

Ban Tư vấn Chuyển đổi và Chiến lược & Tài chính Doanh nghiệp

Các ngân hàng Việt Nam có thể nắm bắt được cơ hội từ trái phiếu xanh không?

Thị trường dự án liên quan đến khí hậu thông qua trái phiếu xanh đang nở rộ, nhưng các ngân hàng Việt Nam cần hành động nhanh để gặt hái được thành công.

Tác giả Sarika Chandhok, Jonathan Deffarges, Bruce Delteil, và An Nguyễn



Trái phiếu xanh là phân khúc lớn nhất trong thị trường tài chính bền vững: trong năm 2021, trên toàn thế giới đã có hơn 620 tỷ được phát hành, gấp đôi năm ngoái, và thị trường đã tăng trưởng kép mỗi năm với tốc độ ~60% trong 5 năm qua (Hình 1). Dự báo của Học viện Tài chính quốc tế dự báo đến năm 2025, mức phát hành hàng năm có thể đạt 1,2 nghìn tỷ USD.

Đông Nam Á đóng góp lớn cho sự tăng trưởng này, các ngân hàng tại Indonesia, Malaysia và Thái Lan đã phát hành tổng cộng hơn 43 tỷ USD trái phiếu xanh trong 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên Việt Nam dường như nằm ngoài xu thế này: các ngân hàng trong nước mới chỉ phát hành 216 triệu USD trái phiếu xanh trong 5 năm trở lại đây, mặc dù có rất nhiều dự án môi trường, xã hội và quản trị (ESG) đang cần tìm nguồn vốn, còn nhà đầu tư thì tìm kiếm cơ hội (xem phần phụ bản “Điều gì làm nên trái phiếu xanh?”).

Chúng tôi ước tính rằng đến năm 2025 các tổ chức tài chính của Việt Nam có thể đạt doanh thu khoảng 1,7

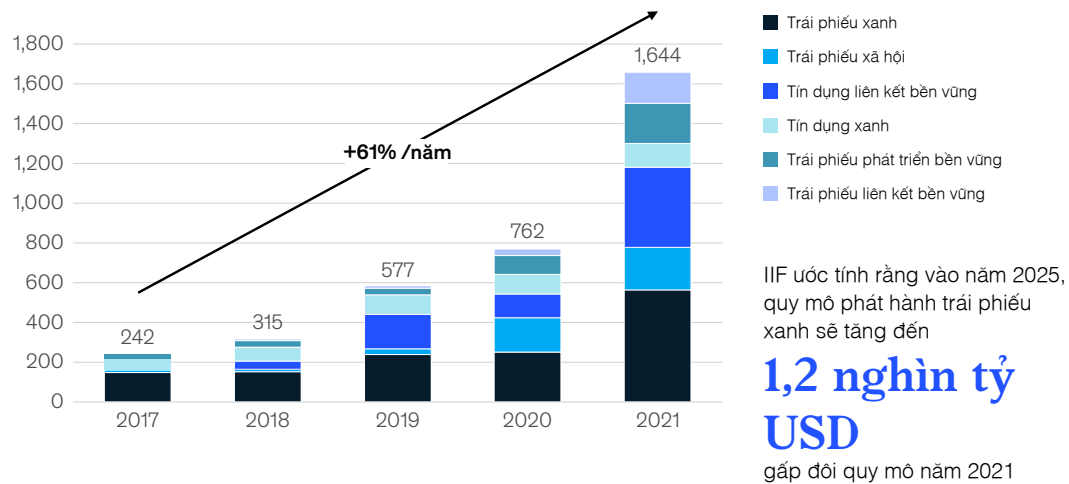
tỷ USD từ phát hành trái phiếu để tài trợ cho các dự án ESG—trong số đó 1,5 tỷ USD từ tài trợ chuyển đổi và trái phiếu xanh, tài trợ cho việc chuyển dịch từ các ngành công nghiệp phát thải cacbon cao sang công nghiệp xanh. Vậy điều gì vẫn đang cản trở các ngân hàng Việt Nam đạt được tiềm năng này? Và làm thế nào để nắm bắt được cơ hội đó?

Cùng với sự cấp bách của hoạt động này và môi trường pháp lý được cải thiện, các ngân hàng Việt Nam sẽ có thể bắt kịp với ngân hàng các nước khác trong khu vực. Chúng ta đã biết được từ những ví dụ trong khu vực là những ngân hàng hành động sớm đều dẫn đầu thị trường tài chính ESG địa phương, nghĩa là những ngân hàng chậm chân sẽ sớm bị lép vế. Trong bài nghiên cứu này, chúng tôi đã đưa ra những điều kiện tiên quyết để các ngân hàng Việt Nam có thể tạo sự chuyển dịch sang hướng trái phiếu xanh, và 6 lĩnh vực kinh doanh trọng tâm các ngân hàng Việt Nam có thể cần thực hiện.

Hình 1

Trái phiếu xanh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài chính bền vững, tín dụng và trái phiếu liên kết bền vững có đà tăng trưởng mạnh nhất

Tăng trưởng các công cụ bền vững, tỷ USD



Nguồn: Viện tài Tài chính quốc tế

Thúc đẩy sự phát triển thị trường trái phiếu xanh của Việt Nam

Quan sát của chúng tôi cho thấy có 04 điều kiện tiên quyết cho tăng trưởng thị trường trái phiếu xanh là: nhu cầu tài trợ các dự án có lợi cho môi trường, nhu cầu năng lượng tái tạo và hạ tầng xanh; bảo đảm các sản phẩm tài trợ ESG có lợi cho ngân hàng và nhà đầu tư; xây dựng một khung pháp lý; ngân hàng đáp ứng 3 điều kiện trước để xây dựng một thị trường một cách sáng tạo. Mặc dù Việt Nam đã đáp ứng được 3 điều kiện đầu tiên, nhưng ngân hàng vẫn chưa thể tạo ra được năng lực phù hợp để tham gia vào thị trường trái phiếu xanh.

1. Nhu cầu tài trợ cho các dự án có lợi cho môi trường

Chính phủ các nước, các tổ chức và cá nhân đang ngày càng ưu tiên tính bền vững do những sự kiện thời tiết đang diễn ra trên phạm vi toàn cầu và cánh cửa hạn chế sự gia tăng nhiệt độ toàn cầu đang dần khép lại. Điều đó cũng kích thích nhu cầu từ những người muốn tìm nguồn vốn ESG và tái tạo cho dự án của mình. Trên thực tế, trong một báo cáo khác, chúng tôi ước tính rằng để đạt được mức phát thải thuần 0 trên toàn thế giới đến năm 2050,¹ cần tăng mạnh chi phí vốn cho tài sản vật lý, một phần thông qua tài trợ vốn dự án.

Ở Việt Nam, tài trợ dự án đã tăng trưởng từng năm, từ khoảng 3 tỷ USD năm 2018 lên 38 tỷ USD năm 2021, trong các lĩnh vực năng lượng, giao thông vận tải, viễn thông và nước sạch (Hình 2). Nhu cầu tài trợ các dự án năng lượng tái tạo đang dẫn dắt sự tăng trưởng này, đạt hơn 10 tỷ USD mỗi năm trong giai đoạn 2018-2020, và 21 tỷ USD năm 2021. Các dự án điện gió cũng là phân khúc lớn nhất thúc đẩy nhu cầu trong lĩnh vực này, và điện mặt trời cũng đóng góp lớn.²

Với động lực thị trường và mục tiêu năng lượng tái tạo trong dự thảo mới nhất của Quy hoạch điện 8, nhu cầu tài trợ các dự án này sẽ tiếp tục gia tăng với tốc độ chóng mặt. Hơn nữa, tại Hội nghị Biến đổi khí hậu năm 2021 của LHQ (COP26), chính phủ Việt Nam đã cam kết đạt phát thải thuần 0 đến năm 2050, và mục tiêu công suất năng lượng tái tạo cũng đã tăng ổn định. Các dự án điện gió và điện mặt trời cũng sẽ sớm được triển khai nhằm đáp ứng được những mục tiêu này—và các dự án này sẽ cần nguồn vốn, tạo thêm cơ hội phát triển thị trường tài trợ vốn xanh.

¹ Chuyển đổi phát thải thuần 0: Chi phí và lợi ích, Học viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey, tháng 01/2022.

² Thương vụ tài trợ dự án của IJGlobal.

Đặc trưng của trái phiếu xanh là gì?

Trái phiếu xanh được định nghĩa là tuân thủ các Nguyên tắc trái phiếu xanh của Hiệp hội thị trường vốn quốc tế. Những nguyên tắc này gồm 4 điểm quy định chính:

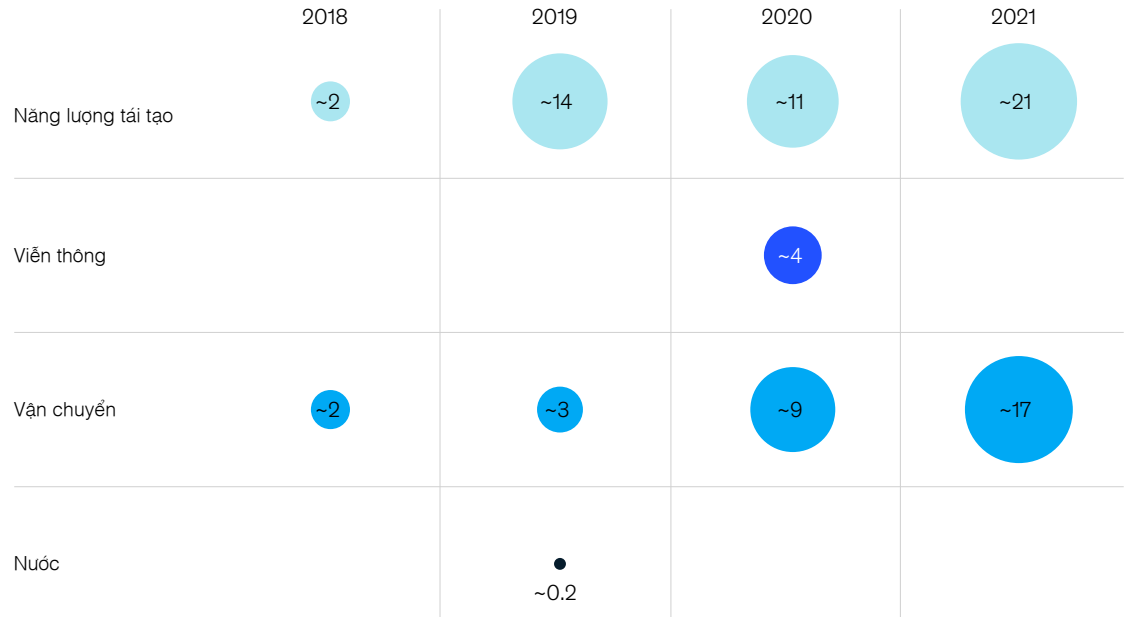
1. Lợi nhuận thu được từ trái phiếu phải được dùng cho các dự án xanh, và đơn vị phát hành phải giải thích được lợi ích về môi trường.
2. Đơn vị phát hành phải công khai quy trình phân quyết một dự án có đủ điều kiện để cấp chứng nhận xanh hay không.
3. Lợi nhuận thu được phải được đưa vào một danh mục thành phần.
4. Hoạt động đầu tư phải được báo cáo ít nhất một lần mỗi năm.

Diễn đàn Thị trường vốn ASEAN cũng đã đưa ra tiêu chuẩn trái phiếu xanh ASEAN trong năm 2017, Hiệp hội các nước Đông Nam Á (ASEAN) sẽ cân nhắc các loại trái phiếu xanh khác đang được sử dụng rộng rãi.

Hình 2

Tài trợ cho năng lượng tái tạo chiếm tỷ lệ lớn nhất trong tài trợ dự án tại Việt Nam trong những năm gần đây.

Tài trợ dự án tại Việt Nam, theo lĩnh vực, tỷ USD



Nguồn: IJGlobal

2. Lợi ích của các sản phẩm tài trợ vốn ESG cho ngân hàng và nhà đầu tư

Ngân hàng và nhà đầu tư cần tin tưởng rằng sẽ không thể bị thất bại nếu phát triển và đầu tư vào các sản phẩm này. Thứ nhất, ngân hàng sẽ không mất thu nhập từ phí nếu phát hành trái phiếu xanh - trên thực tế, trái phiếu có một khoản phí nhỏ ("phí xanh") so với các sản phẩm truyền thống bởi tính chất "xanh".³ Nghiên cứu cũng cho thấy trái phiếu xanh đạt lợi nhuận tốt hơn so với các sản phẩm truyền thống (cả trái phiếu địa phương và doanh nghiệp).⁴ Tuy nhiên, cũng cần cân trọng với những yếu tố lợi thế đó, bởi thị trường biến động và cảm nhận của nhà đầu tư cũng sẽ ảnh hưởng đến phí xanh này. Chẳng hạn, các đơn vị quản lý quỹ đã đưa ra cảnh báo rằng cuộc chiến tại Ukraina có thể giảm khả năng vận hành vượt trội của các sản phẩm gắn với ESG.

Số lượng và chi phí cho nguồn lực được triển khai cũng có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của chính ngân hàng. Tuy nhiên, vẫn còn một lợi ích về danh tiếng không liên quan đến tài chính: ngân hàng cung cấp trái phiếu xanh vì khách hàng muốn sử dụng lợi nhuận thu được cho các dự án xanh.

Chúng tôi ước tính rằng đến năm 2025, các ngân hàng Việt Nam có thể đạt 1,7 tỷ USD doanh thu từ tài trợ vốn ESG, với khoảng 90% đến từ tài chính chuyển đổi và trái phiếu xanh (Hình 3). Nhóm này bao gồm doanh thu từ tài trợ dự án xanh (như tài trợ các dự án năng lượng tái tạo) và các khoản vay gắn với môi trường, và tiền chủ yếu tập trung cho các thị trường vốn gắn với ESG, M&A và tài trợ thương mại.

³ Julio Suarez, "Báo cáo tài chính ESG Q4 2021 và cả năm 2021: Tài chính bền vững Châu Âu," AFME, ngày 23/02/2022.

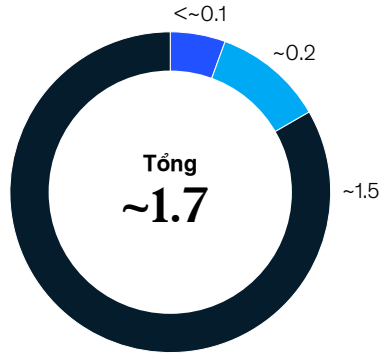
⁴ Yevheniia Antoniuk và Thomas Leirvik, "Rủi ro biến đổi khí hậu và tác động lên trái phiếu xanh," *Tạp chí về Rủi ro và Quản lý Tài chính*, Tập 14, số 12, ngày 10/12/2021.

Hình 3

Các ngân hàng Việt Nam có cơ hội doanh thu lớn liên quan đến các vấn đề môi trường, xã hội và quản trị.

Doanh thu hàng năm của các ngân hàng Việt Nam liên quan đến cơ hội về môi trường, xã hội và quản trị (ESG)

Nguồn doanh thu, sau 2025, tỷ USD



Sản phẩm chính liên quan đến ESG

Tài trợ chuyển đổi

- Vay song phương gắn với ESG
- Tài trợ dự án
- DCM¹ và cho vay hợp vốn

Thị trường vốn liên kết ESG

- FICC²
- Bán và giao dịch cổ phần³
- ECM⁴ and M&A

Giao dịch ngân hàng liên kết ESG

- Tài trợ thương mại và tài trợ chuỗi⁵
- Sản phẩm thẻ
- Tiền gửi

Ghi chú: Tổng các con số có thể không chính xác do làm tròn.

¹ Thị trường nợ.

² Cơ quan xử lý tài sản cố định; bao gồm các loại phái sinh liên quan đến khí hậu.

³ Bao gồm mọi giới chính.

⁴ Thị trường vốn cổ phần.

⁵ Tài trợ chuỗi cung ứng.

Nguồn: Dealogic; Nguồn thông tin về ngân hàng toàn cầu của McKinsey

Nhưng thời điểm của cơ hội này đã có nhiều thay đổi. Ở một thị trường Đông Nam Á khác, tài chính bền vững tăng trưởng nhanh trong năm đầu tiên ra thị trường, khi mà các nhà đầu tư đổ xô tới để giành những cơ hội béo bở nhất và dễ dàng nhất. Mức tăng trưởng đó dự kiến sẽ chậm lại vì những cơ hội còn lại đã khó triển khai hơn. Thị trường tài chính bền vững của Việt Nam cũng có thể theo một mô hình tương tự: bùng nổ tăng trưởng sớm khi cơ hội dễ dàng, sau đó là mở rộng quy mô dần dần khi cơ hội trở nên phức tạp. Bất kể thời điểm nào, chúng tôi hy vọng thị trường này sẽ phát triển.

3. Xây dựng một khuôn khổ pháp lý

Năm 2015, Chính phủ đã giao nhiệm vụ cho Ngân hàng Nhà nước tăng cường các công cụ tài chính xanh, thông qua các quy định về tài chính xanh, và đến năm 2018 đã tuyên bố tất cả các ngân hàng phải thực hiện các biện pháp nội bộ trong việc cân nhắc rủi ro môi trường trước năm 2025.⁵ Mới đây Khung chính sách Tài chính xanh đã được triển khai, yêu cầu Bộ Tài chính đưa ra các chính sách khuyến khích cho vốn xanh. Trong Chiến lược quốc gia về Biến đổi khí hậu,⁶ Chính phủ đã thúc đẩy việc rà soát “chính sách tạo thuận lợi để thu hút các dòng vốn đầu tư cho ứng phó với biến đổi khí hậu”.

Tuy nhiên chúng tôi không khuyến nghị các ngân hàng nên thực hiện độc lập nỗ lực này. Thay vào đó, nhiều tổ chức hay đơn vị trong ngành cùng hợp tác sẽ giúp thúc đẩy thị trường. Các ngân hàng cần phải đối thoại với các cơ quan quản lý để xác định xem các quy định mới có thể hữu ích như thế nào. Có thể thực hiện việc này bằng cách bắt đầu phát hành các sản phẩm tài chính xanh để xem quy định đã đủ chưa, hay cần cải thiện điều gì (Hình 4).

4. Tạo dựng thị trường trái phiếu xanh

Các bên vay và nhà đầu tư đang hy vọng có thể sử dụng nguồn vốn xanh - hoặc ít nhất cũng ngày càng bị hấp dẫn. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại Việt Nam mới chỉ ở giai đoạn đầu phát triển các sản phẩm và dự án trái phiếu xanh. Các ngân hàng Việt Nam hiện nay có cơ hội làm chủ vai trò của chính mình. Hiện tại, số lượng công cụ tài chính xanh và mức độ phát triển còn thấp; một cuộc khảo sát gần đây cho thấy 40% các ngân hàng Việt Nam không có dự án đầu tư xanh trong danh mục đầu tư của mình.⁷ Tuy nhiên vẫn có thể nhanh chóng nắm bắt được cơ hội này.

⁵ “Về thúc đẩy tăng trưởng tín dụng xanh và quản lý rủi ro môi trường - xã hội trong các hoạt động cấp tín dụng”, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, ngày 24/03/2015; “Chiến lược tăng trưởng xanh quốc gia giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050”, Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam, 19/10/2021.

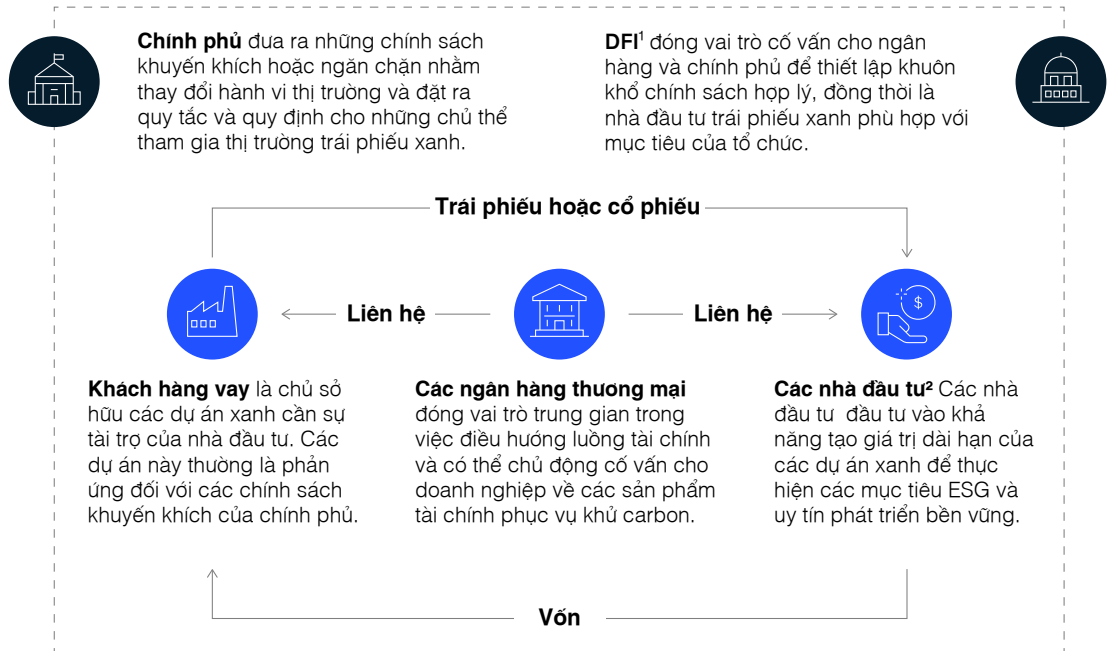
⁶ “Quyết định số 896/QĐ-TTg,” Chiến lược quốc gia về Biến đổi khí hậu, ngày 26/07/2022.

⁷ “Tiềm năng trái phiếu xanh tại Việt Nam, Viện Phát triển xanh toàn cầu (GGGI), tháng 9/2020.

Hình 4

Các tổ chức tại Việt Nam tương tác với nhau để hình thành thị trường trái phiếu xanh

— Tương tác trực tiếp – – Tương tác gián tiếp



¹ Tổ chức tài chính phát triển.

² Bao gồm các nhà đầu tư tổ chức, quỹ SDG, quỹ tư nhân, cá nhân có giá trị tài sản ròng lớn, cơ quan phát triển.

Nguồn: Phân tích của McKinsey

Chẳng hạn như tại Indonesia, Cơ quan quản lý Dịch vụ tài chính đã ban hành các quy định về phát hành và thời hạn trái phiếu xanh trong năm 2017 và 2018.⁸ Thị trường có đủ nhu cầu đối với các sản phẩm tài chính xanh, khiến các ngân hàng phải hành động. Với sự giúp đỡ của Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC), trong vòng vài tháng, Ngân hàng OCBC NISP đã trở thành ngân hàng thương mại đầu tiên trên cả nước gia phát hành trái phiếu xanh.⁹ IFC cung cấp bí quyết và ngân sách phù hợp để giúp OCBC NISP thực hiện những bước đi đầu tiên.¹⁰ Điều đó đã giúp kích thích thị trường trong nước. 8 ngân hàng đứng đầu của Indonesia trong năm 2018 đã khởi xướng Sáng kiến Tài chính bền vững¹¹; Citibank, HSBC, Ngân hàng Hồi giáo Dubai, và Standard Chartered sau đó đã phát hành trái phiếu xanh; và đến năm 2021, nửa ngành ngân hàng đã cam kết tăng cường tài trợ cho các dự án xanh. Những ngân hàng hành động sớm đã chiếm 4/5 nhóm các ngân hàng đầu ngành về trái phiếu xanh tại Indonesia.

Hành động: Các bước tiếp theo cho ngân hàng Việt Nam

Các ngân hàng Việt Nam có cơ hội nắm giữ vai trò quyết định trên thị trường trái phiếu xanh. Yêu cầu đặt ra không chỉ là xác định rõ ràng mức độ tham vọng, mà cần thực hiện các lĩnh vực kinh doanh giúp bảo đảm nắm giữ vị trí dẫn đầu thị trường. Tùy thuộc vào mức độ tham vọng, các ngân hàng có thể đi theo 1 trong 3 cách sau:

- *Đi theo xu hướng* bằng cách xây dựng năng lực vận hành và đáp ứng các yêu cầu tối thiểu về quy định bắt buộc. Cách tiếp cận theo hướng tham gia ở mức tối thiểu này vẫn bảo đảm tuân thủ quy định, nhưng khó có thể giành được thị trường.
- *Tham gia trên thị trường* bằng cách chủ động áp dụng các tiêu chuẩn mới và thông lệ hàng đầu trong lĩnh vực.

⁸ "Lộ trình tài chính bền vững của Indonesia," Cơ quan quản lý Dịch vụ tài chính OJK, tháng 12/2014.

⁹ "IFC Đầu tư vào Ngân hàng OCBC NISP để đi đầu phát triển trái phiếu xanh," Tập đoàn Tài chính quốc tế, ngày 01/08/2018.

¹⁰ Sarah Yuniarni, "IFC Đầu tư 150 triệu USD vào trái phiếu xanh của Ngân hàng OCBC NISP," Jakarta Globe, ngày 01/08/2018.

¹¹ "Khởi động thành công Sáng kiến Tài chính bền vững của Indonesia," Đối thoại về thị trường bền vững mới nổi, ngày 05/06/2018.

vực rủi ro khí hậu. Các ngân hàng có thể phát triển các sản phẩm và dịch vụ cụ thể dựa trên nhu cầu tài chính xanh của khách hàng, đặt ra các mục tiêu kinh doanh quan trọng cho các sản phẩm xanh.

- *Dẫn đầu thị trường* thay vì đi sau các đối thủ ngang hàng và đặt mục tiêu giành thị phần lớn trong tài chính chuyển đổi và trái phiếu xanh. Điều này đòi hỏi phải tích cực phân bổ lại nguồn vốn theo các mục tiêu môi trường trên cơ sở khoa học, xác định tiềm năng các thị trường cụ thể và cơ hội kinh doanh trong các ngành trọng tâm (như phát triển năng lượng tái tạo, cơ sở sản xuất xanh, hạ tầng xe điện), cung cấp sản phẩm chuyên dụng và hỗ trợ khách hàng trong những thị trường đó.

Dù đã chọn lộ trình nào, các ngân hàng Việt Nam vẫn có thể rút ra được bài học từ ví dụ của một ngân hàng phát triển tại thị trường Châu Âu đã triển khai 6 lĩnh vực kinh doanh để giành cơ hội ngân hàng ESG trong thị trường bản địa. Bất kỳ ngân hàng nào mong muốn đạt được kết quả tốt nhất và dẫn đầu thị trường tài trợ ESG cũng cần phải thực hiện những biện pháp sau. Đầu tiên, các ngân hàng Việt Nam có thể xem xét một vài biện pháp bước đầu sau:

1. Cân nhắc mọi tiềm năng cơ hội kinh doanh ESG, từ tài chính chuyển đổi sang sản phẩm ESG doanh nghiệp. Ngân hàng cần quyết định sản phẩm ngân hàng xanh nào phù hợp nhất với khách hàng của mình.
2. Thống nhất lại các danh mục nhằm đạt được các mục tiêu giảm phát thải cụ thể, đồng thời đo lường mức độ phát thải đã được tài trợ.
3. Rà soát lại toàn bộ quy trình quản lý rủi ro, bao gồm nhận diện rủi ro, đánh giá mức độ trọng yếu, và đánh giá sức chịu đựng (stress test).
4. Sửa đổi mô hình vận hành tín dụng, và đặc biệt là cách thức quản lý rủi ro tín dụng, trong đó có chấm điểm rủi ro khí hậu bên đối ứng của ngân hàng.
5. Nhấn mạnh cam kết xanh của ngân hàng thông qua các hình thức công bố và báo cáo kinh doanh mới, như hợp nhất các khuyến nghị của Tổ chuyên trách Công bố thông tin Tài chính liên quan đến Khí hậu (TCFD) về việc công bố các thông tin tài chính liên quan đến khí hậu.
6. Thông báo những thay đổi tới các tổ chức và hệ thống dữ liệu, như mô hình chấm điểm tín dụng. Điều đó có thể sẽ yêu cầu nhà cung cấp dữ liệu độc lập cho các khía cạnh của ESG, hoặc một nguồn dữ liệu nội bộ.

Các ngân hàng Việt Nam có cơ hội nắm giữ vai trò quyết định trên thị trường trái phiếu xanh.

Cần bổ sung một số biện pháp điều chỉnh - từ đào tạo công cụ và sản phẩm mới cho nhân viên đến HĐQT theo đuổi các mục tiêu bền vững mới và thực hiện xây dựng thương hiệu - nhưng đây chỉ có thể là những yếu tố hỗ trợ, chứ không phải là thay đổi trọng tâm cho hoạt động kinh doanh.

Một số ngân hàng tiên phong tại Việt Nam đã có những bước đi ban đầu. Trong giai đoạn 2018-2021, mảng tín dụng xanh của một ngân hàng lớn đã tăng trưởng hơn 60% sau khi ngân hàng ứng dụng các yếu tố rủi ro môi trường và xã hội vào hệ thống phê duyệt tín dụng. Đồng thời, ngân hàng cũng đã bắt đầu công bố báo cáo phát triển bền vững trong khuôn khổ báo cáo thường niên của mình. Giờ đây ngân hàng đã lên kế hoạch phát hành trái phiếu xanh và đang xây dựng quy trình và khuôn khổ để

hỗ trợ mục tiêu này. Một ngân hàng khác trong nước cũng đã đầu tư vào xây dựng năng lực nội bộ, đào tạo nhân viên thuộc nhiều phân khúc kinh doanh khác nhau về kiến thức thị trường năng lượng tái tạo, cụ thể là điện gió và điện mặt trời, để có thể phát hành các sản phẩm liên quan đến những thị trường này.

Tài trợ vốn cho công cuộc chuyển đổi sang phát thải thuần 0 của cả hành tinh đang tạo ra cơ hội lớn cho ngân hàng ở khắp nơi trên thế giới, và Đông Nam Á cũng không nằm ngoài xu thế đó. Cùng với việc nhu cầu sẽ ngày một gia tăng, các ngân hàng Việt Nam có thể tham gia vào thị trường thay đổi khí hậu để giành lấy thị phần – hoặc chấp nhận tụt hậu ở phía sau.

Bruce Delteil là giám đốc hợp danh của văn phòng McKinsey tại Hà Nội, cùng với **Jonathan Deffarges** và **An Nguyễn** trong vai trò tư vấn viên, và **Sarika Chandhok** là chuyên gia cấp cao thuộc văn phòng Frankfurt.

Các tác giả xin được gửi lời cảm ơn tới Arsh Khosla, Barry Nguyễn, Tú Phạm, Tom Trần, và Đức Anh Vũ vì đã đóng góp cho bài nghiên cứu này.

Thiết kế bìa bộ phận Xuất bản McKinsey Global
Bản quyền © 2022 McKinsey & Company. Mọi quyền đều được bảo đảm.