., Keeley, A. R. & Managi, S. (2019), “Green bonds for the Paris agreement and sustainable development goals”, *Environmental research letter*.

Tolliver, C., Keeley, A. R. & Managi, S. (2020), “Policy targets behind green bonds for renewable energy: Do climate commitments matter?”, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 157, pp. 120051.

Tu, C.A., Rasoulinezhad, E., & Sarker, T. (2020), “Investigating Solutions for the Development of a Green Bond Market: Evidence from Analytic Hierarchy Process”, *Finance Research Letters*, pp. 101457.

Thomas, M.P. & Robert, W.K. (2003), “Characterizing and Measuring Sustainable Development”, *Annual Review of Environment and Resources*, Vol. 28, pp. 559-586.

Vu, M. C. & Nguyen, H. G. (2023), “Kinh nghiệm phát triển thị trường trái phiếu xanh và một số đề xuất đối với Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, Available at: <https://tapchinganhang.gov.vn/kinh-nghiem-phat-trien-thi-truong-trai-phieu-xanh-va-mot-so-de-xuat-doi-voi-viet-nam.htm>, (Accessed 14 September, 2023).

World bank. (2022), “Những điểm chính: Báo cáo Quốc gia về Khí hậu và Phát triển cho Việt Nam”, Available at: <https://www.worldbank.org/vi/country/vietnam/brief/key-highlights-country-climate-and-development-report-for-vietnam> (Accessed 15 September, 2023).