

KỶ YẾU

DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN

2026 HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN

KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM
PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC CHẤT LƯỢNG CAO



Hà Nội - 2026

KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026

KIẾN TẠO TRUNG TÂM
TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM
PHÁT TRIỂN NGUỒN
NHÂN LỰC CHẤT LƯỢNG CAO

LỜI GIỚI THIỆU

Những biến chuyển sâu sắc của kinh tế và tài chính toàn cầu trong thời gian gần đây đang tạo ra cả cơ hội lẫn thách thức đối với Việt Nam. Sự dịch chuyển của dòng vốn quốc tế, yêu cầu đổi mới mô hình tăng trưởng, xu thế chuyển đổi số, tài chính xanh, đổi mới sáng tạo và cạnh tranh thể chế ngày càng trở thành những yếu tố có ý nghĩa quyết định đối với năng lực cạnh tranh và vị thế quốc gia. Trong bối cảnh đó, việc kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam không chỉ là một định hướng phát triển có tính chiến lược, mà còn là bước đi quan trọng nhằm tạo lập động lực tăng trưởng mới, nâng cao hiệu quả huy động và phân bổ nguồn lực, góp phần đưa đất nước phát triển nhanh, bền vững trong kỷ nguyên vươn mình của dân tộc.

Với tinh thần đó, **Diễn đàn Thường niên Hoạch định Tài chính Cá nhân 2026** được tổ chức nhằm tạo diễn đàn để các nhà khoa học, chuyên gia, nhà quản lý, các định chế tài chính, cộng đồng doanh nghiệp và các bên liên quan cùng trao đổi, thảo luận về những vấn đề cốt lõi liên quan đến quá trình xây dựng và phát triển Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam. Diễn đàn tập trung làm rõ các vấn đề về mô hình và thể chế phát triển, thu hút dòng vốn quốc tế gắn với ổn định kinh tế vĩ mô, phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao, thúc đẩy tài chính xanh, cũng như hoàn thiện hệ sinh thái fintech và tài chính số - những trụ cột có ý nghĩa nền tảng đối với quá trình hội nhập và phát triển của Việt Nam trong giai đoạn mới.

Kỷ yếu Diễn đàn Thường niên Hoạch định Tài chính Cá nhân 2026 - Kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam, phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao là kết quả tập hợp các tham luận, nghiên cứu và ý kiến chuyên sâu được chuẩn bị công phu, thể hiện trách nhiệm học thuật và tâm huyết thực tiễn của các tác giả, chuyên gia và nhà nghiên cứu. Các bài viết trong Kỷ yếu không chỉ góp phần nhận diện rõ hơn những thời cơ, thách thức và yêu cầu đặt ra đối với Việt Nam trong tiến trình kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế, mà còn cung cấp thêm các luận cứ khoa học, kinh nghiệm thực tiễn và gợi mở chính sách quan trọng cho các cơ quan quản lý, cộng đồng doanh nghiệp, giới đầu tư và các cơ sở đào tạo.

Nội dung Kỷ yếu được triển khai theo các nhóm vấn đề lớn, bao gồm: mô hình và thể chế trung tâm tài chính quốc tế; dòng vốn quốc tế và ổn định vĩ mô; nguồn nhân lực tài chính quốc tế; tài chính xanh và nền tảng phát triển bền vững; cùng với fintech và hệ sinh thái tài chính số. Với cấu trúc này, Kỷ yếu vừa phản ánh tính toàn diện của vấn đề nghiên cứu, vừa cho thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa yêu cầu hoàn thiện thể chế, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, đổi mới công nghệ và định hình không gian phát triển mới của quốc gia.

Ban Tổ chức trân trọng giới thiệu **Kỷ yếu Diễn đàn Thường niên Hoạch định Tài chính Cá nhân 2026 - Kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam, phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao** tới quý lãnh đạo, quý cơ quan, tổ chức, chuyên gia, nhà nghiên cứu, doanh nghiệp, nhà đầu tư và bạn đọc quan tâm. Chúng tôi kỳ vọng rằng Kỷ yếu sẽ là tài liệu tham khảo hữu ích, góp phần củng cố cơ sở lý luận và thực tiễn cho quá trình hoạch định chính sách, xây dựng lộ trình phù hợp và thúc đẩy quyết tâm chung trong việc hình thành một Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam hiện đại, minh bạch, hiệu quả và bền vững, xứng đáng với khát vọng phát triển đất nước trong thời kỳ mới.

TRÂN TRỌNG
BAN TỔ CHỨC DIỄN ĐÀN

MỤC LỤC

PHẦN 1. MÔ HÌNH VÀ THỂ CHẾ TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ ---1

MÔ HÌNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: ĐIỀU KIỆN HÌNH THÀNH VÀ YẾU TỐ THÀNH CÔNG, HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM-----2

TS. Lê Minh Nghĩa

Chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC CHẤT LƯỢNG CAO CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ ----- 20

PGS.TS. Phạm Thị Hoàng Anh

Phó Giám đốc phụ trách BGĐ Học viện Ngân hàng

KINH NGHIỆM XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN MÔ HÌNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM--- 43

NGND.GS.TS. Trần Thị Vân Hoa

Chuyên gia Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN VÀ LỘ TRÌNH KIẾN TẠO VỊ THẾ QUỐC GIA ----- 57

TS. Nguyễn Như Quỳnh

Viện trưởng, Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính

THIẾT KẾ THỂ CHẾ ĐẶC THÙ CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: QUYỀN TỰ CHỦ PHÁP LÝ VÀ CƠ CHẾ QUẢN TRỊ ----- 70

TS. Bạch Thị Thu Hương

Học Viện Tài Chính

CHÍNH SÁCH THUẾ VÀ MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH QUỐC TẾ TRONG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM ----- 87

PGS.TS. Nghiêm Thị Thà

Phó Chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

QUAN HỆ GIỮA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VÀ NỀN KINH TẾ NỘI ĐỊA LAN TỎA VÀ RỦI RO -----102

PGS.TS. Lê Bộ Lĩnh

LỘ TRÌNH CHIẾN LƯỢC KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH-----121

TS. Lê Thị Ánh Khoa

Tài chính Kế toán 1 - Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông

PHẦN 2. DÒNG VỐN QUỐC TẾ VÀ ỔN ĐỊNH VĨ MÔ -----	130
DỊCH CHUYỂN DÒNG VỐN TOÀN CẦU VÀ CƠ HỘI CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM -----	131
<i>TS. Phạm Duy Khánh</i> <i>Học Viện Công Nghệ Bưu Chính Viễn Thông</i>	
DỊCH CHUYỂN VỐN TOÀN CẦU VÀ CƠ HỘI CHO VIỆT NAM-----	147
<i>PGS.TS. Nguyễn Văn Thọ, PGS.TS. Bùi Thị Lý</i>	
TRUNG TÂM TÀI CHÍNH VÀ THU HÚT FDI, M&A, PHÁT HÀNH VỐN QUỐC TẾ-----	155
<i>TS. Phan Hữu Thắng</i> <i>Chủ tịch VIPFA - Nguyên Cục trưởng FIA MPI/nay MOF</i>	
QUẢN LÝ DÒNG VỐN QUỐC TẾ KHI HÌNH THÀNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: BÀI HỌC KINH NGHIỆM VÀ HÀM Ý CHO VIỆT NAM -----	168
<i>PGS.TS. Trần Thị Xuân Anh, PGS.TS. Nguyễn Thị Lâm Anh</i> <i>Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng</i> <i>Lã Thị Thu Trang, Viện DTQT - Học viện Ngân hàng</i>	
CHUẨN MỰC AML/CFT TRONG XÂY DỰNG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: YÊU CẦU THỂ CHẾ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH -----	184
<i>PGS.TS. Chuyên gia kinh tế Ngô Trí Long,</i> <i>Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam</i>	
PHẦN 3. NGUỒN NHÂN LỰC TÀI CHÍNH QUỐC TẾ-----	201
PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC TƯ VẤN TÀI CHÍNH THEO CHUẨN QUỐC TẾ CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH -----	202
<i>Nguyễn Thị Thu Hương</i> <i>Công ty Cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản FIDT</i>	
KHOẢNG TRỐNG KỸ NĂNG CỦA NGUỒN NHÂN LỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM SO VỚI YÊU CẦU CỦA MỘT TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP CHIẾN LƯỢC-----	216
<i>Đoàn Ngọc Hưng</i> <i>Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT</i>	
CẢI CÁCH CHƯƠNG TRÌNH ĐÀO TẠO ĐẠI HỌC KHỎI NGÀNH TÀI CHÍNH THEO ĐỊNH HƯỚNG ĐÁP ỨNG NHU CẦU CHUYÊN BIỆT CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ -----	239
<i>Đào Trần Minh Thủy</i> <i>Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT</i>	

**ĐỊNH HƯỚNG XÂY DỰNG VÀ CÔNG NHẬN HỆ THỐNG CHUẨN NĂNG LỰC
VÀ CHỨNG CHỈ HÀNH NGHỀ QUỐC GIA CHO NGÀNH TƯ VẤN TÀI CHÍNH
TẠI VIỆT NAM -----254**

Nguyễn Thị Thanh Hoa

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản FIDT

**HÀI HÒA CHUẨN MỰC ĐẠO ĐỨC NGHỀ NGHIỆP QUỐC TẾ TRONG XÂY
DỰNG ĐỘI NGŨ CHUYÊN GIA TẠI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ
VIỆT NAM -----268**

Hoàng Thị Phương Thuý

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

**THIỆN KIẾN TRONG QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN VÀ HÀM Ý ĐỐI
VỚI DỊCH VỤ HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH VÀ QUẢN LÝ GIA SẢN -----283**

Nguyễn An Huy, Trần Thị Mỹ Linh

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

PHẦN 4. TÀI CHÍNH XANH VÀ NỀN TẢNG BỀN VỮNG -----298

**THỊ TRƯỜNG CARBON TẠI TRUNG QUỐC VÀ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG
ĐẾN GIÁ QUYỀN PHÁT THẢI: BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM --299**

TS. Nguyễn Hữu Đại, Khoa Tài chính - Học viện Ngân Hàng

TS. Phạm Quỳnh Mai, Khoa Tài chính Quốc Tế - Học viện Tài chính

**THÚC ĐẨY SẢN PHẨM TRÁI PHIẾU CAM HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU PHÁT
TRIỂN BỀN VỮNG -----311**

ThS. Trần Anh Tuấn

Học viện ngân hàng

**HOÀN THIỆN KHUNG PHÁP LÝ CHO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH TẠI
VIỆT NAM -----321**

TS. Trịnh Chi Mai

Học viện Ngân hàng

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH VÀ TÍN CHỈ CARBON: TRỤ
CỘT CHIẾN LƯỢC CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM----335**

TS. Nguyễn Thị Đào

Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÍN CHỈ CARBON TẠI VIỆT NAM HƯỚNG TỚI
TĂNG TRƯỞNG XANH-----355**

TS. Dương Ngân Hà, ThS. Lê Thị Bích Ngân

Học viện Ngân hàng

**TRÁI PHIẾU XANH – NGUỒN LỰC CHO TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG TẠI
VIỆT NAM -----367**

*TS. Trần Thị Thu Hương, ThS. Hoàng Thắm Quyên
Khoa Tài Chính - Học viện Ngân Hàng*

**QUẢN TRỊ XANH VÀ KHẢ NĂNG PHỤC HỒI CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM
YẾT: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CẤU TRÚC MẠNG LƯỚI SỞ HỮU TẠI
VIỆT NAM -----380**

*TS. Nguyễn Thị Đào
Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng*

**KHUNG PHÂN LOẠI XANH CHUNG CGT VÀ KHẢ NĂNG THÚC ĐẨY THỊ
TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH TẠI CÁC NỀN KINH TẾ MỚI NỔI VÀ VIỆT NAM
-----397**

*TS. Ngô Thị Hằng, TS. Trịnh Chi Mai,
Học viện Ngân hàng*

**TÀI CHÍNH XANH CHO DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ: THỰC TRẠNG,
RÀO CẢN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH -----413**

*ThS. Tạ Thị Bích Thủy
Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng*

**TÀI CHÍNH XANH CHO DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA TẠI VIỆT NAM:
THỰC TRẠNG VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH -----435**

*TS. Phạm Thị Vân Huyền
Khoa Tài chính – Học viện Ngân Hàng*

**VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ TRONG HÌNH THÀNH GIÁ
CARBON (PRICE DISCOVERY): KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC
CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM -----447**

PGS.TS. Trần Ngọc Mai, ThS. Vũ Việt Anh

**VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH TRONG HUY ĐỘNG VỐN CHO
CHUYỂN ĐỔI NĂNG LƯỢNG -----458**

*TS. Nguyễn Quỳnh Thor, TS. Ngô Thị Hằng
Học Viện Ngân Hàng*

**CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI THUẾ ĐỐI VỚI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ:
KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM -----473**

*TS. Bùi Thị Mến
Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng*

**NÂNG CAO SỨC CHỐNG CHỊU CỦA HỆ THỐNG NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA
THÔNG QUA CÁC NGUỒN THU NGOÀI LÃI -----481**

*TS. Lương Minh Hà
Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng*

PHẦN 5. FINTECH VÀ HỆ SINH THÁI TÀI CHÍNH SỐ -----499

VAI TRÒ CỦA VỐN MẠO HIỂM ĐỐI VỚI ĐỔI MỚI SÁNG TẠO TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM: HÀM Ý CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ -----500

*Bùi Văn Huy, Nguyễn Thị Cẩm Tú
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT*

TÁC ĐỘNG CỦA FINTECH ĐẾN THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ TẠI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM -----518

*TS. Ngô Trí Trung
Trường Đại học CMC*

AI VÀ BIG DATA TRONG QUẢN LÝ RỦI RO VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ -----536

*Lương Thảo Ly
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT*

TIỀN KỸ THUẬT SỐ NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG - CBDC, TIỀN MÃ HÓA ỔN ĐỊNH - STABLECOINS VÀ CHỦ QUYỀN TIỀN TỆ: NỀN TẢNG CHIẾN LƯỢC CHO VIỆC KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM -----558

*Hoàng Hoa Sơn Trà
Đại học Văn Lang - Khoa Tài chính Ngân hàng*

DEFI VÀ SỰ DỊCH CHUYỂN CHỨC NĂNG TRUNG GIAN TÀI CHÍNH: TÁC ĐỘNG ĐỐI VỚI HỆ THỐNG NGÂN HÀNG VÀ HÀM Ý ĐỐI VỚI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM -----569

*Trần Vũ Bảo
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT*

REGULATORY SANDBOX VÀ KHUÔN KHỔ PHÁP LÝ FINTECH DÀNH CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM -----587

*Hà Võ Bích Vân, Tạ Quốc Dương
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT*

KIẾN TẠO HẠ TẦNG TÀI CHÍNH SỐ TRONG CHIẾN LƯỢC XÂY DỰNG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ TẠI VIỆT NAM: SỰ HIỆP ĐỒNG GIỮA BLOCKCHAIN, eKYC VÀ ĐỊNH DANH SỐ -----600

*Trần Đức Trung, Lê Thế Anh
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT*

**KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026
KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM**

**PHẦN 1.
MÔ HÌNH VÀ THỂ CHẾ TRUNG
TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

MÔ HÌNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: ĐIỀU KIỆN HÌNH THÀNH VÀ YẾU TỐ THÀNH CÔNG, HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

TS. Lê Minh Nghĩa
Chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

Tóm tắt (Abstract)

Trong bối cảnh dòng vốn đầu tư toàn cầu đang tái cấu trúc và dịch chuyển mạnh mẽ, việc xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) đã trở thành một định hướng chiến lược mang tính đột phá nhằm tái cơ cấu nền kinh tế và nâng tầm vị thế của Việt Nam. Bài tham luận nghiên cứu các mô hình TTTCQT phổ biến trên thế giới (toàn cầu, khu vực và chuyên biệt/ngoại biên), từ đó làm rõ những điều kiện tiên quyết và yếu tố cốt lõi quyết định sự thành công. Bằng việc sử dụng phương pháp tổng hợp, phân tích, so sánh và nghiên cứu tình huống (case study) từ các mô hình thành công như Singapore và Dubai, nghiên cứu khẳng định lợi thế địa lý chỉ là tiền đề, trong khi "thể chế vượt trội", môi trường pháp lý minh bạch và hạ tầng công nghệ mới là yếu tố quyết định để thu hút các định chế tài chính lớn.

Đối chiếu với thực tiễn tại Việt Nam, bài viết phân tích sâu sắc những cơ sở pháp lý mang tính bước ngoặt mới được ban hành, trọng tâm là Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội và Nghị định số 323/2025/NĐ-CP của Chính phủ về lộ trình phát triển TTTCQT tại TP.HCM và Đà Nẵng. Dựa trên các căn cứ này, tham luận nhận diện những rào cản hiện tại và đề xuất hệ thống các hàm ý chính sách đột phá. Cụ thể, Việt Nam cần ưu tiên hoàn thiện khung thể chế thử nghiệm (sandbox) cho công nghệ tài chính, từng bước tự do hóa tài khoản vốn có kiểm soát, thiết lập cơ chế giải quyết tranh chấp chuẩn quốc tế và áp dụng các chính sách ưu đãi đặc thù về thuế, thị thực, đặc biệt là tập trung phát triển nguồn nhân lực, nhằm đảm bảo năng lực cạnh tranh toàn cầu cho hai trung tâm tài chính mũi nhọn trong giai đoạn tới.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế (IFC), thể chế vượt trội, thu hút vốn.

1. Mở đầu

1.1. Bối cảnh nghiên cứu

Nền kinh tế toàn cầu đang chứng kiến những đợt tái cấu trúc sâu rộng, được thúc đẩy bởi sự dịch chuyển của các chuỗi cung ứng, căng thẳng địa chính trị và sự bùng nổ của công nghệ số. Trong bối cảnh đó, dòng vốn đầu tư quốc tế cũng đang

tìm kiếm những bến đỗ mới, đặc biệt hướng tới các thị trường mới nổi tại khu vực Châu Á – nơi có tốc độ tăng trưởng kinh tế năng động và tầng lớp trung lưu gia tăng mạnh mẽ. Sự vươn lên của các trung tâm tài chính thể hệ mới không chỉ dừng lại ở các dịch vụ ngân hàng truyền thống mà đang chuyển dịch mạnh mẽ sang tài chính xanh (Green Finance) và công nghệ tài chính (Fintech).

Đối với Việt Nam, sau gần 40 năm Đổi mới, nền kinh tế đã đạt được những thành tựu quan trọng về quy mô và độ mở thương mại. Tuy nhiên, để hiện thực hóa khát vọng trở thành quốc gia phát triển, thu nhập cao vào năm 2045, Việt Nam không thể chỉ dựa vào các động lực tăng trưởng truyền thống như lao động giá rẻ hay tài nguyên thiên nhiên. Việc định vị lại vai trò của quốc gia trên bản đồ tài chính toàn cầu thông qua việc xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) đã được Bộ Chính trị và Chính phủ xác định là một chiến lược trọng điểm, đặc biệt là sự ra đời của Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội và Nghị định 323/2025/NĐ-CP; Nghị định 324/2025/NĐ-CP... của Chính phủ đã đánh dấu một bước ngoặt mang tính lịch sử, chuyển giai đoạn phát triển TTTCQT tại TP.HCM và Đà Nẵng từ trạng thái "nghiên cứu ý tưởng" sang lộ trình "thực thi pháp lý".

1.2. Tính cấp thiết của đề tài

Việc nghiên cứu cơ sở lý luận, kinh nghiệm quốc tế và đề xuất hàm ý chính sách cho TTTCQT tại Việt Nam mang tính cấp thiết bách thiết, thể hiện rõ nét trên ba phương diện cốt lõi sau:

-Phương diện kinh tế vĩ mô và chuyển đổi mô hình tăng trưởng: Việc thành lập TTTCQT đóng vai trò như một "cú hích" vĩ mô, giúp cấu trúc lại nền kinh tế. Đây là công cụ hữu hiệu để huy động nguồn vốn không lồ từ quốc tế, nắn dòng vốn này vào các công trình hạ tầng chiến lược, các ngành công nghiệp công nghệ cao và phục vụ quá trình chuyển đổi xanh. Thay vì chỉ là điểm tiếp nhận vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đơn thuần, TTTCQT giúp Việt Nam nâng tầm vị thế, trở thành một "mắt xích" chủ động trong việc kiến tạo và phân bổ nguồn vốn tại khu vực Đông Nam Á.

-Phương diện năng lực cạnh tranh và hội nhập tài chính: Hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam đang gặp nhiều hạn chế trong việc tiếp cận nguồn vốn quốc tế với chi phí hợp lý, đồng thời thiếu hụt các công cụ phòng ngừa rủi ro (hedging) và sản phẩm tài chính phái sinh hiện đại. Sự hiện diện của một TTTCQT ngay trong nước sẽ tạo ra hệ sinh thái toàn diện, giúp doanh nghiệp nội địa vươn ra biển lớn ngay trên "sân nhà". Đồng thời, điều này cũng giải quyết bài toán "chảy máu dòng vốn", giữ lại nguồn lực tài chính đáng kể của các tổ chức và cá nhân trong nước vốn đang phải tìm đến các trung tâm khác như Singapore hay Hong Kong để giao dịch.

-Phương diện thể chế và pháp lý: Đây là rào cản lớn nhất và cũng là chìa khóa quyết định sự thành bại của mô hình. Dù Nghị quyết 222/2025/QH15 và Quyết định 323 đã tạo ra khung khổ pháp lý mang tính định hướng, nhưng để các tổ chức tài chính hàng đầu thế giới thực sự rót vốn, Việt Nam cần một hệ thống thể chế vượt trội, mang tính đặc thù cao (như tự do hóa tài khoản vốn, cơ chế thử nghiệm sandbox, hệ thống tòa án chuyên biệt). Do đó, việc nghiên cứu học thuật kịp thời để phân tích các yếu tố thành công từ quốc tế, từ đó cung cấp luận cứ khoa học cho quá trình soạn thảo các Nghị định hướng dẫn và tiến tới xây dựng một đạo Luật chuyên ngành về TTTCQT là yêu cầu cấp bách, không thể trì hoãn nhằm bắt kịp "thời điểm vàng" của dòng vốn toàn cầu.

1.3. Mục tiêu nghiên cứu

Dựa trên bối cảnh và tính cấp thiết nêu trên, bài tham luận hướng tới mục tiêu làm rõ các mô hình và điều kiện tiên quyết để vận hành thành công một TTTCQT trên thế giới. Từ đó, nghiên cứu đánh giá thực trạng hành lang pháp lý hiện hành của Việt Nam và đề xuất hệ thống các giải pháp đột phá, khả thi nhằm thu hút hiệu quả các định chế tài chính quốc tế đến TP.HCM và Đà Nẵng trong giai đoạn tới.

1.4. Câu hỏi nghiên cứu

Để giải quyết mục tiêu đặt ra, tham luận tập trung trả lời ba câu hỏi trọng tâm:

- Yếu tố cốt lõi nào quyết định sự thành công của một mô hình TTTCQT trong bối cảnh toàn cầu hóa hiện nay?
- Hành lang pháp lý hiện tại của Việt Nam đã đáp ứng được những điều kiện cần và đủ nào so với chuẩn mực quốc tế?
- Việt Nam cần thực thi những bước đi đột phá nào về chính sách thể chế và hạ tầng để cạnh tranh và thu hút thành công dòng vốn quốc tế?

2. Tổng quan lý luận về Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT)

2.1. Khái niệm và đặc trưng cơ bản

Trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Center - IFC) là một thực thể kinh tế phức hợp, nơi tập trung với mật độ cao các định chế tài chính, thị trường tài chính và các dịch vụ hỗ trợ chuyên nghiệp (luật, kế toán, kiểm toán, tư vấn) nhằm cung cấp và thực hiện các giao dịch tài chính xuyên biên giới.

Theo các nghiên cứu học thuật nền tảng của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), một TTTCQT không chỉ phục vụ nhu cầu vốn của nền kinh tế sở tại mà còn đóng vai trò là "trạm trung chuyển" phân bổ nguồn vốn toàn cầu. Đặc trưng cơ bản của một TTTCQT bao gồm: môi trường pháp lý thông thoáng, thuế suất cạnh tranh, chi phí

giao dịch thấp, độ mở hội nhập cao và dòng vốn được tự do luân chuyển nhưng có hệ thống kiểm soát rủi ro ở mức tiêu chuẩn nghiêm ngặt. (Nguồn tham khảo: Báo cáo nghiên cứu của IMF - "Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition", Ahmed Zoromé, 2007)

Bên cạnh đó, theo thực tiễn đánh giá từ Tổ chức Z/Yen Group (đơn vị nghiên cứu công bố Chỉ số Trung tâm Tài chính Toàn cầu - GFCI), một TTTCQT thành công là nơi có khả năng kiến tạo một hệ sinh thái đồng bộ, mang lại tính "dự báo cao về pháp lý" để các thị trường và định chế tài chính yên tâm phát triển lâu dài. (Nguồn tham khảo: Báo cáo Global Financial Centres Index 38, Z/Yen Group công bố tháng 09/2025)

2.2. Phân loại các mô hình TTTCQT

Việc phân loại TTTCQT không chỉ mang ý nghĩa lý thuyết thuần túy mà còn là cơ sở then chốt giúp các nhà hoạch định chính sách xác định rõ phạm vi pháp lý, mức độ tự do hóa và đối tượng khách hàng mục tiêu. Dựa trên thực tiễn toàn cầu, các TTTCQT có thể được phân loại theo ba lăng kính chính:

2.2.1. Phân loại theo phạm vi ảnh hưởng địa lý và chức năng

Cách phân loại này thường được các tổ chức đánh giá năng lực cạnh tranh như Z/Yen Group (thông qua Chỉ số GFCI) sử dụng để đo lường dòng chảy vốn:

- **TTTC Toàn cầu (Global Financial Centres):** Là những "điểm nút" huyết mạch của hệ thống tài chính thế giới, sở hữu thị trường vốn sâu rộng và tính thanh khoản cực cao. Chức năng chính là trung chuyển vốn giữa các lục địa và thiết lập tiêu chuẩn tài chính toàn cầu. Ví dụ: New York, London.

- **TTTC Khu vực (Regional Financial Centres):** Tập trung huy động và phân bổ vốn cho một khu vực kinh tế cụ thể. Đây thường là "cửa ngõ" (gateway) cho các nhà đầu tư nước ngoài muốn thâm nhập vào thị trường nội địa của các nước láng giềng. Ví dụ: Singapore (cửa ngõ Đông Nam Á), Hong Kong (cửa ngõ Trung Quốc).

- **TTTC Chuyên biệt/Ngách (Niche/Specialized Financial Centres):** Không cạnh tranh về quy mô tổng thể mà tập trung nguồn lực vươn lên dẫn đầu trong một phân khúc hẹp như Quản lý gia sản (Wealth Management), Tài chính Hồi giáo (Islamic Finance) hoặc Công nghệ tài chính (Fintech). Ví dụ: Zurich (Bảo mật ngân hàng), Luxembourg (Quỹ đầu tư).

(Nguồn tham khảo: Z/Yen Group, Global Financial Centres Index Methodology)

2.2.2. Phân loại theo môi trường pháp lý và quy chế ngoại hối

Đối với quá trình xây dựng thể chế tại Việt Nam, đây là lăng kính phân loại quan trọng nhất để đánh giá mức độ hội nhập và quản trị rủi ro:

- **Mô hình TTTC Nội địa (Onshore):** Hoạt động hoàn toàn dưới hệ thống pháp luật, quy định ngân hàng chung của quốc gia sở tại. Chịu sự kiểm soát ngoại hối chặt chẽ và áp dụng mức thuế suất thông thường, chủ yếu phục vụ nhu cầu huy động vốn cho nền kinh tế thực trong nước.

- **Mô hình TTTC Hải ngoại (Offshore - OFC):** Cung cấp các dịch vụ tài chính chủ yếu cho người không cư trú (non-residents) với mức thuế rất thấp hoặc bằng 0%. Dù có ưu điểm là quy định thông thoáng, bảo mật cao, mô hình này hiện đang đối mặt với sự giám sát gắt gao từ các tổ chức quốc tế (như OECD, FATF) về rủi ro rửa tiền và trốn thuế. *Ví dụ: Cayman Islands, Bermuda.*

- **Mô hình TTTC Tách biệt (Isolated/Separated):** Nằm trong lãnh thổ một quốc gia nhưng được thiết lập một "vòng rào" pháp lý độc lập (Exclave). Các giao dịch bên trong trung tâm này được cách ly với hệ thống tài chính nội địa nhằm ngăn chặn các cú sốc tỷ giá hoặc rủi ro hệ thống lây lan sang nền kinh tế thực.

(Nguồn tham khảo: IMF Working Paper - Concept of Offshore Financial Centers)

2.2.3. Mô hình TTTC Đặc khu (Hybrid/Specialized District) – Xu thế mới

Đây là mô hình linh hoạt đang trở thành xu thế chủ đạo mà các quốc gia đang phát triển (như UAE và định hướng hiện nay của Việt Nam) hướng tới:

- **Cơ chế "Một quốc gia, hai hệ thống pháp luật":** Trong phạm vi một đặc khu hoặc phân khu nhất định, quốc gia sở tại cho phép áp dụng hệ thống Thông luật (Common Law) của Anh quốc hoặc các tiêu chuẩn quốc tế thay vì Dân luật (Civil Law) truyền thống. Hệ sinh thái này đi kèm với Tòa án tài chính và cơ quan trọng tài độc lập để giải quyết tranh chấp theo thông lệ quốc tế.

- **Mô hình Cửa ngõ kết nối (Gateway Model):** Vừa thực hiện chức năng quốc tế (thu hút dòng vốn ngoại, cung cấp dịch vụ xuyên biên giới), vừa tạo hiệu ứng lan tỏa hỗ trợ thị trường tài chính nội địa (hỗ trợ niêm yết chéo, thoái vốn nhà nước). *Ví dụ điển hình: Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC) hoặc Abu Dhabi Global Market (ADGM).*

(Nguồn tham khảo: DIFC Official Hub - Legal Framework)

Để làm rõ sự khác biệt bản chất giữa các cơ chế quản lý, Bảng 1 tóm tắt các đặc trưng cốt lõi của ba mô hình pháp lý phổ biến hiện nay:

Bảng 1: So sánh đặc trưng các mô hình TTTC theo cơ chế pháp lý

Tiêu chí	TTTC Nội địa (Onshore)	TTTC Hải ngoại (Offshore)	TTTC Đặc khu (Hybrid/ Gateway)
Đối tượng khách hàng	Chủ yếu là khách hàng và doanh nghiệp trong nước.	Gần như 100% là khách hàng phi cư trú (nước ngoài).	Phục vụ cả khách hàng quốc tế và kết nối sâu với tổ chức trong nước.
Hệ thống pháp luật	Luật quốc gia sở tại (thường là Civil Law).	Luật đặc khu hoặc Luật quốc tế.	Thông luật (Common Law) áp dụng song song có giới hạn.
Mục đích cốt lõi	Phát triển nền kinh tế thực nội tại.	Tối ưu hóa thuế, phí và bảo mật tài sản.	Thu hút đầu tư FDI thế hệ mới và hiện đại hóa cấu trúc tài chính.
Độ rủi ro vĩ mô	Thấp, dễ kiểm soát bằng các công cụ tiền tệ truyền thống.	Cao (đối mặt với rủi ro danh tiếng về rửa tiền, trốn thuế).	Trung bình, đòi hỏi năng lực quản lý rủi ro trên nền tảng số hóa (RegTech).

(Nguồn: Tác giả tổng hợp và phát triển)

3. Kinh nghiệm quốc tế (Case study) và bài học rút ra cho Việt Nam

Để định hình một mô hình Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) khả thi, việc nghiên cứu kinh nghiệm thực tiễn từ các quốc gia đi trước là bước đi bắt buộc. Trong khuôn khổ tham luận này, tác giả tập trung phân tích hai mô hình mang tính đại diện cao: Singapore (mô hình trung chuyển khu vực) và Dubai - DIFC (mô hình đặc khu/hybrid áp dụng thể chế vượt trội).

3.1. Phân tích kinh nghiệm đột phá thể chế từ các quốc gia

3.1.1. Mô hình Trung tâm tài chính Khu vực: Sự chuyển mình tiệm tiến của Singapore

Xuất phát điểm là một quốc gia non trẻ với quy mô kinh tế nhỏ và thiếu hụt tài nguyên (tương đồng với nhiều thách thức của Việt Nam ở giai đoạn đầu hội nhập), Singapore đã vươn lên trở thành TTTCQT hàng đầu Châu Á nhờ chiến lược kiến tạo pháp lý tinh tế.

- Phân tách rủi ro bằng công cụ "Tài khoản Châu Á" (Asian Currency Unit - ACU): Bước ngoặt lớn nhất của Singapore vào năm 1968 là việc cho phép các ngân hàng thành lập đơn vị tiền tệ Châu Á (ACU) để nhận tiền gửi và cho vay bằng ngoại

tệ (chủ yếu là USD). Điểm thiên tài của chính sách này là sự tách biệt hoàn toàn giữa ACU và DBU (Domestic Banking Unit - tài khoản giao dịch nội tệ SGD). Các giao dịch ngoại tệ trong ACU được miễn yêu cầu dự trữ bắt buộc và hưởng thuế suất thấp (10% so với 40% thông thường), trong khi dòng vốn này bị hạn chế chảy vào thị trường nội địa để chống sốc tỷ giá và lạm phát.

- Cơ quan quản lý hội tụ (Single Regulator): Khác với hệ thống phân tán của nhiều quốc gia, Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (MAS) đóng vai trò "hai trong một": vừa là Ngân hàng Trung ương giám sát rủi ro, vừa là cơ quan xúc tiến, kiến tạo thị trường. Sự nhất quán này giúp các chính sách phản ứng cực kỳ nhanh nhạy với biến động toàn cầu. *(Nguồn tham khảo: Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (MAS) - History of Singapore's Financial Center Development - Lưu ý: MAS đã hợp nhất ACU và DBU vào năm 2021 khi thị trường đã đạt độ trưởng thành tuyệt đối, nhưng bài học phân tách ở giai đoạn đầu vẫn còn nguyên giá trị cho các nước đi sau).*

3.1.2. Mô hình "Thể chế trong thể chế" (Hybrid/Đặc khu): Sự trỗi dậy của Dubai (DIFC)

Nếu Singapore mất nhiều thập kỷ để bồi đắp uy tín, thì Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC - thành lập năm 2004) lại là minh chứng cho việc dùng "thể chế vượt trội" để đi tắt đón đầu. Dubai nhận thức rõ hệ thống pháp luật Hồi giáo (Sharia Law) và Dân luật nội địa của UAE không đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư phương Tây. Do đó, họ đã tạo ra một mô hình "cửa ngõ" (Gateway) chưa từng có:

- Thiết lập khu vực tài phán độc lập áp dụng Thông luật (Common Law): DIFC được cấp một quỹ đất rộng 110 ha ngay trung tâm Dubai. Thông qua sửa đổi Hiến pháp UAE, khu vực này được quyền áp dụng 100% hệ thống Thông luật của Anh quốc (được viết bằng tiếng Anh) đối với các giao dịch tài chính, thương mại và dân sự (trừ luật hình sự).

- Kiềng ba chân trong cấu trúc quản trị: DIFC vận hành độc lập hoàn toàn với chính quyền Dubai thông qua 3 cơ quan:

DIFC Authority: Cơ quan quản lý, phát triển chiến lược và hạ tầng.

DFSA (Dubai Financial Services Authority): Cơ quan giám sát tài chính độc lập, quy tụ các chuyên gia hàng đầu từ Anh, Mỹ.

DIFC Courts: Hệ thống Tòa án riêng biệt, sử dụng thẩm phán là các chuyên gia luật từ các quốc gia Common Law, đảm bảo tính minh bạch và độ tin cậy tuyệt đối trong giải quyết tranh chấp.

- Chính sách ưu đãi triệt để: Sở hữu 100% vốn nước ngoài (không cần đối tác bản địa); miễn thuế thu nhập doanh nghiệp và cá nhân (cam kết duy trì trong 50 năm);

tự do chuyển lợi nhuận và vốn về nước không giới hạn. (Nguồn tham khảo: Báo cáo Thường niên DIFC - *DIFC Legal Framework and Operating Model*)

3.2. Bài học cốt lõi cho việc thiết kế thể chế tại Việt Nam

Từ việc đối chiếu mô hình quá độ của Singapore và mô hình đặc khu đột phá của DIFC, có thể rút ra 4 bài học mang tính nền tảng cho việc thiết kế chính sách, đặc biệt trong lộ trình cụ thể hóa Nghị quyết 222/2025/QH15 tại TP.HCM và Đà Nẵng:

(1)Cạnh tranh bằng cơ chế giải quyết tranh chấp (Bài học từ DIFC Courts): Các định chế tài chính quốc tế (ngân hàng đầu tư, quỹ hưu trí) rất e ngại rủi ro pháp lý tại các quốc gia sử dụng hệ thống Dân luật (Civil Law) như Việt Nam. Để huy động hàng tỷ USD, Việt Nam bắt buộc phải thành lập một hệ thống Tòa án chuyên biệt về tài chính tại TTTCQT, hoặc cho phép áp dụng luật pháp quốc tế (Common Law) và công nhận phán quyết của trọng tài quốc tế một cách vô điều kiện trong phạm vi ranh giới của TTTC.

(2)Thiết lập "Vách ngăn rủi ro" ở giai đoạn đầu (Bài học từ ACU của Singapore): Trong bối cảnh Việt Nam chưa thể tự do hóa hoàn toàn tài khoản vốn, việc tạo ra các "tài khoản phi cư trú" hoặc ranh giới giao dịch riêng biệt tại TTTC là cần thiết. Điều này cho phép dòng vốn quốc tế tự do chảy vào và ra khỏi TTTC mà không gây áp lực lên tỷ giá VNĐ và chính sách tiền tệ nội địa.

(3)Tách bạch vai trò "Kiến tạo" và "Giám sát": Chức năng phát triển hạ tầng, xúc tiến đầu tư (như vai trò của UBND TP.HCM/Đà Nẵng) cần được tách biệt độc lập với chức năng cấp phép, giám sát rủi ro tài chính (thường thuộc về Ngân hàng Nhà nước và Ủy ban Chứng khoán). Cấu trúc quản trị cần một "Nhạc trưởng" có thẩm quyền cao để tránh sự chông chéo giữa các bộ ngành.

(4)Cơ sở hạ tầng không chỉ là "tòa nhà đẹp": Sự thành công của DIFC hay Singapore chứng minh rằng, hạ tầng của TTTCQT phải bao gồm hạ tầng thanh toán bù trừ kỹ thuật số tốc độ cao, quy định bảo mật dữ liệu linh hoạt, và đặc biệt là hệ sinh thái "Liveability" (môi trường sống tiện ích, trường học quốc tế, chính sách visa mở) để thu hút tầng lớp tinh hoa toàn cầu đến sinh sống và làm việc.

(5)Chiến lược "Đường ray kép" trong phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao (Bài học sinh tử cho Việt Nam): Kinh nghiệm từ cả Singapore và Dubai chỉ ra rằng, ở giai đoạn khởi tạo, không một quốc gia nào có sẵn nguồn nhân lực nội địa đủ trình độ để vận hành ngay lập tức các nghiệp vụ tài chính phức tạp xuyên biên giới. Sự thành công của DIFC có sự đóng góp khổng lồ từ lực lượng chuyên gia "expat" (người nước ngoài) đến từ London và New York, được thu hút bởi chính sách "Zero Tax" (miễn hoàn toàn thuế thu nhập cá nhân) và môi trường sống đẳng cấp. Trong khi đó,

Singapore áp dụng chiến lược cấp visa đặc quyền (Employment Pass) cực kỳ nhanh chóng cho nhân sự cấp cao.

Đối chiếu với Việt Nam, sự thiếu hụt nghiêm trọng các chuyên gia, cố vấn tài chính định lượng, kỹ sư Fintech, và đặc biệt là đội ngũ luật sư am hiểu Thông luật (Common Law) là một thách thức lớn. Theo nhiều chuyên gia, “ưu tiên hàng đầu của một trung tâm tài chính mới nổi chính là nguồn nhân lực, bao gồm cả năng lực quản lý nhà nước (điều tiết) và năng lực thực thi. Một trung tâm tài chính không chỉ cần năng lực điều hành mà còn phải có năng lực giám sát và thực thi hiệu quả. Bên cạnh đó là năng lực kỹ thuật, bởi tài chính hiện nay là ngành công nghiệp được thúc đẩy mạnh mẽ bởi công nghệ” (*Nguồn Báo Nhân Dân: Đào tạo nguồn nhân lực vận hành Trung tâm tài chính quốc tế, Truy cập ngày 16/3/2026*). Do đó, khả năng phát triển phần mềm, xây dựng hệ thống quản trị rủi ro hiện đại và các nền tảng công nghệ tài chính là những năng lực không thể thiếu. Do đó, bài học rút ra cho Việt Nam là phải thực thi ngay Chiến lược nhân lực "Đường ray kép":

+ Đường ray 1 (Đi tắt đón đầu - Thu hút chuyên gia quốc tế): Phải coi nhân tài tài chính như một dòng "FDI đặc biệt". Việt Nam cần rà soát và có chính sách đột phá về Thuế Thu nhập cá nhân (TNCN). Mức thuế TNCN lũy tiến lên đến 35% như hiện hành là một rào cản chí mạng ngăn cản chuyên gia quốc tế đến làm việc. Cần mạnh dạn áp dụng mức thuế ưu đãi đặc thù (hoặc miễn thuế có thời hạn), kết hợp với chính sách "Thị thực Vàng" (Golden Visa) dài hạn cho chuyên gia và gia đình họ. Đồng thời, quy hoạch các khu vực quanh TTTC (tại TP.HCM và Đà Nẵng) thành các hệ sinh thái "Livable City" với hạ tầng y tế, giáo dục quốc tế đồng bộ.

+ Đường ray 2 (Bồi đắp nội lực - Đào tạo nhân lực bản địa): Không thể phụ thuộc mãi vào chuyên gia ngoại. Bên trong lòng TTTCQT cần quy hoạch các trung tâm đào tạo chuyên biệt (tương tự mô hình DIFC Academy), liên kết với các trường đại học hàng đầu thế giới và các viện khảo thí quốc tế (CFA, ACCA, FRM) để nâng cấp cấp tốc trình độ nhân sự trong nước, đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe của các định chế toàn cầu. (*Nguồn tham khảo: Thanh Hằng: Tạp chí Kinh tế - Tài chính (Bộ Tài chính) Chuẩn bị nguồn nhân lực cao cho Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, ngày 29/12/2025*).

4. Bối cảnh và lộ trình hình thành Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam (Cập nhật 2025 - 2026)

Việc xây dựng TTTCQT tại Việt Nam không phải là một ý tưởng mới, nhưng chỉ đến giai đoạn 2025 - 2026, chiến lược này mới thực sự chuyển từ trạng thái "nghiên cứu khả thi" sang lộ trình "thực thi pháp lý" bằng những quyết sách chính trị mạnh mẽ ở cấp cao nhất.

4.1. Bối cảnh và định vị lợi thế không gian (Tại sao là TP.HCM và Đà Nẵng?)

Khác với mô hình tập trung đơn nhất của Singapore, Việt Nam lựa chọn chiến lược tiếp cận đa cực, trong đó TP.HCM và Đà Nẵng được quy hoạch để đảm nhiệm các vai trò mang tính bổ trợ lẫn nhau trong hệ sinh thái tài chính quốc gia.

- TP.HCM (Định vị: Trung tâm tài chính khu vực toàn diện): Là đầu tàu kinh tế của cả nước, TP.HCM hiện đóng góp khoảng 1/5 GDP và là nơi đặt trụ sở của hơn 90% các tổ chức tín dụng, quỹ đầu tư và công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam. Lợi thế tự nhiên của TP.HCM là sự hiện diện của một nền kinh tế thực quy mô lớn, thị trường chứng khoán năng động và sự hội tụ của nguồn nhân lực chất lượng cao. Định vị của TP.HCM là phát triển theo hướng Trung tâm tài chính Khu vực (Regional Financial Center), cạnh tranh trực tiếp để thu hút dòng vốn vào thị trường Đông Nam Á.

- Đà Nẵng (Định vị: Trung tâm tài chính chuyên biệt/Niche Center): Đà Nẵng sở hữu lợi thế tuyệt đối về vị trí địa lý (tâm điểm kết nối trục Bắc - Nam và hành lang kinh tế Đông - Tây), quỹ đất sạch để quy hoạch các phân khu tài chính độc lập và môi trường sống (livability) đạt chuẩn quốc tế. Đà Nẵng được định hướng phát triển theo mô hình Trung tâm tài chính chuyên biệt (Specialized Financial Center), tập trung vào các thị trường ngách như Tài chính xanh (Green Finance), Công nghệ tài chính (Fintech) và Dịch vụ quản lý gia sản (Wealth Management) cho tệp khách hàng phi cư trú (Offshore). *(Nguồn tham khảo: Cổng thông tin điện tử Chính phủ (2025), Định hướng phát triển Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam).*

4.2. Khung pháp lý nền tảng:

Sự đột phá về tư duy lập pháp được thể hiện rõ nét qua việc Quốc hội và Chính phủ (Cột mốc lịch sử từ Nghị quyết 222/2025/QH15 và Nghị định 323/2025/CP) liên tục ban hành các hành lang pháp lý vượt trội, tạo tiền đề để "xé rào" các rào cản truyền thống.

- Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội: Đây là văn kiện pháp lý có tính chất cội nguồn, cung cấp "giấy phép chính trị" để thực thi các cơ chế đặc thù chưa từng có tiền lệ. Nghị quyết này chính thức ghi nhận việc cho phép thiết lập các cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (Sandbox) trong lĩnh vực tài chính, thừa nhận sự cần thiết của việc áp dụng linh hoạt các thông lệ quốc tế (bao gồm cả các nguyên tắc của Thông luật - Common Law trong một số giao dịch đặc thù) nhằm tạo sự an tâm cho các nhà đầu tư nước ngoài.

- Quyết định số 323/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Đóng vai trò là bản Kế hoạch hành động (Action Plan) chi tiết. Quyết định 323 xác định rõ lộ trình, phân công nhiệm vụ cho Ban Chỉ đạo Quốc gia và các Bộ, ngành liên quan (NHNN, Bộ Tài chính, Bộ KH&ĐT). Quyết định này đặc biệt nhấn mạnh vào việc chuẩn bị các điều kiện về hạ tầng cứng (quy hoạch quỹ đất tại Thủ Thiêm - TP.HCM và khu vực ven biển Đà Nẵng) cũng như hạ tầng mềm (chuyển đổi số, hệ thống thanh toán bù trừ xuyên biên giới). (Nguồn tham khảo: Cổng thông tin điện tử Quốc hội [quochoi.vn] và Cơ sở dữ liệu Quốc gia về Văn bản pháp luật [vanban.chinhphu.vn])

4.3. Diện mạo mô hình dự kiến: Lựa chọn tiếp cận "Hybrid Gateway"

Dựa trên cách phân loại mô hình ở Phần 2 và bài học kinh nghiệm ở Phần 3, kết hợp với tinh thần của Nghị quyết 222/2025/QH15, có thể khẳng định Việt Nam đang thiết kế cấu trúc TTTCQT theo mô hình Đặc khu tài chính tích hợp (Hybrid/Gateway Model).

Mô hình này mang các đặc trưng cốt lõi sau:

- Một trung tâm, hai ranh giới: TTTCQT tại TP.HCM và Đà Nẵng sẽ hoạt động như một "cửa ngõ" kết nối. Nó vừa có chức năng *Nội địa (Onshore)* để hỗ trợ các doanh nghiệp trong nước huy động vốn ngoại, vừa thiết lập một ranh giới *Hải ngoại (Offshore)* thông qua các quy định quản lý ngoại hối tách biệt để dòng vốn quốc tế luân chuyển tự do mà không gây rủi ro lây lan (contagion risk) cho hệ thống ngân hàng nội địa.

- Lộ trình phát triển 2 giai đoạn:

+ *Giai đoạn 1 (2025 - 2030)*: Khởi tạo với định dạng Trung tâm tài chính cấp khu vực có tính chuyên biệt cao. Trọng tâm là hoàn thiện "vòng rào pháp lý", vận hành các cơ chế Sandbox cho Fintech và thành lập hệ thống giải quyết tranh chấp thương mại chuẩn quốc tế. Mục tiêu thu hút sự hiện diện của các chi nhánh định chế tài chính toàn cầu.

+ *Giai đoạn 2 (Sau 2030)*: Nâng cấp toàn diện vươn tầm mạng lưới toàn cầu. Tự do hóa hoàn toàn tài khoản vốn đối với các thực thể hoạt động trong phạm vi TTTCQT, đưa TP.HCM và Đà Nẵng lọt vào top các TTTC có năng lực cạnh tranh cao trên bảng xếp hạng GFCI.

5. Đánh giá những điểm nghẽn và thách thức trước mắt (Góc nhìn phản biện)

Mặc dù Nghị quyết 222/2025/QH15 và Quyết định 323 đã tạo ra một bộ phông chính trị và pháp lý chưa từng có, song việc chuyển hóa một quốc gia đang phát triển thành một "bến đỗ" của dòng vốn tỷ đô không thể chỉ dựa vào ý chí. Dưới góc độ kinh tế học thể chế và tài chính vĩ mô, lộ trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế

(TTTCQT) tại TP.HCM và Đà Nẵng đang phải đối mặt với 4 điểm nghẽn mang tính cấu trúc.

5.1. Xung đột hệ thống pháp luật và rào cản từ cơ chế giải quyết tranh chấp

Điểm nghẽn lớn nhất hiện nay là sự khác biệt về bản chất giữa hệ thống pháp luật của Việt Nam (Dân luật - Civil Law) và ngôn ngữ pháp lý chung của tài chính toàn cầu (Thông luật - Common Law).

- Thực trạng: Các định chế tài chính quốc tế thiết kế các sản phẩm phái sinh, hợp đồng hợp vốn dựa trên tiền lệ pháp (precedents) của Common Law vì tính linh hoạt cao. Mặc dù Việt Nam đã có cơ chế thử nghiệm (Sandbox), nhưng khi xảy ra tranh chấp quy mô hàng tỷ USD, các nhà đầu tư nước ngoài thường thiếu niềm tin vào hệ thống tòa án kinh tế hiện hành do thời gian xét xử kéo dài và tính dự báo của các phán quyết chưa cao.

- Phản biện: Nếu không nhanh chóng thành lập một Tòa án tài chính chuyên biệt (tương tự DIFC Courts của Dubai) với sự tham gia của các thẩm phán quốc tế, hoặc không có cơ chế công nhận tuyệt đối phán quyết của trọng tài quốc tế ngay trong phạm vi TTTCQT, thì các ưu đãi về thuế hay đất đai cũng không đủ sức giữ chân các "đại bàng" tài chính. *(Nguồn tham khảo: Báo cáo của Ngân hàng Thế giới (World Bank) về Môi trường Kinh doanh và Năng lực thực thi hợp đồng tại Việt Nam - Vietnam: Enhancing the Legal Framework for Commercial Dispute Resolution)*

5.2. Bài toán "Bộ ba bất khả thi" (Impossible Trinity) và năng lực kiểm soát ngoại hối

Trong kinh tế học vĩ mô, nguyên lý "Bộ ba bất khả thi" chỉ ra rằng một quốc gia không thể đồng thời đạt được ba mục tiêu: (1) Ổn định tỷ giá, (2) Chính sách tiền tệ độc lập, và (3) Tự do luân chuyển vốn.

- Thực trạng: Để bảo vệ giá trị VNĐ và kiềm chế lạm phát, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam buộc phải duy trì chính sách quản lý ngoại hối chặt chẽ (hạn chế dòng vốn đầu tư gián tiếp chảy ra nước ngoài). Ngược lại, điều kiện tiên quyết của một TTTCQT là dòng vốn (Capital Account) phải được tự do luân chuyển.

- Phản biện: Việt Nam đang hướng tới mô hình TTTC Đặc khu (Hybrid/Offshore), nghĩa là tạo ra một "vách ngăn rủi ro" giữa TTTC và phần còn lại của nền kinh tế. Tuy nhiên, thách thức kỹ thuật cực kỳ lớn là năng lực giám sát (RegTech) của cơ quan quản lý chưa đủ mạnh. Nếu "vách ngăn" này không kín kẽ, TTTCQT có thể biến thành kênh trốn thuế, rửa tiền hoặc tạo ra sự tháo chạy của dòng vốn nội địa (Capital Flight) khi có cú sốc vĩ mô. *(Nguồn tham khảo: Viện Nghiên cứu*

Quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM) - Báo cáo Kinh tế vĩ mô và hàm ý cho chính sách tự do hóa tài khoản vốn, 2024)

5.3. Mức độ nông của thị trường tài chính nội địa và "nút thắt" nâng hạng

Mô hình "Cửa ngõ" (Gateway) mà TP.HCM hướng tới đòi hỏi thị trường tài chính nội địa phải đủ sâu để kết nối với dòng vốn ngoại.

- Thực trạng: Tính đến thời điểm hiện tại, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang chật vật trong bài toán nâng hạng từ thị trường cận biên (Frontier Market) lên thị trường mới nổi (Emerging Market) theo tiêu chuẩn của MSCI và FTSE Russell. Nút thắt "ký quỹ trước giao dịch" (pre-funding) và tỷ lệ sở hữu nước ngoài (room ngoại) dù đã có hướng tháo gỡ nhưng thực thi vẫn còn chậm.

- Phản biện: Một TTTCQT không thể phát triển rực rỡ nếu thị trường chứng khoán ngay sát nách nó vẫn bị xếp ở nhóm cận biên. Bên cạnh đó, sự thiếu vắng của một thị trường trái phiếu doanh nghiệp minh bạch và các tổ chức xếp hạng tín nhiệm độc lập (Credit Rating Agencies) đẳng cấp quốc tế làm giảm đi đáng kể hệ sinh thái sản phẩm tài chính cung cấp cho nhà đầu tư. *(Nguồn tham khảo: Báo cáo Đánh giá Phân loại Thị trường của MSCI (MSCI Market Classification Framework) - Vietnam Market Status)*

5.4. Thách thức về cơ sở hạ tầng "Mềm" và hệ sinh thái Tài chính Xanh

Đà Nẵng được định hướng trở thành trung tâm Tài chính Xanh (Green Finance) và Fintech. Tuy nhiên, hạ tầng mềm đang là rào cản lớn.

- Thực trạng: Khái niệm Tài chính Xanh ở Việt Nam vẫn còn manh mún. Khung phân loại xanh (Green Taxonomy) quốc gia chưa thực sự đồng bộ với tiêu chuẩn Châu Âu hoặc quốc tế. Đồng thời, hệ thống hạ tầng thanh toán số xuyên biên giới và quy định về lưu trữ, bảo mật dữ liệu đám mây xuyên quốc gia (cross-border data flow) chưa đáp ứng được yêu cầu khắt khe của các công ty Fintech toàn cầu.

- Phản biện: Các quỹ đầu tư xanh quốc tế (như ESG Funds) yêu cầu dữ liệu truy xuất cực kỳ minh bạch về phát thải carbon để rót vốn. Nếu Việt Nam không giải quyết được lỗ hổng về chuẩn hóa dữ liệu xanh và hạ tầng chia sẻ dữ liệu mở (Open Banking), mục tiêu đưa Đà Nẵng thành trung tâm Fintech/Tài chính xanh chuyên biệt sẽ chỉ dừng lại ở quy mô dự án bất động sản tài chính thay vì một hệ sinh thái thực chất. *(Nguồn tham khảo: Báo cáo của Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) - Unlocking Private Investment in Green Finance in Vietnam)*

6. Hàm ý chính sách: Các giải pháp đột phá để vận hành thành công TTTCQT tại Việt Nam

Để hiện thực hóa khát vọng xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) tại TP.HCM và Đà Nẵng, Việt Nam cần chuyển tư duy từ "quản lý chặt để tránh rủi ro" sang "chấp nhận rủi ro có kiểm soát để kiến tạo thị trường". Cụ thể, cần thực thi 4 nhóm giải pháp đột phá sau:

6.1. Nhóm giải pháp đột phá về Thể chế pháp lý và Giải quyết tranh chấp:

Thể chế là "hạ tầng của mọi hạ tầng". Thay vì chờ đợi hệ thống pháp luật quốc gia đồng bộ hóa hoàn toàn với quốc tế, Việt Nam cần áp dụng triết lý "thể chế trong thể chế". Cho phép áp dụng Thông luật (Common Law) có giới hạn: Trình Quốc hội ban hành đạo luật hoặc nghị quyết đặc thù cho phép các chủ thể tham gia giao dịch bên trong TTTCQT được quyền tự do thỏa thuận chọn luật áp dụng (ưu tiên Common Law của Anh) đối với các hợp đồng tài chính, phái sinh phức tạp. Thiết chế Tòa án và Trọng tài tài chính chuyên biệt: Thành lập một Tòa án Tài chính quốc tế hoặc Trung tâm Trọng tài đặc thù ngay tại TP.HCM và Đà Nẵng. Các thiết chế này cần được vận hành bằng tiếng Anh, cho phép thuê/sử dụng các thẩm phán, trọng tài viên quốc tế, đồng thời cam kết công nhận và cho thi hành phán quyết một cách tự động, minh bạch nhằm loại bỏ rủi ro pháp lý cho dòng vốn tỷ USD. *(Nguồn tham khảo: Tạp Nghiên cứu lập pháp chí - Dự thảo quy định về giải quyết tranh chấp tại trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam và đề xuất hoàn thiện. Truy cập từ: <http://lapphap.vn/>).*

6.2. Nhóm giải pháp thiết lập "Vách ngăn rủi ro" và Quản lý dòng vốn

Để giải quyết bài toán "Bộ ba bất khả thi" và tự do hóa tài khoản vốn, Việt Nam cần các công cụ RegTech (Công nghệ quản lý) tinh vi: (i) Cơ chế Tài khoản chuyên biệt (Offshore Accounts): Ngân hàng Nhà nước cần ban hành quy chế cho phép mở "Tài khoản đầu tư phi cư trú" dành riêng cho các định chế tại TTTCQT. Dòng tiền ngoại tệ luân chuyển giữa các tài khoản này với quốc tế được tự do 100%. Tuy nhiên, việc chuyển đổi sang VNĐ để rót vào thị trường nội địa (Onshore) sẽ bị kiểm soát bằng hạn ngạch (quota) hoặc hàng rào thuế quan để chống sốc tỷ giá; (ii) Thúc đẩy nâng hạng thị trường chứng khoán: Đẩy nhanh việc triển khai đối tác bù trừ trung tâm (CCP) để giải quyết triệt để nút thắt "ký quỹ trước giao dịch" (pre-funding), đưa thị trường chứng khoán Việt Nam lọt vào nhóm thị trường mới nổi (Emerging Market) của FTSE Russell trong giai đoạn 2026-2027. Đây là điều kiện "cần" để TTTCQT tại TP.HCM phát huy vai trò Cửa ngõ (Gateway). *(Nguồn tham khảo: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước - Đề án Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam)*

6.3. Nhóm giải pháp phát triển Hạ tầng số và Hệ sinh thái Tài chính Xanh:

Đà Nẵng và TP.HCM chỉ có thể đi tắt đón đầu nếu nắm bắt được các thị trường ngách thể hệ mới: (1) Đồng bộ hóa Danh mục phân loại Xanh (Green Taxonomy): Khẩn trương ban hành bộ tiêu chí phân loại xanh quốc gia tương thích với tiêu chuẩn của EU và ASEAN. Điều này giúp các dự án năng lượng tái tạo, kinh tế tuần hoàn tại Việt Nam đủ điều kiện phát hành trái phiếu xanh (Green Bonds) ra quốc tế thông qua TTTCQT; (2) Hoàn thiện cơ chế Sandbox cho Fintech và luồng dữ liệu xuyên biên giới: Nói lỏng quy định về lưu trữ dữ liệu cục bộ (data localization) đối với các tập đoàn công nghệ tài chính toàn cầu hoạt động trong TTTC. Thiết lập khung pháp lý Ngân hàng Mở (Open Banking) bằng các chuẩn API dùng chung để thúc đẩy đổi mới sáng tạo. (Nguồn tham khảo: Báo cáo của Climate Bonds Initiative - *Vietnam Green Finance State of the Market*)

6.4. Chính sách "Thẩm đồ" và tự đào tạo đột phá cho nguồn nhân lực tinh hoa (Giải quyết điểm nghẽn 5.5)

6.4.1. Chính sách "Thẩm đồ" (Đi tắt đón đầu - Thu hút chuyên gia quốc tế):

Nhân tài không đến vì những tòa nhà đẹp, họ đến vì thu nhập và môi trường sống: (1) Đột phá về thuế thu nhập cá nhân (TNCN): Cần đưa vào dự thảo các Nghị định hướng dẫn (hoặc Luật TTTCQT trong tương lai) một cơ chế thuế "bức phá": Áp dụng mức thuế TNCN cố định từ 5% - 10% (hoặc miễn thuế hoàn toàn trong 5-10 năm đầu) cho đội ngũ chuyên gia, luật sư, kỹ sư cấp cao được chứng nhận làm việc tại TTTCQT; (2) Chính sách "Thị thực Vàng" (Golden Visa) và Môi trường sống: Cấp visa dài hạn (5-10 năm) đi kèm giấy phép lao động tức thì cho chuyên gia và gia đình. Đồng thời, quy hoạch không gian đô thị xung quanh TTTC (như Thủ Thiêm tại TP.HCM hay ven biển Đà Nẵng) thành hệ sinh thái quốc tế: có trường học đa ngôn ngữ, bệnh viện chuẩn JCI và các tiện ích văn hóa đẳng cấp.

6.4.2. Chính sách tự đào tạo (Bồi đắp nội lực - Đào tạo nhân lực bản địa): Thành lập Học viện Tài chính Quốc tế (IFC Academy):

Hợp tác công - tư giữa Chính phủ và các định chế hàng đầu để đồng tài trợ các chương trình đào tạo chuyên sâu (Quants, Actuary, CFP, CFA) nhằm nâng cấp nhân lực nội địa, từng bước lấp đầy khoảng trống kỹ năng trong dài hạn. (Nguồn tham khảo: Khuyến nghị của EuroCham và AmCham trong Sách Trắng hàng năm về thu hút chuyên gia nước ngoài tại Việt Nam - *EuroCham Whitebook*)

6.5. Lộ trình thực thi (Roadmap 2026 - 2035)

Căn cứ trên các quyết sách gần đây, lộ trình phát triển TTTCQT cần được thực hiện qua 2 giai đoạn cốt lõi: (1) Giai đoạn 1 (Khởi tạo và Thử nghiệm: 2026 - 2030):

Tập trung xây dựng "vòng rào" pháp lý. Triển khai thí điểm các cơ chế Sandbox tại TP.HCM và Đà Nẵng. Khai thác các ngách dịch vụ chưa bị cạnh tranh quá khốc liệt (Fintech, Tài chính xanh). Thu hút các tổ chức tư vấn quốc tế vào đặt văn phòng nền tảng; (2) Giai đoạn 2 (Mở rộng và Tích hợp toàn cầu: Sau 2030): Tổng kết thực tiễn để nâng cấp các Nghị định thành một Đạo luật chuyên ngành về Trung tâm Tài chính Quốc tế. Tiến hành tự do hóa tài khoản vốn trên diện rộng đối với các thực thể trong TTTC. Hình thành cấu trúc trung tâm tài chính khu vực thực thụ, cạnh tranh trực tiếp dòng vốn với các trung tâm tầm trung tại Châu Á.

7. Kết luận

Việc kiến tạo Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) tại TP.HCM và Đà Nẵng không đơn thuần là một dự án quy hoạch đô thị hay nỗ lực thu hút dòng vốn ngoại thông thường. Nhìn từ lăng kính kinh tế học thể chế và kinh nghiệm lịch sử của các trung tâm hàng đầu như Singapore hay Dubai, đây thực chất là một cuộc "cách mạng về thể chế" sâu sắc của Việt Nam trong kỷ nguyên hội nhập toàn diện.

Nghiên cứu đã chỉ ra rằng, lợi thế về vị trí địa lý hay quy mô nền kinh tế đang phát triển chỉ là điều kiện cần. Điều kiện đủ mang tính quyết định để các định chế tài chính toàn cầu đặt niềm tin và rót vốn chính là một môi trường pháp lý có tính dự báo cao, sự tự do hóa dòng vốn có kiểm soát, và một hệ sinh thái hội tụ được những bộ óc tinh hoa nhất. Lựa chọn mô hình Đặc khu tài chính tích hợp (Hybrid/Gateway) là bước đi phù hợp nhất với thực tiễn Việt Nam hiện nay, cho phép chúng ta vừa kiến tạo một "vách ngăn rủi ro" bảo vệ kinh tế vĩ mô, vừa tạo ra không gian thử nghiệm (sandbox) cho những chính sách đột phá chưa từng có tiền lệ.

Sự ra đời của Nghị quyết 222/2025/QH15 và Nghị định 323/QĐ-TTg, Nghị định 324/QĐ-TTg... đã cung cấp một "giấy phép chính trị" mạnh mẽ, mở ra cơ hội lịch sử để Việt Nam xé rào những rào cản truyền thống. Tuy nhiên, khoảng cách từ văn bản pháp lý đến thực tiễn vận hành vẫn còn những điểm nghẽn lớn về rào cản pháp luật (Dân luật và Thông luật), năng lực quản trị ngoại hối, hạ tầng tài chính xanh và đặc biệt là chính sách thu hút nhân tài.

Để biến khát vọng thành hiện thực, Việt Nam cần một sự quyết liệt ở mức độ cao nhất trong khâu thực thi chính sách. Những giải pháp đột phá về việc áp dụng linh hoạt Thông luật, thiết lập Tòa án chuyên biệt, áp dụng thuế suất ưu đãi kịch trần cho chuyên gia và đẩy nhanh tiến độ nâng hạng thị trường chứng khoán cần được thể chế hóa thành một đạo Luật chuyên ngành trong thời gian sớm nhất. Chỉ khi "thể chế thông thoáng, hạ tầng thông suốt và quản trị thông minh" được hiện thực hóa đồng bộ, Việt Nam mới có thể nắm bắt thành công "thời điểm vàng" của chu kỳ dịch chuyển dòng vốn toàn cầu, chính thức ghi danh trên bản đồ tài chính thế giới.

Tài liệu tham khảo

Ahmed Zoromé - International Monetary Fund (IMF) (2007). Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition. IMF Working Paper. Truy cập từ: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0787.pdf>

CFA Institute. Future of Finance and Skills in APAC. Truy cập từ: <https://www.cfainstitute.org/>

Climate Bonds Initiative. Vietnam Green Finance State of the Market. Truy cập từ: <https://www.climatebonds.net/>

Cổng Thông tin điện tử Chính phủ (2025). Định hướng phát triển Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam. Truy cập từ: <https://baochinhphu.vn/>

Dubai International Financial Centre - DIFC. DIFC Legal Framework and Operating Model. Truy cập từ: <https://www.difc.ae/business/laws-regulations>

EuroCham Vietnam. EuroCham Whitebook: Trade / Investment Issues & Recommendations. Truy cập từ: <https://www.eurochamvn.org/whitebook>

International Finance Corporation - IFC. Unlocking Private Investment in Green Finance in Vietnam. Truy cập từ: <https://www.ifc.org/>

Monetary Authority of Singapore - MAS. History of Singapore's Financial Center Development. Truy cập từ: <https://www.mas.gov.sg/>

MSCI (2024-2025). MSCI Market Classification Framework - Vietnam Market Status. Truy cập từ: <https://www.msci.com/>

Navigos Group & Adecco Vietnam (2025). Báo cáo lương và thị trường lao động.

Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 về việc xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Tạp chí Kinh tế Sài Gòn (2025). Xây dựng trung tâm tài chính quốc tế: Học hỏi chứ không sao y bản chính.

Tạp chí Ngân hàng (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam). Phát triển nguồn nhân lực cho Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Truy cập từ: <https://tapchinganhang.gov.vn/>

Tạp chí Nghiên cứu Lập pháp. Dự thảo quy định về giải quyết tranh chấp tại trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam và đề xuất hoàn thiện. Truy cập từ: <http://lapphap.vn/>

Thủ tướng Chính phủ (2025). Quyết định số 323/QĐ-TTg phê duyệt Đề án/Kế hoạch hành động phát triển Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam và Quyết định số 324/QĐ-TTg.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2024-2025). Các báo cáo và Đề án Nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam. Truy cập từ: <https://ssc.gov.vn/>

Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương - CIEM (2024). Báo cáo Kinh tế vĩ mô và hàm ý cho chính sách tự do hóa tài khoản vốn.

World Bank Group. Vietnam: Enhancing the Legal Framework for Commercial Dispute Resolution. Truy cập từ: <https://www.worldbank.org/en/country/vietnam/publication>

Z/Yen Group (2025). The Global Financial Centres Index 38 (GFCI 38). Truy cập từ: <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/>

KINH NGHIỆM PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC CHẤT LƯỢNG CAO CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

PGS. TS. Phạm Thị Hoàng Anh
Phó Giám đốc phụ trách BGD Học viện Ngân hàng

Tóm tắt

Những năm gần đây, các trung tâm tài chính quốc tế (IFC) ngày càng giữ vai trò quan trọng trong sự phát triển của thị trường tài chính toàn cầu. Sự hình thành IFC không chỉ phụ thuộc vào thể chế, hạ tầng hay môi trường kinh doanh, mà còn gắn chặt với khả năng phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao có chuyên môn tài chính, năng lực số, trình độ ngoại ngữ và khả năng thích ứng với môi trường quốc tế. Trên cơ sở đó, bài viết khẳng định các trường đại học, trong đó có Học viện Ngân hàng, đóng vai trò quan trọng trong cung cấp nguồn nhân lực chất lượng cao thông qua đào tạo, nghiên cứu ứng dụng và kết nối thực tiễn. Từ kinh nghiệm quốc tế và thực tiễn của HVNH, bài viết đề xuất cần kết hợp đồng bộ chiến lược quốc gia về thu hút nhân tài với chiến lược đào tạo liên ngành, tăng cường hợp tác giữa nhà nước, doanh nghiệp và đại học để phát triển bền vững nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC.

Keywords: Trung tâm Tài chính Quốc tế, IFC, nguồn nhân lực, Học viện Ngân hàng

1. Mở đầu

Với tư cách một nền kinh tế mới nổi, việc tham gia vào mạng lưới kinh tế toàn cầu được xem là điều kiện không thể thiếu, góp phần đưa nước ta đạt các mục tiêu tăng trưởng và an sinh xã hội. Trong bối cảnh đó, hình thành IFC tại Việt Nam có thể xem như “cầu nối” quan trọng đẩy nhanh tiến độ hội nhập. Tính đến hết năm 2025, GDP toàn cầu ước đạt khoảng 123,58 nghìn tỷ USD (IMF, *n.d*); trong khi đó, tổng kim ngạch thương mại toàn cầu vượt 35 nghìn tỷ USD (UNCTAD, 2025). Thị trường ngoại hối tiếp tục là thị trường tài chính lớn nhất thế giới, với doanh số giao dịch hàng ngày đạt khoảng 7,5 nghìn tỷ USD theo dữ liệu Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS). Dự trữ ngoại hối toàn cầu duy trì ở mức trên 12 nghìn tỷ USD, trong đó phần lớn vẫn tập trung tại các nền kinh tế châu Á. Bên cạnh đó, quy mô thị trường chứng khoán toàn cầu đã vượt 110 nghìn tỷ USD, trong khi giá trị danh nghĩa của thị trường phái sinh toàn cầu vẫn ở mức rất lớn, ước tính hàng trăm nghìn tỷ USD.

Tính đến 9/2025, báo cáo GFCI (2025) ghi nhận trên thế giới có 120 IFC hoạt động chính thức và 15 trung tâm liên kết đang được theo dõi để có thể gia nhập GFCI trong tương lai. Trong đó, 10 IFC hàng đầu tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt gồm New York, London, Hồng Kông, Singapore, San Francisco, Chicago, Los Angeles, Thượng Hải, Thâm Quyển và Seoul. Phần lớn các IFC nằm ở khu vực Bắc Mỹ, châu Á và châu Âu. Xét theo khu vực, châu Á - Thái Bình Dương được đánh giá là khu vực năng động nhất với nhiều trung tâm lớn như Tokyo, Sydney, Busan, Jakarta, Bangkok và Thành phố Hồ Chí Minh; tiếp sau đó là các IFC thuộc khu vực Tây Âu như Frankfurt, Paris, Zurich, Luxembourg và Dublin; Bắc Mỹ có nhiều trung tâm mạnh ngoài top 10 như Toronto, Boston và Miami; trong khi Trung Đông và châu Phi ghi nhận sự vươn lên của Dubai, Abu Dhabi, Riyadh và Doha. Ở Đông Âu và Trung Á, Astana là trung tâm dẫn đầu, còn Mỹ Latinh và Caribe có các đại diện đáng chú ý như Cayman Islands, Santiago và São Paulo. Đối với Việt Nam, Thành phố Hồ Chí Minh hiện đã nằm trong chỉ số chính trong báo cáo của GFCI với vị trí 95 toàn cầu, Đà Nẵng đang thuộc nhóm trung tâm liên kết. Nhìn chung, số lượng các IFC ngày càng tăng, cạnh tranh cũng gay gắt hơn với sự trỗi dậy rõ nét của khu vực châu Á và Trung Đông.

Trong bối cảnh các quốc gia đang đẩy mạnh số hoá nền kinh tế, đổi mới, sáng tạo cùng với cam kết thực hiện các mục tiêu phát triển bền vững, các IFC cho thấy vai trò quan trọng với quá trình thúc đẩy thị trường tài chính phát triển đáp ứng yêu cầu đa dạng của các chủ thể kinh tế. Trọng tâm cạnh tranh không chỉ ở lĩnh vực ngân hàng hay thị trường vốn truyền thống, mà còn ở việc ứng dụng, tích hợp công nghệ tài chính, dữ liệu số, tài chính xanh và tài chính bền vững trong quá trình vận hành. Điều này phản ánh xu thế chuyển dịch từ trung tâm tài chính “thuần giao dịch” sang trung tâm tài chính “định hình tương lai”, nơi vừa cung cấp dịch vụ tài chính tiên tiến vừa hỗ trợ các mục tiêu phát triển bền vững và chuyển đổi số. Các báo cáo GFCI (Wardle & Mainelli, 2024, 2025a, 2025b, 2026) gần đây cho thấy hạ tầng số, hệ sinh thái đổi mới sáng tạo và mức độ ứng dụng tài chính xanh ngày càng trở thành yếu tố tạo nên sức cạnh tranh của các IFC hàng đầu. Một trung tâm tài chính quốc tế không chỉ cần đầu tư hạ tầng phần cứng, thể chế chính sách thuận lợi và công nghệ tiên tiến, mà còn cần nguồn nhân lực chất lượng cao làm nền tảng cho toàn bộ quá trình vận hành. Trong các yếu tố nền tảng của IFC hàng đầu, nguồn nhân lực là một trong những yếu tố khó hình thành trong thời gian ngắn nhưng lại đóng vai trò quyết định tính bền vững và sức cạnh tranh trong dài hạn.

Tại Việt Nam, nền kinh tế đã ghi nhận những tăng trưởng đáng chú ý. GDP năm 2025 đã đạt 514 tỷ USD, ghi nhận tăng 8,04% so với 2024; thu hút 38,42 tỷ USD vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký, quy mô giao dịch bình quân trên thị

trường cổ phiếu đạt hơn 29.000 tỷ đồng/phần (GSO, 2026). Trong bối cảnh đó, Việt Nam đang đẩy mạnh đổi mới mô hình tăng trưởng và nâng cao mức độ hội nhập kinh tế quốc tế, việc thành lập IFC được xác định như một bước đi chiến lược nhằm tạo lập không gian thể chế mới cho các hoạt động tài chính có tính cạnh tranh toàn cầu. Nghị quyết số 222/2025/QH15 và dự thảo Nghị định về thành lập IFC cho thấy Việt Nam đã chuyển từ giai đoạn định hướng chính sách sang giai đoạn thể chế hóa cụ thể, với mục tiêu không chỉ thu hút dòng vốn quốc tế mà còn nâng tầm vị thế quốc gia trong mạng lưới tài chính khu vực và thế giới. Để phù hợp chiến lược phát triển, Việt Nam lựa chọn mô hình hai trung tâm tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng theo hướng hỗ trợ chức năng, gắn với yêu cầu cải cách thể chế, tăng cường phân cấp, ứng dụng công nghệ số, phát triển hạ tầng đồng bộ và thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao. Nhờ đó, IFC tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ thu hút vốn đầu tư, trở thành một thành phần quan trọng trong chiến lược hiện đại hóa thể chế tài chính và nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia.

Bài viết phân tích, đối sánh giữa kinh nghiệm của các mô hình quốc tế và tổng hợp để rút ra bài học cho Việt Nam trong giai đoạn thành lập trung tâm tài chính quốc tế theo mô hình “một trung tâm – hai địa điểm”.

2. Bối cảnh chung về phát triển IFC và yêu cầu nguồn nhân lực

2.1. Tổng quan về Trung tâm tài chính quốc tế

Khái niệm, vai trò

Theo báo cáo GFCI (2022), Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) được định nghĩa là một điểm đến quan trọng hội tụ nguồn vốn toàn cầu, tạo điều kiện thúc đẩy các dòng chảy thương mại và đầu tư giữa các quốc gia. IFC đồng thời là đầu mối không thể thiếu để các quốc gia tăng cường hợp tác quốc tế và cải thiện tăng trưởng. Dù được gọi là trung tâm, nhưng IFC không phải là một địa điểm địa lý cụ thể mà là một hệ sinh thái của các chủ thể được gặp gỡ, giao dịch và tương tác.

Các chủ thể của trung tâm tài chính quốc tế bao gồm ngân hàng, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư, công ty quản lý tài sản, doanh nghiệp bảo hiểm, công ty FinTech. Các dịch vụ được cung cấp bao gồm pháp lý, kế toán, kiểm toán, tư vấn và trọng tài thương mại. Mật độ và chất lượng tương tác giữa các chủ thể, dịch vụ sẽ tạo nên sức mạnh của IFC (GFCI, 2025).

Trung tâm tài chính quốc tế đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế thể hiện qua các khía cạnh gồm thu hút vốn, kết nối thị trường, nâng cao vị thế quốc gia và thúc đẩy đổi mới thị trường tài chính. Dựa trên các báo cáo của Global Financial Centres Index (GFCI) từ số 32 đến số 38 giai đoạn

2022 - 2025 cùng với các phân tích của Yoon-shik Park (2011) về phát triển các IFC, có thể thấy các vai trò đó thể hiện như sau:

Một là, Thu hút và huy động nguồn vốn toàn cầu

IFC giữ vai trò là đầu mối tập hợp và phân phối các dòng vốn đến từ khắp các quốc gia, qua đó tạo điều kiện để nước sở tại tiếp cận các nguồn lực tài chính quy mô lớn từ thị trường toàn cầu. Tuy nhiên, giá trị của IFC không chỉ dừng lại ở khả năng thu hút vốn đơn thuần. Theo Park (2011), IFC còn đem theo sự dịch chuyển về tri thức tài chính, năng lực quản trị, kinh nghiệm thương mại và khoa học công nghệ. Từ đó tạo ra hiệu ứng lan tỏa, góp phần thúc đẩy đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), hình thành các liên doanh chiến lược và mở rộng hoạt động kinh doanh xuyên biên giới cho nước chủ nhà. Thực tiễn cho thấy nhiều IFC đã tạo ra tác động tích cực đáng kể đối với nền kinh tế quốc gia. Chẳng hạn, Trung tâm Tài chính Quốc tế Astana (AIFC - Kazakhstan) đã góp phần thu hút lượng vốn đầu tư vượt 12 tỷ USD, qua đó hỗ trợ rõ nét cho tiến trình phát triển kinh tế của Kazakhstan nói riêng và khu vực Trung Đông nói chung. Bên cạnh đó, một số quốc gia còn triển khai các cơ chế ưu đãi có mục tiêu để nâng cao sức hấp dẫn của IFC; ví dụ, Seoul (Hàn Quốc) áp dụng các gói hỗ trợ tài chính và chính sách đặc thù nhằm khuyến khích các doanh nghiệp tài chính quốc tế chuyển đến hoạt động, từ đó gia tăng quy mô và chiều sâu của thị trường tài chính nội địa.

Hai là, Kết nối thị trường và thúc đẩy hội nhập tài chính quốc tế

Một vai trò nền tảng khác của IFC là chức năng kết nối giữa các thị trường tài chính trong nước, khu vực và toàn cầu. IFC được xem như một “cầu nối” chiến lược giữa các nền kinh tế đang phát triển với các trung tâm vốn lớn của thế giới. Nhờ đó, các dòng vốn, dịch vụ tài chính và sản phẩm đầu tư có thể được luân chuyển hiệu quả hơn giữa các khu vực, góp phần thúc đẩy hội nhập tài chính quốc tế. Trường hợp của Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC) cho thấy rõ vai trò này, khi DIFC trở thành đầu mối kết nối các thị trường thuộc khu vực MEASA với châu Á, châu Âu và châu Mỹ. Theo Park (2011), IFC còn góp phần tích hợp các thị trường tài chính quốc gia, hạn chế tình trạng phân mảnh và độc quyền cục bộ, đồng thời giúp việc huy động và phân bổ nguồn tiết kiệm được thực hiện trên quy mô rộng lớn hơn. Nhờ đó, nền kinh tế có điều kiện phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn và tăng khả năng thích ứng trước các cú sốc từ bên ngoài. Ngoài ra, vị trí địa lý chiến lược cũng là một yếu tố quan trọng làm gia tăng vai trò kết nối của IFC. Những trung tâm nằm gần các nền kinh tế năng động, chẳng hạn như Hồng Kông trong mối liên hệ với Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc, thường có lợi thế vượt trội trong việc thu xếp, quản lý và cung ứng tín dụng quốc tế cho khách hàng trong khu vực.

Ba là, Nâng cao vị thế, uy tín và sức mạnh quốc gia

Sự hiện diện của một IFC có năng lực cạnh tranh cao không chỉ mang ý nghĩa kinh tế, mà còn phản ánh trình độ phát triển thể chế, mức độ hội nhập và sức hấp dẫn quốc tế của quốc gia sở tại. Nói cách khác, một IFC thành công là biểu hiện tập trung của năng lực quản trị quốc gia, độ ổn định kinh tế vĩ mô và chất lượng môi trường đầu tư. Uy tín và thương hiệu của IFC được xây dựng trên nền tảng của tính minh bạch, sự an toàn, tính liêm chính của thị trường và một khuôn khổ pháp lý đáng tin cậy. Các mô hình như DIFC hay ADGM, với việc áp dụng hệ thống luật pháp kiểu Anh-Mỹ (Common Law), cho thấy một thiết chế pháp lý rõ ràng và ổn định có thể tạo dựng niềm tin mạnh mẽ cho nhà đầu tư quốc tế. Khi niềm tin này được củng cố, IFC sẽ tiếp tục thu hút thêm nhân tài, doanh nghiệp và dòng vốn mới, từ đó hình thành một vòng xoáy tích cực giúp gia tăng vị thế của trung tâm cũng như của quốc gia. Ở khía cạnh khác, đối với một số nền kinh tế như Singapore hay Hàn Quốc, sự hiện diện của các định chế tài chính lớn từ phương Tây tại IFC còn mang ý nghĩa chiến lược về an ninh kinh tế. Khi các cường quốc có lợi ích kinh tế gắn bó chặt chẽ với sự ổn định của nước sở tại, điều đó có thể tạo ra hiệu ứng ràng buộc lợi ích, qua đó góp phần củng cố vị thế quốc gia trên trường quốc tế. Đồng thời, phát triển IFC cũng thường được xem là một bộ phận trong chiến lược hiện đại hóa quốc gia, hướng tới mục tiêu chuyển đổi nền kinh tế theo hướng tiên tiến, có năng lực cạnh tranh toàn cầu cao hơn.

Bốn là, thúc đẩy đổi mới và hiện đại hóa thị trường tài chính

Trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu ngày càng trở nên gay gắt và ẩn chứa nhiều biến động, IFC không còn chỉ là nơi diễn ra các giao dịch tài chính truyền thống mà ngày càng trở thành trung tâm thúc đẩy đổi mới sáng tạo trong lĩnh vực tài chính. Nhiều IFC hiện đại đang định vị mình như những không gian thử nghiệm và dẫn dắt các xu hướng mới, đặc biệt trong các lĩnh vực như FinTech, tài chính xanh, tài chính bền vững và chuyển đổi số. Các trung tâm như Busan hay Seoul tại Hàn Quốc là các ví dụ tiêu biểu cho xu hướng này khi đẩy mạnh phát triển FinTech và tài chính xanh nhằm đáp ứng yêu cầu chuyển đổi mô hình tăng trưởng, ứng phó với biến đổi khí hậu và hiện thực hóa mục tiêu net-zero. Đồng thời, việc tập trung các định chế tài chính quốc tế, các chuyên gia công nghệ và nhà quản lý cấp cao tại IFC còn tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình chuyển giao tri thức và công nghệ tài chính hiện đại. Những kỹ thuật tiên tiến về quản trị rủi ro, giao dịch, giám sát và phát triển sản phẩm tài chính được lan tỏa sang các tổ chức tài chính trong nước, góp phần hiện đại hóa toàn bộ hệ thống tài chính – ngân hàng mỗi quốc gia. Bên cạnh đó, nhiều IFC còn chủ động xây dựng các cơ chế quản lý linh hoạt để khuyến khích đổi mới. Chẳng hạn, Kigali International Financial Centre (KIFC) triển khai khuôn khổ khung pháp lý thử

thử nghiệm (regulatory sandbox), cho phép các doanh nghiệp FinTech thử nghiệm mô hình kinh doanh mới trong một môi trường quy mô nhỏ được giám sát trước khi mở rộng sang thị trường quy mô lớn hơn. Cách tiếp cận này cho thấy IFC có thể đóng vai trò thúc đẩy đổi mới sáng tạo mà vẫn bảo đảm kiểm soát rủi ro hệ thống.

Những phân tích trên gợi ý rằng, trung tâm tài chính quốc tế không chỉ là một địa điểm tập trung các giao dịch tài chính, mà còn là một hệ sinh thái tài chính có tính chiến lược cao đối với mỗi quốc gia. Thông qua việc thu hút nguồn vốn toàn cầu, tăng cường kết nối thị trường, nâng cao vị thế quốc gia và thúc đẩy đổi mới tài chính, IFC trở thành một động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế, góp phần hiện đại hóa khu vực dịch vụ nói chung, tạo cơ hội việc làm chất lượng cao và mở rộng tầm ảnh hưởng quốc tế của nền kinh tế nước sở tại.

Các yếu tố nền tảng của IFC

Theo GFCI (2025) các yếu tố quyết định sự thành công của IFC: khung pháp lý, cơ sở hạ tầng, môi trường kinh doanh, nguồn nhân lực, danh tiếng và uy tín của các định chế tài chính.

Một là, khung pháp lý minh bạch. Hệ thống pháp lý, chính sách quy định được coi là nền tảng sống còn của mọi IFC. Nhà đầu tư và các định chế tài chính quốc tế đặc biệt coi trọng tính minh bạch, nhất quán và khả năng dự đoán của hệ thống pháp luật. Một trung tâm tài chính muốn phát triển bền vững cần bảo đảm các điều kiện như: quy tắc rõ ràng, thực thi ổn định, tư pháp độc lập, hợp đồng được bảo vệ hiệu quả, và cơ chế giải quyết tranh chấp đáng tin cậy. Nói cách khác, điều quan trọng không chỉ là thuộc hệ thống pháp lý nào, mà là mức độ chắc chắn (có thể dự đoán được) mà hệ thống đó đem lại cho nhà đầu tư. Trong việc đổi mới thị trường tài chính, các cơ chế chính sách về đổi mới sáng tạo (innovation hubs) hay sandboxes cũng ngày càng quan trọng, cho phép cơ quan quản lý hỗ trợ doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ mới trong một khuôn khổ kiểm soát rủi ro phù hợp.

Hai là, cơ sở hạ tầng đảm bảo. Cơ sở hạ tầng bao gồm cả hạ tầng vật chất lẫn hạ tầng số. Về vật chất, IFC cần hệ thống giao thông thuận tiện, sân bay quốc tế, logistics hiệu quả, nguồn điện ổn định và không gian văn phòng chất lượng cao. Về số hóa, các báo cáo gần đây nhấn mạnh vai trò của an ninh mạng, mạng tốc độ cao, điện toán đám mây, trung tâm dữ liệu và khả năng vận hành số có độ tin cậy cao. Trong nền kinh tế số, năng lực xử lý dữ liệu, duy trì độ trễ thấp và bảo vệ hệ thống tài chính trước rủi ro mạng đã trở thành điều kiện nền tảng để thu hút doanh nghiệp tài chính và công nghệ quốc tế.

Ba là, nguồn nhân lực chất lượng cao. Đây được xem là yếu tố quyết định chiều sâu và sức bền của IFC. Một trung tâm tài chính cạnh tranh không thể chỉ dựa vào ưu đãi chính sách, mà phải có khả năng đào tạo và thu hút lực lượng lao động chất lượng cao trong các lĩnh vực tài chính, công nghệ, pháp lý, dữ liệu và quản trị rủi ro. Các báo cáo GFCI nhấn mạnh vai trò của các trường đại học mạnh, các chương trình phát triển nghề nghiệp, khả năng thu hút nhân tài quốc tế, cũng như sự linh hoạt của thị trường lao động. Ngoài ra, chất lượng sống, môi trường ngôn ngữ, khả năng tiếp cận thị thực và cơ hội phát triển nghề nghiệp cũng ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định của chuyên gia quốc tế khi lựa chọn nơi làm việc lâu dài.

Bốn là, môi trường kinh doanh ổn định. Các IFC thành công thường hấp dẫn doanh nghiệp toàn cầu nhờ mức thuế hợp lý, ưu đãi có chọn lọc, mạng lưới hiệp định tránh đánh thuế hai lần rộng, cùng với thủ tục tuân thủ rõ ràng, dễ dự đoán. OECD cũng nhấn mạnh rằng “tax certainty” là yếu tố then chốt để thúc đẩy đầu tư, việc làm và tăng trưởng; doanh nghiệp quốc tế đánh giá cao không chỉ mức thuế thấp mà còn là khả năng dự báo nghĩa vụ thuế và hạn chế tranh chấp xuyên biên giới. Vì vậy, một IFC hiệu quả phải xây dựng được môi trường chính sách vừa cạnh tranh vừa đáng tin cậy trong dài hạn.

Năm là, uy tín và thương hiệu quốc tế có vai trò như một dạng “tài sản vô hình” của trung tâm tài chính. Theo GFCI, danh tiếng toàn cầu của một trung tâm tài chính ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thu hút vốn và nhân tài. Những thành phố được gắn với hình ảnh ổn định, minh bạch, quản trị tốt, đổi mới mạnh và chất lượng sống cao sẽ dễ dàng trở thành điểm đến của doanh nghiệp tài chính quốc tế hơn. Uy tín vì thế không chỉ là kết quả của truyền thông thương hiệu, mà là sản phẩm tích lũy của chất lượng thể chế, chất lượng quản lý và kinh nghiệm thị trường trong thời gian dài.

2.2. Yêu cầu đặt ra đối với nguồn nhân lực chất lượng cao

Nguồn nhân lực chất lượng cao được xem là một trong năm trụ cột cốt lõi quyết định năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính quốc tế (IFC). Trong bối cảnh hệ thống tài chính toàn cầu đang chuyển đổi mạnh mẽ dưới tác động của số hóa, đổi mới sáng tạo và hội nhập quốc tế, yêu cầu đối với nguồn nhân lực của IFC không đơn thuần chỉ là năng lực tài chính truyền thống, mà đã thêm các yêu cầu đa năng hơn như am hiểu công nghệ mới, khả năng thích ứng và năng lực làm việc suốt đời trong môi trường đa văn hoá. Có thể khái quát các yêu cầu chủ yếu như sau:

Kiến thức chuyên môn tích hợp kỹ năng nghề nghiệp và năng lực số

Các báo cáo GFCI cho thấy kỹ năng công nghệ hiện nay có ý nghĩa quan trọng không kém các kỹ năng tài chính truyền thống (tài chính quốc tế, FinTech, ESG,

IFRS, Basel). Điều này đòi hỏi đội ngũ nhân sự không chỉ am hiểu tài chính, ngân hàng, đầu tư hay thị trường vốn, mà còn phải có kiến thức về các công nghệ mới nổi như trí tuệ nhân tạo (AI), blockchain, Web3 và FinTech. Quan trọng hơn, nhân lực cho trung tâm tài chính hiện đại không chỉ cần chuyên môn kỹ thuật vững chắc mà còn phải có tư duy đổi mới và khả năng sáng tạo nhằm phát triển các sản phẩm, dịch vụ và mô hình kinh doanh mới để duy trì lợi thế cạnh tranh trong điều kiện thị trường tài chính không ngừng phát triển.

Năng lực ngoại ngữ và thích nghi với môi trường đa văn hoá

IFC thu hút các chủ thể đến từ nhiều quốc gia khác nhau trên thế giới, khả năng sử dụng ngoại ngữ và thích nghi với sự thay đổi liên tục về văn hoá kinh doanh đóng vai trò sống còn. Trong số đó, tiếng Anh được xem là ngôn ngữ làm việc thiết yếu và là một lợi thế cạnh tranh quan trọng của lực lượng lao động tại các IFC. Không chỉ đối với các vị trí chuyên môn tài chính, mà cả các lĩnh vực hỗ trợ như pháp lý, kế toán, kiểm toán hay tư vấn cũng cần được định hướng theo chuẩn mực quốc tế để có thể phục vụ khách hàng toàn cầu và vận hành trong các giao dịch xuyên biên giới. Nói cách khác, nguồn nhân lực chất lượng cao tại IFC phải có năng lực chuyên môn gắn liền với khả năng giao tiếp, phối hợp và cung ứng dịch vụ trong môi trường quốc tế hóa cao. Đồng thời, lực lượng lao động phục vụ trong IFC cũng cần thích ứng với những mô hình làm việc mới như làm việc từ xa, cộng tác xuyên biên giới, đặc điểm kinh tế và các vai trò nghề nghiệp liên tục biến đổi dưới tác động của tiến bộ khoa học công nghệ. Điều này đòi hỏi người lao động phải có khả năng thích nghi cao trước những thay đổi nhanh chóng của môi trường làm việc hiện đại.

Năng lực học tập suốt đời

Học tập suốt đời đã trở thành điều kiện tối quan trọng khi khoa học công nghệ liên tục cải tiến làm xuất hiện các sản phẩm, dịch vụ và nhu cầu mới trên thị trường. Sự thay đổi nhanh chóng của thị trường tài chính, đặc biệt trong các lĩnh vực như tài chính xanh, tài chính số và công nghệ tài chính, khiến tri thức chuyên môn có thể nhanh chóng bị lạc hậu nếu không được cập nhật thường xuyên. Ngoài ra, cơ cấu nhân lực tại IFC cũng cần mang tính liên ngành cao, có sự kết hợp chuyên môn pháp lý, tuân thủ, quản trị rủi ro và quản trị dữ liệu. Vì vậy, năng lực tự học, đào tạo lại (reskilling) và nâng cao kỹ năng (upskilling) liên tục trở thành một yêu cầu thiết yếu đối với nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC. Trong bối cảnh đó, phát triển chuyên môn liên tục (CPD) được coi là một trong những chiến lược quan trọng nhất để duy trì chất lượng và khả năng cạnh tranh của lực lượng lao động tài chính.

2.3. Nguồn cung nhân lực cho IFC và vai trò các trường đại học

Nguồn lực con người là một trong những nền tảng cho sự phát triển IFC. Để phân tích kỹ hơn nguồn cung lao động chất lượng cao cho IFC, có thể tiếp cận theo các hướng lý thuyết sau:

Theo *lý thuyết vốn nhân lực (human capital)* (Schultz, 1961; Becker, 1962), chất lượng lao động phụ thuộc vào mức đầu tư cho giáo dục, đào tạo và kinh nghiệm tích lũy. Theodore Schultz (1961) là người đặt nền tảng cho lý thuyết vốn nhân lực, xem giáo dục, đào tạo, sức khỏe... như một dạng “đầu tư” làm tăng năng suất và thu nhập. Sau đó, Gary Becker (1962) phát triển lý thuyết này, định nghĩa nguồn nhân lực là tri thức, kỹ năng, năng lực của cá nhân được hình thành qua giáo dục, đào tạo, kinh nghiệm làm việc. do đó IFC có xu hướng tuyển dụng và hợp tác với nguồn nhân lực có trình độ chuyên môn và kỹ năng cao trong các lĩnh vực như tài chính quốc tế, công nghệ tài chính, quản trị rủi ro và phân tích dữ liệu.

Mô hình Triple Helix (Etzkowitz & Leydesdorff, 1995, 2000) cung cấp khung lý thuyết quan trọng nhằm giải thích cơ chế hình thành và phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao gắn liền thực tiễn cho thị trường. Khung lý thuyết này mô tả mối quan hệ tương tác xoắn ốc (spiral model) giữa ba bên: Đại học (University) – Doanh nghiệp (Industry) – Chính phủ (Government). Triple Helix nhấn mạnh sự chùng chéo vai trò và tương tác linh hoạt, liên tục giữa ba bên, tạo ra hệ sinh thái đổi mới (innovation ecosystem) bền vững. Vận dụng vào thị trường tài chính, khung lý thuyết này giúp giải thích cách các bên phối hợp đào tạo và sử dụng nguồn nhân lực tài chính có kỹ năng cao, liên ngành và thích ứng nhanh với công nghệ tài chính và quy định quốc tế.

Như vậy, nguồn cung nhân lực cho IFC không chỉ là kết quả của đầu tư giáo dục đơn thuần, mà còn phụ thuộc vào mức độ gắn kết giữa nhà trường, doanh nghiệp và Nhà nước trong việc thiết kế chương trình đào tạo, phát triển kỹ năng và tạo lập môi trường sử dụng nhân lực hiệu quả. Từ đó có thể thấy, các trường đại học giữ vai trò đặc biệt quan trọng trong việc cung cấp nguồn nhân lực cho IFC, nhưng vai trò này chỉ được phát huy đầy đủ khi được đặt trong mạng lưới liên kết chặt chẽ với doanh nghiệp và cơ quan quản lý.

3. Kinh nghiệm quốc tế về chiến lược phát triển nguồn nhân lực cho IFC

3.1. Các mô hình Trung tâm tài chính quốc tế

Xét dưới góc độ chức năng luân chuyển vốn và phạm vi phục vụ của thị trường, các trung tâm tài chính quốc tế có thể được phân thành bốn loại hình cơ bản như trình bày ở Bảng 1, bao gồm: trung tâm sơ cấp (primary centers), trung tâm ghi sổ (booking

centers), trung tâm huy động vốn (funding centers) và trung tâm tập hợp vốn (collection centers).

Bảng 1. Bốn loại hình trung tâm tài chính quốc tế

Loại hình	Nguồn vốn	Đối tượng sử dụng vốn	Trung tâm tài chính tiêu biểu
Trung tâm sơ cấp	Toàn cầu	Toàn cầu	London, New York
Trung tâm ghi sổ	Từ bên ngoài	Bên ngoài	Nassau, Quần đảo Cayman
Trung tâm cấp vốn	Từ bên ngoài	Trong nước	Singapore, Panama
Trung tâm huy động vốn	Trong nước	Bên ngoài	Bahrain, Dubai

Nguồn: Park (2011)

Cách phân loại này cho thấy sự khác biệt giữa các IFC không chỉ nằm ở quy mô hay mức độ quốc tế hóa, mà còn ở nguồn hình thành dòng vốn, đối tượng sử dụng vốn và vai trò trung gian tài chính mà mỗi trung tâm đảm nhiệm trong mạng lưới tài chính toàn cầu. Trong đó, các trung tâm sơ cấp (primary centers) như London và New York giữ vai trò trung tâm lớn trong mạng lưới tài chính quốc tế, khi vừa thu hút nguồn vốn từ phạm vi toàn cầu, vừa phân bổ vốn cho các chủ thể trên toàn thế giới. Ngược lại, các loại hình còn lại phản ánh những cấu trúc chức năng chuyên biệt hơn, gắn với những vị thế khu vực hoặc những vai trò đặc thù trong chu chuyển vốn quốc tế. Từ cách tiếp cận phân loại này, có thể thấy mỗi loại hình IFC sẽ tương ứng với một cấu trúc thị trường, mô hình phát triển và yêu cầu nguồn nhân lực khác nhau. Những trung tâm tài chính có vai trò toàn cầu thường đòi hỏi lực lượng lao động có trình độ quốc tế rất cao, hệ sinh thái đào tạo phát triển lâu đời và khả năng thu hút nhân tài trên phạm vi rộng. Trong khi đó, các trung tâm tài chính mới nổi hoặc được định hướng bởi chính sách nhà nước lại thường dựa nhiều hơn vào chiến lược thu hút nhân tài, đầu tư giáo dục, liên kết đại học – doanh nghiệp – chính phủ, cũng như các cơ chế thể chế đặc thù để bù đắp cho sự thiếu hụt về lịch sử phát triển. Vì vậy, việc phân tích các mô hình IFC tiêu biểu sẽ giúp làm rõ hơn cách thức mà từng trung tâm xây dựng, duy trì và phát triển nguồn cung lao động chất lượng cao.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu lựa chọn một số mô hình IFC điển hình gồm London – New York, Hong Kong – Singapore, Dubai và Thượng Hải để phân tích sâu hơn. Đây là những trường hợp đại diện các con đường phát triển khác nhau của trung tâm

tài chính quốc tế, từ mô hình truyền thống toàn cầu, mô hình trung tâm khu vực châu Á, mô hình xây dựng từ đầu dựa trên chính sách đột phá, đến mô hình do nhà nước dẫn dắt. Việc khảo sát các trường hợp này không chỉ giúp nhận diện sự đa dạng trong chiến lược phát triển IFC, mà còn tạo cơ sở thực tiễn quan trọng để rút ra bài học về chiến lược phát triển nguồn nhân lực cho Việt Nam.

Mô hình London và New York

Hai IFC London (xếp hạng 2) và New York (xếp hạng 1) là hai IFC hàng đầu thế giới, có lịch sử phát triển tự nhiên qua hàng thế kỷ. Mô hình của hai trung tâm này đều dựa trên thị trường vốn lớn nhất toàn cầu, có mức độ sáng tạo tài chính cao và chủ thể đa dạng (ngân hàng đầu tư, private equity, hedge fund, chứng khoán) và uy tín pháp lý minh bạch. Nguồn nhân lực chủ yếu là sự kết hợp giữa lao động nội địa chất lượng cao và chuyên gia nước ngoài (expats – London khoảng 42–49%). Hai trung tâm này tận dụng hệ thống đại học top thế giới (Oxford, Cambridge, LSE tại London; NYU tại New York) để cung cấp nhân tài liên tục và tạo sức hút tập trung.

Mô hình Hong Kong và Singapore (Khu vực châu Á)

Hong Kong (xếp hạng 3) và Singapore (xếp hạng 4) đại diện cho mô hình IFC châu Á hiện đại, kết hợp vị trí địa lý chiến lược với chiến lược quốc gia mạnh mẽ. Hai trung tâm này nổi bật vai trò cầu nối Đông–Tây, phát triển mạnh về quản lý tài sản (wealth management), FinTech và tài chính bền vững (ESG). Nguồn nhân lực được xây dựng qua chính sách Global Talent (Singapore: ONE Pass, Tech.Pass; Hong Kong: Top Talent Pass Scheme – TTPS) kết hợp lao động nội địa từ các trường đại học danh tiếng (NUS, SMU, INSEAD Asia Campus tại Singapore; HKU, CUHK tại Hong Kong). Đây là mô hình cân bằng giữa mở cửa thu hút chuyên gia và phát triển nguồn nhân sự từ bên trong.

Mô hình Dubai (DIFC)

Dubai là điển hình cho mô hình IFC xây dựng từ con số không (greenfield) thông qua khu tài chính tự do DIFC. Từ một trung tâm dầu mỏ, Dubai chuyển mình nhanh chóng thành IFC khu vực MEASA nhờ chính sách Golden Visa (5–10 năm), 0% thuế thu nhập cá nhân, tự do vốn và môi trường sống cao cấp. Nguồn nhân lực chủ yếu là expats (Ấn Độ, châu Âu, Mỹ) được thu hút mạnh qua DIFC Academy và các campus quốc tế (INSEAD Middle East Campus, NYU Abu Dhabi). Mô hình này tập trung chuyên biệt hóa FinTech, ESG/sukuk xanh và Islamic finance.

Mô hình Thượng Hải

IFC Thượng Hải đại diện cho mô hình IFC theo sự điều hành của chính phủ. Với quy mô thị trường nội địa khổng lồ của Trung Quốc, Thượng Hải tập trung quốc

tế hóa Nhân dân tệ (RMB offshore), phát triển thị trường vốn nội địa và FinTech công nghệ cao. Nguồn nhân lực chủ yếu xuất phát từ lao động nội địa (các trường hàng đầu như Fudan, Shanghai Jiao Tong) kết hợp thu hút kiều bào và chuyên gia quốc tế qua chương trình quốc gia Thousand Talents Plan cùng các ưu đãi visa, thuế trong Khu thí điểm tự do thương mại (FTZ). Đây là mô hình kết hợp cải cách nhà nước với sức mạnh quy mô kinh tế nội địa.

Thực tiễn từ các IFC hàng đầu (theo GFCI 38-39) cho thấy nguồn cung lao động chủ yếu xuất phát từ: (i) lao động nội địa từ các trường đại học và chương trình đào tạo liên ngành; (ii) chuyên gia quốc tế qua chính sách visa linh hoạt (ONE Pass tại Singapore, Golden Visa tại Dubai, TTPS tại Hong Kong); (iii) kiều bào quay về; và (iv) nhân lực được chứng nhận quốc tế (CFA, FRM...). Mô hình này giúp các IFC duy trì lợi thế cạnh tranh bền vững trong bối cảnh toàn cầu hóa và nhân tài di chuyển liên tục giữa các quốc gia. Bảng 2 cung cấp thông tin về các nguồn cung nhân lực chính tại một số IFC hàng đầu 3/2026.

Bảng 2: So sánh nguồn nhân lực các mô hình Trung tâm Tài chính quốc tế

Tiêu chí	Mô hình London và New York	Mô hình Hong Kong và Singapore	Mô hình Dubai (DIFC)	Mô hình Thượng Hải
Xếp hạng GFCI 39 (3/2026)	New York: 1 (767) London: 2 (766)	Hong Kong: 3 (765) Singapore: 4 (764)	Top 10 (742, tăng 4 bậc)	Khoảng bậc 6–7 (743, tăng 2 bậc)
Đặc điểm	Thị trường vốn lớn nhất thế giới, sáng tạo tài chính, uy tín pháp lý	Cầu nối Đông–Tây, quản lý tài sản, FinTech & tài chính xanh	Thuế 0%, tự do vốn, môi trường sống cao cấp, chuyên biệt hóa (ESG, FinTech, Islamic finance)	Quốc tế hóa Nhân dân tệ (RMB), quy mô thị trường nội địa khổng lồ, FinTech và công nghệ phát triển
Nguồn nhân lực chính	+ Lao động nội địa + Chuyên gia nước ngoài (expats)	+ Lao động nội địa + Global Talent (Singapore thu hút chuyên gia bên ngoài rất lớn)	+ Chủ yếu expats (Ấn Độ, châu Âu, Mỹ) + Thu hút các trường quốc tế	+Lao động nội địa (từ các trường top Trung Quốc)

	(London: khoảng 42%) Đại học top thế giới (Oxford, Cambridge, LSE, NYU)		(INSEAD, NYU Abu Dhabi)	+Thu hút kiều bào Trung Quốc & chuyên gia nước ngoài
Chính sách thu hút nhân tài	+Skilled Worker Visa (UK), H-1B + EB-5 (Mỹ) +Chất lượng cuộc sống +mạng lưới toàn cầu	+Global Talent policy(Singapore: ONE Pass, Tech.Pass) Top Talent Pass Scheme (TTPS) (Hong Kong) +Thuế thu nhập thấp	+ Golden Visa 5–10 năm + 0% thuế thu nhập cá nhân, Không cần tài trợ, mang gia đình	+Ưu đãi thuế + visa đặc biệt trong FTZ +Chính sách “Thousand Talents Plan” thu hút kiều bào
Vai trò các trường đại học	Đại học đóng vai trò chủ đạo hợp tác chặt chẽ với ngành và chính phủ	Đại học đóng vai trò then chốt như NUS/SMU (Singapore) + INSEAD Asia Campus; HKU/CUHK (Hong Kong)	Đại học đóng vai trò cực kỳ quan trọng (DIFC Academy) hợp tác London Business School, INSEAD, NYU Abu Dhabi...	Chính phủ dẫn dắt, đại học địa phương (Fudan, Shanghai Jiao Tong) hợp tác doanh nghiệp nhà nước

Nguồn: tác giả tổng hợp

Thực tiễn các IFC hàng đầu cho thấy rằng, các trường đại học luôn đóng vai trò then chốt trong cung cấp nguồn nhân lực cho IFC. Tại London và New York, đại học top thế giới (Oxford, Cambridge, LSE, NYU) đóng vai trò chủ đạo, hợp tác chặt chẽ với ngành và chính phủ, cung cấp lao động nội địa kết hợp chuyên gia thu hút từ nước ngoài (IFC London khoảng 42%). Tại Hong Kong và Singapore, các trường đại học uy tín như NUS, SMU, INSEAD Asia Campus cùng HKU, CUHK đóng vai trò then chốt, hỗ trợ chính sách Global Talent policy và thu hút nhân tài quốc tế. Tại Trugn Đông, IFC Dubai (DIFC) có nguồn cung lao động chất lượng cao từ các trường danh giá như DIFC Academy, London Business School, INSEAD, NYU Abu Dhabi, tạo nguồn lao động chất lượng cao qua chính sách Visa Vàng (Golden Visa). Riêng IFC tại Thượng Hải, các trường đại học địa phương như Fudan và Shanghai Jiao Tong hoạt động dưới sự dẫn dắt của chính phủ, hợp tác chặt chẽ với doanh nghiệp nhà nước

để cung cấp nhân lực chất lượng cao. Những mô hình này cho thấy vai trò của đại học không chỉ dừng ở đào tạo nhân lực cho IFC mà còn là cầu nối hợp tác quốc tế về thu hút nhân tài toàn cầu và phát triển nhân lực các quốc gia.

3.3. Bài học kinh nghiệm

Chiến lược quốc gia

Các Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) hàng đầu thế giới đều coi chiến lược quốc gia về nhân tài là yếu tố then chốt để xây dựng và duy trì lợi thế cạnh tranh và đều có những ưu đãi nhằm thu hút nhân tài cũng như phát triển giáo dục. Theo GFCI 39 (2026), nguồn nhân lực chất lượng cao là một trong những yếu tố cạnh tranh quan trọng trong xếp hạng cạnh tranh của IFC. Các quốc gia áp dụng đồng bộ các chính sách visa linh hoạt, ưu đãi thuế và môi trường sống hấp dẫn nhằm thu hút nhân tài toàn cầu. Singapore là một ví dụ điển hình. Chính phủ nước này thực hiện chính sách “Global Talent” thông qua chương trình Overseas Networks & Expertise (ONE) Pass (ra mắt năm 2023). ONE Pass không yêu cầu có công việc trước, dành cho nhân tài xuất sắc trong lĩnh vực kinh doanh, công nghệ, tài chính và nghiên cứu. Đến 1/1/2024 đã có gần 4.200 đơn được chấp thuận, và tính đến 3/2026 có hơn 8.000 người đang giữ ONE Pass. Dự kiến, từ năm 2027, Tech.Pass sẽ được thay thế bởi ONE Pass AI & Tech track với điều kiện hấp dẫn hơn, tập trung vào AI và điện toán lượng tử - hai lĩnh vực then chốt của FinTech. Trong khi đó, Hong Kong triển khai Top Talent Pass Scheme (TTPS) (ra mắt cuối 2022, cập nhật 2026). TTPS chia thành 3 hạng mục: hạng A (thu nhập tối thiểu HK\$2,5 triệu/năm, visa ban đầu 36 tháng), Hạng B và C (tốt nghiệp top 200 trường đại học thế giới). Danh sách trường đủ điều kiện đã mở rộng lên 200 trường từ năm 2026, cho phép nhân tài xin visa mà không cần đề xuất tuyển dụng trước. Thuế thu nhập cá nhân tối đa chỉ 15–17% là lợi thế cạnh tranh rõ nét.

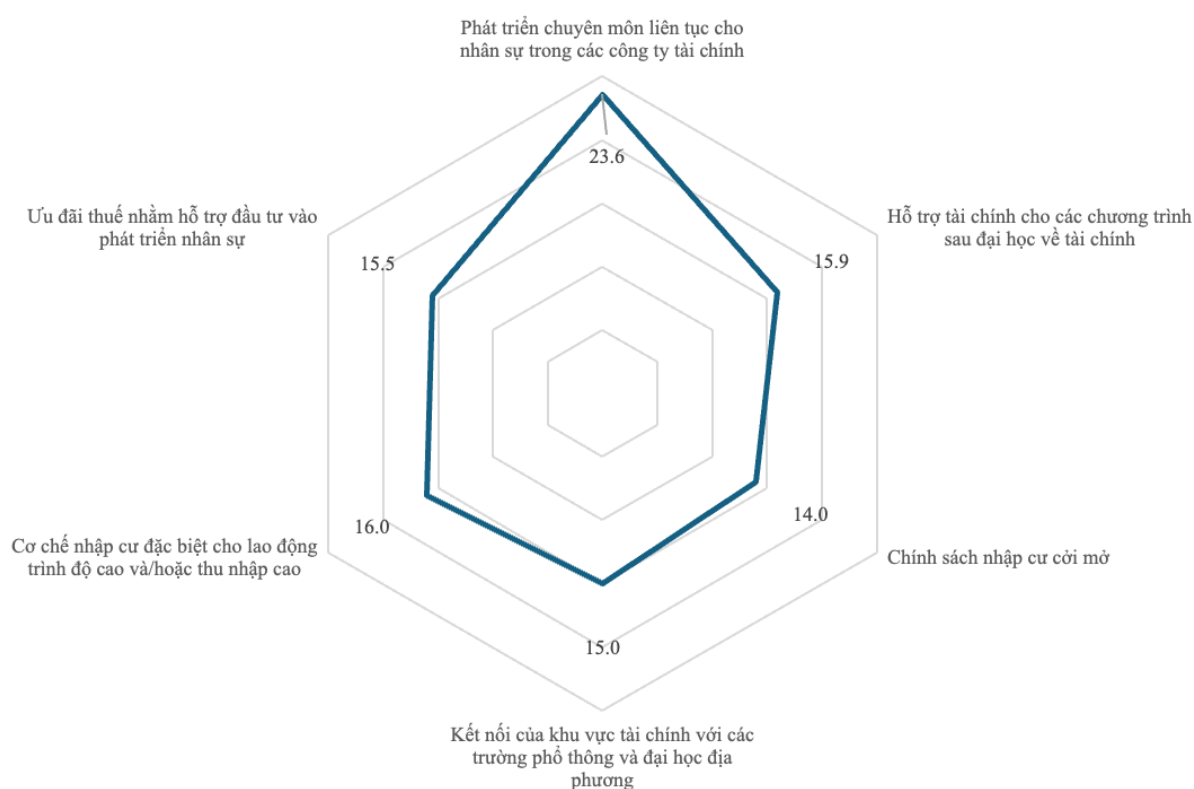
Bên cạnh chính sách visa và thuế, các IFC còn thu hút đại học quốc tế để nâng cao năng lực đào tạo nội tại. Singapore có INSEAD Asia Campus (từ năm 2000); Dubai/Abu Dhabi có INSEAD Middle East Campus (2007/2017 tại Al Maryah Island) và NYU Abu Dhabi. Những cơ sở này không chỉ đào tạo MBA, FinTech mà còn tạo cầu nối nghiên cứu – doanh nghiệp, góp phần xây dựng hệ sinh thái nhân lực chất lượng cao ngay trong khu tài chính.

Chiến lược ngành và vai trò của các trường đại học

Bên cạnh chiến lược quốc gia, các IFC thành công đều xây dựng chiến lược ngành thông qua tương tự mô hình hợp tác ba bên Triple Helix: Tại Singapore và Dubai, mô hình này thể hiện qua việc chính phủ xây dựng chính sách thu hút nhân

tài, đại học thiết kế chương trình liên ngành FinTech, và doanh nghiệp tham gia đồng sáng tạo. Đáng chú ý, các trường Đại học thiết kế chương trình đào tạo có tính liên ngành, nghiên cứu ứng dụng và thu hút sinh viên quốc tế. Đồng thời, doanh nghiệp (ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty FinTech) cũng tham gia quá trình đào tạo, tài trợ học bổng, định hướng chương trình và tuyển dụng trực tiếp. Kết quả là hình thành hệ sinh thái nhân lực chất lượng cao, nơi nhân tài được sản sinh, thu hút và giữ chân liên tục.

Hình 1: Các chiến lược duy trì nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC



Nguồn: GFCI 34 (2022)

Kết quả khảo sát được trình bày trong báo cáo IFC 2022 bởi GFCI về các chiến lược duy trì và phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao tại các IFC cho thấy (Hình 1), phát triển chuyên môn liên tục (Continuing Professional Development – CPD) được đánh giá là giải pháp quan trọng nhất, chiếm 23,6% số phiếu. Kết quả này phản ánh rõ đặc trưng của ngành tài chính hiện đại, nơi tri thức, công nghệ và các chuẩn mực quản trị thay đổi nhanh chóng, khiến việc đào tạo thường xuyên, cập nhật kỹ năng và nâng cao năng lực nghề nghiệp trở thành điều kiện tiên quyết để duy trì sức cạnh tranh của lực lượng lao động. Đứng sau CPD là các cơ chế nhập cư đặc thù dành cho lao động kỹ năng cao và chuyên gia có thu nhập cao (16,0%), cho thấy khả năng thu hút nhân tài quốc tế giữ vai trò đặc biệt quan trọng đối với các trung tâm tài chính

có tham vọng vươn tầm khu vực và toàn cầu. Các giải pháp tiếp theo bao gồm hỗ trợ tài chính cho các chương trình sau đại học về tài chính (15,9%), ưu đãi thuế nhằm khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào phát triển nhân sự (15,5%), tăng cường kết nối giữa khu vực tài chính với trường học và đại học địa phương (15,0%) và duy trì chính sách nhập cư cởi mở (14,0%). Bên cạnh đó, người được khảo sát cũng nhấn mạnh một số điều kiện hỗ trợ quan trọng khác như chế độ lương, thưởng và phúc lợi cạnh tranh; các chính sách khuyến khích tạo việc làm và đào tạo; việc đưa kiến thức tài chính vào chương trình giáo dục; cũng như bảo đảm chất lượng sống cao cho nhân lực quốc tế.

Nhìn chung, các kết quả này cho thấy việc xây dựng và phát triển nguồn nhân lực cho trung tâm tài chính không thể chỉ dựa vào đào tạo chuyên môn đơn lẻ, mà đòi hỏi một hệ sinh thái đồng bộ bao gồm giáo dục, chính sách nhân tài, môi trường sống và các cơ chế hỗ trợ thị trường lao động chất lượng cao.

4. Học viện ngân hàng trong xu thế đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC

4.1. Giới thiệu vị thế và nội lực của HVNH

Thực hiện chủ trương của Đảng về xây dựng trung tâm tài chính quốc tế, yêu cầu đối với cơ sở đào tạo không còn dừng lại ở việc cung cấp nguồn nhân lực cho hệ thống ngân hàng truyền thống, mà đã chuyển sang đào tạo lực lượng lao động có các năng lực đáp ứng nhu cầu, đòi hỏi của trung tâm tài chính trong bối cảnh mới. Trên phương diện đó, Học viện Ngân hàng (HVNH) nổi lên như một cơ sở đào tạo có nhiều lợi thế về lịch sử phát triển, chiều sâu chuyên môn, mạng lưới hợp tác và khả năng đổi mới chương trình đào tạo. Chính những nền tảng này tạo điều kiện để HVNH có cơ hội tham gia ngày càng sâu vào xu thế đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao phục vụ cho sự phát triển thị trường tài chính.

Về lịch sử hình thành và sứ mệnh đào tạo, HVNH là một trong những cơ sở giáo dục có bề dày lâu năm trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng tại Việt Nam. Tiền thân của Học viện là Trường Cao cấp Nghiệp vụ Ngân hàng, được thành lập từ năm 1961; quá trình phát triển liên tục qua nhiều giai đoạn đã giúp HVNH từng bước khẳng định vị thế là một cơ sở đào tạo chủ lực của ngành ngân hàng và tài chính. Bề dày lịch sử này không chỉ tạo nên uy tín học thuật, mà còn giúp Học viện tích lũy được kinh nghiệm đáng kể trong đào tạo, nghiên cứu và kết nối với thực tiễn ngành. Không chỉ có lợi thế về truyền thống, HVNH còn sở hữu quy mô đào tạo và nền tảng học thuật tương đối vững chắc. Theo thông tin chính thức năm học 2025–2026, Học viện chào đón hơn 4.000 tân sinh viên, qua đó nâng quy mô đào tạo bậc đại học chính quy lên gần 18.000 sinh viên tại Trụ sở và các Phân viện.

Về đội ngũ, năng lực học thuật của Học viện tiếp tục được củng cố khi trong năm 2025 có thêm 13 giảng viên được bổ nhiệm chức danh Phó Giáo sư, góp phần tăng cường nguồn nhân lực khoa học chất lượng cao cho toàn trường. Quy mô đào tạo lớn đi cùng với sự gia tăng về chất lượng đội ngũ là điều kiện quan trọng để HVNH phát triển các chương trình mũi nhọn phục vụ nhu cầu nhân lực cho IFC.

Trên nền tảng nội lực đó, HVNH đồng thời đẩy mạnh chiến lược quốc tế hóa và gắn đào tạo với các chuẩn nghề nghiệp quốc tế. Nhà trường đã và đang thực hiện chiến lược quốc tế hóa trong hơn 20 năm, không ngừng hoàn thiện chương trình đào tạo, nghiên cứu khoa học, hợp tác quốc tế và kiểm định chất lượng. Ở cấp độ chương trình, HVNH hiện triển khai nhiều liên kết đào tạo với các đối tác quốc tế như City University of Seattle (Hoa Kỳ), University of Sunderland và Coventry University (Vương quốc Anh), đồng thời tiếp tục mở rộng hợp tác với University of the West of England (UWE Bristol). Điều này cho thấy Học viện không chỉ phát triển theo hướng “đào tạo trong nước”, mà còn chủ động đưa người học tiếp cận môi trường học thuật và chuẩn đầu ra mang tính quốc tế.

Bên cạnh hợp tác với các trường đại học quốc tế, HVNH còn chú trọng liên kết với các tổ chức nghề nghiệp. Đối với lĩnh vực tài chính, chương trình Chất lượng cao chuyên ngành Tài chính của Học viện đã được công nhận tương thích 70% nội dung chứng chỉ CFA từ cuối năm 2020 và trở thành một trong năm chương trình đầu tiên tại Việt Nam tích hợp chuẩn CFA. Đồng thời, Học viện cũng là thành viên trong CFA Institute University Affiliation Program, cho phép sinh viên tiếp cận học bổng và các hoạt động chuyên môn của CFA Institute. Với lĩnh vực kế toán – kiểm toán, các tài liệu chuyên môn của Học viện cho thấy nội dung ACCA đã được tích hợp vào chương trình chất lượng cao từ năm 2015, thể hiện xu hướng gắn đào tạo với các chuẩn nghề nghiệp quốc tế ngay từ bậc cử nhân.

Đáng chú ý, HVNH còn mở rộng đào tạo sang lĩnh vực hoạch định và tư vấn tài chính cá nhân thông qua chương trình FIN04. Dù là một ngành mới, chương trình này đã được thiết kế trên cơ sở đối sánh với các chương trình tiên tiến trong và ngoài nước, nhiều học phần được giảng dạy bằng tiếng Anh, đồng thời định hướng nghề nghiệp gắn với tư vấn tài chính cá nhân, quản lý gia sản, danh mục đầu tư, bảo hiểm và hoạch định hưu trí. Việc Học viện phối hợp cùng Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam (VFCA) tổ chức Diễn đàn Hoạch định tài chính cá nhân năm 2025, trong đó có các trao đổi về khung tiêu chuẩn năng lực theo định hướng FPSB, cho thấy HVNH đang chủ động tham gia vào quá trình chuẩn hóa lĩnh vực đào tạo này tại Việt Nam.

Đây chính là tiền đề để Học viện chuyển từ vai trò đào tạo nhân lực ngành ngân hàng theo lối truyền thống sang đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao có khả năng

tham gia hệ sinh thái IFC theo hướng hiện đại hơn. Những nỗ lực này không chỉ hướng đến nâng cao chất lượng đào tạo mà còn giúp sinh viên HVNH rút ngắn lộ trình đạt chứng chỉ quốc tế, sẵn sàng tham gia nguồn nhân lực chất lượng cao cho Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam.

4.2. Các chương trình đào tạo đặc thù

Từ nền tảng nói trên, điểm nổi bật của HVNH trong giai đoạn gần đây là sự chuyển dịch rõ rệt từ cơ cấu đào tạo truyền thống hướng sang đào tạo đa dạng, liên ngành và gắn với nhu cầu mới của thị trường tài chính. Nếu trước đây các chương trình trọng tâm chủ yếu tập trung vào ngân hàng, tài chính và kế toán theo mô hình cổ điển, thì hiện nay Học viện đã từng bước hình thành danh mục chương trình đặc thù có khả năng đáp ứng tốt hơn nhu cầu nhân lực cho các IFC. Danh mục tuyển sinh chính thức của Học viện cho thấy ở bậc đại học, HVNH đã đưa vào vận hành các chương trình như FIN03, FIN04, BANK06 và BANK07 bên cạnh các chương trình truyền thống và các chương trình cử nhân quốc tế (bảng 3).

Bảng 3: Một số chương trình đào tạo tiêu biểu tại HVNH

Chương trình	Đặc điểm hình	Ý nghĩa đối với nhân lực cho IFC
Công nghệ Tài chính (FIN03)	Đào tạo liên ngành tài chính – công nghệ Kiến thức tài chính chuyên sâu; năng lực công nghệ; khả năng ứng dụng blockchain, IoT, AI, machine learning, cloud, API, big data vào giải quyết vấn đề tài chính	Đáp ứng nhu cầu nhân lực cho IFC hiện đại, nơi lao động tài chính cần đồng thời am hiểu nghiệp vụ và công nghệ tài chính số
Ngân hàng và Tài chính quốc tế (BANK06)	Đào tạo nhân lực đóng góp vào quá trình hội nhập và phát triển bền vững của ngân hàng và tài chính Năng lực làm việc bằng tiếng Anh; khả năng thích nghi trong môi trường đa văn hóa; hiểu biết về tài chính quốc tế	Phù hợp với IFC do nhấn mạnh kết nối quốc tế và năng lực làm việc trong môi trường tài chính toàn cầu
Hoạch định và Tư vấn Tài chính (FIN04)	Đào tạo nhân lực cho tư vấn tài chính cá nhân và quản lý tài sản Học phần đối sánh chương trình tiên tiến; nhiều môn giảng dạy bằng	Phù hợp với xu hướng phát triển dịch vụ tài chính cá nhân, quản lý tài sản và các

	tiếng Anh; tăng cường trải nghiệm thực tế và đạo đức nghề nghiệp; định hướng nghề như hoạch định tài chính cá nhân, quản lý gia sản, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn bảo hiểm, hoạch định hưu trí	dịch vụ giá trị gia tăng trong IFC hiện đại
Ngân hàng Trung ương và Chính sách công (BANK07)	Đào tạo nhân lực cho phân tích vĩ mô, hoạch định chính sách Kiến thức về ngân hàng trung ương và chính sách công; kỹ năng nghề nghiệp hiện đại; tư duy lãnh đạo; năng lực nghiên cứu và năng lực số	Bổ sung nguồn nhân lực cho các vị trí cấp chính sách, điều phối thị trường, là nhóm nhân lực quan trọng trong vận hành IFC
Chất lượng cao Tài chính (FIN01)	Chương trình nền tảng theo hướng chuẩn hóa quốc tế Tích hợp 70% với chứng chỉ CFA; phần lớn học phần bằng tiếng Anh	Chương trình theo chuẩn quốc tế, giúp sinh viên tiếp cận chứng chỉ nghề nghiệp toàn cầu và nâng cao khả năng tham gia thị trường lao động tài chính chất lượng cao

Nguồn: tác giả tổng hợp

Từ đó có thể thấy, HVNH đang dịch chuyển theo hướng đào tạo đa tầng và đa dạng: từ nhân lực tác nghiệp truyền thống, nhân lực tài chính số, nhân lực tài chính quốc tế, đến nhân lực tư vấn tài chính cá nhân và nhân lực cho hoạch định chính sách. Chính sự đa dạng này tạo ra lợi thế riêng của HVNH trong bối cảnh IFC luôn yêu cầu lao động tài chính có trình độ chuyên môn cao, có kiến thức thực tế, kiến thức liên ngành và thích ứng nhanh với chuyển đổi số trong môi trường làm việc đa văn hoá.

4.3. Các đóng góp về nguồn nhân lực của HVNH

Từ góc độ đóng góp thực tiễn các đóng góp về nhân lực cho IFC của HVNH thể hiện trên các khía cạnh sau:

Một là, HVNH đang tham gia vào quá trình hình thành nguồn nhân lực cho IFC thông qua hoạt động đào tạo chính quy và chất lượng cao. Việc triển khai các chương trình như FIN03, FIN04, BANK06, BANK07 và FIN01 cho thấy Học viện đã bắt đầu cung cấp những nhóm cử nhân có hồ sơ năng lực gần hơn với chuẩn nhân lực của trung tâm tài chính hiện đại: am hiểu tài chính, có năng lực số, có ngoại ngữ, có khả năng làm việc trong môi trường quốc tế và có tư duy thích ứng với những lĩnh vực mới như fintech, quản lý gia sản hay phân tích chính sách. Đây là đóng góp trực

tiếp và quan trọng nhất của HVNH với tư cách là một cơ đào tạo uy tín về ngân hàng – tài chính đối với chiến lược phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC.

Hai là, HVNH góp phần chuẩn hóa chất lượng chương trình và gắn đào tạo với tiêu chuẩn nghề nghiệp quốc tế. Thực tế, 100% chương trình đào tạo trình độ đại học của Học viện đã đạt chuẩn kiểm định chất lượng của Bộ Giáo dục và Đào tạo trước thời hạn; đồng thời, nhà trường đặt mục tiêu tiếp tục tiến tới các chuẩn kiểm định quốc tế trong giai đoạn tiếp theo. Khi đặt trong bối cảnh phát triển IFC, đây là một tiền đề rất quan trọng, bởi nhân lực cho IFC không chỉ cần số lượng, mà còn đòi hỏi chất lượng được bảo đảm bằng các chuẩn đầu ra rõ ràng, có khả năng đối sánh và hội nhập quốc tế.

Ba là, đóng góp đội ngũ chuyên gia kinh tế chất lượng. Việc bổ nhiệm thêm 13 Phó Giáo sư trong năm 2025 không chỉ có ý nghĩa về danh tiếng học thuật, mà còn góp phần nâng cao năng lực nghiên cứu, xây dựng chương trình, dẫn dắt chuyên môn và phát triển các lĩnh vực đào tạo mới. Trong bối cảnh IFC cần lực lượng chuyên gia vừa có tri thức hàn lâm vừa có năng lực kết nối với thực tiễn ngành, sự phát triển của đội ngũ học thuật chính là điều kiện để HVNH tham gia sâu hơn vào đào tạo, phản biện và tư vấn cho thị trường tài chính.

Bốn là, hoạt động hợp tác trong và ngoài nước. Hoạt động kết nối với doanh nghiệp, hiệp hội nghề nghiệp và các đối tác quốc tế cũng được thúc đẩy mạnh mẽ những năm gần đây. Nhà trường thường xuyên mở rộng hợp tác quốc tế, tổ chức các diễn đàn chuyên môn, kết nối người học với đối tác thực tiễn, đồng thời xây dựng hệ thống đối tác hỗ trợ học bổng, thực tập và trải nghiệm nghề nghiệp cho sinh viên. Diễn đàn Hoạch định tài chính cá nhân năm 2025 do HVNH phối hợp với VFCA tổ chức là một ví dụ tiêu biểu cho vai trò “kết nối hệ sinh thái”, nơi nhà trường không chỉ đào tạo mà còn góp phần thúc đẩy chuẩn hóa nghề nghiệp, lan tỏa tri thức và tạo không gian đối thoại giữa học thuật, doanh nghiệp và hiệp hội nghề nghiệp.

Từ đó có thể thấy, đóng góp của HVNH đối với nguồn nhân lực cho IFC thể hiện ba vai trò: nơi đào tạo nguồn nhân lực chuyên môn, nơi bồi dưỡng đội ngũ chuyên gia học thuật, và nơi trung gian kết nối giữa giáo dục đại học với thị trường tài chính đang chuyển đổi nhanh chóng.

Tóm lại, trong xu thế phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao cho các trung tâm tài chính quốc tế, HVNH có nhiều điều kiện để khẳng định vai trò của mình như một cơ sở đào tạo có chiều sâu chuyên môn và khả năng thích ứng cao. Từ nền tảng lịch sử hơn sáu thập niên, quy mô đào tạo lớn, đội ngũ học thuật ngày càng được nâng cao, đến danh mục chương trình đặc thù như FinTech, Ngân hàng và Tài chính quốc

tế, Hoạch định và Tư vấn tài chính, hay Ngân hàng Trung ương và Chính sách công, HVNH đang từng bước chuyển dịch từ mô hình đào tạo tài chính – ngân hàng truyền thống sang mô hình đào tạo nhân lực phục vụ hệ sinh thái tài chính hiện đại. Đây không chỉ là lợi thế của riêng Học viện, mà còn là tiền đề trở thành một mắt xích đáng chú ý trong chiến lược phát triển nguồn nhân lực cho IFC tại Thành phố Hồ Chí Minh, Đà Nẵng và xa hơn là trong mạng lưới tài chính khu vực.

5. Kết luận và Khuyến nghị

Qua phân tích bốn mô hình IFC tiêu biểu (London - New York, Hong Kong - Singapore, Dubai và Thượng Hải), có thể thấy rõ rằng sự thành công của một Trung tâm Tài chính Quốc tế không chỉ phụ thuộc vào vị trí địa lý hay quy mô kinh tế, mà chủ yếu nằm ở chiến lược quốc gia thu hút nhân tài và chiến lược ngành được xây dựng trên mô hình phù hợp. Các IFC hàng đầu đều áp dụng đồng bộ các chính sách vĩ mô và ngành:

(i) chính sách visa linh hoạt (ONE Pass tại Singapore, Golden Visa 5–10 năm tại Dubai, TTPS tại Hong Kong), ưu đãi thuế (0% thuế thu nhập cá nhân tại Dubai) và “Global Talent” policy;

(ii) thu hút đại học quốc tế danh tiếng (INSEAD Asia Campus tại Singapore, INSEAD Middle East Campus và NYU Abu Dhabi tại Dubai);

(iii) hợp tác ba bên chặt chẽ giữa đại học – doanh nghiệp – chính phủ, trong đó đại học đóng vai trò then chốt thiết kế chương trình đào tạo liên ngành FinTech, tài chính bền vững (ESG) và quản trị rủi ro số. Từ đó xây dựng hệ sinh thái nhân lực chất lượng cao, kết hợp lao động nội địa với thu hút chuyên gia/kiều bào, tạo sức hút nhân sự bền vững. Đối với IFC Việt Nam (mô hình “một trung tâm – hai điểm đến” tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng theo Nghị quyết 222/2025/QH15), những kinh nghiệm trên mang giá trị tham khảo chiến lược quan trọng. Những bài học kinh nghiệm trên đều có giá trị tham khảo. Đặc biệt, vai trò của các trường đại học như Học viện Ngân hàng (HVNH) cần được nâng tầm từ đào tạo truyền thống sang đa ngành, với các ngành hiện đại hơn, cập nhật hơn như FinTech, hoạch định và tư vấn tài chính, và tài chính bền vững, góp phần thực hiện thành công mục tiêu trở thành trung tâm tài chính khu vực.

Từ đó, bài viết đề xuất một số kiến nghị sau:

Đối với HVNH: cần tiếp tục phát huy vai trò tiên phong trong cung cấp nguồn nhân lực chất lượng cao cho IFC Việt Nam. Cụ thể, Học viện nên mở rộng quy mô và chất lượng các chương trình cử nhân và thạc sĩ FinTech (xây dựng thêm chuyên ngành FinTech sau đại học, tích hợp sâu AI, Blockchain, ESG và quản trị rủi ro số).

Đồng thời, HVNH cần tăng cường hợp tác quốc tế với các trường danh tiếng (INSEAD, NUS, UWE...) và tổ chức nghề nghiệp (CFA Institute, ACCA, GARP) nhằm nâng cấp chương trình đào tạo theo chuẩn toàn cầu, thúc đẩy trao đổi giảng viên – sinh viên, nghiên cứu ứng dụng và chuyển giao công nghệ. Thông qua đó, HVNH sẽ hình thành hệ sinh thái tài chính vững chắc (triple helix), tạo ra sản phẩm đào tạo và nghiên cứu trực tiếp phục vụ nhu cầu thực tiễn của IFC tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng.

Đối với các cơ quan quản lý nhà nước và Ban điều hành IFC Việt Nam: Cần ban hành cơ chế chính sách đồng bộ, mạnh mẽ hơn để hỗ trợ phát triển nguồn nhân lực. Cụ thể: (i) tăng ngân sách đầu tư cho đào tạo và nghiên cứu tài chính chất lượng cao tại các trường đại học chủ lực; (ii) xây dựng cơ chế thu hút giảng viên và chuyên gia quốc tế (visa đặc biệt, thu nhập cạnh tranh, hỗ trợ nhà ở, chính sách hỗ trợ nghiên cứu); (iii) tăng tính thực tiễn của đào tạo thông qua thúc đẩy liên kết chặt chẽ giữa đại học – IFC thông qua các chương trình hợp tác ba bên, dự án nghiên cứu chung, cơ chế tuyển dụng và thực tập trực tiếp cho sinh viên, cũng như xây dựng sandbox đào tạo FinTech trong khu tài chính. Những biện pháp này sẽ tạo động lực để HVNH và các trường đại học khác trở thành “động cơ” quan trọng của IFC tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

Becker, G. S. (1962). Investment in human capital: A theoretical analysis. *Journal of political economy*, 70(5, Part 2), 9-49.

Etzkowitz, H., & Leydesdorff, L. (1995). The Triple Helix: University–Industry–Government relations: A laboratory for knowledge-based economic development. In L. Leydesdorff & P. Van den Besselaar (Eds.), *Evolutionary Economics and Chaos Theory: New Directions in Technology Studies* (pp. 155–162). London: Pinter

Etzkowitz, H., & Leydesdorff, L. (2000). The dynamics of innovation: From national systems and “Mode 2” to a Triple Helix of university–industry–government relations. *Research Policy*, 29(2), 109–123.

GSO. 2026. “*Báo cáo tình hình kinh tế xã hội Quý IV và năm 2025*” truy cập tại < <https://www.nso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2026/01/bao-cao-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2025/>>

IMF, n.d. GDP current price, retrieved at <<https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN>>

Schultz, T. W. (1962). Reflections on investment in man. *Journal of political economy*, 70(5, Part 2), 1-8.

UNCTAD (2025). “Global Trade Update (December 2025)”. Retrieved ad < https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2025d10_en.pdf >

Wardle, M., & Mainelli, M. (2023, March). *The Global Financial Centres Index 33*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2023, September). *The Global Financial Centres Index 34*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2024, March). *The Global Financial Centres Index 35*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2024, September). *The Global Financial Centres Index 36*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2025, March). *The Global Financial Centres Index 37*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2025, September). *The Global Financial Centres Index 38*. Z/Yen Group Limited.

Wardle, M., & Mainelli, M. (2026, March). *The Global Financial Centres Index 39*. Z/Yen Group Limited.

Yoon-Shik Park. (2011). *Developing international financial centers*. Korea Economic Institute of America. https://keia.org/wp-content/uploads/2020/05/park_developing_intl_finance_center.pdf

KINH NGHIỆM XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN MÔ HÌNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

NGND.GS.TS. Trần Thị Vân Hoa
Chuyên gia Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

Tóm tắt

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính và cạnh tranh thu hút dòng vốn quốc tế ngày càng gia tăng, việc xây dựng và phát triển các trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) trở thành chiến lược quan trọng của nhiều quốc gia nhằm nâng cao vị thế trong hệ thống tài chính toàn cầu. Các trung tâm tài chính như Singapore, Hồng Kông, Thượng Hải và Dubai đã đạt được nhiều thành công trong việc thu hút các tổ chức tài chính quốc tế, phát triển thị trường vốn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua việc thiết lập môi trường thể chế minh bạch, chính sách thuế cạnh tranh và cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại.

Nghiên cứu này nhằm phân tích kinh nghiệm xây dựng và phát triển mô hình TTTCQT của một số quốc gia và vùng lãnh thổ tiêu biểu trong khu vực châu Á và Trung Đông, bao gồm Singapore, Hồng Kông, Thượng Hải và Dubai (UAE). Trên cơ sở tổng hợp và phân tích các nghiên cứu khoa học, báo cáo quốc tế và dữ liệu thứ cấp, nghiên cứu làm rõ các yếu tố quyết định sự thành công của các trung tâm tài chính này, bao gồm khung pháp lý, chính sách thuế, mức độ phát triển của thị trường tài chính, nguồn nhân lực và mức độ hội nhập quốc tế.

Kết quả nghiên cứu cho thấy sự thành công của các TTTCQT phụ thuộc vào sự kết hợp giữa thể chế ổn định, môi trường kinh doanh thuận lợi, chính sách thuế cạnh tranh, nhân lực chất lượng cao và hệ thống hạ tầng tài chính hiện đại. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm hỗ trợ Việt Nam trong quá trình xây dựng trung tâm tài chính quốc tế, đặc biệt là trong việc hoàn thiện khung pháp lý, phát triển thị trường tài chính và nâng cao năng lực cạnh tranh của môi trường đầu tư.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế; thị trường tài chính; chính sách thuế;

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập tài chính quốc tế, trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Center – IFC) đóng vai trò quan trọng trong việc điều phối dòng vốn toàn cầu, cung cấp các dịch vụ tài chính và thúc đẩy sự phát triển của

thị trường tài chính. Các trung tâm tài chính quốc tế thường tập trung các ngân hàng toàn cầu, quỹ đầu tư, thị trường chứng khoán và các tổ chức tài chính quốc tế lớn. Những trung tâm này đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn lực tài chính, hỗ trợ đầu tư quốc tế và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Sidenko, 2021). Theo Global Financial Centres Index (GFCI), các trung tâm tài chính hàng đầu thế giới hiện nay bao gồm New York, London, Hong Kong, Singapore và Shanghai. Trong khu vực châu Á, các trung tâm tài chính như Hong Kong, Singapore và Shanghai luôn nằm trong nhóm dẫn đầu toàn cầu (Z/Yen Group, 2025).

Nhận thức được vai trò quan trọng của các trung tâm tài chính quốc tế trong thúc đẩy phát triển kinh tế, nhiều quốc gia đã xây dựng chiến lược phát triển IFC nhằm thu hút vốn đầu tư quốc tế, phát triển thị trường tài chính và nâng cao vị thế kinh tế. Việt Nam cũng đang đặt mục tiêu xây dựng trung tâm tài chính quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. Theo các chuyên gia, Việt Nam đã hoàn thiện khoảng 70% khung pháp lý cho việc thành lập trung tâm tài chính quốc tế, bao gồm: các cơ chế về quản lý, giám sát và chính sách thu hút đầu tư. Việc xây dựng và phát triển IFC Việt Nam đã có bước khai phá đầu tiên, cần tiếp tục có bước đi tiếp theo, thậm chí nhiều bước tiếp theo nữa, do đó, việc nghiên cứu kinh nghiệm phát triển trung tâm tài chính của các quốc gia thành công như Singapore, Hong Kong, Shanghai và Dubai có ý nghĩa quan trọng đối với quá trình xây dựng mô hình IFC tại Việt Nam.

2. Phương pháp nghiên cứu:

Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp với phương pháp phân tích so sánh nhằm đánh giá kinh nghiệm phát triển trung tâm tài chính quốc tế của một số quốc gia tiêu biểu và rút ra các hàm ý chính sách cho Việt Nam. Trước hết, nghiên cứu sử dụng phương pháp tổng hợp tài liệu (literature review) để hệ thống hóa các nghiên cứu học thuật, báo cáo của các tổ chức quốc tế và các nguồn dữ liệu thứ cấp liên quan đến sự phát triển của các trung tâm tài chính quốc tế. Các tài liệu được thu thập từ các nguồn học thuật uy tín như các tạp chí kinh tế quốc tế, báo cáo của Ngân hàng Thế giới (World Bank), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và các tổ chức nghiên cứu tài chính. Tiếp theo, nghiên cứu áp dụng phương pháp phân tích so sánh (comparative analysis) nhằm so sánh mô hình phát triển trung tâm tài chính của Singapore, Hồng Kông, Thượng Hải và Dubai. Phương pháp này cho phép xác định các điểm tương đồng và khác biệt trong chính sách phát triển trung tâm tài chính giữa các quốc gia, từ đó rút ra các yếu tố quyết định sự thành công của các mô hình này. Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng phương pháp phân tích chính sách (policy analysis) nhằm đánh giá các chính sách liên quan đến phát triển trung tâm tài chính quốc tế, bao gồm chính sách thuế, chính sách tài chính và khung pháp lý. Việc phân tích các chính sách này giúp xác định những yếu tố có thể áp dụng vào bối cảnh Việt Nam.

Trên cơ sở các phương pháp nghiên cứu nêu trên, nghiên cứu tiến hành tổng hợp các kết quả phân tích để đưa ra các bài học kinh nghiệm và hàm ý chính sách cho Việt Nam trong quá trình xây dựng và phát triển trung tâm tài chính quốc tế.

3. Tổng quan nghiên cứu:

Các nghiên cứu về trung tâm tài chính quốc tế đã thu hút sự quan tâm rộng rãi của các học giả và tổ chức quốc tế trong nhiều thập kỷ qua. Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính, các TTTCQT được xem là những nút trung tâm trong mạng lưới tài chính toàn cầu, nơi tập trung các hoạt động trung gian tài chính, phân bổ vốn và cung cấp các dịch vụ tài chính quốc tế (Sassen, 2001). Một số nghiên cứu cho rằng sự hình thành và phát triển của các trung tâm tài chính quốc tế phụ thuộc vào nhiều yếu tố như môi trường pháp lý, mức độ tự do hóa tài chính, chính sách thuế và chất lượng cơ sở hạ tầng tài chính (Kindleberger, 1974). Theo quan điểm này, các trung tâm tài chính quốc tế thành công thường có hệ thống pháp luật minh bạch, thị trường tài chính phát triển và mức độ hội nhập cao với hệ thống tài chính toàn cầu. Các nghiên cứu gần đây tập trung phân tích các trung tâm tài chính lớn tại châu Á. Theo Yeung (2010), Singapore và Hồng Kông đã phát triển thành những trung tâm tài chính quốc tế hàng đầu nhờ vào môi trường thể chế ổn định, hệ thống pháp lý minh bạch và chính sách thuế cạnh tranh. Những yếu tố này đã giúp hai trung tâm tài chính này thu hút một lượng lớn các tổ chức tài chính toàn cầu và các quỹ đầu tư quốc tế. Shanghai (Thượng Hải) được xem là trung tâm tài chính mới nổi với vai trò ngày càng quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu. Laurenceson (2005) cho rằng sự phát triển của Shanghai gắn liền với quá trình cải cách tài chính và mở cửa kinh tế của Trung Quốc, đặc biệt là việc thành lập các khu thương mại tự do và thúc đẩy quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ. Dubai được xem là một ví dụ điển hình về việc xây dựng trung tâm tài chính trong một nền kinh tế mới nổi. Theo IMF (2014), Dubai đã thành công trong việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC) thông qua việc thiết lập một khu tài chính với hệ thống pháp lý và cơ chế quản lý riêng, tạo môi trường thuận lợi cho các tổ chức tài chính quốc tế hoạt động.

Mặc dù có nhiều nghiên cứu về các trung tâm tài chính quốc tế trên thế giới, các nghiên cứu về việc áp dụng mô hình này tại Việt Nam vẫn còn tương đối hạn chế. Do đó, việc nghiên cứu kinh nghiệm phát triển TTTCQT của các quốc gia thành công và rút ra các bài học phù hợp với điều kiện của Việt Nam có ý nghĩa quan trọng cả về mặt lý luận và thực tiễn.

4. Lý thuyết cơ bản về TTTCQT

4.1. Khái niệm trung tâm tài chính quốc tế

Trung tâm tài chính quốc tế là nơi tập trung các tổ chức tài chính lớn, thị trường vốn và các dịch vụ tài chính quốc tế. Những trung tâm này đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn, phân bổ nguồn lực tài chính và hỗ trợ các hoạt động đầu tư xuyên biên giới (Sidenko, 2021).

Theo các nghiên cứu về tài chính quốc tế, việc xây dựng và phát triển của trung tâm tài chính quốc tế dựa trên 5 yếu tố: (1) Hệ thống tài chính phát triển; (2) Khung pháp lý minh bạch; (3) Hệ thống thuế cạnh tranh; (4) Cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại; (5) Nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao. Ngoài ra, các trung tâm tài chính quốc tế cần có sự kết nối chặt chẽ với hệ thống tài chính toàn cầu và đóng vai trò trung gian trong việc phân bổ nguồn vốn quốc tế.

4.2. Các yếu tố quyết định sự thành công của trung tâm tài chính quốc tế

Các nghiên cứu về IFC cho thấy có nhiều yếu tố quyết định sự thành công của một trung tâm tài chính quốc tế, bao gồm: (1) Môi trường pháp lý và thể chế ổn định; (2) Chính sách thuế cạnh tranh; (3) Hệ thống thị trường tài chính phát triển; (4) Cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại; (5) Nguồn nhân lực chất lượng cao; (6) Mức độ hội nhập với thị trường tài chính quốc tế. Những yếu tố nền tảng này giúp các trung tâm tài chính thu hút các tổ chức tài chính toàn cầu và tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường tài chính quốc tế.

5. Kết quả nghiên cứu

5.1. Kinh nghiệm xây dựng và phát triển trung tâm tài chính quốc tế của các nước

5.1.1. Singapore

Singapore là một trong những trung tâm tài chính hàng đầu thế giới và đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu. Thành công của Singapore trong việc xây dựng IFC dựa trên nhiều yếu tố quan trọng: Thứ nhất, Singapore xây dựng khung pháp lý minh bạch và ổn định, tạo môi trường kinh doanh thuận lợi cho các tổ chức tài chính quốc tế. Chính phủ Singapore áp dụng nhiều chính sách nhằm đảm bảo tính minh bạch và hiệu quả của hệ thống tài chính; Thứ hai, Singapore áp dụng chính sách thuế cạnh tranh nhằm thu hút các tổ chức tài chính quốc tế. Chính phủ Singapore cung cấp nhiều ưu đãi thuế cho các quỹ đầu tư, công ty quản lý tài sản và các tổ chức tài chính quốc tế; Thứ ba, Singapore chú trọng phát triển nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao. Nhiều trường đại học và viện nghiên cứu tại Singapore đào tạo các chuyên gia tài chính, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính

này. Nhờ những chính sách này, Singapore đã trở thành một trong những trung tâm tài chính quan trọng nhất ở châu Á và trên thế giới.

5.1.2. Hong Kong

Hong Kong là một trung tâm tài chính quốc tế quan trọng tại châu Á và đóng vai trò cầu nối giữa thị trường tài chính Trung Quốc và thị trường tài chính toàn cầu. Một trong những yếu tố quan trọng giúp Hong Kong trở thành trung tâm tài chính lớn là hệ thống pháp luật minh bạch và độc lập. Hong Kong áp dụng hệ thống pháp luật theo truyền thống luật Anh, tạo môi trường pháp lý ổn định cho các nhà đầu tư quốc tế. Ngoài ra, Hong Kong có hệ thống thuế đơn giản và mức thuế thấp, giúp thu hút các tổ chức tài chính quốc tế. Chính sách thuế cạnh tranh là một trong những yếu tố quan trọng giúp Hong Kong duy trì vị thế là trung tâm tài chính quốc tế hàng đầu. Bên cạnh đó, Hong Kong có thị trường vốn phát triển mạnh, với Sở giao dịch chứng khoán Hong Kong là một trong những thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới.

5.1.3. Thượng Hải (Shanghai)

Shanghai là trung tâm tài chính quan trọng của Trung Quốc và đang dần trở thành một trong những trung tâm tài chính lớn của thế giới. Chính phủ Trung Quốc đã triển khai nhiều chính sách nhằm thúc đẩy sự phát triển của Shanghai như một trung tâm tài chính quốc tế. Một trong những chính sách quan trọng là việc thành lập Shanghai Free Trade Zone, nơi thử nghiệm các cải cách kinh tế và tài chính nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính (Shanghai Free-Trade Zone, 2024). Ngoài ra, Shanghai được hỗ trợ bởi sự phát triển mạnh mẽ của nền kinh tế Trung Quốc và quá trình mở cửa thị trường tài chính của quốc gia này. Theo các nghiên cứu về IFC, Shanghai đang dần thu hẹp khoảng cách với các trung tâm tài chính truyền thống như Hong Kong và Singapore (Laurenceson, 2005).

5.1.4. Dubai (UAE)

Dubai đã phát triển Dubai International Financial Centre (DIFC) như một trung tâm tài chính phục vụ khu vực Trung Đông, châu Phi và Nam Á. DIFC được thành lập năm 2004 như một khu kinh tế đặc biệt nhằm thu hút các tổ chức tài chính quốc tế (Dubai International Financial Centre, 2024). Một trong những điểm đặc biệt của DIFC là hệ thống pháp lý và tòa án riêng, độc lập với hệ thống pháp luật của UAE. Điều này giúp tạo ra môi trường pháp lý minh bạch và phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài ra, DIFC cung cấp nhiều ưu đãi như: (i) thuế thấp hoặc miễn thuế, (ii) quyền sở hữu 100% cho nhà đầu tư nước ngoài; (iii) hệ thống quản lý tài chính hiện đại. Nhờ đó, DIFC đã thu hút hàng nghìn công ty tài chính quốc tế và trở thành trung tâm tài chính lớn của khu vực.

5.2. So sánh mô hình trung tâm tài chính của các quốc gia

Tổng hợp và so sánh các Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) của Singapore, Hồng Kông, Thượng Hải, Dubai và Việt Nam dựa trên các nghiên cứu và báo cáo quốc tế về IFC và các chính sách xây dựng IFC của Việt Nam trong bảng 1 sau đây:

Bảng 1: Bảng so sánh các Trung tâm tài chính quốc tế (IFC)

Tiêu chí	Singapore	Hồng Kông	Thượng Hải	Dubai (DIFC)	Việt Nam (IFC TP.HCM Đà Nẵng)
1. Môi trường pháp lý và thể chế	Hệ thống pháp luật minh bạch, ổn định; quản lý tài chính tập trung bởi Monetary Authority of Singapore	Hệ thống pháp luật theo thông luật Anh; môi trường pháp lý minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư cao	Hệ thống pháp lý chịu sự quản lý của Chính phủ Trung Quốc; cải cách mạnh trong khu thương mại tự do	Khu tài chính DIFC có hệ thống pháp luật và tòa án riêng dựa trên thông luật	Khung pháp lý được thiết lập theo Nghị quyết 222/2025/QH15 và các nghị định: 323, 324/2025/NĐ-CP và các văn bản có liên quan nhằm tạo cơ chế đặc thù cho IFC
2. Chính sách thuế	Thuế doanh nghiệp thấp (khoảng 17%) và nhiều ưu đãi cho quỹ đầu tư và tổ chức tài chính	Hệ thống thuế đơn giản, thuế suất thấp và đánh thuế theo nguyên tắc nguồn thu nhập	Chính sách ưu đãi trong khu thương mại tự do; hỗ trợ quốc tế hóa đồng Nhân dân tệ	Miễn hoặc giảm thuế mạnh cho doanh nghiệp trong khu tài chính; nhiều loại thu nhập tài chính không bị đánh thuế	Thuế TNDN 10% trong 30 năm cho ngành ưu tiên; miễn thuế 4 năm và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo
3. Hệ thống thị trường tài chính	Thị trường vốn, ngân hàng và quản lý tài sản phát triển; trung tâm tài chính hàng đầu châu Á	Một trong những thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới; trung tâm huy động vốn quốc tế	Trung tâm tài chính lớn của Trung Quốc; gắn với quá trình mở cửa thị trường tài chính	Trung tâm tài chính khu vực Trung Đông – châu Phi – Nam Á	Đang phát triển; tập trung vào ngân hàng, thị trường vốn chuẩn bị nâng hạng thị trường chứng khoán, fintech và kết nối vốn quốc tế

4. Cơ sở hạ tầng tài chính	Hạ tầng tài chính và công nghệ tài chính hiện đại; hệ thống thanh toán quốc tế tiên tiến	Hệ thống giao dịch chứng khoán và ngân hàng hiện đại; kết nối mạnh với thị trường toàn cầu	Phát triển mạnh các khu tài chính và sàn giao dịch tại Shanghai Free Trade Zone	DIFC cung cấp hạ tầng tài chính hiện đại cho hơn hàng nghìn tổ chức tài chính	Đang xây dựng hệ sinh thái tài chính, bao gồm nền tảng giao dịch và chuẩn kế toán quốc tế
5. Nguồn nhân lực tài chính	Nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao; nhiều trường đại học và trung tâm đào tạo tài chính	Lực lượng chuyên gia tài chính quốc tế lớn; trung tâm quản lý tài sản toàn cầu	Được hỗ trợ bởi nguồn nhân lực tài chính lớn của Trung Quốc	Thu hút chuyên gia tài chính quốc tế bằng ưu đãi thuế và môi trường làm việc quốc tế	Chính sách miễn thuế thu nhập cá nhân cho chuyên gia và nhà khoa học làm việc tại IFC đến năm 2030
6. Mức độ hội nhập với thị trường tài chính quốc tế	Mức độ hội nhập rất cao; trung tâm trung chuyển vốn quốc tế	Cầu nối giữa thị trường tài chính Trung Quốc và thế giới	Đang gia tăng hội nhập với hệ thống tài chính toàn cầu	Trung tâm tài chính khu vực phục vụ dòng vốn quốc tế	Hướng tới kết nối thị trường tài chính toàn cầu và thu hút dòng vốn quốc tế thông qua IFC
7. Mô hình phát triển	Trung tâm tài chính toàn cầu	Cầu nối tài chính Trung Quốc	Trung tâm tài chính quốc gia	Trung tâm tài chính khu vực	Trung tâm tài chính khu vực

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Kết quả so sánh mô hình xây dựng và phát triển các IFC cho thấy: *Thứ nhất*, về môi trường pháp lý và thể chế. Các trung tâm tài chính thành công như: Singapore, Hồng Kông và Dubai đều xây dựng khung pháp lý độc lập, minh bạch và ổn định, tạo niềm tin cho các tổ chức tài chính quốc tế. Trong khi đó, Việt Nam mới bắt đầu xây dựng khung pháp lý cho IFC thông qua các nghị quyết và nghị định của Quốc hội và Chính phủ; *Thứ hai*, về chính sách thuế. Chính sách thuế cạnh tranh là yếu tố quan trọng giúp thu hút các tổ chức tài chính quốc tế. Nhiều trung tâm tài chính áp dụng mức thuế thấp hoặc miễn thuế cho một số hoạt động tài chính. Việt Nam cũng áp

dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp 10% trong 30 năm và miễn giảm thuế trong giai đoạn đầu nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh; *Thứ ba*, về mức độ phát triển của thị trường tài chính. Singapore và Hồng Kông có hệ thống thị trường tài chính phát triển và đóng vai trò trung tâm huy động vốn toàn cầu. Trong khi đó, thị trường tài chính của Việt Nam vẫn đang trong quá trình phát triển và cần nhiều cải cách để đạt được quy mô tương tự; *Thứ tư*, về nguồn nhân lực và hội nhập quốc tế. Các trung tâm tài chính lớn thường thu hút nguồn nhân lực tài chính toàn cầu. Việt Nam đã bắt đầu áp dụng các chính sách ưu đãi thuế và cơ chế linh hoạt để thu hút chuyên gia tài chính quốc tế.

5.3. Phân tích chiến lược xây dựng, phát triển Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) của Việt Nam

Sử dụng phương pháp SWOT để đánh giá IFC Việt Nam trong bảng 2 sau đây:

Bảng 2: Phân tích SWOT cho Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) Việt Nam

Nhóm yếu tố	Nội dung phân tích
Strengths (Điểm mạnh)	Vị trí địa kinh tế thuận lợi trong khu vực Đông Nam Á, nằm trên các tuyến thương mại và tài chính quan trọng của châu Á; Nền kinh tế tăng trưởng nhanh và ổn định, thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế; Chi phí hoạt động và chi phí nhân công thấp hơn so với các trung tâm tài chính lớn như Singapore và Hồng Kông; Chính phủ có cam kết mạnh mẽ trong việc xây dựng trung tâm tài chính quốc tế và ban hành các cơ chế chính sách đặc thù; Thị trường tài chính đang phát triển với quy mô thị trường chứng khoán và ngân hàng ngày càng mở rộng.
Weaknesses (Điểm yếu)	Hệ thống pháp lý và khung thể chế cho trung tâm tài chính quốc tế vẫn đang trong quá trình hoàn thiện; Thị trường tài chính chưa phát triển sâu và quy mô còn nhỏ so với các trung tâm tài chính lớn; Hệ thống cơ sở hạ tầng tài chính và công nghệ tài chính chưa đồng bộ; Nguồn nhân lực tài chính quốc tế chất lượng cao còn hạn chế; Mức độ tự do hóa tài chính và khả năng chuyển đổi tiền tệ còn hạn chế so với các trung tâm tài chính quốc tế.
Opportunities (Cơ hội)	Xu hướng dịch chuyển dòng vốn và hoạt động tài chính trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương; Nhu cầu phát triển các trung tâm tài chính mới tại Đông Nam Á; Sự phát triển nhanh của công nghệ tài chính (fintech), tài chính số và tài chính xanh; Các hiệp định thương mại tự do (CPTPP, EVFTA, RCEP) giúp tăng cường hội nhập tài

	chính quốc tế; Cơ hội thu hút các tổ chức tài chính quốc tế tìm kiếm thị trường mới nổi.
Threats (Thách thức)	Sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các trung tâm tài chính đã phát triển như Singapore và Hồng Kông; Biến động kinh tế và tài chính toàn cầu có thể ảnh hưởng đến dòng vốn quốc tế; Nguy cơ rủi ro tài chính và dòng vốn ngắn hạn khi mở cửa thị trường tài chính; Áp lực tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế về minh bạch tài chính và chống rửa tiền; Khả năng chảy máu chất xám khi nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao dịch chuyển sang các trung tâm tài chính lớn.

(Nguồn: Tác giả phân tích và tổng hợp)

Từ bảng phân tích SWOT có thể thấy rằng Việt Nam có nhiều tiềm năng để phát triển trung tâm tài chính quốc tế, đặc biệt nhờ vị trí địa kinh tế thuận lợi, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và sự hỗ trợ mạnh mẽ từ chính phủ. Tuy nhiên, để xây dựng IFC thành công, Việt Nam cần giải quyết một số hạn chế như hoàn thiện khung pháp lý, phát triển thị trường tài chính và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực. Ngoài ra, Việt Nam cũng cần tận dụng các cơ hội từ quá trình hội nhập kinh tế quốc tế và sự phát triển của công nghệ tài chính để tạo ra lợi thế cạnh tranh so với các trung tâm tài chính khác trong khu vực.

Từ kết quả phân tích SWOT và Bảng so sánh kinh nghiệm phát triển của các IFC tiêu biểu như: Singapore, Hồng Kông, Thượng Hải và Dubai, sử dụng phân tích ma trận TOWS (SO-WO-ST-WT) trong bảng 3 sau đây để đưa ra hàm ý chiến lược xây dựng IFC Việt Nam

Bảng phân tích chiến lược TOWS, bài học cho IFC Việt Nam

Nhóm chiến lược	Hàm ý chiến lược cho Việt Nam	Kinh nghiệm quốc tế tham khảo
SO (Strengths – Opportunities) Tận dụng điểm mạnh để khai thác cơ hội	- Phát triển trung tâm tài chính khu vực Đông Nam Á dựa trên lợi thế vị trí địa kinh tế và tăng trưởng kinh tế cao. - Thu hút dòng vốn quốc tế thông qua các chính sách thuế cạnh tranh và môi trường đầu tư thuận lợi. - Tận dụng các hiệp định thương mại tự do để thúc đẩy hội nhập tài chính và thu hút các tổ chức tài chính toàn cầu. - Phát triển các lĩnh vực tài chính mới	Singapore tận dụng vị trí trung tâm thương mại và môi trường kinh doanh thuận lợi để trở thành trung tâm tài chính hàng đầu châu Á. Dubai tận dụng vị trí trung chuyển giữa châu Á, châu Âu và châu Phi để phát triển DIFC.

	như fintech, tài chính xanh và quản lý tài sản.	
WO (Weaknesses – Opportunities) Khắc phục điểm yếu bằng cách tận dụng cơ hội	- Hoàn thiện khung pháp lý và thể chế tài chính theo chuẩn mực quốc tế. - Phát triển thị trường vốn và đa dạng hóa các sản phẩm tài chính. - Thu hút chuyên gia tài chính quốc tế và phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao. - Đẩy mạnh chuyển đổi số trong lĩnh vực tài chính để nâng cao hiệu quả thị trường.	Shanghai cải cách thị trường tài chính thông qua Shanghai Free Trade Zone và mở cửa thị trường vốn. Singapore đầu tư mạnh vào đào tạo nhân lực tài chính và phát triển fintech.
ST (Strengths – Threats) Sử dụng điểm mạnh để giảm thiểu rủi ro	- Tận dụng chi phí cạnh tranh và thị trường đang phát triển để thu hút các tổ chức tài chính tìm kiếm thị trường mới. - Xây dựng môi trường kinh doanh minh bạch để tạo niềm tin cho nhà đầu tư quốc tế. - Phát triển các phân khúc thị trường tài chính đặc thù như tài chính xanh và tài chính số để tạo lợi thế cạnh tranh.	Hồng Kông duy trì tính minh bạch và hệ thống pháp lý ổn định để cạnh tranh với các trung tâm tài chính khác. Dubai phát triển các lĩnh vực tài chính chuyên biệt như tài chính Hồi giáo và fintech.
WT (Weaknesses – Threats) Giảm thiểu điểm yếu và tránh rủi ro	- Tăng cường năng lực quản lý và giám sát tài chính để giảm thiểu rủi ro khi mở cửa thị trường. - Xây dựng hệ thống quản lý rủi ro tài chính phù hợp với chuẩn mực quốc tế. - Đầu tư vào đào tạo nguồn nhân lực tài chính để giảm nguy cơ chảy máu chất xám. - Phát triển cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại để nâng cao năng lực cạnh tranh.	Singapore xây dựng hệ thống giám sát tài chính chặt chẽ thông qua Monetary Authority of Singapore. DIFC Dubai thiết lập cơ chế quản lý tài chính độc lập nhằm giảm rủi ro thị trường.

(Nguồn: Tác giả phân tích và tổng hợp)

6. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Từ kết quả nghiên cứu các mô hình trung tâm tài chính quốc tế của các quốc gia như: Singapore, Hồng Kông (Trung Quốc), Thượng Hải (Trung Quốc), Dubai (UAE), kết hợp với phân tích SWOT và ma trận chiến lược TOWS, có thể rút ra một số hàm ý chính sách quan trọng cho Việt Nam trong quá trình xây dựng và phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Thành phố Đà Nẵng như sau:

6.1. Hoàn thiện khung pháp lý và thể chế cho trung tâm tài chính quốc tế

Một trong những yếu tố quan trọng nhất quyết định sự thành công của các trung tâm tài chính quốc tế là môi trường pháp lý minh bạch, ổn định và phù hợp với chuẩn mực quốc tế. Kinh nghiệm của Singapore và Hồng Kông cho thấy hệ thống pháp luật rõ ràng, minh bạch, ổn định, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư hiệu quả và khả năng thực thi pháp luật cao là nền tảng để thu hút các tổ chức tài chính quốc tế (IMF, 2014).

Đối với Việt Nam, cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho trung tâm tài chính quốc tế theo hướng: (i) Xây dựng cơ chế pháp lý đặc thù cho trung tâm tài chính quốc tế; (ii) Hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến thị trường vốn, ngân hàng, bảo hiểm và các dịch vụ tài chính; (iii) Tăng cường tính minh bạch, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư hiệu quả, khả năng thực thi pháp luật cao và sự ổn định của chính sách kinh tế; Ngoài ra, Việt Nam có thể xem xét áp dụng mô hình khu tài chính với cơ chế quản lý riêng, tương tự như Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC), nhằm tạo môi trường pháp lý linh hoạt và phù hợp với chuẩn mực quốc tế.

6.2. Xây dựng chính sách thuế cạnh tranh để thu hút các tổ chức tài chính quốc tế

Chính sách thuế cạnh tranh là một trong những công cụ quan trọng giúp các trung tâm tài chính quốc tế thu hút dòng vốn toàn cầu. Singapore và Hồng Kông áp dụng mức thuế doanh nghiệp thấp cùng nhiều ưu đãi thuế đối với các quỹ đầu tư và tổ chức tài chính quốc tế (Yeung, 2010).

Việt Nam cần xây dựng chính sách thuế phù hợp nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh của trung tâm tài chính quốc tế, bao gồm: (i) Áp dụng các ưu đãi thuế cho các tổ chức tài chính quốc tế và quỹ đầu tư; (ii) Xây dựng cơ chế thuế linh hoạt cho các hoạt động tài chính xuyên biên giới; (iii) Khuyến khích phát triển các lĩnh vực tài chính mới như fintech, tài chính xanh và quản lý tài sản.

Việc thiết kế chính sách thuế cần đảm bảo vừa tạo lợi thế cạnh tranh, vừa phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế về minh bạch và chống trốn thuế.

6.3. Phát triển thị trường tài chính và đa dạng hóa các sản phẩm tài chính

Kinh nghiệm của các trung tâm tài chính quốc tế cho thấy sự phát triển của thị trường tài chính là yếu tố quan trọng để thu hút các tổ chức tài chính toàn cầu. Singapore và Hồng Kông có hệ thống thị trường tài chính phát triển với sự đa dạng của các sản phẩm tài chính như chứng khoán, trái phiếu, phái sinh và quản lý tài sản (Z/Yen Group, 2024). Việt Nam, cần tập trung vào việc: (i) Phát triển thị trường vốn và thị trường trái phiếu doanh nghiệp; (ii) Mở rộng các sản phẩm tài chính như chứng khoán phái sinh và các công cụ quản lý rủi ro; (iii) Thúc đẩy sự phát triển của các tổ

chức tài chính trung gian như quỹ đầu tư, công ty quản lý tài sản và ngân hàng đầu tư; (iv) Phát triển các lĩnh vực mới như: fintech, tài chính xanh...; Ngoài ra, việc tăng cường kết nối giữa thị trường tài chính trong nước với thị trường tài chính quốc tế cũng là yếu tố quan trọng để nâng cao vị thế của trung tâm tài chính.

6.4. Đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng tài chính và công nghệ tài chính

Cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại là một trong những yếu tố quan trọng giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của các trung tâm tài chính quốc tế. Singapore là một trong những quốc gia đi đầu trong việc phát triển hệ thống thanh toán điện tử và các nền tảng tài chính số (Monetary Authority of Singapore, 2023).

Đối với Việt Nam, cần chú trọng đầu tư vào: (i) Hệ thống thanh toán điện tử và hạ tầng giao dịch tài chính hiện đại; (ii) Các nền tảng giao dịch chứng khoán và các hệ thống quản lý rủi ro tài chính; (iii) Hệ sinh thái fintech và tài chính số.

Việc phát triển cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại sẽ giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường tài chính và tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tài chính quốc tế hoạt động tại Việt Nam.

6.5. Phát triển nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao

Nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao là một trong những yếu tố quan trọng giúp các trung tâm tài chính quốc tế duy trì khả năng cạnh tranh, phát triển bền vững. Singapore và Hồng Kông đã đầu tư mạnh vào đào tạo nguồn nhân lực tài chính và thu hút các chuyên gia tài chính quốc tế (Sassen, 2001). Việt Nam cần xây dựng các chương trình đào tạo chuyên sâu về tài chính quốc tế và thu hút chuyên gia tài chính toàn cầu, cần thực hiện một số giải pháp như: (i) Tăng cường đào tạo nguồn nhân lực trong lĩnh vực tài chính quốc tế; (ii) Thu hút chuyên gia tài chính nước ngoài thông qua các chính sách ưu đãi; (iii) Phát triển các chương trình đào tạo tài chính tại các trường đại học và viện nghiên cứu. Việc phát triển nguồn nhân lực tài chính sẽ góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính quốc tế trong dài hạn.

6.6. Tăng cường hội nhập với hệ thống tài chính quốc tế

Một trong những đặc điểm quan trọng của các trung tâm tài chính quốc tế là mức độ hội nhập cao với hệ thống tài chính toàn cầu. Các trung tâm tài chính như Singapore và Hồng Kông đóng vai trò cầu nối giữa các thị trường tài chính quốc tế và khu vực (Sassen, 2001). Việt Nam, cần tăng cường hội nhập tài chính quốc tế thông qua các giải pháp: (i) Mở rộng hợp tác với các tổ chức tài chính quốc tế; (ii) Tham gia sâu hơn vào các thị trường vốn khu vực và toàn cầu; (iii) Tăng cường kết nối giữa trung tâm tài chính Việt Nam với các trung tâm tài chính quốc tế khác; (iv) Nâng cao năng lực quản lý và giám sát tài chính. Việc mở cửa thị trường tài chính cần đi kèm

với các cơ chế giám sát hiệu quả nhằm đảm bảo ổn định tài chính và giảm thiểu rủi ro hệ thống.

Việc hội nhập sâu rộng với hệ thống tài chính toàn cầu sẽ giúp Việt Nam nâng cao vị thế trong mạng lưới tài chính quốc tế.

7. Kết luận

Các trung tâm tài chính quốc tế đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu và góp phần thúc đẩy sự phát triển kinh tế của các quốc gia. Kinh nghiệm của Singapore, Hong Kong, Shanghai và Dubai cho thấy rằng sự thành công của một trung tâm tài chính phụ thuộc vào nhiều yếu tố như khung pháp lý, chính sách thuế, cơ sở hạ tầng tài chính và nguồn nhân lực. Đối với Việt Nam, việc xây dựng trung tâm tài chính quốc tế là một chiến lược quan trọng nhằm thu hút dòng vốn quốc tế và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này, Việt Nam cần tiếp tục cải cách thể chế, hoàn thiện hệ thống pháp lý, xây dựng chính sách thuế cạnh tranh, phát triển thị trường tài chính, hoàn thiện hạ tầng và công nghệ tài chính, phát triển nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao, thúc đẩy hội nhập tài chính quốc tế.

Tài liệu tham khảo

Dubai International Financial Centre. (2024). *Dubai International Financial Centre annual report*. <https://www.difc.ae>

Fung, H. G., & Lau, S. T. (2016). Shanghai as an international financial center: Policy and development. *Asia Pacific Journal of Finance*.

Hong Kong Inland Revenue Department. (2023). *Hong Kong tax system and territorial taxation principle*. Government of Hong Kong SAR. <https://www.ird.gov.hk>

International Monetary Fund. (2014). *Hong Kong SAR and Singapore as Asian financial centers*. IMF.

Kindleberger, C. P. (1974). *The formation of financial centers: A study in comparative economic history*. Princeton University Press.

KPMG. (2025). *Vietnam international financial center: Key tax incentives and financial policies*. <https://kpmg.com>

Laurenceson, J. (2005). Shanghai's development as an international financial center. *Journal of Asian Economics*, 16(4), 605–620. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2005.07.004>

Monetary Authority of Singapore. (2023). *Singapore financial sector development and tax incentives*. <https://www.mas.gov.sg>

Quốc hội Việt Nam. (2025). *Nghị quyết số 222/2025/QH15 về việc thành lập và phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam*. Hà Nội.

Sassen, S. (2001). *The global city: New York, London, Tokyo*. Princeton University Press.

Shanghai Free-Trade Zone. (2024). Overview and economic reforms.

Sidenko, S. (2021). International financial centers in the global economy. *Economics & Education*, 6(4), 37–45.

World Bank. (2019). *Global financial development report*. World Bank.

Yeung, H. W. C. (2010). The dynamics of Asian financial centers. *Economic Geography*, 86(3), 297–321.

Z/Yen Group. (2024). *The Global Financial Centres Index 34*. London: Z/Yen Group.

Z/Yen Group. (2025). *Global Financial Centres Index*.

TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN VÀ LỘ TRÌNH KIẾN TẠO VỊ THẾ QUỐC GIA

TS. Nguyễn Như Quỳnh
Viện trưởng, Viện Chiến lược và Chính sách kinh tế - tài chính

Tóm tắt

Việc xây dựng trung tâm tài chính quốc tế (IFC) được xem là bước đi chiến lược nhằm nâng cao vai trò của Việt Nam trong chuỗi giá trị tài chính toàn cầu, thúc đẩy huy động vốn, đổi mới sáng tạo và hội nhập sâu rộng. Trong bối cảnh dịch chuyển dòng vốn toàn cầu và cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính ngày càng gay gắt, Việt Nam cần lựa chọn mô hình phù hợp và triển khai lộ trình phát triển có trọng tâm, trọng điểm để từng bước hình thành một hệ sinh thái tài chính hiện đại, có khả năng kết nối hiệu quả với thị trường khu vực và quốc tế, đồng thời nâng cao năng lực chống chịu trước các cú sốc bên ngoài; qua đó kiến tạo vị thế của Việt Nam trong mạng lưới tài chính toàn cầu.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế (IFC); thể chế tài chính; lộ trình chiến lược; Thành phố Hồ Chí Minh; Đà Nẵng.

1. Mô hình phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam

Khái niệm trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Center - IFC) được định nghĩa theo nhiều cách tiếp cận khác nhau, tuy nhiên, cách hiểu chung nhất (Z/Yen Group (2024), IMF 2022), IFC là một khu vực hoặc đô thị tập trung mật độ cao các định chế tài chính trong và ngoài nước, nơi diễn ra các hoạt động cung cấp dịch vụ tài chính xuyên biên giới với quy mô lớn và mức độ hội nhập cao vào hệ thống tài chính toàn cầu. IFC thường được thiết kế với các điều kiện thể chế và môi trường kinh doanh thuận lợi, bao gồm khung pháp lý minh bạch, cơ chế thuế cạnh tranh, mức độ tự do hóa tài chính tương đối cao và hạ tầng tài chính - công nghệ hiện đại, nhằm thu hút dòng vốn quốc tế và các tổ chức tài chính toàn cầu

Thực tiễn cho thấy không tồn tại một khuôn mẫu IFC chung cho tất cả các quốc gia; thay vào đó, các trung tâm này được hình thành và phát triển dựa trên lợi thế so sánh, mức độ phát triển của thị trường tài chính và định hướng chiến lược riêng của từng nền kinh tế. Về cơ bản, có thể phân thành ba mô hình chính:

Mô hình trung tâm tài chính toàn diện, tiêu biểu như London và New York, cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính từ ngân hàng, chứng khoán đến các sản phẩm phái

sinh phức tạp. Mô hình này đặc trưng bởi mức độ tự do hóa tài chính cao, thị trường vốn có độ sâu lớn và hệ thống pháp lý phát triển, song đòi hỏi nền tảng kinh tế - thể chế vững mạnh và quá trình tích lũy dài hạn.

Mô hình trung tâm tài chính khu vực, đóng vai trò trung gian kết nối dòng vốn giữa các nền kinh tế trong khu vực với thị trường toàn cầu. Các trung tâm này tập trung phát triển dịch vụ quản lý tài sản, tài chính thương mại và các hoạt động tài chính xuyên biên giới, với mức độ mở cửa cao nhưng vẫn duy trì cơ chế quản lý rủi ro phù hợp.

Mô hình trung tâm tài chính chuyên biệt, được phát triển tại một số quốc gia nhằm khai thác lợi thế riêng, như tài chính xanh, fintech hoặc dịch vụ tài chính quốc tế gắn với ưu đãi thuế và môi trường pháp lý linh hoạt.

Xu hướng phát triển IFC hiện nay cho thấy nhiều quốc gia lựa chọn mô hình “lai”, kết hợp giữa mô hình trung tâm khu vực và mô hình tài chính chuyên biệt nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh. Đồng thời, một trung tâm tài chính cũng có thể được tổ chức tại nhiều địa điểm khác nhau thay vì mô hình IFC được tập trung tại một đô thị duy nhất.

Bảng 1. Các mô hình IFC

Mô hình	Đặc trưng chính	Ưu điểm	Hạn chế	Mức độ phù hợp với Việt Nam
Một trung tâm tập trung tại một đô thị duy nhất	Toàn bộ thể chế, hạ tầng, thành viên và dịch vụ tài chính tập trung tại một địa điểm.	Dễ điều phối; dễ xây dựng thương hiệu; nguồn lực tập trung, ít phân tán.	Không khai thác hết lợi thế khác biệt giữa các địa phương; làm tăng rủi ro tập trung về hạ tầng và quản trị; thu hẹp không gian thử nghiệm chính sách.	Phù hợp một phần, nhưng chưa tối ưu trong điều kiện Việt Nam.
Một trung tâm thống nhất, nhiều địa điểm	Một khuôn khổ thể chế, một chuẩn quản trị, bảo đảm toàn bộ hệ thống hoạt động theo cùng một chuẩn mực,	Tận dụng lợi thế của các thành phố/địa điểm; giảm cạnh tranh nội bộ; thuận lợi cho phát triển theo giai đoạn; giúp giảm áp lực hạ tầng và rủi ro tập	Đòi hỏi cơ chế điều phối rất chặt; cần phân vai rõ để tránh chồng lấn chức năng.	Phù hợp cao nhất với điều kiện Việt Nam hiện nay.

Mô hình	Đặc trưng chính	Ưu điểm	Hạn chế	Mức độ phù hợp với Việt Nam
	từ đó tạo niềm tin cho nhà đầu tư quốc tế.	trung, thúc đẩy phát triển kinh tế vùng và tăng tính linh hoạt của hệ thống.		

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Mỗi mô hình IFC đều có ưu điểm, hạn chế riêng và phù hợp với các điều kiện khác nhau của từng quốc gia. Việc lựa chọn mô hình IFC cần dựa vào các tiêu chí đánh giá, đảm bảo phù hợp với yêu cầu chiến lược dài hạn, đồng thời phản ánh điều kiện thực tiễn của từng quốc gia. Trong đó:

Mô hình IFC được chọn phải đáp ứng tiêu chí về tính thống nhất thể chế, tức là bảo đảm một khuôn khổ pháp lý minh bạch, ổn định, dễ dự báo và thuận lợi cho quản lý, giám sát ở tầm quốc gia.

Mô hình IFC phải tận dụng được lợi thế so sánh của từng địa điểm phát triển, qua đó tránh phân tán nguồn lực nhưng vẫn tạo dư địa cho chuyên môn hóa chức năng.

Mô hình IFC có khả năng hình thành hệ sinh thái tài chính và thanh khoản thị trường trong trung hạn, nghĩa là có sức hấp dẫn đủ lớn đối với các định chế tài chính, nhà đầu tư, chuyên gia và các dịch vụ hỗ trợ quốc tế.

Mô hình IFC phải bảo đảm chi phí điều phối và chi phí giám sát ở mức hợp lý, nhất là trong bối cảnh IFC gắn với dòng vốn xuyên biên giới, sản phẩm tài chính mới và yêu cầu kiểm soát rủi ro cao hơn thông thường.

Mô hình IFC được lựa chọn phải phù hợp với năng lực hấp thụ và trình độ phát triển hiện nay của quốc gia, cho phép triển khai theo lộ trình từng bước, có thể điều chỉnh sau quá trình vận hành thực tế.

Nghiên cứu quốc tế (WB, IMF, OECD) nhấn mạnh rằng yếu tố quyết định thành công của một IFC không chỉ nằm ở quy mô thị trường, mà quan trọng hơn là thiết kế thể chế vượt trội, bao gồm khung pháp lý phù hợp chuẩn mực quốc tế, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư hiệu quả và mức độ tự do hóa tài chính được kiểm soát hợp lý. Đối với Việt Nam hiện nay, bối cảnh quốc tế vừa mở ra nhiều cơ hội, vừa đặt ra áp lực cải cách cho Việt Nam trong lộ trình xây dựng IFC.

Ngoài ra, hệ thống tài chính toàn cầu đang đối diện những thay đổi mang tính cấu trúc với các xu hướng phát triển về fintech và tiền kỹ thuật số, chuẩn mực toàn cầu khắt khe hơn (DeFi, Basel III, chuẩn chống rửa tiền AML/CFT, yêu cầu minh bạch dữ liệu...) cũng đặt ra yêu cầu cần phải tăng cường cải cách để nâng cao khả năng thu hút các dòng vốn và các tập đoàn tài chính quốc gia. Đây là cuộc đua không chỉ về kinh tế mà còn mang tính chiến lược. Từ góc độ này, đối với Việt Nam, việc lựa chọn mô hình trung tâm tài chính khu vực kết hợp chuyên biệt được xem là phù hợp hơn cả, cho phép tận dụng lợi thế về vị trí địa kinh tế, nhu cầu huy động vốn cho phát triển và xu hướng gia tăng của các lĩnh vực mới như tài chính xanh và công nghệ tài chính, đồng thời giảm thiểu rủi ro trong quá trình mở cửa và hội nhập tài chính quốc tế.

Ngày 27/6/2025, Quốc hội đã ban hành Nghị quyết số 222/2025/QH15 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, đồng thời xác định *“Trung tâm tài chính quốc tế là khu vực có ranh giới địa lý do Chính phủ thành lập đặt tại Thành phố Hồ Chí Minh và thành phố Đà Nẵng, tập trung hệ sinh thái đa dạng các dịch vụ tài chính và dịch vụ hỗ trợ”*. Mục tiêu phát triển IFC nhằm:

Phát huy thế mạnh của từng thành phố, bảo đảm sự công bằng, tương hỗ lẫn nhau, hướng tới mục tiêu trở thành IFC hàng đầu, nâng tầm vị thế của Việt Nam trong mạng lưới tài chính toàn cầu gắn với động lực tăng trưởng kinh tế.

Tăng cường thu hút và tập trung các nguồn vốn trong và ngoài nước, tận dụng cơ hội dịch chuyển dòng vốn quốc tế để bổ sung nguồn lực cho phát triển kinh tế - xã hội Việt Nam. Trung tâm tài chính quốc tế đóng vai trò cửa ngõ để kết nối dòng vốn toàn cầu với Việt Nam, góp phần thúc đẩy phát triển các ngành kinh tế mũi nhọn;

Kết nối và hỗ trợ chuỗi giá trị trong các lĩnh vực chiến lược của Việt Nam. Thông qua các dịch vụ tài chính tại Trung tâm tài chính quốc tế, hình thành cầu nối thu hút đầu tư, tài trợ cho các dự án thuộc các lĩnh vực chiến lược, nâng cao giá trị gia tăng và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu.

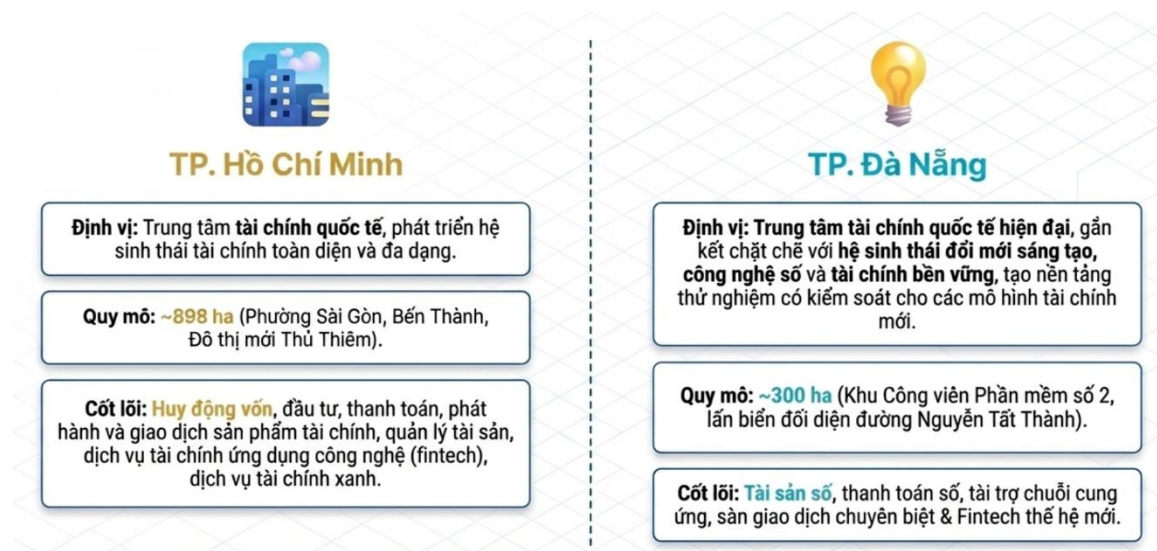
Thúc đẩy tài chính bền vững, khuyến khích phát triển các sản phẩm tài chính xanh và huy động nguồn lực cho các dự án chuyển đổi năng lượng và chuyển đổi xanh.

Với các mục tiêu phát triển đó, Việt Nam đã lựa chọn định hướng phát triển IFC như sau:

IFC Việt Nam tại Thành phố Hồ Chí Minh định hướng phát triển trở thành Trung tâm tài chính quốc tế có hệ sinh thái tài chính toàn diện và đa dạng; cung cấp các dịch vụ tài chính truyền thống và chuyên sâu, khai thác tác động cộng hưởng, tương hỗ

của các dịch vụ tài chính như: huy động vốn, đầu tư, thanh toán, phát hành và giao dịch sản phẩm tài chính, quản lý tài sản, dịch vụ tài chính ứng dụng công nghệ (fintech), dịch vụ tài chính xanh và các dịch vụ tài chính khác;

Hình 1. Mô hình 1 trung tâm, 2 địa điểm của IFC Việt Nam



(Nguồn: Nghị định số 323/2025/NĐ-CP)

IFC Việt Nam tại thành phố Đà Nẵng định hướng phát triển trở thành Trung tâm tài chính quốc tế hiện đại, gắn kết chặt chẽ với hệ sinh thái đổi mới sáng tạo, công nghệ số và tài chính bền vững, tạo nền tảng thử nghiệm có kiểm soát cho các mô hình tài chính mới, tiên phong triển khai và mở rộng các sản phẩm tài sản số, thanh toán số, các nền tảng giao dịch và sản giao dịch chuyên biệt; thúc đẩy tài trợ chuỗi cung ứng, các dịch vụ của bên thứ ba, các tổ chức cho vay không nhận tiền gửi từ công chúng để bổ trợ tương hỗ với thị trường tài chính truyền thống, hình thành các sản phẩm tài chính chuyên biệt, linh hoạt và sáng tạo.

Mô hình IFC 1 trung tâm, 2 địa điểm cho thấy Việt Nam đã định hướng xây dựng một cấu trúc IFC có tính phân vai và kết nối, thay vì tập trung vào một địa điểm duy nhất; IFC sẽ đóng vai trò cửa ngõ kết nối dòng vốn quốc tế với nền kinh tế Việt Nam và rộng hơn là với một phần chuỗi giá trị của Đông Nam Á; tập trung các lĩnh vực có nhiều lợi thế, đi theo hướng phát triển chuyên sâu vào một số mảng có dư địa phát triển và phù hợp xu thế: (1) Hạ tầng chiến lược, công nghiệp nền tảng, logistics, chuyển đổi xanh và chuyển đổi số; (2) Cung cấp công cụ tài chính hiện đại cho doanh nghiệp Việt Nam tham gia sâu hơn chuỗi giá trị toàn cầu; và (3) Nâng vị thế quốc gia từ tiếp nhận vốn sang đồng "kiến tạo" thị trường tài chính khu vực và quốc tế.

2. Khung pháp lý và lộ trình phát triển của IFC Việt Nam

Nếu IFC chỉ phát triển theo hướng thiên về hình thức, trong khi khả năng dẫn vốn vào sản xuất, đổi mới sáng tạo, hạ tầng và thương mại không rõ nét, thì rất khó tạo được sức sống dài hạn. Một IFC hiệu quả phải phát huy được vai trò là công cụ phục vụ nền kinh tế thực. Trong vòng 5-10 năm qua, nhiều quốc gia đã thành lập các IFC song không phải tất cả đều đạt được vị thế toàn cầu/khu vực, thậm chí nhiều IFC chỉ dừng lại ở cấp độ trung gian. Do vậy, việc hoàn thiện khung pháp lý và xây dựng lộ trình phát triển phù hợp là những vấn đề mang tính cốt lõi trong phát triển IFC.

Về khung pháp lý, để hướng dẫn thực hiện Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam; Chính phủ đã ban hành 08 Nghị định liên quan đến phát triển Trung tâm tài chính quốc tế, hình thành khung pháp lý tương đối đầy đủ cho IFC Việt Nam với nhiều cơ chế, chính sách vượt trội được kỳ vọng sẽ tạo ra các điểm nhấn đủ mạnh để thu hút nhà đầu tư, tổ chức tài chính và doanh nghiệp công nghệ quốc tế tham gia hoạt động tại IFC. Trong bối cảnh dòng vốn trong nước hiện vẫn chủ yếu phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng, với tỷ lệ tín dụng trên GDP lên tới 146%, tiềm ẩn nhiều rủi ro cho ổn định vĩ mô, việc xây dựng IFC tại Việt Nam là nhu cầu cấp thiết nhằm tạo ra dòng vốn mới và giảm tải áp lực cho hệ thống ngân hàng.

Bảng 1. Quy định pháp luật về IFC tại Việt Nam

Nghị định	Trục nội dung chính	Nội dung cốt lõi nhất
323/2025/NĐ-CP	Khung tổ chức và vận hành chung của IFC	Xác lập IFC là một thực thể pháp lý thống nhất, hoạt động tại hai địa điểm là thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng; quy chế hoạt động, quy trình, tiêu chuẩn, biểu mẫu được áp dụng thống nhất; có Hệ thống hành chính một cửa điện tử; đồng thời đặt ra định hướng phát triển theo giai đoạn và cơ chế sơ kết sau 5 năm để điều chỉnh, tái cấu trúc nếu cần.
324/2025/NĐ-CP	Chính sách tài chính, thuế, kế toán và một số lĩnh vực chuyên ngành	Tạo gói ưu đãi tài chính cốt lõi cho IFC: Thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi cho ngành ưu tiên và ngành không ưu tiên; miễn thuế thu nhập cá nhân đến hết năm 2030 cho chuyên gia, nhà quản lý, người có trình độ cao; cho phép áp dụng IFRS hoặc nguyên tắc kế toán được chấp nhận chung; đồng thời trao một số thẩm quyền chấp thuận, cấp phép trực tiếp cho Cơ quan điều hành trong các lĩnh vực chuyên ngành.
325/2025/NĐ-CP	Lao động và an sinh xã hội	Thiết kế cơ chế lao động rất mở cho nhân lực quốc tế: Không giới hạn tỷ lệ lao động nước ngoài; không phải giải trình nhu cầu sử dụng lao động nước ngoài; thủ tục cấp, gia hạn giấy

Nghị định	Trục nội dung chính	Nội dung cốt lõi nhất
		phép lao động được rút ngắn mạnh; giấy phép lao động và giấy xác nhận miễn giấy phép có thể có thời hạn dài.
326/2025/NĐ-CP	Đất đai và môi trường	Tạo cơ chế thủ tục đất đai, môi trường rút gọn và có đầu mối điều phối trong IFC: Chính quyền địa phương thực hiện quản lý nhà nước về đất đai, môi trường; cơ quan điều hành là đầu mối tiếp nhận, chuyển hồ sơ, trong đó có đăng ký môi trường; qua đó tăng tính khả thi về mặt bằng và triển khai dự án trong IFC.
327/2025/NĐ-CP	Xuất nhập cảnh, cư trú cho nhà đầu tư và chuyên gia nước ngoài	Thiết kế cơ chế cư trú cạnh tranh cho IFC: Cấp thị thực và thẻ tạm trú dài hạn cho nhà đầu tư quan trọng, chuyên gia, nhà quản lý, lao động trình độ cao; thân nhân được hưởng cơ chế tương ứng; thủ tục xử lý nhanh; một số đối tượng có thể được xem xét thường trú khi làm việc lâu dài tại IFC.
328/2025/NĐ-CP	Trung tâm trọng tài quốc tế	Tạo trụ cột giải quyết tranh chấp theo chuẩn quốc tế: Trung tâm trọng tài quốc tế được áp dụng pháp luật nước ngoài theo quy định; các bên có thể thỏa thuận từ bỏ quyền yêu cầu Tòa án hủy phán quyết trọng tài, qua đó tăng tính chung thẩm và khả năng dự báo; đồng thời xác định rõ phạm vi tranh chấp được và không được giải quyết.
329/2025/NĐ-CP	Hoạt động ngân hàng, ngoại hối, an toàn hệ thống	Thiết kế cơ chế mở cửa ngân hàng có chọn lọc và kiểm soát rủi ro cao: Nhà đầu tư chỉ được lập một hiện diện trong IFC; ngân hàng thành viên không được mở rộng mạng lưới; điều kiện gia nhập của ngân hàng nước ngoài rất cao về xếp hạng tín nhiệm, quy mô tài sản, quản trị rủi ro và kiểm soát nội bộ.
330/2025/NĐ-CP	Sở giao dịch hàng hóa và mua bán hàng hóa, dịch vụ trong IFC	Mở đường cho thị trường giao dịch hàng hóa và phái sinh trong IFC: Cho phép nhiều nhóm hàng hóa mới, trong đó có tín chỉ các-bon và một số tài sản số; quy định trung tâm thanh toán bù trừ; đồng thời có cơ chế can thiệp khẩn cấp để bảo đảm an toàn và ổn định thị trường.

(Nguồn: Tổng hợp)

Về lộ trình phát triển, đề án phát triển Trung tâm tài chính quốc tế tại TP.HCM ra các chỉ tiêu đến năm 2035 sẽ trở thành trung tâm tài chính khu vực, lọt vào top 75 trung tâm tài chính toàn cầu. Đến năm 2045 trở thành trung tâm tài chính quốc tế. Trong lĩnh vực Fintech, đến năm 2035 xếp hạng trong nhóm 25 khu vực Châu Á - Thái Bình Dương và thứ 3 khu vực ASEAN. Đạt được các mục tiêu này cũng là thách thức không nhỏ đối với Việt Nam, trong so sánh tương quan với các nước trong khu vực về khoảng cách kinh tế - tài chính; đổi mới sáng tạo và công nghệ tài chính; sức hút đối với các định chế tài chính. Trong đó:

+ *Vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam còn khiêm tốn so với các nước trong khu vực:* Vốn hóa TTCK năm 2025 của Việt Nam đạt 86,7% GDP, trong khi Singapore 134%, Malaysia 95% và Thái Lan 122%. Do đó, thanh khoản và độ sâu thị trường vốn Việt Nam chưa đủ để thu hút các định chế tài chính toàn cầu, vốn cần những “sân chơi” lớn để triển khai nghiệp vụ. Ngoài ra, Việt Nam đang ở xuất phát điểm thấp so với các nước trong khu vực. GDP/người của Việt Nam khoảng 5.000 USD, thấp hơn nhiều so với Singapore (92.000 USD), Thái Lan (8.000 USD), Malaysia (13.000 USD). Điều này ảnh hưởng đến sức cầu dịch vụ tài chính chất lượng cao cũng như khả năng tích lũy vốn nội địa - yếu tố nền tảng để hình thành trung tâm tài chính.

+ *Mức độ hiện diện của các tập đoàn tài chính toàn cầu:* Singapore hiện có khoảng 1.200 - 1.500 trụ sở khu vực của các tập đoàn tài chính, trong khi Việt Nam sự hiện diện của tổ chức này còn khá hạn chế và thấp hơn so với các quốc gia trong khu vực như: Thái Lan, Malaysia.

+ *Xếp hạng GFCI (Global Financial Centres Index) càng củng cố khoảng cách này:* Việt Nam ở vị trí 95, trong khi Singapore liên tục nằm trong Top 5, trong khi đó Thái Lan xếp thứ 102, còn Malaysia xếp thứ 51 thế giới. Điều này phản ánh sự khác biệt không chỉ ở quy mô, độ sâu thanh khoản mà cả ở chất lượng thể chế, mức độ minh bạch và năng lực quản trị rủi ro.

+ *Đổi mới sáng tạo và công nghệ tài chính:* Một trong những chỉ dấu quan trọng của trung tâm tài chính hiện đại là khả năng đổi mới công nghệ. Việt Nam có tỷ lệ người dùng Internet khoảng 78%, thấp hơn khá nhiều so với các nước trong khu vực Singapore (97%), Thái Lan (85%), Malaysia (98%). Bên cạnh đó, Việt Nam hiện chưa chính thức vận hành sandbox fintech, trong khi Singapore đã có hơn 200 dự án thử nghiệm từ năm 2016. Thái Lan, Malaysia đều đã triển khai sandbox ở mức độ khác nhau. Điều này cho thấy Việt Nam chậm hơn ít nhất một thập kỷ trong khung thể chế thử nghiệm đổi mới tài chính.

**Bảng 2: Một số chỉ tiêu cơ bản giữa Việt Nam và các quốc gia ASEAN
(Singapore, Thái Lan, Malaysia)**

Chỉ tiêu năm 2025	Việt Nam	Singapore	Thái Lan	Malaysia
GDP/người (USD, Current Price)	5.000	92.000	8.000	13.000
Vốn hóa TTCK / GDP (%)	86,7	220	110	135

Xếp hạng GFCI (Global Financial Index)	95	4	102	51
Tỷ lệ sử dụng Internet (%)	78	97	85	98
Số trụ sở khu vực của tập đoàn tài chính quốc tế	20-40	1.200- 1.500	50-80	100-150

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ IMF, WB, Cục Thống kê)

3. Một số khuyến nghị

Trong điều kiện cạnh tranh giữa các IFC ngày càng dựa nhiều hơn vào chất lượng thể chế, độ tin cậy pháp lý, năng lực giải quyết tranh chấp, chất lượng nhân lực và mức độ sẵn sàng công nghệ, việc Việt Nam xây dựng IFC là một bước đi chiến lược nhằm mở rộng không gian phát triển mới cho nền kinh tế. Từ góc độ chính sách phát triển, IFC chỉ có ý nghĩa khi trở thành một “mỏ neo thể chế” đủ sức thu hút dòng vốn chất lượng cao, thúc đẩy đổi mới sản phẩm tài chính, hỗ trợ thương mại và đầu tư, đồng thời tạo ra lan tỏa tích cực đối với thị trường vốn trong nước.

Về lộ trình phát triển: Việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) của Việt Nam đến năm 2035 cần được triển khai theo 03 giai đoạn với định hướng rõ ràng, có tính kế thừa và nâng cấp qua từng bước. Cụ thể:

+ *Giai đoạn 1: 2026 - 2027 - Xây nền thể chế và năng lực vận hành tối thiểu*

Trong giai đoạn đầu, mục tiêu quan trọng nhất không phải là mở rộng quy mô thật nhanh mà là làm cho bộ máy có thể vận hành ổn định, minh bạch và có thể dự báo. Điều này đòi hỏi phải hoàn tất sự thống nhất giữa Nghị quyết số 222/2025/QH15 và các Nghị định triển khai của Chính phủ; đồng thời phải làm rõ cơ chế phối hợp giữa Hội đồng điều hành, cơ quan điều hành tại hai địa phương và các cơ quan quản lý nhà nước có liên quan. Quy chế làm việc của Hội đồng điều hành đã xác lập nền tảng ban đầu cho mối quan hệ này, nhưng hiệu quả thực sự còn phụ thuộc vào năng lực vận hành liên thông trong thực tiễn.

Giai đoạn này cũng là giai đoạn kiến tạo niềm tin thể chế. Tòa án chuyên biệt tại IFC đã được luật hóa và có hiệu lực từ ngày 01/01/2026; Trung tâm trọng tài quốc tế cũng đã có khuôn khổ pháp lý riêng. Đây là hai thiết chế then chốt, bởi nhà đầu tư nước ngoài và các định chế tài chính lớn thường đánh giá mức độ hấp dẫn của một trung tâm mới nổi trước hết qua khả năng bảo vệ quyền tài sản, xử lý tranh chấp nhanh, công bằng và có thể dự báo. Nói cách khác, một IFC khó có thể thành hình thực chất nếu giải quyết tranh chấp còn chậm, thiếu nhất quán hoặc thiếu mức độ quen thuộc với thông lệ quốc tế.

Một nhiệm vụ không kém phần quan trọng trong giai đoạn 2026 - 2027 là phải có “thành viên neo” và “giao dịch neo”. Theo đó, hiện nay thành viên của IFC có thể bao gồm ngân hàng, công ty chứng khoán, doanh nghiệp bảo hiểm, quỹ đầu tư, tổ chức quản lý tài sản, tổ chức hạ tầng thị trường, tổ chức công nghệ tài chính và tài sản số, cùng nhiều tổ chức hỗ trợ khác. Tuy nhiên, giá trị của khuôn khổ pháp lý chỉ được kiểm chứng khi những chủ thể này thực sự tham gia, thực sự giao dịch và tạo ra dịch vụ có giá trị cho nền kinh tế. Đây cũng là tinh thần được nhấn mạnh trong quá trình xây dựng chiến lược: IFC phải hướng mạnh tới những hoạt động đóng góp trực tiếp cho nền kinh tế, thay vì chỉ dừng ở hình thức tổ chức và công bố chính sách.

+ Giai đoạn 2: 2028 - 2030 - Hình thành hệ sinh thái và thị trường lõi

Sau khi bộ khung thể chế và vận hành tối thiểu đã được xác lập, trọng tâm của giai đoạn thứ hai phải chuyển sang hình thành hệ sinh thái tài chính có chiều sâu. Đây là giai đoạn mà thành phố Hồ Chí Minh cần củng cố vai trò là cực dịch vụ tài chính tổng hợp với các trụ cột như thị trường vốn, quản lý tài sản, bảo hiểm, hàng hóa, các nền tảng giao dịch chuyên biệt và logistics hỗ trợ; trong khi Đà Nẵng cần đẩy mạnh vai trò là cực đổi mới tài chính, nơi thử nghiệm và thương mại hóa những sản phẩm, mô hình và hạ tầng mới gắn với công nghệ số, tài sản số, thanh toán số và dịch vụ xuyên biên giới. Phân vai như vậy sẽ giúp hai địa điểm không triệt tiêu nhau mà cùng đóng góp vào một cấu trúc chung của IFC Việt Nam.

Giai đoạn này cũng cần ưu tiên phát triển các phân khúc thị trường có khả năng tạo thanh khoản và kết nối quốc tế. Theo đó, Việt Nam nên đặc biệt chú trọng năm nhóm ưu tiên: Hạ tầng pháp lý và giải quyết tranh chấp, thị trường vốn, công nghệ tài chính, tài chính bền vững và phát triển nhân lực. Đây là các phân khúc vừa có khả năng tạo giá trị cao, vừa có tác dụng “kéo” các định chế và đối tác chiến lược vào hệ sinh thái. Đồng thời, việc phát triển thị trường hàng hóa phái sinh và các sở giao dịch hàng hóa trong IFC cũng có thể trở thành một mắt xích quan trọng, bởi nó gắn trực tiếp tài chính với thương mại, logistics, sản xuất và quản trị rủi ro giá cả trong nền kinh tế thực.

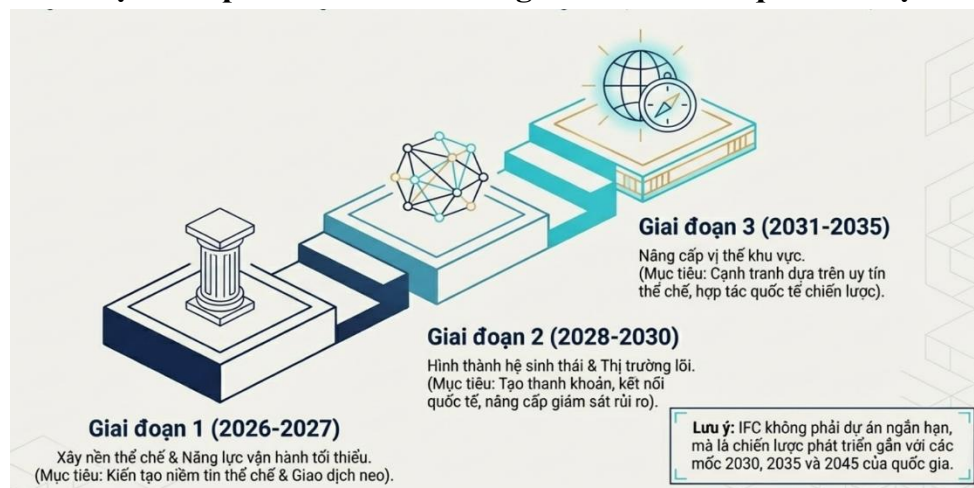
Về phương diện quản trị, đây là giai đoạn cần tăng cường năng lực giám sát rủi ro, nhất là đối với dòng vốn xuyên biên giới, giao dịch ngoại hối, phòng chống rửa tiền và quản lý các nền tảng giao dịch mới. Các phân tích pháp lý quốc tế về IFC Việt Nam đều nhấn mạnh rằng khung thể chế hiện nay đã mở ra các cơ chế khá linh hoạt, nhưng sự linh hoạt đó chỉ phát huy tác dụng tích cực nếu đi kèm kỷ luật giám sát đủ mạnh. Do đó, phát triển hệ sinh thái tài chính trong giai đoạn 2028–2030 phải đồng thời là quá trình nâng cấp năng lực kiểm soát rủi ro của Nhà nước.

+ Giai đoạn 3: 2031 - 2035 - Nâng cấp vị thế khu vực

Từ sau năm 2030, mục tiêu không nên chỉ dừng ở việc duy trì hoạt động của một trung tâm mới nổi, mà phải chuyển sang nâng cấp vị thế của Việt Nam trong mạng lưới tài chính khu vực. Nhiều góp ý chính sách gần đây đều lưu ý rằng chiến lược phát triển IFC cần làm rõ các mốc 2030, 2035 và 2045, bởi đây không thể là một đề án ngắn hạn. Điều đó hàm ý rằng giai đoạn 2031 - 2035 phải là giai đoạn IFC của Việt Nam chuyển từ lợi thế dựa trên cơ chế đặc thù sang lợi thế dựa trên uy tín thể chế, chất lượng dịch vụ, mức độ kết nối và sức hút nhân lực.

Trong giai đoạn này, hợp tác quốc tế cần được nâng lên thành một trụ cột chiến lược. Việc Singapore bày tỏ sẵn sàng chia sẻ kinh nghiệm vận hành IFC với Việt Nam, thúc đẩy kết nối tài chính giữa hai nước và trao đổi sâu về trọng tài quốc tế, phát triển kinh tế và đào tạo là tín hiệu tích cực cho thấy Việt Nam có thể rút ngắn thời gian học hỏi nếu biết thiết kế hợp tác đúng trọng tâm. Vấn đề không chỉ là học kinh nghiệm chung, mà là chọn đúng đối tác để giải các “nút thắt” về chuẩn pháp lý, trọng tài, nhân lực, công nghệ và liên thông thị trường.

Hình 2. Lộ trình phát triển của Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam



(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Về các giải pháp phát triển IFC: tập trung vào 06 trụ cột bao gồm pháp lý, kiến trúc quản trị, cơ chế giải quyết tranh chấp đạt chuẩn quốc tế; hạ tầng tài chính - số và hạ tầng thị trường; nguồn nhân lực và hợp tác quốc tế có mục tiêu; kỷ luật giám sát gắn với an ninh tài chính quốc gia. Trong đó:

Hoàn thiện khung pháp lý minh bạch, ổn định nhưng có khả năng thích ứng. Chính các nguồn chính sách hiện nay cho thấy, Chính phủ không xem bộ nghị định tháng 12/2025 là trạng thái cuối cùng, mà là nền tảng để triển khai, sau đó rà soát, sửa đổi và có thể phát triển thành một đạo luật hoặc bộ luật chuyên biệt cho IFC khi mô hình đã vận hành ổn định. Cách tiếp cận này là phù hợp, bởi một IFC không thể

được thiết kế hoàn chỉnh chỉ bằng suy luận trên giấy; song nó cũng đặt ra yêu cầu rất cao về tính nhất quán và khả năng dự báo trong từng bước điều chỉnh pháp lý.

Kiến trúc quản trị thống nhất nhưng phân vai rõ ràng. Mô hình “một trung tâm, hai địa điểm” chỉ có thể thành công nếu có một cấp điều hành chiến lược đủ mạnh để thống nhất chuẩn vận hành, đồng thời có cơ chế đủ linh hoạt để hai địa điểm chủ động phát triển theo lợi thế riêng. Vai trò của Hội đồng điều hành vì vậy không chỉ mang tính biểu tượng mà phải thực sự là bộ phận điều phối chiến lược, xử lý chồng chéo và duy trì tính thống nhất thể chế của toàn bộ trung tâm.

Thiết chế giải quyết tranh chấp đạt chuẩn quốc tế: Hạ tầng pháp lý và giải quyết tranh chấp phải được xem là ưu tiên số một đối với một IFC mới nổi, bởi không có an toàn pháp lý thì không có dòng vốn dài hạn, không có quản lý tài sản quy mô lớn và không có các giao dịch tài chính phức tạp. Với Việt Nam, việc đã thiết lập tòa án chuyên biệt và trung tâm trọng tài quốc tế là bước đi đúng; chặng khó hơn nằm ở năng lực thực thi.

Phát triển hạ tầng tài chính - số và hạ tầng thị trường. Một IFC không chỉ là ưu đãi thuế hay khu làm việc cho định chế tài chính; IFC hấp dẫn phải là nơi các chủ thể có thể giao dịch, thanh toán, bù trừ, lưu trữ dữ liệu, xác thực danh tính, quản trị rủi ro và kết nối xuyên biên giới một cách an toàn và hiệu quả. Việc phát triển các sở giao dịch hàng hóa, nền tảng giao dịch mới, thị trường carbon, tài chính xanh và các cấu phần công nghệ đi kèm vì vậy không phải là phần phụ, mà là bộ phận cấu thành năng lực cạnh tranh của trung tâm.

Phát triển nguồn nhân lực và hợp tác quốc tế có mục tiêu. Việt Nam có thể xây dựng được hạ tầng vật chất trong thời gian ngắn, nhưng để hình thành một trung tâm tài chính có uy tín cần một lực lượng chuyên gia về tài chính, pháp lý, trọng tài, công nghệ, kiểm soát tuân thủ và quản trị rủi ro theo chuẩn quốc tế. Đây là lý do hợp tác với Singapore và các đối tác khác cần được đặt trong logic “chuyển giao năng lực”, không chỉ dừng ở trao đổi kinh nghiệm chung.

Đảm bảo kỷ luật giám sát gắn với an ninh tài chính quốc gia. Một khung thể chế đặc thù, vượt trội và cạnh tranh quốc tế cao chỉ bền vững khi đồng thời bảo đảm đồng bộ, minh bạch, ổn định và tương thích với yêu cầu bảo vệ lợi ích công cộng, an toàn hệ thống và an ninh tài chính quốc gia. Nói cách khác, sức hấp dẫn của IFC phải được xây trên năng lực quản trị rủi ro, chứ không phải trên sự nói lỏng thiếu kiểm soát.

4. Kết luận

Lộ trình chiến lược kiến tạo IFC Việt Nam phải được đặt trong tư duy phát triển thể chế dài hạn, chứ không phải tư duy dự án ngắn hạn. Mô hình một trung tâm, hai

địa điểm, hai định vị chức năng bổ trợ: Thành phố Hồ Chí Minh là cực dịch vụ tài chính tổng hợp; Đà Nẵng là cực đổi mới tài chính và công nghệ là mô hình phù hợp nhất với các điều kiện của Việt Nam hiện nay. Trên nền mô hình đó, lộ trình khả thi nhất là đi qua ba giai đoạn: 2026 - 2027 xây nền thể chế và năng lực vận hành; 2028 - 2030 hình thành hệ sinh thái và thị trường lõi; 2031 - 2035 nâng cấp vị thế khu vực.

Thành công của lộ trình này không được quyết định chủ yếu bởi số lượng ưu đãi hay tốc độ công bố chính sách, mà bởi khả năng kiến tạo niềm tin thể chế. Khi pháp lý đủ minh bạch, quản trị đủ thống nhất, giải quyết tranh chấp đủ hiệu quả, hạ tầng đủ hiện đại, nhân lực đủ chất lượng và giám sát đủ chặt chẽ, IFC mới có thể trở thành kênh huy động nguồn lực đột phá và động lực nâng chất lượng tăng trưởng của Việt Nam trong giai đoạn phát triển mới./.

Tài liệu tham khảo

- Allen & Gledhill (2025), *Vietnam's international financial centres take shape*.
- Chính phủ (2025), *Nghị định số 323, 324, 325, 326, 327, 328, 329, 330 của Chính phủ liên quan đến Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam*.
- International Monetary Fund. (2022), *Elements of effective policies for international financial center development*. IMF Policy Paper.
- Invest Global (2025), *The cornerstone for Vietnam's IFC success*.
- Nguyễn Hoàng (2026), *Trung tâm tài chính quốc tế - Cú "hích" đối với nền kinh tế Việt Nam*, Báo điện tử Chính phủ.
- Nguyệt Hà (2026), *Chiến lược phát triển IFC TP. Hồ Chí Minh cần rõ ràng về tầm nhìn và sứ mệnh*, Báo điện tử VnEconomy.
- PWC (2025), *Action Plan on the Implementation of Vietnam's International Financial Center*
- Quốc hội (2025), *Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27/6/2025 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam*.
- Tuệ Văn (2025), *Nghị quyết của Quốc hội về IFC tại Việt Nam*, Báo điện tử Chính phủ.
- Wardle, M., & Mainelli, M. (2024), *The Global Financial Centres Index 36*. Z/Yen Group Ltd. & China Development Institute.

THIẾT KẾ THỂ CHẾ ĐẶC THÙ CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: QUYỀN TỰ CHỦ PHÁP LÝ VÀ CƠ CHẾ QUẢN TRỊ

TS. Bạch Thị Thu Hường - Học Viện Tài Chính

Tóm tắt

Việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) tại Việt Nam được xem là một bước đi chiến lược nhằm nâng cao vị thế quốc gia trong mạng lưới tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, kinh nghiệm quốc tế cho thấy thành công của các trung tâm tài chính không chỉ phụ thuộc vào quy mô thị trường hay hạ tầng, mà chủ yếu nằm ở thiết kế thể chế, đặc biệt là mức độ tự chủ pháp lý và mô hình quản trị. Bài nghiên cứu này phân tích cơ sở lý luận về thể chế TTTCQT, đánh giá thực tiễn thiết kế thể chế tại Việt Nam, đồng thời so sánh với các mô hình thành công trên thế giới như: Dubai International Financial Centre (DIFC), Hồng Kong và Singapore. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất khung thiết kế thể chế đặc thù cho TTTCQT Việt Nam, bao gồm quyền tự chủ pháp lý, hệ thống tư pháp chuyên biệt, cơ chế sandbox tài chính, và mô hình quản trị đa tầng. Kết quả nghiên cứu góp phần làm rõ các yếu tố cốt lõi để xây dựng TTTCQT có tính cạnh tranh quốc tế và phù hợp với bối cảnh thể chế Việt Nam.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế; thể chế đặc thù; tự chủ pháp lý; quản trị tài chính; sandbox tài chính

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính, các trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centers – IFCs) đóng vai trò là hạ tầng cốt lõi cho việc phân bổ vốn, phát triển các sản phẩm tài chính hiện đại và thúc đẩy hội nhập kinh tế. Các trung tâm như London, New York, Singapore hay Dubai đã trở thành những “nút giao” quan trọng của dòng vốn toàn cầu. Việt Nam đang xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế theo mô hình “một trung tâm, hai điểm đến” tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. TTTCQT không chỉ là nơi tập trung dòng vốn, mà còn là “hạ tầng mềm” giúp nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia và thúc đẩy chuyển đổi nền kinh tế Việt Nam từ nền kinh tế tiếp nhận vốn sang nền kinh tế tham gia kiến tạo thị trường tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, kinh nghiệm quốc tế cho thấy yếu tố quyết định thành công của các TTTCQT không phải là cơ sở vật chất hay ưu đãi thuế, mà chính là thiết kế thể chế đặc thù. Các trung tâm tài chính thành công thường có thể chế với quyền tự chủ pháp lý cao, cơ chế quản trị linh hoạt, hệ thống tư pháp chuyên biệt và khả năng tiếp nhận các thông lệ, chuẩn mực pháp lý quốc tế toàn diện, Việt Nam muốn

thành công cũng không phải là ngoại lệ. Câu hỏi cần tìm lời giải là: Việt Nam cần thiết kế thể chế như thế nào để đảm bảo quyền tự chủ pháp lý và cơ chế quản trị hiệu quả cho Trung tâm Tài chính Quốc tế?

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Nghiên cứu về trung tâm tài chính quốc tế và các mô hình phát triển

Các nghiên cứu về trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centers – IFCs) cho thấy sự hình thành và phát triển của các trung tâm này thường theo ba mô hình chính: Thứ nhất, mô hình phát triển tự nhiên (natural evolution), tiêu biểu như London và New York, dựa trên nền tảng lịch sử thương mại, hệ thống pháp luật ổn định và thị trường tài chính phát triển sâu rộng. Thứ hai, mô hình định hướng bởi chính sách (policy-driven), điển hình là Singapore, trong đó nhà nước đóng vai trò chủ động trong thiết kế chiến lược và điều tiết thị trường. Thứ ba, mô hình đặc khu tài chính (financial free zone), như Dubai International Financial Centre (DIFC), được xây dựng với một không gian pháp lý riêng biệt nhằm thu hút dòng vốn quốc tế. Các nghiên cứu gần đây (Z/Yen Group, 2023; World Bank, 2020) nhấn mạnh rằng các IFC thành công đều hội tụ ba yếu tố cốt lõi: (i) môi trường pháp lý ổn định và minh bạch, (ii) hệ thống tài chính có độ sâu và tính thanh khoản cao, và (iii) khả năng hội nhập với thị trường tài chính toàn cầu. Điều này cho thấy vai trò nền tảng của thể chế trong việc định hình năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính.

2.2. Nghiên cứu về thể chế đặc thù trong phát triển IFC

Thể chế được xem là yếu tố quyết định trong việc hình thành và vận hành các trung tâm tài chính quốc tế. Theo World Bank (2020), thể chế đặc thù trong IFC là một khuôn khổ kết hợp giữa quy tắc pháp lý, cấu trúc tổ chức và chuẩn mực vận hành nhằm tạo ra môi trường thuận lợi cho các hoạt động tài chính xuyên biên giới. Các nghiên cứu chỉ ra rằng thể chế đặc thù trong IFC có bốn đặc điểm chính: (i) tính khác biệt pháp lý so với hệ thống chung, (ii) khả năng thích ứng với chuẩn mực quốc tế, (iii) tính linh hoạt trong điều hành chính sách, và (iv) tính cạnh tranh nhằm thu hút vốn và dịch vụ tài chính. IMF (2018) nhấn mạnh rằng thể chế hiệu quả không chỉ đảm bảo ổn định mà còn phải tạo điều kiện cho đổi mới tài chính, đặc biệt trong bối cảnh phát triển mạnh mẽ của FinTech. Tuy nhiên, một số nghiên cứu cũng cảnh báo rằng việc thiết kế thể chế đặc thù cần đảm bảo sự cân bằng giữa tự do hóa và kiểm soát rủi ro, nhằm tránh các nguy cơ về bất ổn tài chính hoặc xung đột với hệ thống pháp luật quốc gia.

2.3. Nghiên cứu về quyền tự chủ pháp lý

Quyền tự chủ pháp lý (legal autonomy) là một trong những yếu tố trung tâm của thể chế đặc thù trong IFC. Theo Scott (2014), quyền tự chủ pháp lý thể hiện khả năng của một thể chế trong việc xây dựng, áp dụng và thực thi các quy định pháp luật riêng biệt trong phạm vi được trao quyền. Các nghiên cứu (Claessens & Yafeh, 2012; OECD, 2019) phân loại quyền tự chủ pháp lý thành ba cấp độ: tự chủ hạn chế, tự chủ tương đối và tự chủ cao. Trong đó, các IFC thành công thường đạt mức tự chủ cao, thể hiện qua việc: (i) Cho phép áp dụng luật quốc tế hoặc luật nước ngoài trong hợp đồng, (ii) Thiết lập hệ thống tòa án hoặc trọng tài độc lập, (iii) Trao quyền ban hành quy định tài chính cho cơ quan quản lý. Kinh nghiệm từ DIFC cho thấy mô hình “đặc khu pháp lý” với hệ thống luật riêng và tòa án độc lập có thể làm giảm đáng kể rủi ro pháp lý và tăng mức độ tin cậy của nhà đầu tư quốc tế. Tuy nhiên, IMF (2018) lưu ý rằng mức độ tự chủ cao cần đi kèm với cơ chế giám sát hiệu quả nhằm tránh rủi ro hệ thống.

2.4. Nghiên cứu về mô hình quản trị trong IFC

Bên cạnh quyền tự chủ pháp lý, mô hình quản trị đóng vai trò quyết định trong việc đảm bảo hiệu quả vận hành của IFC. Theo OECD (2019), một mô hình quản trị hiệu quả cần đảm bảo ba yếu tố: tính linh hoạt, tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Các nghiên cứu quốc tế xác định ba mô hình quản trị phổ biến: (i) Mô hình tập trung (Singapore): quyền lực tập trung vào một cơ quan như MAS, giúp đảm bảo tính nhất quán và tốc độ ra quyết định, (ii) Mô hình phân tán có phối hợp (Hong Kong): nhiều cơ quan cùng tham gia nhưng có cơ chế phối hợp chặt chẽ, (iii) Mô hình bán tự trị (DIFC): cơ quan quản lý hoạt động độc lập tương đối với quyền tự chủ cao. Z/Yen & Long Finance (2023) chỉ ra rằng các IFC thành công thường có cơ quan quản lý chuyên trách, quy trình ra quyết định nhanh và môi trường pháp lý có khả năng dự đoán cao. Điều này cho thấy quản trị không chỉ là cấu trúc tổ chức mà còn là năng lực điều hành chính sách.

2.5. Nghiên cứu về cơ chế sandbox và đổi mới tài chính

Trong bối cảnh chuyển đổi số, cơ chế sandbox tài chính được xem là một công cụ quan trọng trong thể chế IFC. Theo Arner et al. (2017), sandbox cho phép thử nghiệm các sản phẩm tài chính mới trong môi trường kiểm soát, qua đó giảm rủi ro pháp lý và thúc đẩy đổi mới. Nhiều quốc gia như Singapore và Anh đã triển khai sandbox như một phần của chiến lược phát triển FinTech. IMF (2019) cho rằng sandbox không chỉ giúp thúc đẩy đổi mới mà còn hỗ trợ cơ quan quản lý học hỏi và điều chỉnh chính sách kịp thời. Tuy nhiên, hiệu quả của sandbox phụ thuộc vào thiết

kế thể chế tổng thể, đặc biệt là mức độ tự chủ của cơ quan quản lý và khả năng phối hợp giữa các cơ quan liên quan.

2.6. Khoảng trống nghiên cứu và đóng góp của bài viết

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về IFC, vẫn tồn tại một số khoảng trống đáng chú ý: (i) Thiếu khung phân tích tích hợp giữa quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị trong bối cảnh các nền kinh tế chuyển đổi như Việt Nam, (ii) Chưa có nghiên cứu cụ thể đề xuất thiết kế thể chế đặc thù phù hợp với hệ thống pháp luật Việt Nam, (iii) Thiếu các phân tích mang tính định hướng chính sách có tính khả thi cao. Do đó, bài viết này đóng góp bằng cách xây dựng một khung phân tích tổng hợp, kết hợp lý luận và kinh nghiệm quốc tế, nhằm đề xuất mô hình thể chế phù hợp cho TTTCQT Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định tính, so sánh quốc tế và tổng hợp tài liệu từ các tổ chức như: IMF, World Bank và OECD nhằm xây dựng khung phân tích phù hợp với Việt Nam.

4. Cơ sở lý luận

4.1. Các khái niệm cơ bản

4.1.1. Khái niệm trung tâm tài chính quốc tế

Trung tâm tài chính quốc tế được hiểu là khu vực tập trung các định chế tài chính, thị trường vốn và dịch vụ tài chính xuyên biên giới, phục vụ cho dòng vốn toàn cầu. Theo các nghiên cứu về IFC, có ba mô hình hình thành phổ biến: (i) Mô hình tự nhiên (natural evolution) như: London, New York; (ii) Mô hình chính sách quốc gia (policy-driven) như mô hình của Singapore; (iii) Mô hình đặc khu tài chính (financial free zone) như Dubai. Việt Nam đang xây dựng TTTCQT theo hướng kết hợp mô hình chính sách quốc gia và đặc khu tài chính.

4.1.2. Khái niệm, đặc điểm thể chế đặc thù

Thể chế đặc thù (special institutional framework) là một dạng thiết kế thể chế trong đó một khu vực, tổ chức hoặc lĩnh vực được áp dụng các quy định pháp lý, cơ chế quản lý và chính sách khác biệt so với hệ thống chung nhằm đạt được các mục tiêu phát triển đặc biệt (World Bank, 2020). Trong lĩnh vực tài chính quốc tế, thể chế đặc thù thường được áp dụng cho các trung tâm tài chính, khu tài chính tự do hoặc đặc khu kinh tế, nơi cần: (i) Mức độ tự do hóa cao về dòng vốn, (ii) Khung pháp lý linh hoạt, (iii) Cơ chế điều hành nhanh và hiệu quả. Theo (Scott, 2014), thể chế đặc

thù là sự kết hợp giữa ba trụ cột: quy tắc (rules), tổ chức (organizations) và chuẩn mực (norms).

Thể chế đặc thù cho trung tâm tài chính có các đặc điểm chính: (1) Tính khác biệt pháp lý: Có thể tồn tại hệ thống quy phạm riêng hoặc cơ chế áp dụng linh hoạt, (2) Tính mở và hội nhập quốc tế: Phù hợp với thông lệ toàn cầu, (3) Tính thử nghiệm (experimental): Cho phép thí điểm chính sách mới (sandbox), (4) Tính cạnh tranh thể chế: Nhằm thu hút vốn và dịch vụ tài chính quốc tế. (World Bank, 2020; IMF, 2018).

Thể chế là yếu tố quan trọng nhất trong việc hình thành TTTCQT. Thể chế bao gồm các yếu tố: (i) khuôn khổ pháp lý; (ii) hệ thống tư pháp; (iii) cơ chế quản trị; (iv) mức độ tự do tài chính. Các trung tâm tài chính thành công thường thiết lập một hệ thống pháp lý riêng, cho phép áp dụng các chuẩn mực quốc tế và giảm thiểu rủi ro pháp lý cho nhà đầu tư. Chẳng hạn, DIFC của Dubai hoạt động như một khu vực tài chính tự trị với hệ thống luật riêng và áp dụng nguyên tắc của luật thương mại Anh.

4.1.3. Khái niệm quyền tự chủ pháp lý trong các thể chế đặc thù

Quyền tự chủ pháp lý của TTTCQT được hiểu là khả năng ban hành quy định riêng, áp dụng hệ thống luật thương mại quốc tế và vận hành hệ thống tư pháp độc lập. Xây dựng quyền tự chủ pháp lý cho TTTCQT tạo nền tảng cho quá trình vận hành của TTTCQT nhằm giảm thiểu các nguy cơ rủi ro pháp lý và tạo niềm tin cho nhà đầu tư quốc tế. Quyền tự chủ pháp lý (legal autonomy) được hiểu là khả năng của một đơn vị thể chế trong việc ban hành, áp dụng và thực thi các quy định pháp luật riêng biệt trong phạm vi được trao quyền (Scott, 2014). Trong IFCs, quyền này thường bao gồm: (i) Tự chủ trong xây dựng quy định tài chính ngân hàng, (ii) Tự chủ về cơ chế giải quyết tranh chấp, (iii) Tự chủ trong chính sách thuế và ngoại hối. Theo (Claessens & Yafeh, 2012), mức độ tự chủ pháp lý càng cao thì khả năng thu hút vốn quốc tế càng lớn, do giảm thiểu rủi ro thể chế và chi phí giao dịch. *Các cấp độ tự chủ pháp lý*: Theo (OECD, 2019) và (Claessens & Yafeh, 2012), quyền tự chủ pháp lý có thể được phân thành ba cấp độ: (1) Tự chủ hạn chế (Limited autonomy): Chỉ được điều chỉnh trong phạm vi nhỏ, tuân thủ luật quốc gia; (2) Tự chủ tương đối (Moderate autonomy): Có thể ban hành quy định riêng trong một số lĩnh vực, có cơ chế thử nghiệm chính sách; (3) Tự chủ cao (High autonomy): Có hệ thống pháp luật riêng biệt, có tòa án hoặc cơ chế trọng tài độc lập, có quyền quyết định chính sách tài chính đặc thù. Quyền tự chủ pháp lý đóng vai trò trung tâm trong việc hình thành và vận hành thể chế đặc thù: (i) Giảm chi phí giao dịch và rủi ro pháp lý, (ii) Tăng tính hấp dẫn đối với nhà đầu tư quốc tế, (iii) Tạo điều kiện đổi mới tài chính (FinTech, sandbox), (iv) Nâng cao hiệu quả điều hành và phản ứng chính sách. (Arner et al.,

2017; IMF, 2018). Tuy nhiên, mức độ tự chủ cao cũng đặt ra yêu cầu về kiểm soát rủi ro và đảm bảo tính thống nhất của hệ thống pháp luật quốc gia.

4.1.4. Khái niệm mô hình quản trị

Mô hình quản trị (governance model) là tổng thể các cơ chế, cấu trúc tổ chức, quy trình ra quyết định và hệ thống giám sát nhằm đảm bảo hoạt động hiệu quả, minh bạch và có trách nhiệm của một thể chế (OECD, 2019). Trong thể chế đặc thù, mô hình quản trị thường mang tính: (i) Linh hoạt cao, (ii) Tập trung quyền lực điều hành, (iii) Kết hợp giữa quản lý nhà nước và cơ chế thị trường. *Các thành tố của mô hình quản trị:* mô hình quản trị hiệu quả trong thể chế đặc thù bao gồm: (i) Cơ quan quản lý chuyên trách: Có thẩm quyền rõ ràng, hoạt động độc lập tương đối, có năng lực chuyên môn cao; (ii) Cơ chế phối hợp đa cấp: Giữa trung ương và địa phương, giữa các cơ quan quản lý ngành; (iii) Hệ thống giám sát và kiểm soát rủi ro: Giám sát tài chính, quản lý tuân thủ, phòng chống rửa tiền; (iv) Cơ chế giải trình và minh bạch: Công khai thông tin, trách nhiệm giải trình, kiểm toán độc lập. (OECD, 2019; World Bank, 2020).

4.2. Các mô hình quản trị điển hình trong thể chế đặc thù

4.2.1. Mô hình quản trị tập trung: Quyền lực tập trung vào một cơ quan duy nhất như Singapore (MAS). Mô hình này có ưu điểm: Ra quyết định nhanh, chính sách nhất quán, nhưng nhược điểm là có nguy cơ quá tải quyền lực.

4.2.2. Mô hình quản trị phân tán có phối hợp: Nhiều cơ quan cùng tham gia quản lý và có cơ chế phối hợp chặt chẽ. Ưu điểm: Chuyên môn hóa cao, kiểm soát chéo chặt chẽ. Hạn chế: Nguy cơ chồng chéo.

4.2.3. Mô hình quản trị độc lập (quasi-governmental): Cơ quan quản lý hoạt động như một tổ chức bán độc lập, có quyền tự chủ cao về tài chính và nhân sự. Ưu điểm: Linh hoạt, thu hút nhân lực chất lượng cao. Hạn chế: Cần cơ chế giám sát chặt

4.3. Mối quan hệ giữa quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị

Quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị có mối quan hệ hữu cơ và tương hỗ: Tự chủ pháp lý là nền tảng để thiết kế mô hình quản trị linh hoạt. Mô hình quản trị là công cụ thực thi đảm bảo quyền tự chủ được sử dụng hiệu quả. Theo (IMF, 2018), một thể chế đặc thù thành công cần đạt được sự cân bằng giữa: Tự chủ (autonomy), kiểm soát (control), trách nhiệm giải trình (accountability). Nếu thiếu cân bằng, có thể dẫn đến: Lạm quyền hoặc rủi ro hệ thống, hoặc ngược lại: kém hiệu quả do bị ràng buộc quá mức.

5. Thực trạng quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị trong IFC Việt Nam

5.1. Thực trạng quyền tự chủ pháp lý

So sánh thể chế kinh tế đặc thù của các IFC trong khu vực với Việt Nam trong bảng 1 sau đây để có thể thấy rõ quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị trong IFC Việt Nam đang được xây dựng theo hướng nào:

Bảng 1: So sánh thể chế của các mô hình Trung tâm Tài chính Quốc tế khu vực và Việt Nam

Tiêu chí	Singapore	Dubai	Hong Kong	Việt Nam
Mô hình hình thành	Phát triển theo chiến lược quốc gia	Đặc khu tài chính tự trị	Trung tâm tài chính quốc tế gắn với đặc khu hành chính	Trung tâm tài chính được hoạch định bởi chính phủ
Khả năng áp dụng luật quốc tế	Áp dụng rộng các chuẩn mực quốc tế	Áp dụng trực tiếp nguyên tắc Common Law	Áp dụng chuẩn mực quốc tế	Dự kiến cho phép áp dụng chuẩn mực quốc tế trong TTTCQT
Định hướng phát triển	Trung tâm tài chính – fintech của châu Á	Trung tâm tài chính Trung Đông	Cửa ngõ tài chính vào Trung Quốc	Trung tâm tài chính mới nổi tại Đông Nam Á
Vai trò của nhà nước	Nhà nước đóng vai trò điều phối chiến lược	Nhà nước thiết kế và quản lý đặc khu	Chính quyền đặc khu quản lý	Nhà nước giữ vai trò chủ đạo trong thiết kế thể chế
Khả năng ban hành luật riêng cho trung tâm tài chính	Không có luật riêng cho khu vực, nhưng có nhiều đạo luật tài chính chuyên biệt	Có hệ thống luật riêng của DIFC	Có quyền ban hành luật riêng theo chế độ đặc khu	Dự kiến ban hành khung pháp lý đặc thù cho TTTCQT
Mức độ độc lập của hệ thống tư pháp	Tòa án thương mại quốc tế Singapore	Tòa án DIFC hoàn toàn độc lập với hệ thống UAE	Hệ thống tư pháp độc lập với Trung Quốc đại lục	Có Luật tòa án chuyên biệt TTTCQT

Cơ chế giải quyết tranh chấp	Singapore International Arbitration Centre (SIAC)	DIFC Courts và trọng tài DIFC-LCIA	Hong Kong International Arbitration Centre (HKIAC)	Dự kiến cơ chế trọng tài và tòa án tài chính riêng
Cơ quan quản lý tài chính	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Dubai Financial Services Authority (DFSA)	Hong Kong Monetary Authority (HKMA)	Dự kiến cơ quan quản lý TTTCQT chuyên biệt
Quyền ban hành quy định tài chính độc lập	MAS có quyền ban hành quy định tài chính	DFSA ban hành quy định riêng cho DIFC	HKMA ban hành quy định riêng	Có thể trao quyền cho cơ quan quản lý TTTCQT
Khả năng áp dụng chuẩn mực tài chính quốc tế (Basel, IFRS)	Áp dụng đầy đủ	Áp dụng chuẩn mực quốc tế trong DIFC	Áp dụng chuẩn mực quốc tế	Dự kiến áp dụng đầy đủ trong TTTCQT
Chính sách thuế đặc thù cho khu vực tài chính	Thuế thấp và ưu đãi tài chính	Thuế 0% trong nhiều năm tại DIFC	Thuế thấp	Có thể áp dụng ưu đãi thuế đặc biệt
Mức độ tự chủ pháp lý tổng thể	Cao	Rất cao (đặc khu pháp lý)	Rất cao	Trung bình → hướng tới cao

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

Từ kinh nghiệm của 1 số IFC trong khu vực cho thấy IFC của mỗi quốc gia xây dựng quyền tự chủ pháp lý theo đặc thù nhất định.

- Thứ nhất, Về mô hình thể chế: có hai mô hình thể chế chính của IFC: (1) Mô hình phát triển tự nhiên như: Hong Kong có đặc điểm là : hình thành từ lịch sử thương mại, có hệ thống pháp luật ổn định, thị trường vốn phát triển lâu dài; (2) Mô hình kiến tạo bởi chính sách như: Singapore, Dubai, có đặc điểm là: nhà nước thiết kế thể chế, ưu đãi pháp lý mạnh, tập trung thu hút vốn quốc tế. Việt Nam thuộc nhóm thứ hai này;

- Thứ hai, Về mức độ tự chủ pháp lý: Dubai và Hong Kong thành công và phát triển nhanh nhờ có: hệ thống luật riêng, tòa án độc lập, khả năng áp dụng chuẩn mực quốc tế. Đây là yếu tố giúp giảm rủi ro pháp lý cho nhà đầu tư, duy trì niềm tin của nhà đầu tư quốc tế. Việt Nam có thể học kinh nghiệm này.

- Thứ ba, Cơ quan quản lý thống nhất: Singapore được xem là mô hình thành công vì MAS: vừa là ngân hàng trung ương, vừa là cơ quan quản lý tài chính, vừa định hướng chiến lược phát triển tài chính. Điều này tạo tính thống nhất chính sách cao, mặc dù không tạo đặc khu pháp lý riêng nhưng Singapore đã trao quyền rất lớn cho cơ quan quản lý MAS, hệ thống pháp luật linh hoạt, khả năng điều chỉnh chính sách nhanh. Điều này giúp Singapore trở thành trung tâm tài chính hàng đầu châu Á.

5.2. Thực trạng mô hình quản trị

IFC Việt Nam đang trong thời gian kiến tạo mô hình quản trị cho IFC. Có thể thấy rõ trong bảng 2 sau đây:

Bảng 2: So sánh mô hình quản trị của Trung tâm Tài chính Quốc tế khu vực và Việt Nam

Tiêu chí	Singapore	Dubai	Thượng Hải	Việt Nam
Mô hình thể chế	Nhà nước thống nhất + điều tiết tập trung	Khu tài chính tự do (free zone) với thể chế riêng	Mở cửa có kiểm soát (state-led)	Thể chế đặc thù (sandbox + cơ chế vượt trội)
Cơ quan quản lý	Một cơ quan hợp nhất: MAS (Ngân hàng trung ương + giám sát tài chính)	3 trụ cột độc lập: DIFC Authority – DFSA – Tòa án DIFC	Nhà nước kiểm soát mạnh (PBoC + cơ quan giám sát)	Dự kiến cơ quan quản lý riêng/đặc thù, có thể tích hợp
Mức độ độc lập quản lý	Cao nhưng vẫn trong khung nhà nước	Rất cao (gần như “nhà nước trong nhà nước”)	Trung bình (chịu kiểm soát nhà nước)	Đang hướng tới tăng tính độc lập
Hệ thống pháp luật	Pháp luật ổn định, thân thiện thị trường	Luật riêng theo thông luật (Anh-Mỹ), dùng tiếng Anh	Luật quốc gia + cơ chế thử nghiệm	Đang xây dựng luật riêng/khung đặc thù

Cơ chế tư pháp	Tòa án quốc gia	Tòa án riêng độc lập (DIFC Courts)	Tòa án quốc gia	Chưa rõ, có thể thiết kế cơ chế trọng tài quốc tế
Chính sách mở cửa thị trường	Mở cửa cao, tự do hóa từng bước	Mở hoàn toàn trong khu DIFC	Mở có kiểm soát (từng bước)	Mở có chọn lọc (sandbox, thử nghiệm)
Quản trị rủi ro	Chặt chẽ, cân bằng đổi mới và ổn định	Chuẩn quốc tế, tách biệt rõ chức năng	Nhà nước kiểm soát rủi ro hệ thống	Đang xây dựng (sandbox, giám sát linh hoạt)
Vai trò Nhà nước	Kiến tạo + điều tiết	Thiết kế thể chế riêng biệt, vận hành như doanh nghiệp	Can thiệp mạnh	Kiến tạo, nhưng vẫn còn vai trò quản lý lớn
Đặc điểm nổi bật	Mô hình “tích hợp, linh hoạt, hiệu quả”	“Thành phố trong thành phố” với hệ thống riêng	Thử nghiệm cải cách tài chính quốc gia	Học hỏi mô hình quốc tế, chưa hoàn thiện

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

Có 2 mô hình quản trị IFC điển hình trên thế giới: (i) Mô hình tích hợp (Singapore): Quản lý tập trung, hiệu quả cao, linh hoạt chính sách, (ii) Mô hình thể chế riêng biệt (Dubai DIFC): Tách biệt hoàn toàn khỏi hệ thống quốc gia, mức độ tự do cao nhất. Các trung tâm thành công đều có: (i) Cơ quan quản lý đủ độc lập và chuyên nghiệp, (ii) Pháp luật minh bạch, ổn định, (iii) Hạ tầng tài chính và giám sát hiện đại. Việt Nam đang ở giai đoạn “thiết kế thể chế” cần đánh giá đúng các yếu tố: cơ hội, thách thức để thiết lập mô hình phù hợp.

6. Hàm ý chính sách cho IFC Việt Nam

6.1. Phân tích chiến lược về quyền tự chủ pháp lý và mô hình quản trị cho IFC Việt nam

Bảng 3: bảng phân tích chiến lược về quyền tự chủ pháp lý & cơ chế quản trị

Yếu tố	Nội dung phân tích
Strengths (Điểm mạnh)	- Cho phép xây dựng khung pháp lý linh hoạt, đặc thù, cạnh tranh với các trung tâm tài chính quốc tế (như Singapore,

	Dubai). - Tăng khả năng thu hút nhà đầu tư nước ngoài nhờ môi trường pháp lý minh bạch, ổn định. - Cơ chế quản trị riêng giúp ra quyết định nhanh, giảm phụ thuộc vào bộ máy hành chính truyền thống. - Thí điểm các chính sách tài chính mới (sandbox, fintech, tài sản số). - Tạo thương hiệu quốc gia về đổi mới thể chế.
Weaknesses (Điểm yếu)	- Rủi ro xung đột pháp lý với hệ thống luật hiện hành của Việt Nam. - Thiếu kinh nghiệm trong thiết kế và vận hành mô hình tự chủ cao. - Nguy cơ thiếu đồng bộ quản lý giữa trung ương và IFC. - Chi phí xây dựng thể chế và giám sát cao. - Có thể phát sinh lỗi hỏng pháp lý nếu không kiểm soát tốt.
Opportunities (Cơ hội)	- Tận dụng xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu sang châu Á. - Học hỏi mô hình thành công từ Singapore, Dubai, Hong Kong. - Thu hút các lĩnh vực mới: fintech, blockchain, tài chính xanh. - Thúc đẩy cải cách thể chế trong toàn bộ nền kinh tế Việt Nam. - Gia tăng vị thế Việt Nam trong chuỗi tài chính khu vực.
Threats (Thách thức)	- Cạnh tranh mạnh từ các IFC đã phát triển trong khu vực (Singapore, Hong Kong). - Rủi ro về rửa tiền, tài chính bất hợp pháp nếu nói lỏng quá mức. - Áp lực từ các cam kết quốc tế (OECD, FATF). - Biến động kinh tế toàn cầu ảnh hưởng dòng vốn. - Nguy cơ “chính sách nửa vời” (không đủ tự chủ để cạnh tranh, nhưng lại tạo rủi ro).

Bảng 4: Ma trận chiến lược đề xuất cho IFC Việt Nam

	CƠ HỘI (O)	THÁCH THỨC (T)
ĐIỂM MẠNH (S)	Chiến lược SO (Tận dụng điểm mạnh để khai thác cơ hội)	Chiến lược ST (Dùng điểm mạnh để giảm thiểu thách thức)
	- Xây dựng khung pháp lý vượt trội (best-in-class) để thu hút dòng vốn quốc tế. - Phát triển IFC thành trung tâm fintech, tài chính xanh, tài sản số. - Tận dụng cơ chế tự chủ để thí điểm sandbox nhanh hơn khu vực. - Học hỏi và nội địa hóa mô hình từ Singapore, Dubai.	- Sử dụng cơ chế quản trị linh hoạt để phản ứng nhanh với biến động thị trường toàn cầu. - Thiết lập hệ thống giám sát tài chính hiện đại (RegTech/SupTech) để giảm rủi ro rửa tiền. - Xây dựng thương hiệu IFC Việt Nam khác biệt để cạnh tranh với Hong Kong, Singapore.
ĐIỂM YẾU (W)	Chiến lược WO (Khắc phục điểm yếu để tận dụng cơ hội)	Chiến lược WT (Giảm thiểu điểm yếu và tránh rủi ro)
	- Học hỏi kinh nghiệm quốc tế để hoàn thiện khung pháp lý và quản trị. - Thu hút chuyên gia quốc tế để khắc phục hạn chế về năng lực vận hành. - Đồng bộ hóa pháp luật trong nước với chuẩn quốc tế. - Sử dụng IFC như “phòng thí nghiệm thử chế” để cải cách toàn hệ thống.	- Thiết lập cơ chế phối hợp chặt chẽ giữa IFC và Chính phủ để tránh xung đột pháp lý. - Áp dụng nguyên tắc tự chủ có kiểm soát để hạn chế rủi ro. - Xây dựng hệ thống quản trị rủi ro nhiều tầng. - Triển khai theo lộ trình (pilot → mở rộng) để tránh sốc hệ thống.

6.2. Hàm ý chính sách cho IFC Việt nam

6.2.1. Các khuyến nghị về quyền tự chủ pháp lý

Quyền tự chủ pháp lý của Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) Việt Nam là nền tảng cốt lõi để xây dựng một môi trường tài chính cạnh tranh và hội nhập. Có thể cân nhắc theo đề xuất ở bảng 5 sau đây:

Bảng 5: đề xuất mô hình quyền tự chủ pháp lý cho Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam

Nhóm quyền tự chủ	Nội dung đề xuất	Cơ chế thực hiện	Mục tiêu thể chế
Quyền lập quy (Regulatory autonomy)	Cho phép TTTCQT ban hành các quy định tài chính đặc thù trong phạm vi trung tâm	Thành lập Cơ quan quản lý TTTCQT có thẩm quyền ban hành quy định về hoạt động tài chính, fintech, thị trường vốn	Tăng tính linh hoạt trong điều tiết thị trường và cạnh tranh quốc tế
Quyền áp dụng chuẩn mực pháp lý quốc tế	Cho phép áp dụng các chuẩn mực quốc tế như Basel, IFRS, IOSCO	Quy định trong luật TTTCQT về việc công nhận và áp dụng chuẩn mực tài chính quốc tế	Tăng tính tương thích với thị trường tài chính toàn cầu
Quyền áp dụng luật nước ngoài trong hợp đồng	Cho phép các bên lựa chọn luật nước ngoài khi ký kết hợp đồng tài chính	Luật TTTCQT cho phép áp dụng luật quốc tế trong các giao dịch tài chính và thương mại	Giảm rủi ro pháp lý và thu hút nhà đầu tư quốc tế
Quyền tư pháp đặc thù	Thành lập Tòa án tài chính chuyên biệt và trung tâm trọng tài quốc tế	Tòa án TTTCQT có thẩm quyền xét xử tranh chấp tài chính, thương mại và đầu tư quốc tế	Nâng cao độ tin cậy của môi trường pháp lý
Quyền sandbox chính sách tài chính	Cho phép thử nghiệm các mô hình tài chính mới như fintech, tài sản số, ngân hàng số	Cơ chế sandbox do cơ quan quản lý TTTCQT vận hành	Thúc đẩy đổi mới sáng tạo trong lĩnh vực

			vực tài chính
Quyền ưu đãi thuế đặc thù	Áp dụng các chính sách thuế ưu đãi cho doanh nghiệp tài chính quốc tế	Quy định thuế suất ưu đãi và miễn giảm thuế trong thời hạn nhất định	Tăng khả năng cạnh tranh với các trung tâm tài chính trong khu vực
Quyền quản trị hành chính đặc thù	TTTCQT có cơ chế quản trị linh hoạt, giảm thủ tục hành chính	Thành lập Ban quản lý TTTCQT với quyền tự chủ trong cấp phép và quản lý hoạt động	Tạo môi trường kinh doanh thuận lợi
Quyền thu hút nhân lực quốc tế	Áp dụng chính sách visa và lao động đặc biệt cho chuyên gia tài chính	Cơ chế visa dài hạn và ưu đãi thuế thu nhập cá nhân	Thu hút nhân lực tài chính chất lượng cao
Quyền hợp tác quốc tế	Cho phép TTTCQT ký kết các thỏa thuận hợp tác với tổ chức tài chính quốc tế	Trao quyền cho cơ quan quản lý TTTCQT trong hợp tác quốc tế	Tăng mức độ hội nhập tài chính toàn cầu
Quyền thử nghiệm công nghệ tài chính (Fintech autonomy)	Cho phép triển khai các công nghệ tài chính mới như blockchain, thanh toán số	Cơ chế sandbox và khung pháp lý linh hoạt cho fintech	Tạo lợi thế cạnh tranh công nghệ cho TTTCQT

(Nguồn: Đề xuất của tác giả)

Trước hết, cần ban hành Luật Trung tâm tài chính quốc tế như một khung pháp lý đặc thù (*lex specialis*), cho phép TTTCQT áp dụng các quy định linh hoạt, khác biệt với hệ thống pháp luật chung, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính, đầu tư và ngoại hối.

Bên cạnh đó, việc thành lập Tòa án tài chính chuyên biệt là cần thiết nhằm giải quyết nhanh chóng các tranh chấp tài chính – thương mại phức tạp theo thông lệ quốc tế, qua đó nâng cao niềm tin của nhà đầu tư. Song song, TTTCQT cần có cơ quan quản lý tài chính riêng, hoạt động với mức độ tự chủ cao trong cấp phép, giám sát và điều hành thị trường, giúp rút ngắn thời gian ra quyết định và tăng tính hiệu quả quản trị.

Một yếu tố quan trọng khác là khả năng áp dụng luật quốc tế hoặc thông lệ pháp lý phổ biến (như luật Anh, cơ chế trọng tài quốc tế) trong các giao dịch và hợp đồng. Điều này không chỉ tạo sự quen thuộc cho nhà đầu tư nước ngoài mà còn nâng cao tính minh bạch và khả năng thực thi pháp lý. Tổng thể, quyền tự chủ pháp lý sẽ giúp TTTCQT Việt Nam trở thành một điểm đến hấp dẫn trong hệ thống tài chính toàn cầu.

6.2.2. Các khuyến nghị về mô hình quản trị cho IFC Việt Nam

Mô hình quản trị của Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) Việt Nam cần được thiết kế theo nguyên tắc tự chủ nhưng không “tách rời”, nhằm cân bằng giữa đổi mới thể chế và đảm bảo ổn định hệ thống tài chính quốc gia, có thể xem xét đề xuất mô hình quản trị trong bảng 6 sau đây:

Thành phần	Đề xuất mô hình	Mô tả chi tiết	Mục tiêu/Ý nghĩa
1. Mô hình thể chế	Khu vực pháp lý đặc thù (Lex Specialis)	Ban hành luật riêng cho IFC, cho phép áp dụng cơ chế pháp lý khác biệt so với luật chung	Tạo môi trường cạnh tranh quốc tế, linh hoạt và ổn định
2. Cơ quan quản lý	Cơ quan quản lý độc lập (IFC Authority)	Tổ chức trực thuộc Chính phủ nhưng có quyền tự chủ cao về điều hành, cấp phép, giám sát	Đảm bảo quyết định nhanh, chuyên nghiệp, giảm thủ tục hành chính
3. Cơ chế quản trị	Hội đồng quản trị đa thành phần	Bao gồm: Nhà nước, chuyên gia quốc tế, đại diện thị trường	Tăng tính minh bạch, chuyên môn hóa và giảm can thiệp hành chính
4. Quyền tự chủ	Tự chủ có kiểm soát	IFC được tự quyết về quy định tài chính, thuế, sản phẩm tài chính mới trong khuôn khổ giám sát	Cân bằng giữa đổi mới và ổn định hệ thống
5. Khung pháp lý tài chính	Chuẩn quốc tế	Áp dụng Basel, IFRS, FATF, sandbox fintech	Tăng niềm tin nhà đầu tư, hội nhập toàn cầu

6. Cơ chế giám sát	Giám sát đa tầng (Multi-layer supervision)	Kết hợp: giám sát nội bộ IFC + Ngân hàng Nhà nước + cơ quan quốc tế	Giảm rủi ro hệ thống, chống rửa tiền
7. Giải quyết tranh chấp	Trọng tài quốc tế & tòa án chuyên biệt	Cho phép sử dụng trọng tài quốc tế, thành lập tòa tài chính riêng	Tăng độ tin cậy pháp lý cho nhà đầu tư
8. Chính sách thu hút đầu tư	Ưu đãi có chọn lọc	Thuế ưu đãi, visa đặc biệt, sandbox	Thu hút định chế tài chính lớn và nhân tài quốc tế
9. Nhân lực & quản trị điều hành	Quốc tế hóa đội ngũ	Thu hút chuyên gia từ các trung tâm như Singapore, Hong Kong	Nâng cao năng lực vận hành và uy tín
10. Công nghệ quản trị	RegTech & SupTech	Ứng dụng công nghệ trong quản lý, giám sát giao dịch	Tăng hiệu quả, minh bạch và giảm gian lận
11. Lộ trình triển khai	Thí điểm → mở rộng	Giai đoạn 1 sandbox tại 1 khu vực; sau đó nhân rộng	Giảm rủi ro và tối ưu chính sách
12. Cơ chế phối hợp	Liên kết trung ương – địa phương	Quy định rõ vai trò giữa Chính phủ, địa phương và IFC Authority	Tránh xung đột pháp lý và chồng chéo quản lý

(Nguồn: Đề xuất của tác giả)

Thứ nhất, IFC phải được trao quyền tự quyết cao trong việc ban hành các quy định đặc thù, phát triển sản phẩm tài chính mới và thu hút nhà đầu tư quốc tế. Cơ chế này giúp IFC phản ứng nhanh với biến động thị trường và nắm bắt kịp thời các xu hướng tài chính toàn cầu như fintech, tài chính xanh hay tài sản số. Tuy nhiên, sự tự chủ này không đồng nghĩa với việc tách rời khỏi hệ thống quản lý chung. IFC vẫn cần nằm trong khung giám sát đa tầng, bao gồm cơ quan quản lý quốc gia và các chuẩn mực quốc tế, nhằm kiểm soát rủi ro hệ thống, phòng chống rửa tiền và đảm bảo minh bạch. Việc tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế như Basel, IFRS hay FATF không chỉ giúp nâng cao uy tín mà còn tạo niềm tin cho nhà đầu tư toàn cầu.

Thứ hai, mô hình quản trị cần hướng tới tính linh hoạt và hiệu quả, với bộ máy tinh gọn, chuyên nghiệp, có khả năng ra quyết định nhanh và độc lập hơn so với cơ

chế hành chính truyền thống. Điều này cho phép IFC vận hành theo thông lệ tốt nhất của các trung tâm tài chính quốc tế, đồng thời giảm thiểu độ trễ chính sách.

Tóm lại, mô hình quản trị lý tưởng cho IFC Việt Nam là sự kết hợp giữa tự chủ cao, giám sát chặt chẽ và chuẩn hóa quốc tế, qua đó vừa tạo động lực đổi mới, vừa đảm bảo an toàn và hội nhập bền vững với hệ thống tài chính toàn cầu.

Tài liệu tham khảo

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2017). *FinTech and RegTech: Impact on regulators and banks*. Journal of Banking Regulation.

Bộ Chính trị (2022). *Nghị quyết về phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam*.

Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2023). *Báo cáo đề xuất xây dựng trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam*.

Claessens, S., & Yafeh, Y. (2012). *Corporate governance in emerging markets*. World Bank.

IMF (2018). *Financial Development and Stability Report*.

IMF (2019). *People's Republic of China: Financial Sector Assessment*.

MAS (2021). *Annual Report*. Monetary Authority of Singapore.

OECD (2019). *Corporate Governance and Financial Markets*.

Quốc hội Việt Nam (2025). *Luật Tòa án chuyên biệt tại Trung tâm Tài chính Quốc tế*.

Scott, W. R. (2014). *Institutions and Organizations*. Sage Publications.

World Bank (2020). *Global Financial Development Report*.

Z/Yen & Long Finance (2023). *The Global Financial Centres Index 34 Report*.

Z/Yen Group (2023). *Global Financial Centres Index (GFCI)*.

CHÍNH SÁCH THUẾ VÀ MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH QUỐC TẾ TRONG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

PGS.TS. Nghiêm Thị Thà
Phó Chủ tịch Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

Tóm tắt

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính, việc phát triển trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centres – IFC) đã trở thành chiến lược quan trọng của nhiều quốc gia nhằm thu hút dòng vốn toàn cầu và nâng cao vị thế kinh tế quốc gia. Chính sách thuế được xem là một trong những công cụ quan trọng trong việc tạo lập môi trường cạnh tranh quốc tế cho các trung tâm tài chính. Bài viết này phân tích vai trò của chính sách thuế đối với năng lực cạnh tranh của IFC thông qua việc so sánh kinh nghiệm của một số trung tâm tài chính thành công như Singapore, Hong Kong và Dubai. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đánh giá thực trạng chính sách thuế và môi trường cạnh tranh tài chính của Việt Nam, đồng thời xác định những cơ hội và thách thức trong quá trình xây dựng IFC. Phương pháp nghiên cứu chủ yếu được sử dụng là phân tích so sánh, tổng hợp tài liệu và phân tích chính sách. Kết quả nghiên cứu cho thấy mặc dù Việt Nam có nhiều tiềm năng trong việc phát triển IFC, nhưng hệ thống chính sách thuế và môi trường thể chế vẫn cần được cải thiện để tăng tính cạnh tranh. Từ đó, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả của chính sách thuế và góp phần xây dựng IFC tại Việt Nam.

Từ khóa: IFC; chính sách thuế; cạnh tranh tài chính quốc tế; môi trường đầu tư; Việt Nam.

1. Mở đầu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính, các quốc gia ngày càng cạnh tranh mạnh mẽ để thu hút dòng vốn quốc tế, các tổ chức tài chính toàn cầu và các quỹ đầu tư. IFC đóng vai trò quan trọng trong việc kết nối các thị trường tài chính, phân bổ nguồn vốn và thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế toàn cầu (Sassen, 2001).

Trong khu vực châu Á, các trung tâm tài chính như Singapore và Hồng Kông đã trở thành những trung tâm tài chính hàng đầu thế giới nhờ vào hệ thống pháp lý minh bạch, thị trường tài chính phát triển và chính sách thuế cạnh tranh (Yeung, 2010). Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng chính sách thuế là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự phát triển của các IFC. Theo International Monetary

Fund (2022), các quốc gia có hệ thống thuế cạnh tranh thường có lợi thế trong việc thu hút các tổ chức tài chính quốc tế và các dòng vốn đầu tư xuyên biên giới.

Bên cạnh đó, xu hướng cạnh tranh thuế giữa các quốc gia ngày càng gia tăng trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính. Theo OECD (2022), nhiều quốc gia đã áp dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh trong việc thu hút đầu tư quốc tế. Ngoài yếu tố thuế, năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính còn được đánh giá thông qua nhiều tiêu chí khác nhau như môi trường pháp lý, cơ sở hạ tầng tài chính, nguồn nhân lực và uy tín quốc tế. Chỉ số Global Financial Centres Index (GFCI) được sử dụng rộng rãi để đánh giá năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính trên thế giới (Z/Yen Group & China Development Institute, 2024). Các nghiên cứu cũng cho thấy quy mô và mức độ phát triển của thị trường tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành các IFC (World Bank, 2023). Những trung tâm tài chính lớn thường có thị trường vốn sâu rộng và khả năng kết nối mạnh mẽ với hệ thống tài chính toàn cầu.

Trong khi Dubai và Thượng Hải đã nổi lên như những trung tâm tài chính mới thông qua các cải cách thể chế và chính sách thu hút đầu tư, Việt Nam đã đặt mục tiêu xây dựng, phát triển IFC tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng thành IFC khu vực và quốc tế. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này, Việt Nam cần xây dựng một môi trường cạnh tranh quốc tế, trong đó chính sách thuế đóng vai trò quan trọng. Chính sách thuế phải vừa đảm bảo khả năng cạnh tranh để thu hút nhà đầu tư quốc tế, vừa duy trì tính minh bạch, ổn định và phù hợp với các chuẩn mực quốc tế. Vì vậy, nghiên cứu về chính sách thuế và môi trường cạnh tranh quốc tế đối với IFC Việt Nam có ý nghĩa quan trọng cả về lý luận và thực tiễn.

Nghiên cứu tập trung trả lời 3 câu hỏi nghiên cứu sau: (1) Chính sách thuế đóng vai trò như thế nào trong việc phát triển các IFC? (2) Môi trường cạnh tranh quốc tế của IFC Việt Nam hiện nay ra sao so với các trung tâm tài chính trong khu vực? (3) Việt Nam cần thiết kế chính sách thuế như thế nào để nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC?

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý luận

2.1. Tổng quan nghiên cứu

2.1.1. Nghiên cứu về vai trò của IFC trong hệ thống tài chính toàn cầu

IFC được xem là những địa điểm tập trung các định chế tài chính, thị trường vốn và các dịch vụ tài chính toàn cầu. Các trung tâm này đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn vốn, hỗ trợ đầu tư xuyên biên giới và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính quốc tế. Một trong những nghiên cứu nền tảng về trung tâm

tài chính là công trình của Kindleberger (1974). Tác giả cho rằng các trung tâm tài chính hình thành dựa trên lợi thế về thương mại, vị trí địa lý và sự phát triển của hệ thống ngân hàng. Theo Kindleberger, các trung tâm tài chính đóng vai trò trung gian trong việc kết nối dòng vốn giữa các quốc gia và hỗ trợ các hoạt động đầu tư quốc tế. Sau đó, Sassen (2001) phát triển khái niệm “thành phố toàn cầu” (global city) để giải thích sự phát triển của các trung tâm tài chính hiện đại. Theo Sassen, các trung tâm tài chính toàn cầu như London, New York và Tokyo không chỉ là nơi tập trung các hoạt động tài chính mà còn là trung tâm của các dịch vụ chuyên môn cao như tư vấn tài chính, luật quốc tế và quản lý tài sản. Sự phát triển của các trung tâm tài chính này gắn liền với quá trình toàn cầu hóa kinh tế và sự mở rộng của các mạng lưới tài chính quốc tế. Những nghiên cứu này cho thấy IFC đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu và là yếu tố thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính và thương mại quốc tế.

2.1.2. Nghiên cứu về cạnh tranh thuế và thu hút dòng vốn quốc tế

Bên cạnh yếu tố thị trường tài chính, nhân lực chất lượng cao, hạ tầng công nghệ hiện đại và môi trường thể chế minh bạch thì chính sách thuế được xem là một trong những công cụ quan trọng giúp các quốc gia nâng cao khả năng cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn quốc tế và các định chế tài chính toàn cầu vào IFC. Theo nghiên cứu của Devereux và Loretz (2013), cạnh tranh thuế giữa các quốc gia ngày càng gia tăng trong bối cảnh toàn cầu hóa kinh tế và sự dịch chuyển tự do của dòng vốn. Các quốc gia thường sử dụng thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hoặc các ưu đãi thuế đặc thù để thu hút đầu tư nước ngoài và các doanh nghiệp đa quốc gia. Nghiên cứu này cho thấy thuế doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định địa điểm đầu tư của các doanh nghiệp quốc tế. Bên cạnh đó, báo cáo của Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD (2022) cũng chỉ ra rằng nhiều quốc gia đã áp dụng các chính sách thuế ưu đãi đối với các hoạt động tài chính quốc tế nhằm nâng cao sức cạnh tranh của trung tâm tài chính. Tuy nhiên, OECD cũng nhấn mạnh rằng cạnh tranh thuế quá mức có thể dẫn đến hiện tượng “race to the bottom” tức là cạnh tranh thuế quá mức sẽ làm suy giảm nguồn thu ngân sách và tạo ra rủi ro đối với hệ thống tài chính toàn cầu.

Những nghiên cứu này cho thấy chính sách thuế là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự phát triển của các IFC, nhưng việc thiết kế chính sách thuế cần đảm bảo sự cân bằng giữa thu hút đầu tư và duy trì tính bền vững của hệ thống tài chính.

2.1.3. Nghiên cứu về các yếu tố quyết định năng lực cạnh tranh của IFC

Ngoài chính sách thuế, nhiều nghiên cứu cho rằng năng lực cạnh tranh của IFC phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác như môi trường pháp lý, cơ sở hạ tầng tài chính và

nguồn nhân lực chất lượng cao. Theo nghiên cứu của Yeung (2010), sự phát triển của các IFC phụ thuộc vào ba yếu tố chính: quy mô thị trường tài chính, chất lượng thể chế và mức độ hội nhập kinh tế quốc tế. Các trung tâm tài chính thành công thường có hệ thống pháp lý minh bạch, cơ chế quản lý tài chính hiệu quả và khả năng kết nối với thị trường tài chính toàn cầu. Bên cạnh đó, báo cáo Global Financial Centres Index (GFCI) do Z/Yen Group và China Development Institute (2024) công bố cho thấy năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính được đánh giá dựa trên năm nhóm yếu tố chính gồm: môi trường kinh doanh, nguồn nhân lực, cơ sở hạ tầng, mức độ phát triển của ngành tài chính và uy tín quốc tế. Báo cáo này cho thấy các trung tâm tài chính hàng đầu thế giới như Singapore, London và Hong Kong đều đạt điểm cao ở hầu hết các nhóm yếu tố này.

Những nghiên cứu trên cho thấy sự phát triển của IFC là kết quả của sự kết hợp giữa chính sách thuế cạnh tranh, môi trường thể chế minh bạch và hệ sinh thái tài chính phát triển.

2.1.4. Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về IFC và cạnh tranh thuế, các nghiên cứu tập trung riêng vào mối quan hệ giữa chính sách thuế và môi trường cạnh tranh của IFC tại Việt Nam vẫn còn tương đối hạn chế. Phần lớn các nghiên cứu hiện nay chủ yếu phân tích kinh nghiệm của các trung tâm tài chính lớn như Singapore, Hong Kong hoặc Dubai, trong khi các nghiên cứu về khả năng phát triển trung tâm tài chính tại Việt Nam vẫn còn ở giai đoạn ban đầu và chưa phân tích sâu vai trò của chính sách thuế trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh quốc tế. Do đó, nghiên cứu này nhằm bổ sung khoảng trống trên bằng cách phân tích vai trò của chính sách thuế trong việc xây dựng môi trường cạnh tranh cho IFC tại Việt Nam, đồng thời so sánh với kinh nghiệm của một số trung tâm tài chính trong khu vực.

2.2. Cơ sở lý luận

2.2.1. Khái niệm và đặc điểm IFC

IFC (International Financial Centre – IFC) được hiểu là khu vực tập trung các tổ chức tài chính lớn, các thị trường vốn phát triển và các dịch vụ tài chính phục vụ cho các giao dịch xuyên biên giới. Các trung tâm tài chính này đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn vốn toàn cầu, hỗ trợ hoạt động đầu tư quốc tế và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính. Theo Kindleberger (1974), trung tâm tài chính hình thành khi một khu vực có khả năng cung cấp các dịch vụ tài chính cho cả nền kinh tế trong nước và quốc tế. Các trung tâm này thường phát triển dựa trên lợi thế về thương mại, vị trí địa lý và sự phát triển của hệ thống ngân hàng. Trong các nghiên cứu hiện đại, Sassen (2001) cho rằng các trung tâm tài chính toàn cầu không

chỉ là nơi tập trung các hoạt động tài chính mà còn là trung tâm của các dịch vụ chuyên môn cao như tư vấn tài chính, luật quốc tế và quản lý tài sản. Theo quan điểm này, các trung tâm tài chính toàn cầu hoạt động như những “nút mạng” quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu.

Các nghiên cứu về IFC cho thấy các trung tâm thành công thường có 6 đặc điểm chung, bao gồm: hệ thống pháp lý minh bạch và ổn định; thị trường tài chính phát triển với quy mô lớn; chính sách thuế cạnh tranh; cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại; nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao; khả năng kết nối với thị trường tài chính toàn cầu. Những đặc điểm này giúp các trung tâm tài chính thu hút các tổ chức tài chính quốc tế, các quỹ đầu tư và các tập đoàn đa quốc gia.

2.2.2. Lý thuyết cạnh tranh thuế quốc tế

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và sự dịch chuyển ngày càng tự do của dòng vốn quốc tế, các quốc gia thường sử dụng chính sách thuế như một công cụ để thu hút đầu tư và nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế. Lý thuyết cạnh tranh thuế (tax competition theory) giải thích cách các quốc gia điều chỉnh chính sách thuế nhằm thu hút vốn đầu tư và các doanh nghiệp quốc tế. Theo nghiên cứu của Devereux và Loretz (2013), mức thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định địa điểm đầu tư của các doanh nghiệp đa quốc gia. Các quốc gia có mức thuế thấp và hệ thống thuế đơn giản thường có lợi thế trong việc thu hút các doanh nghiệp quốc tế, đặc biệt trong các lĩnh vực có tính di động cao như tài chính, công nghệ và dịch vụ. Theo OECD (2022) cho rằng cạnh tranh thuế giữa các quốc gia ngày càng gia tăng khi các nền kinh tế cố gắng thu hút dòng vốn toàn cầu. Nhiều quốc gia đã áp dụng các chính sách thuế ưu đãi đối với các ngành tài chính hoặc các khu tài chính đặc biệt nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh quốc tế. Tuy nhiên, cạnh tranh thuế cũng có thể dẫn đến hiện tượng “race to the bottom”, khi các quốc gia liên tục giảm thuế suất để cạnh tranh với nhau, làm suy giảm nguồn thu ngân sách và gây ra các rủi ro đối với hệ thống tài chính. Do đó, các tổ chức quốc tế như OECD đã thúc đẩy các sáng kiến quản trị thuế toàn cầu như: BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) và thuế tối thiểu toàn cầu nhằm hạn chế cạnh tranh thuế không lành mạnh.

Trong bối cảnh phát triển các IFC, chính sách thuế thường được thiết kế theo hướng: (i) áp dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp; (ii) miễn hoặc giảm thuế đối với thu nhập từ hoạt động tài chính quốc tế; (iii) ưu đãi thuế cho quỹ đầu tư và công ty quản lý tài sản; (iv) áp dụng cơ chế thuế lãnh thổ đối với thu nhập phát sinh ở nước ngoài. Những chính sách này giúp các trung tâm tài chính nâng cao sức hấp dẫn đối với các tổ chức tài chính quốc tế và các dòng vốn đầu tư toàn cầu.

2.2.3. Lý thuyết về năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính

Ngoài yếu tố thuế, nhiều nghiên cứu cho rằng sự phát triển của IFC phụ thuộc vào nhiều yếu tố kinh tế và thể chế khác nhau.

Theo nghiên cứu của Yeung (2010), sự phát triển của các IFC phụ thuộc vào ba yếu tố chính: Quy mô và mức độ phát triển của thị trường tài chính; Chất lượng thể chế và hệ thống pháp lý; Mức độ hội nhập với thị trường tài chính quốc tế. Trong khi đó, báo cáo Global Financial Centres Index (GFCI) do Z/Yen Group và China Development Institute công bố cho rằng năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính được đánh giá dựa trên năm nhóm yếu tố chính, bao gồm: (1) môi trường kinh doanh và pháp lý; (2) nguồn nhân lực; (3) cơ sở hạ tầng; (4) mức độ phát triển của ngành tài chính; (5) uy tín và khả năng kết nối quốc tế. Theo các nghiên cứu này, chính sách thuế chỉ là một trong nhiều yếu tố ảnh hưởng đến sự phát triển của trung tâm tài chính.

Các trung tâm tài chính thành công thường kết hợp chính sách thuế cạnh tranh với môi trường thể chế minh bạch và hệ sinh thái tài chính phát triển. Singapore được xem là một trong những trung tâm tài chính thành công nhất thế giới nhờ sự kết hợp giữa chính sách thuế cạnh tranh, hệ thống pháp lý minh bạch và thị trường tài chính phát triển mạnh. Tương tự, Hồng Kông áp dụng hệ thống thuế đơn giản và nguyên tắc đánh thuế theo nguồn thu nhập, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp quốc tế hoạt động tại đây.

2.2.4. Khung nghiên cứu

Dựa trên các lý thuyết về IFC, cạnh tranh thuế và năng lực cạnh tranh tài chính, nghiên cứu này xây dựng khung phân tích nhằm đánh giá vai trò của chính sách thuế trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC. Khung phân tích của nghiên cứu bao gồm ba nhóm yếu tố chính:

(1) Chính sách thuế: Nhóm yếu tố này bao gồm 5 thành phần: thuế thu nhập doanh nghiệp; thuế thu nhập cá nhân đối với chuyên gia tài chính; thuế đối với thu nhập từ hoạt động tài chính; mạng lưới hiệp định tránh đánh thuế hai lần; các ưu đãi thuế cho tổ chức tài chính và quỹ đầu tư. Chính sách thuế cạnh tranh có thể giúp giảm chi phí hoạt động của các tổ chức tài chính và tăng sức hấp dẫn của trung tâm tài chính đối với các nhà đầu tư quốc tế.

(2) Môi trường thể chế và pháp lý: Môi trường thể chế bao gồm 4 yếu tố như: tính minh bạch của hệ thống pháp luật; chất lượng quản lý nhà nước; mức độ bảo vệ nhà đầu tư; hiệu quả của hệ thống giám sát tài chính. Môi trường thể chế ổn định và minh bạch giúp tạo niềm tin cho các nhà đầu tư và các tổ chức tài chính quốc tế.

(3) Hệ sinh thái tài chính: Hệ sinh thái tài chính bao gồm 5 yếu tố: quy mô thị trường chứng khoán; sự phát triển của hệ thống ngân hàng; các dịch vụ tài chính quốc tế; nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao; mức độ hội nhập tài chính quốc tế. Sự kết hợp giữa chính sách thuế cạnh tranh, môi trường thể chế minh bạch và hệ sinh thái tài chính phát triển sẽ tạo nền tảng cho sự hình thành và phát triển của IFC.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định tính và so sánh nhằm đánh giá vai trò của chính sách thuế trong việc xây dựng IFC. Nguồn dữ liệu được thu thập từ các tổ chức quốc tế có uy tín như: IMF, OECD, World Bank và các báo cáo về trung tâm tài chính toàn cầu. Ngoài ra, dữ liệu về chính sách thuế của các quốc gia được tham khảo từ các báo cáo về hệ thống thuế quốc tế.

Phương pháp phân tích chủ yếu bao gồm: (1) Phân tích tài liệu thứ cấp về chính sách thuế và IFC; (2) So sánh chính sách thuế trong IFC Việt Nam với các IFC khu vực; (3) Phân tích SWOT nhằm đánh giá chính sách thuế và môi trường cạnh tranh của IFC Việt Nam.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

4.1.1. Chính sách thuế và khả năng cạnh tranh của IFC Việt Nam

Chính sách thuế là một trong những công cụ quan trọng giúp các quốc gia thu hút các tổ chức tài chính quốc tế và các dòng vốn đầu tư xuyên biên giới. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy các trung tâm tài chính thành công thường áp dụng mức thuế cạnh tranh và các ưu đãi thuế đặc thù cho lĩnh vực tài chính. Tại Việt Nam, các cơ chế ưu đãi thuế cho IFC được quy định chủ yếu trong Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội và Nghị định số 324/2025/NĐ-CP của Chính phủ. Các chính sách này bao gồm ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, ưu đãi thuế thu nhập cá nhân đối với chuyên gia và một số cơ chế thuế đặc thù đối với các hoạt động tài chính quốc tế.

Bảng 1. So sánh chính sách thuế của IFC Việt Nam với một số trung tâm tài chính trong khu vực

Tiêu chí	IFC Việt Nam	Singapore	Hồng Kông	Dubai
Thuế thu nhập doanh nghiệp	10% trong 30 năm (ngành ưu tiên)	17%	16,5%	9%
Miễn/giảm thuế doanh nghiệp	Miễn 4 năm, giảm 50% trong 9 năm	Ưu đãi cho quỹ và startup	Thuế hai bậc	Free zone có thể 0%
Thuế thu nhập cá nhân	Ưu đãi cho chuyên gia	tối đa ~22%	~15%	0%
Thuế lãi vốn	đang hoàn thiện	không đánh thuế	không đánh thuế	không đánh thuế
Thuế cổ tức	có thể ưu đãi	không đánh thuế	không đánh thuế	không đánh thuế

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các báo cáo thuế quốc tế và chính sách IFC)

Kết quả so sánh cho thấy chính sách thuế trong IFC Việt Nam có mức ưu đãi đáng kể so với hệ thống thuế thông thường trong nước. Thuế thu nhập doanh nghiệp 10% trong thời gian dài được xem là mức ưu đãi tương đối cạnh tranh trong khu vực. Ngoài ra, các ưu đãi thuế thu nhập cá nhân đối với chuyên gia tài chính cũng được thiết kế nhằm thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao. Tuy nhiên, so với một số IFC như Dubai hoặc Hồng Kông, mức độ ưu đãi thuế của Việt Nam vẫn chưa đạt mức “tax-neutral jurisdiction”, tức là các khu vực gần như không đánh thuế đối với một số loại thu nhập tài chính. Điều này cho thấy chính sách thuế của IFC Việt Nam cần tiếp tục được hoàn thiện để nâng cao sức cạnh tranh quốc tế.

4.1.2. Môi trường thể chế và mức độ cạnh tranh quốc tế của IFC Việt Nam

Ngoài chính sách thuế, môi trường thể chế và pháp lý đóng vai trò quan trọng trong việc tạo lập niềm tin cho các nhà đầu tư và các tổ chức tài chính quốc tế. Các nghiên cứu về IFC cho thấy các trung tâm thành công thường có hệ thống pháp lý minh bạch, cơ chế quản lý tài chính hiệu quả và khả năng dự đoán chính sách cao. Một trong những chỉ số thường được sử dụng để đánh giá năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính là Global Financial Centres Index (GFCI). Chỉ số này đánh giá các trung tâm tài chính dựa trên các nhóm yếu tố như môi trường kinh doanh,

nguồn nhân lực, cơ sở hạ tầng và mức độ phát triển của ngành tài chính. Có thể thấy rõ trong bảng 2 sau đây:

Bảng 2. So sánh mức độ cạnh tranh của một số trung tâm tài chính theo GFCI

Trung tâm tài chính	Quốc gia	Xếp hạng GFCI	Vai trò
Hong Kong	Trung Quốc	Top 5	Trung tâm tài chính toàn cầu
Singapore	Singapore	Top 5	Trung tâm tài chính châu Á
Dubai	UAE	Top 15	Trung tâm tài chính Trung Đông
TP. Hồ Chí Minh	Việt Nam	~95	Trung tâm tài chính đang phát triển

(Nguồn: Global Financial Centres Index)

Kết quả này cho thấy khoảng cách đáng kể giữa Việt Nam và các trung tâm tài chính hàng đầu trong khu vực. Trong khi Singapore và Hồng Kông nằm trong nhóm trung tâm tài chính hàng đầu thế giới, TP. Hồ Chí Minh mới chỉ ở giai đoạn phát triển ban đầu trong hệ thống trung tâm tài chính toàn cầu. Điều này cho thấy việc phát triển IFC tại Việt Nam không chỉ phụ thuộc vào ưu đãi thuế mà còn cần cải thiện môi trường thể chế, nâng cao tính minh bạch của thị trường tài chính và hoàn thiện khung pháp lý cho các hoạt động tài chính quốc tế.

4.1.3. Quy mô thị trường tài chính và hệ sinh thái tài chính của IFC Việt Nam

Quy mô và mức độ phát triển của thị trường tài chính là một yếu tố quan trọng quyết định sự hình thành của các IFC. Các trung tâm tài chính lớn thường có thị trường vốn sâu rộng, hệ thống ngân hàng phát triển và khả năng kết nối mạnh mẽ với hệ thống tài chính toàn cầu. Bảng 3 cho thấy rõ điều này.

Bảng 3. So sánh quy mô thị trường tài chính của Việt Nam với một số quốc gia trong khu vực

Quốc gia	Vốn hóa thị trường chứng khoán	Tỷ lệ so với GDP	Vai trò
Singapore	~650–700 tỷ USD	~200% GDP	IFC

Hồng Kông	>4.000 tỷ USD	>1.000% GDP	Trung tâm tài chính toàn cầu
Thái Lan	~600 tỷ USD	~100% GDP	Trung tâm tài chính khu vực
Việt Nam	~350–390 tỷ USD	~70–85% GDP	Thị trường mới nổi

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các báo cáo thị trường tài chính)

So với các trung tâm tài chính trong khu vực, quy mô thị trường tài chính của Việt Nam vẫn còn khá khiêm tốn. Điều này cho thấy việc phát triển IFC tại Việt Nam cần đi kèm với các chính sách phát triển thị trường vốn, mở rộng thị trường trái phiếu và thúc đẩy các dịch vụ tài chính quốc tế.

4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.2.1. Phân tích chính sách thuế và môi trường cạnh tranh của IFC Việt Nam

Dựa trên ba nhóm yếu tố trong khung nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp SWOT và thiết lập ma trận (SO, ST, WO, WT) để đánh giá chiến lược về chính sách thuế và môi trường cạnh tranh của IFC Việt Nam hiện nay trong bảng 4, 5 như sau:

Bảng 4. Phân tích SWOT về môi trường cạnh tranh của IFC Việt Nam

Yếu tố	Nội dung
Điểm mạnh	Nền kinh tế tăng trưởng nhanh, vị trí địa lý thuận lợi, mạng lưới hiệp định tránh đánh thuế hai lần rộng
Điểm yếu	Quy mô thị trường tài chính còn nhỏ, hệ thống pháp lý chưa hoàn thiện
Cơ hội	Xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu, phát triển fintech và dịch vụ tài chính số
Thách thức	Cạnh tranh mạnh từ Singapore và Hồng Kông, áp lực tuân thủ chuẩn mực thuế quốc tế

Kết quả phân tích SWOT cho thấy Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển IFC nhờ: Nền kinh tế tăng trưởng nhanh, vị trí địa lý thuận lợi, mạng lưới hiệp định tránh đánh thuế hai lần rộng, nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và quá trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng, xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu, phát triển fintech và dịch vụ tài chính số bùng nổ tại trung tâm châu Á. Tuy nhiên, để nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC, Việt Nam cần tiếp tục cải thiện môi trường thể chế, phát

triển thị trường tài chính và hoàn thiện chính sách thuế theo hướng cạnh tranh và minh bạch, cải cách thể chế theo chuẩn quốc tế. Có thể thấy rõ hơn phân tích chiến lược trong bảng 5

Bảng 5: Ma trận chiến lược chính sách thuế, môi trường cạnh tranh của IFC Việt Nam

Nhóm chiến lược	Nội dung chiến lược	So sánh với các trung tâm tài chính khu vực
SO (Strengths – Opportunities)	- Tận dụng mạng lưới hiệp định tránh đánh thuế hai lần (DTA) để thu hút dòng vốn quốc tế. - Thiết kế cơ chế thuế ưu đãi riêng cho IFC (thuế doanh nghiệp 10–15%). - Phát triển ưu đãi thuế cho fintech, quỹ đầu tư và dịch vụ tài chính quốc tế.	Singapore và Hong Kong đã thành công khi kết hợp thuế cạnh tranh với hệ sinh thái tài chính mạnh.
ST (Strengths – Threats)	- Duy trì sự ổn định và minh bạch của hệ thống thuế để tạo niềm tin cho nhà đầu tư. - Xây dựng chính sách thuế phù hợp với chuẩn mực quốc tế và quy định về thuế tối thiểu toàn cầu. - Tăng cường hợp tác thuế quốc tế để tránh rủi ro cạnh tranh thuế không lành mạnh.	Các trung tâm tài chính lớn đang điều chỉnh chính sách thuế theo chuẩn OECD.
WO (Weaknesses – Opportunities)	- Cải cách thủ tục thuế, đơn giản hóa hệ thống thuế đối với tổ chức tài chính quốc tế. - Giảm thuế khấu lưu đối với nhà đầu tư nước ngoài. - Xây dựng cơ chế thuế lãnh thổ cho hoạt động tài chính xuyên biên giới.	Hong Kong và Dubai sử dụng mô hình thuế lãnh thổ và thủ tục đơn giản để thu hút doanh nghiệp quốc tế.
WT (Weaknesses – Threats)	- Từng bước điều chỉnh thuế doanh nghiệp để tăng tính cạnh tranh trong khu vực. - Hạn chế phụ thuộc vào ưu đãi thuế đơn thuần, kết hợp với cải thiện môi trường kinh doanh. - Xây dựng khung pháp lý rõ ràng để giảm rủi ro cho nhà đầu tư quốc tế.	Nếu chỉ cạnh tranh bằng thuế, Việt Nam khó cạnh tranh với Singapore hoặc Dubai; cần kết hợp chính sách thuế với cải cách thể chế và phát triển thị trường tài chính.

4.2.2. Thảo luận về vai trò của chính sách thuế trong IFC Việt Nam

Kết quả nghiên cứu cho thấy chính sách thuế là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến khả năng thu hút các tổ chức tài chính quốc tế và dòng vốn xuyên biên giới. Phát hiện này phù hợp với lý thuyết cạnh tranh thuế quốc tế, trong đó các quốc gia thường điều chỉnh chính sách thuế để tăng sức hấp dẫn đối với các doanh nghiệp và các định chế tài chính toàn cầu. Theo Devereux và Loretz (2013), mức thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định địa điểm đầu tư của các doanh nghiệp đa quốc gia, đặc biệt trong các lĩnh vực có tính di động cao như tài chính và dịch vụ. Kết quả so sánh trong nghiên cứu này cho thấy nhiều IFC áp dụng mức thuế doanh nghiệp thấp và các ưu đãi thuế đặc thù nhằm thu hút các tổ chức tài chính quốc tế. Kinh nghiệm của Singapore áp dụng mức thuế doanh nghiệp tương đối thấp và cung cấp nhiều ưu đãi thuế cho các quỹ đầu tư và công ty quản lý tài sản, Hồng Kông áp dụng hệ thống thuế đơn giản với nguyên tắc đánh thuế theo nguồn thu nhập, trong khi Dubai phát triển các khu tài chính tự do với nhiều ưu đãi thuế mạnh mẽ. Những chính sách này giúp các trung tâm tài chính này giảm chi phí hoạt động cho các tổ chức tài chính và tăng sức hấp dẫn đối với dòng vốn quốc tế.

Đối với Việt Nam, các chính sách thuế trong khuôn khổ IFC đã thể hiện định hướng xây dựng một môi trường thuế cạnh tranh nhằm thu hút các định chế tài chính quốc tế. Tuy nhiên, so với một số trung tâm tài chính toàn cầu, mức độ ưu đãi thuế của Việt Nam vẫn ở mức trung bình. Điều này cho thấy chính sách thuế của IFC Việt Nam cần tiếp tục được hoàn thiện để tăng sức cạnh tranh quốc tế, đồng thời phải đảm bảo phù hợp với các chuẩn mực quản trị thuế toàn cầu.

4.2.3. Thảo luận về chính sách thuế trong mối quan hệ với môi trường thể chế và hệ sinh thái tài chính trong IFC Việt Nam

Mặc dù chính sách thuế đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các tổ chức tài chính quốc tế, kết quả nghiên cứu cho thấy thuế không phải là yếu tố duy nhất quyết định sự thành công của trung tâm tài chính. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu về năng lực cạnh tranh của IFC. Theo Yeung (2010), sự phát triển của các trung tâm tài chính phụ thuộc vào ba yếu tố chính: quy mô thị trường tài chính, chất lượng thể chế và mức độ hội nhập quốc tế. Bên cạnh đó, báo cáo Global Financial Centres Index (GFCI) cho thấy năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính được đánh giá dựa trên nhiều yếu tố khác nhau như môi trường kinh doanh, nguồn nhân lực, cơ sở hạ tầng và uy tín quốc tế. Kết quả phân tích trong nghiên cứu này cho thấy: mặc dù Việt Nam đã có những cải cách đáng kể về chính sách thuế và môi trường cạnh tranh quốc tế khi xây dựng IFC, nhưng các yếu tố khác của hệ sinh thái tài chính vẫn còn hạn chế so với các trung tâm tài chính trong khu vực. Điểm yếu và thách thức cơ

bản đối với IFC Việt Nam gồm: Quy mô thị trường vốn của Việt Nam vẫn còn nhỏ so với các trung tâm tài chính lớn như Singapore hay Hồng Kông, hệ thống pháp lý và khung quản lý tài chính vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Điều này cho thấy việc xây dựng IFC tại Việt Nam cần được tiếp cận theo hướng tổng thể, trong đó chính sách thuế không chỉ dựa vào thuế suất thấp, miễn, giảm thuế mà cần được kết hợp với cải cách thể chế, hệ thống pháp lý minh bạch, tin cậy, phát triển thị trường tài chính, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và xây dựng cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại.

5. Hàm ý chính sách cho việc phát triển IFC Việt Nam

5.1. Thiết kế chính sách thuế cạnh tranh nhưng bền vững trong IFC

Kinh nghiệm của các IFC cho thấy chính sách thuế cạnh tranh là yếu tố quan trọng trong việc thu hút các định chế tài chính quốc tế. Việt Nam có thể xem xét áp dụng một số chính sách thuế cạnh tranh như: (i) áp dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi hơn cho các tổ chức tài chính quốc tế; (ii) miễn hoặc giảm thuế đối với thu nhập từ các hoạt động tài chính xuyên biên giới; (iii) ưu đãi thuế cho các quỹ đầu tư, công ty quản lý tài sản và các doanh nghiệp fintech. Tuy nhiên, việc thiết kế chính sách thuế cần đảm bảo phù hợp với các chuẩn mực quản trị thuế quốc tế, đặc biệt trong bối cảnh các quốc gia đang áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu theo sáng kiến của OECD.

5.2. Hoàn thiện môi trường pháp lý cho các hoạt động tài chính quốc tế trong IFC

Một trong những yếu tố quan trọng giúp các trung tâm tài chính thành công là hệ thống pháp lý minh bạch và ổn định. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho các hoạt động tài chính quốc tế trong IFC, bao gồm: (i) xây dựng cơ chế pháp lý đặc thù cho IFC; (ii) nâng cao tính minh bạch và khả năng dự đoán của chính sách; (iii) cải thiện hệ thống giải quyết tranh chấp tài chính. Những cải cách này sẽ giúp tăng niềm tin của các nhà đầu tư và các tổ chức tài chính quốc tế, thu hút họ đầu tư vào IFC Việt Nam.

5.3. Phát triển thị trường tài chính và hệ sinh thái tài chính

Một IFC không thể phát triển bền vững nếu quy mô thị trường tài chính nhỏ và thiếu một hệ sinh thái tài chính mạnh. Vì vậy, Việt Nam cần tiếp tục: (i) mở rộng quy mô thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu; (ii) phát triển các dịch vụ tài chính quốc tế như: quản lý tài sản và ngân hàng đầu tư; (iii) thúc đẩy sự phát triển của các công ty fintech và các dịch vụ tài chính số theo mô hình ưu đãi thuế có mục tiêu cho IFC, tập trung vào ưu đãi có trọng điểm cho các lĩnh vực: fintech, quản lý

quỹ, dịch vụ tài chính quốc tế, ngân hàng đầu tư. Việc phát triển thị trường tài chính sẽ tạo nền tảng quan trọng cho sự phát triển của IFC.

5.4. Thu hút nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao

Nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao là một trong những yếu tố quan trọng quyết định sự thành công của các IFC. Do đó, Việt Nam cần xây dựng các chính sách nhằm thu hút và phát triển nguồn nhân lực tài chính, bao gồm: (i) ưu đãi thuế thu nhập cá nhân đối với chuyên gia tài chính quốc tế; (ii) phát triển các chương trình đào tạo tài chính chất lượng cao; (iii) thu hút các chuyên gia quốc tế tham gia vào thị trường tài chính Việt Nam.

6. Kết luận

Dựa trên kết quả nghiên cứu, thảo luận và các phân tích lý thuyết, tác giả đã đề xuất một số hàm ý chính sách quan trọng nhằm phát huy vai trò của chính sách thuế, nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC Việt Nam. Đóng góp cơ bản của bài nghiên cứu gồm:

Thứ nhất, nghiên cứu hệ thống về vai trò của chính sách thuế trong việc nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC tại Việt Nam.

Thứ hai, nghiên cứu kết hợp các lý thuyết về cạnh tranh thuế quốc tế và năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính để đánh giá cơ bản thực trạng chính sách thuế và môi trường cạnh tranh quốc tế của IFC Việt Nam.

Thứ ba, nghiên cứu đưa ra các hàm ý chính sách tiếp tục hoàn thiện chính sách thuế, nâng cao năng lực cạnh tranh của IFC Việt Nam trong bối cảnh hội nhập kinh tế toàn cầu thời gian tới.

Tài liệu tham khảo

Asian Development Bank. (2023). Asian financial market development report 2023.

China Development Institute, & Z/Yen Group. (2024). The global financial centres index.

Devereux, M. P., & Loretz, S. (2013). What do we know about corporate tax competition? National Tax Journal, 66(3), 745–774.

International Monetary Fund. (2022). Tax policy and financial sector development.

Kindleberger, C. P. (1974). The formation of financial centers: A study in comparative economic history. Princeton University Press.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023b). Global tax policy and international investment.

Quốc hội Việt Nam. (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 về IFC.

Sassen, S. (2001). The global city: New York, London, Tokyo (2nd ed.). Princeton University Press.

World Bank. (2023). Global financial development report.

World Bank. (2024). World development indicators.

World Economic Forum. (2022). Global financial centres index.

Yeung, H. W. (2010). Globalizing finance: The rise of international financial centres. *Progress in Human Geography*, 34(4), 462–479.

Yeung, H. W. C. (2010). The dynamics of Asian financial centers. *Economic Geography*, 86(3), 297–321.

Z/Yen Group. (2024). The Global Financial Centres Index 34. London: Z/Yen Group.

Z/Yen Group. (2025). Global Financial Centres Index.

QUAN HỆ GIỮA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VÀ NỀN KINH TẾ NỘI ĐỊA LAN TỎA VÀ RỦI RO

PGS.TS. Lê Bộ Lĩnh

Tóm tắt

Bài viết phân tích mối quan hệ hai chiều giữa trung tâm tài chính quốc tế và nền kinh tế nội địa, tập trung vào cả hiệu ứng lan tỏa tích cực lẫn rủi ro lây lan tài chính. Trên cơ sở tổng hợp kinh nghiệm quốc tế từ Singapore, Thái Lan, Dubai và Labuan, bài viết cho thấy trung tâm tài chính quốc tế có thể thúc đẩy huy động vốn, phát triển thị trường tài chính, nâng cấp thể chế, tạo việc làm chất lượng cao và gia tăng năng lực đổi mới. Tuy nhiên, quá trình này cũng có thể làm gia tăng tính dễ tổn thương trước biến động dòng vốn, rủi ro tỷ giá, rủi ro thanh khoản, bất bình đẳng thu nhập và khoảng cách thực thi pháp lý. Từ đó, bài viết đánh giá định hướng phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, nhận diện các nút thắt về thực thi, hạ tầng, nhân lực và giám sát, đồng thời đề xuất nguyên tắc cùng lộ trình triển khai nhằm vừa khai thác hiệu ứng lan tỏa, vừa bảo vệ ổn định kinh tế vĩ mô.

Từ khóa: *trung tâm tài chính quốc tế, lan tỏa tài chính, rủi ro lây lan, quản trị rủi ro, Việt Nam.*

1. Mở đầu

Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) không đơn thuần là một cụm địa lý tập trung các định chế tài chính, mà là một hệ sinh thái phức tạp đóng vai trò hạt nhân điều tiết dòng chảy vốn toàn cầu, thúc đẩy hội nhập tài chính và là động lực cho sự phát triển của quốc gia sở tại.¹ Trong cấu trúc kinh tế hiện đại, một IFC thành công được định nghĩa bởi khả năng thu hút các nguồn vốn lưu động quốc tế và kết nối chúng với các cơ hội đầu tư trên toàn thế giới thông qua các dịch vụ trung gian tài chính, quản trị rủi ro và các giải pháp vốn chuyên sâu.¹ Sự hình thành và phát triển của các trung tâm này thường đi kèm với các chính sách ưu đãi đặc thù, hệ thống pháp lý linh hoạt và cơ sở hạ tầng công nghệ vượt trội nhằm tạo ra một môi trường kinh doanh có chi phí giao dịch thấp nhất.⁶

Mối quan hệ giữa một IFC và nền kinh tế nội địa mang tính chất cộng hưởng và tương hỗ sâu sắc, nhưng cũng chứa đựng những nghịch lý về quản trị. Một mặt, IFC hoạt động như một "máy bơm" vốn và công nghệ, lan tỏa các tiêu chuẩn quản trị quốc tế vào hệ thống tài chính trong nước, nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực và thúc đẩy tăng trưởng GDP.⁴ Mặt khác, sự hội nhập sâu rộng này mở ra những kênh lây lan

rủi ro từ các cú sốc tài chính toàn cầu, làm tăng tính dễ bị tổn thương của nền kinh tế trước các biến động về lãi suất, tỷ giá và tâm lý nhà đầu tư quốc tế.¹⁰

Đối với các quốc gia đang phát triển, việc thiết lập một IFC không chỉ là mục tiêu kinh tế mà còn là một chiến lược nâng cấp thể chế. Các nghiên cứu cho thấy chất lượng quản trị là yếu tố then chốt quyết định sự thành bại của một IFC; việc cải thiện các chỉ số về hiệu quả pháp lý và kiểm soát tham nhũng không chỉ thu hút các định chế tài chính lớn mà còn tạo ra tác động lan tỏa tích cực đến toàn bộ môi trường kinh doanh nội địa.⁶ Tuy nhiên, thách thức đặt ra là làm thế nào để xây dựng một "đề chắn sóng" đủ mạnh để bảo vệ ổn định kinh tế vĩ mô trong khi vẫn duy trì độ mở cần thiết để hấp thụ các lợi ích từ dòng vốn quốc tế.¹²

Bảng 1. Đặc điểm cốt lõi của trung tâm tài chính quốc tế và tác động lan tỏa dự kiến

Đặc điểm cốt lõi của IFC	Chức năng đối với kinh tế nội địa	Tác động lan tỏa dự kiến
Tự do hóa dòng vốn	Giảm chi phí huy động vốn ngoại	Tăng cường đầu tư tư nhân và hạ tầng
Ưu đãi thuế và phí	Thu hút các định chế tài chính G-SIBs	Tạo việc làm chất lượng cao và doanh thu thuế gián tiếp
Hệ thống pháp lý đặc thù	Thử nghiệm các mô hình kinh doanh mới (Sandbox)	Hiện đại hóa khung khổ pháp lý quốc gia
Hạ tầng công nghệ và dữ liệu	Thúc đẩy chuyển đổi số tài chính	Nâng cao năng suất nhân tố tổng hợp (TFP)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

2. Tác dụng lan tỏa và rủi ro của IFC từ thực tiễn quốc tế

2.1. Cơ chế lan tỏa tích cực và lợi ích chiến lược

2.1.1. Lan tỏa về vốn và hiệu quả thị trường tài chính

Cơ chế lan tỏa rõ rệt nhất từ IFC đến nền kinh tế nội địa là thông qua việc gia tăng nguồn cung vốn và giảm chi phí trung gian tài chính. Sự hiện diện của các ngân

hàng quốc tế và các quỹ quản lý tài sản tại IFC tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh, buộc các định chế tài chính trong nước phải nâng cao năng suất và cải thiện dịch vụ.² Tại các quốc gia có IFC gần kề hoặc nằm trong lãnh thổ, biên độ lãi suất cho vay thường thấp hơn và các điều kiện tín dụng trở nên linh hoạt hơn do sự dồi dào của nguồn vốn ngoại.⁶

Sự lan tỏa này không chỉ dừng lại ở quy mô vốn mà còn ở cấu trúc vốn. IFC thúc đẩy sự phát triển của các thị trường vốn sâu rộng, từ cổ phiếu, trái phiếu đến các sản phẩm phái sinh phức tạp, giúp doanh nghiệp nội địa đa dạng hóa nguồn tài trợ và giảm sự phụ thuộc quá mức vào tín dụng ngân hàng.¹⁶ Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa (MSMEs), IFC cung cấp các kênh tài trợ mới thông qua vốn mạo hiểm, Fintech và các sản phẩm dịch vụ chuyên biệt, giúp lấp đầy khoảng trống tài chính vốn là rào cản lớn đối với sự phát triển của khu vực này.¹⁹

2.1.2. Tác động đến đầu tư và việc làm

Dữ liệu thực nghiệm từ các nghiên cứu quốc tế chỉ ra một mối tương quan định lượng mạnh mẽ giữa hoạt động của IFC và sự gia tăng đầu tư nội địa. Đối với các tập đoàn đa quốc gia, việc thiết lập một chi nhánh tại IFC có tác động "vết dầu loang" đến các hoạt động kinh doanh khác trong cùng khu vực.⁶

Bảng 2. Một số chỉ số tác động định lượng của IFC đối với kinh tế nội địa

Chỉ số tác động định lượng của IFC	Hệ số tương quan / Tỷ lệ	Bối cảnh nghiên cứu
Tăng trưởng đầu tư vốn nội địa khi FDI qua IFC tăng 10%	2.6%	Dữ liệu doanh nghiệp Hoa Kỳ và quốc tế ⁶
Tăng trưởng việc làm nội địa khi việc làm tại IFC tăng 10%	3.7%	Tác động lan tỏa đến nhân dụng trong nước ⁶
Tăng trưởng doanh số khi xác suất lập chi nhánh IFC tăng 1%	0.5% - 0.7%	Tác động trong cùng khu vực địa lý ⁶
Tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người của các quốc gia IFC	3.3%	So với mức 1.4% của trung bình thế giới (1980-2010) ⁶

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Bên cạnh việc tạo việc làm trực tiếp trong lĩnh vực tài chính, IFC còn thúc đẩy sự phát triển của các ngành dịch vụ hỗ trợ như luật pháp, kế toán, kiểm toán, tư vấn quản trị và công nghệ thông tin.⁸ Tại Dubai (DIFC), lực lượng lao động chuyên môn đã tăng trưởng ổn định 10% hàng năm, đạt mức hơn 46.000 người vào năm 2024, trong đó các lĩnh vực AI và Fintech có tốc độ tăng trưởng nhân sự lên đến 43%.²¹ Sự tập trung các nhân tài toàn cầu tại IFC không chỉ nâng cao năng suất lao động tại chỗ mà còn tạo ra cơ hội học hỏi, chuyển giao tri thức và hình thành đội ngũ chuyên gia tài chính trình độ cao cho quốc gia.⁸

2.1.3. Cải thiện chất lượng thể chế và quản trị

Một IFC thành công đòi hỏi một tiêu chuẩn quản trị vượt trội, minh bạch và có khả năng dự báo cao. Để thu hút vốn quốc tế, quốc gia sở tại buộc phải nâng cấp hệ thống pháp luật, cải cách thủ tục hành chính và tăng cường hiệu quả điều hành của các cơ quan quản lý.⁶ Quá trình này tạo ra một "ngoại ứng tích cực" (positive externality) cho toàn bộ nền kinh tế, khi các tiêu chuẩn quốc tế tại IFC dần được lan tỏa và áp dụng cho các khu vực kinh tế khác.⁶

Nghiên cứu chỉ ra rằng các trung tâm tài chính thường có điểm số quản trị rất cao về tính hiệu quả của các thiết chế dân chủ và sự vắng mặt của tham nhũng.⁶ Việc thiết lập một IFC thực chất là việc tạo ra một "áp lực cải cách" từ bên ngoài, buộc chính phủ phải duy trì các chính sách vĩ mô ổn định, lãi suất thực dương và kỷ luật tài khóa để duy trì niềm tin của nhà đầu tư.² Sự lan tỏa về thể chế này là lợi ích vô hình nhưng mang tính quyết định đối với sự phát triển bền vững của một nền kinh tế đang chuyển đổi.³

2.2. Cơ chế lan tỏa rủi ro và tính dễ bị tổn thương

2.2.1. Sự truyền dẫn cú sốc từ các trung tâm tài chính toàn cầu

Mối liên kết chặt chẽ giữa IFC và thị trường tài chính quốc tế biến nó thành một kênh truyền dẫn rủi ro hệ thống nhanh chóng. Cú sốc tại các trung tâm tài chính lớn (như Hoa Kỳ, Nhật Bản hay Eurozone) có khả năng lan tỏa toàn cầu và gây ra các biến động cực đoan tại các quốc gia sở tại của các IFC cấp vùng.¹⁰ Sự lây lan này diễn ra thông qua ba kênh chính: kênh thương mại song phương, kênh danh mục đầu tư và kênh tâm lý rủi ro toàn cầu.¹¹

Khi một trung tâm tài chính trải qua sự bất ổn, các định chế tài chính có xu hướng tái cân bằng danh mục, rút vốn từ các thị trường mới nổi để bù đắp thua lỗ hoặc đáp ứng yêu cầu thanh khoản tại quê nhà.¹¹ Sự rút vốn đồng loạt này có thể gây ra hiện tượng "đảo chiều dòng vốn" (capital flow reversal), dẫn đến sự sụt giảm mạnh

của giá tài sản nội địa, áp lực mất giá đồng tiền và gia tăng chi phí vay mượn của chính phủ cũng như khu vực tư nhân.¹²

2.2.2. *Rủi ro từ chính sách tiền tệ và khẩu vị rủi ro quốc tế*

Nền kinh tế nội địa của các quốc gia có IFC chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chu kỳ chính sách tiền tệ của các nền kinh tế phát triển, đặc biệt là Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed). Sự phân kỳ chính sách tiền tệ (divergence) tạo ra những đợt sóng vốn lớn chảy vào khi lãi suất trung tâm thấp và rút ra nhanh chóng khi lãi suất tăng lên.¹²

Bảng 3. Các loại hình rủi ro lan tỏa của IFC đối với kinh tế nội địa

Loại hình rủi ro lan tỏa	Cơ chế tác động	Hệ quả đối với kinh tế nội địa
Rủi ro tỷ giá	Biến động USD ảnh hưởng đến nợ ngoại tệ	Gia tăng nghĩa vụ nợ, rủi ro vỡ nợ doanh nghiệp ¹⁴
Rủi ro thanh khoản	Rút vốn ngắn hạn (Hot money)	Thắt chặt tín dụng đột ngột, đình trệ sản xuất ²⁶
Rủi ro lây lan (Contagion)	Tâm lý bầy đàn của nhà đầu tư quốc tế	Khủng hoảng niềm tin, tháo chạy vốn hàng loạt ¹⁰
Rủi ro kỳ hạn	Vay ngắn hạn nước ngoài đầu tư dài hạn trong nước	Mất cân đối bảng cân đối kế toán hệ thống ngân hàng ²⁶

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Đặc biệt, khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư quốc tế thường thay đổi theo chu kỳ "Risk-on/Risk-off". Trong giai đoạn Risk-off, các quốc gia sở tại của IFC – vốn được xem là có độ nhạy cảm cao với rủi ro toàn cầu – sẽ phải đối mặt với mức phí rủi ro (risk premium) tăng vọt, làm trầm trọng thêm các vấn đề về tài khóa và cán cân thanh toán.¹²

2.2.3. *Tác động đến bất bình đẳng thu nhập*

Một khía cạnh rủi ro lan tỏa ít được chú ý nhưng mang tính xã hội sâu sắc là tác động của sự phát triển IFC đến bất bình đẳng thu nhập nội địa. Nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra rằng mối quan hệ giữa phát triển tài chính và bất bình đẳng theo đuổi mô hình hình chữ U ngược.²⁹ Ở giai đoạn đầu, sự tập trung các hoạt động tài chính

tại IFC thường mang lại lợi ích chủ yếu cho những người có kỹ năng cao và tầng lớp giàu có, những người có khả năng tiếp cận và tận dụng các dịch vụ tài chính phức tạp.²⁹

Chi phí gia nhập thị trường tài chính cao khiến các nhóm thu nhập thấp bị gạt ra ngoài lề, làm gia tăng khoảng cách giàu nghèo trong giai đoạn đầu của sự bùng nổ tài chính.³⁰ Tuy nhiên, khi hệ thống tài chính trở nên sâu rộng và hiện đại hơn (vượt qua điểm quay đầu của hình chữ U), khả năng tiếp cận tài chính được cải thiện và các hợp đồng tài chính trở nên minh bạch hơn, từ đó mới bắt đầu có tác động giảm bất bình đẳng.²⁹ Đối với các quốc gia đang phát triển, nếu không có các chính sách an sinh xã hội và giáo dục đi kèm, sự phát triển quá nóng của IFC có thể tạo ra những rạn nứt xã hội nghiêm trọng do sự phân hóa về cơ hội kinh tế.²⁹

2.3. Bài học quốc tế về quản lý quan hệ IFC - Kinh tế nội địa

2.3.1. Bài học thành công từ mô hình Singapore: Sự ngăn cách có kiểm soát

Singapore cung cấp một bài học điển hình về việc tối đa hóa lợi ích quốc tế trong khi giảm thiểu rủi ro lan tỏa vào nền kinh tế thực. Từ năm 1968, chính phủ Singapore đã thiết lập Đơn vị Tiền tệ Châu Á (ACU) – một hệ thống sổ sách kế toán tách biệt cho phép các ngân hàng thực hiện các giao dịch ngoại tệ với người không cư trú mà không phải chịu thuế khấu trừ trên lãi tiền gửi.⁴

Cốt lõi của mô hình Singapore là chính sách "không quốc tế hóa đồng Đô la Singapore" (non-internationalization of the SGD) của Cơ quan Tiền tệ Singapore (MAS). MAS đã duy trì các quy định nghiêm ngặt nhằm hạn chế việc cho vay bằng đồng nội tệ cho người không cư trú đối với các hoạt động phi thương mại bên ngoài lãnh thổ.⁴ Điều này tạo ra một "bức tường lửa" bảo vệ tỷ giá và chính sách tiền tệ nội địa khỏi các cú sốc đầu cơ từ thị trường tài chính quốc tế, giúp Singapore duy trì lạm phát thấp và lãi suất thực dương trong nhiều thập kỷ.⁴

2.3.2. Bài học từ thất bại của Thái Lan: Rủi ro nợ ngắn hạn và tỷ giá cố định

Trái ngược với Singapore, kinh nghiệm của Thái Lan với Cơ chế Ngân hàng Quốc tế Bangkok (BIBF) vào những năm 1990 là một lời cảnh báo về việc thiếu kiểm soát dòng vốn lan tỏa. BIBF được thành lập năm 1993 nhằm cạnh tranh vị thế trung tâm tài chính với Singapore nhưng lại thiếu các rào cản phòng vệ cần thiết.³⁴ Thay vì đóng vai trò trung chuyển vốn quốc tế, BIBF đã trở thành kênh dẫn nợ ngoại tệ ngắn hạn giá rẻ vào thị trường nội địa để tài trợ cho các dự án bất động sản dài hạn.²⁶

Sự kết hợp giữa tỷ giá hối đoái cố định và việc tự do hóa tài khoản vốn không hoàn thiện đã tạo ra ảo tưởng về sự an toàn, dẫn đến tình trạng mất cân đối nghiêm trọng giữa tài sản và nợ (maturity and currency mismatch).²⁶ Khi niềm tin sụt giảm vào năm 1997, sự rút vốn ồ ạt từ hệ thống BIBF đã gây ra cuộc sụp đổ của đồng Baht, quét sạch dự trữ ngoại hối và đẩy Thái Lan vào một cuộc khủng hoảng tài chính và kinh tế tàn khốc.²⁶ Bài học rút ra là một IFC không được quản trị dựa trên quản lý rủi ro vĩ mô chặt chẽ sẽ trở thành "con ngựa thành Troy" gieo rắc bất ổn cho nền kinh tế quốc gia.²⁶

2.3.3. Dubai và Labuan: Sự kiên cường thông qua chuyên biệt hóa và quản trị

Mô hình Dubai (DIFC) và Labuan (Malaysia) cho thấy tầm quan trọng của việc xây dựng một hệ sinh thái tài chính có mục tiêu rõ rệt. Dubai đã thành công trong việc định vị mình là cửa ngõ cho khu vực MEASA (Trung Đông, Châu Phi và Nam Á), tập trung vào quản lý tài sản, Fintech và bảo hiểm.²¹ Bằng cách ban hành Luật tài sản kỹ thuật số đầu tiên trên thế giới và thành lập các khu thử nghiệm AI, Dubai đã thu hút được một lượng lớn các công ty khởi nghiệp và nhân tài công nghệ, tạo ra một nguồn động lực tăng trưởng mới không phụ thuộc vào dầu mỏ.²¹

Trong khi đó, Labuan IBFC của Malaysia đã duy trì sự ổn định trong 35 năm bằng cách tập trung vào tài chính Hồi giáo, các dịch vụ ủy thác và giải pháp quản lý rủi ro xuyên biên giới cho các thị trường ASEAN.³⁷ Labuan đóng vai trò là "cầu nối" tài chính giúp Malaysia hội nhập sâu hơn vào chuỗi giá trị khu vực, đồng thời mang lại những lợi ích cụ thể cho kinh tế vùng thông qua việc tạo việc làm và thúc đẩy chi tiêu địa phương.³⁸

Bảng 4. Một số chỉ số phát triển của DIFC giai đoạn 2023–2025

Chỉ số phát triển của DIFC (Dubai)	Năm 2023	Năm 2024	Năm 2025 (Dự kiến)
Số lượng công ty đang hoạt động	5,523	6,920 (+25%)	8,844 (+28%)
Doanh thu (Triệu USD)	-	484	581 (+20%)
Lợi nhuận ròng (Triệu USD)	-	315	402 (+28%)

Tổng lực lượng lao động	41,890	46,078	50,200
Số lượng quỹ phòng hộ (Hedge Funds)	-	75	102

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3. Chính sách phát triển và vai trò của IFC ở Việt Nam

3.1. Tầm nhìn chiến lược và Nghị quyết số 222/2025/QH15

Việt Nam đang đứng trước bước ngoặt lịch sử trong việc hiện đại hóa hệ thống tài chính với tham vọng trở thành một quốc gia thu nhập cao vào năm 2045.¹⁶ Sự ra đời của Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam là bằng chứng cho quyết tâm chính trị ở cấp cao nhất nhằm tạo ra một bước đột phá về thể chế.¹⁷ Nghị quyết này không chỉ là một văn bản quy phạm pháp luật thông thường, mà là một "thiết kế thể chế cho tương lai", cho phép vận hành các mô hình kinh doanh mới trong một khung khổ được kiểm soát chặt chẽ.⁴¹

Một trong những điểm đột phá nhất của Nghị quyết 222 là việc thiết lập mô hình "enclave" pháp lý (đặc khu pháp lý). Tại Điều 6.3a, Quốc hội đã quy định rõ sự ưu tiên áp dụng các quy định của Nghị quyết 222 so với tất cả các luật hiện hành khác trong nước khi có xung đột.¹⁷ Điều này giúp xóa bỏ lo ngại của nhà đầu tư quốc tế về sự chông chéo và thiếu nhất quán trong hệ thống luật pháp nội địa của Việt Nam.¹⁷

3.2. Mô hình "Một trung tâm, hai điểm đến": Tương hỗ và phân vai

Chính phủ Việt Nam đã xác định mô hình phát triển IFC là một thực thể pháp lý thống nhất nhưng hoạt động tại hai địa điểm chiến lược là Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, nhằm tận dụng lợi thế riêng biệt của từng vùng.⁴³

Thành phố Hồ Chí Minh (VIFC-HCMC): Trụ cột tài chính truyền thống
 Nằm tại trung tâm kinh tế năng động nhất cả nước, VIFC-HCMC được định hướng phát triển thành một trung tâm tài chính quy mô lớn với hệ sinh thái toàn diện.⁴³ Trọng tâm của VIFC-HCMC là thị trường vốn (chứng khoán, trái phiếu), dịch vụ ngân hàng bán buôn, quản lý quỹ và bảo hiểm.⁴⁵ Với khu vực lõi là Bán đảo Thủ Thiêm, trung tâm này sẽ đóng vai trò là "máy bơm vốn" khổng lồ phục vụ cho nhu cầu phát triển hạ tầng và công nghiệp của toàn quốc.¹⁷

Thành phố Đà Nẵng (VIFC-DN): Hạt nhân đổi mới sáng tạo và Fintech
 Đà Nẵng được chọn làm "greenfield" để thử nghiệm các mô hình tài chính tương lai.¹⁷ VIFC-DN sẽ tập trung vào tài chính số, tài sản mã hóa, thanh toán điện tử và tài chính

bền vững.²⁰ Đà Nẵng sẽ đi đầu trong việc triển khai các cơ chế thử nghiệm sandbox cho các sản phẩm Fintech và tài sản số, đồng thời phát triển các dịch vụ tài chính hỗ trợ logistics và kinh tế biển.²⁰

Bảng 5. So sánh định hướng phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam

So sánh định hướng phát triển IFC tại Việt Nam	VIFC - Thành phố Hồ Chí Minh	VIFC - Thành phố Đà Nẵng
Trụ cột phát triển	Tài chính truyền thống, Ngân hàng, Chứng khoán	Fintech, Tài sản số, Tài chính đổi mới
Vai trò chiến lược	Cổng kết nối vốn cho kinh tế thực	Phòng thí nghiệm cho các mô hình mới (Sandbox)
Lợi thế cạnh tranh	Nồng độ doanh nghiệp và nhân tài cao	Hạ tầng số, môi trường sống, sự linh hoạt
Diện tích quy hoạch	Khoảng 898 ha (Thủ Thiêm làm trung tâm)	Khoảng 300 ha
Cơ chế nổi bật	Niêm yết quốc tế, quản lý tài sản lớn	Sàn giao dịch tài sản số, Logistics finance

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.3. Chính sách ưu đãi vượt trội và quản lý ngoại hối

Để cạnh tranh với các trung tâm đã thành danh như Singapore hay Hong Kong, Việt Nam đã đưa ra một gói ưu đãi tài chính cực kỳ cạnh tranh được quy định chi tiết trong Nghị quyết 222 và các Nghị định hướng dẫn.⁷

Về thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT), các dự án đầu tư mới trong các lĩnh vực ưu tiên tại IFC sẽ được hưởng mức thuế suất ưu đãi 10% trong vòng 30 năm, đi kèm với miễn thuế 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo.⁷ Đây là mức ưu đãi sâu hơn đáng kể so với mức thuế CIT phẳng 17% của Singapore.¹⁷

Về thuế thu nhập cá nhân (PIT), Nghị quyết 222 cho phép miễn hoàn toàn thuế PIT cho các nhà quản lý, chuyên gia và nhà khoa học làm việc tại IFC cho đến hết năm 2030.⁷ Đây là một công cụ mạnh mẽ nhằm thu hút nhân tài quốc tế và khắc phục tình trạng thiếu hụt nhân lực tài chính cao cấp tại Việt Nam.⁸

Về chính sách ngoại hối, Điều 16 của Nghị quyết 222 cho phép các thành viên IFC được tự do sử dụng ngoại tệ trong các giao dịch, định giá và thanh toán giữa các thành viên hoặc với đối tác nước ngoài.⁴¹ Nhà đầu tư nước ngoài cũng được đảm bảo quyền chuyển vốn và lợi nhuận ra vào IFC một cách thuận lợi thông qua các tài khoản ngoại tệ chuyên dụng.⁷ Chính sách này là bước đột phá nhằm giảm thiểu rủi ro tỷ giá và chi phí chuyển đổi tiền tệ, vốn là những rào cản truyền thống tại Việt Nam.⁴¹

4. Thách thức thực thi và quản trị rủi ro tại Việt Nam

4.1. Khoảng cách thực thi và rủi ro uy tín

Thách thức lớn nhất đối với Việt Nam không nằm ở việc ban hành luật pháp mà ở khả năng thực thi nhất quán. Các nhà đầu tư quốc tế thường quan ngại về sự khác biệt giữa khung pháp lý lý tưởng trên giấy và thực tế vận hành tại một quốc gia vẫn còn tồn tại tình trạng quan liêu và sự can thiệp hành chính chưa được tối ưu hóa.¹⁷ Nếu các cơ quan điều hành và giám sát IFC không thể hiện được sự độc lập và năng lực quản trị theo chuẩn quốc tế, IFC sẽ khó có thể đạt được "khối lượng tới hạn" (critical mass) cần thiết để tự duy trì và phát triển.¹⁷

Sự thất bại trong việc duy trì một enclave pháp lý thực thụ – ví dụ như việc các tòa án nội địa can thiệp quá sâu vào các phán quyết trọng tài của IFC – sẽ là một "tín hiệu đỏ" (red flag) làm sụt giảm niềm tin của nhà đầu tư và gây tổn hại đến uy tín của quốc gia trên thị trường tài chính quốc tế.¹⁷ Do đó, việc bảo vệ sự toàn vẹn của "Great Wall" pháp lý xung quanh IFC là nhiệm vụ sống còn.¹⁷

4.2. Hạ tầng công nghệ và rủi ro an ninh mạng

Mặc dù có tốc độ phát triển kinh tế số nhanh chóng, hạ tầng vật lý của Việt Nam vẫn còn những điểm yếu cố hữu. Sự gián đoạn thường xuyên của các tuyến cáp quang biển quốc tế và công suất hạn chế của các trung tâm dữ liệu so với các đối thủ như Singapore hay Hong Kong là một trở ngại lớn cho việc vận hành một trung tâm tài chính hiện đại vốn đòi hỏi tính kết nối 24/7 và độ trễ cực thấp.¹⁶

Hơn nữa, khi IFC tập trung vào Fintech và tài sản số, rủi ro về tấn công mạng và rò rỉ dữ liệu trở nên nghiêm trọng hơn bao giờ hết. Việc đảm bảo an ninh tài chính và bảo mật dữ liệu khách hàng trong môi trường số là một bài toán hóc búa đòi hỏi sự đầu tư vượt bậc vào công nghệ bảo mật, AI và Big Data để giám sát các hành vi gian lận và rửa tiền.¹⁸

4.3. Rào cản về vốn nhân lực

Việt Nam đang đối mặt với sự thiếu hụt nghiêm trọng các chuyên gia tài chính có trình độ quốc tế (như chứng chỉ CFA, FRM) và khả năng sử dụng tiếng Anh chuyên môn thành thạo.¹⁶ Mặc dù đã có các chính sách ưu đãi về thuế và visa, việc xây dựng

một cộng đồng chuyên gia đủ mạnh để vận hành các dịch vụ tài chính phức tạp (như ngân hàng đầu tư, quản lý quỹ phòng hộ) đòi hỏi thời gian và một chiến lược đào tạo bài bản.⁸ Sự phụ thuộc quá mức vào các chuyên gia nước ngoài trong giai đoạn đầu có thể tạo ra những rào cản về văn hóa doanh nghiệp và hạn chế khả năng hấp thụ công nghệ của lao động nội địa.⁸

4.4. Rủi ro lây lan vĩ mô và trọng tài quy định

Việc nói lỏng các kiểm soát ngoại hối và dòng vốn tại IFC tạo ra nguy cơ hình thành các kênh dẫn vốn đầu cơ chảy vào nền kinh tế nội địa, gây áp lực lên lạm phát và bong bóng giá tài sản (đặc biệt là bất động sản).¹² Nếu không có sự tách biệt rõ ràng giữa hoạt động của IFC và hệ thống ngân hàng thương mại nội địa, bất kỳ sự bất ổn nào tại IFC cũng có thể nhanh chóng lây lan và làm suy yếu nền tảng tài chính quốc gia.²⁶

Ngoài ra, hiện tượng "trọng tài quy định" có thể xảy ra khi các doanh nghiệp nội địa cố gắng lách các quy định quản lý nhà nước bằng cách thực hiện các giao dịch thông qua thực thể tại IFC.⁴¹ Điều này đòi hỏi các cơ quan quản lý (Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính) phải có sự phối hợp chặt chẽ và cơ chế giám sát xuyên suốt để đảm bảo tính thượng tôn pháp luật và ổn định hệ thống.⁴¹

Bảng 6. Các yếu tố kìm hãm chính đối với mục tiêu phát triển IFC tại Việt Nam

Các yếu tố kìm hãm chính (Binding Constraints)	Tác động đối với mục tiêu IFC	Ưu tiên giải quyết
Nguồn nhân lực chất lượng cao	Thiếu hụt chuyên gia vận hành dịch vụ phức tạp	Đào tạo, thu hút nhân tài toàn cầu
Hạ tầng viễn thông và dữ liệu	Kết nối quốc tế không ổn định, trễ mạng	Đầu tư cáp biển, trung tâm dữ liệu
Tính minh bạch pháp lý nội địa	Nhà đầu tư lo ngại rủi ro thực thi luật	Bảo vệ quyền tự trị pháp lý của IFC
Quy mô thị trường vốn nội địa	Hạn chế khả năng niêm yết và huy động vốn lớn	Cải cách thị trường chứng khoán, nâng hạng

Nguồn: Tác giả tổng hợp

5. Gợi ý chính sách và lộ trình thực hiện cho Việt Nam

5.1. Nguyên tắc 3C: Clarity - Consistency - Collaboration

Để xây dựng một IFC thành công, Việt Nam cần tuân thủ ba nguyên tắc cốt lõi đã được kiểm chứng từ các mô hình quốc tế thành công như Anh, Singapore và Hong Kong.¹⁸

Clarity (Sự rõ ràng): Xây dựng niềm tin thông qua hệ thống quy tắc minh bạch. Việc triển khai cơ chế Sandbox đầu tiên trên thế giới của FCA (Anh) năm 2016 đã chứng minh rằng các doanh nghiệp Fintech có khả năng gọi vốn cao hơn 50% khi hoạt động trong một môi trường có quy tắc rõ ràng và được giám sát.¹⁸ Việt Nam cần sớm ban hành các tiêu chuẩn kỹ thuật về cấp phép, quản lý rủi ro và bảo vệ người tiêu dùng tại IFC để nhà đầu tư biết rõ họ được phép và không được phép làm gì.¹⁸

Consistency (Sự nhất quán): Xây dựng lòng tin theo thời gian. Kinh nghiệm của Singapore (Project Guardian) cho thấy việc duy trì các cuộc thử nghiệm có kiểm soát một cách đều đặn và mở rộng dần quy mô giúp thị trường hình thành các tiêu chuẩn tin cậy về lưu ký và quyết toán tài sản số.¹⁸ Các chính sách ưu đãi và khung pháp lý của Việt Nam cần đảm bảo tính ổn định lâu dài, tránh các thay đổi đột ngột làm đứt gãy kỳ vọng của nhà đầu tư.¹⁸

Collaboration (Sự hợp tác): Xây dựng hệ sinh thái, không phải các ốc đảo. IFC không thể tồn tại biệt lập. Cần có sự kết nối chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý, các định chế tài chính, các công ty công nghệ và các cơ sở giáo dục.¹⁸ Việc hình thành các cụm (clusters) như Cyberport của Hong Kong là hình mẫu lý tưởng để Việt Nam tạo ra dòng chảy ý tưởng, nhân tài và vốn liên tục.¹⁸

5.2. Lộ trình thực hiện giai đoạn 2025 - 2030

Lộ trình phát triển IFC của Việt Nam cần được chia thành các giai đoạn với các mục tiêu cụ thể nhằm đảm bảo tính khả thi và kiểm soát rủi ro.¹⁶

Giai đoạn 1 (2025 - 2026): Thiết lập nền tảng và vận hành bộ máy.

- Hoàn thiện việc thành lập Hội đồng Điều hành và các cơ quan giám sát tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng.²⁰
- Ban hành danh mục các lĩnh vực ưu tiên và quy trình cấp phép "một cửa" điện tử cho các thành viên IFC.¹⁶
- Khởi động các chương trình đào tạo nhân lực tài chính chất lượng cao phối hợp với các tổ chức quốc tế.⁸

Giai đoạn 2 (2027 - 2028): Thử nghiệm và mở rộng sản phẩm.

- Triển khai mạnh mẽ cơ chế sandbox cho tài sản số, Fintech và tài chính xanh tại Đà Nẵng.²⁰
- Nâng cấp các sàn giao dịch hàng hóa phái sinh và dịch vụ quản lý tài sản tại TP. Hồ Chí Minh.⁴⁶
- Ký kết các biên bản hợp tác với các IFC lớn trên thế giới để chia sẻ dữ liệu và quản trị rủi ro xuyên biên giới.¹³

Giai đoạn 3 (2029 - 2030): Hội nhập và khẳng định vị thế.

- Đưa IFC Việt Nam vào danh sách các trung tâm tài chính hàng đầu khu vực (Chỉ số GFCI).²²
- Thực hiện đánh giá toàn diện sau 5 năm vận hành để điều chỉnh chính sách theo hướng bền vững.¹⁷
- Lan tỏa các mô hình quản trị thành công từ IFC vào hệ thống tài chính quốc gia.¹

5.3. Quản trị rủi ro hệ thống và bảo vệ kinh tế nội địa

Chính phủ cần sử dụng đầy đủ bộ công cụ chính sách bao gồm tiền tệ, tỷ giá, các biện pháp thận trọng vĩ mô (macroprudential) và quản lý dòng vốn để đối phó với sự biến động.¹⁴

Việc duy trì mức dự trữ ngoại hối đủ lớn là cần thiết để làm "đệm đỡ" trong các thời kỳ thay đổi điều kiện tài chính quốc tế.¹⁴ Các quy định về thời hạn nắm giữ vốn tối thiểu (ví dụ: quy định 365 ngày đối với một số loại hình đầu tư ngắn hạn) có thể được xem xét để hạn chế tác động của dòng vốn "nóng".¹⁴ Hơn nữa, việc áp dụng nguyên tắc "cùng hoạt động, cùng rủi ro, cùng quy tắc" (same activity, same risk, same rules) giữa các thực thể trong và ngoài IFC sẽ giúp ngăn chặn sự lây lan rủi ro không mong muốn và đảm bảo tính công bằng của thị trường.¹⁵

Cuối cùng, Việt Nam cần đặc biệt chú trọng đến việc phát triển tài chính bền vững thông qua mạng lưới các trung tâm tài chính bền vững (FC4S).⁶⁰ Việc lồng ghép các tiêu chuẩn về khí hậu và môi trường vào khung quản trị rủi ro của IFC sẽ không chỉ giúp giảm thiểu các rủi ro dài hạn mà còn mở ra cánh cửa tiếp cận nguồn vốn xanh dồi dào từ thị trường quốc tế.¹⁵

6. Kết luận

Việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam là một chiến lược đầy tham vọng nhưng hoàn toàn có cơ sở trong bối cảnh tái định hình dòng chảy vốn toàn cầu. Mối quan hệ giữa IFC và nền kinh tế nội địa là một sự cân bằng giữa việc mở cửa để đón nhận các nguồn lực tăng trưởng mới và việc duy trì sự ổn định trước các cú sốc bên ngoài. Lan tỏa tích cực về vốn, công nghệ và quản trị là mục tiêu hàng

đầu, nhưng các rủi ro về lây lan tài chính, bất bình đẳng và thách thức thực thi pháp lý cần được nhận diện một cách khách quan và khoa học.

Bài học từ sự thành công của Singapore và thất bại của Thái Lan cho thấy chất lượng quản trị và năng lực giám sát là yếu tố sống còn. Với khung pháp lý đột phá từ Nghị quyết 222, Việt Nam đã có một xuất phát điểm thuận lợi. Tuy nhiên, hành trình từ một "thiết kế thể chế" đến một trung tâm tài chính sôi động trên thực tế đòi hỏi sự nỗ lực không ngừng trong việc hoàn thiện hạ tầng, đào tạo nhân lực và kiên định với các nguyên tắc minh bạch quốc tế. Nếu thực hiện đúng lộ trình và kiểm soát tốt các rủi ro hệ thống, các IFC tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng sẽ trở thành động lực chính đưa Việt Nam thoát khỏi bẫy thu nhập trung bình và vươn mình trở thành một mắt xích quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu vào giữa thế kỷ 21.

Tài liệu tham khảo

"International Financial Centers and the World Economy" by James R. Hines Jr., truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://repository.law.umich.edu/other/190/>

1 The Asian Crisis: Causes and Consequences The Background: The crisis which hit a number of economies in Asia in 1997/98 attra - LSE, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.lse.ac.uk/Economic-History/Assets/Documents/Workshops/Financial-Crises-Cassis/Papers/Booth.pdf>

14 International Capital Mobility and Domestic Financial System Stability: Survey of Issues in, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589060128/ch029.xml>

2020 - Labuan FSA, truy cập vào tháng 3 23, 2026, [https://www.labuanfsa.gov.my/clients/asset_120A5FB8-61B6-45E8-93F0-3F79F86455C8/contentms/img/documents/general_info/publications/Market_Reports/2021/Labuan%20IBFC%20Market%20Report%202020%20\(FA\)_compressed_04052021.pdf](https://www.labuanfsa.gov.my/clients/asset_120A5FB8-61B6-45E8-93F0-3F79F86455C8/contentms/img/documents/general_info/publications/Market_Reports/2021/Labuan%20IBFC%20Market%20Report%202020%20(FA)_compressed_04052021.pdf)

2024 Investment Climate Statements: Vietnam - State Department, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/vietnam>

A Closer Look at Vietnam's New International Financial Centers - Tilleke & Gibbins, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.tilleke.com/insights/a-closer-look-at-vietnams-new-international-financial-centers/>

Addressing systemic issues - DESA Publications, truy cập vào tháng 3 23, 2026, https://desapublications.un.org/sites/default/files/publications/2023-04/FSDR_2023_ChptIIIF.pdf

Asian Financial Crisis: Lessons from Thailand, The - Tufts University, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://dl.tufts.edu/downloads/70795k466?filename=p8418z92p.pdf>

Assessing international capital flows after the crisis, <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb42.pdf>

Ban hành Nghị định về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://baohinhphu.vn/ban-hanh-nghi-dinh-ve-thanh-lap-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-tai-viet-nam-102251219181345756.htm>

CENTRAL BANK REGULATION AND COPING WITH THE ASIAN FINANCIAL CRISIS: LESSONS FROM THE BANK OF THAILAND by Andy Mullineux, Departm, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://hummedia.manchester.ac.uk/institutes/gdi/publications/workingpapers/archive/fd/fdwp26.pdf>

Chính thức công bố thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://mof.gov.vn/bo-truong/tin-noi-bat-2/chinh-thuc-cong-bo-thanh-lap-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-tai-viet-nam>

Determinants of Financial Market Spillovers: The Role of Portfolio Diversification, Trade, Home Bias, and Concentration - IMF, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14187.pdf>

Developing an International Financial and Business Centre in Ho Chi Minh City, Viet Nam - TheCityUK, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.thecityuk.com/media/ssjjeed2/developing-an-international-financial-and-business-centre-in-ho-chi-minh-city-viet-nam.pdf>

Development Committee Statement, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.devcommittee.org/content/dam/sites/devcommittee/doc/statements/mgr/DCS2016-0023-China.pdf>

DIFC Celebrates Strong Year in 2024, as Tech, AI and Fintech Sectors Enjoy Record-Breaking Growth, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://thefintechtimes.com/difc-celebrates-strong-year-in-2024-as-tech-ai-and-fintech-sectors-enjoy-record-breaking-growth/>

DIFC's landmark 2025 results solidify Dubai's position as a leading global destination for finance and business - PR Newswire, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.prnewswire.com/news-releases/difcs-landmark-2025-results-solidify-dubais-position-as-a-leading-global-destination-for-finance-and-business-302680187.html>

Dubai International Financial Centre announces landmark annual results for 2025, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.difc.com/whats-on/news/dubai-international-financial-centre-announces-landmark-annual-results-for-2025>

Finance and Income Inequality - World Bank Documents and Reports, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://documents.worldbank.org/curated/en/892521468762914086/pdf/multi0page.pdf>

Financial Centres for Sustainability, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://sdgfinance.undp.org/FC4S>

Financial Development, Inequality and Poverty: Some International Evidence, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/financial-development-inequality-and-poverty-some-international-evidence-43718>

First IFC in Vietnam “opens door” to foreign investors - Dentons LuậtViet, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.dentonsluatviet.com/en/insights/alerts/2026/march/12/first-ifc-in-vietnam-opens-door-to-foreign-investors>

Gulf to global: How the Middle East is powering private capital flows, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.ocorian.com/knowledge-hub/insights/gulf-global-how-middle-east-powering-private-capital-flows>

III Singapore's Development Strategy in - IMF eLibrary, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557754639/ch003.xml>

Impact of foreign direct investment on income inequality: Evidence from selected Asian economies - PMC, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC9931145/>

International Financial Center makes debut in HCMC - Vietnam Development Bank, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://en.vdb.gov.vn/news13862/-international-financial-center-makes-debut-in-hcmc>

International Financial Centers and the World Economy, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1190&context=other>

INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://downloads.waifc.finance/publications/WAIFC%20Talent%20Report.pdf>

International financial spillovers: policy responses and coordination, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap78e.pdf>

International Relations & Seminars - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.newyorkfed.org/financial->

[services-and-infrastructure/financial-services-operations/international-seminars-training](#)

Labuan IBFC Business Activities Boost National, Local Economy - Amir Hamzah, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.mof.gov.my/portal/en/news/press-citations/labuan-ibfc-business-activities-boost-national-local-economy-amir-hamzah>

Managing FX Risk in Emerging Markets: Capturing Growth Through Digital Infrastructure, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://delphos.co/news/blog/foreign-exchange-risk-emerging-markets-smarter-strategies-for-capital-raising/>

NBER WORKING PAPER SERIES THE CENTER AND THE PERIPHERY: THE GLOBALIZATION OF FINANCIAL TURMOIL Graciela L. Kaminsky Carmen Reinhart, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9479/w9479.pdf

Nghị định về chính sách tài chính trong Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam - EY, truy cập vào tháng 3 23, 2026, https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/vi-vn/technical/tax/documents/tax-alert_january-2026_decree-on-financial-policies-in-the-international-financial-center-in-vietnam_vn.pdf

Nghị định về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://moj.gov.vn/qt/tintuc/Pages/van-ban-chinh-sach-moi.aspx?ItemID=5193>

Nghị quyết 222 của Quốc hội: “Đòn bẩy” thể chế cho Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam - Tạp chí Pháp Lý, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://phaply.net.vn/ngphi-quyet-222-cua-quoc-hoi-don-bay-the-che-cho-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-tai-viet-nam-a260499.html>

Obstacles to Implementing Lessons from the 1997-1998 East Asian Crises - the United Nations, truy cập vào tháng 3 23, 2026, https://www.un.org/esa/desa/papers/2008/wp66_2008.pdf

Opportunities for Financial Institutions in Vietnam Adaptation Amid Macroeconomic and Financial Risks, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.krungsri.com/en/research/research-intelligence/vietnam-financial-2025>

Press Briefing Transcript: Asia and Pacific Department Regional Economic Outlook - International Monetary Fund, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.imf.org/en/news/articles/2025/10/28/tr-102825-press-briefing-transcript-apd-reo>

Phó Thủ tướng Thường trực sang Mỹ giới thiệu Trung tâm Tài chính quốc tế, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://dantri.com.vn/kinh-doanh/pho-thu-tuong-thuong-truc-sang-my-gioi-thieu-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-20260322170712271.htm>

Ra mắt Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam tại TPHCM - Thanhuytphcm.vn, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.hcmcpv.org.vn/tin-tuc/ra-mat-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-viet-nam-tai-tphcm-1491942248>

Record 20th anniversary year results solidify DIFC's position as region's number one global financial centre, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.difc.com/whats-on/news/record-20th-anniversary-year-results-solidify-difcs-position>

Sandbox trước, luật hóa sau: Cách tiếp cận mới với Trung tâm Tài chính quốc tế - Nhadautu., truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://nhadautu.vn/sandbox-truoc-luat-hoa-sau-cach-tiep-can-moi-voi-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-d102964.html>

Singapore as a Financial Center: New Developments ... - NBER, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.nber.org/system/files/chapters/c8569/c8569.pdf>

Thành lập Ban Chỉ đạo về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam - tcnnld.vn, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://tcnnld.vn/news/detail/69118/Thanh-lap-Ban-Chi-dao-ve-Trung-tam-tai-chinh-quoc-te-tai-Viet-Nam.html>

Thành phố Hồ Chí Minh: Khẳng định vị thế Việt Nam trên bản đồ tài chính Thế giới, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://special.nhandan.vn/tp-hcm-khang-dinh-vi-the-viet-nam-tren-ban-do-tai-chinh-the-gioi/index.html>

The Growing Importance of Financial Spillovers from Emerging Market Economies - International Monetary
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2016/01/pdf/c2.pdf>

The long-run effects of financial development on income inequality: Evidence from the Asia-Pacific countries - PMC, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10447987/>

THE ROLE OF INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS IN THE GLOBAL ECONOMY | SHOKH LIBRARY - Journals, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.wosjournals.com/index.php/shokh/article/view/10653>

The Role of International Financial Institutions on Economic Stability: A Study of Developing Countries | GAS Publishers, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://gaspublishers.com/wp-content/uploads/2025/10/The-Role-of-International-Financial-Institutions-on-Economic-Stability-A-Study-of-Developing-Countries.pdf>

thematic report - vietnam international financial center, truy cập vào tháng 3 23, 2026, https://www1.vdsc.com.vn/data/api/app/file-storage/6d9bcbef-7b92-41c8-a3ac-08de1d92a7da/VDSC_TR_IFC_Toan%20Vo_EN.pdf?downloadFrom=Management Document-10062

Trung tâm tài chính quốc tế thúc đẩy kỷ nguyên tài sản số - VACD, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://vacd.vn/trung-tam-tai-chinh-quoc-te-thuc-day-ky-nguyen-tai-san-so.html>

U.S. Monetary Policy and International Risk Spillovers - Federal Reserve Bank of Kansas City, https://www.kansascityfed.org/Research/documents/6951/Ozcan_JH2019.pdf

Vietnam 2026 Outlook - A Defining Moment for Growth - KPMG agentic corporate services, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/vn/pdf/2025/10/vietnam-2026-outlook.pdf>

Vietnam IFC Analysis For Investors - Squarespace, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://static1.squarespace.com/static/50c0b136e4b01ad287768e06/t/68b82baf3b95c03a47e052db/1756900272712/Vietnam+IFC+Analysis+For+Investors.pdf>

Vietnam launches International Financial Center in Da Nang, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://vietnamlawmagazine.vn/vietnam-launches-international-financial-center-in-da-nang-76375.html>

Vietnam launches International Financial Centre in Da Nang, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://en.vietnamplus.vn/vietnam-launches-international-financial-centre-in-da-nang-post335667.vnp>

Vietnam's International Financial Center ambition can unlock new wave of innovation, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://theinvestor.vn/vietnams-international-financial-center-ambition-can-unlock-new-wave-of-innovation-d17353.html>

Vietnam's International Financial Center: Benefits and Opportunities for Investors, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.vietnam-briefing.com/news/vietnams-international-financial-center-registration-benefits-and-opportunities-for-investors.html/>

Welcoming Remarks by Mr Affendi Rashdi, Director-General of Labuan FSA at Commemoration of Labuan IBFC 35th Anniversary - Speeches, truy cập vào tháng 3 23, 2026, <https://www.labuanfsa.gov.my/resources/media/speeches/welcoming-remarks-by-mr-affendi-rashdi-director-general-of-labuan-fsa-at-commemoration-of-labuan-ibfc-35th-anniversary>

LỘ TRÌNH CHIẾN LƯỢC KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

TS. Lê Thị Ánh

Khoa Tài chính Kế toán 1, Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông

Email: anhlt1@ptit.edu.vn

TÓM TẮT

Phát triển trung tâm tài chính quốc tế là một định hướng chiến lược nhằm nâng cao mức độ hội nhập của hệ thống tài chính Việt Nam với thị trường vốn toàn cầu. Bài viết phân tích khả năng hình thành trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam trong bối cảnh cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính ngày càng gắn với chất lượng thể chế, chiều sâu thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu tài chính và năng lực đổi mới tài chính. Trên cơ sở phương pháp phân tích so sánh và tổng hợp tài liệu thứ cấp, nghiên cứu đối chiếu kinh nghiệm của một số mô hình trung tâm tài chính tiêu biểu như London, Singapore, Thượng Hải và Dubai để làm rõ các yếu tố nền tảng quyết định năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính quốc tế. Kết quả cho thấy Việt Nam đã có bước chuyển quan trọng từ giai đoạn thảo luận chính sách sang giai đoạn kiến tạo khuôn khổ pháp lý, song vẫn còn khoảng cách đáng kể về chiều sâu thị trường vốn, mức độ hoàn thiện của hạ tầng dữ liệu tài chính, năng lực thu hút định chế tài chính quốc tế và chất lượng nguồn nhân lực chuyên môn cao. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất lộ trình phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam theo hướng nhiều giai đoạn, đồng thời nhấn mạnh bốn trụ cột chính sách gồm niềm tin pháp lý, phát triển thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu - công nghệ tài chính và nguồn nhân lực tài chính quốc tế.

Từ khóa: trung tâm tài chính quốc tế; thị trường vốn; tài chính bền vững; công nghệ tài chính; thể chế tài chính.

1. Mở đầu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính ngày càng sâu rộng, các trung tâm tài chính quốc tế đã trở thành những cấu trúc thể chế quan trọng trong việc tổ chức và phân bổ các dòng vốn toàn cầu. IFC không chỉ là nơi tập trung các định chế tài chính và nhà đầu tư quốc tế mà còn là không gian thể chế nơi các chuẩn mực về quản trị tài chính, minh bạch thông tin và giải quyết tranh chấp được vận hành theo thông lệ quốc tế. Trong những năm gần đây, năng lực cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính ngày càng phụ thuộc vào chất lượng thể chế, mức độ quốc tế hóa của hệ thống pháp lý

cũng như khả năng thích ứng với các xu hướng tài chính mới như tài chính bền vững và tài chính số (Z/Yen Group & China Development Institute, 2025b).

Đối với Việt Nam, yêu cầu hình thành một trung tâm tài chính quốc tế ngày càng trở nên rõ nét khi nền kinh tế bước vào giai đoạn hội nhập sâu hơn với thị trường tài chính toàn cầu. Việc Quốc hội ban hành Nghị quyết số 222/2025/QH15 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam đánh dấu bước chuyển quan trọng từ giai đoạn thảo luận chính sách sang giai đoạn thiết lập khuôn khổ pháp lý. Tuy nhiên, kinh nghiệm quốc tế cho thấy sự thành công của một IFC không chỉ phụ thuộc vào ưu đãi chính sách hay hạ tầng vật chất, mà chủ yếu gắn với niềm tin pháp lý, chiều sâu của thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu tài chính và chất lượng nguồn nhân lực chuyên môn cao.

Trong bối cảnh đó, bài viết tập trung trả lời ba câu hỏi nghiên cứu chính. Thứ nhất, những yếu tố nào quyết định năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính quốc tế trong bối cảnh mới của hệ thống tài chính toàn cầu? Thứ hai, các mô hình IFC tiêu biểu trên thế giới gợi mở những bài học gì cho Việt Nam? Thứ ba, Việt Nam cần lựa chọn lộ trình và trọng tâm cải cách như thế nào để từng bước hình thành một trung tâm tài chính quốc tế có tính khả thi và sức cạnh tranh khu vực?

2. Cơ sở lý luận và khung phân tích

- **Khái niệm và vai trò của trung tâm tài chính quốc tế**

Trung tâm tài chính quốc tế thường được hiểu là những địa điểm có mức độ tập trung cao của các hoạt động trung gian tài chính phục vụ các chủ thể không cư trú. Các trung tâm tài chính xuyên biên giới có đặc trưng là quy mô lớn của các giao dịch tài chính liên quan đến đối tượng không cư trú, cùng với mức độ tích tụ đáng kể của tài sản và nghĩa vụ tài chính quốc tế so với quy mô của nền kinh tế sở tại (Pogliani & Wooldridge, 2022). Theo cách tiếp cận này, IFC không chỉ là nơi tập trung các tổ chức tài chính, mà là một không gian tài chính có mức độ quốc tế hóa cao, nơi các hoạt động về vốn, ngoại hối, quản lý tài sản, bảo hiểm và các dịch vụ hỗ trợ được tổ chức để phục vụ cả thị trường trong nước và các chủ thể toàn cầu.

Về cấu trúc, IFC là một hệ sinh thái tài chính phức hợp, trong đó thị trường vốn, hệ thống ngân hàng, quản lý tài sản, dịch vụ pháp lý, kiểm toán, tư vấn tài chính và hạ tầng thông tin tài chính vận hành trong mối liên kết chặt chẽ. Sự tập trung của các thành phần này tạo ra lợi thế về thanh khoản, thông tin và mạng lưới, qua đó củng cố hiệu ứng cụm tài chính và nâng cao sức hút của trung tâm đối với các định chế quốc tế (World Bank, 2019).

Về chức năng, IFC thực hiện ba vai trò cơ bản. Thứ nhất, đây là kênh huy động và phân bổ vốn quốc tế. Thứ hai, đây là môi trường thúc đẩy đổi mới tài chính thông

qua sự phát triển của các sản phẩm, dịch vụ và công cụ quản trị rủi ro mới. Thứ ba, IFC tạo ra hiệu ứng lan tỏa đối với cơ cấu kinh tế thông qua sự mở rộng của các dịch vụ tri thức có giá trị gia tăng cao như pháp lý, kiểm toán, dữ liệu và công nghệ tài chính.

- **Các mô hình phát triển trung tâm tài chính quốc tế**

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy không tồn tại một con đường phát triển duy nhất đối với IFC. Có thể khái quát bốn mô hình tiêu biểu.

Thứ nhất là mô hình trung tâm tài chính toàn cầu dựa trên tự do hóa thị trường, tiêu biểu là London và New York. Mô hình này dựa trên mức độ mở cửa tài chính cao, khung pháp lý minh bạch, thị trường vốn có chiều sâu và sự hiện diện dày đặc của các định chế tài chính toàn cầu.

Thứ hai là mô hình trung tâm tài chính trung gian quốc tế, tiêu biểu là Singapore. Mô hình này phát triển tại các nền kinh tế có quy mô nội địa không lớn nhưng có vị trí chiến lược, thể chế ổn định và khả năng đóng vai trò cầu nối vốn giữa các khu vực.

Thứ ba là mô hình trung tâm tài chính dựa vào thị trường nội địa, tiêu biểu là Thượng Hải. Trường hợp này cho thấy một trung tâm tài chính có thể phát triển trên nền tảng quy mô thị trường nội địa lớn, đi cùng chiến lược mở cửa từng bước và vai trò điều phối mạnh của nhà nước.

Thứ tư là mô hình trung tâm tài chính đặc khu, tiêu biểu là Dubai International Financial Centre. Mô hình này dựa trên việc xây dựng một không gian thể chế tách biệt, với cơ chế pháp lý, xét xử và quản lý riêng, nhằm tạo môi trường quen thuộc và đáng tin cậy cho các định chế tài chính quốc tế.

Bốn mô hình này cho thấy IFC không hình thành từ một mẫu thiết kế cố định, mà từ sự kết hợp khác nhau giữa mức độ mở cửa tài chính, chiều sâu thị trường nội địa và tính linh hoạt thể chế.

- **Khung phân tích về năng lực cạnh tranh của IFC**

Một trong những công cụ được sử dụng rộng rãi để đánh giá năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính quốc tế là Global Financial Centres Index. Báo cáo GFCI 38 công bố tháng 9/2025 cho thấy New York đứng đầu với 766 điểm, tiếp theo là London, Hồng Kông, Singapore và Dubai (Z/Yen Group, 2025b). Khoảng cách rất nhỏ giữa các trung tâm dẫn đầu cho thấy cạnh tranh giữa các IFC hiện nay chủ yếu diễn ra ở cấp độ chất lượng thể chế và năng lực hệ sinh thái tài chính, hơn là khác biệt tuyệt đối về quy mô.

Từ kinh nghiệm quốc tế và phương pháp tiếp cận của GFCI, bài viết sử dụng khung phân tích gồm bốn trụ cột:

- Thứ nhất là niềm tin pháp lý và chất lượng thể chế, phản ánh mức độ rõ ràng, nhất quán và khả năng dự báo của môi trường pháp lý.
- Thứ hai là chiều sâu và hiệu quả của thị trường vốn, thể hiện khả năng hấp thụ, phân bổ và duy trì dòng vốn dài hạn với chi phí giao dịch hợp lý.
- Thứ ba là hạ tầng dữ liệu tài chính, công nghệ tài chính và năng lực đổi mới, ngày càng trở thành yếu tố phân biệt giữa các trung tâm tài chính trong bối cảnh tài chính số và tài chính xanh phát triển mạnh.
- Thứ tư là nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao và khả năng kết nối quốc tế, quyết định năng lực vận hành các nghiệp vụ tài chính phức tạp theo chuẩn mực toàn cầu.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính, kết hợp phương pháp phân tích thể chế so sánh (comparative institutional analysis), trong đó các trường hợp được lựa chọn đại diện cho các mô hình IFC khác nhau nhằm đảm bảo tính đa dạng về cấu trúc thể chế và mức độ phát triển thị trường. Cụ thể, nghiên cứu đối chiếu kinh nghiệm của bốn mô hình IFC tiêu biểu gồm London, Singapore, Thượng Hải và Dubai để nhận diện các điều kiện nền tảng quyết định năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính quốc tế. Các trường hợp được so sánh theo bốn tiêu chí: chất lượng thể chế, chiều sâu thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu - công nghệ tài chính và năng lực nguồn nhân lực.

Trên cơ sở đó, bài viết đánh giá thực trạng của Việt Nam theo bốn trụ cột phân tích gồm thể chế, thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu - công nghệ tài chính và nguồn nhân lực.

4. Thực trạng trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam

Nếu đặt trong lộ trình phát triển của các trung tâm tài chính quốc tế trên thế giới, Việt Nam hiện chưa ở giai đoạn hình thành một IFC theo nghĩa đầy đủ, mà mới ở ngưỡng khởi tạo thể chế. Điểm thay đổi quan trọng trong giai đoạn gần đây là việc nhà nước đã chuyển từ thảo luận chính sách sang thiết lập khuôn khổ pháp lý cho IFC. Tuy nhiên, tiến bộ ở bình diện pháp lý chưa đồng nghĩa với việc các điều kiện nền của một trung tâm tài chính quốc tế đã được hình thành tương ứng. Độ sâu của thị trường vốn, mức độ hiện diện của các định chế tài chính quốc tế, hạ tầng dữ liệu tài chính, cơ chế giải quyết tranh chấp chuyên biệt và chất lượng nguồn nhân lực vẫn còn ở trạng thái chuyển tiếp.

- **Vị thế quốc tế của TP.HCM và giới hạn của tín hiệu xếp hạng**

TP.HCM hiện là đại diện duy nhất của Việt Nam xuất hiện trong bảng xếp hạng GFCI. Trong ba kỳ đánh giá gần nhất, thành phố tăng từ vị trí 105 trong GFCI 36 lên 98 trong GFCI 37 và 95 trong GFCI 38, với điểm số tương ứng tăng từ 629 lên 654 và 664 điểm (Z/Yen Group, 2025a, 2025b).

Sự cải thiện này là tín hiệu tích cực về mặt nhận diện quốc tế, nhưng cần được diễn giải thận trọng. Do GFCI kết hợp cả dữ liệu định lượng và khảo sát cảm nhận, biến động thứ hạng ngắn hạn có thể phản ánh kỳ vọng của thị trường đối với cải cách thể chế nhiều hơn là thay đổi cấu trúc đã hoàn tất. Khoảng cách đáng kể giữa TP.HCM và Singapore cho thấy Việt Nam vẫn còn khoảng cách lớn về chiều sâu thị trường vốn, chất lượng thể chế, năng lực đổi mới tài chính và sức hút đối với nguồn nhân lực quốc tế.

- **Khung pháp lý: bước tiến quan trọng nhưng chưa đủ**

Việc Quốc hội ban hành Nghị quyết số 222/2025/QH15 và Chính phủ ban hành Nghị định số 323/2025/NĐ-CP đánh dấu bước chuyển quan trọng trong chính sách tài chính của Việt Nam. Về bản chất, các văn bản này phản ánh nỗ lực kiến tạo một không gian thể chế có mức độ mở và linh hoạt cao hơn so với khuôn khổ quản lý tài chính truyền thống, nhằm tạo điều kiện cho các hoạt động tài chính xuyên biên giới.

Tuy nhiên, kinh nghiệm quốc tế cho thấy số lượng văn bản pháp lý không phải là tiêu chí quyết định thành công của một IFC. Điều quan trọng hơn là tính tiên liệu được của chính sách, mức độ ổn định của khung pháp lý và hiệu quả của cơ chế giải quyết tranh chấp tài chính - thương mại (IMF, 2023). Vì vậy, ý nghĩa thực chất của các cải cách pháp lý tại Việt Nam chỉ có thể được khẳng định khi môi trường thể chế mới tạo dựng được niềm tin đối với nhà đầu tư quốc tế trong thực tiễn vận hành.

- **Quy mô thị trường vốn đã tăng nhưng chiều sâu còn hạn chế**

Thị trường vốn Việt Nam đã mở rộng đáng kể về quy mô trong những năm gần đây. Theo Bộ Tài chính, đến cuối năm 2025 quy mô thị trường trái phiếu đạt khoảng 3.830 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 33,3% GDP năm 2024 (Bộ Tài chính, 2025). Tuy nhiên, sự mở rộng về quy mô chưa đi kèm với mức phát triển tương xứng về chiều sâu và cấu trúc thị trường. Tỷ trọng lớn của trái phiếu chính phủ, cùng với quy mô còn hạn chế của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, cho thấy hệ sinh thái vốn dài hạn tại Việt Nam vẫn chưa đủ mạnh để thực hiện đầy đủ vai trò trung gian hóa vốn ở quy mô lớn.

Đối với thị trường cổ phiếu, một nghịch lý đáng chú ý là tăng trưởng quy mô chưa đồng nghĩa với sức hút bền vững của dòng vốn quốc tế. Reuters (2026) cho biết nhà đầu tư nước ngoài bán ròng khoảng 5,1 tỷ USD cổ phiếu Việt Nam trong năm 2025. Diễn biến này không chỉ phản ánh yếu tố chu kỳ mà còn cho thấy các rào cản cấu trúc như giới hạn sở hữu nước ngoài, thanh khoản không đồng đều và mức độ đa dạng sản phẩm đầu tư còn hạn chế.

Từ góc độ phát triển IFC, vấn đề cốt lõi không chỉ là thu hút dòng vốn vào thị trường, mà là khả năng duy trì và ổn định các dòng vốn dài hạn thông qua sự hiện diện của nhà đầu tư tổ chức và các định chế trung gian đủ mạnh. Ở phương diện này, hệ sinh thái quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm, ngân hàng đầu tư, tổ chức xếp hạng tín nhiệm và các định chế lưu ký - bù trừ tại Việt Nam vẫn còn ở giai đoạn phát triển ban đầu.

- **Hạ tầng số và công nghệ tài chính: cần hoàn thiện**

Sự phát triển của hạ tầng số đã tạo nền tảng thuận lợi cho việc mở rộng các dịch vụ tài chính dựa trên công nghệ tại Việt Nam. Theo DataReportal (2025), đến đầu năm 2025 Việt Nam có khoảng 79,8 triệu người sử dụng internet, tương đương 78,8% dân số. Cùng với quá trình thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt, điều này tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của công nghệ tài chính, đặc biệt trong lĩnh vực thanh toán điện tử và dịch vụ tài chính số hóa.

Tuy nhiên, kinh nghiệm quốc tế cho thấy quy mô người dùng số lớn không tự động chuyển hóa thành lợi thế cạnh tranh của một IFC nếu không đi kèm với hạ tầng dữ liệu tài chính liên thông và khung thể chế phù hợp (World Bank, 2022). Trong trường hợp Việt Nam, việc ban hành Nghị định số 94/2025/NĐ-CP về cơ chế thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng là một bước tiến quan trọng, nhưng mới chủ yếu tạo điều kiện cho giai đoạn thử nghiệm chính sách. Một trung tâm tài chính hiện đại cần môi trường thể chế ổn định, hạ tầng dữ liệu dùng chung và năng lực giám sát dựa trên dữ liệu để các đổi mới tài chính đạt được quy mô thị trường.

Vì vậy, mặc dù Việt Nam có lợi thế ban đầu về hạ tầng số, việc chuyển hóa lợi thế này thành năng lực cạnh tranh của IFC vẫn đòi hỏi quá trình nâng cấp sâu hơn về dữ liệu tài chính, chuẩn kết nối, giám sát công nghệ và các phân khúc tài chính giá trị gia tăng cao.

- **Nguồn nhân lực tài chính quốc tế còn thiếu về chiều sâu kỹ năng**

Một trong những hạn chế đáng chú ý của Việt Nam trong quá trình xây dựng IFC là chất lượng và cơ cấu của nguồn nhân lực tài chính. Tại các trung tâm tài chính phát triển, năng lực nhân lực không chỉ được đo bằng số lượng lao động trong lĩnh

vực tài chính, mà ở khả năng vận hành các nghiệp vụ phức tạp trong môi trường xuyên biên giới, bao gồm ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, pháp lý tài chính quốc tế, kiểm toán, quản trị rủi ro, công nghệ tài chính và giải quyết tranh chấp chuyên biệt.

Ở Việt Nam, mặc dù vấn đề nhân lực đã được nhận diện trong quá trình xây dựng IFC, hệ thống đào tạo tài chính trong thời gian dài vẫn chủ yếu tập trung vào các nghiệp vụ ngân hàng và tài chính doanh nghiệp trong nước. Mức độ tích hợp liên ngành giữa tài chính, luật, công nghệ và quản trị rủi ro còn hạn chế. Vì vậy, thách thức không chỉ nằm ở số lượng chuyên gia còn thiếu mà còn ở khoảng cách giữa cơ cấu kỹ năng hiện có và yêu cầu vận hành của một IFC theo chuẩn quốc tế (World Bank, 2020).

5. Hàm ý chính sách và lộ trình phát triển ifc tại Việt Nam

Từ thực trạng trên có thể thấy chiến lược IFC của Việt Nam không thể chỉ dừng ở ưu đãi đầu tư hay xây dựng hạ tầng vật chất. Về bản chất, đây phải là một chiến lược kiến tạo thể chế và nâng cấp hạ tầng thị trường, nhằm chuyển Việt Nam từ vị thế một nền kinh tế tiếp nhận vốn sang vị thế một điểm trung gian hóa vốn trong khu vực. Trọng tâm chính sách nên tập trung vào bốn trụ cột.

Thứ nhất, củng cố niềm tin pháp lý. Việt Nam cần phát triển IFC như một không gian thể chế chức năng, trong đó các giao dịch tài chính xuyên biên giới được điều chỉnh bởi khung pháp lý rõ ràng, ổn định và có tính chuyên môn hóa cao. Trọng tâm không chỉ là ban hành thêm văn bản, mà là nâng cao khả năng dự báo của chính sách, hiệu quả thực thi và chất lượng của cơ chế giải quyết tranh chấp tài chính - thương mại.

Thứ hai, nâng chiều sâu thị trường vốn theo hướng mở cửa có điều kiện. Việt Nam khó có thể áp dụng ngay mô hình tự do hóa vốn hoàn toàn, nhưng có thể tiếp cận theo hướng mở cửa có kiểm soát trong khuôn khổ IFC, đồng thời tăng cường năng lực giám sát rủi ro hệ thống. Song song với đó, cần phát triển hệ sinh thái nhà đầu tư tổ chức dài hạn, các định chế trung gian tài chính và các công cụ phòng ngừa rủi ro như phái sinh lãi suất, tỷ giá và hàng hóa.

Thứ ba, phát triển hạ tầng dữ liệu tài chính, công nghệ tài chính và tài chính xanh. Trong ngắn hạn, ưu tiên không nên đặt vào việc gia tăng số lượng doanh nghiệp công nghệ tài chính, mà vào việc xây dựng hạ tầng dữ liệu dùng chung, chuẩn định danh số, hệ thống báo cáo tài chính số và năng lực giám sát giao dịch theo thời gian thực. Đồng thời, việc tích hợp các cấu phần của tài chính xanh, bao gồm chuẩn phân loại xanh, công bố thông tin bền vững và các công cụ huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng, có thể tạo ra lợi thế cạnh tranh dài hạn cho IFC Việt Nam.

Thứ tư, phát triển nguồn nhân lực tài chính quốc tế. Đây không phải là kết quả phát sinh sau cùng mà là điều kiện nền tảng của quá trình phát triển IFC. Việt Nam cần kết hợp giữa việc xây dựng các chương trình đào tạo liên ngành trong nước và cơ chế thu hút chuyên gia quốc tế ở các lĩnh vực then chốt như ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, quản trị rủi ro, công nghệ tài chính và pháp lý tài chính quốc tế.

Về lộ trình, việc xây dựng IFC tại Việt Nam nên được triển khai theo ba giai đoạn. Giai đoạn 2026–2030 tập trung vào xây dựng nền tảng thể chế và hạ tầng thị trường. Giai đoạn 2031–2035 hướng tới mở rộng quy mô và xác lập chức năng khu vực của IFC, đặc biệt ở giao điểm giữa tài chính, chuỗi cung ứng, logistics và chuyển đổi xanh. Giai đoạn 2036–2045 nhằm nâng hạng vai trò của IFC, không chỉ theo bảng xếp hạng mà theo các chỉ báo thực chất như quy mô tài sản quản lý, chiều sâu thị trường nợ và vốn, quy mô tài chính xanh và mức độ hiện diện của các định chế tài chính quốc tế.

6. Kết luận

Xây dựng trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam là một quá trình cải cách thể chế và nâng cấp hạ tầng thị trường trong dài hạn, chứ không đơn thuần là một dự án thu hút đầu tư. Thực trạng hiện nay cho thấy Việt Nam đã có bước tiến quan trọng về khuôn khổ pháp lý, nhưng vẫn còn khoảng cách đáng kể về chiều sâu thị trường vốn, hạ tầng dữ liệu tài chính, chất lượng nguồn nhân lực và mức độ tin cậy của môi trường thực thi.

Từ góc độ chiến lược, khả năng hình thành IFC tại Việt Nam sẽ phụ thuộc trước hết vào việc thu hẹp khoảng cách giữa thiết kế thể chế và năng lực vận hành thực tế. Chỉ khi các đột phá pháp lý được chuyển hóa thành niềm tin thị trường, chiều sâu vốn, hạ tầng dữ liệu hiện đại và nguồn nhân lực đủ chuẩn quốc tế, IFC mới có thể trở thành một cấu phần thực chất trong chiến lược nâng cao vị thế tài chính quốc tế của Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

Bộ Tài chính. (2025). Báo cáo về thị trường trái phiếu Việt Nam năm 2025.

Chính phủ. (2025a). Nghị định số 94/2025/NĐ-CP ngày 29 tháng 4 năm 2025 về cơ chế thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng.

Chính phủ. (2025b). Nghị định số 323/2025/NĐ-CP ngày 18 tháng 12 năm 2025 về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

DataReportal. (2025). Digital 2025: Vietnam.
<https://datareportal.com/reports/digital-2025-vietnam>

International Monetary Fund. (2023). Global financial stability report 2023.

Pogliani, P., & Wooldridge, P. (2022). Cross-border financial centres (BIS Working Papers No. 1035). Bank for International Settlements.

Quốc hội. (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27 tháng 6 năm 2025 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Reuters. (2026, March 3). Vietnam is booming, but foreign cash is fleeing from stocks.

World Bank. (2019). Global financial development report 2019/2020: Bank regulation and supervision a decade after the global financial crisis. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1488-4>

World Bank. (2020). World development report 2020: Trading for development in the age of global value chains. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1457-0>

World Bank. (2022). Fintech and the future of finance: Market and policy implications.

Z/Yen Group, & China Development Institute. (2025a). The global financial centres index 37.

Z/Yen Group, & China Development Institute. (2025b). The global financial centres index 38.

**KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026
KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM**

**PHẦN 2.
DÒNG VỐN QUỐC TẾ
VÀ ỔN ĐỊNH VĨ MÔ**

DỊCH CHUYỂN DÒNG VỐN TOÀN CẦU VÀ CƠ HỘI CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

TS. Phạm Duy Khánh
Học Viện Công Nghệ Bưu Chính Viễn Thông

Tóm tắt

Trong bối cảnh kinh tế thế giới biến động mạnh do toàn cầu hóa, cạnh tranh địa chính trị và tái cấu trúc chuỗi cung ứng, dòng vốn toàn cầu đang có xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ. Nhiều trung tâm tài chính mới nổi tại châu Á đang tận dụng cơ hội này để thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế. Việt Nam, với nền kinh tế mở và tốc độ tăng trưởng cao, đang thúc đẩy xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế nhằm nâng cao vai trò trong hệ thống tài chính toàn cầu. Bài nghiên cứu phân tích xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu, đánh giá vị thế của Việt Nam trong bối cảnh mới và phân tích các cơ hội cũng như thách thức đối với việc phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Từ đó, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao khả năng thu hút vốn quốc tế và phát triển hệ sinh thái tài chính hiện đại.

Từ khóa: dòng vốn toàn cầu, trung tâm tài chính quốc tế, FDI, thị trường tài chính, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế, dòng vốn quốc tế đóng vai trò ngày càng quan trọng đối với tăng trưởng và phát triển kinh tế của các quốc gia. Những biến động gần đây của kinh tế thế giới, bao gồm đại dịch COVID-19, căng thẳng địa chính trị và xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng, đã làm thay đổi đáng kể hướng dịch chuyển của dòng vốn toàn cầu. Việt Nam, với nền kinh tế mở và tốc độ tăng trưởng cao, đang nổi lên như một điểm đến hấp dẫn của dòng vốn đầu tư quốc tế. Đồng thời, Chính phủ Việt Nam đã đặt mục tiêu xây dựng trung tâm tài chính quốc tế nhằm nâng cao vị thế trong hệ thống tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, việc hiện thực hóa mục tiêu này đòi hỏi phải có sự hiểu biết sâu sắc về xu hướng dòng vốn và các điều kiện hình thành trung tâm tài chính quốc tế.

Mục tiêu của nghiên cứu là: (i) phân tích xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu; (ii) đánh giá thực trạng thu hút vốn của Việt Nam; và (iii) đề xuất hàm ý chính sách cho việc phát triển trung tâm tài chính quốc tế.

Phương pháp nghiên cứu: Nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính kết hợp phân tích dữ liệu thứ cấp. Dữ liệu được thu thập từ UNCTAD, IMF, World Bank và các báo cáo kinh tế Việt Nam giai đoạn 2010–2025. Phương pháp phân tích bao gồm: Phân tích so sánh giữa Việt Nam và các trung tâm tài chính quốc tế, phân tích xu hướng dòng vốn FDI và FPI, phân tích SWOT.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý luận

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Trong những thập kỷ gần đây, dòng vốn quốc tế và sự hình thành các trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centers – IFCs) đã trở thành chủ đề nghiên cứu quan trọng trong kinh tế học tài chính và phát triển. Các nghiên cứu tập trung vào ba hướng chính: (i) động lực và xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu; (ii) các yếu tố hình thành và phát triển trung tâm tài chính quốc tế; và (iii) vai trò của các nền kinh tế mới nổi trong hệ thống tài chính toàn cầu.

2.1.1. Nghiên cứu về xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu

Theo lý thuyết kinh tế quốc tế, sự dịch chuyển dòng vốn toàn cầu đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn lực và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu của Feldstein và Horioka (1980) chỉ ra rằng mức độ di chuyển vốn quốc tế phản ánh mức độ hội nhập tài chính của các quốc gia. Trong khi đó, Obstfeld và Taylor (2004) nhấn mạnh rằng toàn cầu hóa tài chính đã làm gia tăng đáng kể quy mô và tốc độ luân chuyển vốn xuyên biên giới. Các báo cáo của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (World Bank) cho thấy dòng vốn quốc tế chịu ảnh hưởng mạnh bởi các yếu tố vĩ mô như lãi suất, ổn định kinh tế và rủi ro toàn cầu (IMF, 2024; World Bank, 2024). Đặc biệt, sau đại dịch COVID-19, xu hướng dịch chuyển dòng vốn sang các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là khu vực châu Á, ngày càng rõ nét (UNCTAD, 2025). Ngoài ra, các nghiên cứu gần đây cũng chỉ ra rằng sự phát triển của công nghệ tài chính (fintech) và số hóa tài chính đang làm thay đổi cấu trúc dòng vốn toàn cầu, tạo điều kiện cho các dòng vốn ngắn hạn và đầu tư danh mục (FPI) tăng trưởng nhanh hơn so với FDI truyền thống (Claessens & Ghosh, 2013).

2.1.2. Nghiên cứu về trung tâm tài chính quốc tế trong dịch chuyển dòng vốn

Các trung tâm tài chính quốc tế được xem là “đầu mối” trung gian phân bổ dòng vốn toàn cầu. Theo Z/Yen Group (2024), các IFC thành công thường hội tụ các yếu tố như: môi trường pháp lý minh bạch, thị trường tài chính phát triển, nguồn nhân lực chất lượng cao và mức độ kết nối quốc tế cao. Kindleberger (1974) là một trong những học giả đầu tiên nghiên cứu về vai trò của các trung tâm tài chính, cho rằng các trung

tâm này đóng vai trò thiết yếu trong việc cung cấp thanh khoản và giảm chi phí giao dịch. Sau này, các nghiên cứu của Cassis (2006) và Sassen (2001) đã mở rộng phân tích, nhấn mạnh vai trò của các yếu tố thể chế, lịch sử và toàn cầu hóa trong sự hình thành các trung tâm tài chính như London và New York. Đối với các mô hình trung tâm tài chính hiện đại, Singapore và Hong Kong thường được xem là hình mẫu thành công tại châu Á. Theo Monetary Authority of Singapore (2023), Singapore phát triển dựa trên chiến lược định hướng nhà nước, tập trung vào quản lý tài sản và fintech. Trong khi đó, Hong Kong phát triển dựa trên vai trò trung gian vốn giữa Trung Quốc và thị trường quốc tế (Hong Kong SFC, 2023). Dubai lại đại diện cho mô hình “đặc khu pháp lý” (legal enclave), với Trung tâm tài chính quốc tế Dubai (DIFC) hoạt động theo hệ thống luật riêng, giúp thu hút các định chế tài chính toàn cầu (DIFC, 2024).

2.1.3. Nghiên cứu về vai trò của các nền kinh tế mới nổi trong di chuyển dòng vốn

Các nền kinh tế mới nổi ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút dòng vốn quốc tế. Theo UNCTAD (2025), tỷ trọng FDI vào các nước đang phát triển đã vượt các nước phát triển trong nhiều năm gần đây. Điều này phản ánh xu hướng tái cân bằng dòng vốn toàn cầu. Nghiên cứu của Lane và Milesi-Ferretti (2018) cho thấy các nền kinh tế mới nổi có thể nâng cao vị thế tài chính quốc tế thông qua phát triển thị trường vốn và cải thiện thể chế. Tuy nhiên, các quốc gia này cũng đối mặt với rủi ro về biến động dòng vốn và thiếu ổn định tài chính. Đối với Việt Nam, một số nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng quốc gia này có tiềm năng trở thành trung tâm tài chính mới nổi nhờ tăng trưởng kinh tế cao và hội nhập quốc tế sâu rộng (Nguyễn & Trần, 2023). Tuy nhiên, các hạn chế về khung pháp lý, quy mô thị trường vốn và chất lượng nguồn nhân lực vẫn là những rào cản lớn.

2.1.4. Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về dòng vốn và trung tâm tài chính quốc tế, vẫn tồn tại một số khoảng trống đáng chú ý: (i) Thiếu các nghiên cứu kết hợp giữa **xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu và chiến lược phát triển trung tâm tài chính tại Việt Nam**, (ii) Chưa có nhiều phân tích so sánh toàn diện giữa Việt Nam và các TTTCQT trong khu vực dưới góc độ dòng vốn FDI, FPI và AUM; (iii) Các nghiên cứu về Việt Nam chủ yếu mang tính mô tả, chưa đưa ra khung phân tích chính sách cụ thể và có hệ thống.

Do đó, nghiên cứu này nhằm lấp đầy khoảng trống bằng cách kết hợp phân tích xu hướng dòng vốn toàn cầu với đánh giá thực tiễn và đề xuất chính sách phát triển trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

2.2. Cơ sở lý luận về dòng vốn toàn cầu và trung tâm tài chính quốc tế

2.2.1. Khái niệm dòng vốn toàn cầu

Dòng vốn toàn cầu (global capital flows) được hiểu là sự di chuyển của các nguồn vốn tài chính giữa các quốc gia nhằm mục đích đầu tư, sản xuất kinh doanh hoặc đầu cơ tài chính. Các dòng vốn này có thể bao gồm: Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư gián tiếp (portfolio investment), các khoản vay quốc tế và tín dụng thương mại, dòng vốn tài chính ngắn hạn. Trong nền kinh tế toàn cầu hóa, các dòng vốn này đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn lực, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tăng cường liên kết giữa các nền kinh tế.

2.2.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến dòng vốn quốc tế

Sự dịch chuyển của dòng vốn toàn cầu chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm: (1) Môi trường kinh tế vĩ mô như: tăng trưởng GDP, ổn định kinh tế vĩ mô, lạm phát và chính sách tiền tệ có tác động trực tiếp đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư quốc tế; (2) Môi trường thể chế: mức độ tự do kinh tế và chất lượng thể chế có mối quan hệ tích cực với dòng vốn đầu tư nước ngoài. Khi mức độ tự do kinh tế tăng lên, dòng vốn FDI có xu hướng tăng theo; (3) Chính sách thương mại và hội nhập quốc tế: Các hiệp định thương mại tự do (FTA) và các khu vực thương mại tự do giúp giảm rào cản thương mại và thúc đẩy dòng vốn đầu tư xuyên biên giới; (4) Sự phát triển của thị trường tài chính: Các thị trường tài chính phát triển và minh bạch giúp tạo điều kiện thuận lợi cho việc luân chuyển vốn quốc tế.

2.2.3. Xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu

2.2.3.1. Tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu

Sau đại dịch COVID-19 và các căng thẳng địa chính trị, nhiều tập đoàn đa quốc gia đang tái cấu trúc chuỗi cung ứng nhằm giảm rủi ro và đa dạng hóa địa điểm sản xuất. Xu hướng này đã thúc đẩy sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư từ các nền kinh tế phát triển sang các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là khu vực Đông Nam Á trở thành điểm đến hấp dẫn nhờ chi phí sản xuất cạnh tranh, lực lượng lao động dồi dào và môi trường đầu tư ngày càng cải thiện.

2.2.3.2. Sự gia tăng vai trò của các nền kinh tế mới nổi

Theo báo cáo của UNCTAD, trong khi dòng vốn FDI vào châu Âu giảm mạnh, dòng vốn vào khu vực Đông Nam Á lại tăng khoảng 10%, phản ánh xu hướng tái cân bằng dòng vốn toàn cầu. Sự dịch chuyển này cho thấy vai trò ngày càng lớn của các nền kinh tế đang phát triển trong hệ thống kinh tế toàn cầu.

2.2.3.3. Sự nổi lên của các trung tâm tài chính mới

Trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu, nhiều quốc gia đang phát triển các trung tâm tài chính mới nhằm thu hút dòng vốn quốc tế như: Singapore, Dubai, Thượng Hải, Seoul. Các trung tâm này cung cấp môi trường pháp lý thuận lợi, cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại và hệ sinh thái tài chính phát triển.

3. Thực trạng thu hút dòng vốn quốc tế vào trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

3.1. Thực trạng thu hút vốn đầu tư FDI vào Việt Nam

So sánh dòng vốn FDI vào Việt Nam và các trung tâm tài chính quốc tế trong bảng sau:

Bảng 1: So sánh dòng FDI vào các TTTCQT khu vực và Việt Nam giai đoạn 2010–2025

(Đơn vị: tỷ USD, ước tính theo các báo cáo UNCTAD/World Bank)

Năm	Singapore	Hong Kong	Thượng Hải	Dubai	Việt Nam
2010	~57	~83	~114	~7	~8
2015	~59	~174	~135	~9	~11.8
2020	~73	~119	~149	~20	~15.8
2023	~141	~113	~163	~23	~23
2024–2025 (ước tính)	~160–175	~120	~170	~30	~38

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Việt Nam thu hút 8 tỷ USD năm 2010, tăng lên gần gấp đôi, đạt mức 15,8 tỷ USD năm 2024, và ước tổng vốn đăng ký khoảng 38,23 tỷ USD năm 2025 cho thấy tiềm năng tăng trưởng cao. Singapore thu hút khoảng 57,46 tỷ USD FDI năm 2010 và hơn 143 tỷ USD năm 2024, ước đạt 175 tỷ USD cho thấy sức hút và sự gia tăng mạnh của dòng vốn vào trung tâm tài chính này. Singapore, Hong Kong và Thượng Hải duy trì mức FDI rất cao trong nhiều năm nhờ: môi trường tài chính tự do, hệ thống ngân hàng quốc tế, vai trò trung gian vốn toàn cầu và giữ vị thế các trung tâm tài chính hàng đầu châu Á. Việt Nam là điểm đến FDI sản xuất hấp dẫn, nhưng chưa vai trò trung gian tài chính còn khoảng cách khá lớn với Singapore, Hong Kong.

3.2. Thực trạng thu hút dòng vốn đầu tư FPI vào Việt Nam

Thực trạng thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam trong bảng so sánh giữa Việt Nam với các nước trong khu vực như sau:

Bảng 2: So sánh dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI) vào các thị trường chứng khoán khu vực

(Đơn vị: tỷ USD, ước tính theo dòng vốn ròng vào cổ phiếu)

Thị trường / TTTCQT	FPI vào cổ phiếu (2024)	Xu hướng dòng vốn	Đặc điểm thị trường
Singapore	~3.6	Dòng vốn ổn định, trung tâm quản lý tài sản khu vực	Trung tâm tài chính ASEAN
Hong Kong	~2.1	Phụ thuộc dòng vốn Trung Quốc và quốc tế	Trung gian vốn Trung Quốc với toàn cầu
Thượng Hải Thâm Quyển	~50 (2025, 10 tháng)	Phục hồi mạnh nhờ cổ phiếu công nghệ	Thị trường vốn lớn thứ hai thế giới
Malaysia	~5.0	Thu hút quỹ đầu tư khu vực	Thị trường mới nổi ổn định
Việt Nam	-5.1 (2025)	Dòng vốn rút ròng do hạn chế sở hữu nước ngoài	Thị trường cận biên

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Dữ liệu trong bảng cho thấy: Các TTTCQT thu hút FPI mạnh nhờ thị trường vốn sâu: thanh khoản thị trường cao, hệ thống pháp lý minh bạch, khả năng tiếp cận nhà đầu tư quốc tế. Singapore cũng có lượng tài sản đầu tư danh mục hơn 2.690 tỷ USD do các quỹ quốc tế quản lý. Tuy nhiên, các TTTCQT của Trung Quốc đang dẫn đầu khu vực về quy mô dòng vốn vào thị trường cổ phiếu đạt khoảng 50,6 tỷ USD trong 10 tháng năm 2025, mức cao nhất trong bốn năm. Điều này phản ánh: quy mô thị trường vốn lớn, số lượng IPO lớn, sự tham gia của các quỹ toàn cầu. Việt Nam còn hạn chế trong thu hút FPI do thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn gặp một số rào cản như: hạn mức sở hữu nước ngoài, thanh khoản thấp, số lượng cổ phiếu lớn còn hạn chế. Năm 2025, thị trường ghi nhận dòng vốn rút ròng khoảng 5,1 tỷ USD từ

nhà đầu tư nước ngoài, dòng vốn rút ròng đòi hỏi sự cải cách thể chế và gia tăng số lượng IPO cho thị trường chứng khoán Việt Nam hơn nữa.

3.3. Thực trạng quy mô thị trường tài chính Việt Nam

Bảng 3: So sánh quy mô thị trường tài chính của các TTTCQT khu vực và Việt Nam (2024–2025)

Trung tâm tài chính	Vốn hóa thị trường chứng khoán	Quy mô tài sản quản lý (AUM)	Đặc điểm nổi bật
Singapore	~630–850 tỷ USD	~5.000 tỷ USD	Trung tâm quản lý tài sản lớn nhất Đông Nam Á
Hong Kong	~6.000 tỷ USD	~4.000 tỷ USD	Trung gian vốn giữa Trung Quốc và thị trường quốc tế
Thượng Hải	~6.5–7.0 nghìn tỷ USD	~3.000 tỷ USD	Trung tâm tài chính lớn nhất Trung Quốc
Dubai (DIFC)	~600–700 tỷ USD	~700 tỷ – 1 nghìn tỷ USD	Trung tâm tài chính Trung Đông
Việt Nam	~250–300 tỷ USD	~60–80 tỷ USD	Thị trường tài chính mới nổi

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Khoảng cách lớn về quy mô thị trường tài chính: Thượng Hải và Hong Kong có quy mô thị trường chứng khoán, thị trường quản lý tài sản lớn hơn Việt Nam từ 15–25 lần, cho thấy khả năng huy động và trung gian vốn rất cao. Vai trò của ngành quản lý tài sản (AUM), phản ánh khả năng thu hút dòng vốn toàn cầu vào TTTCQT. Singapore và Hong Kong quản lý hàng nghìn tỷ USD tài sản, Dubai trở thành trung tâm tài chính mới nổi với AUM gần 1 nghìn tỷ USD, Việt Nam mới chỉ có quy mô vài chục tỷ USD.

3.4. Thực trạng Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

Thực tiễn triển khai Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) Việt Nam được tổng hợp trong bảng 4 sau đây:

Bảng 4: Thực trạng hình thành TTTCQT Việt Nam

Nội dung	Hành lang pháp lý	Kết quả hình thành & triển khai thực tế
Định hướng chiến lược	Các văn kiện giai đoạn 2023–2024 xác định chủ trương xây dựng TTTCQT như một bước chuyển sang kinh tế dịch vụ tài chính giá trị cao	Đã hình thành định hướng rõ ràng ở cấp quốc gia, thể hiện quyết tâm chính trị cao
Văn bản pháp lý nền tảng	Nghị quyết 222/2025/QH15 của Quốc hội về thành lập TTTCQT tại TP.HCM và Đà Nẵng	Chính thức xác lập cơ sở pháp lý ban đầu, tạo “luật khung” cho mô hình TTTCQT
Văn bản triển khai điều hành	Quyết định 114/QĐ-BCĐTTTC (2025) và các quyết định của Chính phủ về Ban chỉ đạo, điều phối	Đã thành lập bộ máy điều phối, xác định TP.HCM là trung tâm trọng điểm
Quy định chi tiết	Nghị định 323/2025/NĐ-CP quy định cụ thể về tổ chức, hoạt động TTTCQT	TTTCQT được xác định là thực thể pháp lý thống nhất, hoạt động tại 2 địa điểm
Cơ chế chính sách đặc thù	Định hướng áp dụng cơ chế vượt trội: sandbox fintech, ưu đãi thuế, tự do hóa dòng vốn, cơ chế trọng tài quốc tế	Một số cơ chế đang trong quá trình xây dựng, chưa triển khai đồng bộ
Mức độ hoàn thiện pháp lý	Khung pháp lý hiện mới ở mức nền tảng, thiếu quy định chi tiết và đồng bộ, phụ thuộc nhiều vào văn bản dưới luật	Tồn tại khoảng trống pháp lý, gây rủi ro cho nhà đầu tư và làm chậm tiến độ
Hạ tầng và hệ sinh thái tài chính	Có định hướng phát triển hệ sinh thái tài chính hiện đại, fintech, thị trường vốn	Đang trong giai đoạn hình thành ban đầu, chưa đạt chuẩn quốc tế
Tổ chức vận hành	Thành lập Hội đồng điều hành TTTCQT và cơ chế quản lý tập trung	Bộ máy quản lý đã có nhưng năng lực vận hành thực tế còn đang hoàn thiện

Nguồn nhân lực	Chính sách hướng tới phát triển nhân lực tài chính quốc tế chất lượng cao	Thiếu chuyên gia cấp cao, kinh nghiệm quốc tế còn hạn chế
Tiến độ triển khai	Mục tiêu hình thành và vận hành giai đoạn 2025–2026	Đang trong giai đoạn xây dựng, chưa vận hành đầy đủ trên thực tế

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Về pháp lý: Việt Nam đã có bước tiến quan trọng khi xây dựng được khung pháp lý cấp cao (Nghị quyết Quốc hội, Nghị định Chính phủ). Tuy nhiên, hệ thống này vẫn mang tính “khung”, chưa hoàn thiện chi tiết và thiếu tính đồng bộ; Về thực tiễn: TTTCQT mới đang ở giai đoạn thiết kế và chuẩn bị, chưa vận hành đầy đủ như một trung tâm tài chính quốc tế đúng nghĩa; Khoảng cách chính: Khoảng cách lớn nhất nằm ở thể chế chi tiết, nhân lực chất lượng cao và hệ sinh thái tài chính hiện đại.

4. Phân tích cơ hội, thách thức và giải pháp nắm bắt xu hướng dịch chuyển dòng vốn đối với Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

4.1. Phân tích cơ hội, thách thức thu hút dòng vốn đến Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

Bảng 5: Phân tích SWOT về dịch chuyển dòng vốn quốc tế qua IFC Việt Nam

Nội dung	Phân tích chi tiết
Điểm mạnh - Strengths (S)	- Ổn định chính trị, tăng trưởng kinh tế cao và liên tục - Vị trí chiến lược tại trung tâm ASEAN và chuỗi cung ứng toàn cầu - Hội nhập quốc tế sâu rộng (FTA thế hệ mới) - Chi phí cạnh tranh, hấp dẫn nhà đầu tư quốc tế - Thị trường tài chính đang phát triển, còn nhiều dư địa
Điểm yếu - Weaknesses (W)	- Thị trường vốn còn nông, thiếu chiều sâu và sản phẩm tài chính phức tạp - Khung pháp lý chưa đồng bộ, chưa đạt chuẩn quốc tế (IFRS, Basel) - Kiểm soát vốn và ngoại hối còn hạn chế - Thiếu nguồn nhân lực tài chính quốc tế chất lượng cao - Hạ tầng tài chính và dữ liệu chưa hoàn thiện
Cơ hội –	- Dịch chuyển dòng vốn toàn cầu (“China+1”, tái cấu trúc chuỗi cung ứng)

Opportunities (O)	- Bùng nổ tài chính số (Fintech), tài sản số và ESG - Nhu cầu hình thành trung tâm tài chính mới tại ASEAN - Dòng vốn toàn cầu tìm kiếm lợi suất cao tại thị trường mới nổi - Sự phát triển của tài chính xanh và đầu tư bền vững
Thách thức - Threats (T)	- Cạnh tranh gay gắt từ Singapore, Hong Kong, Dubai - Biến động tài chính toàn cầu (lãi suất, lạm phát, khủng hoảng) - Rủi ro dòng vốn nóng, đảo chiều nhanh - Áp lực tuân thủ tiêu chuẩn quốc tế ngày càng cao - Rủi ro địa chính trị và phân mảnh kinh tế toàn cầu

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Bảng 6: Ma trận TOWS - Chiến lược kết hợp

1. Chiến lược SO (Tận dụng điểm mạnh để khai thác cơ hội)

Chiến lược	Hàm ý chính sách
S1 + O1, O3: Tận dụng vị trí và hội nhập để xây dựng TTTCQT khu vực	Định vị Việt Nam là trung tâm tài chính cho ASEAN mới nổi; Xây dựng khu tài chính quốc tế tại TP.HCM/Đà Nẵng
S2 + O4: Khai thác tăng trưởng cao để thu hút quỹ đầu tư quốc tế	Thu hút PE, VC, hedge funds; Phát triển thị trường vốn tăng trưởng
S3 + O2: Kết hợp hội nhập và fintech	Phát triển TTTC số, sandbox fintech; Thu hút startup tài chính
S4 + O5: Chi phí cạnh tranh + ESG	Xây dựng trung tâm tài chính xanh; Phát hành trái phiếu xanh

2. Chiến lược WO (Khắc phục điểm yếu để tận dụng cơ hội)

Chiến lược	Hàm ý chính sách
W1 + O4: Nâng cấp thị trường vốn để đón dòng vốn lớn	Phát triển trái phiếu, phái sinh; Tăng thanh khoản thị trường
W2 + O2: Hoàn thiện pháp lý cho fintech & tài sản số	Sandbox, luật tài sản số; Áp dụng IFRS, Basel III
W3 + O1: Nới lỏng kiểm soát vốn có chọn lọc	Tự do hóa tài khoản vốn từng bước; Cải thiện chuyển đổi ngoại tệ

W4 + O3: Phát triển nhân lực tài chính quốc tế	Thu hút chuyên gia nước ngoài; Hợp tác đào tạo quốc tế
W5 + O5: Xây dựng hạ tầng tài chính hiện đại	Trung tâm dữ liệu tài chính; Hệ thống thanh toán số

3. Chiến lược ST (Dùng điểm mạnh để giảm thiểu thách thức)

Chiến lược	Hàm ý chính sách
S1 + T2: Ổn định vĩ mô để chống biến động toàn cầu	Điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt; Ổn định tỷ giá
S2 + T1: Tăng trưởng cao để cạnh tranh với trung tâm khác	Tạo lợi thế lợi suất đầu tư; Thu hút dòng vốn dài hạn
S3 + T3: Hội nhập để giảm rủi ro dòng vốn nóng	Đa dạng hóa nguồn vốn; Thu hút FDI tài chính dài hạn
S4 + T4: Chi phí thấp + minh bạch	Cải thiện môi trường đầu tư; Chuẩn hóa công bố thông tin

4. Chiến lược WT (Giảm điểm yếu và tránh rủi ro)

Chiến lược	Hàm ý chính sách
W1 + T3: Hạn chế rủi ro từ thị trường vốn yếu	Giám sát thị trường tài chính chặt chẽ; Kiểm soát dòng vốn ngắn hạn
W2 + T4: Tránh tụt hậu tiêu chuẩn quốc tế	Cải cách pháp lý nhanh chóng; Áp dụng chuẩn toàn cầu
W3 + T2: Giảm phụ thuộc vào dòng vốn biến động	Tăng dự trữ ngoại hối; Quản lý dòng vốn vào/ra
W4 + T1: Thiếu nhân lực trong cạnh tranh toàn cầu	Chính sách visa tài năng; Ưu đãi chuyên gia quốc tế

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

Từ ma trận TOWS có thể thấy: Chiến lược WO là then chốt, trong đó cải cách thể chế là điều kiện tiên quyết, chiến lược SO là mục tiêu dài hạn nhằm định vị Việt Nam trong bản đồ tài chính toàn cầu, chiến lược ST & WT là nền tảng ổn định đảm bảo an toàn hệ thống. Để tận dụng cơ hội nắm bắt xu hướng dịch chuyển dòng vốn quốc tế vào Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam cần thực hiện các giải pháp sau:

4.2. Giải pháp thu hút dòng vốn vào Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

4.2.1. Giải pháp “thể chế vượt trội (đi trước một bước)”

Cải cách thể chế là yếu tố mang tính quyết định nếu Việt Nam muốn chuyển dịch thành công từ thu hút FDI sản xuất sang thu hút dòng vốn tài chính chất lượng cao. Khác với vốn đầu tư sản xuất phụ thuộc nhiều vào chi phí lao động và đất đai thì dòng vốn tài chính quốc tế lại nhạy cảm nhất với mức độ minh bạch, tính dự đoán của chính sách và khả năng tự do hóa dòng vốn. Vì vậy, “thể chế vượt trội” không chỉ là cải cách, mà phải là tạo ra một khuôn khổ pháp lý có tính cạnh tranh quốc tế, thậm chí đi trước thông lệ trong khu vực.

Trước hết, Việt Nam cần xây dựng một khung pháp lý đặc thù cho Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) với mức độ tự do hóa cao hơn phần còn lại của nền kinh tế. Điều này có thể được thiết kế theo mô hình “khu tài chính đặc biệt” (financial special zone), nơi áp dụng các chuẩn mực quốc tế như IFRS, Basel III, và cơ chế giải quyết tranh chấp theo thông lệ quốc tế. Điểm cốt lõi là tạo ra “niềm tin thể chế”, yếu tố mà các nhà đầu tư tài chính toàn cầu đặt lên hàng đầu khi quyết định phân bổ vốn dài hạn.

Thứ hai, cần đột phá trong tự do hóa tài khoản vốn có kiểm soát. Một TTTCQT không thể phát triển nếu dòng vốn bị hạn chế chuyển đổi hoặc chịu rủi ro chính sách cao. Việt Nam nên áp dụng cách tiếp cận theo lộ trình: cho phép tự do chuyển đổi ngoại tệ, tự do luân chuyển vốn trong phạm vi TTTCQT trước, sau đó mở rộng dần ra nền kinh tế. Song song, phải thiết lập các công cụ giám sát vĩ mô (macroprudential) để kiểm soát rủi ro dòng vốn nóng, đảm bảo ổn định tài chính.

Thứ ba, thể chế vượt trội phải đi kèm với đổi mới pháp lý cho các lĩnh vực tài chính mới. Xu hướng toàn cầu cho thấy dòng vốn đang dịch chuyển mạnh vào fintech, tài sản số và tài chính xanh. Việt Nam cần chủ động xây dựng cơ chế sandbox linh hoạt, cho phép thử nghiệm các mô hình kinh doanh mới (như blockchain, token hóa tài sản, ngân hàng số) trong môi trường kiểm soát rủi ro. Đồng thời, việc ban hành khung pháp lý rõ ràng cho trái phiếu xanh, tiêu chuẩn ESG sẽ giúp Việt Nam đón đầu dòng vốn bền vững đang gia tăng nhanh chóng trên thế giới.

Thứ tư, cần nâng cao chất lượng thực thi thể chế, yếu tố thường bị xem nhẹ nhưng lại mang tính quyết định. Một hệ thống pháp luật tốt nhưng thực thi kém sẽ không thể tạo niềm tin. Việt Nam cần cải thiện mạnh mẽ các yếu tố như: bảo vệ nhà đầu tư, minh bạch thông tin, tính độc lập của cơ quan giám sát và hiệu quả giải quyết tranh chấp. Việc cho phép áp dụng trọng tài quốc tế hoặc tòa án chuyên biệt trong TTTCQT là một hướng đi cần cân nhắc.

Cuối cùng, “đi trước một bước” còn có nghĩa là chủ động cạnh tranh thể chế với các trung tâm tài chính khu vực như Singapore hay Dubai. Việt Nam không thể sao chép, mà cần tạo khác biệt – chẳng hạn trở thành trung tâm thử nghiệm chính sách tài chính mới (policy innovation hub) hoặc điểm đến của các dòng vốn vào thị trường mới nổi ASEAN.

Tóm lại, thể chế vượt trội không chỉ là điều kiện cần mà còn là lợi thế cạnh tranh cốt lõi. Nếu được thiết kế đúng và triển khai hiệu quả, đây sẽ là “đòn bẫy chiến lược” giúp Việt Nam thu hút dòng vốn tài chính chất lượng cao và nâng cấp vị thế trong hệ thống tài chính toàn cầu.

4.2.2. Giải pháp phát triển thị trường vốn sâu và mở

Đây là giải pháp xây dựng trụ cột thiết yếu để Việt Nam hiện thực hóa mục tiêu xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế (TTTCQT) và thu hút dòng vốn tài chính chất lượng cao trong bối cảnh dịch chuyển vốn toàn cầu. Điểm cốt lõi không chỉ là mở rộng quy mô, mà còn phải nâng cao độ sâu (depth), tính thanh khoản (liquidity) và mức độ hội nhập (openness) của thị trường.

Trước hết, cần phát triển cấu trúc thị trường vốn đa tầng và cân bằng giữa thị trường cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ phái sinh. Hiện nay, thị trường Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng, trong khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp và phái sinh còn hạn chế. Để khắc phục, Nhà nước cần thúc đẩy chuẩn hóa phát hành trái phiếu, nâng cao xếp hạng tín nhiệm, đồng thời mở rộng các sản phẩm như ETF, REITs, và chứng khoán hóa tài sản. Một thị trường đa dạng sản phẩm sẽ giúp hấp thụ tốt hơn các dòng vốn lớn và dài hạn từ các quỹ đầu tư quốc tế.

Thứ hai, cần cải thiện mạnh mẽ tính thanh khoản và khả năng tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài. Điều này bao gồm việc nói lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài, đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản, và đặc biệt là đảm bảo khả năng chuyển đổi ngoại tệ và hồi hương vốn thuận lợi. Đồng thời, Việt Nam cần hướng tới mục tiêu nâng hạng thị trường từ “cận biên” lên “mới nổi”, qua đó thu hút dòng vốn thụ động quy mô lớn từ các quỹ chỉ số toàn cầu.

Thứ ba, nâng cao chất lượng minh bạch và quản trị thị trường là điều kiện tiên quyết để thu hút vốn tài chính chất lượng cao. Việc áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế (IFRS), tăng cường công bố thông tin, và siết chặt kỷ luật thị trường sẽ giúp giảm thiểu rủi ro thông tin bất cân xứng. Song song, cần phát triển hệ thống xếp hạng tín nhiệm độc lập và cơ chế giám sát hiệu quả nhằm củng cố niềm tin của nhà đầu tư.

Thứ tư, thị trường vốn cần gắn với các xu hướng mới của dòng vốn toàn cầu, đặc biệt là tài chính xanh và tài chính số. Việt Nam có thể định vị là trung tâm phát

hành trái phiếu xanh trong khu vực, đồng thời khuyến khích ứng dụng công nghệ như blockchain trong giao dịch và lưu ký chứng khoán. Đây không chỉ là xu hướng mà còn là lợi thế cạnh tranh nếu Việt Nam đi trước trong thiết kế chính sách.

Cuối cùng, phát triển thị trường vốn phải đi kèm với hạ tầng tài chính hiện đại và kết nối quốc tế. Việc nâng cấp hệ thống giao dịch, thanh toán và lưu ký theo chuẩn quốc tế sẽ giúp tăng hiệu quả vận hành và giảm rủi ro hệ thống. Đồng thời, tăng cường liên kết với các trung tâm tài chính khu vực sẽ tạo điều kiện cho dòng vốn xuyên biên giới lưu chuyển thuận lợi hơn.

Tóm lại, một thị trường vốn sâu và mở không chỉ là nền tảng kỹ thuật, mà còn là điều kiện chiến lược để Việt Nam chuyển dịch sang thu hút dòng vốn tài chính chất lượng cao và nâng tầm trong mạng lưới tài chính toàn cầu.

4.2.3. Giải pháp xây dựng hệ sinh thái tài chính quốc tế đồng bộ

Hệ sinh thái tài chính quốc tế đồng bộ là bước phát triển cao hơn so với cải cách đơn lẻ về thể chế hay thị trường vốn, nhằm tạo ra một môi trường tổng thể nơi dòng vốn xanh có thể “đến, vận hành, sinh lời, tái đầu tư” một cách thuận lợi và bền vững. Trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu đang chuyển mạnh sang ESG và tài chính xanh, Việt Nam nếu chỉ dừng ở ưu đãi hay sản phẩm đơn lẻ sẽ khó cạnh tranh; thay vào đó cần phát triển một hệ sinh thái đồng bộ, tích hợp nhiều lớp cấu phần.

Trước hết, cần hình thành hệ sinh thái định chế tài chính xanh đa dạng. Điều này bao gồm việc thu hút các ngân hàng đầu tư, quỹ ESG, quỹ hưu trí, quỹ khí hậu và các tổ chức tài chính phát triển quốc tế tham gia vào TTTCQT. Sự hiện diện của các định chế này không chỉ mang lại nguồn vốn mà còn tạo hiệu ứng lan tỏa về tiêu chuẩn, quản trị và mạng lưới toàn cầu. Việt Nam có thể thiết kế các cơ chế ưu đãi đặc thù (thuế, cấp phép nhanh, quyền tiếp cận thị trường) để thu hút các “anchor institutions” – những tổ chức đóng vai trò hạt nhân trong hệ sinh thái.

Thứ hai, cần phát triển chuỗi sản phẩm tài chính xanh hoàn chỉnh, từ huy động đến phân bổ vốn. Không chỉ dừng ở trái phiếu xanh, Việt Nam cần mở rộng sang các công cụ như: quỹ đầu tư xanh, tín dụng xanh, chứng khoán hóa tài sản xanh, và các sản phẩm phái sinh liên quan đến carbon. Đặc biệt, việc hình thành thị trường tín chỉ carbon trong nước, kết nối với thị trường quốc tế, sẽ là một bước đột phá để thu hút dòng vốn gắn với chuyển đổi năng lượng và giảm phát thải.

Thứ ba, hệ sinh thái này phải được hỗ trợ bởi hạ tầng dữ liệu và tiêu chuẩn ESG đáng tin cậy. Một trong những rào cản lớn nhất đối với dòng vốn xanh là thiếu dữ liệu minh bạch và khả năng đo lường tác động môi trường. Việt Nam cần xây dựng bộ phân loại xanh (green taxonomy) thống nhất, hệ thống công bố thông tin ESG bắt

buộc, và các nền tảng dữ liệu số cho phép nhà đầu tư quốc tế theo dõi, đánh giá và so sánh dự án. Đây chính là nền tảng để giảm rủi ro “greenwashing” và nâng cao niềm tin thị trường.

Thứ tư, cần tích hợp công nghệ tài chính (fintech) vào hệ sinh thái xanh. Các giải pháp như blockchain có thể được sử dụng để theo dõi dòng vốn, xác minh tín chỉ carbon, hoặc minh bạch hóa việc sử dụng vốn xanh. Việc phát triển các nền tảng số cho huy động vốn (green crowdfunding, token hóa tài sản xanh) cũng giúp mở rộng khả năng tiếp cận vốn cho các dự án bền vững.

Thứ năm, yếu tố con người và kết nối quốc tế đóng vai trò không thể thiếu. Việt Nam cần xây dựng đội ngũ chuyên gia về tài chính xanh, đồng thời thiết lập quan hệ hợp tác với các trung tâm tài chính lớn để học hỏi kinh nghiệm và đồng phát triển sản phẩm. TTTCQT Việt Nam nên được định vị như “cửa ngõ vốn xanh” cho khu vực Mekong và ASEAN mới nổi, thay vì chỉ phục vụ thị trường nội địa.

Cuối cùng, toàn bộ hệ sinh thái phải vận hành trong một khung thể chế ổn định, linh hoạt và có khả năng thích ứng nhanh với xu hướng toàn cầu. Điều này đảm bảo rằng dòng vốn xanh không chỉ vào Việt Nam trong ngắn hạn mà còn gắn bó lâu dài.

Tóm lại, xây dựng hệ sinh thái tài chính quốc tế hoàn chỉnh không chỉ là tập hợp các thành phần riêng lẻ, mà là tạo ra một “hệ sinh thái sống”, nơi các định chế, sản phẩm, công nghệ và chính sách tương tác hiệu quả. Đây chính là chìa khóa để Việt Nam thu hút và giữ chân dòng vốn xanh trong kỷ nguyên tài chính bền vững

Tài liệu tham khảo

Cassis, Y. (2006). *Capitals of capital: A history of international financial centres 1780–2005*. Cambridge University Press.

Claessens, S., & Ghosh, S. R. (2013). Capital flows, financial crises, and macroprudential policy. *Journal of International Economics*, 89(2), 453–470.

DIFC. (2024). *Dubai International Financial Centre Annual Report*. Dubai International Financial Centre Authority.

Feldstein, M., & Horioka, C. (1980). Domestic saving and international capital flows. *Economic Journal*, 90(358), 314–329.

Hong Kong Securities and Futures Commission. (2023). *Asset and wealth management activities survey*.

IMF. (2024). *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund.

Kindleberger, C. P. (1974). *The formation of financial centers: A study in comparative economic history*. Princeton University Press.

Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*. World Bank Policy Research Working Paper.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2018). The external wealth of nations revisited. *IMF Economic Review*, 66(1), 1–48.

Monetary Authority of Singapore. (2023). *Asset Management Survey*.

Obstfeld, M., & Taylor, A. M. (2004). *Global capital markets: Integration, crisis, and growth*. Cambridge University Press.

UNCTAD. (2025). *World Investment Report 2025*. United Nations.

World Bank. (2023). *Worldwide Governance Indicators*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. (2024). *Global Economic Prospects*. World Bank.

Z/Yen Group. (2024). *Global Financial Centres Index 35*.

DỊCH CHUYỂN VỐN TOÀN CẦU VÀ CƠ HỘI CHO VIỆT NAM

PGS.TS. Nguyễn Văn Thọ¹ - PGS.TS. Bùi Thị Lý²

1. Vai trò của nguồn vốn, các dòng vốn quốc tế đối với sự phát triển kinh tế

Chừng nào còn kinh tế thị trường thì nguồn vốn tài chính vẫn luôn là nguồn lực đầu tiên, quan trọng hàng đầu đối với sự phát triển kinh tế của một quốc gia. Có rất nhiều yếu tố cần phải có để bắt đầu hay để tiếp tục và phát triển các hoạt động kinh tế, dù đó là hoạt động kinh tế của một cá nhân, một hộ gia đình, một hợp tác xã, một tổ chức kinh tế tập thể, một doanh nghiệp nhỏ, vừa hay của một tập đoàn kinh tế lớn, của một quốc gia, nhưng yếu tố quan trọng đầu tiên phải có là nguồn lực tài chính, là tiền đầu để thuê mặt bằng, xây dựng nhà xưởng, mua sắm máy móc, thiết bị, vật tư nguyên liệu và năng lượng, để trả công cho người lao động, vận chuyển, bảo quản và tiêu thụ sản phẩm..., thiếu những yếu tố này, không thể bắt đầu hay tiếp tục một hoạt động kinh tế. Không chỉ cần phải có tiền mà còn phải có số lượng tiền đủ lớn phù hợp với yêu cầu của hoạt động kinh tế và có dự phòng cho những rủi ro, bất trắc phát sinh (biến động giá cả vật tư, nguyên liệu, thiết bị; biến động tỉ giá tiền tệ, biến động thị trường, chuỗi cung ứng...). Hơn nữa, số tiền hay nguồn lực tài chính này phải luôn sẵn sàng, đáp ứng kịp thời ở những thời điểm cần thiết. Không hiếm những trường hợp đã xảy ra trong thực tiễn hoạt động của các doanh nghiệp, tổ chức kinh tế là mặc dù có tài sản lớn, có nhiều yếu tố để tiếp tục hoạt động, phát triển, nhưng doanh nghiệp vẫn phải tuyên bố phá sản vì không có tiền để thanh toán các khoản vay, các khoản nợ phải trả theo đúng cam kết và quy định của luật pháp. Ngày nay, vốn hoạt động của doanh nghiệp, người sản xuất kinh doanh có thể có nhiều bộ phận, được huy động từ nhiều nguồn: vốn tự có, vốn chủ sở hữu, vốn vay ngân hàng thương mại, các quỹ tài chính, vốn hỗ trợ của nhà nước, các tổ chức trong nước và quốc tế; phát hành cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp để huy động vốn từ xã hội; chiếm dụng vốn của bạn hàng, đối tác... Nhưng việc có đủ vốn cần thiết cho sản xuất kinh doanh vẫn không phải dễ dàng. Không hiếm trường hợp, người có ý tưởng mới, sáng tạo, muốn đưa vào sản xuất kinh doanh hay doanh nghiệp đứng trước cơ hội có được thương vụ lớn, đem lại lợi nhuận cao nhưng không thực hiện được vì thiếu vốn. Lực bất tòng

¹ PGS. TS. Nguyễn Văn Thọ - Nguyên Phó Chủ tịch Hội đồng Lý luận Trung Ương

² PGS. TS. Bùi Thị Lý - Viện trưởng Viện Kinh tế và Kinh doanh Quốc tế, trường Đại học Ngoại Thương, Hà Nội

tâm. Quy mô nguồn vốn tài chính quyết định quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; là cơ sở, điều kiện để doanh nghiệp mở rộng nhà xưởng, mua thêm máy móc, thiết bị, thuê thêm lao động, mở rộng hoạt động sang ngành khác, lĩnh vực khác, sản phẩm khác, sang các địa phương khác, quốc gia khác. Đồng thời, quy mô nguồn vốn cũng là cơ sở, điều kiện để doanh nghiệp, tổ chức nghiên cứu phát triển, ứng dụng tiến bộ khoa học công nghệ, đổi mới công nghệ, mua sắm máy móc, thiết bị công nghệ cao, tiên tiến, hiện đại để nâng cao năng suất, chất lượng và nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp. Đối với các quốc gia, các nền kinh tế, tình hình cũng như vậy với quy mô lớn hơn, phức tạp hơn. Thiếu vốn, không có nguồn vốn tài chính là khó khăn, rào cản đầu tiên, lớn nhất đối với nhiều quốc gia, nhất là các nước nghèo, kém phát triển, để phát triển, vươn lên thoát khỏi tình trạng nước nghèo, kém phát triển dù rằng nhiều nước có tài nguyên thiên nhiên phong phú, có tiềm năng lớn để phát triển, phải trở thành nơi khai thác tài nguyên, cung cấp lao động giá rẻ và thị trường tiêu thụ sản phẩm cho các doanh nghiệp nước ngoài đến từ các nước phát triển.

Ngày nay, trong thời đại toàn cầu hóa, sự hình thành, phát triển của các dòng vốn quốc tế, với quy mô ngày càng lớn, phạm vi hoạt động ngày càng rộng, hình thức ngày càng đa dạng, là một hiện tượng nổi bật. Các dòng vốn quốc tế mở đường, đồng hành cùng với việc phát triển các quan hệ hợp tác kinh tế; với các hoạt động đầu tư, thương mại, dịch vụ của các doanh nghiệp trên quy mô toàn cầu, sự hình thành, phát triển của các chuỗi cung ứng quốc tế hàng hóa và dịch vụ. Các dòng vốn quốc tế bao gồm dòng vốn đầu tư trực tiếp (FDI), đầu tư gián tiếp (FII/FPI), viện trợ phát triển chính thức (ODA); vốn vay thương mại các ngân hàng, tổ chức tín dụng nước ngoài, phát hành trái phiếu ra thị trường nước ngoài của các doanh nghiệp, tổ chức trong nước, kiều hối gửi về từ nước ngoài, chuyển tiền ra nước ngoài để mua tài sản ở nước ngoài. Các dòng vốn này tạo ra sự chuyển dịch, phân phối lại các nguồn vốn trên quy mô toàn cầu, đưa nguồn vốn từ nơi “thừa” đến nơi thiếu, từ nơi lợi nhuận thấp đến nơi có lợi nhuận cao để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, đem lại lợi ích (lợi ích kinh tế hay lợi ích chính trị, lợi ích xã hội, lợi ích trước mắt hay lợi ích lâu dài) cho cả hai phía (phía có vốn tìm nơi đầu tư và phía cần vốn để phát triển), tùy theo chiến lược, mục tiêu mà mỗi phía đặt ra, theo đuổi.

Đối với các doanh nghiệp, tổ chức kinh tế, tài chính nước ngoài, mục tiêu chủ yếu và cuối cùng của đầu tư vốn vào một quốc gia là để tối đa hóa lợi nhuận thu được. Tuy nhiên, lợi nhuận này không chỉ là lợi nhuận nước mắt, ngắn hạn mà có thể là dài hạn, khi doanh nghiệp thực hiện chiến lược phát triển dài hạn để đạt được lợi nhuận cao, bền vững, lâu dài. Đối với nhà nước và một số tổ chức tài chính quốc tế mà các quốc gia phát triển là những cổ đông lớn, có ảnh hưởng lớn (như IMF, WB), vốn đầu tư, cho vay thương mại, cho vay ưu đãi hay viện trợ không hoàn lại, tùy theo từng

hoạt động mà có mục tiêu là lợi ích kinh tế (đem lại lợi nhuận) hay lợi ích chính trị, xã hội (hỗ trợ, lôi kéo đồng minh, hỗ trợ nhân đạo, bảo vệ môi trường...). Đối với quốc gia tiếp nhận vốn, dòng vốn quốc tế này đem đến cho đất nước nguồn lực quan trọng hàng đầu để phát triển kinh tế, cơ hội tiếp thu các thành tựu khoa học, các công nghệ mới, các phương thức tổ chức, quản lý sản xuất kinh doanh tiên tiến, hiện đại của thế giới, từ các nước phát triển; có cơ hội đào tạo, hình thành lực lượng, lao động có tay nghề cao, đội ngũ cán bộ quản lý, cán bộ kỹ thuật có trình độ cao theo chuẩn mực quốc tế; làm hình thành, phát triển những ngành, lĩnh vực kinh tế mới, các sản phẩm mới, có giá trị cao, có khả năng tham gia vào các chuỗi giá trị, chuỗi cung ứng toàn cầu, đủ tiêu chuẩn, điều kiện vào được thị trường khó tính nhưng có sức mua cao ở các quốc gia phát triển, mở rộng thị trường tiêu thụ. Đây là những yếu tố sẽ thúc đẩy mạnh mẽ sự phát triển kinh tế đất nước, nâng cao trình độ công nghệ, chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng hiện đại, nâng cao năng suất, chất lượng, hiệu quả, sức cạnh tranh kinh tế đất nước, cải thiện, nâng cao đời sống nhân dân, uy tín, vị thế đất nước trên thế giới. Do tác động to lớn của dòng vốn quốc tế như vậy, các nước, nhất là các nước đang phát triển, kém phát triển, cạnh tranh nhau để thu hút dòng vốn này vào đất nước mình: nỗ lực hoàn thiện thể chế, luật pháp, chính sách và cải cách thủ tục hành chính; xây dựng, phát triển hệ thống kết nối hạ tầng đồng bộ, hiện đại; đào tạo lực lượng lao động có tay nghề cao,... để tạo ra môi trường thuận lợi, hấp dẫn vượt trên đối thủ cạnh tranh để thu hút các nhà đầu tư nước ngoài.

Bên cạnh những kết quả tích cực, vận hành của các dòng vốn quốc tế cũng có những rủi ro và gây ra tác động tiêu cực đối với những nhà đầu tư và các quốc gia tiếp nhận dòng vốn đầu tư. Rủi ro xảy ra khi chiến tranh, xung đột vũ trang, bất ổn chính trị, khủng hoảng kinh tế, khủng hoảng năng lượng, đứt gãy chuỗi cung ứng, biến động tỷ giá lớn diễn ra trên thế giới, ở các nước tiếp nhận vốn, nước tiếp nhận vốn đột ngột thay đổi chính sách. Do đó, để giảm thiểu rủi ro, các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn các quốc gia ổn định về chính trị, kinh tế xã hội, kinh tế có triển vọng tăng trưởng cao; quốc gia tiếp nhận vốn có hệ thống luật pháp, chính sách công khai, minh bạch, ổn định, dễ dự báo, có chiến lược phát triển, mục tiêu, giải pháp sử dụng vốn hiệu quả. Các quốc gia tiếp nhận vốn cũng đều cần phải có chiến lược, giải pháp phòng ngừa, ứng phó, giảm thiểu thiệt hại, khắc phục hậu quả do rủi ro do những biến động trong nước và quốc tế gây ra. Những tác động tiêu cực mà dòng vốn đầu tư nước ngoài có thể tạo ra đối với các nước tiếp nhận vốn có nhiều mức độ khác nhau, như: vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tập trung vào lĩnh vực khai thác tài nguyên, gia công, lắp ráp các sản phẩm có công nghệ thấp để sử dụng lao động giá rẻ, tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu ở những công đoạn có giá trị gia tăng thấp, ít chuyển giao công nghệ cho doanh nghiệp, hỗ trợ doanh nghiệp trong nước phát triển, đất nước bị tụt

hậu xa hơn; cao hơn là đầu tư nước ngoài tạo thành một khu vực kinh tế riêng, tách biệt với khu vực kinh tế trong nước, nhân dân không được hưởng thành quả phát triển; khi thấy hoạt động ít hiệu quả, các doanh nghiệp nước ngoài có thể dễ dàng chuyển đầu tư sang nước khác để lại nhiều hậu quả xấu cho kinh tế, xã hội đất nước. Việc sử dụng vốn (vay thương mại, vay lãi suất ưu đãi, phát hành cổ phiếu, trái phiếu) không hiệu quả, thất thoát, lãng phí làm đất nước tăng gánh nặng nợ nước ngoài, phải dồn sức trả nợ, không còn vốn cho đầu tư phát triển, cải thiện đời sống nhân dân, và cao hơn, đất nước nợ chồng chất, không có khả năng trả, phải chấp nhận sự can thiệp, giám sát của bên ngoài (các chủ nợ), mất quyền tự chủ về kinh tế.

2. Xu hướng dịch chuyển các dòng vốn quốc tế trong những năm tới. Cơ hội cho Việt Nam

Dòng vốn chuyển từ nơi đầu tư có lợi nhuận thấp, có nhiều rủi ro đến nơi đầu tư có lợi nhuận cao, an toàn là quy luật kinh tế. Tuy nhiên, xác định, lựa chọn đúng nơi có lợi nhuận cao, an toàn để đầu tư là vấn đề không đơn giản vì liên quan đến rất nhiều yếu tố kinh tế, và chính trị, xã hội cả ở từng quốc gia và thế giới. Những điều này sẽ ảnh hưởng đến sự chuyển dịch các dòng vốn toàn cầu. Ở phạm vi quốc gia, các yếu tố có ảnh hưởng đến thu hút các dòng vốn đầu tư quốc tế là tốc độ tăng trưởng kinh tế, quy mô nền kinh tế, quy mô thị trường, chiến lược phát triển kinh tế của đất nước, nhu cầu vốn và cơ hội đầu tư; mức độ hội nhập quốc tế, những hiệp định kinh tế, thương mại, đầu tư mà quốc gia đã ký kết; thể chế, luật pháp, chính sách kinh tế, thương mại, chính sách tài chính, tiền tệ, lãi suất, tỉ giá hối đoái, sự phát triển của thị trường tài chính; sự phát triển (mức độ đồng bộ, hiện đại) của hệ thống kết cấu hạ tầng; trình độ phát triển khoa học công nghệ và nguồn nhân lực; những rủi ro tiềm ẩn về chính trị, an ninh, kinh tế, xã hội và môi trường. Trên phạm vi thế giới, các yếu tố ảnh hưởng lớn đến các dòng vốn đầu tư là trạng thái phát triển của kinh tế thế giới, của các nước kinh tế phát triển, các cường quốc kinh tế hàng đầu thế giới, (các trung tâm vừa tạo ra các nguồn vốn, vừa thu hút, sử dụng nhiều nguồn vốn lớn của thế giới), của các nền kinh tế mới nổi, các nước đang phát triển, kém phát triển; trạng thái của các chuỗi cung ứng toàn cầu; các xu hướng phát triển lớn của khoa học công nghệ và sự hình thành các trung tâm tài chính, trung tâm khoa học công nghệ mới trên thế giới; chiến lược phát triển và cạnh tranh của các nước lớn, và tác động của nó đến chính trị, an ninh, kinh tế toàn cầu.

Dự báo trong những năm tới, cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ tư, đặc biệt là công nghệ số, tiếp tục phát triển mạnh mẽ, tạo ra những thay đổi sâu sắc trong kinh tế, xã hội thế giới, tạo ra sự hình thành và chuyển dịch các dòng vốn toàn cầu, những thời cơ và thách thức to lớn với mọi quốc gia. Sự ra đời, phát triển của những ngành công nghiệp mới, công nghệ cao: công nghiệp chất bán dẫn, sản xuất chip, các máy

móc thiết bị tự động hóa, thông minh, công nghiệp năng lượng mới, tái tạo, công nghiệp vũ trụ, công nghệ nano, vật liệu mới tạo ra những vật liệu đặc biệt siêu dẫn, siêu cứng, siêu bền... không có sẵn trong tự nhiên; sự phát triển của Trí tuệ nhân tạo (AI), Dữ liệu lớn (Big Data), điện toán đám mây (eCloud), Internet vạn vật (IoT), dây chuyền sản xuất thông minh, các loại xe, phương tiện vận tải tự lái... tạo ra một phương thức sản xuất mới dựa trên tri thức, một nền kinh tế thông minh cũng như sự tạo ra, phát triển của các mô hình kinh tế mới: kinh tế số, kinh tế xanh, kinh tế tuần hoàn để phát triển bền vững. Tất cả những điều này đều đòi hỏi các quốc gia để phát triển phải có trình độ công nghệ cao và nguồn vốn lớn. Đồng thời, cách mạng công nghiệp lần thứ tư cũng đã và sẽ tiếp tục tạo ra những doanh nghiệp công nghệ có quy mô lớn, tương tự như Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Space X, Nvidia,..., hầu hết đều ở các nước công nghiệp phát triển, những cường quốc kinh tế và khoa học công nghệ, nhất là Mỹ. Dù mới có lịch sử hoạt động 20-30 năm, nhưng các tập đoàn này đã có giá trị tài sản vượt xa các tập đoàn công nghiệp dầu mỏ, ô tô, luyện kim, hóa chất hàng đầu thế giới có lịch sử phát triển hàng trăm năm, vượt xa tổng giá trị sản phẩm (GDP) của nhiều quốc gia trên thế giới. Đây là những trung tâm lớn tạo ra những công nghệ cao và nguồn vốn lớn cho thế giới.

Trong những năm tới, dự báo tình hình chính trị về an ninh, kinh tế thế giới tiếp tục có nhiều diễn biến phức tạp, sẽ ảnh hưởng nhiều đến sự vận động, chuyển dịch các dòng vốn toàn cầu. Chính sách thuế quan, trừng phạt, cấm vận mà chính quyền Mỹ thực hiện với nhiều nước trên thế giới, kể cả với các nước đồng minh Tây Âu, đặc biệt là với Trung Quốc và Nga, những nước mà Mỹ xem là đối thủ cạnh tranh, thách thức vai trò bá quyền của Mỹ trên toàn cầu, đã gây ra rất nhiều những khó khăn, cản trở, thậm chí làm đình trệ các hoạt động đầu tư, thương mại của nhiều quốc gia, đứt gãy nhiều chuỗi cung ứng trên quy mô toàn cầu và đi cùng với nó là các dòng vốn quốc tế. Nghiêm trọng hơn là tác động của các cuộc chiến tranh, xung đột vũ trang thông qua các lực lượng ủy nhiệm của các cường quốc. Bối cảnh này buộc nhiều quốc gia phải tìm cách thiết lập các quan hệ kinh tế, thương mại, đầu tư mới, làm hình thành các dòng vốn quốc tế mới. Với chủ trương làm nước Mỹ vĩ đại trở lại, chính quyền Mỹ có nhiều biện pháp ép buộc các doanh nghiệp công nghệ Mỹ và lôi kéo doanh nghiệp công nghệ của các quốc gia khác rời khỏi Trung Quốc để đầu tư, đưa sản xuất về Mỹ để Mỹ làm chủ, không lệ thuộc vào chuỗi cung ứng hàng hóa, thiết bị từ Trung Quốc. Điều này cũng làm dịch chuyển các dòng vốn quốc tế. Trong một thế giới đầy bất ổn, trật tự, luật pháp quốc tế không được tôn trọng, bị các cường quốc ngang nhiên bỏ qua vì lợi ích của mình, việc củng cố, tăng cường sức mạnh quốc phòng, an ninh để bảo vệ Tổ quốc được các quốc gia quan tâm ở mức độ cao, do đó,

dòng vốn đầu tư để nghiên cứu phát triển, sản xuất và mua sắm vũ khí, trang thiết bị quân sự, an ninh tăng lên, nhất là giữa các đồng minh có quan hệ truyền thống.

Trong bối cảnh đó, xu hướng lớn trong dịch chuyển dòng vốn quốc tế trong những năm tới là một lượng vốn lớn sẽ được đầu tư vào nghiên cứu, phát triển, cạnh tranh để đi trước, chiếm đỉnh cao ở những ngành và lĩnh vực công nghệ cao, như: công nghiệp sản xuất bán dẫn, các loại chip, nhất là chip cao cấp, phát triển trí tuệ nhân tạo (AI), các trung tâm dữ liệu lớn (Big Data); công nghiệp chế tạo máy móc, thiết bị, dây chuyền sản xuất, robot thông minh, các loại xe, phương tiện vận tải tự lái, các loại vũ khí, khí tài quân sự công nghệ cao, công nghiệp sản xuất các loại vật liệu mới, vật liệu nano, có những tính năng đặc biệt, không có trong tự nhiên (siêu cứng, siêu bền, siêu dẫn, chịu nhiệt cao, tính trữ năng lượng lớn...); công nghiệp năng lượng mới, tái tạo, thân thiện với môi trường (điện mặt trời, điện gió, sóng biển, địa nhiệt, điện hạt nhân, nhiệt hạch,...); công nghiệp hàng không vũ trụ, công nghiệp dược phẩm và các sản phẩm y sinh; xây dựng, phát triển hệ thống hạ tầng hiện đại, đồng bộ (sân bay, cảng biển, đường cao tốc, hệ thống kho vận)... thúc đẩy phát triển kinh tế số, kinh tế xanh, chính quyền số, xã hội số với các thành phố thông minh, hệ thống giao thông, điện, cấp, thoát nước thông minh, bệnh viện, trường học thông minh. Để thực hiện những điều này, đòi hỏi phải có nguồn vốn rất lớn. Về mặt không gian, trong nhiều thập kỷ trước đây, các dòng vốn quốc tế chỉ là dòng chảy một chiều từ các nước phát triển đầu tư vào các nước đang phát triển, kém phát triển để khai thác tài nguyên, sử dụng lao động đông đảo, giá rẻ và mở rộng thị trường tiêu thụ, đặc biệt là đầu tư vào Trung Quốc (tạo điều kiện cho kinh tế Trung Quốc phát triển mạnh mẽ), thì hiện nay và dự báo trong tương lai, vận động của các dòng vốn quốc tế sẽ đa dạng hơn. Dòng vốn từ các nước phát triển đầu tư vào các nước đang phát triển, kém phát triển vẫn là dòng chảy lớn, tuy nhiên gặp không ít trở ngại do các chính sách thuế quan, cấm vận, trừng phạt của Mỹ và các nước phát triển với một số quốc gia mà họ cho rằng làm tổn hại đến lợi ích quốc gia của họ và để kìm hãm sự phát triển của các đối thủ cạnh tranh, đặc biệt là với Trung Quốc và Nga (dòng vốn quốc tế vào các quốc gia này giảm xuống, nhiều doanh nghiệp nước ngoài đã nhiều năm hoạt động ở Nga, Trung Quốc chuyển hoạt động sang nước khác). Dòng vốn từ các nước phát triển sẽ tập trung đầu tư vào các nước kinh tế mới nổi, dự báo có ổn định chính trị, kinh tế, xã hội, có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, có nhu cầu lớn về vốn ở châu Á, nhất là các nước Đông Nam Á, châu Phi. Đồng thời, các nước kinh tế mới nổi, nhất là các nước lớn, như Trung Quốc, Ấn Độ, cũng sẽ ngày càng đẩy mạnh đầu tư ra nước ngoài, cả các nước phát triển và đang phát triển. Dòng vốn quốc tế đầu tư vào các nước phát triển (những nước có nền khoa học công nghệ phát triển cao, công nghiệp hiện đại, nguồn nhân lực chất lượng cao, các dây chuyền sản xuất tự

động hóa, robot thông minh bù đắp cho tình trạng khan hiếm nguồn nhân lực), cũng có xu hướng tăng lên, nhất là đầu tư vào nước Mỹ khi chính quyền Mỹ tiếp tục thực hiện chủ trương đưa sản xuất các sản phẩm công nghệ cao trở lại nước Mỹ để làm nước Mỹ vĩ đại trở lại.

Trong điều kiện cạnh tranh mạnh mẽ giữa các nước thu hút vốn đầu tư, Việt Nam có nhiều ưu thế: nằm ở khu vực Đông Nam Á phát triển năng động, thành viên trụ cột của Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (ASEAN), có dân số đông, có vị trí địa chính trị quan trọng, kết nối Thái Bình Dương và Ấn Độ Dương, các quốc gia Đông Bắc Á (trong đó có nhiều nền kinh tế lớn: Nga, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan) với Đông Nam Á và thế giới; án ngữ các huyết mạch vận tải đường biển, đường hàng không quan trọng, vận tải một khối lượng hàng hóa lớn của thế giới; nơi cạnh tranh quyết liệt giữa các nước lớn, các nước lớn tìm cách lôi kéo tạo thành đồng minh để bao vây và chống lại sự bao vây của đối thủ³. Sau 40 năm đổi mới đạt được thành tựu to lớn, có ý nghĩa lịch sử; tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt bình quân gần 7% mỗi năm, từ một nước nghèo, kém phát triển với GDP bình quân đầu người dưới 100 USD, đến nay, Việt Nam đã trở thành nền kinh tế có thu nhập trung bình, GDP bình quân đầu người đạt 5026 USD, quy mô nền kinh tế (GDP) đạt 514 tỷ USD, đứng thứ 32 thế giới; dân số trên 100 triệu người, có lực lượng lao động trẻ, năng động; chính trị, xã hội, kinh tế ổn định, hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, có quan hệ kinh tế, thương mại với hơn 200 nước và vùng lãnh thổ, quan hệ đối tác chiến lược với 25 nước (trong đó có 14 nước là đối tác chiến lược toàn diện), quan hệ đối tác toàn diện với 15 nước và quan hệ đặc biệt với 3 nước, đã ký kết 17 hiệp định thương mại tự do với các nước (và khối nước), trong đó có những hiệp định thương mại tự do thế hệ mới với phạm vi cam kết rộng, như: lao động, môi trường, doanh nghiệp nhà nước, mua sắm chính phủ, cơ chế giải quyết tranh chấp về đầu tư.... Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, năm 2025, đã vượt 930 tỷ USD, thuộc nhóm 20 nền kinh tế hàng đầu thế giới về xuất nhập khẩu. Việt Nam đã trở thành quốc gia hấp dẫn thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, cả đầu tư trực tiếp và gián tiếp. Theo số liệu của Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Tài chính), tính đến năm 2025, Việt Nam đã thu hút được 42.907 dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài với tổng vốn đăng ký 522,052 tỷ USD từ 151 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Năm 2023, khi dòng vốn FDI toàn cầu giảm khoảng 10%, Việt Nam vẫn thu hút được 36 tỷ USD vốn đầu tư đăng ký, 25,5 tỷ USD vốn thực hiện, tăng 3,5% so với năm 2022; năm 2024 thu hút được 38,23 tỷ USD vốn đăng ký, vốn thực hiện đạt 25,35 tỷ USD; năm 2025, thu hút 38,42 tỷ USD vốn đăng ký, thực hiện 27,62 tỷ USD, cao nhất trong 5 năm. Đầu tư gián tiếp

³ Phương Hoa. Việt Nam vững vàng giữa sóng chuyển dịch đầu tư toàn cầu. *VnEconomy*, 28/04/2025

nước ngoài (FII) vào Việt Nam thông qua thị trường chứng khoán mặc dù quy mô chưa lớn (chiếm 15-20% tổng giá trị vốn hóa của thị trường), chưa ổn định, có thời gian vốn ngoại liên tục rút ròng (năm 2025, khối ngoại trên thị trường chứng khoán rút ròng khoảng 5 tỷ USD, tỷ lệ sở hữu của khối ngoại chỉ còn khoảng 15% tổng giá trị vốn hóa của thị trường), nhưng có vai trò ngày càng quan trọng trong việc phát triển thị trường vốn của đất nước. Theo đánh giá của nhiều chuyên gia trong và ngoài nước, Thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ tiếp tục là thị trường hấp dẫn đối với các nhà đầu tư quốc tế nhờ có tăng trưởng kinh tế cao, ổn định, quy mô thị trường ngày càng mở rộng và việc thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp cuối năm 2025

Những lợi thế và thành tựu phát triển đất nước sau 40 năm đổi mới tạo ra thế và lực mới, uy tín quốc tế của đất nước; sự chuyển dịch của dòng vốn quốc tế vào khu vực Đông Nam Á, vào các lĩnh vực công nghệ cao phù hợp với chiến lược phát triển của Việt Nam; xu hướng nhiều nhà đầu tư quốc tế chuyển đầu tư khỏi Trung Quốc hay thực hiện chiến lược Trung Quốc + 1.... Tất cả những điều đó tạo ra cơ hội để Việt Nam trở thành nơi hấp dẫn, thu hút mạnh mẽ hơn dòng vốn đầu tư quốc tế (cả trực tiếp và gián tiếp) phục vụ việc thực hiện các nhiệm vụ, mục tiêu của đất nước trong kỷ nguyên vươn mình phát triển: đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế 2 con số trong nhiều năm tới, đến năm 2030 trở thành nước công nghiệp có thu nhập trung bình cao và đến năm 2045 trở thành nước phát triển, có thu nhập cao như Nghị quyết Đại hội XIV của Đảng đề ra./.

Tài liệu tham khảo

Diệp Diệp. Vốn FDI vào Việt Nam năm 2025. *VOV.vn* ngày 05/1/2026

Minh An. Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn FDI. *Tạp chí Doanh nhân và Tiếp thị điện tử*, 27/12/2025.

Nghị quyết 57-NQ/TW của Bộ Chính trị (Khóa XIII) về đột phá phát triển khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số.

Nghị quyết 59-NQ-TW của Bộ chính trị (Khóa XIII) về Hội nhập Quốc tế

Nguyễn Hòa. FDI xanh: xu hướng của các dòng vốn FDI giai đoạn 2026-2030. *Báo Công thương điện tử*. 28/04/2025

Phuong Hoa. Việt Nam vững vàng giữa làn sóng chuyển dịch đầu tư toàn cầu. *VnEconomy*, 25/04/2025

Văn kiện Đại hội XIV của Đảng

TRUNG TÂM TÀI CHÍNH VÀ THU HÚT FDI, M&A, PHÁT HÀNH VỐN QUỐC TẾ

TS. Phan Hữu Thắng
Chủ tịch VIPFA- Nguyên Cục trưởng FIA MPI/nay MOF

Tóm tắt:

Bài viết này tập trung phân tích sâu hơn về vai trò, giá trị và mối liên hệ của dòng vốn FDI đối với việc hình thành và phát triển Trung tâm tài chính quốc tế, trong đó bao gồm các hoạt động quan trọng như mua bán - sáp nhập (M&A) và huy động vốn trên thị trường quốc tế. Trên cơ sở đó, trước hết xin khái quát một số nội dung nền tảng liên quan, bao gồm: Trung tâm tài chính quốc tế; hoạt động M&A; và phát hành vốn quốc tế, nhằm làm rõ bối cảnh và cơ chế tác động của các yếu tố này trong tổng thể phát triển kinh tế.

1. Mở đầu

Trong giai đoạn phát triển vừa qua, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã có những đóng góp quan trọng đối với tăng trưởng và phát triển kinh tế – xã hội của Việt Nam. Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đạt được, FDI cũng bộc lộ không ít hạn chế, làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng và hiệu quả chung của nền kinh tế.

Trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu ngày càng gay gắt và xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng diễn ra mạnh mẽ, mô hình thu hút và quản lý FDI trong giai đoạn trước đã dần bộc lộ những giới hạn: không còn phù hợp với mục tiêu tăng trưởng cao, khó tạo ra đột phá về năng suất và đổi mới sáng tạo. Vì vậy, yêu cầu đặt ra hiện nay không chỉ dừng lại ở việc thu hút thêm FDI, mà quan trọng hơn là nâng cao chất lượng dòng vốn FDI.

Trong bối cảnh đó, Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) nổi lên như một công cụ thể chế có khả năng tạo ra sự chuyển đổi mang tính hệ thống, đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế cả về chất và lượng trong giai đoạn mới.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Về Trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centre – IFC)

Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) được hình thành từ các cảng thương mại lớn tại châu Âu, tiêu biểu như Luân Đôn, sau đó phát triển mạnh tại Hoa Kỳ với New York, và tiếp tục mở rộng sang châu Á với các mô hình điển hình như Singapore. Trải qua quá trình phát triển, các trung tâm này từng bước chuyển mình trở thành những trung tâm tài chính hiện đại gắn với công nghệ tài chính (Fintech).

Sự hình thành và phát triển của IFC gắn liền với các yếu tố nền tảng như vị trí địa lý chiến lược, hệ thống pháp lý vững chắc, môi trường chính trị ổn định và chính sách thuế cạnh tranh, hấp dẫn. Về bản chất, IFC là một hệ sinh thái tài chính tập trung, quy tụ đa dạng các định chế tài chính như ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty dịch vụ tài chính, cùng với các sàn giao dịch chứng khoán, tiền tệ, hàng hóa và hệ thống dịch vụ hỗ trợ chuyên nghiệp, đa dạng.

Đồng thời, IFC còn là một không gian kinh tế đặc thù với cơ chế, chính sách và khung pháp lý riêng, mang tính vượt trội, được thiết kế nhằm thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia cung cấp các sản phẩm, dịch vụ tài chính cũng như các dịch vụ phi tài chính liên quan, qua đó tạo sự kết nối chặt chẽ với mạng lưới các trung tâm tài chính quốc tế khác trên toàn cầu.

Tại Việt Nam, việc Chính phủ ban hành Nghị định số 323/2025/NĐ-CP ngày 18/12/2025 về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế đã thể hiện rõ định hướng chiến lược trong việc tham gia sâu hơn vào dòng chảy vốn toàn cầu, với các mục tiêu chủ yếu:

- + Xây dựng và hoàn thiện một khung pháp luật đồng bộ, minh bạch, tiệm cận với các thông lệ và chuẩn mực quốc tế, qua đó tạo lập lợi thế cạnh tranh đủ mạnh để thu hút các định chế tài chính và nhà đầu tư quốc tế đến từ nhiều quốc gia;
- + Tăng cường khả năng thu hút và tập trung các nguồn vốn trong và ngoài nước, tận dụng hiệu quả xu hướng dịch chuyển của dòng vốn quốc tế, nhằm bổ sung nguồn lực cho phát triển kinh tế xã hội, đồng thời thúc đẩy các ngành kinh tế mũi nhọn;
- + Nâng cao giá trị gia tăng và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Sau gần 40 năm thực hiện chính sách mở cửa thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) (từ tháng 12/1987 đến tháng 12/2025), có thể thấy việc ban hành Nghị định số 323/2025/NĐ-CP về Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) là một bước ngoặt quan trọng trong lịch sử tư duy phát triển kinh tế của Việt Nam. Điều này cho thấy Việt Nam đã bước sang một giai đoạn phát triển mới, khi đã hội tụ những điều kiện cần thiết để xây dựng và phát triển Trung tâm tài chính quốc tế, đồng thời cũng đã nhận diện rõ các tồn tại, hạn chế cần sớm khắc phục nhằm bảo đảm việc hình thành và vận hành IFC theo đúng định hướng đã đề ra: “ Trung tâm tài chính quốc tế được coi như là một giải pháp hiệu quả, một cú ‘hích’ đối với nền kinh tế, là đòn bẩy góp phần tái cơ cấu nền kinh tế, giúp Việt Nam chuyển đổi mô hình tăng trưởng, hướng tới kinh tế xanh, kinh tế số và tuần hoàn” (1)

Đây là một nhiệm vụ có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, mang giá trị lâu dài đối với toàn bộ các thành phần kinh tế của đất nước. Tuy nhiên, trong giai đoạn triển khai ban đầu, quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế đầu tiên sẽ gặp không ít khó khăn do còn nhiều tồn tại thực tiễn cần được giải quyết, đòi hỏi phải có những bước đi thận trọng, đồng bộ và quyết liệt để đạt được mục tiêu đề ra ngay từ những giai đoạn đầu.

Trong bối cảnh đó, Việt Nam cần xây dựng một hệ thống chính sách và khung pháp lý mang tính riêng biệt, vượt trội và đủ sức cạnh tranh, nhằm thu hút các nhà đầu tư tham gia cung cấp các sản phẩm, dịch vụ tài chính cũng như các dịch vụ phi tài chính liên quan. Đồng thời, cần hình thành một hệ sinh thái tài chính hoàn chỉnh, quy tụ các tổ chức tài chính như ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty dịch vụ tài chính, các sàn giao dịch chứng khoán, tiền tệ, hàng hóa, cùng với hệ thống dịch vụ hỗ trợ đa dạng để bảo đảm Trung tâm tài chính quốc tế có thể vận hành hiệu quả ngay từ giai đoạn đầu.

Bên cạnh đó, các yếu tố nền tảng như môi trường kinh doanh, cơ sở hạ tầng, chất lượng nguồn nhân lực, quy mô nền kinh tế, cũng như uy tín và thương hiệu quốc gia trên trường quốc tế cần tiếp tục được hoàn thiện và nâng cao. Mặc dù quy mô nền kinh tế Việt Nam hiện đã vươn lên nhóm khoảng 32 nền kinh tế lớn nhất thế giới⁴, song các điều kiện này nhìn chung vẫn chưa thực sự đầy đủ và đồng bộ để tạo sức hấp dẫn mạnh mẽ đối với các nhà đầu tư tài chính quốc tế.

2.2. Về hoạt động mua bán và sáp nhập doanh nghiệp (M&A)

M&A (Merger & Acquisition) là thuật ngữ dùng để chỉ hoạt động sáp nhập và mua lại doanh nghiệp. Theo đó, đây là quá trình hai hoặc nhiều doanh nghiệp thực hiện việc hợp nhất hoặc chuyển nhượng thông qua giao dịch mua – bán, dẫn đến việc toàn bộ hoặc một phần tài sản, quyền và nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp bị mua lại được chuyển giao cho doanh nghiệp nhận mua, đồng thời bên mua nắm quyền kiểm soát đối với doanh nghiệp mục tiêu.

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế, M&A đang trở thành một xu hướng đầu tư ngày càng phổ biến, được các nhà đầu tư lựa chọn như một phương thức hiệu quả để thâm nhập thị trường và tái cấu trúc hoạt động kinh doanh.

Có thể khái quát, M&A là hoạt động nhằm giành quyền kiểm soát doanh nghiệp thông qua việc sáp nhập hoặc mua lại một phần hoặc toàn bộ doanh nghiệp, qua đó

2. Thư viện pháp luật.vn: Chính sách pháp luật mới (6/02/2026): với quy mô GDP vượt 500 tỷ USD, đã đưa GDP VN đứng thứ 32 trên thế giới

tạo ra những thay đổi về quy mô, cơ cấu và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp sau giao dịch.

Việc thực hiện M&A mang lại nhiều lợi ích quan trọng, bao gồm:

- + Mở rộng quy mô thị trường và gia tăng thị phần;
- + Tiết kiệm chi phí thông qua việc tận dụng lợi thế quy mô;
- + Gia tăng giá trị cho cổ đông;
- + Tạo điều kiện tiếp cận thị trường mới;
- + Nâng cao năng lực nghiên cứu, phát triển và đổi mới sáng tạo.

Về mục tiêu, hoạt động M&A hướng tới việc xác định giá trị hợp lý cho cả bên mua và bên bán, từ đó tạo nền tảng cho một giao dịch thành công và bền vững. Để đạt được điều này, cần bảo đảm các yêu cầu cơ bản sau:

- + Bảo đảm tính công bằng, hài hòa lợi ích giữa các bên tham gia giao dịch;
- + Hạn chế và phòng ngừa tranh chấp, đặc biệt là sau khi giao dịch hoàn tất;
- + Tối ưu hóa hiệu quả đầu tư, hỗ trợ các bên đưa ra quyết định phù hợp và chính xác.

2.3. Về phát hành vốn quốc tế

Phát hành vốn quốc tế (International Capital Issuance) là việc cùng với quá trình doanh nghiệp tìm kiếm, thu hút nguồn tài chính từ nhà đầu tư hoặc các tổ chức tài chính trên thị trường (có thể trong và ngoài nước) để tài trợ cho hoạt động kinh doanh mở rộng dự án - (International Capital Raising) cũng là hoạt động mà chính phủ, doanh nghiệp hoặc các tổ chức tài chính huy động vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài thông qua các thị trường tài chính quốc tế. Đây là một kênh quan trọng giúp mở rộng khả năng tiếp cận nguồn vốn toàn cầu, phục vụ cho đầu tư phát triển và nâng cao năng lực tài chính.

Các hình thức (công cụ) phát hành vốn quốc tế phổ biến hiện nay bao gồm:

2.3.1. Phát hành trái phiếu quốc tế (International Bonds)

Đây là hình thức huy động vốn phổ biến nhất, bao gồm các loại chủ yếu sau:

Eurobond (Trái phiếu quốc tế phát hành bằng ngoại tệ):

Là loại trái phiếu được phát hành bằng đồng tiền không phải của quốc gia phát hành. Ví dụ, một công ty Mỹ phát hành trái phiếu bằng USD tại Nhật Bản, hoặc Chính phủ Việt Nam phát hành trái phiếu bằng USD trên thị trường quốc tế, hay doanh

ng nghiệp Trung Quốc phát hành trái phiếu USD tại Singapore đều được xem là Eurobond.

Đặc điểm của Eurobond là thường được phát hành thông qua các ngân hàng quốc tế và niêm yết tại các trung tâm tài chính lớn như London, Singapore hoặc Hong Kong.

Trái phiếu chính phủ quốc tế (Sovereign Bonds):

Do Chính phủ phát hành nhằm phục vụ các mục tiêu như tài trợ ngân sách, đầu tư cơ sở hạ tầng hoặc tái cơ cấu nợ. Việt Nam đã từng phát hành trái phiếu bằng USD trên thị trường quốc tế vào các năm 2005, 2010 và 2014; Indonesia cũng phát hành Sukuk Bond để huy động vốn.

Trái phiếu doanh nghiệp quốc tế (Corporate International Bonds):

Do các doanh nghiệp phát hành để huy động vốn từ thị trường quốc tế, phục vụ cho hoạt động sản xuất, kinh doanh và mở rộng đầu tư.

2.3.2. Phát hành cổ phiếu quốc tế

Đây là hình thức doanh nghiệp bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài thông qua thị trường vốn quốc tế, với các phương thức phổ biến như:

+ IPO quốc tế: Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng và niêm yết trực tiếp trên các sàn giao dịch nước ngoài;

+ Chứng chỉ lưu ký (Depositary Receipts): Là loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường nội địa nhưng đại diện cho cổ phiếu của công ty nước ngoài. Trong đó phổ biến nhất là ADR (American Depositary Receipts) niêm yết tại thị trường Mỹ, tiêu biểu như trường hợp của Alibaba.

2.3.3. Các công cụ huy động vốn quốc tế khác

Ngoài cổ phiếu và trái phiếu, còn có một số công cụ quan trọng khác như:

+ Syndicated Loans (vay hợp vốn):

Là hình thức tài trợ trong đó một nhóm các ngân hàng hoặc tổ chức tín dụng cùng cung cấp một khoản vay lớn cho một bên vay, giúp chia sẻ rủi ro và đáp ứng nhu cầu vốn vượt quá khả năng của một tổ chức đơn lẻ. Các khoản vay này thường có sự tham gia của các ngân hàng quốc tế như HSBC, Citi, Standard Chartered;

+ Project Finance Bonds (trái phiếu tài trợ dự án):

Được phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án hạ tầng quy mô lớn như điện, đường cao tốc, sân bay;

+ Green Bonds (trái phiếu xanh):

Là loại trái phiếu phục vụ các dự án về năng lượng tái tạo, bảo vệ môi trường và ứng phó biến đổi khí hậu. Đây là một thị trường đang tăng trưởng rất nhanh trong bối cảnh phát triển bền vững và tài chính xanh ngày càng được quan tâm.

2.4. Về các mặt được và những rủi ro của Trung tâm tài chính quốc tế (IFC)

Đối với Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam (được thành lập theo Nghị định số 323/2025/NĐ-CP đã nêu), nếu được tổ chức và triển khai đúng định hướng, mục tiêu đề ra, có thể mang lại những kết quả tích cực như sau:

2.4.1. Các mặt được

Thứ nhất, thu hút và trung chuyển dòng vốn quốc tế.

Một trung tâm tài chính phát triển có thể trở thành “capital gateway” – tức cửa ngõ trung chuyển dòng vốn toàn cầu. Thực tiễn cho thấy các trung tâm tài chính lớn như New York, London hay Singapore đều đóng vai trò trung gian quan trọng trong các hoạt động như FDI, M&A, cũng như phát hành cổ phiếu và trái phiếu quốc tế. Nhờ đó, nền kinh tế có điều kiện tiếp cận nguồn vốn quốc tế với chi phí thấp hơn và hiệu quả cao hơn.

Thứ hai, thúc đẩy phát triển thị trường tài chính.

IFC góp phần phát triển đồng bộ các cấu phần của thị trường tài chính, bao gồm thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu, thị trường phái sinh và các dịch vụ quản lý tài sản. Điều này giúp gia tăng độ sâu của thị trường vốn, đồng thời nâng cao khả năng huy động vốn của doanh nghiệp.

Thứ ba, thu hút các tập đoàn đa quốc gia.

Các tập đoàn lớn trên thế giới thường lựa chọn đặt trụ sở khu vực, trung tâm quản lý tài chính (treasury center) hoặc trung tâm đầu tư tại những trung tâm tài chính có uy tín và độ tin cậy cao. Tại châu Á, nhiều tập đoàn toàn cầu đã lựa chọn Singapore làm nơi đặt trụ sở khu vực để điều hành hoạt động trong khu vực.

Thứ tư, tạo việc làm chất lượng cao.

Các trung tâm tài chính quốc tế tạo ra nhiều cơ hội việc làm trong các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao như ngân hàng đầu tư, quản lý quỹ, tư vấn tài chính, luật quốc tế, kiểm toán. Đây đều là những ngành nghề có thu nhập cao và hàm lượng tri thức lớn.

Thứ năm, thúc đẩy đổi mới sáng tạo và hệ sinh thái khởi nghiệp.

Nhiều trung tâm tài chính đồng thời cũng là nơi tập trung các quỹ đầu tư mạo hiểm (venture capital) và quỹ đầu tư tư nhân (private equity – PE). Các quỹ này đóng vai trò quan trọng trong việc tài trợ cho các doanh nghiệp khởi nghiệp, thúc đẩy đổi mới sáng tạo. Trong đó, quỹ PE là loại hình quỹ chuyên đầu tư vào các doanh nghiệp tư nhân hoặc các doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính, tái cấu trúc và gia tăng giá trị trước khi phát triển trở lại.

2.4.2. Các mặt chưa được (rủi ro)

Bên cạnh những lợi ích nêu trên, việc phát triển IFC cũng tiềm ẩn một số rủi ro cần được nhận diện và kiểm soát:

2.4.2.1. Rủi ro bất ổn tài chính.

Một hệ thống tài chính phát triển nhanh và quy mô lớn có thể làm gia tăng nguy cơ khủng hoảng tài chính. Thực tế cho thấy cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (Global Financial Crisis) bắt nguồn từ hệ thống tài chính Hoa Kỳ và nhanh chóng lan rộng ra toàn cầu, cho thấy các trung tâm tài chính lớn có thể trở thành kênh lan truyền rủi ro.

2.4.2.2. Gia tăng bất bình đẳng thu nhập.

Các ngành tài chính thường có mức thu nhập cao hơn đáng kể so với các ngành khác, trong khi tốc độ tăng trưởng thu nhập giữa các ngành không đồng đều. Điều này có thể dẫn đến chênh lệch thu nhập gia tăng, kéo theo chi phí sinh hoạt tăng cao tại các trung tâm tài chính, như trường hợp tại London hay New York.

2.4.2.3. Phụ thuộc vào dòng vốn quốc tế.

Các trung tâm tài chính thường phụ thuộc lớn vào dòng vốn quốc tế và diễn biến của thị trường tài chính toàn cầu. Khi thị trường thế giới biến động, nền kinh tế trong nước có thể chịu tác động mạnh.

2.4.2.4. Nguy cơ đầu cơ tài sản.

Sự phát triển nhanh của khu vực tài chính có thể thúc đẩy các hoạt động đầu cơ, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản, hình thành bong bóng tài sản và gia tăng dòng vốn ngắn hạn, từ đó gây mất ổn định kinh tế vĩ mô.

2.4.2.5. Áp lực đối với hệ thống quản lý và giám sát.

IFC đòi hỏi hệ thống pháp lý hoàn thiện, cơ chế giám sát tài chính chặt chẽ và năng lực quản lý nhà nước cao. Nếu năng lực quản lý không đáp ứng, các rủi ro như rửa tiền, trốn thuế hoặc gian lận tài chính có thể phát sinh.

3. Bài học kinh nghiệm quốc tế

Từ các phân tích trên, có thể rút ra một số bài học quan trọng từ kinh nghiệm quốc tế đối với Việt Nam. Thực tiễn cho thấy, các trung tâm tài chính thành công thường hội tụ ba yếu tố cốt lõi:

Thể chế mạnh: hệ thống pháp luật minh bạch, bảo vệ hiệu quả quyền lợi nhà đầu tư;

Thị trường tài chính phát triển: có tính thanh khoản cao và đa dạng các sản phẩm tài chính;

Hệ sinh thái dịch vụ chuyên nghiệp: bao gồm ngân hàng đầu tư, công ty luật, kiểm toán và các dịch vụ hỗ trợ đạt chuẩn quốc tế.

Chính những yếu tố này đã lý giải vì sao các trung tâm tài chính như Singapore và Hong Kong có thể vươn lên trở thành các trung tâm tài chính toàn cầu có sức cạnh tranh cao.

4. IFC như một công cụ tái cấu trúc dòng vốn FDI tại Việt Nam

4.1. Khung lý thuyết: IFC như một “nền tảng thể chế” (institutional platform)

4.1.1. IFC không chỉ là hạ tầng tài chính

IFC cần được hiểu không đơn thuần là một không gian tài chính, mà là một nền tảng thể chế tích hợp, bao gồm:

- + Thị trường vốn quốc tế;
- + Khung pháp lý đặc thù;
- + Hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn cầu;
- + Cơ chế thử nghiệm chính sách (sandbox).

Cách tiếp cận này giúp phân biệt IFC với các mô hình truyền thống như khu công nghiệp hay khu kinh tế, vốn chủ yếu tập trung vào thu hút đầu tư sản xuất và lấp đầy quỹ đất. Trong bối cảnh nền kinh tế số và yêu cầu thu hút FDI chất lượng cao, việc hình thành IFC là một hướng đi mới mang tính chiến lược.

4.1.2. Cơ chế tác động của IFC tới FDI

IFC tác động tới dòng vốn FDI thông qua ba cơ chế cốt lõi:

(i) Mở rộng và làm sâu thị trường vốn (Financial deepening):

Việc hình thành IFC giúp mở rộng khả năng huy động vốn quốc tế, tạo điều kiện tiếp nhận và triển khai các dự án FDI quy mô lớn, dài hạn, đồng thời đa dạng hóa các công cụ tài chính.

(ii) Giảm chi phí và rủi ro (Risk reduction):

Thông qua việc chuẩn hóa khung pháp lý theo thông lệ quốc tế và cung cấp các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá, lãi suất, IFC giúp giảm “phần bù rủi ro” (risk premium)³, qua đó nâng cao sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

(iii) Hiệu ứng mạng lưới (Network effects):

Việc tập trung các định chế tài chính toàn cầu sẽ tạo ra sự lan tỏa thông tin và cơ hội đầu tư, từ đó hình thành các cụm đầu tư (clustered FDI inflows) có tính liên kết cao.

4.1.3. IFC như công cụ tái cấu trúc FDI theo khung 3 tầng

Tầng 1: Tái cấu trúc nguồn vốn (Capital restructuring)

Hiện nay, dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn còn phụ thuộc đáng kể vào các trung tâm trung gian như Singapore hay Hong Kong. Khi IFC được hình thành, Việt Nam có thể thu hút trực tiếp dòng vốn từ các quỹ đầu tư toàn cầu, ngân hàng quốc tế và các nhà đầu tư nước ngoài, qua đó giảm hiện tượng “round-tripping”

(gian lận doanh thu/ giao dịch vòng tròn) và nâng cao tính minh bạch của dòng vốn.

Tầng 2: Tái cấu trúc cơ cấu FDI (Structural upgrading)

Trong giai đoạn trước, FDI chủ yếu tập trung vào sản xuất, gia công và lắp ráp. IFC sẽ tạo điều kiện để dòng vốn này chuyển dịch sang các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao hơn như dịch vụ tài chính, nghiên cứu – phát triển (R&D) và trung tâm điều hành khu vực (regional headquarters).

Qua đó, FDI tại Việt Nam có thể chuyển từ mô hình “efficiency-seeking FDI” (tìm kiếm lợi nhuận từ FDI) sang mô hình FDI thế hệ mới, hướng tới tiếp cận công nghệ, thương hiệu và mạng lưới phân phối toàn cầu.

Tầng 3: Tái cấu trúc chức năng FDI (Functional transformation)

IFC sẽ làm thay đổi vai trò của FDI từ mô hình truyền thống “vốn + sản xuất” sang các chức năng cao hơn như:

- + Trung tâm quản trị vốn (treasury centers);
- + Trung tâm điều phối chuỗi cung ứng;

+ Trung tâm đổi mới sáng tạo.

Qua đó, Việt Nam có thể chuyển từ vai trò “host economy” (nền kinh tế đơn lẻ nóng) sang “regional coordination hub”, tức là trung tâm liên kết và điều phối hoạt động kinh tế trong khu vực.

4.1.4. IFC và mô hình FDI thế hệ mới

IFC là nền tảng để hình thành FDI thế hệ mới (Next New generation FDI) với các đặc trưng:

- + Tích hợp giữa tài chính, công nghệ và dữ liệu;
- + Gắn với các tiêu chuẩn ESG (Môi trường- Xã hội – Quản trị), chuyển đổi số và tài chính xanh.

Thực tiễn quốc tế cho thấy:

- + Singapore là trung tâm quản trị tài chính của nhiều tập đoàn đa quốc gia;
- + Dubai thu hút mạnh FDI trong lĩnh vực tài chính và fintech;
- + Hong Kong đóng vai trò cửa ngõ dòng vốn vào Trung Quốc.

Những kinh nghiệm này cho thấy Việt Nam hoàn toàn có thể “đi tắt, đón đầu”, chuyển từ mô hình FDI truyền thống sang FDI thế hệ mới nếu thiết kế IFC phù hợp.

4.2. Điều kiện để IFC thực sự tái cấu trúc FDI

Để IFC phát huy hiệu quả, cần bảo đảm các điều kiện sau:

(1) Thể chế đặc thù (Special regime):

- + Xây dựng khung pháp lý riêng cho IFC;
- + Áp dụng cơ chế thử nghiệm chính sách (sandbox);
- + Thực hiện tự do hóa có kiểm soát dòng vốn.

(2) Gắn kết với nền kinh tế thực:

IFC không thể tách rời khu vực sản xuất mà cần:

- + Liên kết với các khu công nghiệp;
- + Hỗ trợ doanh nghiệp trong nước tiếp cận nguồn vốn.

Đây chính là “Đòi hỏi thực tế” (practical requirements) để tạo ra hiệu ứng lan tỏa.

(3) Nâng cao năng lực quản trị rủi ro:

- + Kiểm soát dòng vốn ngắn hạn;

+ Tăng cường giám sát tài chính xuyên biên giới.

(4). Rủi ro trong quá trình tái cấu trúc

Nếu thiết kế và vận hành không phù hợp, IFC có thể dẫn đến các hệ quả như:

- + Gia tăng dòng vốn ngắn hạn mang tính đầu cơ;
- + Xu hướng “tài chính hóa” nền kinh tế;
- + Suy yếu khu vực sản xuất.

Do đó, cần bảo đảm sự cân bằng giữa mở cửa tài chính (financial openness) và ổn định kinh tế (economic stability).

5. Kết luận

Từ các phân tích trên, có thể khái quát vai trò của Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) như sau:

+ Là Bộ máy giúp tái cấu trúc dòng vốn vì IFC không chỉ đơn thuần là công cụ thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), mà còn là một thiết chế trung tâm có khả năng tái định hình toàn diện dòng vốn này — từ nguồn gốc, cấu trúc cho đến chức năng vận hành trong nền kinh tế;

+ Là địa điểm của một hệ sinh thái tương tác: Các hoạt động M&A và phát hành vốn quốc tế có mối quan hệ cộng sinh chặt chẽ với IFC. Hiệu quả vận hành của IFC là nền tảng để các hoạt động này phát triển, và ngược lại, sự sôi động của thị trường vốn sẽ khẳng định vị thế và chất lượng của trung tâm tài chính;

+ Là nền tảng chuyển đổi mô hình tăng trưởng: IFC đóng vai trò là một “Trung tâm chuyển đổi” (Transformation Hub) cốt yếu. Nó giúp Việt Nam dịch chuyển từ mô hình thu hút FDI dựa trên lợi thế chi phí thấp sang mô hình FDI chất lượng cao, gắn liền với các tiêu chuẩn ESG (Môi trường – Xã hội – Quản trị), công nghệ tiên tiến và khả năng tích hợp sâu rộng vào mạng lưới giá trị toàn cầu.

Còn một vài điểm - nội dung khác cần lưu ý thêm:

+ IFC chính là cầu nối giúp Việt Nam nâng tầm từ “một trong những điểm đến của thế giới với nguồn vốn FDI tạo dựng ra công xưởng, sang điểm đến tài chính - đổi mới khu vực.

+ FDI không chỉ mang vốn mà còn mang tri thức, chuẩn mực và kết nối toàn cầu. Đây thực sự là bước ngoặt mang tính nền tảng cho sự phát triển bền vững lâu dài của đất nước Việt Nam;

+ IFC không chỉ đơn thuần là một công cụ thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), mà còn là một thiết chế trung tâm có khả năng tái cấu trúc toàn diện dòng vốn FDI, từ nguồn gốc, cấu trúc đến chức năng trong nền kinh tế.

Bên cạnh đó, các hoạt động M&A và Phát hành vốn quốc tế có mối quan hệ tương tác chặt chẽ với IFC: Chất lượng hoạt động của chủ thể này tốt hay xấu – hiệu quả hay không hiệu quả? đều có tác động ảnh hưởng lẫn nhau giữa các chủ thể này.

Nói cách khác, IFC chính là một “Trung tâm chuyển đổi” mang tính nền tảng, giúp Việt Nam chuyển từ mô hình FDI dựa trên lợi thế chi phí, tìm kiếm lợi nhuận sang mô hình FDI dựa trên vốn gắn với các tiêu chuẩn ESG, công nghệ mới, và sự kết nối trong mạng lưới toàn cầu./.

Tài liệu tham khảo

Bộ Kế hoạch và Đầu tư. (2024). *Báo cáo tình hình thu hút đầu tư nước ngoài tại Việt Nam*. <https://mpi.gov.vn>

Bộ Tài chính. (2024). *Báo cáo tài chính – ngân sách nhà nước*. <https://mof.gov.vn>

Chính phủ Việt Nam. (2023). *Nghị định 13/2023/NĐ-CP về bảo vệ dữ liệu cá nhân*. <https://thuvienphapluat.vn>

Chính phủ Việt Nam. (2025). *Nghị định số 323/2025/NĐ-CP về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế*. <https://thuvienphapluat.vn>

International Monetary Fund. (2023). *World economic outlook*. <https://www.imf.org>

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2023). *Báo cáo thường niên*. <https://sbv.gov.vn>

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2022). *FDI in figures*. <https://www.oecd.org>

Quốc hội. (2005). *Luật Thương mại số 36/2005/QH11*. <https://thuvienphapluat.vn>

Quốc hội. (2015). *Bộ luật Dân sự số 91/2015/QH13*. <https://thuvienphapluat.vn>

Quốc hội. (2020). *Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14*. <https://thuvienphapluat.vn>

Quốc hội. (2020). *Luật Đầu tư số 61/2020/QH14*. <https://thuvienphapluat.vn>

Tổng cục Thống kê. (2024). *Niên giám thống kê Việt Nam*. <https://www.gso.gov.vn>

Thư viện Pháp luật. (2026). *Quy mô GDP Việt Nam vượt 500 tỷ USD và vị thế kinh tế toàn cầu*. <https://thuvienphapluat.vn>

United Nations Conference on Trade and Development. (2023). *World investment report*. <https://unctad.org>

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. (2024). *Báo cáo thị trường chứng khoán Việt Nam*. <https://ssc.gov.vn>

World Bank. (2023). *Global economic prospects*. <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

Z/Yen Group. (2023). *Global financial centres index (GFCI 33)*. <https://www.longfinance.net>

QUẢN LÝ DÒNG VỐN QUỐC TẾ KHI HÌNH THÀNH TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: BÀI HỌC KINH NGHIỆM VÀ HÀM Ý CHO VIỆT NAM

PGS.TS. Trần Thị Xuân Anh - Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng
PGS.TS. Nguyễn Thị Lâm Anh - Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng
Lã Thị Thu Trang - Viện ĐTQT, Học viện Ngân hàng

Tóm tắt

Trong bối cảnh Việt Nam đang triển khai xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế (IFC) nhằm nâng cao vị thế trong mạng lưới tài chính toàn cầu, hoạt động quản lý hiệu quả dòng vốn quốc tế đóng vai trò rất quan trọng. Bài nghiên cứu này phân tích vai trò của dòng vốn quốc tế trong hoạt động của các IFC, đồng thời làm rõ các cơ hội và thách thức đặt ra trong quá trình tự do hoá tài khoản vốn. Trên cơ sở phương pháp nghiên cứu định tính, kết hợp phân tích tài liệu, nghiên cứu trường hợp và so sánh kinh nghiệm quốc tế, nhóm tác giả thực hiện phân tích kinh nghiệm tại một số trung tâm tài chính tiêu biểu như Singapore, Hong Kong và Dubai. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam.

Từ khoá: Trung tâm tài chính quốc tế, dòng vốn quốc tế, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hoá thị trường tài chính diễn ra ngày càng sâu rộng, sự hình thành và phát triển của các Trung tâm Tài chính Quốc tế (International Financial Centers – IFCs) đã trở thành xu hướng nổi bật trong cấu trúc của hệ thống tài chính thế giới. Toàn cầu hoá thị trường tài chính cho phép dòng vốn, dịch vụ tài chính và các hoạt động đầu tư di chuyển xuyên biên giới với quy mô và tốc độ ngày càng cao, từ đó hình thành nên các điểm nút tài chính chiến lược với vai trò trung chuyển và phân bổ nguồn lực tài chính quốc tế. Các IFC như London, New York, Hong Kong và Singapore hiện đang là những trung tâm quan trọng trong mạng lưới tài chính toàn cầu (Wójcik và cộng sự, 2022).

IFC có vai trò quan trọng trong việc thu hút dòng vốn quốc tế và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính của quốc gia và khu vực thông qua nhiều cơ chế khác nhau. Thứ nhất, IFC tạo lập môi trường tài chính minh bạch và hiệu quả, giúp làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư quốc tế (Bradlow và Fourie, 2013). Thứ hai, IFC góp phần phát triển và mở rộng thị trường tài chính quốc gia và khu vực thông qua việc xây dựng cơ sở hạ tầng tài chính hiện đại, nâng cao năng lực quản lý rủi ro, thúc

đẩy phát triển các công cụ tài chính, hệ thống ngân hàng và thị trường vốn (Tang, 2006). Bên cạnh đó, IFC giúp cải thiện khả năng tiếp cận tài chính của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) thông qua việc mở rộng các kênh huy động vốn và giảm thiểu các rào cản tài chính của các doanh nghiệp này khi tham gia vào thị trường vốn quốc tế. Ngoài ra, IFC còn đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy các chuẩn mực phát triển bền vững trong hoạt động tài chính, từ đó nâng cao chất lượng của các dòng vốn quốc tế. Cụ thể, nhiều IFC đã tích cực thúc đẩy việc áp dụng các tiêu chuẩn môi trường, xã hội và quản trị (ESG) trong các hoạt động đầu tư và cho vay (Gulakov và Vanclay, 2024).

Trong thời gian gần đây, Việt Nam đã chính thức triển khai xây dựng IFC nhằm nâng cao vị thế của mình trong mạng lưới tài chính khu vực và toàn cầu, đặc biệt là trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu đang có xu hướng dịch chuyển mạnh sang khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Việt Nam coi việc xây dựng các IFC là một bước đi chiến lược trong quá trình hội nhập tài chính và phát triển thị trường vốn, đồng thời thúc đẩy thu hút các dòng vốn đầu tư quốc tế phục vụ tăng trưởng kinh tế dài hạn. Ngoài ra, các IFC tại Việt Nam không chỉ nhằm mục tiêu thu hút các dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) mà còn hướng tới việc thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp, các quỹ đầu tư quốc tế và các tổ chức tài chính toàn cầu. Theo định hướng phát triển kinh tế-tài chính của Chính phủ, các IFC được hình thành tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, với mục tiêu chiến lược là biến các IFC này thành động lực quan trọng trong việc huy động, phân bổ và sử dụng hiệu quả các nguồn lực tài chính trong và ngoài nước, qua đó hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng và chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế.

Trong bối cảnh cạnh tranh thu hút dòng vốn quốc tế ngày càng tăng, Việt Nam đã hướng tới xây dựng một môi trường tài chính minh bạch, hiện đại và phù hợp với các chuẩn mực quốc tế. Cụ thể, các chính sách đang được nghiên cứu và triển khai bao gồm: hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động của trung tâm tài chính quốc tế, thiết kế các cơ chế ưu đãi về thuế và ngoại hối, đồng thời tạo không gian thử nghiệm cho các mô hình tài chính mới như FinTech và tài sản số. Thông qua đó, các IFC tại Việt Nam dự kiến sẽ thu hút các định chế tài chính quốc tế, thúc đẩy luân chuyển dòng vốn toàn cầu và góp phần nâng cao chiều sâu cũng như tính cạnh tranh của thị trường tài chính quốc gia.

Tuy dòng vốn quốc tế được kỳ vọng là sẽ mang lại lợi ích cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam, việc thu hút cũng tiềm ẩn các rủi ro về biến động tỷ giá, bất ổn tài chính, và dòng vốn nóng (Nguyen, 2020). Dòng vốn quốc tế có rủi ro biến động mạnh theo chu kỳ tài chính toàn cầu, đặc biệt là đối với dòng vốn ngắn hạn. Do đó, trong

quá trình xây dựng Trung tâm tài chính Quốc tế, việc thiết lập cơ chế quản lý dòng vốn phù hợp nhằm vừa thu hút hiệu quả của nguồn vốn quốc tế vừa đảm bảo ổn định tài chính trở thành vấn đề đặc biệt quan trọng đối với Việt Nam.

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả tập trung tìm hiểu về kinh nghiệm quản lý dòng vốn quốc tế cho các IFC tại một số quốc gia trên thế giới nhằm đưa ra một số khuyến nghị cho Việt Nam. Để đạt được mục tiêu trên, nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính với dữ liệu nghiên cứu chủ yếu được thu thập từ các nguồn thứ cấp, bao gồm báo cáo của các tổ chức quốc tế, các tài liệu chính sách, báo cáo ngành và các nghiên cứu học thuật liên quan đến IFC và quản lý dòng vốn. Nhóm tác giả kết hợp ba phương pháp nghiên cứu: (i) phương pháp phân tích tài chính nhằm hệ thống hoá cơ sở lý thuyết và khung phân tích về dòng vốn quốc tế và IFC; (ii) phương pháp nghiên cứu trường hợp nhằm phân tích sâu kinh nghiệm của một số IFC tiêu biểu, bao gồm Singapore, Hong Kong và Dubai IFC; (iii) phương pháp so sánh nhằm đối chiếu các kinh nghiệm quốc tế, từ đó rút ra các khuyến nghị phù hợp với bối cảnh của Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Trung tâm Tài chính Quốc tế và vai trò của dòng vốn quốc tế

Theo Hall (2017), Trung tâm Tài chính quốc tế (IFC) là một khu vực đóng vai trò là nút giao trung tâm trong hệ thống tài chính toàn cầu, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động cung cấp dịch vụ tài chính xuyên biên giới và luân chuyển dòng vốn quốc tế. Các IFC có thường có mức độ tập trung cao của các tổ chức tài chính, bao gồm ngân hàng, quỹ đầu tư và các công ty cung cấp dịch vụ chuyên sâu, nhằm hỗ trợ các giao dịch tài chính phức tạp và hoạt động đầu tư toàn cầu.

Các IFC thường được hình thành từ những khu vực đã có nền tảng tài chính nội địa phát triển, thị trường lao động chuyên môn cao và linh hoạt, khu vực kinh tế phi tài chính có mức độ quốc tế hoá cao, cùng với hệ thống pháp luật chặt chẽ và cơ chế thực thi hợp đồng hiệu quả. IFC thường có các đặc điểm quan trọng như: quy mô thị trường tài chính lớn và định hướng quốc tế sâu rộng; sự phát triển của các dịch vụ kinh doanh hiện đại, và khả năng khai thác lợi thế chênh lệch giá cục bộ thông qua việc phối hợp giữa các định chế tài chính trong nước và quốc tế (Wójcik và cộng sự, 2017; Dorry, 2014). Ngoài ra, tại các IFC, nhà nước đóng vai trò quan trọng trong việc định hình và phát triển các trung tâm này thông qua hoạt động xây dựng khung pháp lý, cấu trúc thị trường và định hướng các thị trường tiền tệ quốc tế. Do đó, bên cạnh các yếu tố kinh tế và xã hội, các yếu tố quyền lực và chính trị có ảnh hưởng quan trọng đến quá trình hình thành và phát triển của các IFC (Hall, 2017).

Dòng vốn quốc tế đóng vai trò nền tảng trong hoạt động của các IFC, cung cấp thanh khoản tài chính, hỗ trợ phát triển các dịch vụ tài chính đa dạng, thúc đẩy liên kết đầu tư toàn cầu và góp phần vào tăng trưởng kinh tế giữa các khu vực (Wójcik và cộng sự, 2017). Cụ thể, với vai trò trung gian trong sự vận động của dòng vốn toàn cầu của IFC, dòng vốn quốc tế tăng trưởng góp phần thúc đẩy sự tập trung của dịch vụ tài chính, gia tăng tính thanh khoản của thị trường và mở rộng khả năng đa dạng hoá đầu tư. Ngoài ra, sự hiện diện của các dòng vốn quốc tế quy mô lớn giúp các IFC có khả năng hỗ trợ nhiều hoạt động tài chính đa dạng như hoạt động ngân hàng, quản lý quy đầu tư, giao dịch tài sản và phát hành nợ quốc tế. Theo Ito và Krueger (2007) dòng vốn quốc tế không chỉ giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mà còn lại điều kiện cho đổi mới tài chính, từ đó duy trì vị thế của các IFC trong cấu trúc tài chính toàn cầu. Hơn nữa, dòng vốn quốc tế còn góp phần củng cố vai trò của IFC trong hoạt động phân bổ nguồn lực tài chính tới các nền kinh tế đang phát triển và các thị trường mới nổi. IFC hỗ trợ phân bổ hiệu quả dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài (FDI và FII), từ đó nâng cao tỷ lệ tiết kiệm, tích lũy vốn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia tiếp nhận vốn.

Tuy nhiên, dòng vốn quốc tế cũng làm gia tăng mức độ nhạy cảm của các IFC và các nền kinh tế liên quan trước những biến động tài chính toàn cầu. Các cú sốc tài chính, sự kiện địa chính trị, hoặc sự đảo chiều đột ngột của dòng vốn có thể gây bất ổn nghiêm trọng đối với thị trường tài chính và các nền kinh tế. Các khủng hoảng tài chính trong lịch sử đã cho thấy gián đoạn tại các trung tâm tài chính lớn có thể lan truyền nhanh chóng, ảnh hưởng sâu rộng đến dòng vốn toàn cầu và hoạt động của các IFC (Kohler, 2022).

2.2. Tự do hóa tài khoản vốn và ổn định tài chính

Tự do hoá tài khoản vốn (capital account liberalization) là quá trình các quốc gia dỡ bỏ các hạn chế đối với hoạt động di chuyển của dòng vốn qua biên giới, qua đó cho phép dòng vốn đầu tư luân chuyển trong nền kinh tế trong nước tự do hơn. Về mặt lý thuyết, tự do hoá tài khoản vốn đóng vai trò quan trọng trong tiến trình hội nhập kinh tế toàn cầu, với các lợi ích như gia tăng đầu tư, cải thiện hiệu quả phân bổ nguồn lực và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nhiều nghiên cứu cho rằng nếu hoạt động tự do hoá được thực hiện theo lộ trình phù hợp với điều kiện cụ thể của từng quốc gia có thể giúp tối đa hoá lợi ích đồng thời giảm thiểu các rủi ro đi kèm (Mussa và cộng sự, 1998; Prasad & Rajan, 2008).

Tuy nhiên bằng chứng thực nghiệm về tác động của tự do hoá tài khoản vốn vẫn còn nhiều tranh luận và chưa thống nhất. Một số mô hình lý thuyết dự đưa ra dự báo về tác động tích cực đối với đầu tư và tăng trưởng, kết quả thực tế phụ thuộc nhiều

vào chất lượng thể chế, chính sách kinh tế vĩ mô và mức độ phát triển của hệ thống tài chính. Cụ thể, tác động tích cực của tự do hoá dòng vốn thường thể hiện rõ hơn ở các quốc gia có thể chế vững mạnh, đảm bảo bảo vệ quyền sở hữu và giảm thiểu rủi ro bị tước đoạt tài sản (Klein, 2005). Ngoài ra Furceri và Loungani (2015) nhấn mạnh rằng tự do hoá dòng vốn nếu không đi kèm với hoạt động quản lý thận trọng và mức độ phát triển tương ứng của hệ thống tài chính, có thể làm tăng bất bình đẳng và mức độ dễ tổn thương trước các khủng hoảng tài chính của một quốc gia.

Một lý thuyết quan trọng liên quan tới tự do hoá tài khoản vốn và điều hành chính sách vĩ mô là “Bộ ba bất khả thi” (Impossible Trinity). Lý thuyết này đưa ra nhận định rằng một quốc gia không thể đồng thời đạt được ba mục tiêu: (i) duy trì tỷ giá hối đoái ổn định; (ii) cho phép tự do di chuyển vốn, và (iii) thực thi chính sách tiền tệ độc lập. Từ đó, các quốc gia buộc phải lựa chọn hai trong ba mục tiêu này. Cụ thể, một quốc gia lựa chọn tự do hoá tài khoản vốn và duy trì tỷ giá cố định, thì sẽ phải từ bỏ quyền tự chủ trong chính sách tiền tệ. Điều này đặt ra những thách thức trong hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt trong bối cảnh hội nhập tài chính toàn cầu (Prasad & Rajan, 2008).

Các dòng vốn ngắn hạn, như các dòng vốn mang tính chất đầu cơ, tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với ổn định tài chính trong và sau quá trình tự do hoá tài khoản vốn. Các dòng vốn này thường có mức độ biến động cao và có khả năng đảo chiều nhanh chóng, gây ra các cú sốc đối với cán cân thanh toán, tỷ giá hối đoái và hệ thống tài chính. Đặc biệt, tại các quốc gia có thể chế yếu và hệ thống tài chính chưa phát triển, các cú sốc từ dòng vốn rút ra đột ngột có thể khuếch đại các bất ổn vĩ mô (Prasad & Rajan, 2008).

3. Kinh nghiệm về Quản lý dòng vốn quốc tế khi hình thành Trung tâm Tài chính Quốc tế của một số quốc gia trên thế giới

3.1. Singapore

Singapore được công nhận rộng rãi là một trong những trung tâm tài chính quốc tế hàng đầu thế giới, với mức độ hội nhập sâu rộng vào hệ thống tài chính toàn cầu và đóng vai trò quan trọng trong các hoạt động ngân hàng, ngoại hối và quản lý tài sản tại khu vực châu Á (International Monetary Fund, 2023). Quốc gia này duy trì mức độ tự do hóa tài khoản vốn rất cao, cho phép dòng vốn quốc tế ra vào gần như không bị hạn chế, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động đầu tư xuyên biên giới và nâng cao tính thanh khoản của thị trường tài chính (Chinn & Ito, 2023; IMF, 2023). Mức độ mở cửa tài chính cao của Singapore gắn liền với chiến lược phát triển trở thành trung tâm trung chuyển vốn quốc tế, nơi các dòng vốn được phân bổ hiệu quả giữa các khu vực và thị trường khác nhau (World Bank, 2022).

Tuy nhiên, khác với một số nền kinh tế mở khác, Singapore không quản lý dòng vốn thông qua các biện pháp kiểm soát trực tiếp mà dựa vào một hệ thống giám sát tài chính chặt chẽ và hiệu quả (Monetary Authority of Singapore, 2022). Cơ quan Tiền tệ Singapore (MAS) đóng vai trò là cơ quan quản lý tài chính hợp nhất, chịu trách nhiệm đồng thời về chính sách tiền tệ, giám sát ngân hàng và ổn định tài chính, qua đó giúp đảm bảo sự phối hợp chính sách nhất quán và giảm thiểu rủi ro hệ thống (MAS, 2022; IMF, 2023). Mô hình quản lý hợp nhất này cho phép Singapore giám sát toàn diện các dòng vốn quốc tế, bao gồm cả dòng vốn ngắn hạn và dài hạn, đồng thời tăng cường khả năng phát hiện sớm các rủi ro tài chính phát sinh từ sự biến động của thị trường toàn cầu (IMF, 2023).

Bên cạnh đó, Singapore áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ dựa trên tỷ giá hối đoái thay vì lãi suất, trong đó đồng đô la Singapore được điều hành trong một biên độ nhất định nhằm kiểm soát lạm phát và giảm thiểu tác động của dòng vốn biến động (Bank for International Settlements, 2013; MAS, 2022). Cách tiếp cận này đặc biệt phù hợp với một nền kinh tế có độ mở cao, nơi mà các dòng vốn quốc tế có thể gây ra biến động lớn đối với điều kiện tài chính trong nước nếu không được điều tiết phù hợp (BIS, 2013). Một yếu tố quan trọng khác trong quản lý dòng vốn của Singapore là quy mô dự trữ ngoại hối lớn, đóng vai trò như một “tấm đệm” giúp nền kinh tế chống chịu trước các cú sốc bên ngoài và duy trì niềm tin của nhà đầu tư quốc tế (IMF, 2023; World Bank, 2022). Dự trữ ngoại hối của Singapore được tích lũy chủ yếu thông qua hoạt động can thiệp tỷ giá của MAS, đặc biệt trong bối cảnh dòng vốn vào mạnh có thể gây áp lực tăng giá đồng nội tệ (MAS, 2022). Việc duy trì mức dự trữ ngoại hối cao không chỉ hỗ trợ ổn định tỷ giá mà còn tạo điều kiện để chính phủ can thiệp thị trường khi xảy ra biến động dòng vốn đột ngột, từ đó hạn chế nguy cơ khủng hoảng tài chính (IMF, 2023). Ngoài ra, Singapore cũng triển khai các công cụ giám sát vĩ mô thận trọng nhằm kiểm soát rủi ro từ dòng vốn ngắn hạn, bao gồm các quy định về thanh khoản, vốn tự có và quản lý rủi ro đối với các tổ chức tài chính (IMF, 2023; MAS, 2022). Nhờ sự kết hợp giữa tự do hóa tài chính và năng lực quản lý mạnh mẽ, Singapore đã xây dựng được một mô hình quản lý dòng vốn hiệu quả, vừa thu hút dòng vốn quốc tế quy mô lớn, vừa duy trì ổn định tài chính trong dài hạn (World Bank, 2022; IMF, 2023).

3.2. Hong Kong

Hong Kong được xem là một trong những trung tâm tài chính quốc tế hàng đầu thế giới, nổi bật với mức độ tự do hóa tài chính cao và vai trò trung gian quan trọng trong dòng vốn toàn cầu, đặc biệt là giữa Trung Quốc và thị trường quốc tế (International Monetary Fund, 2023). Một đặc trưng cốt lõi trong mô hình tài chính của Hong Kong là việc áp dụng cơ chế currency board, trong đó đồng đô la Hong

Kong (HKD) được neo chặt vào đồng đô la Mỹ (USD), giúp duy trì sự ổn định tỷ giá và củng cố niềm tin của nhà đầu tư quốc tế (Hong Kong Monetary Authority, 2022). Theo cơ chế này, mỗi đơn vị tiền tệ phát hành đều phải được bảo đảm bằng dự trữ ngoại hối tương ứng, qua đó hạn chế khả năng can thiệp tùy ý vào chính sách tiền tệ và tăng tính kỷ luật tài chính (HKMA, 2022; Bank for International Settlements, 2015).

Bên cạnh đó, Hong Kong duy trì tài khoản vốn hoàn toàn tự do, cho phép dòng vốn quốc tế di chuyển không hạn chế, từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động đầu tư, tài trợ thương mại và giao dịch tài chính xuyên biên giới (IMF, 2023; Chinn & Ito, 2023). Mức độ tự do hóa này giúp Hong Kong trở thành một trong những thị trường tài chính có tính thanh khoản cao nhất thế giới, đồng thời thu hút một lượng lớn các định chế tài chính quốc tế và các quỹ đầu tư toàn cầu (World Bank, 2022). Tuy nhiên, việc duy trì tài khoản vốn mở hoàn toàn cũng đặt ra yêu cầu cao về ổn định kinh tế vĩ mô và năng lực quản lý tài chính nhằm hạn chế rủi ro từ dòng vốn biến động (IMF, 2023).

Trong bối cảnh đó, yếu tố then chốt giúp Hong Kong duy trì ổn định tài chính chính là hệ thống thể chế pháp lý minh bạch và đáng tin cậy, được xây dựng dựa trên nền tảng luật pháp theo thông lệ quốc tế và nguyên tắc thị trường (World Bank, 2022). Hệ thống pháp lý này đảm bảo quyền sở hữu tài sản, thực thi hợp đồng hiệu quả và bảo vệ nhà đầu tư, qua đó góp phần nâng cao niềm tin của thị trường và giảm thiểu chi phí giao dịch trong các hoạt động tài chính (World Bank, 2022; IMF, 2023). Ngoài ra, Hong Kong duy trì nguyên tắc “laissez-faire” trong điều hành kinh tế, với mức độ can thiệp của chính phủ tương đối thấp, từ đó tạo môi trường kinh doanh linh hoạt và hấp dẫn đối với nhà đầu tư quốc tế (IMF, 2023). Niềm tin thị trường đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong mô hình Hong Kong, bởi sự ổn định của hệ thống tài chính phụ thuộc lớn vào kỳ vọng của nhà đầu tư về khả năng duy trì tỷ giá cố định và tính nhất quán của chính sách kinh tế (BIS, 2015).

Trong thực tế, HKMA sử dụng các công cụ thị trường như điều chỉnh thanh khoản hệ thống ngân hàng để duy trì tỷ giá trong biên độ cho phép, thay vì áp dụng các biện pháp kiểm soát dòng vốn trực tiếp (HKMA, 2022). Cách tiếp cận này cho thấy Hong Kong quản lý dòng vốn chủ yếu thông qua cơ chế thị trường và độ tin cậy của thể chế, thay vì dựa vào các biện pháp hành chính, qua đó tạo ra một môi trường tài chính mở nhưng vẫn ổn định (IMF, 2023; BIS, 2015).

3.3. Dubai International Financial Centre

Dubai International Financial Centre (DIFC) là một mô hình trung tâm tài chính quốc tế mang tính đặc thù, được thành lập như một khu tài chính tự do nhằm phục vụ

hoạt động tài chính, đầu tư và dịch vụ chuyên nghiệp cho khu vực Trung Đông, châu Phi và Nam Á (Dubai International Financial Centre, 2024). Điểm nổi bật nhất của DIFC là khu vực này vận hành trên cơ sở một khung pháp lý và thể chế riêng biệt so với hệ thống pháp luật thông thường của Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất (UAE), trong đó nhiều luật liên bang của UAE không áp dụng trực tiếp trong khu tài chính này.

Theo DFSA, nền tảng pháp lý của DIFC được thiết lập dựa trên cơ sở hiến định cho phép hình thành các “financial free zones”, đồng thời xây dựng các cơ quan trung tâm riêng như cơ quan quản lý, tòa án và hệ thống luật chuyên biệt để phục vụ hoạt động tài chính quốc tế. Khung pháp lý này được thiết kế theo định hướng gần với thông lệ common law, qua đó tạo ra mức độ minh bạch và khả năng dự báo cao hơn cho các nhà đầu tư, định chế tài chính và doanh nghiệp quốc tế hoạt động tại DIFC (DIFC Courts, n.d.; DIFC, n.d.). Việc có một hệ thống pháp luật, tòa án và cơ chế giải quyết tranh chấp riêng bằng tiếng Anh giúp DIFC trở nên hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt là các tổ chức quen thuộc với chuẩn mực pháp lý Anglo-Saxon trong giao dịch tài chính và thương mại toàn cầu (DIFC Courts, 2025). Không chỉ dựa vào ưu thế pháp lý, DIFC còn được hỗ trợ bởi một cơ chế quản lý và giám sát tài chính chuyên biệt thông qua DFSA, cơ quan quản lý độc lập chịu trách nhiệm ban hành quy định, cấp phép và giám sát các tổ chức tài chính hoạt động trong trung tâm này (DFSA, 2025).

Theo Báo cáo thường niên 2024 của DFSA công bố năm 2025, cơ quan này đã tiếp tục cập nhật các khung quy định liên quan đến kiểm toán, tài sản khách hàng và tài sản số, đồng thời tăng cường hoạt động giám sát và thực thi, qua đó củng cố mức độ minh bạch và độ tin cậy của môi trường tài chính tại DIFC (DFSA, 2025). Cách tiếp cận đó cho thấy DIFC không cạnh tranh chỉ bằng ưu đãi hay mức độ mở cửa, mà còn bằng chất lượng quản trị, chuẩn mực pháp lý và khả năng đáp ứng nhanh với các xu hướng tài chính mới như fintech, tài sản số và quản lý tài sản quốc tế (DFSA, 2025; DIFC, 2024). Về quản lý dòng vốn, DIFC áp dụng cơ chế tương đối linh hoạt để thu hút đầu tư quốc tế, thể hiện ở việc tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn xuyên biên giới, bảo đảm khả năng sở hữu, thành lập doanh nghiệp, cung cấp dịch vụ tài chính và tái phân bổ vốn trong một môi trường có độ mở cao (DIFC, n.d.; DIFC, 2024). Tính linh hoạt này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh Dubai muốn định vị DIFC như một cửa ngõ kết nối dòng vốn toàn cầu với khu vực MEASA, nơi nhu cầu tài trợ đầu tư, quản lý tài sản và dịch vụ tài chính xuyên biên giới đang gia tăng nhanh chóng (DIFC, 2024).

Báo cáo thường niên 2024 của DIFC cho thấy trung tâm này tiếp tục mở rộng nhanh về quy mô doanh nghiệp và doanh thu, với 6.920 công ty hoạt động vào năm 2024 và 1.823 đăng ký mới trong năm, phản ánh sức hút mạnh mẽ của khuôn khổ thể chế và môi trường đầu tư mà DIFC tạo dựng được (DIFC, 2025). Song song với đó, DFSA cho biết số lượng thực thể được cấp phép và đăng ký dưới sự quản lý của cơ quan này đã tăng lên 902 trong năm 2024, tăng 14% so với năm trước, cho thấy sự mở rộng của hệ sinh thái tài chính dưới một cơ chế giám sát ngày càng hoàn thiện (DFSA, 2025).

3.4. Bài học kinh nghiệm

Kinh nghiệm từ Singapore, Hong Kong và Dubai International Financial Centre cho thấy rằng việc hình thành một trung tâm tài chính quốc tế thành công không chỉ phụ thuộc vào mức độ mở cửa tài chính, mà còn phụ thuộc vào khả năng thiết kế thể chế phù hợp để vừa thu hút dòng vốn quốc tế vừa duy trì ổn định tài chính trong nước (International Monetary Fund, 2025; Hong Kong Monetary Authority, 2024; Dubai Financial Services Authority, 2025).

Bài học thứ nhất là tự do hóa tài khoản vốn cần có lộ trình, bởi mở cửa nhanh trong khi nền tảng giám sát và thị trường tài chính trong nước chưa đủ mạnh có thể làm gia tăng tính dễ tổn thương trước biến động bên ngoài và đảo chiều dòng vốn (IMF, 2025; Bank for International Settlements [BIS], 2013). Trường hợp Singapore cho thấy một nền kinh tế có thể duy trì mức độ mở cửa tài khoản vốn rất cao, nhưng sự bền vững của mô hình này dựa trên năng lực điều hành vĩ mô linh hoạt, khuôn khổ chính sách tiền tệ phù hợp với nền kinh tế mở và khả năng hấp thụ cú sốc từ các luồng vốn xuyên biên giới (IMF, 2025; BIS, 2013). Trong khi đó, Hong Kong chứng minh rằng tài khoản vốn gần như hoàn toàn tự do chỉ hoạt động ổn định khi được nâng đỡ bởi một cơ chế tỷ giá đáng tin cậy, cơ chế điều chỉnh tự động rõ ràng và cam kết chính sách nhất quán trong thời gian dài (HKMA, 2024). Đối với DIFC, bài học là tự do hóa dòng vốn có thể được triển khai theo hướng chọn lọc thông qua một khu vực thể chế đặc thù, thay vì áp dụng đồng loạt trên toàn bộ nền kinh tế ngay từ đầu, từ đó giúp giảm rủi ro chuyển đổi thể chế trong giai đoạn đầu phát triển trung tâm tài chính (DFSA, n.d.; DFSA, 2025).

Bài học thứ hai là cần xây dựng hệ thống giám sát tài chính mạnh, bởi trong điều kiện dòng vốn quốc tế ra vào nhanh, rủi ro không chỉ xuất hiện ở từng định chế riêng lẻ mà còn ở mối liên thông giữa ngân hàng, thị trường vốn, ngoại hối và các tổ chức tài chính phi ngân hàng (IMF, 2025). Singapore là ví dụ điển hình cho mô hình quản lý hiệu quả khi cơ quan quản lý tài chính hợp nhất có thể phối hợp giữa giám sát vi mô và giám sát vĩ mô, qua đó phát hiện sớm các điểm dễ tổn thương và phản

ứng kịp thời trước biến động quốc tế (IMF, 2025). Tương tự, DIFC duy trì sức hấp dẫn với nhà đầu tư quốc tế không chỉ nhờ độ mở, mà còn nhờ một cơ quan giám sát chuyên biệt như DFSA liên tục cập nhật quy định và tăng cường năng lực thực thi để theo kịp các sản phẩm và rủi ro tài chính mới (DFSA, 2025).

Bài học thứ ba là khung pháp lý minh bạch và có khả năng dự báo cao là điều kiện nền tảng để tạo dựng niềm tin thị trường, đặc biệt trong bối cảnh trung tâm tài chính quốc tế phải cạnh tranh để thu hút các định chế tài chính, quỹ đầu tư và dòng vốn xuyên biên giới chất lượng cao (World Bank, n.d.; HKMA, 2024; DFSA, 2025). Khung pháp lý minh bạch giúp bảo đảm thực thi hợp đồng, bảo vệ quyền sở hữu tài sản, giảm chi phí giao dịch và nâng cao khả năng dự báo chính sách, từ đó làm giảm phần bù rủi ro mà nhà đầu tư yêu cầu khi tham gia thị trường (World Bank, n.d.; World Bank, 2020). Kinh nghiệm của Hong Kong cho thấy niềm tin thị trường được duy trì không chỉ nhờ cơ chế currency board mà còn nhờ mức độ minh bạch cao trong vận hành cơ chế này, bao gồm các quy tắc can thiệp rõ ràng và khả năng thị trường hiểu, dự đoán được cách thức hệ thống hoạt động (HKMA, 2024). Trong khi đó, DIFC cho thấy việc xây dựng một hệ thống pháp lý riêng, tòa án riêng và cơ chế giải quyết tranh chấp chuyên biệt có thể tạo ra lợi thế thể chế rất lớn cho một trung tâm tài chính mới nổi trong quá trình cạnh tranh quốc tế (DFSA, n.d.; DFSA, 2025).

Bài học cuối cùng là ổn định kinh tế vĩ mô phải được xem là nền tảng lâu dài của mọi trung tâm tài chính quốc tế, bởi dòng vốn toàn cầu thường ưu tiên những môi trường có lạm phát được kiểm soát, tỷ giá đáng tin cậy, thanh khoản hệ thống vững và năng lực ứng phó tốt với cú sốc bên ngoài (IMF, 2025; HKMA, 2024). Singapore duy trì vị thế trung tâm tài chính hàng đầu một phần quan trọng nhờ khả năng giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định tài chính ngay cả trong bối cảnh bất định toàn cầu gia tăng, qua đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư đối với đồng tiền và hệ thống tài chính quốc gia (IMF, 2025). Tương tự, Hong Kong coi Linked Exchange Rate System là trụ cột của ổn định tiền tệ và tài chính, cho thấy đối với các trung tâm tài chính mở, sự ổn định của khuôn khổ vĩ mô quan trọng không kém mức độ tự do hóa dòng vốn (HKMA, 2024). Từ ba trường hợp nghiên cứu, có thể khái quát rằng mô hình trung tâm tài chính quốc tế thành công là mô hình biết kết hợp mở cửa tài chính có chọn lọc hoặc theo lộ trình, giám sát tài chính đủ mạnh, pháp lý minh bạch và nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, thay vì theo đuổi tự do hóa tuyệt đối như một mục tiêu tự thân (IMF, 2025; HKMA, 2024; DFSA, 2025; World Bank, 2020).

4. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

4.1. Lộ trình mở cửa tài khoản vốn

Trong quá trình xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế, việc mở cửa tài khoản vốn cần được thực hiện theo một lộ trình phù hợp nhằm cân bằng giữa mục tiêu thu hút dòng vốn quốc tế và đảm bảo ổn định tài chính vĩ mô (International Monetary Fund, 2022).

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy tự do hóa tài khoản vốn nếu được thực hiện quá nhanh trong khi hệ thống tài chính trong nước chưa đủ phát triển có thể làm gia tăng rủi ro dòng vốn đảo chiều, gây bất ổn tỷ giá và khủng hoảng tài chính (International Monetary Fund, 2012). Do đó, cách tiếp cận phù hợp đối với Việt Nam là tự do hóa có kiểm soát, trong đó các biện pháp quản lý dòng vốn vẫn được duy trì ở mức cần thiết để hạn chế các cú sốc từ bên ngoài trong giai đoạn đầu hội nhập tài chính (IMF, 2022; World Bank, 2020).

Cách tiếp cận này cũng phù hợp với khuyến nghị của IMF về “capital flow management measures”, cho phép các quốc gia sử dụng công cụ kiểm soát dòng vốn trong một số điều kiện nhất định nhằm bảo vệ ổn định kinh tế vĩ mô và hệ thống tài chính (IMF, 2022). Bên cạnh đó, lộ trình mở cửa tài khoản vốn cần gắn với tiến trình phát triển của thị trường tài chính nội địa, bao gồm nâng cao năng lực của hệ thống ngân hàng, phát triển thị trường vốn và cải thiện khả năng giám sát của cơ quan quản lý (World Bank, 2020). Việc đồng bộ hóa giữa tự do hóa tài chính và phát triển thể chế sẽ giúp giảm thiểu rủi ro và tăng khả năng hấp thụ dòng vốn quốc tế của nền kinh tế (IMF, 2012). Một định hướng quan trọng khác là ưu tiên thu hút các dòng vốn dài hạn, đặc biệt là đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và các quỹ đầu tư dài hạn, do các dòng vốn này có tính ổn định cao và ít gây biến động đối với thị trường tài chính (World Bank, 2020).

Ngược lại, dòng vốn ngắn hạn mang tính đầu cơ thường có xu hướng biến động mạnh và có thể rút ra nhanh chóng khi điều kiện thị trường thay đổi, từ đó làm gia tăng nguy cơ bất ổn tài chính (IMF, 2012). Do đó, Việt Nam cần thiết kế các chính sách khuyến khích dòng vốn dài hạn thông qua cải thiện môi trường đầu tư, nâng cao tính minh bạch và ổn định chính sách, đồng thời áp dụng các biện pháp giám sát chặt chẽ đối với dòng vốn ngắn hạn (World Bank, 2020; IMF, 2022). Ngoài ra, việc xây dựng một lộ trình mở cửa rõ ràng, minh bạch và có khả năng dự báo cao cũng đóng vai trò quan trọng trong việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư quốc tế và giảm thiểu rủi ro tâm lý thị trường (IMF, 2022).

4.2. Tăng cường giám sát dòng vốn ngắn hạn

Trong quá trình hình thành Trung tâm Tài chính Quốc tế, việc tăng cường giám sát dòng vốn ngắn hạn là yêu cầu đặc biệt quan trọng vì loại dòng vốn này thường có tính biến động cao, dễ đảo chiều và có thể nhanh chóng truyền rủi ro sang tỷ giá, thanh khoản và hệ thống tài chính trong nước (International Monetary Fund, 2022; IMF, 2017). Các nghiên cứu của IMF cho thấy biến động của dòng vốn tại các nền kinh tế mới nổi thường tăng mạnh trong các giai đoạn sốc toàn cầu, và mức độ biến động này có thể làm gia tăng rủi ro đối với ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định tài chính nếu thiếu cơ chế theo dõi hiệu quả (IMF, 2017). Vì vậy, Việt Nam cần xây dựng hệ thống cảnh báo sớm để theo dõi sát sao các dấu hiệu gia tăng bất ổn từ dòng vốn ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh độ mở tài chính tăng lên cùng với quá trình phát triển trung tâm tài chính quốc tế (World Bank, 2011; IMF, 2021).

Một hệ thống cảnh báo sớm hiệu quả cần kết hợp nhiều nhóm chỉ báo như tăng trưởng tín dụng, chênh lệch kỳ hạn, đòn bẩy tài chính, biến động tỷ giá, giá tài sản, cán cân thanh toán và mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài ngắn hạn để phát hiện sớm tình trạng “quá nhiệt” của chu kỳ tài chính (IMF, 2021; World Bank, 2011). IMF chỉ ra rằng các biến tài chính như tăng trưởng giá tài sản và mở rộng tín dụng có thể đóng vai trò chỉ báo cảnh báo sớm tương đối hữu ích đối với nguy cơ khủng hoảng ngân hàng, từ đó hỗ trợ nhà hoạch định chính sách phản ứng sớm hơn trước khi rủi ro tích tụ quá lớn (IMF, 2021).

Đối với Việt Nam, điều này có nghĩa là cơ chế giám sát không nên chỉ dừng ở việc quan sát lượng vốn vào ra, mà cần mở rộng sang theo dõi tác động của dòng vốn ngắn hạn lên tín dụng, tỷ giá, thanh khoản ngoại tệ và các thị trường tài sản trong nước (IMF, 2022; World Bank, 2011). Bên cạnh hệ thống cảnh báo sớm, Việt Nam cũng cần áp dụng các công cụ quản lý vĩ mô thận trọng nhằm giảm thiểu tác động bất lợi của dòng vốn ngắn hạn đối với ổn định tài chính (Bank for International Settlements [BIS], 2020; IMF, 2023). Các công cụ này có thể bao gồm yêu cầu dự trữ bắt buộc cao hơn đối với nguồn vốn ngắn hạn bằng ngoại tệ, giới hạn trạng thái ngoại hối, yêu cầu thanh khoản, hệ số an toàn vốn, cũng như các biện pháp kiểm soát rủi ro tín dụng đối với những lĩnh vực dễ hình thành bong bóng tài sản (World Bank, 2011; IMF, 2023).

Theo IMF, trong một số hoàn cảnh nhất định, các biện pháp quản lý dòng vốn và các công cụ vĩ mô thận trọng có thể được sử dụng bổ trợ cho nhau để hạn chế rủi ro hệ thống, đặc biệt khi nền kinh tế đối mặt với dòng vốn vào lớn hoặc biến động mạnh gây áp lực lên tỷ giá và hệ thống tài chính (IMF, 2022; IMF, 2023). Quan điểm này cho thấy quản lý dòng vốn ngắn hạn không nên được hiểu đơn thuần là áp đặt rào

cản hành chính, mà là thiết kế một “bộ đệm chính sách” đủ linh hoạt để giảm mức độ dễ tổn thương của hệ thống tài chính trước các cú sốc từ bên ngoài (IMF, 2022; BIS, 2020). Ngoài ra, BIS nhấn mạnh rằng những thay đổi trong mô hình dòng vốn toàn cầu có thể tạo ra áp lực thanh khoản ngắn hạn rất lớn, vì vậy các quốc gia cần có các công cụ chính sách phù hợp để đối phó với áp lực này thay vì chỉ dựa vào nền tảng kinh tế vĩ mô dài hạn (BIS, 2020).

4.3. Phát triển thị trường tài chính nội địa

Trong quá trình xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế, phát triển thị trường tài chính nội địa là điều kiện nền tảng để nền kinh tế có thể hấp thụ và phân bổ hiệu quả các dòng vốn quốc tế, thay vì chỉ đóng vai trò là điểm trung chuyển vốn đơn thuần (World Bank, 2021; International Monetary Fund, 2025). Trước hết, Việt Nam cần nâng cao quy mô và thanh khoản của thị trường vốn, bởi một thị trường vốn sâu và thanh khoản tốt sẽ giúp chính phủ và doanh nghiệp huy động nguồn vốn trung và dài hạn bằng nội tệ, đồng thời giảm phụ thuộc quá mức vào tín dụng ngân hàng (World Bank, 2021).

Theo Ngân hàng Thế giới, một thị trường vốn trong nước phát triển tốt không chỉ mở rộng khả năng tiếp cận nguồn vốn dài hạn mà còn thúc đẩy đổi mới sáng tạo, tăng đầu tư và hỗ trợ tăng trưởng bền vững của nền kinh tế (World Bank, 2021). Từ góc độ kinh nghiệm quốc tế, IMF cũng nhấn mạnh rằng việc xây dựng thị trường tiền tệ vận hành hiệu quả và thị trường trái phiếu nội tệ là bước đi quan trọng đầu tiên để phát triển thị trường vốn thành công tại các nền kinh tế mới nổi (IMF, 2025). Điều này hàm ý rằng Việt Nam cần tiếp tục mở rộng quy mô thị trường trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp, cải thiện hạ tầng giao dịch, minh bạch hóa thông tin công bố và tăng hiệu quả của thị trường thứ cấp để cải thiện tính thanh khoản chung của thị trường vốn (World Bank, 2021; IMF, 2025).

Bên cạnh quy mô, thanh khoản thị trường còn phụ thuộc lớn vào cấu trúc nhà đầu tư và chất lượng vận hành thị trường, trong đó sự đa dạng của các nhóm nhà đầu tư có vai trò đặc biệt quan trọng đối với độ sâu và khả năng chống chịu của thị trường vốn (World Bank, 2025). Vì vậy, một định hướng then chốt khác là tăng vai trò của nhà đầu tư tổ chức, bao gồm quỹ hưu trí, doanh nghiệp bảo hiểm, quỹ đầu tư và các định chế quản lý tài sản chuyên nghiệp (OECD, 2025; IMF, 2025).

IMF cho rằng việc gia tăng sự hiện diện của các công ty bảo hiểm nhân thọ và mở rộng cơ sở nhà đầu tư tổ chức có thể thúc đẩy cầu dài hạn đối với các công cụ trên thị trường vốn, qua đó hỗ trợ sự phát triển bền vững của thị trường nội địa (IMF, 2025). Trong khi đó, OECD nhấn mạnh rằng nhà đầu tư tổ chức là lực lượng có ảnh hưởng rất lớn tới hiệu quả, khả năng giám sát doanh nghiệp và tính bền vững của thị

trường vốn, nhờ đặc điểm đầu tư dài hạn và năng lực phân tích chuyên nghiệp của họ (OECD, 2025). Việc tăng tỷ trọng nhà đầu tư tổ chức sẽ giúp thị trường vốn Việt Nam giảm bớt sự chi phối của nhà đầu tư cá nhân ngắn hạn, từ đó hạn chế biến động quá mức, cải thiện chất lượng định giá tài sản và nâng cao tính ổn định của thị trường trong các giai đoạn biến động dòng vốn quốc tế (OECD, 2025; World Bank, n.d.).

Ngoài ra, OECD cũng cho thấy quy mô tài sản rất lớn của nhà đầu tư tổ chức trên toàn cầu khiến nhóm này trở thành nguồn vốn dài hạn quan trọng cho tăng trưởng, đầu tư cơ sở hạ tầng và phát triển thị trường tài chính ở các nền kinh tế đang phát triển (OECD, 2021). Đối với Việt Nam, điều này đồng nghĩa với việc cần thúc đẩy cải cách hệ thống bảo hiểm, hưu trí bổ sung và quản lý quỹ, đồng thời tạo điều kiện pháp lý thuận lợi để các định chế đầu tư dài hạn mở rộng hoạt động trên thị trường vốn trong nước (IMF, 2025; OECD, 2021).

5. Kết luận

Dòng vốn quốc tế đóng vai trò then chốt trong sự phát triển của các Trung tâm Tài chính Quốc tế, bởi nó không chỉ cung cấp nguồn lực tài chính cho nền kinh tế mà còn thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn, đổi mới tài chính và hội nhập kinh tế toàn cầu. Việc thu hút hiệu quả dòng vốn quốc tế giúp các trung tâm tài chính nâng cao tính thanh khoản, đa dạng hóa nguồn vốn và cải thiện khả năng phân bổ nguồn lực trong nền kinh tế (World Bank, 2022). Tuy nhiên, quá trình tự do hóa dòng vốn cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt là biến động dòng vốn ngắn hạn, áp lực tỷ giá và nguy cơ bất ổn tài chính nếu không có cơ chế quản lý phù hợp (IMF, 2012; IMF, 2022).

Do đó, kinh nghiệm quốc tế cho thấy việc mở cửa tài chính cần đi kèm với các công cụ quản lý rủi ro hiệu quả, bao gồm giám sát tài chính chặt chẽ, chính sách vĩ mô thận trọng và hệ thống cảnh báo sớm để phát hiện các dấu hiệu bất ổn (Bank for International Settlements, 2020; IMF, 2022). Các trường hợp như Singapore, Hong Kong và Dubai International Financial Centre minh chứng rằng sự kết hợp giữa tự do hóa tài chính và giám sát vĩ mô hiệu quả là yếu tố quyết định giúp các trung tâm tài chính duy trì ổn định và phát triển bền vững trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu biến động (IMF, 2023; Hong Kong Monetary Authority [HKMA], 2024; Dubai Financial Services Authority, 2025). Ngoài ra, chất lượng thể chế, mức độ minh bạch pháp lý và năng lực quản trị rủi ro của hệ thống tài chính cũng đóng vai trò quan trọng trong việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư và nâng cao khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc bên ngoài (World Bank, 2020; IMF, 2023).

Đối với Việt Nam, việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế cần gắn liền với một lộ trình quản lý dòng vốn phù hợp, trong đó quá trình mở cửa tài chính được thực

hiện từng bước, có kiểm soát và đồng bộ với sự phát triển của thị trường tài chính nội địa (IMF, 2022). Đồng thời, Việt Nam cần ưu tiên thu hút dòng vốn dài hạn, tăng cường giám sát dòng vốn ngắn hạn và hoàn thiện khung thể chế nhằm đảm bảo sự cân bằng giữa mục tiêu thu hút đầu tư quốc tế và duy trì ổn định tài chính (World Bank, 2020; IMF, 2022).

Tài liệu tham khảo

Bank for International Settlements. (2013). *An exchange rate-based monetary policy framework: The case of Singapore*. BIS Papers No. 73. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73.htm>

Bank for International Settlements. (2015). *Currency board arrangements: Issues and experiences*. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73.htm>

Bradlow, D. D., & Fourie, A. N. (2013). The Operational Policies of the World Bank and the International Finance Corporation. *International Organizations Law Review*, 10(1), 3–80. <https://doi.org/10.1163/15723747-01001002>

Chinn, M. D., & Ito, H. (2023). *The Chinn-Ito index: A measure of financial openness*. https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

Chinn, M. D., & Ito, H. (2023). *The Chinn-Ito index: A measure of financial openness*. https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

Dorry, S. (2014). Strategic nodes in investment fund global production networks: The example of the financial centre Luxembourg. *Journal of Economic Geography*, 15(4), 797–814. <https://doi.org/10.1093/jeg/lbu031>

Furceri, D., & Loungani, P. (2015). Capital Account Liberalization and Inequality. *IMF Working Papers*, 15(243), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513531083.001>

Gulakov, I., & Vanclay, F. (2024). Continuing to Put People First: Embedding community investment in the sustainability standards of international financial institutions. *Sustainable Development*, 32(5), 5882–5893. <https://doi.org/10.1002/sd.3003>

Hall, S. (2017). Rethinking international financial centres through the politics of territory: renminbi internationalisation in London's financial district. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 42(4), 489–502. <https://doi.org/10.1111/tran.12172>

Hong Kong Monetary Authority. (2022). *The Linked Exchange Rate System*. <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/monetary-stability/linked-exchange-rate-system/>

International Monetary Fund. (2023). *Hong Kong SAR: 2023 Article IV consultation—Staff report*. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/01/11/Hong-Kong-SAR-2023-Article-IV-Consultation-Staff-Report-527610>

International Monetary Fund. (2023). *Singapore: 2023 Article IV consultation—Staff report*. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/07/27/Singapore-2023-Article-IV-Consultation-Staff-Report-537930>

Ito, T., & Krueger, A. O. (Eds.). (2007). *Financial deregulation and integration in East Asia* (Vol. 5). University of Chicago Press.

Kohler, K. (2022). Capital flows and geographically uneven economic dynamics: A monetary perspective. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 54(8), 1510–1531. <https://doi.org/10.1177/0308518x221120823>

Monetary Authority of Singapore. (2022). *Singapore's exchange rate-centered monetary policy framework*. <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Monetary-Policy-and-Economics/Monetary-Policy/MP-Framework/Singapores-Exchange-Ratebased-Monetary-Policy.pdf>

Mussa, M., Dell'Ariccia, G., Eichengreen, B., & Detragiache, E. (1998). *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*. Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781557757777.084>

Nguyen, C. H. (2020). The impact of foreign direct investment, aid and exports on economic growth in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 581-589.

Prasad, E. S., & Rajan, R. G. (2008). A Pragmatic Approach to Capital Account Liberalization. *Journal of Economic Perspectives*, 22(3), 149–172. <https://doi.org/10.1257/jep.22.3.149>

Tang, D. (2006). The effect of financial development on economic growth: evidence from the APEC countries, 1981–2000. *Applied Economics*, 38(16), 1889–1904. <https://doi.org/10.1080/00036840500427239>

Wójcik, D., Keenan, L., Pažitka, V., Urban, M., & Wu, W. (2022). The Changing Landscape of International Financial Centers in the Twenty-First Century: Cross-border Mergers and Acquisitions in the Global Financial Network. *Economic Geography*, 98(2), 97–118. <https://doi.org/10.1080/00130095.2021.2010535>

World Bank. (2022). *Global financial development report: International financial centers and capital flows*. <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr>

World Bank. (2022). *Global financial development report: International financial centers and capital flows*. <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr>

CHUẨN MỰC AML/CFT TRONG XÂY DỰNG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM: YÊU CẦU THỂ CHẾ VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

PGS.TS. Chuyên gia kinh tế Ngô Trí Long,
Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam

Tóm tắt

Trong bối cảnh Việt Nam thúc đẩy xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế như một đột phá thể chế nhằm thu hút dòng vốn quốc tế, nâng cao năng lực cạnh tranh và gia tăng vị thế quốc gia, yêu cầu thiết lập chuẩn mực phòng, chống rửa tiền và chống tài trợ khủng bố (AML/CFT- Anti-Money Laundering / Countering the Financing of Terrorism.) nổi lên như một điều kiện nền tảng. Bài viết tiếp cận AML/CFT không chỉ như một bộ công cụ tuân thủ pháp lý, mà như một cấu phần của “hạ tầng niềm tin” quyết định chất lượng của môi trường tài chính. Trên cơ sở phân tích chuẩn mực quốc tế, đối chiếu với khuôn khổ pháp lý hiện hành của Việt Nam và tham chiếu kinh nghiệm của một số trung tâm tài chính quốc tế, bài viết làm rõ ba luận điểm. Thứ nhất, AML/CFT là bộ lọc thể chế để bảo đảm tính liêm chính của thị trường, giảm thiểu tác động bất lợi đến uy tín, hình ảnh và sàng lọc dòng vốn. Thứ hai, thách thức lớn nhất của Việt Nam không chỉ nằm ở khoảng trống văn bản pháp lý, mà ở năng lực thực thi, kết nối dữ liệu, minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi và kiểm soát rủi ro tài chính số. Thứ ba, để Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam vận hành an toàn và có sức cạnh tranh dài hạn, cần xây dựng khung chính sách AML/CFT theo hướng đồng bộ, dựa trên rủi ro, ứng dụng công nghệ, liên thông dữ liệu và gắn với cơ chế điều phối quốc gia đủ mạnh. Bài viết đề xuất mô hình chính sách gồm năm trụ cột và một điều kiện nền nhằm chuyển AML/CFT từ nghĩa vụ tuân thủ sang lợi thế thể chế của Việt Nam.

Từ khóa: AML/CFT; Trung tâm Tài chính quốc tế; thể chế tài chính; dòng vốn chất lượng cao; ổn định kinh tế vĩ mô.

1. Mở đầu

1.1. Bối cảnh nghiên cứu

Việc hình thành các trung tâm tài chính quốc tế đang trở thành một xu thế đáng chú ý trong chiến lược phát triển của nhiều nền kinh tế mới nổi. Trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu có xu hướng tái cấu trúc, cạnh tranh địa kinh tế gia tăng và tài chính số phát triển nhanh, các quốc gia không chỉ cạnh tranh bằng quy mô thị trường, mà còn

bằng chất lượng thể chế, độ tin cậy pháp lý và năng lực bảo đảm an toàn hệ thống. Đối với Việt Nam, chủ trương xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế không đơn thuần là mở rộng một không gian dịch vụ tài chính, mà là bước đi chiến lược nhằm nâng cấp cấu trúc thị trường vốn, thu hút dòng vốn quốc tế chất lượng cao, thúc đẩy đổi mới sáng tạo tài chính và cải thiện vị thế quốc gia trong chuỗi giá trị tài chính khu vực. Tuy nhiên, sức hấp dẫn của một trung tâm tài chính quốc tế không thể chỉ được quyết định bởi ưu đãi thuế, hạ tầng vật chất hay cơ chế thử nghiệm chính sách. Một trung tâm tài chính chỉ có thể phát triển bền vững khi được xây dựng trên nền tảng minh bạch, kỷ luật thị trường và niềm tin thể chế. Chính tại điểm này, chuẩn mực AML/CFT trở thành một biến số cốt lõi. Nếu thiếu một hệ thống phòng, chống rửa tiền và chống tài trợ khủng bố đủ mạnh, trung tâm tài chính có thể bị lợi dụng làm nơi che giấu dòng tiền bất hợp pháp, làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và làm tăng rủi ro đối với toàn bộ hệ thống kinh tế - tài chính.

1.2. Tính cấp thiết của đề tài

Tính cấp thiết của đề tài được thể hiện trên ba phương diện.

Trước hết, trung tâm tài chính quốc tế là nơi tập trung các giao dịch xuyên biên giới, các cấu trúc pháp lý phức tạp, các sản phẩm tài chính mới và những chủ thể có mức độ ẩn danh cao hơn thị trường nội địa thông thường. Điều đó khiến rủi ro rửa tiền, tài trợ khủng bố, che giấu chủ sở hữu hưởng lợi và lợi dụng lỗ hổng pháp lý gia tăng đáng kể.

Thứ hai, trong môi trường tài chính hiện đại, AML/CFT không còn là một yêu cầu kỹ thuật giới hạn trong lĩnh vực ngân hàng, mà đã trở thành thước đo về chất lượng quản trị quốc gia. Một thị trường tài chính thiếu chuẩn mực AML/CFT sẽ phải đối mặt với rủi ro danh tiếng, chi phí vốn cao hơn, chi phí tuân thủ cao hơn và khả năng kết nối hạn chế hơn với các định chế tài chính quốc tế.

Thứ ba, đối với Việt Nam, yêu cầu hiện nay không chỉ là hoàn thiện khung pháp lý trên danh nghĩa, mà là xây dựng năng lực thể chế thực chất để chuẩn mực AML/CFT có thể vận hành hiệu quả trong điều kiện của một trung tâm tài chính hiện đại, số hóa và có độ mở cao.

1.3. Mục tiêu nghiên cứu

Bài viết nhằm đạt ba mục tiêu. *Một là*, làm rõ vai trò nền tảng của chuẩn mực AML/CFT trong quá trình xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam. *Hai là*, nhận diện những khoảng trống thể chế chủ yếu có thể cản trở chất lượng vận hành của trung tâm tài chính. *Ba là*, đề xuất khung chính sách khả thi nhằm biến AML/CFT

từ gánh nặng tuân thủ thành lợi thế thể chế và công cụ sàng lọc dòng vốn chất lượng cao.

1.4. Câu hỏi nghiên cứu

Bài viết tập trung trả lời ba câu hỏi chính. *Thứ nhất*, vì sao AML/CFT phải được xem là một điều kiện nền tảng của Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam. *Thứ hai*, những khoảng trống thể chế nào hiện nay có thể làm suy giảm hiệu quả của khuôn khổ AML/CFT trong môi trường tài chính xuyên biên giới. *Thứ ba*, Việt Nam cần một kiến trúc chính sách như thế nào để vừa bảo đảm tính minh bạch, an toàn hệ thống, vừa duy trì sức hấp dẫn của trung tâm tài chính đối với dòng vốn quốc tế chính danh.

2. Cơ sở lý luận và khung phân tích

2.1. Khái niệm và nội hàm của AML/CFT

AML/CFT là viết tắt của Anti-Money Laundering/Combating the Financing of Terrorism, tức phòng, chống rửa tiền và chống tài trợ khủng bố. Trong cách tiếp cận truyền thống, AML/CFT thường được hiểu là một tập hợp các yêu cầu về nhận biết khách hàng, lưu trữ hồ sơ, báo cáo giao dịch đáng ngờ và tuân thủ các quy trình kiểm soát nội bộ. Tuy nhiên, trong bối cảnh tài chính hiện đại, nội hàm của AML/CFT đã mở rộng đáng kể. Nó không chỉ bao gồm các thủ tục nhận diện và báo cáo, mà còn bao trùm đánh giá rủi ro quốc gia, minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi, giám sát hoạt động tài chính phi truyền thống, phối hợp liên cơ quan, hợp tác quốc tế và ứng dụng công nghệ trong phát hiện bất thường. Như vậy, AML/CFT không còn là một lĩnh vực kỹ thuật biệt lập, mà là một bộ phận hữu cơ của quản trị tài chính hiện đại. Đối với một trung tâm tài chính quốc tế, điều này đặc biệt quan trọng, bởi nơi đó không chỉ tiếp nhận dòng vốn, mà còn xử lý thông tin, phân bổ niềm tin và tái cấu trúc quan hệ giữa nhà đầu tư, định chế tài chính và cơ quan giám sát.

2.2. Vai trò của AML/CFT đối với Trung tâm Tài chính quốc tế

2.2.1. AML/CFT là cơ chế bảo vệ tính liêm chính của thị trường

Một trung tâm tài chính quốc tế không thể bền vững nếu bị lợi dụng làm nơi hợp thức hóa dòng tiền bất hợp pháp. Khi hệ thống kiểm soát lỏng lẻo, những chủ thể tìm cách che giấu nguồn gốc tài sản, danh tính sở hữu hay mục đích giao dịch sẽ có xu hướng lợi dụng chính sự mở cửa của thị trường. Điều đó không chỉ làm tăng nguy cơ vi phạm, mà còn bóp méo tín hiệu giá, làm sai lệch phân bổ nguồn lực và gây tổn hại đến môi trường cạnh tranh lành mạnh.

2.2.2. AML/CFT là hạ tầng niềm tin của thị trường tài chính

Nhà đầu tư quốc tế khi lựa chọn điểm đến không chỉ nhìn vào lợi nhuận kỳ vọng, mà còn đánh giá mức độ an toàn pháp lý, năng lực truy vết, chất lượng quản trị và khả năng tiên liệu rủi ro. Một trung tâm tài chính có chuẩn mực AML/CFT rõ ràng, thực thi nghiêm và có dữ liệu minh bạch sẽ tạo ra niềm tin cao hơn, từ đó làm giảm chi phí kiểm tra đối tác, giảm bất định pháp lý và tăng sức hấp dẫn đối với dòng vốn dài hạn.

2.2.3. AML/CFT là một công cụ hỗ trợ ổn định kinh tế vĩ mô

Bản chất của rửa tiền và tài trợ khủng bố là tạo ra các dòng tiền lệch chuẩn, khó truy vết và có thể gây ra biến động bất thường đối với thị trường tài chính. Khi các dòng tiền này len vào hệ thống ngân hàng, chứng khoán, bất động sản hay nền tảng tài chính số, rủi ro không còn dừng ở cấp vi mô mà có thể lan rộng thành rủi ro hệ thống. Vì vậy, AML/CFT phải được coi là một bộ phận của chính sách ổn định vĩ mô, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam theo đuổi mục tiêu phát triển nhanh nhưng phải đi cùng an toàn hệ thống.

2.3. Khung phân tích của bài viết

Bài viết sử dụng khung phân tích bốn lớp. *Lớp thứ nhất* là chuẩn mực quốc tế về AML/CFT, đóng vai trò điểm tham chiếu. *Lớp thứ hai* là khuôn khổ pháp lý và năng lực thực thi trong nước. *Lớp thứ ba* là yêu cầu vận hành đặc thù của Trung tâm Tài chính quốc tế, nơi các giao dịch có tính xuyên biên giới, phức tạp và số hóa cao. *Lớp thứ tư* là kết quả đầu ra về niềm tin thị trường, chất lượng dòng vốn và ổn định kinh tế vĩ mô. Trên nền khung phân tích này, bài viết xem AML/CFT không phải là phần phụ trợ của trung tâm tài chính, mà là một bộ phận của kiến trúc phát triển.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Cách tiếp cận nghiên cứu

Bài viết sử dụng cách tiếp cận phân tích chính sách, kết hợp giữa phân tích thể chế, so sánh chuẩn mực và tổng hợp kinh nghiệm quốc tế. Mục tiêu không phải là đi sâu vào kỹ thuật điều tra tội phạm tài chính, mà là làm rõ yêu cầu thể chế mà Việt Nam cần đáp ứng khi xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế.

3.2. Nguồn dữ liệu

Nguồn dữ liệu gồm ba nhóm chính. *Nhóm thứ nhất* là văn bản pháp lý, định hướng chính sách và tài liệu chính thức liên quan đến xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế và phòng, chống rửa tiền của Việt Nam. *Nhóm thứ hai* là các chuẩn mực,

khuyến nghị và hướng dẫn quốc tế về AML/CFT. *Nhóm thứ ba* là các nghiên cứu, báo cáo và bài học kinh nghiệm từ các trung tâm tài chính quốc tế tiêu biểu.

3.3. Phương pháp phân tích

Bài viết sử dụng phân tích định tính, đối chiếu chuẩn mực, hệ thống hóa tài liệu và suy luận chính sách. Phương pháp này cho phép kết nối giữa yêu cầu học thuật và hàm ý thực tiễn, phù hợp với tính chất của một tham luận diễn đàn chính sách.

4. Thực trạng và khoảng trống thể chế của Việt Nam

4.1. Những nền tảng tích cực

Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về phòng, chống rửa tiền. Bên cạnh đó, chủ trương phát triển Trung tâm Tài chính quốc tế đã được đưa vào chương trình nghị sự ở cấp chính sách cao. Đây là tiền đề quan trọng để hình thành một kiến trúc thể chế mới, trong đó chuẩn mực tài chính không chỉ phục vụ quản lý rủi ro, mà còn phục vụ cạnh tranh thể chế. Một điểm đáng ghi nhận là tư duy quản lý đã chuyển dần từ tiếp cận hành chính đơn thuần sang tiếp cận dựa trên rủi ro. Đây là sự chuyển động đúng hướng, bởi một trung tâm tài chính quốc tế không thể được quản lý hiệu quả bằng tư duy thủ tục cứng nhắc. Tuy vậy, giữa nguyên tắc pháp lý và năng lực vận hành thực tế vẫn còn một khoảng cách khá lớn.

4.2. Những khoảng trống thể chế chủ yếu

4.2.1. Tiếp cận dựa trên rủi ro chưa đi đủ sâu vào vận hành

Vấn đề không nằm ở chỗ Việt Nam chưa nhận diện được tầm quan trọng của quản lý dựa trên rủi ro, mà ở chỗ mô hình này chưa được chuyển hóa đầy đủ thành công cụ giám sát động, theo phân khúc và theo dữ liệu. Trong một trung tâm tài chính quốc tế, sự khác biệt giữa khách hàng, sản phẩm, địa bàn, kênh phân phối và cấu trúc giao dịch là rất lớn. Nếu cơ quan giám sát vẫn thiên về kiểm tra thủ tục thay vì nhận diện trọng điểm rủi ro, thì hệ thống vừa tốn kém vừa kém hiệu quả.

4.2.2. Minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi còn là một điểm nghẽn

Minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi là vấn đề trung tâm của AML/CFT trong môi trường tài chính xuyên biên giới. Nhiều giao dịch không bắt hợp pháp về hình thức, nhưng rủi ro phát sinh từ việc không xác định được người kiểm soát cuối cùng. Trong điều kiện các cấu trúc pháp nhân ngày càng đa tầng, việc truy vết sở hữu thực sự trở thành phép thử đối với chất lượng thể chế. Nếu không giải quyết tốt vấn đề này, mọi cơ chế nhận biết khách hàng và báo cáo giao dịch đáng ngờ đều có thể bị vô hiệu hóa ở mức độ nhất định.

4.2.3. Chia sẻ dữ liệu và phối hợp liên ngành còn phân tán

AML/CFT hiện đại không chỉ là vấn đề của ngân hàng trung ương hay cơ quan tài chính. Nó cần sự tham gia của cơ quan đăng ký kinh doanh, thuế, hải quan, chứng khoán, công an, tư pháp và cả các nền tảng công nghệ. Trong khi đó, ở Việt Nam, dữ liệu vẫn còn phân tán theo ngành, theo cơ quan và theo chức năng quản lý. Điều này làm tăng độ trễ giám sát và giảm chất lượng cảnh báo sớm. Trong môi trường của Trung tâm Tài chính quốc tế, độ trễ đó có thể trở thành rủi ro hệ thống.

4.2.4. Quản lý rủi ro Fintech và tài sản số còn chưa theo kịp yêu cầu phát triển

Trung tâm tài chính quốc tế nếu muốn có sức cạnh tranh không thể đứng ngoài tài chính số, thanh toán xuyên biên giới, tài sản số hay các mô hình nền tảng. Nhưng chính các lĩnh vực này lại làm thay đổi căn bản logic của AML/CFT. Khả năng định danh, lưu vết giao dịch, sàng lọc rủi ro và kiểm soát luồng vốn trong môi trường số đòi hỏi tư duy quản lý mới. Nếu khung giám sát đi sau quá xa đổi mới thị trường, rủi ro sẽ tích tụ nhanh hơn năng lực phản ứng của cơ quan quản lý.

4.2.5. Chất lượng nhân lực và văn hóa tuân thủ còn hạn chế

Mọi hệ thống thể chế cuối cùng đều được vận hành bởi con người. Một trung tâm tài chính quốc tế cần đội ngũ nhân lực không chỉ am hiểu pháp luật, mà còn có năng lực phân tích dữ liệu, hiểu cấu trúc giao dịch tài chính xuyên biên giới và có tư duy quản trị rủi ro. Bên cạnh đó, điều quan trọng không kém là văn hóa tuân thủ. Nếu tuân thủ chỉ được nhìn như một nghĩa vụ hành chính, hệ thống sẽ khó phát triển theo chiều sâu. Tuân thủ phải trở thành một phần của đạo đức nghề nghiệp và chuẩn quản trị doanh nghiệp.

4.3. Các yêu cầu cốt lõi của chuẩn mực AML/CFT đối với Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam

Để làm rõ các cấu phần cốt lõi của một khuôn khổ AML/CFT phù hợp với yêu cầu vận hành của Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam, Bảng 1 hệ thống hóa những nhóm yêu cầu nền tảng xét từ góc độ chuẩn mực, quản trị rủi ro và năng lực thể chế.

**Bảng 1. Các yêu cầu cốt lõi của chuẩn mực AML/CFT đối với
Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam**

Nhóm yêu cầu	Nội dung cốt lõi	Hàm ý đối với Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam
<i>Tiếp cận dựa trên rủi ro</i>	Phân loại khách hàng, sản phẩm, dịch vụ, kênh giao dịch, địa bàn và đối tác theo mức độ rủi ro	Giúp cơ quan quản lý và các định chế tài chính tập trung nguồn lực vào khu vực rủi ro cao, thay cho cách giám sát dàn trải, hình thức
<i>Nhận biết khách hàng và thẩm định tăng cường</i>	Xác minh danh tính, mục đích giao dịch, nguồn tiền, hồ sơ pháp lý; áp dụng biện pháp tăng cường đối với khách hàng rủi ro cao	Hạn chế nguy cơ lợi dụng trung tâm tài chính để che giấu dòng tiền bất hợp pháp hoặc thiết lập cấu trúc đầu tư thiếu minh bạch
<i>Minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi</i>	Xác định người kiểm soát cuối cùng của pháp nhân, quỹ đầu tư, công ty trung gian, cấu trúc ủy thác	Tăng khả năng truy vết dòng tiền, ngăn ngừa hiện tượng che giấu sở hữu và sử dụng pháp nhân trung gian để hợp thức hóa tài sản
<i>Báo cáo giao dịch đáng ngờ và giao dịch có giá trị lớn</i>	Thiết lập cơ chế phát hiện, ghi nhận, phân tích và báo cáo các giao dịch bất thường	Tạo nền tảng cho cảnh báo sớm, hỗ trợ cơ quan quản lý phát hiện rủi ro trước khi lan rộng thành rủi ro hệ thống
<i>Giám sát giao dịch xuyên biên giới</i>	Theo dõi các giao dịch có yếu tố nước ngoài, giao dịch phức tạp, cấu trúc đa tầng và luồng vốn quốc tế	Bảo vệ trung tâm tài chính trước rủi ro rửa tiền, tài trợ khủng bố và các dòng vốn bất minh lợi dụng tính mở của thị trường
<i>Ứng dụng công nghệ giám sát</i>	Sử dụng RegTech, SupTech, phân tích dữ liệu lớn, chấm điểm rủi ro, sàng lọc danh sách cảnh báo	Nâng hiệu quả giám sát trong bối cảnh tài chính số phát triển nhanh, khối lượng giao dịch lớn và mức độ phức tạp gia tăng

<i>Chia sẻ thông tin và phối hợp liên cơ quan</i>	Kết nối dữ liệu giữa ngân hàng, thuế, hải quan, chứng khoán, đăng ký kinh doanh, tư pháp, công an	Giảm phân mảnh thể chế, nâng khả năng kiểm tra chéo, rút ngắn độ trễ giám sát và tăng hiệu quả thực thi
<i>Quản lý rủi ro đối với Fintech và tài sản số</i>	Đưa các mô hình mới vào khuôn khổ giám sát phù hợp, có nhận diện rủi ro và cơ chế thử nghiệm có kiểm soát	Bảo đảm trung tâm tài chính vừa hỗ trợ đổi mới, vừa không trở thành vùng trũng pháp lý đối với tài chính số
<i>Nguồn nhân lực và văn hóa tuân thủ</i>	Đào tạo chuyên môn AML/CFT, chuẩn hóa nghiệp vụ compliance, tăng trách nhiệm quản trị nội bộ	Giúp chuẩn mực AML/CFT đi vào thực chất, tránh tình trạng có quy định nhưng năng lực vận hành và tuân thủ còn yếu

Nguồn: Tác giả tổng hợp và đề xuất.

Có thể thấy, yêu cầu đối với AML/CFT trong xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế không chỉ dừng ở việc hoàn thiện văn bản pháp lý, mà đòi hỏi một hệ thống đồng bộ từ đánh giá rủi ro, minh bạch sở hữu, chia sẻ dữ liệu cho tới giám sát công nghệ và chất lượng nhân lực. Điều này hàm ý rằng, nếu tiếp cận AML/CFT như một nội dung tuân thủ đơn lẻ, Việt Nam sẽ khó tạo lập được năng lực thể chế đủ mạnh cho một trung tâm tài chính có độ mở cao.

5. Khung chính sách đề xuất: 5 trụ cột và 1 điều kiện nền

5.1. Trụ cột 1: Hoàn thiện kiến trúc pháp lý AML/CFT cho Trung tâm Tài chính quốc tế

Việt Nam cần xây dựng một tầng pháp lý AML/CFT có khả năng đáp ứng các giao dịch tài chính xuyên biên giới, các định chế quốc tế và các sản phẩm mới, nhưng vẫn bảo đảm thống nhất với hệ thống pháp luật quốc gia. Vấn đề không phải là tạo ra một “ốc đảo pháp lý” tách rời hệ thống hiện hành, mà là xây dựng một cấu trúc pháp lý đặc thù đủ linh hoạt, đủ rõ ràng và đủ tiên liệu để trung tâm tài chính quốc tế có thể vận hành hiệu quả.

5.2. Trụ cột 2: Chuyển mạnh sang giám sát dựa trên rủi ro, dữ liệu và công nghệ

Trung tâm tài chính quốc tế không thể được quản lý hiệu quả chỉ bằng thanh tra hồ sơ và báo cáo thủ công. Việt Nam cần đẩy mạnh áp dụng công nghệ giám sát, phân tích dữ liệu giao dịch, chấm điểm rủi ro và cảnh báo sớm. Khi giám sát dựa trên rủi ro được thực hiện đúng nghĩa, nguồn lực quản lý sẽ được phân bổ hợp lý hơn,

giảm gánh nặng hình thức cho các chủ thể tuân thủ tốt và tập trung hơn vào các khu vực rủi ro cao.

5.3. Trụ cột 3: Xây dựng cơ sở dữ liệu chủ sở hữu hưởng lợi và cơ chế chia sẻ thông tin liên thông

Một trung tâm tài chính đáng tin cậy phải có khả năng truy vết chủ thể kiểm soát cuối cùng của pháp nhân, quỹ, cấu trúc đầu tư và các giao dịch có yếu tố xuyên biên giới. Vì vậy, cần coi cơ sở dữ liệu về chủ sở hữu hưởng lợi là một phần của hạ tầng thể chế bắt buộc. Cơ sở dữ liệu này phải được thiết kế theo hướng có thể cập nhật, đối chiếu và chia sẻ có kiểm soát giữa các cơ quan có thẩm quyền.

5.4. Trụ cột 4: Kiểm soát rủi ro đối với Fintech, tài sản số và các mô hình mới

Nếu coi đổi mới tài chính là một động lực của Trung tâm Tài chính quốc tế, thì AML/CFT phải được thiết kế đồng hành ngay từ đầu. Điều cần thiết là một cơ chế thử nghiệm có kiểm soát, trong đó các sản phẩm, nền tảng hay mô hình kinh doanh mới chỉ được triển khai khi đáp ứng tối thiểu các yêu cầu về định danh, lưu vết, báo cáo và phối hợp giám sát. Đổi mới không thể đồng nghĩa với nói lung vô điều kiện.

5.5. Trụ cột 5: Phát triển nguồn nhân lực và văn hóa tuân thủ

Việt Nam cần một chiến lược đào tạo nguồn nhân lực AML/CFT theo hướng liên ngành, kết hợp tài chính, pháp lý, công nghệ và phân tích dữ liệu. Song song với đó, cần nuôi dưỡng văn hóa tuân thủ trong toàn bộ hệ sinh thái trung tâm tài chính. Tuân thủ chỉ thực sự có hiệu quả khi được tích hợp vào quản trị doanh nghiệp, chứ không tồn tại như một bộ phận hình thức đứng ngoài hoạt động kinh doanh.

5.6. Điều kiện nền: Cơ chế điều phối quốc gia đủ mạnh

Năm trụ cột trên sẽ khó phát huy hiệu quả nếu thiếu một cơ chế điều phối liên ngành đủ mạnh. Bản chất của AML/CFT là liên thông dữ liệu, liên thông chức năng và liên thông trách nhiệm. Do đó, Việt Nam cần một cơ chế điều phối không chỉ để phân công nhiệm vụ, mà còn để chuẩn hóa dữ liệu, rút ngắn độ trễ giám sát, giảm chồng chéo thể chế và tăng năng lực hợp tác quốc tế. Điều kiện nền này có ý nghĩa quyết định đối với chất lượng vận hành của toàn bộ hệ thống.

5.7. Khái quát khung chính sách đề xuất

Trên cơ sở nhận diện các khoảng trống thể chế hiện nay, Bảng 2 đề xuất khung chính sách gồm năm trụ cột và một điều kiện nền nhằm chuyển AML/CFT từ yêu cầu tuân thủ sang lợi thế thể chế của Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam.

Bảng 2. Khung chính sách đề xuất cho AML/CFT trong xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam

Trụ cột/điều kiện	Nội dung chính	Mục tiêu trực tiếp	Kết quả kỳ vọng
Trụ cột 1. Hoàn thiện kiến trúc pháp lý AML/CFT cho Trung tâm Tài chính quốc tế	Xây dựng tầng pháp lý đặc thù cho hoạt động tài chính xuyên biên giới, nhưng thống nhất với hệ thống pháp luật quốc gia	Tạo sự rõ ràng, ổn định và khả năng tiên liệu về pháp lý	Giảm vùng xám thể chế, tăng niềm tin của nhà đầu tư và các định chế tài chính quốc tế
Trụ cột 2. Giám sát dựa trên rủi ro, dữ liệu và công nghệ với hệ thống pháp luật quốc gia	Chuyển từ kiểm tra thủ tục sang giám sát dựa trên chấm điểm rủi ro, phân tích giao dịch, cảnh báo sớm	Tập trung nguồn lực vào các khu vực rủi ro cao, tăng hiệu quả giám sát	Giảm chi phí tuân thủ hình thức, nâng năng lực kiểm soát thực chất
Trụ cột 3. Cơ sở dữ liệu chủ sở hữu hưởng lợi và chia sẻ thông tin liên thông	Thiết lập cơ sở dữ liệu có thể cập nhật, xác minh, đối chiếu và chia sẻ có kiểm soát	Tăng khả năng truy vết người kiểm soát cuối cùng và phát hiện cấu trúc sở hữu mờ	Hạn chế rủi ro che giấu sở hữu, nâng chất lượng minh bạch thị trường
Trụ cột 4. Kiểm soát rủi ro đối với Fintech, tài sản số và mô hình tài chính mới	Áp dụng cơ chế thử nghiệm có kiểm soát, đặt ra chuẩn AML/CFT tối thiểu đối với các sản phẩm và nền tảng mới	Vừa khuyến khích đổi mới, vừa phòng ngừa rủi ro thể chế	Tránh hình thành vùng trũng pháp lý trong môi trường tài chính số
Trụ cột 5. Phát triển nguồn nhân lực và văn hóa tuân thủ	Đào tạo nhân lực liên ngành, chuẩn hóa chức năng compliance, nâng trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban điều hành	Củng cố năng lực thực thi chuẩn mực AML/CFT trong toàn hệ sinh thái	Tăng độ sâu của tuân thủ, chuyển tuân thủ từ hình thức sang thực chất

<i>Điều kiện nền. Cơ chế điều phối quốc gia đủ mạnh</i>	Xây dựng đầu mối điều phối liên ngành, liên dữ liệu, liên chức năng và hợp tác quốc tế	Bảo đảm thống nhất hành động, rõ trách nhiệm, giảm chồng chéo	Tạo sức mạnh thể chế tổng thể cho vận hành an toàn của Trung tâm Tài chính quốc tế

Nguồn: Tác giả đề xuất.

Bảng 2 cho thấy, khung chính sách AML/CFT cho Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam cần được thiết kế theo hướng tích hợp, trong đó từng trụ cột vừa có mục tiêu riêng, vừa tương tác lẫn nhau. Nếu thiếu một trong các trụ cột này, toàn bộ hệ thống sẽ khó vận hành hiệu quả; nhưng nếu thiếu điều kiện nền là cơ chế điều phối quốc gia đủ mạnh, các trụ cột riêng lẻ cũng khó chuyển hóa thành năng lực thể chế thực chất.

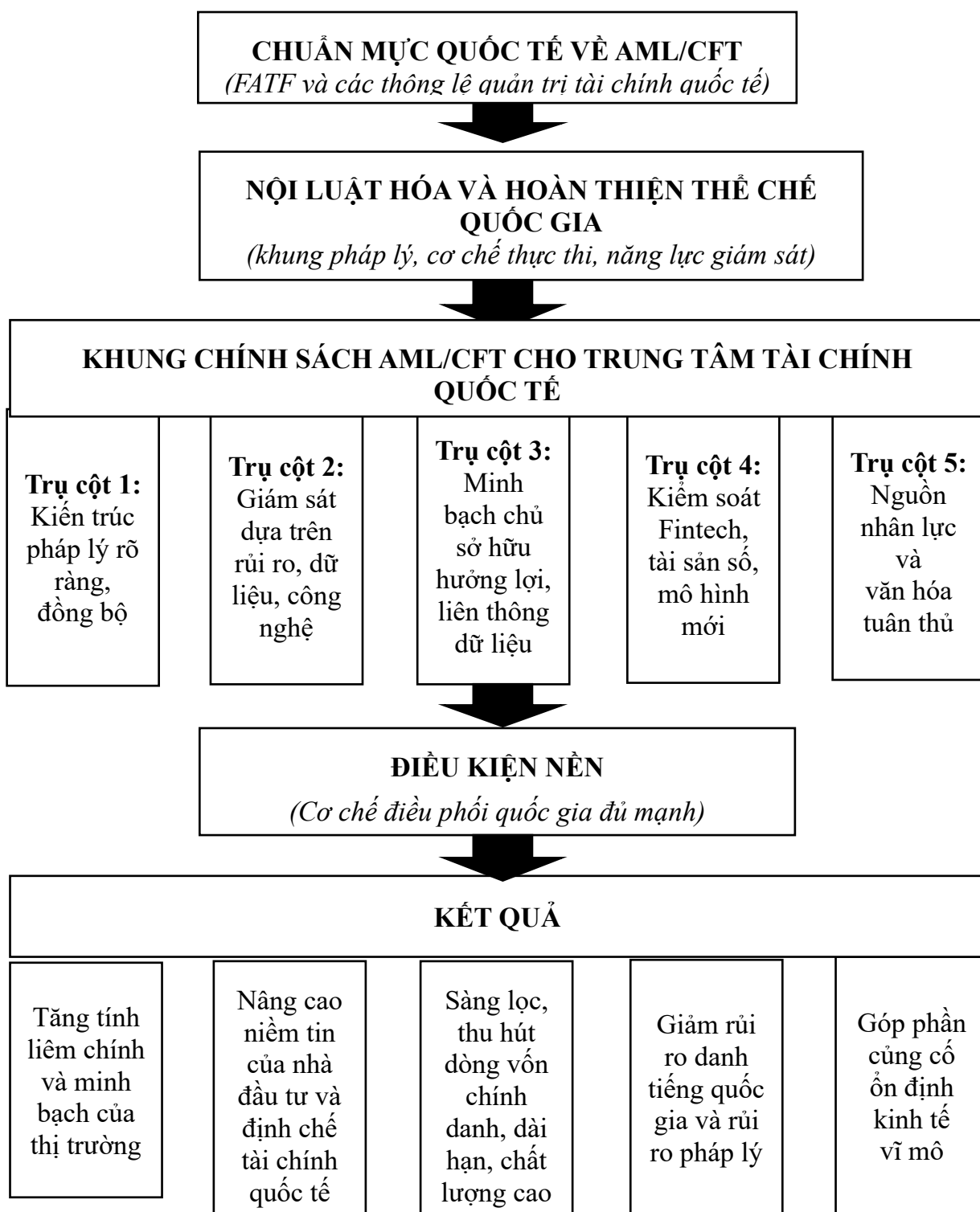
6. Thảo luận chính sách

Vấn đề cốt lõi của xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam không phải là lựa chọn giữa mở cửa và kiểm soát, mà là xác lập một mô hình mở cửa có kỷ luật thể chế. Một trung tâm tài chính càng hướng tới chuẩn quốc tế càng phải chứng minh được rằng sự mở cửa của mình không tạo ra vùng xám cho dòng tiền bất hợp pháp. Do đó, AML/CFT phải được nhìn như một công cụ sàng lọc chất lượng phát triển, chứ không phải như một chi phí hành chính thuần túy. Từ góc độ này, có thể thấy một nghịch lý bề ngoài nhưng hợp lý về bản chất: chuẩn mực AML/CFT càng cao thì khả năng thu hút dòng vốn chất lượng cao càng lớn. Lý do là nhà đầu tư dài hạn, nhà đầu tư tổ chức và các định chế tài chính lớn đều cần một môi trường có thể tiên liệu, có dữ liệu minh bạch và có khả năng bảo vệ họ trước rủi ro đối tác. Nói cách khác, chuẩn mực không làm giảm sức hấp dẫn của trung tâm tài chính, mà làm thay đổi cơ cấu của dòng vốn theo hướng lành mạnh hơn.

Điều này cũng gợi mở một tư duy chính sách quan trọng. Việt Nam không nên tiếp cận AML/CFT như một yêu cầu phát sinh sau khi trung tâm tài chính được hình thành, mà phải coi đây là một cấu phần thiết kế từ đầu. Nếu hạ tầng cứng có thể xây bằng vốn đầu tư, thì hạ tầng niềm tin chỉ có thể hình thành bằng chất lượng thể chế. Và trong hạ tầng niềm tin ấy, AML/CFT giữ vị trí bản lề.

Để khái quát logic chính sách của bài viết, Hình 1 mô tả mối quan hệ từ chuẩn mực quốc tế, quá trình nội luật hóa và hoàn thiện thể chế quốc gia đến khung chính sách AML/CFT và các kết quả đầu ra đối với chất lượng dòng vốn và ổn định kinh tế vĩ mô.

Hình 1. Khung chính sách AML/CFT như “hạ tầng niềm tin” cho Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam



Nguồn: Tác giả xây dựng.

Hình 1 cho thấy điểm cốt lõi của bài viết: chuẩn mực AML/CFT không chỉ là tập hợp các quy định kiểm soát, mà là cơ chế chuyển hóa từ chuẩn mực quốc tế sang

lợi thế thể chế trong nước. Khi được nội luật hóa hợp lý, vận hành bằng công nghệ, kết nối bằng dữ liệu và nâng đỡ bởi cơ chế điều phối quốc gia, AML/CFT sẽ trở thành nền móng cho niềm tin thị trường. Chính niềm tin đó mới là điều kiện quyết định để Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam thu hút dòng vốn chất lượng cao và vận hành bền vững.

7. Kết luận và hàm ý chính sách

7.1. Kết luận

Xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế là một bước đi chiến lược của Việt Nam trong quá trình nâng cấp mô hình tăng trưởng và mở rộng không gian hội nhập tài chính. Tuy nhiên, để trung tâm đó phát triển bền vững, điều cần thiết không chỉ là ưu đãi, hạ tầng hay quy mô thị trường, mà là nền tảng thể chế bảo đảm tính minh bạch, liêm chính và an toàn của hệ thống.

Bài viết cho rằng AML/CFT phải được nhìn nhận như một bộ phận cấu thành của hạ tầng niềm tin. Giá trị lớn nhất của chuẩn mực AML/CFT không chỉ nằm ở việc ngăn ngừa hành vi vi phạm, mà ở chỗ nó tạo dựng độ tin cậy của môi trường đầu tư, nâng cao chất lượng dòng vốn, giảm rủi ro danh tiếng quốc gia và hỗ trợ ổn định kinh tế vĩ mô. Trung tâm tài chính càng quốc tế hóa thì đòi hỏi này càng trở nên cấp thiết.

7.2. Hàm ý chính sách

Từ các phân tích trên, có thể rút ra một số hàm ý chính sách chủ yếu.

Thứ nhất, cần đặt AML/CFT vào vị trí trung tâm của thiết kế thể chế đối với Trung tâm Tài chính quốc tế ngay từ đầu, thay vì coi đây chỉ là một cấu phần kỹ thuật bổ sung sau khi mô hình đã hình thành.

Bởi lẽ, với một trung tâm tài chính quốc tế, AML/CFT không đơn thuần là công cụ kiểm soát rủi ro tuân thủ, mà còn là nền tảng tạo lập uy tín thể chế, niềm tin thị trường và khả năng kết nối với hệ thống tài chính toàn cầu. Nếu khuôn khổ AML/CFT được xây dựng chậm, vá vúi hoặc chạy theo để xử lý hậu quả, chi phí khắc phục sẽ rất lớn: từ suy giảm niềm tin của nhà đầu tư, gia tăng chi phí tuân thủ, đến nguy cơ bị gắn với hình ảnh một “điểm trung chuyển rủi ro” thay vì một điểm đến tài chính minh bạch và an toàn. Ngược lại, khi AML/CFT được tích hợp ngay từ giai đoạn đầu của thiết kế thể chế — từ khung pháp lý, mô hình giám sát, tiêu chuẩn cấp phép, cơ chế chia sẻ dữ liệu, cho đến năng lực phối hợp liên cơ quan — thì trung tâm tài chính sẽ có điều kiện hình thành một kiến trúc quản trị hiện đại, phòng ngừa từ sớm và thích ứng với chuẩn mực quốc tế. Nói cách khác, AML/CFT phải được nhìn nhận như một trụ cột kiến tạo thị trường chứ không chỉ là hàng rào kỹ thuật kiểm soát vi phạm; bởi trong cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính hiện nay, lợi thế bền vững không chỉ

đến từ ưu đãi hay tốc độ giao dịch, mà còn đến từ mức độ minh bạch, an toàn và đáng tin cậy của chính thể chế vận hành.

Thứ hai, cần chuyển trọng tâm từ tư duy tuân thủ hình thức sang mô hình giám sát thực chất, dựa trên đánh giá rủi ro, khai thác dữ liệu và ứng dụng công nghệ.

Trong một trung tâm tài chính quốc tế, yêu cầu cốt lõi không phải là các định chế chỉ “đủ hồ sơ”, “đủ quy trình” hay “đủ báo cáo” trên giấy tờ, mà là phải chứng minh được năng lực nhận diện, đo lường, cảnh báo và kiểm soát rủi ro trong thực tế vận hành. Nếu chỉ dừng ở kiểm tra hình thức, hệ thống rất dễ rơi vào tình trạng tuân thủ bề ngoài nhưng bỏ lọt các giao dịch bất thường, các cấu trúc pháp lý che giấu chủ sở hữu hưởng lợi, hay các dòng tiền có dấu hiệu rửa tiền, tài trợ khủng bố và lách trùng phạt. Vì vậy, giám sát hiện đại phải chuyển sang cách tiếp cận risk-based supervision, trong đó nguồn lực quản lý được phân bổ theo mức độ rủi ro của từng định chế, từng sản phẩm, từng phân khúc khách hàng và từng luồng giao dịch xuyên biên giới. Cơ quan giám sát không thể kiểm tra dàn đều, càng không thể dựa chủ yếu vào báo cáo tĩnh, mà phải xây dựng năng lực phân tích dữ liệu theo thời gian thực, kết nối cơ sở dữ liệu liên thông, sử dụng công nghệ phân tích mạng lưới giao dịch, nhận diện mô hình bất thường và chấm điểm rủi ro động. Chỉ khi đó, quản lý nhà nước mới đi trước một bước so với các kỹ thuật che giấu ngày càng tinh vi của tội phạm tài chính. Nói cách khác, mục tiêu không chỉ là “có tuân thủ”, mà là tuân thủ có hiệu quả, giám sát có trọng tâm và can thiệp đúng điểm rủi ro. Đây chính là điều kiện để vừa bảo đảm tính liên chính của trung tâm tài chính, vừa giảm chi phí tuân thủ không cần thiết cho các chủ thể lành mạnh, đồng thời nâng cao uy tín thể chế, năng lực phòng vệ hệ thống và mức độ tin cậy của nhà đầu tư quốc tế.

Thứ ba, cần ưu tiên xử lý dứt điểm những điểm nghẽn có tính nền tảng của hệ thống, nhất là minh bạch chủ sở hữu hưởng lợi, liên thông dữ liệu và kiểm soát rủi ro đối với Fintech, tài sản số và các giao dịch xuyên biên giới.

Đây không phải là những vấn đề kỹ thuật đơn lẻ, mà là các mắt xích quyết định năng lực nhận diện, phòng ngừa và ứng phó rủi ro của toàn bộ khuôn khổ giám sát. Nếu không xác định được ai là chủ thể hưởng lợi cuối cùng, cơ quan quản lý rất khó lần theo dòng tiền, bóc tách cấu trúc sở hữu che giấu và ngăn chặn hành vi lợi dụng pháp nhân trung gian để rửa tiền, trốn tránh nghĩa vụ pháp lý hay dịch chuyển tài sản bất hợp pháp. Tương tự, nếu dữ liệu vẫn phân tán, cát cứ giữa các cơ quan, thiếu chuẩn hóa và không kết nối theo thời gian thực, thì giám sát sẽ luôn đi sau thị trường, độ trễ chính sách lớn và hiệu quả cảnh báo sớm bị suy giảm đáng kể. Đặc biệt, trong bối cảnh đổi mới tài chính diễn ra rất nhanh, các lĩnh vực như Fintech, tài

sản số và thanh toán xuyên biên giới đang mở rộng mạnh mẽ nhưng cũng đồng thời làm gia tăng rủi ro an ninh, rủi ro công nghệ, rủi ro pháp lý và rủi ro lan truyền xuyên quốc gia. Nếu thể chế không theo kịp, chính những khu vực đổi mới này có thể trở thành “khe hở” để dòng vốn bất minh, giao dịch đáng ngờ và các mô hình né tránh giám sát phát triển. Vì vậy, ưu tiên đúng lúc không chỉ là siết chặt quản lý, mà là thiết kế một cơ chế giám sát thông minh hơn: nhận diện đúng chủ thể, kết nối được dữ liệu, theo dõi được dòng tiền và phân loại được rủi ro theo mức độ, lĩnh vực và tính chất giao dịch. Chỉ khi xử lý được các điểm nghẽn then chốt này, khuôn khổ quản trị mới thực sự đủ sức bảo đảm an toàn hệ thống, củng cố niềm tin thị trường và nâng cao uy tín thể chế trong môi trường tài chính hiện đại.

Thứ tư, cần coi phát triển nhân lực và xây dựng văn hóa tuân thủ là điều kiện nền tảng, không thể thiếu để các chuẩn mực AML/CFT đi vào vận hành thực chất.

Bởi lẽ, dù khuôn khổ pháp lý có đầy đủ đến đâu, công nghệ có hiện đại đến mức nào, nhưng nếu thiếu đội ngũ nhân sự đủ năng lực nhận diện rủi ro, đủ bản lĩnh thực thi quy trình và đủ ý thức nghề nghiệp để đặt tuân thủ lên trên lợi ích ngắn hạn, thì AML/CFT rất dễ bị đẩy thành hình thức. Thực tiễn cho thấy, điểm yếu của nhiều hệ thống không nằm ở chỗ thiếu quy định, mà nằm ở chỗ con người không hiểu đúng quy định, không phát hiện được dấu hiệu bất thường, không dám báo cáo giao dịch đáng ngờ, hoặc coi tuân thủ chỉ là thủ tục để “đối phó” với thanh tra, kiểm tra. Vì vậy, phát triển nhân lực cho AML/CFT không chỉ dừng ở đào tạo kỹ thuật nghiệp vụ, mà phải hướng tới hình thành một lực lượng chuyên nghiệp, có tư duy quản trị rủi ro, am hiểu pháp luật, tài chính, công nghệ và đặc điểm của các mô hình kinh doanh mới như Fintech, tài sản số hay giao dịch xuyên biên giới. Cùng với đó, văn hóa tuân thủ phải được xây dựng như một giá trị cốt lõi của tổ chức, được dẫn dắt từ cấp lãnh đạo cao nhất, lan tỏa xuống toàn bộ hệ thống, để mỗi cán bộ, nhân viên hiểu rằng tuân thủ không phải là chi phí, càng không phải là lực cản kinh doanh, mà chính là “hạ tầng niềm tin” bảo vệ uy tín thể chế, bảo vệ sự an toàn của thị trường và bảo đảm sự phát triển bền vững của trung tâm tài chính. Nói cách khác, AML/CFT chỉ thực sự sống trong thực tiễn khi nó được nội hóa thành năng lực con người và chuẩn mực hành vi trong mỗi tổ chức. Nếu thiếu hai yếu tố này, mọi quy định dù chặt chẽ đến đâu cũng có nguy cơ chỉ tồn tại trên giấy; ngược lại, khi có nhân lực tốt và văn hóa tuân thủ mạnh, hệ thống AML/CFT mới có thể vận hành chủ động, hiệu quả và thích ứng trước các rủi ro ngày càng phức tạp.

Thứ năm, cần thiết lập một cơ chế điều phối quốc gia đủ mạnh, đủ thẩm quyền và đủ năng lực thực thi để kết nối hiệu quả các chủ thể quản lý, chuẩn hóa trách nhiệm và nâng cao chất lượng phản ứng chính sách.

Trong lĩnh vực AML/CFT, điểm yếu không chỉ nằm ở từng mắt xích riêng lẻ, mà thường xuất hiện ở khoảng trống phối hợp giữa các cơ quan quản lý, thực thi pháp luật, tư pháp, thuế, hải quan, ngân hàng, công nghệ và các chủ thể cung ứng dịch vụ tài chính. Nếu thiếu một cơ chế điều phối thống nhất, thông tin sẽ bị phân tán, trách nhiệm dễ chồng chéo hoặc đùn đẩy, còn phản ứng chính sách thường chậm hơn tốc độ vận động của rủi ro. Điều đó đặc biệt nguy hiểm trong bối cảnh các dòng tiền bất hợp pháp ngày càng dịch chuyển nhanh, xuyên biên giới, đa nền tảng và gắn với công nghệ số. Vì vậy, điều cần thiết không chỉ là có một đầu mối mang tính hình thức, mà là một cơ chế điều phối thực chất ở tầm quốc gia, có khả năng chia sẻ dữ liệu, phân công rõ trách nhiệm, kích hoạt phối hợp liên ngành và theo dõi việc thực thi đến cùng. Cơ chế này phải bảo đảm ba yêu cầu: một là, rõ vai trò để không bỏ trống hay trùng lặp trách nhiệm; hai là, thống nhất chuẩn hành động để các cơ quan cùng vận hành trên một ngôn ngữ quản lý rủi ro; ba là, đủ quyền điều phối để khi phát sinh rủi ro mới có thể phản ứng nhanh, đồng bộ và nhất quán. Chỉ khi đó, hệ thống AML/CFT mới vượt qua tình trạng “mạnh ai nấy làm”, chuyển từ quản lý phân mảnh sang quản trị liên thông, và từ phản ứng bị động sang năng lực ứng phó chính sách chủ động, kịp thời và hiệu quả hơn.

Tựu trung lại, nếu Việt Nam muốn xây dựng một Trung tâm Tài chính quốc tế vừa có sức cạnh tranh, vừa có độ bền thể chế, thì AML/CFT phải được đặt đúng vị trí của nó không phải là rào cản của phát triển, mà là điều kiện để phát triển có chất lượng. Một trung tâm tài chính đáng tin cậy phải bắt đầu từ hạ tầng niềm tin; và trong hạ tầng niềm tin đó, AML/CFT là một trụ cột không thể thay thế.

Tài liệu tham khảo

Chính phủ. (2023, 28 tháng 4). *Nghị định số 19/2023/NĐ-CP quy định chi tiết một số điều của Luật Phòng, chống rửa tiền*. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ. <https://vanban.chinhphu.vn/?classid=1&docid=207830&pageid=27160&typegroupid=4>

Lực lượng Đặc nhiệm Hành động Tài chính. (2025). *Methodology for assessing technical compliance with the FATF recommendations and the effectiveness of AML/CFT/CPF systems*. FATF. <https://www.fatfgafi.org/content/dam/fatfgafi/methodology/FATF-Assessment-Methodology-2022.pdf.coredownload.inline.pdf>

<https://vanban.chinhphu.vn/?classid=1&docid=208451&pageid=27160&typegroupid=6>

Quốc hội. (2022, 15 tháng 11). *Luật số 14/2022/QH15 về Phòng, chống rửa tiền*. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=207710&pageid=27160>

Quỹ Tiền tệ Quốc tế. (n.d.). *Anti-money laundering and combating the financing of terrorism (AML/CFT)*. IMF. <https://www.imf.org/en/topics/financial-integrity/amlcft>

Thủ tướng Chính phủ. (2024, 23 tháng 2). *Quyết định số 194/QĐ-TTg về việc ban hành Kế hoạch hành động quốc gia thực hiện cam kết của Chính phủ Việt Nam về phòng, chống rửa tiền, tài trợ khủng bố và tài trợ phổ biến vũ khí hủy diệt hàng loạt*. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=209781&pageid=27160>

Thủ tướng Chính phủ. (2022, 5 tháng 8). *Quyết định số 941/QĐ-TTg về việc ban hành Kế hoạch hành động quốc gia về phòng, chống rửa tiền, tài trợ khủng bố và tài trợ phổ biến vũ khí hủy diệt hàng loạt giai đoạn 2021–2025*. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=206335&pageid=27160>

Claver, C., El Khoury, C., & Weeks-Brown, R. (2023, December 7). *Financial crimes hurt economies and must be better understood and curbed*. IMF Blog. <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2023/12/07/financial-crimes-hurt-economies-and-must-be-better-understood-and-curbed>

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2023, 28 tháng 7). *Thông tư số 09/2023/TT-NHNN hướng dẫn thực hiện một số điều của Luật Phòng, chống rửa tiền*. Cổng Thông tin điện tử Chính phủ

**KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026
KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM**

**PHẦN 3.
NGUỒN NHÂN LỰC TÀI CHÍNH
QUỐC TẾ**

PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC TƯ VẤN TÀI CHÍNH THEO CHUẨN QUỐC TẾ CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH

Nguyễn Thị Thu Hương

Công ty Cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản FIDT

Tóm tắt

Trong bối cảnh Việt Nam triển khai định hướng xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế theo Nghị quyết số 222/2025/QH15, phát triển nguồn nhân lực tài chính trở thành một điều kiện nền tảng của năng lực cạnh tranh quốc gia. Trong cấu trúc đó, đội ngũ tư vấn tài chính giữ vai trò đặc biệt vì hoạt động tại điểm giao giữa thị trường tài chính, các định chế trung gian và nhu cầu tài chính của cá nhân, hộ gia đình và nhà đầu tư. Tuy nhiên, tại Việt Nam, lực lượng này vẫn chưa được định vị đầy đủ như một cấu phần nghề nghiệp độc lập với chuẩn năng lực, chuẩn đạo đức, cơ chế đào tạo và chứng nhận hành nghề thống nhất. Trên cơ sở kết hợp lý thuyết bất cân xứng thông tin, trung gian tài chính, vốn nhân lực, cụm ngành và thể chế, bài viết phân tích vai trò của nguồn nhân lực tư vấn tài chính trong kiến trúc trung tâm tài chính, đồng thời đối chiếu Việt Nam với Singapore, Hong Kong và Dubai theo bốn trụ cột gồm năng lực nghề nghiệp, đạo đức nghề nghiệp, đào tạo và chứng chỉ hành nghề, cùng với năng lực số. Kết quả cho thấy khoảng cách lớn nhất của Việt Nam không nằm ở sự thiếu vắng hoàn toàn hoạt động đào tạo hay các chứng chỉ chuyên môn, mà nằm ở mức độ thể chế hóa còn thấp và sự rời rạc giữa các cấu phần của nghề. Từ đó, bài viết đề xuất xây dựng khung năng lực thống nhất, chuẩn nghề nghiệp riêng cho tư vấn tài chính, hệ thống đào tạo liên thông nhiều tầng, cơ chế chứng nhận và đào tạo liên tục, cùng với cơ chế công nhận, giám sát và phối hợp triển khai phù hợp với tiến trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Từ khóa: Tư vấn tài chính; Trung tâm tài chính; Hoạch định tài chính; Nhân lực tài chính; Chuẩn quốc tế

1. Giới thiệu

Trong các nghiên cứu về trung tâm tài chính quốc tế, năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính không chỉ được quyết định bởi quy mô thị trường, độ sâu của dòng vốn hay mức độ hoàn thiện của hạ tầng giao dịch, mà ngày càng phụ thuộc vào chất lượng nguồn nhân lực tài chính có khả năng vận hành, kết nối và nâng cấp toàn bộ hệ sinh thái tài chính (Cassis, 2016; Wójcik, 2013). Trong bối cảnh tài chính toàn

cầu chuyển dịch mạnh sang mô hình dựa trên tri thức, công nghệ và dịch vụ giá trị gia tăng, nguồn nhân lực không còn giữ vai trò hỗ trợ đơn thuần, mà trở thành một cấu phần chiến lược của năng lực cạnh tranh quốc gia. Điều này đặc biệt đúng đối với các quốc gia đang theo đuổi mục tiêu xây dựng trung tâm tài chính quốc tế, nơi yêu cầu phát triển không chỉ dừng ở thiết chế, hạ tầng hay dòng vốn, mà còn đòi hỏi một lực lượng lao động tài chính có trình độ chuyên môn cao, năng lực số, chuẩn đạo đức nghề nghiệp và khả năng hội nhập quốc tế.

Trong cấu trúc đó, đội ngũ tư vấn tài chính giữ vị trí đặc biệt vì hoạt động tại điểm giao giữa thị trường tài chính, các định chế trung gian và nhu cầu tài chính của cá nhân, hộ gia đình hoặc doanh nghiệp. Khác với các nhóm nhân lực chủ yếu thực hiện chức năng vận hành nội bộ hoặc giao dịch chuyên biệt, tư vấn tài chính tham gia trực tiếp vào quá trình cung cấp thông tin, đánh giá rủi ro, cấu trúc giải pháp và hỗ trợ ra quyết định. Vì vậy, lực lượng này góp phần làm giảm bất cân xứng thông tin, nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực và củng cố niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường tài chính (Mishkin, 2016; OECD, 2020). Trong bối cảnh sản phẩm tài chính ngày càng đa dạng, mức độ phức tạp của các quyết định tài chính ngày càng tăng và yêu cầu bảo vệ người tiêu dùng tài chính ngày càng chặt chẽ, vai trò của tư vấn tài chính cần được nhìn nhận như một cấu phần có ý nghĩa thể chế, thay vì chỉ là một hoạt động hỗ trợ phân phối sản phẩm.

Đối với Việt Nam, yêu cầu này trở nên cấp thiết khi mục tiêu xây dựng trung tâm tài chính quốc tế đang đặt ra nhu cầu nâng cấp đồng bộ cả hạ tầng cứng lẫn hạ tầng mềm của hệ thống tài chính. Trong khi các thảo luận chính sách thường tập trung vào khung pháp lý, cơ chế thử nghiệm, kết nối dòng vốn và năng lực thu hút định chế tài chính quốc tế, vấn đề phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính vẫn chưa được quan tâm tương xứng. Trên thực tế, nghề tư vấn tài chính tại Việt Nam hiện vẫn đang trong giai đoạn phát triển ban đầu, với mức độ chuẩn hóa còn hạn chế, hoạt động đào tạo còn phân tán, hệ thống chứng chỉ chưa đồng bộ, cơ chế đào tạo liên tục chưa rõ nét và ranh giới giữa tư vấn độc lập với phân phối sản phẩm tài chính còn mờ nhạt. Thực trạng này tạo ra khoảng cách đáng kể giữa yêu cầu của một trung tâm tài chính hiện đại và năng lực thực tế của lực lượng tư vấn trên thị trường.

Mặc dù nguồn nhân lực tài chính đã được đề cập trong nhiều nghiên cứu về phát triển trung tâm tài chính, phần lớn các tiếp cận hiện nay vẫn dừng ở cấp độ tổng quát, nhấn mạnh nhu cầu nhân lực chất lượng cao nói chung hoặc tập trung vào các nhóm nghề như ngân hàng đầu tư, quản lý quỹ, giao dịch và công nghệ tài chính. Trong khi đó, lực lượng tư vấn tài chính lại chưa được xem xét đầy đủ như một cấu phần thể chế độc lập của trung tâm tài chính, có vai trò kết nối nhu cầu tài chính vi mô với quá

trình phân bổ vốn ở cấp độ hệ thống. Xuất phát từ khoảng trống đó, bài viết tập trung vào ba mục tiêu chính: làm rõ cơ sở lý luận để định vị nguồn nhân lực tư vấn tài chính như một cấu phần quan trọng trong kiến trúc của trung tâm tài chính quốc tế; đối chiếu chuẩn mực quốc tế với thực trạng Việt Nam nhằm nhận diện các khoảng cách chủ yếu về năng lực nghề nghiệp, đạo đức, đào tạo, chứng chỉ hành nghề và năng lực số; đồng thời đề xuất định hướng phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính theo chuẩn quốc tế, phù hợp với lộ trình xây dựng trung tâm tài chính tại Việt Nam. Để thực hiện mục tiêu đó, bài viết sử dụng cách tiếp cận tích hợp giữa cơ sở lý thuyết và phân tích khoảng cách, kết hợp lý thuyết bất cân xứng thông tin, lý thuyết trung gian tài chính, lý thuyết vốn nhân lực, lý thuyết cụm ngành và lý thuyết thể chế, qua đó nhấn mạnh rằng phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính theo chuẩn quốc tế không chỉ là một nhiệm vụ đào tạo, mà là một điều kiện mang tính cấu trúc trong chiến lược nâng cao năng lực cạnh tranh tài chính quốc gia.

2. Tổng quan / Cơ sở lý luận

2.1. Chuẩn quốc tế trong phát triển trung tâm tài chính và nguồn nhân lực tư vấn tài chính

Trong nghiên cứu về trung tâm tài chính, chuẩn quốc tế không nên được hiểu như một tập hợp tiêu chí kỹ thuật rời rạc, mà là một hệ chuẩn phản ánh mức độ hội nhập, tính minh bạch, năng lực vận hành và khả năng cạnh tranh của toàn bộ hệ sinh thái tài chính. Theo các báo cáo của World Bank (2021), World Economic Forum (2020) và Financial Planning Standards Board (2023), một trung tâm tài chính đạt chuẩn quốc tế thường không chỉ có hạ tầng thị trường phát triển, mà còn phải sở hữu một nền tảng nhân lực đủ mạnh để kết nối, vận hành và nâng cấp hệ thống trong dài hạn. Trong cấu trúc đó, nguồn nhân lực tư vấn tài chính giữ vai trò quan trọng vì đây là lực lượng trực tiếp chuyển hóa tri thức tài chính thành các quyết định đầu tư, tích lũy và quản lý tài sản ở cấp độ khách hàng.

Thứ nhất, chuẩn quốc tế đòi hỏi chuẩn năng lực nghề nghiệp ở mức tích hợp. Đối với lực lượng tư vấn tài chính, điều này không chỉ dừng ở hiểu biết về từng sản phẩm đơn lẻ, mà đòi hỏi khả năng kết nối các lĩnh vực như hoạch định tài chính cá nhân, đầu tư, bảo hiểm, thuế và quản lý tài sản thành một giải pháp tài chính tổng thể phù hợp với mục tiêu và vòng đời của khách hàng. Trong bối cảnh tài chính số phát triển nhanh, năng lực số cũng trở thành một bộ phận không thể tách rời của năng lực nghề nghiệp, bao gồm khả năng khai thác dữ liệu, ứng dụng công nghệ tài chính và nhận diện rủi ro công nghệ trong hoạt động tư vấn.

Thứ hai, chuẩn quốc tế luôn gắn với chuẩn đạo đức nghề nghiệp. Các thị trường tài chính phát triển đều đặt trọng tâm vào nguyên tắc ưu tiên lợi ích khách hàng, từ

đó hạn chế xung đột lợi ích và giảm nguy cơ bán sai sản phẩm. Theo CFA Institute (2022) và OECD (2020), đạo đức nghề nghiệp không chỉ là yêu cầu ứng xử của cá nhân người hành nghề, mà còn là nền tảng để duy trì niềm tin thị trường và bảo vệ tính ổn định của hệ thống tài chính. Đối với nghề tư vấn tài chính, chuẩn đạo đức vì vậy không phải là yếu tố bổ sung, mà là điều kiện cốt lõi để nghề này vận hành như một thiết chế đáng tin cậy.

Thứ ba, chuẩn quốc tế đòi hỏi hệ thống đào tạo và chứng chỉ hành nghề được chuẩn hóa. Một trung tâm tài chính phát triển không chỉ cần các chương trình đào tạo chuyên môn, mà còn cần cơ chế xác nhận năng lực thông qua những chứng chỉ có độ tin cậy cao và được công nhận rộng rãi như CFP hoặc CFA. Quan trọng hơn, hệ thống đó phải gắn với các kỳ đánh giá chuẩn hóa và cơ chế đào tạo liên tục, nhằm bảo đảm năng lực hành nghề luôn được cập nhật trước sự thay đổi nhanh của thị trường và công nghệ. Vì vậy, giá trị của hệ thống chứng chỉ không nằm ở văn bằng tự thân, mà ở khả năng tạo ra chuẩn đầu ra thống nhất cho toàn thị trường.

Thứ tư, chuẩn quốc tế còn thể hiện ở khả năng liên thông và hội nhập nghề nghiệp. Một hệ thống nhân lực đạt chuẩn không chỉ có chất lượng nội tại cao, mà còn phải có khả năng công nhận tương đương, dịch chuyển lao động và kết nối với mạng lưới nghề nghiệp toàn cầu. Đây là yếu tố đặc biệt quan trọng đối với một trung tâm tài chính quốc tế, nơi năng lực cạnh tranh không chỉ được đo bằng quy mô thị trường nội địa, mà còn bằng mức độ tham gia vào chuỗi giá trị tài chính xuyên biên giới.

Tổng hợp lại, chuẩn quốc tế trong phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính bao gồm ít nhất bốn trụ cột có quan hệ chặt chẽ với nhau: năng lực nghề nghiệp, đạo đức nghề nghiệp, đào tạo và chứng chỉ hành nghề, cùng với khả năng liên thông quốc tế. Cách tiếp cận này cho thấy phát triển đội ngũ tư vấn tài chính không chỉ là vấn đề đào tạo kỹ năng riêng lẻ, mà là một cấu phần trung tâm trong kiến trúc vận hành và năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính.

2.2. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích của bài viết

Để phân tích vai trò của nguồn nhân lực tư vấn tài chính trong trung tâm tài chính một cách hệ thống, bài viết này vận dụng bốn nhóm lý thuyết nền tảng, tương ứng với các cấp độ phân tích từ vi mô đến vĩ mô. Việc kết hợp các lý thuyết này không nhằm liệt kê cơ sở học thuật, mà để xây dựng một chuỗi lập luận logic, giải thích đồng thời vì sao nghề tư vấn tài chính tồn tại, vì sao chất lượng của lực lượng này có ý nghĩa kinh tế và vì sao việc phát triển nghề này phải gắn với thiết chế và chuẩn mực nghề nghiệp.

Trước hết, lý thuyết bất cân xứng thông tin của Akerlof (1970) và lý thuyết trung gian tài chính của Mishkin (2016) cung cấp nền tảng cơ sở cho bài viết. Các tiếp cận này cho thấy trong điều kiện thông tin không đầy đủ và không đối xứng, thị trường tài chính khó có thể tự phân bổ nguồn lực một cách hiệu quả nếu thiếu các cơ chế trung gian. Trong bối cảnh đó, tư vấn tài chính có thể được xem như một dạng trung gian tri thức, giúp diễn giải thông tin, nhận diện rủi ro, giảm chi phí tìm kiếm và hỗ trợ chủ thể kinh tế ra quyết định phù hợp hơn. Nhờ vậy, nghề tư vấn tài chính không chỉ là một hoạt động dịch vụ, mà có cơ sở lý luận rõ ràng trong việc cải thiện hiệu quả vận hành của thị trường.

Tiếp theo, lý thuyết vốn nhân lực của Becker (1964) mở rộng phân tích sang chất lượng của người hành nghề. Nếu bất cân xứng thông tin lý giải vì sao thị trường cần đến trung gian, thì lý thuyết vốn nhân lực cho thấy hiệu quả của chức năng trung gian đó phụ thuộc trực tiếp vào trình độ, kỹ năng và khả năng thích ứng của lực lượng lao động. Trong lĩnh vực tư vấn tài chính, giá trị của dịch vụ không nằm ở sự hiện diện của người tư vấn tự thân, mà ở chất lượng tri thức và năng lực chuyên môn mà họ mang lại cho quá trình ra quyết định. Vì vậy, đầu tư vào đào tạo, chuẩn hóa và nâng cấp năng lực của đội ngũ tư vấn tài chính cần được nhìn nhận như một khoản đầu tư vào năng suất và độ tin cậy của hệ thống tài chính.

Ở cấp độ hệ sinh thái, lý thuyết cụm ngành của Porter (1998), cùng với các nghiên cứu của Wójcik (2013) và Cassis (2016), giúp lý giải vì sao nguồn nhân lực chất lượng cao lại có ý nghĩa đặc biệt đối với sự hình thành và phát triển của trung tâm tài chính. Một trung tâm tài chính không chỉ là nơi tập trung vốn và định chế, mà còn là không gian tập trung tri thức, mạng lưới nghề nghiệp và khả năng lan tỏa chuyên môn giữa các chủ thể trong hệ sinh thái. Trong cấu trúc đó, lực lượng tư vấn tài chính giữ vai trò kết nối giữa thị trường, định chế và nhà đầu tư, qua đó góp phần lan tỏa tri thức tài chính, nâng cao khả năng tiếp cận dịch vụ và củng cố độ sâu của thị trường. Nhóm lý thuyết này cho phép định vị tư vấn tài chính như một bộ phận cấu trúc của trung tâm tài chính, thay vì chỉ là một dịch vụ hỗ trợ bên ngoài hệ thống.

Cuối cùng, lý thuyết thể chế của North (1990) và Scott (2008) cung cấp nền tảng ở cấp độ vĩ mô. Các tiếp cận này nhấn mạnh rằng thị trường chỉ có thể vận hành hiệu quả khi được nâng đỡ bởi những chuẩn mực, quy tắc và thiết chế có khả năng giảm chi phí giao dịch, kiểm soát hành vi và tạo dựng niềm tin. Trong lĩnh vực tư vấn tài chính, các chuẩn nghề nghiệp, hệ thống chứng chỉ, yêu cầu đào tạo liên tục và cơ chế giám sát không chỉ là công cụ đánh giá năng lực, mà còn là những thiết chế định hình hành vi nghề nghiệp và bảo vệ chất lượng thị trường. Từ góc độ này, phát triển

nguồn nhân lực tư vấn tài chính không thể chỉ được tiếp cận như một vấn đề đào tạo cá nhân, mà phải được xem là một quá trình xây dựng thể chế nghề nghiệp.

Trên cơ sở đó, có thể thấy bất cân xứng thông tin tạo ra nhu cầu đối với trung gian tài chính; hiệu quả của trung gian phụ thuộc vào chất lượng vốn nhân lực; vai trò của lực lượng này được gia tăng trong cấu trúc cụm ngành của trung tâm tài chính; và tính bền vững của toàn hệ thống chỉ được bảo đảm khi có thiết chế và chuẩn mực nghề nghiệp phù hợp. Từ đó, bài viết sử dụng khung phân tích bốn trụ cột gồm năng lực nghề nghiệp, đạo đức nghề nghiệp, đào tạo và chứng chỉ hành nghề, cùng với năng lực số để đánh giá khoảng cách giữa Việt Nam và các trung tâm tài chính đối chiếu. Cách tiếp cận này cho phép làm rõ rằng phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính theo chuẩn quốc tế không chỉ là một hoạt động nâng cao kỹ năng, mà là một điều kiện có tính cấu trúc trong chiến lược xây dựng trung tâm tài chính tại Việt Nam.

3. Phân tích thực trạng và khoảng cách của Việt Nam

3.1. So sánh khoảng cách theo các trụ cột

Để đánh giá vị trí của Việt Nam trong phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính, bài viết lựa chọn đối chiếu với Singapore, Hong Kong và Dubai. Đây là ba trung tâm tài chính có mức độ phát triển cao, đồng thời đều đã hình thành các thiết chế tương đối rõ về chuẩn năng lực, đào tạo nghề nghiệp và yêu cầu tuân thủ trong lĩnh vực tài chính. Tại Singapore, Viện Ngân hàng và Tài chính Singapore giữ vai trò cơ quan công nhận và cấp chứng nhận năng lực ngành tài chính ở cấp quốc gia trong khuôn khổ Khung kỹ năng cho dịch vụ tài chính (Skills Framework for Financial Services). Tại Hong Kong, Cơ quan Tiền tệ Hong Kong triển khai Khung năng lực nâng cao (Enhanced Competency Framework - ECF) như một bộ tiêu chuẩn năng lực chung cho người hành nghề ngân hàng. Trong khi đó, tại Dubai, Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai vận hành trong môi trường có yêu cầu cao về tính phù hợp nghề nghiệp và tuân thủ, dưới sự giám sát của Cơ quan Dịch vụ Tài chính Dubai.

Trên cơ sở đó, bài viết sử dụng bốn trụ cột để đối chiếu, gồm chuẩn năng lực nghề nghiệp, đạo đức nghề nghiệp, đào tạo và chứng chỉ hành nghề, cùng với năng lực số. Bốn trụ cột này phản ánh những thành tố cốt lõi của một nghề tư vấn tài chính hiện đại, vì chúng không chỉ quyết định chất lượng chuyên môn của từng cá nhân mà còn phản ánh mức độ thể chế hóa của toàn bộ thị trường lao động tài chính. Việc lựa chọn bốn trụ cột này cũng phù hợp với thực tiễn quốc tế, nơi các tổ chức như FPSB, IBF Singapore, HKMA hay SFC đều gắn năng lực chuyên môn với đạo đức nghề nghiệp, đào tạo liên tục và yêu cầu giám sát hành nghề.

Bảng 1. So sánh thực trạng phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính

Trụ cột	Singapore	Hong Kong	Dubai	Việt Nam	Mức độ khoảng cách
Chuẩn năng lực nghề nghiệp	Đã thiết lập khung năng lực quốc gia (FICS), chuẩn hóa theo từng vị trí và tích hợp đa lĩnh vực	Áp dụng khung năng lực (ECF) với cấu trúc rõ ràng theo từng vai trò trong ngành	Chủ yếu áp dụng các chuẩn quốc tế, chưa có hệ thống quốc gia thống nhất hoàn toàn	Chưa có khung năng lực quốc gia; các tiêu chuẩn còn phân tán theo từng tổ chức	Cao
Đạo đức nghề nghiệp	Áp dụng nguyên tắc fiduciary rõ ràng, kết hợp cơ chế giám sát và tuân thủ chặt chẽ	Cơ chế giám sát mạnh từ cơ quan quản lý (SFC), chuẩn hóa hành vi nghề nghiệp ở mức cao	Áp dụng chuẩn đạo đức quốc tế, gắn với hệ thống quản lý tại DIFC	Chuẩn đạo đức tồn tại nhưng phân tán theo từng ngành; thiếu một khung thống nhất và cơ chế giám sát đồng bộ	Trung bình – cao
Đào tạo & chứng chỉ	Hệ thống chứng chỉ quốc tế (CFP, CFA) kết hợp với yêu cầu hành nghề bắt buộc (CMFAS), có cơ chế CPD rõ ràng	Hệ thống cấp phép hành nghề (licensing system) gắn chặt với đào tạo và chứng chỉ	Công nhận rộng rãi các chứng chỉ quốc tế, tích hợp vào hệ thống hành nghề	Chưa có chứng chỉ hành nghề quốc gia; chứng chỉ quốc tế mang tính tự nguyện, chưa gắn với cấp phép	Rất cao
Năng lực số	Tích hợp mạnh fintech và dữ liệu trong đào tạo và hành nghề, có chương trình phát triển ngành	Hệ sinh thái tài chính số phát triển, tích hợp công nghệ vào hoạt động tư vấn	Mức độ tích hợp công nghệ ở mức khá, đặc biệt trong môi trường DIFC	Việc tích hợp công nghệ còn hạn chế và chưa đồng bộ giữa các tổ chức	Cao

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Nhìn từ bảng so sánh, khoảng cách của Việt Nam không nằm ở một chi tiết đơn lẻ mà nằm ở mức độ liên kết giữa các cấu phần của nghề. Ở Singapore và Hong Kong, chuẩn năng lực, đào tạo, cấp chứng nhận và cập nhật năng lực được thiết kế như những bộ phận của cùng một hệ thống. Ở Dubai, yêu cầu về tính phù hợp nghề nghiệp, nguồn lực, tuân thủ và cập nhật năng lực cũng được đặt trong logic giám sát rõ ràng của cơ quan quản lý. Trong khi đó, tại Việt Nam, các yêu cầu về năng lực hiện vẫn chủ yếu xuất hiện theo từng mảng hoạt động riêng như chứng chỉ hành nghề chứng khoán hoặc đào tạo nhân viên bán bảo hiểm qua ngân hàng, thay vì một khung chuẩn thống nhất dành cho nghề tư vấn tài chính với tư cách một hoạt động chuyên môn độc lập.

3.2. Phân tích khoảng cách theo từng trụ cột

Khoảng cách đầu tiên và quan trọng nhất nằm ở trụ cột chuẩn hóa nghề nghiệp. Tại Singapore, hệ thống do IBF vận hành được xác định rõ là cơ chế công nhận và chứng nhận năng lực ngành tài chính ở cấp quốc gia, đồng thời gắn với Khung kỹ năng cho dịch vụ tài chính để mô tả lộ trình nghề nghiệp, vị trí việc làm và các kỹ năng hiện hữu cũng như kỹ năng mới nổi. Tại Hong Kong, HKMA cũng nhấn mạnh ECF là một bộ tiêu chuẩn năng lực chung, minh bạch và áp dụng ở quy mô toàn ngành nhằm hỗ trợ đào tạo người mới và phát triển nghề nghiệp cho người đang hành nghề. So với các trường hợp đó, Việt Nam hiện chưa thể hiện rõ một chuẩn nghề thống nhất dành riêng cho lực lượng tư vấn tài chính cá nhân; các yêu cầu hiện hữu vẫn thiên về quản lý theo từng nghiệp vụ hoặc từng kênh phân phối.

Khoảng cách thứ hai nằm ở đào tạo và chứng chỉ hành nghề. Trên bình diện quốc tế, FPSB cho biết mạng lưới của mình hiện chứng nhận hơn 236.000 chuyên gia hoạch định tài chính có chứng chỉ CFP tại 29 vùng lãnh thổ, cho thấy đây đã là một chuẩn nghề có độ phủ toàn cầu chứ không còn là chứng chỉ mang tính tự phát ở một vài thị trường. Ở Singapore, IBF không chỉ công nhận chương trình đào tạo mà còn cấp chứng nhận nghề nghiệp và tổ chức các kỳ thi đầu vào cho nhiều vị trí trong ngành tài chính. Ở Hong Kong, khung năng lực của HKMA được kết nối với các cơ chế đào tạo và phát triển nghề nghiệp liên tục, trong khi SFC yêu cầu cá nhân được cấp phép phải duy trì năng lực thông qua đào tạo chuyên môn liên tục (Continuing Professional Training - CPT). Ngược lại, tại Việt Nam, dù pháp luật có quy định khá rõ về chứng chỉ hành nghề chứng khoán và đào tạo đối với nhân viên bán bảo hiểm qua ngân hàng, các cấu phần này vẫn tồn tại theo từng mảng nghiệp vụ riêng, chưa hợp nhất thành một hệ thống chứng nhận nghề nghiệp chung cho tư vấn tài chính.

Khoảng cách thứ ba liên quan đến đào tạo liên tục và cơ chế cập nhật năng lực. Tại Hong Kong, SFC quy định cá nhân được cấp phép phải duy trì trạng thái phù hợp

ngành nghiệp thông qua đào tạo chuyên môn liên tục, với yêu cầu tối thiểu 10 giờ CPT mỗi năm, trong đó có phần đào tạo về đạo đức hoặc tuân thủ. Ở Singapore, IBF cũng đặt trọng tâm vào phát triển nghề nghiệp liên tục và các lộ trình nâng cao kỹ năng cho lực lượng tài chính. Trong khi đó, tại Việt Nam, cơ chế cập nhật năng lực hiện mới được thể hiện rời rạc ở một số mảng cụ thể; chẳng hạn, thông tư liên tịch về bán bảo hiểm qua ngân hàng quy định thời lượng đào tạo tối thiểu theo sản phẩm và yêu cầu đào tạo định kỳ hằng quý đối với nhân viên bán sản phẩm bảo hiểm liên kết đơn vị. Điều này cho thấy Việt Nam không hoàn toàn thiếu quy định đào tạo liên tục, nhưng cơ chế này mới tồn tại cục bộ theo từng lĩnh vực, chưa trở thành chuẩn chung của một nghề tư vấn tài chính.

Khoảng cách thứ tư là đạo đức nghề nghiệp và giám sát hành vi. Tại Hong Kong, yêu cầu đào tạo liên tục không chỉ nhấn vào kỹ năng chuyên môn mà còn bao gồm nội dung về liêm chính, công bằng, thận trọng nghề nghiệp, tránh xung đột lợi ích và bảo mật thông tin khách hàng. Ở Dubai, DFSA duy trì cách tiếp cận gắn tính phù hợp nghề nghiệp với yêu cầu tuân thủ, nguồn lực và năng lực chuyên môn của tổ chức cũng như cá nhân hành nghề. Trong khi đó, ở Việt Nam, chuẩn đạo đức liên quan đến tư vấn tài chính hiện chủ yếu được hấp thụ vào quy định của từng lĩnh vực như chứng khoán, bảo hiểm và ngân hàng, thay vì được xác lập thành một chuẩn đạo đức thống nhất cho nghề tư vấn tài chính. Chính vì vậy, vấn đề đạo đức ở Việt Nam thường bị nhìn nhận như vấn đề của từng cá nhân hoặc từng vụ việc, trong khi ở các trung tâm tài chính phát triển, đây là vấn đề của thiết kế thể chế và cơ chế giám sát hành vi nghề nghiệp.

Khoảng cách thứ năm là năng lực số. Singapore hiện đã đưa kỹ năng dữ liệu, tự động hóa và các kỹ năng mới nổi vào Khung kỹ năng cho dịch vụ tài chính, đồng thời xây dựng các bản đồ chuyển đổi việc làm cho các nhóm kỹ năng như phân tích dữ liệu và tự động hóa. Bên cạnh đó, MAS cũng ban hành hướng dẫn riêng cho dịch vụ tư vấn số (digital advisory services), cho thấy công nghệ không còn được xem là yếu tố bên lề mà đã trở thành một phần của cấu trúc giám sát và thực hành nghề nghiệp. Dubai cũng thể hiện định hướng hỗ trợ đổi mới công nghệ tài chính trong khuôn khổ DIFC và DFSA. So với các trường hợp này, việc tích hợp dữ liệu, công cụ số và tự động hóa vào hoạt động tư vấn tại Việt Nam vẫn còn phân tán, phụ thuộc vào từng tổ chức hơn là được chuẩn hóa như một yêu cầu năng lực chung của thị trường.

Tổng hợp các trụ cột trên cho thấy khoảng cách của Việt Nam là khoảng cách hệ thống. Điểm yếu không nằm ở việc hoàn toàn thiếu đào tạo, thiếu chứng chỉ hay thiếu quy định, mà nằm ở chỗ các yếu tố đó chưa được gắn kết thành một cấu trúc nghề nghiệp nhất quán. Vì vậy, nếu chỉ tiếp cận vấn đề từ góc độ mở thêm khóa học

hoặc khuyến khích cá nhân tự lấy chứng chỉ quốc tế, Việt Nam khó có thể thu hẹp khoảng cách thực chất với các trung tâm tài chính đã thể chế hóa tương đối hoàn chỉnh nghề tư vấn tài chính.

4. Đề xuất cho Việt Nam

4.1. Xây dựng khung năng lực và chuẩn nghề nghiệp cho tư vấn tài chính

Việt Nam cần xây dựng một khung năng lực thống nhất cho đội ngũ tư vấn tài chính, coi đây là nền tảng của quá trình chuyên nghiệp hóa nghề nghiệp trong bối cảnh hình thành Trung tâm tài chính quốc tế. Khung này không nên được thiết kế theo hướng liệt kê rời rạc các kiến thức chuyên môn, mà phải phản ánh đúng bản chất của hoạt động tư vấn tài chính hiện đại là tích hợp nhiều lĩnh vực trong một giải pháp tổng thể cho khách hàng. Vì vậy, nội dung của khung năng lực cần bao gồm ít nhất bốn nhóm năng lực cốt lõi: năng lực chuyên môn tích hợp, năng lực số, kỹ năng tư vấn và đạo đức nghề nghiệp.

Trong đó, năng lực chuyên môn cần bao trùm các lĩnh vực như hoạch định tài chính cá nhân, đầu tư, bảo hiểm, thuế, hưu trí và quản lý tài sản. Năng lực số cần được xác định là một phần bắt buộc của chuẩn nghề, bao gồm khả năng sử dụng dữ liệu, công cụ số, quy trình tư vấn số và nhận diện các rủi ro công nghệ trong hoạt động tư vấn. Bên cạnh đó, kỹ năng tư vấn không nên bị xem nhẹ, vì đây là năng lực giúp chuyển hóa tri thức tài chính thành quyết định tài chính thực tế. Cuối cùng, đạo đức nghề nghiệp cần được đặt ngang hàng với năng lực chuyên môn, bởi trong một thị trường tài chính hiện đại, chất lượng tư vấn không chỉ được đo bằng tính đúng đắn của khuyến nghị mà còn bằng mức độ minh bạch, độc lập và trách nhiệm đối với lợi ích của khách hàng.

Trên cơ sở khung năng lực đó, Việt Nam cần từng bước hình thành chuẩn nghề nghiệp riêng cho tư vấn tài chính. Đây là điểm rất quan trọng, vì nếu không có chuẩn nghề tương đối thống nhất, thị trường sẽ tiếp tục vận hành theo tình trạng mỗi tổ chức tự xây dựng tiêu chuẩn riêng, dẫn tới chất lượng dịch vụ không đồng đều và khó thiết lập cơ chế công nhận nghề nghiệp ở quy mô toàn thị trường. Chuẩn nghề nghiệp này cũng sẽ là cơ sở để thiết kế chương trình đào tạo, hệ thống chứng nhận, tiêu chí tuyển dụng và cơ chế giám sát người hành nghề trong giai đoạn sau.

4.2. Hoàn thiện hệ thống đào tạo, chứng nhận và đào tạo liên tục

Sau khi xác lập khung năng lực và chuẩn nghề nghiệp, vấn đề tiếp theo là xây dựng một hệ thống đào tạo đủ khả năng chuyển chuẩn đó thành năng lực thực tế của thị trường. Điểm hạn chế hiện nay của Việt Nam không chỉ nằm ở chất lượng đào tạo, mà còn ở sự phân tán giữa các chương trình, thiếu liên thông giữa đào tạo học thuật,

đào tạo nghề nghiệp và yêu cầu hành nghề. Vì vậy, chính sách cần đi theo hướng hình thành một hệ thống phát triển năng lực nhiều tầng, có khả năng đồng thời đào tạo người mới, nâng cấp người đang hành nghề và duy trì chất lượng nghề nghiệp trong dài hạn.

Ở tầng nền tảng, các chương trình đào tạo đại học và sau đại học cần được điều chỉnh theo hướng tích hợp hơn, giảm tình trạng chia tách cứng giữa tài chính, bảo hiểm, đầu tư, dữ liệu và pháp lý. Đối với nghề tư vấn tài chính, cách đào tạo theo từng môn học rời rạc không còn phù hợp, vì bản chất của nghề này là kết nối nhiều chiều thông tin để xây dựng giải pháp tổng thể cho khách hàng. Cùng với đó, cần tăng tỷ trọng học tập dựa trên tình huống, dự án và các mô phỏng nghề nghiệp, để người học không chỉ có kiến thức mà còn có khả năng ứng dụng kiến thức vào bối cảnh thực tiễn.

Ở tầng phát triển nghề nghiệp, cần đẩy mạnh các chương trình bồi dưỡng ngắn hạn và vi chứng chỉ theo chuyên đề. Đây là công cụ phù hợp để cập nhật các năng lực mới như tư vấn số, phân tích dữ liệu khách hàng, quản lý rủi ro công nghệ, đạo đức nghề nghiệp và tuân thủ. Các chương trình này nên được thiết kế linh hoạt, có thể tích lũy theo mô-đun và gắn với nhu cầu thực tế của thị trường, thay vì chỉ phục vụ mục tiêu cấp chứng nhận hình thức.

Ở tầng chuẩn hóa, Việt Nam cần từng bước hình thành cơ chế chứng nhận hành nghề cho lực lượng tư vấn tài chính. Việc này không nhất thiết phải triển khai ngay theo cách cấp phép toàn diện cho toàn bộ thị trường, mà có thể đi theo lộ trình từ chứng nhận nền tảng đến các chứng nhận chuyên sâu theo từng phân khúc dịch vụ. Điều quan trọng là hệ thống chứng nhận phải phản ánh một chuẩn đầu ra chung, thay vì chỉ xác nhận việc hoàn thành khóa học. Song song với đó, đào tạo liên tục cần được đưa thành yêu cầu bắt buộc, để người hành nghề phải thường xuyên cập nhật kiến thức và kỹ năng trước những thay đổi nhanh của sản phẩm tài chính, công nghệ và quy định pháp lý. Nếu không có cơ chế này, chất lượng nghề nghiệp rất dễ bị tụt hậu ngay cả khi đầu vào ban đầu được chuẩn hóa tương đối tốt.

4.3. Thiết lập cơ chế công nhận, giám sát và phối hợp triển khai

Một chính sách hiệu quả không thể chỉ dừng ở việc xây dựng chuẩn năng lực hay mở rộng đào tạo, mà phải đi kèm với cơ chế công nhận, giám sát và phối hợp triển khai rõ ràng. Trong bối cảnh Việt Nam đang xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế, phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính cần được đặt trong một cơ chế điều phối ở cấp hệ thống, thay vì giao phân tán cho từng tổ chức đào tạo hoặc từng doanh nghiệp tự thực hiện. Điều này đặc biệt cần thiết vì lực lượng tư vấn tài chính nằm ở giao

điểm của nhiều lĩnh vực như ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán, quản lý tài sản và công nghệ tài chính.

Theo hướng đó, cơ quan quản lý cần giữ vai trò trung tâm trong việc ban hành chuẩn nghề, xác định nguyên tắc đạo đức, thiết kế khung chứng nhận và xây dựng cơ chế giám sát hành vi nghề nghiệp. Các cơ sở đào tạo có trách nhiệm chuyển hóa chuẩn nghề thành chương trình học và chương trình bồi dưỡng cụ thể. Doanh nghiệp tài chính là nơi kiểm nghiệm chất lượng đầu ra, đồng thời tham gia phản hồi để cập nhật chuẩn năng lực theo nhu cầu thực tế của thị trường. Hiệp hội nghề nghiệp, nếu được trao vai trò phù hợp, có thể trở thành cầu nối giữa quản lý nhà nước, đào tạo và thị trường lao động trong việc duy trì chuẩn nghề và hỗ trợ đào tạo liên tục.

Bên cạnh đó, Việt Nam cũng cần xây dựng cơ chế công nhận tương đương có điều kiện đối với một số chứng chỉ quốc tế có uy tín. Đây là bước đi cần thiết nếu muốn kết nối thị trường lao động tài chính trong nước với chuẩn nghề toàn cầu và nâng cao khả năng dịch chuyển nghề nghiệp trong môi trường Trung tâm tài chính quốc tế. Tuy nhiên, việc công nhận tương đương không nên được hiểu là chấp nhận nguyên trạng toàn bộ chuẩn nước ngoài, mà cần gắn với các yêu cầu bổ sung về pháp luật Việt Nam, chuẩn mực đạo đức, bảo vệ nhà đầu tư và cơ chế giám sát trong nước. Cách tiếp cận này vừa giúp Việt Nam tận dụng được các chuẩn quốc tế đã được kiểm chứng, vừa bảo đảm tính phù hợp với điều kiện thể chế nội địa.

5. Kết luận

Bài viết cho thấy phát triển nguồn nhân lực tư vấn tài chính cần được nhìn nhận như một cấu phần của năng lực cạnh tranh hệ thống trong quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Vai trò của lực lượng này không chỉ dừng ở việc hỗ trợ cung cấp sản phẩm tài chính, mà còn nằm ở chức năng giám sát cân xứng thông tin, nâng cao chất lượng ra quyết định tài chính và củng cố niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường. So sánh với Singapore, Hong Kong và Dubai cho thấy khoảng cách lớn nhất của Việt Nam hiện nay không chỉ là khoảng cách kỹ năng ở cấp độ cá nhân, mà là khoảng cách thể chế ở cấp hệ thống, thể hiện ở việc thiếu chuẩn nghề nghiệp thống nhất, thiếu cơ chế chứng nhận và đào tạo liên tục đồng bộ, cũng như mức độ tích hợp công nghệ vào hoạt động tư vấn còn hạn chế.

Từ đó, bài viết đề xuất Việt Nam cần tiếp cận vấn đề theo hướng xây dựng hạ tầng mềm cho thị trường tài chính, thay vì chỉ mở rộng đào tạo theo từng mảng riêng lẻ. Trọng tâm của lộ trình này là hình thành khung năng lực và chuẩn nghề nghiệp cho tư vấn tài chính, phát triển hệ thống đào tạo liên thông gắn với chứng nhận hành nghề, thiết lập cơ chế đào tạo liên tục bắt buộc và từng bước xây dựng cơ chế công nhận tương đương có điều kiện đối với một số chuẩn nghề quốc tế. Nếu được triển

khai trong một cơ chế phối hợp thống nhất giữa cơ quan quản lý, cơ sở đào tạo, doanh nghiệp tài chính và tổ chức nghề nghiệp, các đề xuất này sẽ góp phần thu hẹp khoảng cách giữa định hướng phát triển Trung tâm tài chính quốc tế với nền tảng nhân lực thực tế của Việt Nam, đồng thời nâng cao chất lượng phân bổ vốn và độ tin cậy của thị trường trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo

Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

Becker, G. S. (1964). *Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education*. University of Chicago Press.

Bộ Tài chính, & Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2014). Thông tư liên tịch số 86/2014/TTLT-BTC-NHNNVN ngày 2 tháng 7 năm 2014 hướng dẫn hoạt động đại lý bảo hiểm của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cho doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ.

Cassis, Y. (2016). *Capitals of capital: A history of international financial centres, 1780–2005*. Cambridge University Press.

CFA Institute. (2022). *Code of ethics and standards of professional conduct*. CFA Institute.

Chính phủ. (2025). Nghị định số 323/2025/NĐ-CP ngày 18 tháng 12 năm 2025 về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Dubai Financial Services Authority. (2011). *Applying for DFSA authorisation*. Dubai Financial Services Authority.

Financial Planning Standards Board. (2023). *Global financial planning standards*. Financial Planning Standards Board.

Financial Planning Standards Board. (n.d.). *FPSB's global network*. Financial Planning Standards Board.

Hong Kong Monetary Authority. (n.d.). *Enhanced competency framework*. Hong Kong Monetary Authority.

Institute of Banking and Finance Singapore. (n.d.). *Institute of Banking and Finance Singapore*. Institute of Banking and Finance Singapore.

Institute of Banking and Finance Singapore. (n.d.). *Skills framework for financial services*. Institute of Banking and Finance Singapore.

Mishkin, F. S. (2016). The economics of money, banking, and financial markets (11th ed.). Pearson.

Monetary Authority of Singapore. (2018). Guidelines on provision of digital advisory services. Monetary Authority of Singapore.

North, D. C. (1990). Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge University Press.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2019). Thông tư số 37/2019/TT-NHNN ngày 31 tháng 12 năm 2019 hướng dẫn hoạt động đại lý bảo hiểm của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cho doanh nghiệp bảo hiểm.

OECD. (2020). OECD/INFE 2020 international survey of adult financial literacy. OECD Publishing.

Porter, M. E. (1998). Clusters and the new economics of competition. Harvard Business Review, 76(6), 77–90.

Quốc hội. (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27 tháng 6 năm 2025 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Scott, W. R. (2008). Institutions and organizations: Ideas and interests (3rd ed.). Sage Publications.

Securities and Futures Commission. (n.d.). Guidelines on continuous professional training. Securities and Futures Commission.

Wójcik, D. (2013). The dark side of NY-LON: Financial centres and the global financial crisis. Urban Studies, 50(13), 2736–2752.

World Bank. (2021). Global financial development report 2021. World Bank.

World Economic Forum. (2020). The future of jobs report 2020. World Economic Forum.

Z/Yen Group. (2023). The global financial centres index 33. Z/Yen Group.

KHOẢNG TRỐNG KỸ NĂNG CỦA NGUỒN NHÂN LỰC TÀI CHÍNH VIỆT NAM SO VỚI YÊU CẦU CỦA MỘT TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP CHIẾN LƯỢC

Đoàn Ngọc Hưng

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt:

Việt Nam đang xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (International Financial Centre - IFC), trong đó nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao là yếu tố then chốt quyết định năng lực vận hành và cạnh tranh. Tuy nhiên, so với yêu cầu của một IFC, nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam vẫn còn tồn tại những khoảng trống đáng kể về kỹ năng, đặc biệt trong các lĩnh vực tài chính chuyên sâu, quản trị rủi ro và tuân thủ, công nghệ, dữ liệu và năng lực làm việc trong môi trường quốc tế.

Bài viết này phân tích khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam thông qua việc đối chiếu với khung năng lực của một IFC. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích tài liệu, tổng hợp kinh nghiệm từ các trung tâm tài chính tiêu biểu như Singapore, Hong Kong và Dubai, đồng thời đánh giá thực trạng trong nước dựa trên các báo cáo chính sách và dữ liệu thứ cấp.

Kết quả nghiên cứu cho thấy khoảng trống lớn nhất của Việt Nam không nằm ở quy mô lao động, mà ở chiều sâu kỹ năng và mức độ phù hợp với chuẩn vận hành quốc tế. Điều này mang tính hệ thống và xuất phát từ sự lệch pha giữa đào tạo, thị trường và chuẩn nghề nghiệp. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất các giải pháp chiến lược ở cấp quốc gia, hệ thống đào tạo và doanh nghiệp tài chính nhằm phát triển nguồn nhân lực phù hợp với mục tiêu xây dựng IFC tại Việt Nam.

Từ khóa: *Trung tâm tài chính quốc tế, nguồn nhân lực tài chính, khoảng trống kỹ năng, năng lực tài chính quốc tế, nhân lực thị trường tài chính Việt Nam.*

1. Giới thiệu

Sự dịch chuyển của dòng vốn toàn cầu, quá trình số hóa tài chính và cạnh tranh ngày càng mạnh giữa các trung tâm tài chính đang khiến việc phát triển Trung tâm Tài chính Quốc tế (International Financial Centre - IFC) trở thành một lựa chọn chiến lược của nhiều quốc gia. Trong cấu trúc cạnh tranh của một IFC, bên cạnh môi trường thể chế, hạ tầng và mức độ phát triển của thị trường tài chính, nguồn nhân lực chất lượng cao được xem là một trong những trụ cột có ý nghĩa quyết định. Điều này thể

hiện khá rõ trong các cách tiếp cận quốc tế như Global Financial Centres Index, khi nguồn vốn con người (human capital) luôn được xem là một cấu phần quan trọng của năng lực cạnh tranh trung tâm tài chính.

Đối với Việt Nam, chủ trương xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế tại TP.HCM và Đà Nẵng đang mở ra một yêu cầu phát triển mới đối với hệ thống tài chính quốc gia, không chỉ ở khía cạnh thể chế, hạ tầng và sản phẩm thị trường, mà còn ở khía cạnh chuẩn bị đội ngũ nhân lực tài chính có khả năng vận hành trong môi trường tài chính toàn cầu. Các định hướng chính sách gần đây của Nhà nước đều cho thấy phát triển IFC không thể tách rời việc xây dựng nguồn nhân lực chất lượng cao, có năng lực chuyên môn, năng lực công nghệ và khả năng thích ứng với các chuẩn mực quốc tế.

Tuy nhiên, so với yêu cầu vận hành của một IFC, nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam hiện vẫn bộc lộ nhiều hạn chế. Mặc dù Việt Nam có lợi thế về quy mô lao động, nền tảng giáo dục cơ bản và khả năng tiếp cận nhanh với chuyển đổi số, nhưng chất lượng nhân lực tài chính vẫn chưa theo kịp những yêu cầu mới của thị trường tài chính hiện đại, đặc biệt ở các nhóm kỹ năng như tài chính chuyên sâu, quản trị rủi ro, công nghệ, dữ liệu, chuẩn nghề nghiệp quốc tế và năng lực làm việc trong môi trường xuyên biên giới.

Từ thực tiễn đó, bài viết này tập trung phân tích khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam so với tiêu chuẩn của một IFC, nhằm trả lời ba câu hỏi nghiên cứu trọng tâm. Thứ nhất, một Trung tâm Tài chính Quốc tế đòi hỏi những nhóm nhân lực và kỹ năng nào. Thứ hai, nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện đang ở đâu so với các yêu cầu đó. Thứ ba, những giải pháp chiến lược nào có thể giúp Việt Nam thu hẹp khoảng cách kỹ năng trong quá trình phát triển IFC. Trên cơ sở phân tích tài liệu, đối chiếu kinh nghiệm quốc tế và đánh giá thực trạng Việt Nam, bài viết hướng tới việc đóng góp một khung nhìn có tính hệ thống về **khoảng trống kỹ năng** trong lĩnh vực tài chính, qua đó gợi mở các hàm ý chính sách phục vụ mục tiêu xây dựng IFC tại Việt Nam trong giai đoạn tới.

2. Nguồn nhân lực trong Trung tâm Tài chính Quốc tế

2.1. Vai trò của nguồn nhân lực chất lượng cao trong IFC

Trong nghiên cứu về các trung tâm tài chính quốc tế, nguồn nhân lực chất lượng cao ngày càng được nhìn nhận không chỉ như một yếu tố hỗ trợ, mà là một trụ cột cấu thành năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính. Điều này thể hiện khá rõ trong Global Financial Centres Index (GFCI), khi nguồn vốn con người được xếp là một trong năm nhóm yếu tố cốt lõi dùng để đánh giá vị thế của các trung tâm tài chính toàn cầu, bên cạnh môi trường kinh doanh, cơ sở hạ tầng, mức độ phát triển của khu

vực tài chính và uy tín thị trường. Nói cách khác, một trung tâm tài chính không thể duy trì năng lực cạnh tranh dài hạn nếu không có một nguồn nhân tài (talent pool) đủ sâu, đủ rộng và có khả năng thích ứng với sự thay đổi nhanh của thị trường tài chính toàn cầu.

Ở góc độ phát triển trung tâm tài chính, các nghiên cứu của World Alliance of International Financial Centres (WAIFC) cũng chỉ ra rằng tương lai của các IFC không chỉ phụ thuộc vào ưu đãi thể chế hay vị trí địa lý, mà ngày càng phụ thuộc vào khả năng xây dựng hệ sinh thái thu hút, phát triển và giữ chân nhân lực tài chính chất lượng cao. Trong môi trường cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính, dòng vốn có thể dịch chuyển, công nghệ có thể được chuyển giao, nhưng nguồn nhân lực có trình độ quốc tế và kinh nghiệm thị trường sâu lại là tài sản khó thay thế nhất.

Điều này đặc biệt đúng với các IFC hiện đại, nơi giá trị cốt lõi không chỉ nằm ở các dịch vụ tài chính truyền thống như ngân hàng thương mại hay môi giới chứng khoán, mà còn nằm ở các hoạt động có hàm lượng tri thức cao như ngân hàng đầu tư, quản lý gia sản, quản trị rủi ro, công nghệ tài chính, dịch vụ tư vấn, ... Những lĩnh vực này đòi hỏi lực lượng lao động không chỉ giỏi chuyên môn tài chính mà còn phải có năng lực công nghệ, tư duy phân tích, khả năng giao tiếp xuyên biên giới và hiểu biết sâu về chuẩn mực quốc tế.

Trong trường hợp Việt Nam, báo cáo của TheCityUK (2022) về phát triển Trung tâm Tài chính và Kinh doanh Quốc tế tại TP.HCM cũng nhấn mạnh rằng một IFC muốn vận hành hiệu quả phải dựa trên một hệ sinh thái dịch vụ tài chính và dịch vụ nghề nghiệp liên quan đủ mạnh, trong đó nguồn nhân lực giữ vai trò then chốt. Báo cáo này coi việc phát triển hệ sinh thái tài chính, bao gồm thị trường, định chế, dịch vụ hỗ trợ và nhân lực - là điều kiện quan trọng để TP.HCM có thể trở thành một trung tâm tài chính có sức cạnh tranh quốc tế.

Tóm lại, xét trên cả phương diện lý thuyết lẫn thực tiễn quốc tế, nguồn nhân lực chất lượng cao không phải là phần bổ sung của IFC, mà là một trong những yếu tố quyết định năng lực vận hành, khả năng đổi mới và sức cạnh tranh dài hạn của trung tâm tài chính.

2.2. Xu hướng phát triển kỹ năng trong ngành tài chính

Sự thay đổi của môi trường tài chính toàn cầu đang làm dịch chuyển rất mạnh cơ cấu kỹ năng của lực lượng lao động trong ngành tài chính. Nếu trước đây, kỹ năng cốt lõi của nhân sự tài chính chủ yếu xoay quanh kế toán, phân tích tài chính, tín dụng hoặc giao dịch thị trường, thì hiện nay các nghiên cứu đều chỉ ra rằng nhân lực tài

chính phải thích nghi với ba xu hướng lớn: số hóa mạnh mẽ của dịch vụ tài chính, sự thay đổi nhanh của yêu cầu kỹ năng, và nhu cầu học tập suốt đời.

Báo cáo *Advancing Talent Development in Financial Services* (2022) của Hong Kong Academy of Finance (HKAF) mô tả rất rõ ba xu hướng đang làm thay đổi thị trường nhân lực tài chính toàn cầu: (i) lực lượng lao động co hẹp, (ii) ưu tiên của người lao động thay đổi, và (iii) yêu cầu kỹ năng dịch chuyển nhanh. Báo cáo này cho thấy thách thức của ngành tài chính hiện nay không chỉ là thiếu người, mà còn là thiếu đúng những năng lực mà thị trường mới đòi hỏi. Ở Hong Kong, các kỹ năng tăng nhanh nhất trong hồ sơ nghề nghiệp tài chính gần đây bao gồm trải nghiệm khách hàng, kỹ thuật, học máy, lập trình và tư vấn tài chính, cho thấy ranh giới giữa tài chính, công nghệ và dịch vụ khách hàng đang ngày càng mờ đi.

Ở cấp độ toàn cầu, CFA Institute trong nghiên cứu *Tương lai của nghề đầu tư (Future of the Investment Profession - 2019)* cho thấy thành công của các vai trò cấp cao trong lĩnh vực đầu tư không còn phụ thuộc duy nhất vào kỹ năng phân tích kỹ thuật, mà ngày càng gắn với những kỹ năng mềm, đặc biệt là giao tiếp, lãnh đạo, phán đoán và khả năng tạo ảnh hưởng.

Tương tự, báo cáo *Tương lai việc làm (Future of jobs - 2023)* của Diễn đàn kinh tế thế giới phát hành, nhấn mạnh rằng thị trường lao động toàn cầu đang bước vào giai đoạn biến động mạnh về cấu trúc kỹ năng, trong đó các kỹ năng như tư duy phân tích, hiểu biết công nghệ, giải quyết vấn đề và năng lực thích nghi trở nên quan trọng hơn. Với ngành tài chính, điều này đặc biệt có ý nghĩa vì đây là ngành chịu tác động mạnh từ trí tuệ nhân tạo, dữ liệu lớn, tự động hóa, công nghệ tài chính và các yêu cầu tuân thủ ngày càng phức tạp.

Từ góc độ chính sách kỹ năng, một báo cáo về *Triển vọng kỹ năng (Skills outlook)* của *Tổ chức hợp tác & Phát triển kinh tế - OECD (2021)* nhấn mạnh rằng trong nền kinh tế hiện đại, kỹ năng không còn là thành quả của giai đoạn giáo dục ban đầu, mà phải được cập nhật liên tục thông qua học tập trọn đời (lifelong learning). Điều này rất phù hợp với ngành tài chính, nơi mà tri thức, sản phẩm, công nghệ và chuẩn mực luôn thay đổi nhanh. Vì vậy, phát triển nguồn nhân lực cho IFC không thể chỉ dựa vào đào tạo đại học, mà cần được nhìn như một quá trình đào tạo lại kỹ năng (reskilling) - nâng cấp kỹ năng (upskilling) liên tục trong suốt vòng đời nghề nghiệp.

Nhìn tổng thể, xu hướng phát triển kỹ năng trong ngành tài chính có thể tóm lược ở ba chuyên dịch lớn. Thứ nhất, chuyển từ kỹ năng tài chính thuần túy sang tổ hợp kỹ năng tài chính - công nghệ - dữ liệu. Thứ hai, chuyển từ trọng tâm chuyên môn hẹp sang kết hợp với kỹ năng dịch vụ, giao tiếp và năng lực quốc tế hóa. Thứ

ba, chuyển từ đào tạo một lần sang học tập liên tục và thích nghi nghề nghiệp. Đây chính là nền tảng để xây dựng khung kỹ năng của nguồn nhân lực trong một IFC.

2.3. Khung kỹ năng của nguồn nhân lực trong một IFC

Từ tổng hợp các nghiên cứu quốc tế nêu trên, có thể thấy chưa tồn tại một chuẩn duy nhất được tất cả các IFC sử dụng để đánh giá nhân lực tài chính. Tuy nhiên, các tài liệu lớn như Global Financial Centres Index, CFA Institute, World Economic Forum, Monetary Authority of Singapore, Hong Kong Academy of Finance và Korea International Financial Center cho phép rút ra một khung kỹ năng có tính khái quát cao cho nguồn nhân lực trong một trung tâm tài chính quốc tế.

Thứ nhất, nhóm kỹ năng chuyên môn tài chính cốt lõi

Đây là nền tảng bắt buộc của mọi nhân lực tài chính trong IFC. Nhóm này bao gồm kiến thức và kỹ năng về thị trường vốn, đầu tư, quản lý tài sản, ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính doanh nghiệp, sản phẩm tài chính, cấu trúc giao dịch và phân tích tài chính. Ở các IFC phát triển, đây là vùng năng lực tạo ra giá trị cao nhất vì gắn với các dịch vụ tài chính có độ phức tạp cao và hàm lượng tri thức lớn.

Thứ hai, nhóm kỹ năng quản trị rủi ro, tuân thủ và quản trị doanh nghiệp

Một IFC không thể vận hành bền vững nếu thiếu lực lượng nhân sự có năng lực về quản trị rủi ro, tuân thủ, phòng chống rửa tiền/tài trợ khủng bố, quản trị công ty, và hiểu biết chuẩn mực pháp lý quốc tế. Trung tâm tài chính quốc tế Kigali (KIFC) coi thiếu hụt nhân lực có kỹ năng cao trong các mảng này là một điểm nghẽn cho sự phát triển trung tâm tài chính. Xu hướng này cũng phù hợp với thực tế toàn cầu khi các yêu cầu về minh bạch, quản trị và phòng chống rủi ro tài chính ngày càng khắt khe.

Thứ ba, nhóm kỹ năng công nghệ và dữ liệu

Đây là nhóm kỹ năng tăng nhanh nhất trong ngành tài chính hiện nay. Các nghiên cứu của Hong Kong và WEF đều cho thấy máy học, lập trình, kỹ thuật, hiểu biết công nghệ, những kỹ năng liên quan dữ liệu, đang ngày càng trở thành năng lực thiết yếu. Trong môi trường IFC, nơi công nghệ tài chính, thanh toán, công nghệ quản lý tuân thủ, trí tuệ nhân tạo và tài sản số phát triển nhanh, nhân sự tài chính không thể chỉ hiểu tài chính mà không có năng lực làm việc với công nghệ và dữ liệu.

Thứ tư, nhóm kỹ năng quốc tế hóa

Khác với nhân sự tài chính phục vụ chủ yếu thị trường nội địa, nguồn nhân lực trong IFC phải làm việc với nhà đầu tư quốc tế, đối tác xuyên biên giới, hệ thống pháp lý đa chuẩn và khách hàng đa văn hóa. Vì vậy, ngoại ngữ, giao tiếp chuyên

nghiệp, hiểu biết chuẩn mực quốc tế, khả năng làm việc trong môi trường đa văn hóa và định hướng dịch vụ là những năng lực rất quan trọng. Báo cáo của KIFC nhấn mạnh rõ sự thiếu hụt đội ngũ chuyên gia thành thạo nhiều ngôn ngữ, định hướng dịch vụ và có kinh nghiệm trong thị trường tài chính quốc tế, cho thấy đây là một vùng kỹ năng có tính quyết định đối với các IFC mới nổi.

Thứ năm, nhóm kỹ năng nghề nghiệp bậc cao

Đây là nhóm kỹ năng xuyên suốt, bao gồm tư duy phân tích, ra quyết định trong điều kiện bất định, năng lực lãnh đạo, hợp tác, khả năng thích nghi và đạo đức nghề nghiệp. CFA Institute nhấn mạnh vai trò của kỹ năng mềm trong thành công của các vị trí lãnh đạo đầu tư; WEF cũng xem tư duy phân tích và giải quyết vấn đề là những năng lực quan trọng bậc nhất của lực lượng lao động tương lai. Đối với IFC, đây là nhóm kỹ năng giúp nhân lực không chỉ thực thi công việc hiện tại mà còn thích ứng với những thay đổi lớn của môi trường tài chính toàn cầu.

Hình 1: Khung kỹ năng cốt lõi của nguồn nhân lực trong một Trung tâm Tài chính Quốc tế



Nguồn: Tác giả đề xuất

3. Kinh nghiệm phát triển nguồn nhân lực tại một số IFC

3.1. Kinh nghiệm từ IFC Singapore

Singapore là một trong những trường hợp điển hình nhất về phát triển nguồn nhân lực tài chính gắn trực tiếp với chiến lược phát triển trung tâm tài chính quốc tế.

Điểm nổi bật của mô hình Singapore là chính phủ và cơ quan quản lý tài chính không xem phát triển nhân lực là một nội dung hỗ trợ bên lề, mà coi đây là một cấu phần chiến lược của năng lực cạnh tranh trung tâm tài chính. Trong Financial Services Industry Transformation Map 2025, Cơ quan Tiền tệ Singapore (MAS) xác định rõ một trong các trụ cột trọng tâm là phát triển kỹ năng và nhân tài, với mục tiêu xây dựng lực lượng lao động tài chính có kỹ năng cao và khả năng thích ứng mạnh trước các thay đổi của thị trường.

Một đặc trưng quan trọng của Singapore là cách tiếp cận nhà nước kiến tạo (developmental state). Thay vì chỉ khuyến khích doanh nghiệp tự đào tạo, MAS phối hợp với các tổ chức nghề nghiệp, cơ sở đào tạo và doanh nghiệp để hình thành các chương trình phát triển chuyên viên và quản lý cho toàn ngành tài chính. Điều này phản ánh cách Singapore nhìn nhận nhân tài không chỉ là vấn đề vi mô của từng doanh nghiệp, mà là vấn đề năng lực cạnh tranh của cả trung tâm tài chính. Cách tiếp cận này giúp Singapore đồng thời giải quyết ba bài toán: nâng cấp kỹ năng cho lực lượng lao động hiện hữu, phát triển nguồn nhân lực mới và giữ vững sức hấp dẫn của thị trường tài chính đối với nhân tài quốc tế.

Bên cạnh đó, Singapore đặc biệt nhấn mạnh tính thích ứng của nguồn nhân lực. Trong bối cảnh tài chính số, quản trị dữ liệu, công nghệ tài chính và các mô hình kinh doanh mới phát triển nhanh, nguồn nhân lực tài chính không thể chỉ dựa vào kiến thức chuyên môn truyền thống. Điều này phù hợp với nhận định của CFA Institute rằng ngành đầu tư và tài chính đang dịch chuyển theo hướng đề cao hơn các kỹ năng phân tích, công nghệ, giao tiếp, lãnh đạo và khả năng ra quyết định trong môi trường bất định. Như vậy, kinh nghiệm của Singapore cho thấy phát triển nguồn nhân lực cho IFC không chỉ là đào tạo nhiều người hơn, mà là xây dựng một lực lượng lao động có khả năng đào tạo lại và nâng cao kỹ năng liên tục.

Từ trường hợp Singapore có thể rút ra ba điểm cốt lõi. Thứ nhất, phát triển nhân tài phải được đặt ở cấp chiến lược quốc gia, gắn trực tiếp với định vị của trung tâm tài chính. Thứ hai, nhà nước cần đóng vai trò điều phối mạnh mẽ giữa cơ quan quản lý, doanh nghiệp và hệ thống đào tạo. Thứ ba, trọng tâm của phát triển nguồn nhân lực không chỉ là chuyên môn tài chính mà là tổ hợp kỹ năng mới, đặc biệt là công nghệ, dữ liệu và năng lực thích ứng.

3.2. Kinh nghiệm từ IFC Hong Kong

Nếu Singapore nổi bật ở vai trò kiến tạo của nhà nước, thì Hong Kong là một trường hợp điển hình về một IFC trưởng thành phải liên tục nâng cấp chiến lược phát triển nhân tài để duy trì vị thế cạnh tranh. Báo cáo *Advancing Talent Development in Financial Services (2022)* của Hong Kong Academy of Finance cho thấy Hong Kong

nhìn nhận phát triển nhân lực tài chính như một vấn đề chiến lược dài hạn, gắn với những thay đổi cấu trúc của thị trường lao động tài chính toàn cầu. Báo cáo này phân tích trên cả dữ liệu khảo sát hơn 1 nghìn người tham gia thị trường và hơn 1 triệu hồ sơ nghề nghiệp, từ đó chỉ ra ba xu hướng lớn: lực lượng lao động co hẹp, kỳ vọng của người lao động thay đổi, và yêu cầu kỹ năng dịch chuyển nhanh.

Điểm mạnh của Hong Kong là cách họ tiếp cận vấn đề nhân lực không chỉ ở góc nhìn thiếu người, mà ở góc nhìn *không tương thích (mismatch)* giữa kỹ năng hiện có và kỹ năng mà ngành tài chính đang cần. Điều này rất quan trọng đối với một IFC, bởi vì trung tâm tài chính không chỉ cần đủ nhân sự về số lượng mà còn cần đúng cấu trúc kỹ năng cho các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao. Báo cáo của Hong Kong cho thấy nhu cầu đang tăng mạnh ở những kỹ năng như trải nghiệm khách hàng, kỹ thuật, học máy, lập trình và tư vấn tài chính. Như vậy, phát triển nhân tài cho Hong Kong không còn là đào tạo nhân lực tài chính theo mô hình cũ, mà là tái cấu trúc lực lượng lao động theo hướng tích hợp giữa tài chính, công nghệ và dịch vụ.

Một điểm đáng chú ý khác là Hong Kong coi trọng phát triển nhân tài thông qua hệ sinh thái chứ không chỉ thông qua trường đại học. Các sáng kiến của Hong Kong bao gồm kết nối giữa cơ quan quản lý, doanh nghiệp tài chính, tổ chức nghề nghiệp và các chương trình phát triển nhân lực chuyên biệt. Song song với đó, các nghiên cứu của *Hong Kong Institute for Monetary and Financial Research (HKIMR, 2021)* cho thấy Hong Kong chủ động phát triển nhân tài có năng lực công nghệ tài chính, dữ liệu, như một phần của chiến lược duy trì sức cạnh tranh của trung tâm tài chính.

Kinh nghiệm của Hong Kong cho thấy ba bài học quan trọng. Thứ nhất, trong một IFC trưởng thành, thách thức nhân lực lớn nhất thường không còn là thiếu số lượng đơn thuần mà là thiếu các năng lực mới. Thứ hai, chính sách phát triển nhân tài cần gắn chặt với quá trình số hóa tài chính và thay đổi mô hình kinh doanh. Thứ ba, phát triển nhân tài không thể tách rời khỏi việc duy trì sức hút của trung tâm tài chính đối với lực lượng lao động quốc tế chất lượng cao.

3.3. Kinh nghiệm từ IFC Dubai

Dubai là một trường hợp đặc biệt đáng chú ý vì đây là một IFC được xây dựng và vươn lên khá nhanh trong thời gian không quá dài, dựa nhiều vào chiến lược thể chế đặc thù, môi trường kinh doanh quốc tế và năng lực thu hút nhân tài toàn cầu. Khác với Singapore và Hong Kong vốn có nền tảng tài chính châu Á lâu đời hơn, Dubai cho thấy một mô hình mà ở đó thu hút nhân tài quốc tế trở thành một công cụ phát triển trung tâm tài chính gần như ngay từ đầu.

Một trong những điểm mạnh của Dubai là cách kết hợp giữa thu hút và phát triển nhân tài. DIFC không chỉ hấp dẫn các chuyên gia tài chính toàn cầu bằng môi trường pháp lý và kinh doanh quốc tế, mà còn phát triển các nền tảng đào tạo như Học viện DIFC (DIFC Academy) để hỗ trợ nâng cấp kỹ năng, lan tỏa tri thức và phát triển mạng lưới chuyên gia. Điều này cho thấy Dubai không dựa hoàn toàn vào nhập khẩu nhân lực, mà cố gắng xây dựng một hệ sinh thái học tập và phát triển kỹ năng song hành với tăng trưởng trung tâm tài chính.

Mô hình phát triển nhân tài của Dubai nhấn mạnh ba yếu tố: khả năng mở cửa với nhân tài quốc tế, tốc độ thích ứng cao với thay đổi thị trường tài chính toàn cầu, và cơ chế phát triển kỹ năng gắn với nhu cầu thực tế của hệ sinh thái tài chính đang tăng trưởng nhanh. Điều này đặc biệt quan trọng đối với các quốc gia hoặc thành phố đang ở giai đoạn hình thành IFC, bởi vì trong giai đoạn đầu, việc chờ đợi hệ thống đào tạo nội địa tự phát triển đủ nhanh thường không quá khả thi.

Kinh nghiệm của Dubai vì vậy gợi ý rằng đối với một IFC mới nổi, chính sách phát triển nguồn nhân lực không thể chỉ xoay quanh đào tạo trong nước, mà cần đồng thời triển khai chiến lược thu hút và phát triển nhân tài quốc tế. Đây là cách để rút ngắn khoảng cách giữa tham vọng xây dựng IFC và năng lực của nhân lực hiện hữu.

3.4. Bài học kinh nghiệm cho IFC Việt Nam

Từ ba trường hợp Singapore, Hong Kong và Dubai, có thể rút ra một số bài học cốt lõi cho Việt Nam trong quá trình phát triển nguồn nhân lực phục vụ xây dựng IFC.

Thứ nhất, nguồn nhân lực tài chính phải được nhìn nhận như một cấu phần chiến lược của IFC chứ không chỉ là yếu tố hỗ trợ. Cả Singapore lẫn Hong Kong đều cho thấy nhân tài không phải là đầu ra tự nhiên của tăng trưởng tài chính, mà phải được thiết kế và quản trị như một ưu tiên chiến lược. Điều này đặc biệt phù hợp với Việt Nam, nơi quá trình xây dựng IFC mới ở giai đoạn đầu và nếu không có chiến lược phát triển nguồn nhân lực đi trước, khoảng cách kỹ năng sẽ nhanh chóng trở thành nút thắt.

Thứ hai, phát triển nguồn nhân lực tài chính cho IFC không thể chỉ dựa vào đào tạo đại học truyền thống. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy các IFC thành công đều dựa vào mô hình phối hợp nhiều chủ thể: cơ quan quản lý, doanh nghiệp tài chính, tổ chức nghề nghiệp và hệ thống đào tạo. Điều này cũng được TheCityUK nhấn mạnh khi khuyến nghị cho TP.HCM cần thúc đẩy chuyển giao tri thức, kết nối với cộng đồng tài chính quốc tế và triển khai các chương trình phát triển kỹ năng để xây dựng nguồn nhân tài trong tương lai.

Thứ ba, phát triển nguồn nhân lực cho IFC phải gắn với chuyển đổi kỹ năng (skill transformation), chứ không chỉ là tăng quy mô nhân lực. Từ Hong Kong có thể thấy vấn đề của một trung tâm tài chính hiện đại là không tương thích kỹ năng; từ Singapore có thể thấy trọng tâm là xây lực lượng lao động có kỹ năng và khả năng thích ứng (skilled and adaptable); từ Dubai có thể thấy cần kết hợp phát triển nội lực với thu hút ngoại lực. Vì vậy, nếu Việt Nam chỉ tập trung tăng số lượng cử nhân tài chính mà không chuyển dịch cấu trúc kỹ năng sang các vùng năng lực như quản trị rủi ro, công nghệ tài chính, dữ liệu, tư vấn tài chính và quốc tế hóa, thì vẫn khó đáp ứng yêu cầu của IFC.

Thứ tư, một IFC mới nổi như Việt Nam cần chấp nhận rằng trong giai đoạn đầu, thu hút nhân tài quốc tế và phát triển nhanh đội ngũ nòng cốt trong nước phải diễn ra song song. Kinh nghiệm Dubai đặc biệt hữu ích ở điểm này. Trong khi đó, Singapore và Hong Kong cho thấy về dài hạn, chỉ khi nào phát triển nhân tài được thể chế hóa thành hệ thống thì IFC mới có thể duy trì năng lực cạnh tranh một cách bền vững.

Từ các phân tích trên, có thể khái quát một bài học tổng thể cho Việt Nam: phát triển nguồn nhân lực cho IFC cần dựa trên ba trụ cột đồng thời, gồm (i) chiến lược quốc gia về nhân tài tài chính, (ii) hệ sinh thái đào tạo đại học - tổ chức nghề nghiệp - doanh nghiệp được kết nối chặt chẽ, và (iii) cơ chế thu hút, giữ chân và nâng cấp nhân lực theo chuẩn quốc tế. Đây cũng chính là nền tảng để bước sang phần tiếp theo của bài viết: đánh giá thực trạng nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam và xác định những khoảng trống kỹ năng cốt lõi cần được xử lý.

4. Thực trạng nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam

4.1. Quy mô và cơ cấu nguồn nhân lực tài chính

Một khó khăn về mặt dữ liệu khi đánh giá thực trạng nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam là hiện nay chưa có một báo cáo công khai duy nhất thống kê đầy đủ và đồng nhất lực lượng lao động của toàn bộ khu vực tài chính, bao gồm ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và công nghệ tài chính. Dữ liệu nhân lực hiện vẫn phân tán theo từng phân ngành và từng cơ quan quản lý. Tuy nhiên, xét về quy mô tuyệt đối, ngân hàng vẫn là phân ngành sử dụng lao động lớn nhất trong hệ thống tài chính. Theo tổng hợp từ 27 ngân hàng niêm yết, tổng số nhân sự cuối quý II/2025 vào khoảng 277.000 người. Trong đó, một số ngân hàng lớn có quy mô nhân sự rất đáng kể như BIDV khoảng 29.000 người, VietinBank hơn 24.000 người, VPBank hơn 31.000 người. Điều này cho thấy nếu xét về mặt số lượng, khu vực ngân hàng đang là nguồn cung lao động nòng cốt của toàn bộ hệ thống tài chính Việt Nam.

Cơ cấu của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện cũng phản ánh khá rõ trình độ phát triển chưa đồng đều giữa các phân ngành. Ngân hàng và dịch vụ tín dụng vẫn

chiếm ưu thế tuyệt đối cả về quy mô tổ chức lẫn sử dụng lao động; trong khi các mảng có hàm lượng tri thức và tính quốc tế hóa cao hơn như quản lý tài sản (asset management), quản lý gia sản (wealth management), tư vấn tài chính chuyên sâu, quản trị quỹ (fund administration) hay dịch vụ tài chính xuyên biên giới vẫn còn phát triển ở quy mô khiêm tốn. Ngay cả trong khu vực chứng khoán, dù thị trường đã tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây, chất lượng nhân lực vẫn được nhìn nhận là yếu tố quyết định nhưng chưa theo kịp yêu cầu của một thị trường vốn phát triển bền vững.

Nếu đặt nguồn nhân lực tài chính vào bức tranh chung của thị trường lao động Việt Nam, có thể thấy đây là nhóm lao động thuộc khu vực dịch vụ hiện đại, có yêu cầu kỹ năng cao hơn mặt bằng chung. Tuy nhiên, trong tổng thể lao động quốc gia, Việt Nam vẫn là nền kinh tế mà lực lượng lao động kỹ năng cao chưa thực sự chiếm ưu thế. Theo Tổng cục thống kê, lao động có việc làm năm 2024 khoảng 52,1 triệu người; trong khi thu nhập bình quân của người lao động quý IV/2024 là 8,2 triệu đồng/tháng. Điều này cho thấy nguồn nhân lực tài chính, dù có vị thế tốt hơn mức trung bình của nền kinh tế, vẫn đang hoạt động trong một thị trường lao động mà nền tảng kỹ năng cao còn chưa thật dày.

Nhìn từ góc độ cấu trúc, nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện có thể chia thành bốn nhóm lớn: (i) nhân lực ngân hàng; (ii) nhân lực chứng khoán và thị trường vốn; (iii) nhân lực bảo hiểm; và (iv) nhân lực công nghệ tài chính. Trong đó, ngân hàng là khu vực lớn nhất và trưởng thành nhất; chứng khoán và bảo hiểm đang tăng vai trò nhưng còn hạn chế về chiều sâu nhân lực; còn công nghệ tài chính là phân khúc tăng nhanh nhưng lại bộc lộ rõ nhất sự thiếu hụt nhân lực công nghệ - tài chính tích hợp. Điều này cũng hàm ý rằng khi bàn tới nguồn nhân lực cho IFC, Việt Nam không xuất phát từ con số không, nhưng cơ cấu nhân lực hiện tại vẫn nghiêng mạnh về các dịch vụ tài chính truyền thống hơn là các mảng dịch vụ tài chính quốc tế có giá trị gia tăng cao.

4.2. Chất lượng nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam

Nếu xét về chất lượng, nguồn nhân lực tài chính Việt Nam có một số lợi thế rõ rệt. Thứ nhất là lực lượng lao động tương đối trẻ và có nền tảng học vấn phổ thông khá tốt. Báo cáo của *World Bank* (2019) về nguồn nhân lực cho thấy Việt Nam có kết quả khá tích cực về giáo dục cơ bản và học sinh Việt Nam đạt thành tích tốt trong các đánh giá quốc tế so với mặt bằng thu nhập quốc gia. Điều này tạo ra một nền tảng thuận lợi để phát triển lực lượng lao động có khả năng học hỏi nhanh và thích nghi với môi trường tài chính thay đổi.

Tuy nhiên, điểm yếu của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam nằm ở chỗ nền tảng giáo dục tốt chưa tự động chuyển hóa thành năng lực chuyên môn sâu và kỹ năng nghề nghiệp bậc cao cho các phân khúc tài chính hiện đại. Báo cáo *Vietnam's Future Jobs* của *World Bank* (2018) chỉ ra rằng Việt Nam vẫn có tỷ trọng lớn việc làm năng suất thấp và kỹ năng thấp, đồng thời hệ thống đào tạo cần cải cách để đáp ứng tốt hơn nhu cầu của nền kinh tế hiện đại. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với ngành tài chính, bởi đây là lĩnh vực mà yêu cầu kỹ năng không chỉ nằm ở kiến thức chuyên môn, mà còn ở năng lực công nghệ, dữ liệu, tuân thủ, giao tiếp quốc tế và khả năng ra quyết định trong môi trường phức tạp.

Một biểu hiện khá rõ của hạn chế về chất lượng là khoảng trống kỹ năng trong chuyển đổi số tài chính. Theo báo cáo *ngân hàng nhà nước Việt Nam* (2023), hơn 95% ngân hàng Việt Nam đã có chiến lược chuyển đổi số, một số ngân hàng ghi nhận tới 90% giao dịch thực hiện trên nền tảng số, và hơn 90% giao dịch tài chính trong nền kinh tế diễn ra qua các kênh số. Tuy nhiên, chính các tổ chức này cũng đang thiếu nghiêm trọng nhân lực vừa am hiểu công nghệ vừa hiểu nghiệp vụ tài chính, đặc biệt ở các mảng như trí tuệ nhân tạo, dữ liệu và triển khai công nghệ mới. Như vậy, thách thức không còn là có hay không có chuyển đổi số, mà là chất lượng nhân lực có đủ để vận hành và dẫn dắt chuyển đổi số hay không.

Đối với thị trường vốn, các nghiên cứu và bài viết chuyên ngành cũng cho thấy chất lượng nhân lực là nhân tố quyết định khả năng phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Nói cách khác, mức độ phát triển của thị trường vốn luôn gắn chặt với chất lượng nguồn nhân lực chứng khoán. Điều này hàm ý rằng dù Việt Nam đã có bước phát triển đáng kể về quy mô thị trường vốn, nhưng nếu nguồn nhân lực chưa đủ mạnh thì khó có thể nâng cấp sang các dịch vụ tài chính quốc tế có độ phức tạp cao.

Tóm lại, chất lượng nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện nay có thể được nhìn nhận theo hai mặt. Ở mặt tích cực, Việt Nam có lực lượng lao động trẻ, nền tảng giáo dục khá và khả năng tiếp thu nhanh. Nhưng ở mặt hạn chế, nguồn nhân lực tài chính vẫn thiếu chiều sâu chuyên môn, thiếu kỹ năng công nghệ, dữ liệu, thiếu kinh nghiệm quốc tế và chưa phổ biến mạnh các chuẩn nghề nghiệp quốc tế. Đây chính là nền thực trạng quan trọng để bước sang phần phân tích khoảng trống kỹ năng so với tiêu chuẩn IFC.

4.3. Những hạn chế trong hệ sinh thái đào tạo tài chính

Một trong những nguyên nhân quan trọng khiến chất lượng nguồn nhân lực tài chính Việt Nam chưa theo kịp yêu cầu của một IFC nằm ở hệ sinh thái đào tạo.

Hạn chế đầu tiên là sự lệch pha giữa chương trình đào tạo và nhu cầu thực tế của thị trường. Báo cáo của *World Bank về Tương lai việc làm (2018)* tại Việt Nam nhấn mạnh rằng hệ thống đào tạo cần cải cách để đáp ứng tốt hơn với yêu cầu của nền kinh tế hiện đại. Với ngành tài chính, điều này có nghĩa là đào tạo không thể dừng ở các khối kiến thức truyền thống như kế toán, tài chính doanh nghiệp hay tín dụng, mà phải tích hợp mạnh hơn các nội dung về dữ liệu, công nghệ tài chính, quản trị rủi ro, tuân thủ và kỹ năng làm việc trong môi trường quốc tế.

Hạn chế thứ hai là sự thiếu gắn kết đủ mạnh giữa nhà trường và doanh nghiệp tài chính. Trong thực tế, các tổ chức tài chính đang thay đổi nhanh chóng về mô hình kinh doanh, đặc biệt dưới tác động của chuyển đổi số. Khi hơn 95% ngân hàng đã có chiến lược chuyển đổi số nhưng vẫn đồng thời thiếu nhân lực cả về số lượng và chất lượng, điều đó cho thấy hệ thống đào tạo chưa cung cấp được đủ nhanh và đủ đúng loại kỹ năng mà doanh nghiệp cần. Đặc biệt, các vị trí giao thoa giữa tài chính và công nghệ đang là vùng thiếu hụt rõ nhất.

Hạn chế thứ ba là đào tạo tài chính ở Việt Nam vẫn còn thiên về cung cấp kiến thức hơn là phát triển năng lực nghề nghiệp tổng hợp. Trong khi đó, các nghiên cứu quốc tế cho thấy nguồn nhân lực cho IFC cần một tổ hợp kỹ năng gồm chuyên môn tài chính, công nghệ, dữ liệu, kỹ năng quốc tế hóa và năng lực nghề nghiệp bậc cao. Nếu hệ sinh thái đào tạo chưa dịch chuyển từ dạy kiến thức sang xây năng lực, thì rất khó để hình thành lực lượng lao động tài chính có thể làm việc trong các mảng như tư vấn, quản lý gia sản, thị trường vốn hay các dịch vụ tài chính xuyên biên giới.

Hạn chế thứ tư là việc chuẩn hóa nghề nghiệp quốc tế trong hệ sinh thái đào tạo và phát triển nhân lực tài chính của Việt Nam còn chưa mạnh. So với các trung tâm tài chính phát triển, nơi các chuẩn nghề nghiệp và chương trình nâng cấp kỹ năng được tích hợp khá sâu vào thị trường lao động, Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu trong việc gắn kết mạnh giữa đào tạo đại học, đào tạo sau đại học, đào tạo nghề nghiệp và chuẩn quốc tế.

Từ các điểm trên có thể thấy, hạn chế của hệ sinh thái đào tạo tài chính tại Việt Nam không nằm ở số lượng cơ sở đào tạo hay số lượng người học, mà nằm ở mức độ cập nhật, khả năng kết nối với doanh nghiệp, độ mạnh của các kỹ năng mới và mức độ chuẩn hóa quốc tế. Đây là một nút thắt rất quan trọng, bởi nếu không xử lý được hệ sinh thái đào tạo, thì ngay cả khi Việt Nam mở rộng thị trường tài chính hay ban hành cơ chế IFC, nguồn nhân lực cũng khó theo kịp.

5. Khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực Việt Nam so với tiêu chuẩn quốc tế

5.1. So sánh kỹ năng nguồn nhân lực tài chính Việt Nam so với tiêu chuẩn IFC

Việc so sánh kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam với tiêu chuẩn của một Trung tâm Tài chính Quốc tế cần xuất phát từ một nguyên tắc cơ bản: IFC không đòi hỏi lực lượng lao động đông về số lượng, mà đòi hỏi nguồn nhân tài có chất lượng đủ cao để vận hành các dịch vụ tài chính phức tạp, đổi mới nhanh và có khả năng phục vụ thị trường toàn cầu. Đây cũng là lý do vì sao trong Global Financial Centres Index, nguồn vốn con người luôn được coi là một trong những trụ cột trọng yếu của năng lực cạnh tranh IFC.

Từ tổng hợp các nghiên cứu quốc tế, có thể xem tiêu chuẩn kỹ năng của nguồn nhân lực trong một IFC được cấu thành bởi năm nhóm năng lực lớn: (i) chuyên môn tài chính cốt lõi, (ii) quản trị rủi ro, tuân thủ và quản trị doanh nghiệp, (iii) công nghệ và dữ liệu, (iv) năng lực quốc tế hóa, và (v) kỹ năng nghề nghiệp bậc cao. CFA Institute, WEF và OECD đều cho thấy nguồn nhân lực tài chính hiện đại không thể chỉ giỏi kỹ thuật tài chính, mà phải kết hợp với tư duy phân tích, công nghệ, học tập liên tục, giao tiếp và thích ứng nghề nghiệp.

Nếu đối chiếu với thực trạng Việt Nam, có thể thấy khoảng cách lớn nhất không nằm ở việc Việt Nam thiếu người làm trong lĩnh vực tài chính, mà nằm ở chiều sâu kỹ năng. Việt Nam hiện có lực lượng lao động tài chính tương đối lớn, riêng khu vực ngân hàng đã vào khoảng 277.000 nhân sự tại các ngân hàng niêm yết và đăng ký giao dịch vào giữa năm 2025. Tuy nhiên, quy mô lớn chưa đồng nghĩa với việc có đủ nguồn nhân lực cho một IFC, bởi phần lớn lực lượng lao động này vẫn tập trung vào các nghiệp vụ tài chính truyền thống và phục vụ chủ yếu cho thị trường nội địa.

Thứ nhất, khoảng cách về kỹ năng chuyên môn tài chính cốt lõi

Các IFC yêu cầu một lực lượng nhân sự đủ năng lực trong các mảng như thị trường vốn, ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, quản lý gia sản, tư vấn và cấu trúc sản phẩm tài chính. Trong khi đó, Việt Nam dù đã phát triển nhanh về ngân hàng và thị trường chứng khoán, nhưng chiều sâu chuyên môn ở các phân khúc tài chính giá trị gia tăng cao vẫn còn hạn chế. Bản thân các nghiên cứu trong nước về thị trường chứng khoán cũng nhấn mạnh rằng sự phát triển bền vững của thị trường phụ thuộc trực tiếp vào chất lượng nguồn nhân lực chứng khoán. Điều này hàm ý rằng nếu so với chuẩn IFC, Việt Nam vẫn thiếu một lực lượng đủ dày ở các mảng tài chính chuyên sâu và dịch vụ tài chính quốc tế.

Thứ hai, khoảng cách về quản trị rủi ro, tuân thủ và quản trị doanh nghiệp

Một đặc trưng của IFC là hệ sinh thái tài chính phải vận hành trên nền quản trị rủi ro và tuân thủ rất cao. So với tiêu chuẩn này, Việt Nam có cải thiện rõ trong khu vực ngân hàng và thị trường vốn, nhưng năng lực nhân sự chuyên sâu về quản trị rủi ro, tuân thủ theo chuẩn quốc tế, hay vận hành trong môi trường pháp lý phức hợp vẫn chưa thực sự phổ biến rộng. Điều này không chỉ là câu chuyện cá nhân nhân sự, mà còn liên quan tới mức độ trưởng thành của thị trường tài chính và yêu cầu chuẩn hóa nghề nghiệp trong nước.

Thứ ba, khoảng cách về công nghệ và dữ liệu

Đây là khoảng trống rõ nhất và có thể coi là cấp bách nhất. Tại các IFC trưởng thành, yêu cầu năng lực đang dịch chuyển mạnh sang kỹ thuật, học máy, lập trình, dữ liệu, công nghệ tài chính và kỹ năng số. Hong Kong Academy of Finance xác nhận điều này rất rõ trong nghiên cứu phát triển tài năng của mình. Trong khi đó, ở Việt Nam, ngay trong khu vực ngân hàng, nơi chuyển đổi số diễn ra nhanh nhất, vẫn đang tồn tại tình trạng thiếu nghiêm trọng nhân sự vừa hiểu IT vừa hiểu tài chính. Điều này đặc biệt đáng chú ý khi hơn 90% giao dịch tài chính trong nước đã diễn ra qua kênh số. Nghiên cứu của Học viện Ngân hàng về năng lực tài chính số cũng cho thấy năng lực tài chính trong môi trường số (digital financial competence) cần được xem là một thành phần quan trọng của chất lượng nguồn nhân lực ngân hàng. Như vậy, nếu đặt trên chuẩn IFC, Việt Nam đang có khoảng cách khá lớn ở nhóm năng lực công nghệ, dữ liệu tích hợp trong tài chính.

Thứ tư, khoảng cách về năng lực quốc tế hóa

Một IFC không chỉ yêu cầu nhân sự giỏi chuyên môn mà còn phải làm việc hiệu quả trong môi trường đa chuẩn mực, đa văn hóa và xuyên biên giới. KIFC nhấn mạnh tới nhu cầu về chuyên gia thành thạo nhiều ngôn ngữ, định hướng dịch vụ và có kinh nghiệm trong thị trường tài chính quốc tế. Với Việt Nam, đây là vùng kỹ năng còn khá mỏng. Dù ngày càng nhiều nhân sự tài chính có trình độ ngoại ngữ tốt hơn trước, nhưng khả năng giao tiếp chuyên nghiệp trong môi trường tài chính quốc tế, hiểu biết về chuẩn hành nghề, làm việc với nhà đầu tư và đối tác toàn cầu, hay trải nghiệm thị trường xuyên biên giới vẫn chưa phải năng lực phổ biến. Khoảng trống này càng lớn nếu xét tới các mảng mà IFC cần như quản lý tài sản, quản lý gia sản và các dịch vụ thị trường vốn.

Thứ năm, khoảng cách về kỹ năng nghề nghiệp bậc cao

Các nghiên cứu của CFA Institute và WEF đều nhấn mạnh rằng thành công của nguồn nhân lực tài chính trong tương lai không chỉ nằm ở kiến thức chuyên môn, mà

ở các kỹ năng như tư duy phân tích, lãnh đạo, giao tiếp, năng lực thích ứng và khả năng phán đoán trong điều kiện bất định. Việt Nam có lợi thế về lực lượng lao động trẻ và khả năng học hỏi nhanh, nhưng để hình thành một nguồn nhân lực tài chính đủ mạnh cho IFC thì các kỹ năng nghề nghiệp bậc cao này vẫn cần được phát triển có hệ thống hơn. Đây là vùng khoảng trống khó đo đếm bằng số lượng, nhưng lại có ảnh hưởng rất lớn đến chất lượng quyết định tài chính, khả năng lãnh đạo và sức cạnh tranh quốc tế của nguồn nhân lực.

Từ các phân tích trên, có thể khái quát rằng kỹ năng nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện nay đang ở trạng thái mạnh về nền tảng, yếu về chiều sâu và chưa đủ quốc tế hóa. Đây là dạng khoảng trống đặc biệt quan trọng đối với mục tiêu xây dựng IFC, bởi vì nó không chỉ đòi hỏi nhiều nhân sự hơn, mà đòi hỏi đúng loại kỹ năng mà hệ sinh thái IFC cần.

5.2. Những nguyên nhân cốt lõi tạo ra khoảng trống kỹ năng

Khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam không phải là kết quả của một nguyên nhân đơn lẻ, mà là sản phẩm của nhiều yếu tố cấu trúc cùng tồn tại và tương tác lẫn nhau. Nếu chỉ quy nguyên nhân cho giáo dục hay cho doanh nghiệp thì sẽ không đủ để giải thích bức tranh hiện tại. Từ các tài liệu quốc tế và thực trạng Việt Nam, có thể nhận diện ít nhất bốn nguyên nhân cốt lõi.

Thứ nhất, độ sâu và mức độ trưởng thành của thị trường tài chính còn hạn chế

Một thị trường tài chính chỉ tạo ra nguồn nhân lực chất lượng cao khi chính bản thân thị trường đó đủ sâu, đủ đa dạng và đủ áp lực cạnh tranh để rèn nghề cho nhân sự. Việt Nam đã có sự phát triển mạnh của ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm, nhưng các phân khúc như đầu tư quốc tế, quản lý tài sản chuyên nghiệp, sản phẩm cấu trúc, văn phòng quản lý gia sản, tín thác, cổ vấn tài chính xuyên biên giới hay dịch vụ tài chính quốc tế vẫn còn hạn chế về quy mô. Khi thị trường chưa phát triển đủ sâu, cơ hội tích lũy kinh nghiệm chuyên sâu cho nguồn nhân lực cũng bị giới hạn. Nói cách khác, khoảng trống kỹ năng của Việt Nam phản ánh không chỉ hạn chế của con người, mà còn phản ánh giới hạn phát triển hiện tại của hệ sinh thái tài chính.

Thứ hai, hệ sinh thái đào tạo còn lệch pha với nhu cầu của thị trường tài chính hiện đại

World Bank đã nhiều lần nhấn mạnh rằng hệ thống đào tạo của Việt Nam cần cải cách để đáp ứng tốt hơn yêu cầu của nền kinh tế hiện đại. Với ngành tài chính, điều này thể hiện ở chỗ chương trình đào tạo vẫn còn nặng về kiến thức chuyên môn truyền thống, trong khi yêu cầu của thị trường đang dịch chuyển nhanh sang dữ liệu,

công nghệ, quản trị rủi ro, tuân thủ, công nghệ tài chính và kỹ năng quốc tế hóa. Việc nhiều ngân hàng thiếu nhân sự hiểu cả công nghệ thông tin và tài chính, trong khi chuyển đổi số đã diễn ra rất mạnh, là bằng chứng rõ ràng cho sự lệch pha này.

Thứ ba, chuẩn hóa nghề nghiệp quốc tế và học tập suốt đời chưa đủ mạnh

OECD và các nghiên cứu về nguồn nhân lực tài chính đều cho rằng kỹ năng trong nền kinh tế hiện đại không thể dựa vào đào tạo một lần, mà phải được cập nhật liên tục. Tuy nhiên, ở Việt Nam, hệ sinh thái học tập suốt đời trong lĩnh vực tài chính, đặc biệt là việc gắn các chuẩn quốc tế, chứng chỉ nghề nghiệp, đào tạo lại và nâng cấp kỹ năng vào lộ trình nghề nghiệp của nguồn nhân lực, vẫn chưa thực sự mạnh. Điều này khiến nhiều nhân sự có nền tảng tốt nhưng chậm nâng cấp kỹ năng trước tốc độ thay đổi của thị trường tài chính toàn cầu.

Thứ tư, mức độ quốc tế hóa của môi trường làm việc tài chính còn thấp

Khả năng quốc tế hóa của nhân lực không thể hình thành chỉ bằng học ngoại ngữ, mà cần đi kèm với môi trường làm việc quốc tế thực sự, tiếp xúc với chuẩn mực xuyên biên giới, với nhà đầu tư quốc tế và với áp lực cạnh tranh toàn cầu. Trong khi đó, phần lớn lực lượng lao động tài chính Việt Nam hiện vẫn hoạt động trong môi trường chủ yếu nội địa. Điều này khiến năng lực về giao tiếp quốc tế, hiểu biết chuẩn mực quốc tế, tư duy dịch vụ tài chính toàn cầu và kinh nghiệm xuyên biên giới phát triển chậm hơn so với chuẩn IFC.

Thứ năm, cơ chế liên kết giữa nhà nước - doanh nghiệp - cơ sở đào tạo còn chưa thật sự hiệu quả

Một đặc điểm chung của Singapore, Hong Kong là vấn đề phát triển nhân tài cho IFC đều được xử lý bằng cách kết nối nhiều chủ thể trong cùng một hệ sinh thái. Ở Việt Nam, mối liên kết này đã có nhưng chưa đủ mạnh và chưa đủ chiến lược. Do đó, nguồn cung đào tạo, nhu cầu doanh nghiệp, định hướng chính sách và chuẩn kỹ năng quốc tế chưa gặp nhau đầy đủ. Khi thiếu một cơ chế phối hợp như vậy, khoảng trống kỹ năng khó được giải quyết một cách có hệ thống.

Từ các nguyên nhân trên, có thể rút ra một nhận định quan trọng: khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam là vấn đề mang tính hệ thống. Nó không chỉ là vấn đề của từng cá nhân người lao động, cũng không chỉ là vấn đề của trường đại học hay doanh nghiệp riêng lẻ, mà là kết quả của sự tương tác giữa trình độ phát triển thị trường, chất lượng đào tạo, mức độ chuẩn hóa nghề nghiệp và mức độ quốc tế hóa của hệ sinh thái tài chính. Đây chính là cơ sở để bước sang phần tiếp theo của bài: đề xuất các giải pháp thu hẹp khoảng cách kỹ năng cho nguồn nhân lực tài chính Việt Nam.

6. Giải pháp thu hẹp khoảng cách cho nguồn nhân lực tài chính Việt Nam

6.1. Chiến lược tổng thể

Từ kinh nghiệm của Singapore, Hong Kong, Dubai, có thể thấy rằng thu hẹp khoảng cách kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính không thể được xử lý bằng những giải pháp rời rạc. Nó đòi hỏi một chiến lược tổng thể, trong đó phát triển talent được coi là một cấu phần chiến lược của quá trình xây dựng IFC, chứ không chỉ là nội dung phụ trợ cho đào tạo hay tuyển dụng. Singapore là ví dụ điển hình, khi Financial Services Industry Transformation Map 2025 đặt phát triển kỹ năng và nhân tài ngang hàng với các trụ cột khác của chiến lược phát triển ngành tài chính. Điều đó hàm ý rằng đối với Việt Nam, giải pháp nhân lực phải được lồng vào chiến lược phát triển IFC ngay từ đầu, thay vì xử lý sau khi trung tâm tài chính đã hình thành.

Chiến lược tổng thể cho Việt Nam cần được xây dựng trên ba nguyên tắc. Thứ nhất, phải coi phát triển nguồn nhân lực tài chính là đầu tư năng lực quốc gia, không phải chỉ là bài toán riêng của từng trường hay từng doanh nghiệp. Thứ hai, chiến lược này phải dựa trên khung kỹ năng chuẩn của IFC, tức phát triển đúng loại kỹ năng mà trung tâm tài chính cần, thay vì chỉ mở rộng số lượng nhân lực tài chính nói chung. Thứ ba, chiến lược cần đi theo logic xây dựng - thu hút - giữ chân: vừa phát triển nhân lực trong nước, vừa thu hút nhân tài quốc tế, đồng thời tạo điều kiện để giữ chân đội ngũ nhân lực chất lượng cao lâu dài.

Ở góc độ thực thi, chiến lược tổng thể nên ưu tiên bốn nhóm năng lực mà bài nghiên cứu đã xác định là khoảng trống lớn nhất: (i) chuyên môn tài chính sâu, (ii) quản trị rủi ro và tuân thủ, (iii) công nghệ, dữ liệu tài chính, và (iv) năng lực quốc tế hóa. Trong đó, cần xác định rõ lộ trình theo giai đoạn: ngắn hạn tập trung vào tăng tốc đào tạo và thu hút nhân sự nòng cốt; trung hạn chuẩn hóa hệ sinh thái đào tạo - nghề nghiệp; dài hạn hình thành một nguồn nhân lực bền vững cho IFC Việt Nam. Cách tiếp cận này phù hợp với khuyến nghị của TheCityUK khi cho rằng TP.HCM muốn phát triển thành IFC phải đầu tư vào nguồn nhân lực tương lai và cơ chế chuyển giao tri thức ngay từ đầu.

6.2. Vai trò của chính phủ và cơ quan quản lý nhà nước

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy Chính phủ và cơ quan quản lý giữ vai trò quyết định trong việc hình thành hệ sinh thái nhân lực cho IFC. Không có trung tâm tài chính nào phát triển bền vững chỉ nhờ nỗ lực tự phát của doanh nghiệp. Singapore là trường hợp rõ nhất: MAS không chỉ điều tiết thị trường mà còn đóng vai trò định hướng phát triển kỹ năng, tài trợ và kết nối các chương trình nhân lực cho toàn ngành tài chính. Hong Kong cũng tiếp cận vấn đề này ở cấp chiến lược, thông qua các nghiên cứu lớn về phát triển nhân tài và các sáng kiến cấp hệ sinh thái.

Đối với Việt Nam, vai trò đầu tiên của Chính phủ là thể chế hóa phát triển nguồn nhân lực tài chính thành một trụ cột của chiến lược IFC. Điều này có nghĩa là trong các văn kiện triển khai IFC, cần có một cấu phần riêng về chiến lược phát triển nhân tài, thay vì chỉ đề cập chung chung đến phát triển nguồn nhân lực. Trên thực tế, việc Bộ Chính trị ban hành Nghị quyết 31-NQ/TW và Quốc hội ban hành Nghị quyết về Trung tâm Tài chính Quốc tế đã tạo nền tảng thể chế và định hướng chiến lược để phát triển IFC tại TP.HCM và các địa phương liên quan. Tuy nhiên, bước tiếp theo cần sâu hơn: chuyển các định hướng này thành các chương trình hành động cụ thể về nhân lực tài chính.

Vai trò thứ hai của Chính phủ là xây dựng khung năng lực nghề nghiệp quốc gia cho các nhóm vị trí then chốt trong hệ sinh thái IFC. Thay vì chỉ quản lý đầu vào theo bằng cấp, cơ quan quản lý cần cùng với các hiệp hội nghề nghiệp và doanh nghiệp xác định các nhóm năng lực chuẩn cho những vị trí như chuyên viên quản lý tài sản, chuyên viên tư vấn đầu tư, chuyên gia quản trị rủi ro, chuyên gia tuân thủ, chuyên gia phân tích dữ liệu tài chính hay các vị trí liên quan công nghệ tài chính. Khung năng lực này sẽ là nền để chuẩn hóa đào tạo, tuyển dụng, phát triển nghề nghiệp và đánh giá nhân lực.

Vai trò thứ ba là tạo cơ chế thu hút và tích hợp nhân tài quốc tế. Trường hợp Dubai cho thấy một IFC mới nổi không thể chỉ dựa vào đào tạo nội địa trong giai đoạn đầu, mà cần chủ động mở cửa cho chuyên gia tài chính quốc tế, từ đó hình thành cơ chế lan tỏa tri thức. Với Việt Nam, điều này có thể được thực hiện thông qua các chính sách về thị thực, điều kiện làm việc, ưu đãi thuế thu nhập cá nhân ở mức hợp lý, cũng như cơ chế cho phép chuyên gia quốc tế tham gia đào tạo, cố vấn và điều hành trong các định chế tài chính hoạt động tại IFC.

Vai trò thứ tư là điều phối hệ sinh thái. Chính phủ và cơ quan quản lý không nhất thiết trực tiếp đào tạo, nhưng phải là chủ thể tạo ra một sân chơi nơi nhà trường, doanh nghiệp, hiệp hội nghề nghiệp và định chế quốc tế có thể phối hợp với nhau. Đây là bài học rất rõ từ Singapore và Hong Kong. Nếu thiếu vai trò điều phối này, hệ thống đào tạo sẽ tiếp tục đào tạo theo quán tính, doanh nghiệp tiếp tục kêu thiếu người, còn chuẩn kỹ năng quốc tế sẽ không được tích hợp hiệu quả vào thị trường lao động tài chính trong nước.

6.3. Vai trò của các đơn vị đào tạo

Hệ sinh thái đào tạo là mắt xích quyết định việc chuyển hóa định hướng chiến lược thành năng lực thực tế của lực lượng lao động. Tuy nhiên, như các phân tích ở phần trước cho thấy, một điểm yếu của Việt Nam hiện nay là sự lệch pha giữa đào tạo tài chính truyền thống và nhu cầu của thị trường tài chính hiện đại. Vì vậy, các đơn

vị đào tạo phải đóng vai trò trung tâm trong việc tái cấu trúc cách đào tạo nhân lực tài chính, chứ không chỉ gia tăng quy mô tuyển sinh.

Trước hết, các cơ sở đào tạo cần chuyển từ mô hình đào tạo theo ngành hẹp sang mô hình đào tạo theo năng lực liên ngành. Điều này có nghĩa là sinh viên tài chính không thể chỉ học các học phần truyền thống như tài chính doanh nghiệp, ngân hàng hay thị trường chứng khoán, mà cần được tích hợp thêm các nội dung về phân tích dữ liệu, công nghệ tài chính, quản trị rủi ro, tuân thủ, giao tiếp nghề nghiệp và tư duy quốc tế. Các báo cáo của OECD và WEF đều chỉ ra rằng nền kinh tế hiện đại đòi hỏi người lao động có khả năng học tập liên tục, kết hợp kỹ năng chuyên môn với kỹ năng công nghệ và kỹ năng thích ứng. Nếu hệ thống đào tạo không thay đổi theo hướng đó, khoảng trống kỹ năng sẽ tiếp tục tái sản xuất ngay từ đầu vào của thị trường lao động.

Thứ hai, các đơn vị đào tạo cần tăng mạnh yếu tố thực hành và gắn với thị trường. Một hạn chế phổ biến hiện nay là sinh viên tài chính có thể nắm kiến thức lý thuyết nhưng thiếu trải nghiệm thực hành, thiếu khả năng xử lý tình huống nghề nghiệp và thiếu hiểu biết về các quy trình, chuẩn mực vận hành thực tế. Vì vậy, chương trình đào tạo cần được thiết kế theo hướng tăng tình huống thực tế, mô phỏng, học tập theo dự án, thực tập và hợp tác trực tiếp với doanh nghiệp tài chính. Đây cũng là tinh thần mà nhiều quốc gia IFC đã theo đuổi: đào tạo không chỉ trong lớp học mà phải gắn với doanh nghiệp và thị trường.

Thứ ba, các đơn vị đào tạo cần chủ động tích hợp chuẩn nghề nghiệp quốc tế vào chương trình. Một cách làm hiệu quả là liên kết chương trình học với các chuẩn như CFA, FRM, CFP hoặc các khung năng lực nghề nghiệp quốc tế khác. Điều này không có nghĩa là biến trường đại học thành nơi luyện chứng chỉ, mà là giúp sinh viên tiếp cận sớm với ngôn ngữ, chuẩn mực và hệ quy chiếu nghề nghiệp toàn cầu. Khi đó, chất lượng đầu ra sẽ không chỉ được đo bằng bằng cấp trong nước, mà còn bằng khả năng thích ứng với các chuẩn quốc tế của thị trường tài chính.

Thứ tư, các cơ sở đào tạo cần phát triển theo hướng mở và liên thông hơn. Báo cáo OECD nhấn mạnh rằng học tập trọn đời là chìa khóa để thích nghi với một thế giới việc làm biến động nhanh. Vì vậy, các đơn vị đào tạo tài chính không thể chỉ tập trung vào đào tạo bậc đại học chính quy, mà cần phát triển thêm các chương trình đào tạo điều hành, chứng chỉ ngắn hạn, chứng chỉ vi mô (micro-credentials), đào tạo lại và nâng cấp kỹ năng liên tục cho lực lượng lao động đã đi làm. Đây sẽ là cơ chế rất quan trọng để nâng cấp nhanh năng lực của nguồn nhân lực tài chính hiện hữu trong quá trình Việt Nam xây dựng IFC.

6.4. Vai trò của các doanh nghiệp tài chính

Doanh nghiệp tài chính là nơi khoảng trống kỹ năng bộc lộ rõ nhất và cũng là nơi có khả năng phản ứng nhanh nhất với sự thay đổi của thị trường. Vì vậy, nếu giải pháp nhân lực chỉ dừng ở cấp nhà nước và cơ sở đào tạo mà không kéo doanh nghiệp vào trung tâm của quá trình nâng cấp kỹ năng, thì rất khó tạo ra thay đổi thực chất.

Vai trò đầu tiên của doanh nghiệp là định nghĩa nhu cầu kỹ năng một cách rõ ràng và cập nhật. Trong thực tế, nhiều tổ chức tài chính tại Việt Nam đang thiếu nhân sự không phải vì không có người học tài chính, mà vì thiếu người có đúng tổ hợp kỹ năng mà doanh nghiệp cần, đặc biệt là ở vùng giao thoa giữa tài chính, công nghệ và dữ liệu. Điều này cho thấy doanh nghiệp không thể chỉ “chờ” thị trường lao động cung ứng nhân lực sẵn có, mà phải chủ động tham gia định nghĩa khung kỹ năng và phản hồi liên tục cho hệ thống đào tạo.

Vai trò thứ hai là đầu tư vào đào tạo nội bộ và học tập tại nơi làm việc. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy phần lớn các kỹ năng tài chính chuyên sâu, đặc biệt là các kỹ năng gắn với vận hành sản phẩm, quản trị rủi ro hay phục vụ khách hàng quốc tế, được hình thành và hoàn thiện trong môi trường làm việc thực tế. Do đó, doanh nghiệp tài chính cần coi học tập và phát triển là một chức năng chiến lược, thay vì một hoạt động hành chính của phòng nhân sự. Điều này bao gồm cả đào tạo kỹ năng kỹ thuật, chương trình cố vấn (mentoring), luân chuyển (rotation), phát triển lãnh đạo kế cận (leadership pipeline) và hỗ trợ nhân viên theo đuổi các chứng chỉ nghề nghiệp quốc tế.

Vai trò thứ ba là tạo môi trường để nhân lực tài chính Việt Nam tiếp xúc với chuẩn mực quốc tế. Một doanh nghiệp tài chính tại Việt Nam có thể hỗ trợ điều này bằng nhiều cách: hợp tác với đối tác nước ngoài, tham gia các dự án xuyên biên giới, triển khai các chuẩn quản trị quốc tế, mời chuyên gia quốc tế tham gia cố vấn, hoặc đơn giản là đưa tiêu chuẩn quốc tế vào hệ thống đánh giá năng lực nội bộ. Với các doanh nghiệp tham gia trực tiếp vào hệ sinh thái IFC trong tương lai, đây gần như là yêu cầu bắt buộc.

Vai trò thứ tư là đồng kiến tạo hệ sinh thái đào tạo. Doanh nghiệp không chỉ là nơi sử dụng nguồn nhân lực, mà cần trở thành đối tác của trường đại học, cơ sở đào tạo nghề nghiệp và cơ quan quản lý trong việc xây dựng chương trình, cung cấp tình huống thực tế, tiếp nhận thực tập sinh, và phản hồi về chất lượng đầu ra. Đây là cách để giảm khoảng cách giữa kỹ năng được dạy và kỹ năng thực sự cần.

Cuối cùng, doanh nghiệp tài chính cần thay đổi tư duy từ tuyển đúng người sẵn có sang xây đúng người cho tương lai. Trong bối cảnh Việt Nam đang hướng tới IFC,

nguồn cung nhân lực chất lượng cao sẽ không thể có ngay lập tức. Vì vậy, doanh nghiệp phải song song vừa tuyển dụng, vừa đầu tư tạo nguồn nhân tài dài hạn. Chỉ khi đó, khu vực doanh nghiệp mới thực sự trở thành động lực quan trọng giúp Việt Nam thu hẹp khoảng cách kỹ năng và xây dựng được một lực lượng lao động tài chính có khả năng cạnh tranh quốc tế.

7. Kết luận

Nghiên cứu này được thực hiện trong bối cảnh Việt Nam đang định hướng xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế, một mục tiêu phát triển mới đòi hỏi không chỉ cải cách thể chế và nâng cấp hạ tầng thị trường, mà còn phải chuẩn bị một nền tảng nhân lực tài chính đủ mạnh để vận hành và cạnh tranh trong môi trường tài chính toàn cầu. Trên cơ sở tổng hợp lý thuyết về IFC, phân tích kinh nghiệm của Singapore, Hong Kong và Dubai, đồng thời đối chiếu với thực trạng nguồn nhân lực tài chính tại Việt Nam, bài viết cho thấy rằng nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao không phải là yếu tố hỗ trợ bên ngoài, mà là một trong những trụ cột cấu thành năng lực cạnh tranh của một IFC.

Kết quả phân tích cho thấy khoảng trống lớn nhất của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam hiện nay không nằm ở số lượng lao động, mà nằm ở chiều sâu kỹ năng và mức độ phù hợp với chuẩn vận hành của một trung tâm tài chính quốc tế. Các khoảng trống nổi bật tập trung ở năm nhóm năng lực chính: năng lực tài chính chuyên sâu, năng lực quản trị rủi ro và tuân thủ, năng lực công nghệ, dữ liệu, năng lực quốc tế hóa, và các kỹ năng nghề nghiệp bậc cao như tư duy phân tích, giao tiếp, lãnh đạo và khả năng thích ứng. Nói cách khác, Việt Nam có thể có một lực lượng lao động tài chính tương đối lớn, nhưng vẫn thiếu một nguồn nhân tài đủ mạnh cho các phân khúc tài chính có giá trị gia tăng cao và có tính quốc tế hóa sâu.

Từ đó, bài viết đi đến một nhận định có tính trung tâm: khoảng trống của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam là một vấn đề mang tính hệ thống, được tạo ra bởi sự kết hợp của nhiều yếu tố, bao gồm độ sâu còn hạn chế của thị trường tài chính, sự lệch pha giữa hệ sinh thái đào tạo với nhu cầu thực tế của thị trường, mức độ chuẩn hóa nghề nghiệp quốc tế còn thấp, và môi trường làm việc tài chính quốc tế tại Việt Nam chưa đủ mạnh để tạo ra quá trình tích lũy năng lực ở quy mô lớn. Vì vậy, giải quyết bài toán nhân lực cho IFC không thể chỉ dừng ở việc tăng quy mô đào tạo hay tuyển dụng thêm nhân sự, mà cần một chiến lược tổng thể kết nối giữa Nhà nước, cơ quan quản lý, cơ sở đào tạo và doanh nghiệp tài chính.

Đóng góp chính của bài viết là đề xuất một cách tiếp cận phân tích khoảng trống kỹ năng của nguồn nhân lực tài chính Việt Nam theo khung chuẩn IFC, từ đó làm rõ hơn bản chất của thách thức nhân lực trong tiến trình xây dựng trung tâm tài chính

quốc tế. Trên phương diện chính sách, nghiên cứu gợi ý rằng Việt Nam cần nhìn phát triển nguồn nhân lực tài chính như một chiến lược năng lực quốc gia, trong đó việc xây dựng một lực lượng lao động tài chính có khả năng thích ứng, học tập liên tục và vận hành theo chuẩn quốc tế phải được đặt song hành với quá trình phát triển IFC. Chỉ khi bài toán nhân lực được giải quyết ở tầm chiến lược như vậy, mục tiêu xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam mới có thể chuyển từ định hướng chính sách thành năng lực cạnh tranh thực chất và bền vững.

Tài liệu tham khảo

- Bộ Chính trị. (2022). *Nghị quyết 31-NQ/TW về phát triển TP.HCM đến năm 2030, tầm nhìn 2045*.
- Bộ Tài chính. (2024). *Báo cáo thị trường tài chính Việt Nam*.
- CFA Institute. (2019). *Future of the investment profession*. CFA Institute.
- Dubai International Financial Centre. (2021). *DIFC workforce and talent strategy*.
- Hong Kong Academy of Finance. (2022). *Advancing talent development in financial services*.
- Hong Kong Institute for Monetary and Financial Research. (2021). *Fintech 2025 and the future of financial services in Hong Kong*. HKIMR
- Monetary Authority of Singapore. (2020). *Financial services industry transformation map*.
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2023). *Báo cáo ngành ngân hàng Việt Nam*.
- OECD. (2021). *OECD skills outlook: Learning for life*. OECD Publishing.
- Quốc hội Việt Nam. (2025). *Nghị quyết về xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế*.
- TheCityUK. (2022). *Developing an international financial and business centre in Ho Chi Minh City*.
- Vietnam's Future Jobs (2018): *Leveraging Megatrends for Greater Prosperity*. World Bank.
- Viện Nghiên cứu Phát triển TP.HCM. (2023). *Đề án xây dựng trung tâm tài chính quốc tế tại TP.HCM*.
- World Alliance of International Financial Centres. (2021). *The future of financial centres*.
- World Bank. (2013). *Global financial development report*. World Bank.
- World Development Report (2019): *The Changing Nature of Work*. World Bank.
- World Economic Forum. (2023). *Future of jobs report*.
- Yeandle, M., & Wardle, M. (2023). *Global financial centres index*. Z/Yen Group.

CẢI CÁCH CHƯƠNG TRÌNH ĐÀO TẠO ĐẠI HỌC KHỐI NGÀNH TÀI CHÍNH THEO ĐỊNH HƯỚNG ĐÁP ỨNG NHU CẦU CHUYÊN BIỆT CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Đào Trần Minh Thủy
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Trong bối cảnh dịch chuyển dòng vốn toàn cầu hướng về khu vực châu Á – Thái Bình Dương, việc kiến tạo các Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) đã trở thành mũi nhọn chiến lược nhằm nâng cao vị thế kinh tế của các quốc gia đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Kinh nghiệm từ các mô hình thành công trên thế giới khẳng định rằng: Hạ tầng và chính sách chỉ là điều kiện cần, chất lượng nguồn nhân lực tài chính cấp cao mới là điều kiện đủ và là yếu tố cốt lõi quyết định tính bền vững của một IFC.

Bài viết tập trung phân tích vai trò chiến lược của nguồn nhân lực trong hệ sinh thái IFC, đồng thời nhận diện chân dung các nhóm nhân sự chuyên biệt theo chuẩn mực toàn cầu. Thông qua việc đối chiếu thực trạng đào tạo tại Việt Nam với các chuẩn mực quốc tế, bài viết chỉ rõ những khoảng cách năng lực cần khóa lấp. Trên cơ sở kế thừa kinh nghiệm từ các trung tâm tài chính hàng đầu như Singapore, Hong Kong và Dubai, tác giả đề xuất khung cải cách chương trình đào tạo đại học và các hoạt động thực tiễn xen kẽ trong quá trình đào tạo. Lộ trình này nhấn mạnh vào việc tích hợp công nghệ tài chính, chuẩn hóa chứng chỉ nghề nghiệp quốc tế và thiết lập liên minh đào tạo giữa Nhà trường – Doanh nghiệp – IFC.

Cải cách giáo dục tài chính không chỉ là yêu cầu cấp thiết mà còn là động lực tiên quyết để Việt Nam hiện thực hóa khát vọng trở thành điểm đến tài chính mới của khu vực và thế giới.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế (IFC), Đào tạo tài chính, Fintech-driven, Standard-aligned, Nhân lực tài chính cấp cao.

1. Giới thiệu

Trong thập kỷ gần đây, bản đồ tài chính thế giới đang chứng kiến một cuộc đại dịch chuyển. Dòng vốn đầu tư không còn tập trung duy nhất tại các trục truyền thống như London hay New York mà đang có xu hướng đổ mạnh về khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Sự trỗi dậy của các Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) mới như

Singapore hay Hong Kong đã minh chứng cho tiềm năng của khu vực này trong việc kết nối các luồng vốn xuyên biên giới. Theo báo cáo *The Future of Financial Centres* của World Alliance of International Financial Centers (WAIFC, 2022), vai trò của IFC đang dịch chuyển từ một trung gian tài chính truyền thống sang một trung tâm tích hợp giữa dòng vốn, công nghệ và đổi mới sáng tạo, thay vì chỉ đơn thuần là nơi thực hiện các giao dịch tài chính.

Theo báo cáo của TheCityUK (2023), việc phát triển Trung tâm Tài chính Quốc tế tại TP.HCM được đặt trong chiến lược dài hạn nhằm đưa Việt Nam trở thành quốc gia thu nhập cao vào năm 2045. Báo cáo này nhấn mạnh rằng một IFC không chỉ là nơi tập trung các hoạt động tài chính, mà là một hệ sinh thái gồm các dịch vụ tài chính và chuyên môn cao, được hỗ trợ bởi khung pháp lý minh bạch, hạ tầng hiện đại và đặc biệt là nguồn nhân lực chất lượng cao.

Đối với Việt Nam, mục tiêu xây dựng IFC tại TP.HCM và Đà Nẵng đã trở thành nhiệm vụ chiến lược. Tuy nhiên, một thách thức lớn đang hiện hữu là sự thiếu hụt nguồn nhân lực đủ năng lực vận hành trong môi trường quốc tế. Có một khoảng cách năng lực đáng kể giữa chương trình đào tạo đại học hiện tại với các yêu cầu khắt khe về kỹ năng số (Fintech), am hiểu luật pháp quốc tế và đạo đức nghề nghiệp. Theo The Saigon Times (2022), việc thiếu hụt đội ngũ chuyên gia tài chính cấp cao đang là một trong những rào cản lớn đối với khả năng vận hành hiệu quả của Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam.

Nhằm tìm lời giải cho bài toán nhân sự, bài viết này hướng đến việc phân tích sâu nhu cầu nhân lực đặc thù tại các IFC và đánh giá thực trạng đào tạo tại Việt Nam. Từ đó, tác giả đề xuất các định hướng cải cách chương trình đào tạo đại học, tập trung vào việc chuẩn hóa quốc tế và tích hợp công nghệ, nhằm tạo ra thế hệ nhân sự đủ sức đưa Việt Nam trở thành một mắt xích quan trọng trong hệ thống tài chính toàn cầu.

2. Tổng quan và nhu cầu nhân lực IFC

2.1. Đặc điểm cốt lõi của hệ sinh thái IFC và yêu cầu đối với nhân sự

2.1.1. Tính kết nối toàn cầu (Global Connectivity)

Tính kết nối toàn cầu là đặc trưng cốt lõi định hình vai trò của các Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) trong hệ thống tài chính toàn cầu. Theo Ngân hàng Thanh toán Quốc tế – BIS (2022), quy mô thị trường ngoại hối toàn cầu đạt khoảng 7,5 nghìn tỷ USD mỗi ngày, với các giao dịch diễn ra liên tục 24 giờ giữa các trung tâm tài chính lớn như London, New York và Singapore. Quy mô và tốc độ này phản ánh một hệ sinh thái tài chính vận hành theo thời gian thực, có mức độ tích hợp cao và phụ thuộc mạnh vào các dòng vốn xuyên biên giới.

Trong bối cảnh đó, năng lực của nguồn nhân lực tài chính không chỉ dừng lại ở chuyên môn nghiệp vụ, mà còn bao gồm khả năng làm việc trong môi trường đa múi giờ, sử dụng thành thạo tiếng Anh chuyên ngành và thích ứng với các chuẩn mực kinh doanh đa văn hóa. Điều này phù hợp với nhận định của WAIFC (2022) rằng các trung tâm tài chính hiện đại đóng vai trò như các nút kết nối trong mạng lưới tài chính toàn cầu, nơi dòng vốn, dữ liệu và tri thức được luân chuyển liên tục.

2.1.2. Môi trường pháp lý linh hoạt và minh bạch

Một trong những trụ cột quan trọng của IFC là môi trường pháp lý vừa linh hoạt vừa đảm bảo tính minh bạch và khả năng dự đoán. Các trung tâm tài chính hàng đầu như London, Singapore và Dubai thường áp dụng hệ thống thông luật (Common Law), cho phép xử lý tranh chấp nhanh chóng và phù hợp với các giao dịch tài chính phức tạp mang tính xuyên quốc gia (TheCityUK, 2023).

Các Theo báo cáo Global Financial Centres Index của Z/Yen Group (2023), phần lớn các trung tâm tài chính hàng đầu thế giới vận hành dựa trên nền tảng pháp lý theo chuẩn thông luật, qua đó nâng cao tính minh bạch và giảm chi phí giao dịch cho nhà đầu tư. Đặc biệt, mô hình của Dubai International Financial Centre (DIFC) – với hệ thống pháp lý và tòa án độc lập theo chuẩn Anh – đã chứng minh rằng việc xây dựng một đặc khu pháp lý có thể tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể trong việc thu hút các định chế tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022).

Trong bối cảnh đó, nhân sự tài chính không chỉ cần kiến thức pháp luật cơ bản mà còn phải sở hữu tư duy tuân thủ (compliance mindset) và khả năng làm việc trong môi trường đa chuẩn mực pháp lý, bao gồm luật quốc tế, quy định chống rửa tiền (AML) và các chuẩn mực báo cáo tài chính toàn cầu.

2.1.3. Hàm lượng công nghệ cao

Trong các IFC hiện đại, lợi thế cạnh tranh ngày càng được quyết định bởi năng lực xử lý và khai thác dữ liệu hơn là quy mô sở hữu dữ liệu. Sự phát triển của công nghệ tài chính đã làm thay đổi căn bản mô hình vận hành của ngành tài chính toàn cầu. Theo McKinsey & Company (2023), trong báo cáo *Global Banking Annual Review*, hơn 70% các định chế tài chính đang đẩy mạnh đầu tư vào chuyển đổi số, trong khi việc ứng dụng fintech có thể giúp giảm chi phí vận hành lên đến 30%. Theo MAS (2023), hệ sinh thái fintech tại Singapore hiện có hơn 1.400 doanh nghiệp, đóng vai trò trung tâm trong việc thúc đẩy đổi mới sáng tạo và nâng cao hiệu quả thị trường.

Trong bối cảnh này, nhân sự tài chính không thể chỉ dựa vào kiến thức truyền thống mà cần tích hợp sâu năng lực công nghệ, bao gồm phân tích dữ liệu lớn (Big Data), trí tuệ nhân tạo (AI) và các hệ thống giao dịch tự động. Đây chính là nền tảng

để hình thành thể hệ nhân sự “lai” giữa tài chính và công nghệ – yếu tố quyết định khả năng cạnh tranh của các IFC trong kỷ nguyên số.

Ba đặc điểm cốt lõi của IFC – tính kết nối toàn cầu, môi trường pháp lý minh bạch và hàm lượng công nghệ cao – tạo ra những yêu cầu mang tính cấu trúc đối với nguồn nhân lực tài chính. Nhân sự không chỉ cần kiến thức chuyên môn sâu mà còn phải có khả năng vận hành trong môi trường xuyên biên giới, tuân thủ các chuẩn mực pháp lý quốc tế và làm chủ các công cụ công nghệ hiện đại.

Điều này cho thấy cải cách đào tạo tài chính không thể dừng lại ở việc truyền thụ kiến thức lý thuyết, mà cần chuyển dịch sang mô hình phát triển năng lực toàn diện, tích hợp giữa tài chính, công nghệ và chuẩn mực quốc tế, nhằm đáp ứng yêu cầu vận hành của các Trung tâm Tài chính Quốc tế trong bối cảnh toàn cầu hóa.

3. Năm nhóm nhân lực lõi - Những bánh răng vận hành IFC

Theo Securities and Futures Commission (2022), tính đến ngày 31/3/2022, Hong Kong có 48.401 người được cấp phép trong lĩnh vực chứng khoán và hợp đồng tương lai, phản ánh quy mô đáng kể của hệ sinh thái dịch vụ tài chính. Ở góc độ phát triển nhân lực, Financial Services Development Council (2023) cũng cho thấy Hong Kong đang đặc biệt chú trọng nâng cao mức độ sẵn sàng nghề nghiệp của sinh viên và người trẻ trong lĩnh vực tài chính.

Cụ thể, lực lượng nhân sự này được phân bổ vào các nhóm cốt lõi như ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, pháp lý tài chính, công nghệ tài chính và các dịch vụ hỗ trợ, tạo thành một mạng lưới liên kết chặt chẽ nhằm đảm bảo sự vận hành hiệu quả của trung tâm tài chính. Điều này cho thấy, năng lực cạnh tranh của một IFC không chỉ đến từ quy mô thị trường mà còn phụ thuộc vào mật độ và chất lượng của các chuyên gia tài chính cấp cao ((TheCityUK, 2023; Financial Services Development Council, 2023).

3.1. Nhóm Ngân hàng đầu tư (Investment Banking) và Thị trường vốn: những kiến trúc sư dòng vốn toàn cầu

Trong cấu trúc của một Trung tâm Tài chính Quốc tế, nhóm Ngân hàng Đầu tư và Thị trường vốn giữ vai trò trung tâm trong việc hình thành và dẫn dắt các dòng chảy vốn xuyên biên giới. Đây là lực lượng chịu trách nhiệm khởi tạo, cấu trúc và phân phối các công cụ tài chính phức tạp, qua đó kết nối nhu cầu huy động vốn quy mô lớn của doanh nghiệp và chính phủ với nguồn vốn từ các nhà đầu tư tổ chức trên phạm vi toàn cầu. Thông qua các hoạt động này, nhóm này góp phần nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực và thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn quốc tế, phù hợp

với vai trò trung gian tài chính bậc cao được nhấn mạnh trong các nghiên cứu về trung tâm tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022; TheCityUK, 2023).

Tại các trung tâm tài chính hàng đầu như London và New York, nhóm nhân sự này đóng vai trò chủ chốt trong các thương vụ niêm yết, tái cấu trúc doanh nghiệp và các giao dịch mua bán, sáp nhập xuyên biên giới. Các vị trí điển hình bao gồm chuyên gia tư vấn M&A, chuyên gia bảo lãnh phát hành cổ phiếu và chuyên gia cấu trúc công cụ nợ. Những vai trò này không chỉ tham gia vào việc thiết kế giao dịch mà còn trực tiếp ảnh hưởng đến định giá doanh nghiệp, chiến lược huy động vốn và mức độ thành công của các thương vụ trên thị trường quốc tế. Theo Financial Services Development Council (2022), tại Hong Kong, lực lượng chuyên gia trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư và thị trường vốn chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng số hơn 120.000 chuyên gia tài chính được cấp phép, phản ánh mức độ chuyên môn hóa cao của nhóm này trong hệ sinh thái tài chính.

Về mặt chiến lược, sự hiện diện của một đội ngũ Ngân hàng Đầu tư phát triển là điều kiện quan trọng để một trung tâm tài chính nâng cao khả năng thu hút và phân bổ dòng vốn quốc tế. Nhóm này đóng vai trò chuyển hóa các tài sản và cơ hội kinh doanh thành các sản phẩm tài chính có tính thanh khoản cao, từ đó gia tăng độ sâu và tính hiệu quả của thị trường. Nếu thiếu lực lượng này, một trung tâm tài chính khó có thể vượt qua vai trò là thị trường nội địa để trở thành điểm đến của các dòng vốn xuyên quốc gia, do hạn chế trong khả năng cấu trúc và phân phối các giao dịch quy mô lớn (TheCityUK, 2023).

Để đáp ứng yêu cầu vận hành trong môi trường tài chính toàn cầu có độ phức tạp cao, nhân sự trong lĩnh vực này cần hội tụ các năng lực chuyên sâu. Trước hết là khả năng xây dựng và phân tích các mô hình định giá tài sản, bao gồm doanh nghiệp, công cụ nợ và các sản phẩm phái sinh, nhằm đảm bảo tính chính xác trong quá trình ra quyết định. Bên cạnh đó là kỹ năng đàm phán và phối hợp trong môi trường đa văn hóa, giúp cân bằng lợi ích giữa các bên trong các giao dịch quốc tế. Cuối cùng, khả năng phân tích xu hướng thị trường và các yếu tố vĩ mô đóng vai trò then chốt trong việc lựa chọn thời điểm và cấu trúc giao dịch phù hợp, qua đó tối ưu hóa hiệu quả huy động vốn và kiểm soát rủi ro trong điều kiện biến động của thị trường toàn cầu (McKinsey & Company, 2023).

3.2. Nhóm Quản lý tài sản (Asset Management) và Quản lý quỹ

Nếu nhóm Ngân hàng Đầu tư giữ vai trò khởi tạo và huy động dòng vốn, thì nhóm Quản lý tài sản và Quản lý quỹ đảm nhiệm chức năng điều tiết, bảo toàn và gia tăng giá trị của dòng vốn đó trong dài hạn. Đây là phân khúc đóng vai trò nền tảng trong việc tạo lập tính ổn định và bền vững cho một Trung tâm Tài chính Quốc tế,

giúp trung tâm không chỉ là nơi giao dịch mà còn trở thành điểm đến lưu giữ và tối ưu hóa tài sản toàn cầu. Vai trò này ngày càng được nhấn mạnh trong bối cảnh các dòng vốn dài hạn từ quỹ hưu trí, quỹ đầu tư có chủ quyền và nhà đầu tư tổ chức chiếm tỷ trọng lớn trong hệ thống tài chính quốc tế (WAIFC, 2022).

Trường hợp của Singapore là minh chứng điển hình cho vai trò chiến lược của lĩnh vực này. Theo Monetary Authority of Singapore (2023), tổng tài sản quản lý tại Singapore đã vượt ngưỡng 4.000 tỷ USD, đưa quốc gia này trở thành một trong những trung tâm quản lý tài sản hàng đầu châu Á. Sự phát triển mạnh mẽ của mô hình Family Office trong những năm gần đây đã làm gia tăng đáng kể nhu cầu đối với các chuyên gia quản lý tài sản cấp cao, đặc biệt là các vị trí liên quan đến quản lý danh mục đầu tư và tư vấn tài chính cá nhân hóa cho nhóm khách hàng có giá trị tài sản lớn. Điều này phản ánh xu hướng chuyển dịch từ quản lý tài sản đại trà sang các dịch vụ tài chính chuyên biệt và có mức độ tùy biến cao.

Nhóm nhân lực này đảm nhận vai trò quản trị và luân chuyển các dòng vốn quy mô lớn từ các quỹ hưu trí, quỹ đầu tư có chủ quyền và tài sản của các cá nhân có giá trị tài sản ròng cao. Hoạt động cốt lõi bao gồm phân bổ tài sản chiến lược giữa các lớp tài sản khác nhau nhằm tối ưu hóa lợi nhuận theo mức độ chấp nhận rủi ro, đồng thời thiết lập các cơ chế quản trị rủi ro danh mục nhằm bảo vệ tài sản trước biến động của thị trường toàn cầu. Thông qua các quyết định phân bổ vốn, nhóm này có ảnh hưởng trực tiếp đến dòng chảy đầu tư xuyên biên giới và mức độ ổn định của hệ thống tài chính (TheCityUK, 2023).

Nhân sự trong lĩnh vực quản lý tài sản cần sở hữu tư duy dài hạn và khả năng phân tích đa chiều. Trước hết là năng lực đánh giá và lựa chọn các công cụ đầu tư đa dạng, bao gồm cả tài sản truyền thống và tài sản thay thế như quỹ đầu tư tư nhân và bất động sản. Bên cạnh đó, khả năng hoạch định tài chính và tối ưu hóa cấu trúc thuế trong môi trường quốc tế là yếu tố quan trọng, đặc biệt đối với các danh mục tài sản xuyên biên giới. Cuối cùng, kỹ năng xây dựng và duy trì mối quan hệ với khách hàng đóng vai trò then chốt, bởi niềm tin và sự ổn định trong quan hệ là nền tảng để đảm bảo tính bền vững của hoạt động quản lý tài sản trong dài hạn (McKinsey & Company, 2023).

3.3. Nhóm Pháp lý tài chính quốc tế (International Financial Law)

Trong cấu trúc vận hành của một Trung tâm Tài chính Quốc tế, hệ thống pháp lý giữ vai trò nền tảng trong việc đảm bảo tính ổn định, minh bạch và niềm tin của thị trường. Đây không chỉ là yếu tố hỗ trợ mà còn là điều kiện tiên quyết quyết định khả năng thu hút và duy trì dòng vốn quốc tế. Sự hiện diện của một đội ngũ chuyên gia pháp lý tài chính có trình độ cao giúp đảm bảo mọi giao dịch được thực hiện trong

khuôn khổ pháp luật rõ ràng, qua đó giảm thiểu rủi ro và chi phí giao dịch trong môi trường tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022; TheCityUK, 2023).

Nhân sự pháp lý trong IFC hoạt động trong phạm vi chuyên môn sâu và mang tính liên ngành cao, khác biệt đáng kể so với các lĩnh vực pháp lý truyền thống. Các lĩnh vực cốt lõi bao gồm luật thị trường vốn, điều chỉnh các hoạt động phát hành và niêm yết chứng khoán xuyên biên giới; pháp lý liên quan đến fintech và tài sản số, nhằm xây dựng khung pháp lý cho các mô hình tài chính mới; và pháp lý trong các giao dịch mua bán, sáp nhập và chuyển giao công nghệ, nơi quyền lợi của nhà đầu tư cần được bảo vệ trong các cấu trúc giao dịch phức tạp. Sự đa dạng và phức tạp này đòi hỏi nhân sự không chỉ nắm vững luật quốc gia mà còn phải hiểu sâu các chuẩn mực pháp lý quốc tế và thông lệ thị trường (Z/Yen Group, 2023).

Về chức năng, đội ngũ pháp lý tài chính đóng vai trò trực tiếp trong việc cấu trúc hóa và bảo vệ các dòng vốn. Họ tham gia soạn thảo và thẩm định các hợp đồng xuyên quốc gia, đảm bảo tính tương thích pháp lý giữa các hệ thống pháp luật khác nhau, đồng thời thiết lập cấu trúc pháp lý cho các định chế như quỹ đầu tư mạo hiểm, quỹ đầu cơ và quỹ đầu tư tư nhân. Bên cạnh đó, hoạt động giải quyết tranh chấp thông qua các cơ chế trọng tài tài chính độc lập giúp tăng cường tính an toàn và hiệu quả của thị trường, đặc biệt trong các giao dịch có giá trị lớn và độ phức tạp cao. Vai trò này góp phần tạo dựng niềm tin – yếu tố cốt lõi trong hoạt động của các trung tâm tài chính quốc tế (TheCityUK, 2023).

Kinh nghiệm của Hong Kong cho thấy lợi thế pháp lý là một cấu phần quan trọng của IFC. Theo InvestHK, Hong Kong có nền tảng hệ thống thông luật (common law) lâu đời, khung pháp lý có tính minh bạch và khả năng dự đoán cao, đồng thời sở hữu hệ sinh thái dịch vụ pháp lý và giải quyết tranh chấp quốc tế phát triển mạnh. Đây là yếu tố giúp củng cố niềm tin của nhà đầu tư và hỗ trợ các giao dịch tài chính xuyên biên giới.

3.4. Nhóm Công nghệ tài chính (Fintech) và Dữ liệu

Dù được xem là nhóm nhân lực mới nổi trong vài thập kỷ gần đây, Fintech đã nhanh chóng trở thành trụ cột trung tâm trong hệ sinh thái của các Trung tâm Tài chính Quốc tế hiện đại. Sự phát triển của công nghệ không chỉ đóng vai trò hỗ trợ mà đang tái định hình toàn bộ phương thức vận hành của dòng vốn, từ thanh toán, đầu tư đến quản trị rủi ro. Theo McKinsey & Company (2023), quá trình số hóa đang làm thay đổi căn bản mô hình kinh doanh của các định chế tài chính, trong đó công nghệ trở thành yếu tố quyết định năng lực cạnh tranh và khả năng mở rộng thị trường.

Trong thực tiễn, nhân sự Fintech tại các IFC tập trung phát triển và vận hành các công nghệ nền tảng có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả và tính minh bạch của hệ thống tài chính. Công nghệ blockchain được ứng dụng trong thanh toán xuyên biên giới và lưu ký tài sản số, giúp giảm chi phí trung gian và tăng độ tin cậy của giao dịch. Trí tuệ nhân tạo và học máy đóng vai trò quan trọng trong việc phân tích dữ liệu lớn nhằm dự báo xu hướng thị trường, chấm điểm tín dụng và phát hiện gian lận tài chính với độ chính xác cao. Bên cạnh đó, giao dịch thuật toán cho phép tự động hóa quá trình thực thi lệnh với tốc độ cực nhanh, góp phần nâng cao tính thanh khoản và hiệu quả của thị trường vốn. Những ứng dụng này phản ánh xu hướng tích hợp sâu giữa tài chính và công nghệ trong các trung tâm tài chính toàn cầu (World Bank, 2020; BIS, 2022).

Nhóm Fintech được hình thành từ sự giao thoa giữa kiến thức tài chính và năng lực công nghệ. Các vị trí điển hình bao gồm chuyên gia lập trình định lượng và nhà khoa học dữ liệu tài chính, những người có khả năng kết hợp tư duy toán học với kỹ năng lập trình để xây dựng các mô hình phân tích và hệ thống giao dịch tự động. Nhân sự trong lĩnh vực này không chỉ hiểu cơ chế vận hành của thị trường tài chính mà còn có khả năng chuyển hóa các chiến lược kinh doanh thành các thuật toán có thể triển khai trên quy mô lớn. Đây là yếu tố then chốt giúp các định chế tài chính nâng cao tốc độ xử lý và độ chính xác trong ra quyết định (Goldman Sachs, 2023).

Ở cấp độ chiến lược, sự phát triển của Fintech đã tạo ra một cuộc cạnh tranh toàn cầu trong việc thu hút nguồn nhân lực công nghệ tài chính chất lượng cao. Theo TheCityUK (2023), các trung tâm tài chính như London và Singapore đang triển khai nhiều chính sách nhằm thu hút kỹ sư Fintech và chuyên gia dữ liệu, trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các ngân hàng số và các nền tảng tài chính phi tập trung. Việc sở hữu một hệ sinh thái Fintech phát triển không chỉ giúp IFC duy trì lợi thế cạnh tranh mà còn mở ra cơ hội tham gia vào các xu hướng mới như tài chính xanh và tài chính bền vững, nơi công nghệ đóng vai trò quan trọng trong việc đo lường, xác thực và minh bạch hóa dữ liệu liên quan đến ESG (WAIFC, 2022).

3.5. Nhóm Dịch vụ hỗ trợ tài chính chuyên sâu

Một Trung tâm Tài chính Quốc tế không thể vận hành hiệu quả và bền vững nếu thiếu vắng hệ thống các định chế cung cấp dịch vụ hỗ trợ tài chính chuyên sâu. Nhóm nhân lực này đóng vai trò thiết yếu trong việc đảm bảo tính minh bạch, độ tin cậy và sự ổn định của thị trường, thông qua các hoạt động kiểm toán, đánh giá tín nhiệm và giám sát tuân thủ. Đây là lớp hạ tầng mềm giúp giảm thiểu rủi ro hệ thống và củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong môi trường tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022; TheCityUK, 2023).

Thành phần của nhóm này bao gồm các chuyên gia làm việc tại các định chế có uy tín quốc tế, tạo thành một mạng lưới giám sát đa tầng. Các hãng kiểm toán quốc tế đảm nhiệm việc xác thực báo cáo tài chính theo chuẩn mực quốc tế, qua đó đảm bảo tính trung thực và minh bạch của thông tin tài chính. Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm cung cấp các đánh giá độc lập về năng lực tài chính của doanh nghiệp và chính phủ, hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra quyết định. Bên cạnh đó, các chuyên gia quản trị rủi ro và tuân thủ đóng vai trò giám sát các hoạt động tài chính nhằm đảm bảo tuân thủ các quy định về phòng chống rửa tiền và tài trợ khủng bố, góp phần bảo vệ uy tín của trung tâm tài chính trên trường quốc tế (BIS, 2022).

Nhóm nhân lực này góp phần giải quyết một trong những vấn đề cốt lõi của thị trường tài chính quốc tế, đó là tình trạng thông tin bất đối xứng. Thông qua việc cung cấp các báo cáo kiểm toán và đánh giá độc lập, họ giúp thiết lập một hệ thống thông tin đáng tin cậy, cho phép các nhà đầu tư từ các thị trường khác nhau có thể đánh giá và so sánh cơ hội đầu tư một cách minh bạch. Điều này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro mà còn tạo ra một môi trường kinh doanh công bằng, nơi mọi chủ thể đều phải tuân thủ các chuẩn mực công bố thông tin thống nhất (Z/Yen Group, 2023).

Sự hiện diện của các định chế kiểm toán và xếp hạng tín nhiệm hàng đầu là một trong những yếu tố quan trọng góp phần duy trì niềm tin thị trường. Lịch sử các cuộc khủng hoảng tài chính cho thấy sự suy yếu của hệ thống giám sát và kiểm soát có thể dẫn đến những hệ quả nghiêm trọng đối với toàn bộ hệ thống tài chính. Do đó, việc xây dựng một đội ngũ chuyên gia kiểm toán, xếp hạng tín nhiệm và quản trị rủi ro chất lượng cao không chỉ là yêu cầu kỹ thuật mà còn là cam kết về tính minh bạch và độ an toàn của một Trung tâm Tài chính Quốc tế đối với các nhà đầu tư toàn cầu (McKinsey & Company, 2023)

3.6. Nhận định về sự gắn kết giữa các nhóm nhân lực

Nghiên cứu về hệ sinh thái tài chính tại Hong Kong cho thấy các nhóm nhân lực trong Trung tâm Tài chính Quốc tế không vận hành độc lập mà tạo thành một mạng lưới liên kết chặt chẽ và có tính phụ thuộc lẫn nhau (Financial Services Development Council, 2022). Trong thực tiễn, một thương vụ phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng không chỉ phụ thuộc vào năng lực của nhóm Ngân hàng Đầu tư mà còn đòi hỏi sự phối hợp đồng bộ của các nhóm chức năng khác. Cụ thể, quá trình niêm yết cần được hỗ trợ bởi hệ thống pháp lý chặt chẽ nhằm đảm bảo tuân thủ các chuẩn mực quốc tế, các báo cáo tài chính phải được kiểm toán độc lập để nâng cao độ tin cậy, nền tảng công nghệ giao dịch phải đảm bảo khả năng vận hành hiệu quả và minh bạch, và sau đó dòng vốn huy động được tiếp tục được phân bổ thông qua các định

chế quản lý tài sản. Mỗi liên kết này phản ánh tính tích hợp cao của hệ sinh thái tài chính tại các trung tâm tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022; TheCityUK, 2023).

Việc thiếu hụt bất kỳ mắt xích nào trong chuỗi giá trị này đều có thể làm gián đoạn quá trình vận hành và làm suy giảm sức hấp dẫn của một trung tâm tài chính đối với các nhà đầu tư quốc tế. Các nghiên cứu về phát triển trung tâm tài chính cũng chỉ ra rằng năng lực cạnh tranh của một IFC không chỉ phụ thuộc vào quy mô thị trường hay chính sách ưu đãi, mà còn nằm ở mức độ hoàn thiện của hệ sinh thái nhân lực và khả năng phối hợp giữa các nhóm chức năng chuyên biệt (Z/Yen Group, 2023). Do đó, bài toán nhân lực đối với Việt Nam không đơn thuần là gia tăng số lượng lao động trong ngành tài chính, mà là xây dựng một hệ sinh thái nhân sự đa ngành, có tính liên kết cao và đáp ứng các chuẩn mực vận hành quốc tế.

4. Thực trạng đào tạo tại Việt Nam

Việc nhận diện những điểm nghẽn cốt lõi trong hệ thống đào tạo hiện nay là bước đi tiên quyết để xây dựng một lộ trình cải cách có chiều sâu. Dù đã có những nỗ lực trong việc quốc tế hóa, giáo dục tài chính tại Việt Nam vẫn tồn tại những khoảng cách mang tính hệ thống khi đối chiếu với các chuẩn mực vận hành của một Trung tâm Tài chính Quốc tế.

4.1. Bức tranh chung về đào tạo nhân lực tài chính tại Việt Nam

Trong những năm gần đây, hệ thống đào tạo các ngành tài chính, ngân hàng, kế toán, kiểm toán và fintech tại Việt Nam đã có bước phát triển đáng kể cả về quy mô lẫn mức độ đa dạng chương trình. Nhiều cơ sở đào tạo đã chủ động cập nhật giáo trình quốc tế, mở rộng chương trình giảng dạy bằng tiếng Anh và triển khai các mô hình liên kết đào tạo nhằm tiệm cận chuẩn mực toàn cầu.

Việt Nam đã hình thành được một nền tảng đào tạo tương đối rộng, với số lượng lớn các trường đại học và chương trình chuyên ngành, góp phần cung ứng nguồn nhân lực cho hệ thống tài chính – ngân hàng trong nước. Điều này tạo ra lợi thế về quy mô và khả năng đáp ứng nhu cầu nhân lực ở cấp độ vận hành cơ bản.

Tuy nhiên, sự phát triển này vẫn chủ yếu phục vụ cho hệ thống tài chính truyền thống, với trọng tâm là ngân hàng thương mại, kế toán và kiểm toán nội địa. Trong khi đó, các lĩnh vực mang tính đặc thù của Trung tâm Tài chính Quốc tế như Investment Banking, quản lý tài sản, pháp lý tài chính quốc tế và fintech chuyên sâu vẫn chưa được chú trọng đúng mức. Điều này cho thấy định hướng đào tạo hiện nay chưa thực sự đồng bộ với yêu cầu của một IFC, nơi đòi hỏi mức độ chuyên môn hóa cao, khả năng vận hành xuyên biên giới và tích hợp công nghệ sâu (TheCityUK, 2023).

4.2. Những khoảng cách chính giữa đào tạo hiện nay và yêu cầu của IFC

Chương trình đào tạo còn thiên về lý thuyết và thiếu các học phần thực hành mang tính mô phỏng nghiệp vụ tài chính quốc tế. Sinh viên có thể nắm vững các mô hình tài chính cơ bản nhưng gặp khó khăn khi áp dụng vào các tình huống thực tế, đặc biệt trong môi trường dữ liệu thời gian thực. Sự thiếu hụt các công cụ như Bloomberg hay Refinitiv khiến năng lực xử lý thông tin thị trường của sinh viên còn hạn chế so với chuẩn IFC (WAIFC, 2022).

Mức độ tiếp cận các chuẩn mực quốc tế còn hạn chế, không chỉ ở nội dung học phần mà còn ở năng lực sử dụng ngoại ngữ chuyên ngành và sự tích hợp các chứng chỉ nghề nghiệp quốc tế vào chương trình đào tạo. Điều này dẫn đến việc sinh viên khó đạt được các tiêu chuẩn hành nghề toàn cầu và làm giảm khả năng cạnh tranh trên thị trường lao động quốc tế.

Sự gắn kết giữa nhà trường và doanh nghiệp tài chính còn chưa chặt chẽ, khiến chương trình đào tạo thiếu tính cập nhật và chưa phản ánh đầy đủ nhu cầu thực tế của thị trường. Việc thiếu các chương trình thực tập có cấu trúc và môi trường mô phỏng chuyên nghiệp làm giảm khả năng chuyển đổi từ học tập sang hành nghề, đặc biệt trong các lĩnh vực đòi hỏi kỹ năng thực chiến cao (McKinsey & Company, 2023).

Ngoài ra, đào tạo hiện nay vẫn tồn tại khoảng trống đáng kể trong các lĩnh vực chuyên sâu như ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, pháp lý tài chính quốc tế và fintech. Đây đều là những trụ cột nhân lực của IFC, đòi hỏi trình độ chuyên môn cao và khả năng vận hành trong môi trường toàn cầu, nhưng chưa được phát triển tương xứng trong hệ thống đào tạo hiện tại (Z/Yen Group, 2023).

4.3. Đối chiếu với kinh nghiệm từ các IFC trong khu vực

Khi đối chiếu với các trung tâm tài chính như Singapore và Hong Kong, có thể thấy rõ sự khác biệt về cấu trúc đào tạo và mức độ gắn kết với thị trường. Tại các IFC này, chương trình đào tạo được thiết kế theo hướng tích hợp chặt chẽ giữa lý thuyết và thực hành, với sự tham gia trực tiếp của các định chế tài chính trong quá trình đào tạo. Sinh viên được tiếp cận với dữ liệu thị trường thực, môi trường giao dịch mô phỏng và các tình huống thực tế ngay từ giai đoạn đào tạo (Financial Services Development Council, 2022).

Bên cạnh đó, hệ thống đào tạo tại các trung tâm này gắn liền với các chứng chỉ nghề nghiệp quốc tế và các chương trình thực tập chuyên sâu, giúp sinh viên hình thành năng lực vận hành ngay khi tốt nghiệp. Điều này tạo ra một lực lượng lao động có khả năng tham gia trực tiếp vào các hoạt động tài chính phức tạp mà không cần thời gian đào tạo lại đáng kể.

Quan trọng hơn, các IFC trong khu vực đã xây dựng được cơ chế liên kết hiệu quả giữa nhà trường, doanh nghiệp và cơ quan quản lý, tạo thành một hệ sinh thái đào tạo đồng bộ. Đây là yếu tố then chốt giúp đảm bảo tính liên tục giữa đào tạo và thị trường lao động, đồng thời nâng cao khả năng thích ứng của nguồn nhân lực trước những biến động của môi trường tài chính toàn cầu (WAIFC, 2022).

Từ những phân tích trên, có thể thấy rằng thách thức lớn nhất của Việt Nam không nằm ở quy mô đào tạo mà ở chất lượng và cấu trúc của hệ thống đào tạo nhân lực tài chính. Khoảng cách hiện tại phản ánh sự lệch pha giữa mô hình đào tạo truyền thống và yêu cầu vận hành của một Trung tâm Tài chính Quốc tế.

Do đó, cải cách đào tạo tài chính cần được tiếp cận theo hướng hệ thống, không chỉ dừng lại ở việc cập nhật nội dung mà phải tái cấu trúc toàn diện mô hình đào tạo, bao gồm phương pháp giảng dạy, công cụ hỗ trợ và cơ chế liên kết với thị trường.

Mục tiêu cuối cùng không phải là gia tăng số lượng nhân lực, mà là xây dựng một hệ sinh thái nhân sự đa ngành, có khả năng vận hành thực tế, tích hợp công nghệ và đáp ứng các chuẩn mực quốc tế. Đây chính là nền tảng để Việt Nam nâng cao năng lực cạnh tranh và từng bước phát triển thành một Trung tâm Tài chính Quốc tế trong tương lai.

5. Giải pháp cải cách chương trình đào tạo

5.1. Đổi mới chương trình và phương pháp đào tạo

Để đáp ứng yêu cầu nguồn nhân lực cho Trung tâm Tài chính Quốc tế, chương trình đào tạo tài chính cần được tái cấu trúc theo hướng tiệm cận chuẩn mực quốc tế, chuyển từ tiếp cận truyền thống thiên về lý thuyết sang phát triển năng lực thực thi. Việc thiết kế khung chương trình nên tham chiếu trực tiếp các hệ thống chuẩn nghề nghiệp toàn cầu như CFA, FRM và ACCA nhằm đảm bảo sinh viên không chỉ nắm vững kiến thức nền tảng mà còn đáp ứng được yêu cầu của thị trường lao động tài chính quốc tế. Trên cơ sở đó, nội dung đào tạo cần được mở rộng và chuyên sâu hóa theo các lĩnh vực cốt lõi của hệ sinh thái IFC như thị trường vốn, ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản, tuân thủ tài chính, fintech và phân tích rủi ro.

Song song với việc cập nhật nội dung, phương pháp đào tạo cần được chuyển dịch mạnh mẽ sang hướng thực hành và mô phỏng nghiệp vụ. Việc triển khai các mô hình như phòng tài chính thực nghiệm, mô phỏng giao dịch thị trường, phân tích dữ liệu tài chính và vận hành các hệ thống robo-advisor không chỉ giúp sinh viên tiếp cận với công nghệ tài chính hiện đại mà còn hình thành tư duy ra quyết định dựa trên dữ liệu. Đây chính là nền tảng của mô hình đào tạo Fintech-driven, nơi công nghệ

không còn là công cụ hỗ trợ mà trở thành lõi vận hành của toàn bộ quá trình học tập và thực hành tài chính (World Bank, 2020).

5.2. Tăng cường liên kết giữa nhà trường và hệ sinh thái tài chính

Một trong những điều kiện tiên quyết để nâng cao chất lượng đào tạo nhân lực tài chính là tăng cường sự gắn kết giữa nhà trường và các định chế tài chính trong hệ sinh thái IFC. Việc thiết lập quan hệ hợp tác chặt chẽ với ngân hàng, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư và các hiệp hội nghề nghiệp không chỉ giúp chương trình đào tạo bám sát nhu cầu thị trường mà còn tạo điều kiện để sinh viên tiếp cận với môi trường làm việc thực tế ngay từ sớm (TheCityUK, 2023). Trong bối cảnh đó, mô hình học kỳ doanh nghiệp đan xen cần được triển khai như một cấu phần chính thức trong chương trình đào tạo, cho phép sinh viên tích lũy kinh nghiệm thực tiễn liên tục thay vì chỉ thực tập ngắn hạn ở giai đoạn cuối khóa.

Bên cạnh đó, việc phát triển hệ sinh thái mentorship và mời các chuyên gia thực tiễn tham gia giảng dạy đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao chất lượng đào tạo. Các chuyên gia đến từ các trung tâm tài chính lớn như Singapore hay Hong Kong không chỉ mang lại góc nhìn thực tiễn mà còn giúp sinh viên hiểu rõ hơn về tiêu chuẩn vận hành toàn cầu. Đồng thời, việc tích hợp các chứng chỉ nghề nghiệp quốc tế vào chương trình đào tạo thông qua cơ chế “mapping” sẽ giúp sinh viên xây dựng lộ trình nghề nghiệp rõ ràng, rút ngắn khoảng cách giữa đào tạo đại học và yêu cầu tuyển dụng của các định chế tài chính quốc tế (OECD, 2023).

5.3. Hoàn thiện cơ chế hỗ trợ ở cấp chính sách

Việc phát triển nguồn nhân lực phục vụ Trung tâm Tài chính Quốc tế không thể chỉ dựa vào nỗ lực của các cơ sở đào tạo mà cần được đặt trong một chiến lược tổng thể ở cấp quốc gia. Trước hết, cần xây dựng định hướng phát triển nhân lực tài chính chất lượng cao gắn với mục tiêu hình thành IFC, trong đó xác định rõ các nhóm nhân sự trọng yếu và lộ trình đào tạo dài hạn. Điều này giúp đảm bảo sự đồng bộ giữa hệ thống giáo dục, nhu cầu thị trường và chiến lược phát triển kinh tế (World Bank, 2020).

Bên cạnh đó, Nhà nước cần có cơ chế hỗ trợ các chương trình đào tạo chất lượng cao thông qua việc đầu tư cơ sở hạ tầng, tài trợ học bổng và khuyến khích các mô hình đào tạo tiên tiến theo hướng Fintech-driven và Standard-aligned. Việc thu hút các chuyên gia quốc tế, giảng viên và nhân sự cấp cao từ các trung tâm tài chính hàng đầu cũng là một giải pháp quan trọng nhằm nâng cao chất lượng đào tạo và thúc đẩy chuyển giao tri thức. Về dài hạn, cần xây dựng một hệ sinh thái phát triển nhân lực bền vững thông qua mạng lưới hợp tác quốc tế, chương trình mentorship xuyên biên

giới và các chính sách thu hút nhân tài, qua đó tạo nền tảng vững chắc để Việt Nam từng bước tham gia vào chuỗi giá trị tài chính toàn cầu (TheCityUK, 2023).

6. Kết luận

Bài viết đã hệ thống hóa một cách toàn diện vai trò của nguồn nhân lực trong cấu trúc vận hành của Trung tâm Tài chính Quốc tế, qua đó khẳng định rằng chất lượng nhân sự không chỉ là yếu tố hỗ trợ mà chính là nền tảng quyết định năng lực cạnh tranh và tính bền vững của IFC. Thông qua việc phân tích năm nhóm nhân lực cốt lõi và đối chiếu với các mô hình thành công như Singapore và Hong Kong, bài viết đã chỉ ra những khoảng cách mang tính hệ thống trong đào tạo tài chính tại Việt Nam, đặc biệt ở năng lực thực hành, chuẩn mực quốc tế và mức độ tích hợp công nghệ. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một khung cải cách mang tính tích hợp, kết hợp giữa định hướng Fintech-driven và Standard-aligned, đồng thời nhấn mạnh vai trò của mô hình đào tạo thực chiến, liên kết doanh nghiệp và chính sách hỗ trợ ở cấp quốc gia. Đóng góp quan trọng của bài viết không chỉ nằm ở việc nhận diện vấn đề mà còn ở việc đưa ra một cách tiếp cận có tính hệ thống và khả thi, góp phần định hình chiến lược phát triển nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao, hướng tới mục tiêu xây dựng Việt Nam trở thành một trung tâm tài chính mới nổi trong khu vực và trên thế giới.

Tài liệu tham khảo

- Association of Chartered Certified Accountants. (n.d.). University options.
- Bank for International Settlements. (2022). OTC foreign exchange turnover in April 2022 (Triennial Central Bank Survey 2022).
- CFA Institute. (n.d.). University Affiliation Program.
- Financial Services Development Council. (2023, August 24). Nurturing the young talents of today for Hong Kong's financial services industry of tomorrow.
- Global Association of Risk Professionals. (n.d.). Academic partners.
- McKinsey & Company. (2023, October 10). The great banking transition: Global Banking Annual Review 2023.
- Monetary Authority of Singapore. (2023). Singapore asset management survey 2023.
- Monetary Authority of Singapore. (2023, May 5). Past performance of the financial services industry transformation roadmap.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). Education at a Glance 2023.

Securities and Futures Commission. (2023). Annual report 2021–2022.

Singapore FinTech Association, & Accenture. (2023). FinTech Talent Report 2023.

TheCityUK. (2023, March). Developing an international financial and business centre in Ho Chi Minh City, Viet Nam.

World Alliance of International Financial Centers. (2022, June 27). The future of financial centres: White paper.

World Bank. (2020, April 22). Digital financial services.

Z/Yen Group. (2023, March 23). The Global Financial Centres Index 33.

ĐỊNH HƯỚNG XÂY DỰNG VÀ CÔNG NHẬN HỆ THỐNG CHUẨN NĂNG LỰC VÀ CHỨNG CHỈ HÀNH NGHỀ QUỐC GIA CHO NGÀNH TƯ VẤN TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thanh Hoa
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản FIDT

Tóm tắt

Bài viết phân tích nhu cầu xây dựng và công nhận hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề quốc gia cho lĩnh vực tư vấn tài chính tại Việt Nam trong bối cảnh quá trình hình thành Trung tâm tài chính quốc tế đã chuyển sang giai đoạn triển khai thực thi. Trên cơ sở vận dụng lý thuyết bất cân xứng thông tin và vấn đề người đại diện, bài viết chỉ ra rằng chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính không chỉ là yêu cầu phát triển nguồn nhân lực mà còn là công cụ khắc phục thất bại thị trường, giảm xung đột lợi ích và củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Từ kinh nghiệm Singapore và thực trạng Việt Nam, bài viết cho thấy khoảng trống hiện nay nằm ở sự nhập nhằng giữa bán sản phẩm và tư vấn chuyên môn, cùng với việc chưa hình thành một khung chuẩn thống nhất cho hoạt động hoạch định tài chính cá nhân. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất ba định hướng chính sách gồm xác lập rõ phạm vi nghề tư vấn tài chính, xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề quốc gia có khả năng liên thông có điều kiện với chuẩn quốc tế, và triển khai theo lộ trình với sự tham gia phối hợp của cơ quan quản lý, cơ sở đào tạo, hiệp hội nghề nghiệp và doanh nghiệp sử dụng lao động. Đây là nền tảng cần thiết để nâng cao chất lượng trung gian tài chính, tăng cường bảo vệ nhà đầu tư và chuẩn bị nguồn nhân lực cho quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Từ khóa: IFC, Tư vấn tài chính, Quản lý gia sản, Chuẩn năng lực, FIDT.

1. Giới thiệu

1.1. Bối cảnh thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam

Trong những năm gần đây, xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam đã chuyển từ cấp độ định hướng sang giai đoạn thiết kế khuôn khổ thể chế và tổ chức triển khai. Điều này được thể hiện qua việc Chính phủ ban hành Nghị quyết số 259/NQ-CP về kế hoạch hành động triển khai chủ trương xây dựng trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam, Quốc hội ban hành Nghị quyết số 222/2025/QH15 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, và Thủ tướng Chính

phủ ban hành Quyết định số 2755/QĐ-TTg về việc thành lập Hội đồng điều hành Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Chuỗi văn bản này cho thấy IFC không còn là một định hướng chính sách mang tính khái quát, mà đã trở thành một chương trình cải cách cụ thể, đòi hỏi sự hoàn thiện đồng thời về pháp lý, quản trị, hạ tầng và năng lực thị trường. Trong bối cảnh đó, năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính không chỉ được quyết định bởi quy mô giao dịch hay ưu đãi thể chế, mà còn bởi mức độ tin cậy của hệ thống trung gian và khả năng bảo vệ nhà đầu tư.

Từ góc độ phát triển thị trường tài chính, Ngân hàng Thế giới nhận định rằng thị trường vốn có vai trò quan trọng trong việc bổ sung cho hệ thống ngân hàng, đa dạng hóa các kênh dẫn vốn và cung cấp nguồn vốn trung, dài hạn cho nền kinh tế. Tuy nhiên, báo cáo này cũng chỉ ra rằng lợi ích cốt lõi đó vẫn chưa được hiện thực hóa đầy đủ tại Việt Nam, trong khi mức độ tham gia còn hạn chế của nhà đầu tư tổ chức làm suy giảm vai trò dẫn dắt của các trung gian chuyên nghiệp. Như vậy, vấn đề của Việt Nam không chỉ nằm ở quy mô thị trường, mà còn nằm ở chất lượng của lớp hạ tầng mềm của thị trường, bao gồm định chế trung gian, cơ chế minh bạch thông tin, chuẩn hành vi nghề nghiệp và năng lực hỗ trợ nhà đầu tư ra quyết định. Xét ở bình diện này, phát triển IFC cũng đồng thời là quá trình nâng cấp chất lượng của các dịch vụ tài chính chuyên môn gắn với thị trường vốn hiện đại.

1.2. Khoảng trống về chuẩn nghề nghiệp trong lĩnh vực tư vấn và hoạch định tài chính

Trong cấu trúc đó, đội ngũ tư vấn và hoạch định tài chính cần được xem là một cấu phần quan trọng của năng lực thể chế thị trường. Khi sản phẩm tài chính ngày càng đa dạng, rủi ro ngày càng phức tạp và quyết định của khách hàng ngày càng phụ thuộc vào tư vấn chuyên môn, chất lượng của người hành nghề không còn là vấn đề riêng của từng doanh nghiệp, mà trở thành một yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến niềm tin của nhà đầu tư và tính liêm chính của thị trường. Tuy nhiên, thực tiễn tại Việt Nam cho thấy ranh giới giữa bán sản phẩm tài chính, tư vấn tài chính và hoạch định tài chính vẫn chưa được xác lập rõ ràng; đồng thời, thị trường cũng chưa hình thành một khung chuẩn năng lực tích hợp và một cơ chế chứng chỉ hành nghề có tính công nhận thống nhất. Khoảng trống này khiến khách hàng khó phân biệt giữa khuyến nghị mang tính thương mại với tư vấn mang tính chuyên môn, trong khi cơ quan quản lý cũng khó xây dựng một khuôn khổ giám sát nghề nghiệp nhất quán.

Những điều chỉnh gần đây trong lĩnh vực bảo hiểm cho thấy Nhà nước đã bắt đầu xử lý phần ngọn của vấn đề này. Kết quả thanh tra việc bán bảo hiểm qua ngân hàng do Bộ Tài chính công bố ngày 30/6/2023 cho thấy vẫn tồn tại nhiều sai phạm, đặc biệt ở khâu tư vấn và giải thích sản phẩm cho khách hàng. Tiếp đó, Thông tư số

67/2023/TT-BTC đặt ra các yêu cầu chặt chẽ hơn về xác nhận tính tự nguyện của bên mua bảo hiểm, đồng thời giới hạn việc tư vấn và chào bán bảo hiểm liên kết đầu tư xung quanh thời điểm giải ngân khoản vay. Luật Các tổ chức tín dụng năm 2024 cũng tiếp tục cấm gán việc bán sản phẩm bảo hiểm không bắt buộc với việc cung ứng sản phẩm, dịch vụ ngân hàng dưới mọi hình thức. Dù có ý nghĩa quan trọng trong việc ngăn ngừa lệch chuẩn trong phân phối, các biện pháp này về bản chất vẫn mới tập trung vào hành vi bán hàng, chứ chưa hình thành một khung nghề nghiệp độc lập cho hoạt động tư vấn tài chính cá nhân.

Ở cấp độ cao hơn, khoảng trống của Việt Nam còn nằm ở chỗ chưa có một chuẩn nghề toàn diện cho hoạt động hoạch định tài chính cá nhân. Trong khi đó, khuôn khổ CFP do mạng lưới FPSB phát triển lại được xây dựng trên các yêu cầu kết hợp về học thuật, thi đánh giá năng lực, kinh nghiệm thực tiễn, đạo đức nghề nghiệp và nghĩa vụ tuân thủ theo từng lãnh thổ. Điều này cho thấy trong các thị trường phát triển, tư vấn và hoạch định tài chính được nhìn nhận như một nghề chuyên môn có chuẩn đầu vào, chuẩn hành vi và cơ chế công nhận rõ ràng, chứ không chỉ là phần kéo dài của hoạt động phân phối sản phẩm. Từ góc nhìn đó, việc xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề quốc gia cho lĩnh vực tư vấn tài chính tại Việt Nam không chỉ là giải pháp nâng cao chất lượng nhân lực, mà còn là một điều kiện nền tảng để tăng cường niềm tin thị trường và chuẩn bị năng lực con người cho tiến trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế. Trên cơ sở đó, bài viết tập trung làm rõ ba vấn đề: cơ sở lý luận của việc chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính, bài học tham chiếu từ Singapore, và định hướng chính sách khả thi cho Việt Nam trong giai đoạn tới.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết bất cân xứng thông tin

Một trong những nền tảng lý thuyết quan trọng để lý giải sự cần thiết của việc chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính là lý thuyết bất cân xứng thông tin. Trong các giao dịch tài chính, các bên tham gia thường không nắm giữ cùng một mức độ thông tin về chất lượng sản phẩm, mức độ rủi ro, cấu trúc chi phí, cũng như năng lực chuyên môn và chuẩn mực đạo đức của người cung cấp dịch vụ. Akerlof (1970) chỉ ra rằng khi bên bán nắm giữ nhiều thông tin hơn bên mua về chất lượng hàng hóa hoặc dịch vụ, thị trường có thể rơi vào tình trạng lựa chọn bất lợi, trong đó các chủ thể chất lượng thấp có xu hướng lấn át các chủ thể chất lượng cao. Trên phương diện bổ sung, Spence (1973) cho rằng trong điều kiện thông tin bất cân xứng, các tín hiệu như bằng cấp, chứng chỉ hoặc chuẩn nghề nghiệp có thể giúp thị trường phân biệt giữa các chủ thể có năng lực khác nhau. Trong khi đó, Stiglitz và Weiss (1981) cho thấy thông tin

không hoàn hảo không chỉ làm giảm hiệu quả phân bổ nguồn lực mà còn có thể dẫn tới kết quả thị trường không tối ưu ngay cả khi cơ chế giá cả vẫn vận hành.

Vận dụng vào thị trường dịch vụ tư vấn tài chính, bất cân xứng thông tin thể hiện rất rõ ở chỗ khách hàng thường không đủ khả năng đánh giá đầy đủ chất lượng tư vấn trước khi sử dụng dịch vụ, đồng thời cũng khó xác định liệu khuyến nghị được đưa ra có thực sự phù hợp với nhu cầu, mục tiêu tài chính và mức chấp nhận rủi ro của mình hay không. Khác với các giao dịch hàng hóa thông thường, sản phẩm tài chính có mức độ phức tạp cao, gắn với nhiều điều khoản kỹ thuật, rủi ro dài hạn và chi phí ẩn. Trong bối cảnh đó, khách hàng không chỉ mua một sản phẩm mà còn phải dựa vào năng lực phán đoán và sự trung thực của người tư vấn. Điều này khiến thị trường khó có thể tự điều chỉnh hiệu quả nếu thiếu các cơ chế thể chế hóa nhằm phát tín hiệu chất lượng ra bên ngoài.

Từ góc độ đó, các công cụ như chuẩn năng lực, chứng chỉ hành nghề, yêu cầu công bố thông tin và cơ chế giám sát nghề nghiệp có thể được xem là những tín hiệu thể chế giúp giảm bất cân xứng thông tin giữa người cung cấp dịch vụ và khách hàng. Chúng không chỉ hỗ trợ khách hàng nhận diện năng lực nghề nghiệp của người hành nghề, mà còn góp phần thiết lập mặt bằng chất lượng tối thiểu cho thị trường. Nói cách khác, chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính không đơn thuần là yêu cầu quản lý hành chính, mà còn là một giải pháp khắc phục thất bại thị trường phát sinh từ cấu trúc thông tin không đối xứng vốn có của dịch vụ tài chính chuyên môn cao (Akerlof, 1970; Spence, 1973).

2.2. Vấn đề người đại diện

Bên cạnh bất cân xứng thông tin, vấn đề người đại diện cũng là một cơ sở lý luận quan trọng để giải thích vì sao hoạt động tư vấn tài chính cần được chuẩn hóa và giám sát chặt chẽ. Jensen và Meckling (1976) cho rằng quan hệ đại diện phát sinh khi một chủ thể ủy quyền cho một chủ thể khác thực hiện công việc thay mình, trong khi hai bên không nhất thiết có cùng mục tiêu và người được ủy quyền thường nắm giữ nhiều thông tin hơn. Sự khác biệt về lợi ích cùng với hạn chế trong giám sát làm phát sinh chi phí đại diện và tạo ra khả năng hành vi của người được ủy quyền không còn phục vụ tốt nhất cho lợi ích của bên ủy quyền.

Trong lĩnh vực tư vấn tài chính, khuôn khổ này đặc biệt hữu ích để lý giải xung đột lợi ích giữa tổ chức cung cấp sản phẩm, nhân viên bán hàng hoặc tư vấn viên, và khách hàng cuối cùng. Trên thực tế, người tư vấn có thể đồng thời chịu tác động từ nhiều hệ thống khuyến khích khác nhau như doanh số, hoa hồng, chỉ tiêu bán hàng, chính sách thưởng hoặc yêu cầu phân phối sản phẩm của tổ chức. Khi thu nhập và đánh giá hiệu quả công việc gắn quá chặt với kết quả bán hàng, người tư vấn có thể

có động cơ ưu tiên các sản phẩm mang lại lợi ích cao hơn cho tổ chức hoặc cho bản thân, thay vì giải pháp phù hợp nhất với nhu cầu của khách hàng. Trong trường hợp đó, quan hệ tư vấn dễ bị chuyển hóa thành quan hệ bán hàng trá hình dưới vỏ bọc khuyến nghị chuyên môn.

Từ góc nhìn này, ranh giới giữa bán sản phẩm tài chính và tư vấn tài chính vì lợi ích của khách hàng trở thành một vấn đề cốt lõi về mặt thể chế. Nếu thị trường không phân biệt rõ hai vai trò này, khách hàng rất dễ nhầm lẫn giữa một khuyến nghị mang tính thương mại với một ý kiến tư vấn mang tính chuyên môn, độc lập và đặt lợi ích của mình ở vị trí trung tâm. Do đó, việc xây dựng chuẩn năng lực và cơ chế chứng chỉ hành nghề không chỉ nhằm xác nhận trình độ chuyên môn, mà còn nhằm xác lập nghĩa vụ nghề nghiệp, chuẩn hóa hành vi ứng xử và tạo cơ sở để giám sát, xử lý vi phạm khi xung đột lợi ích phát sinh. Theo nghĩa đó, khung chuẩn nghề nghiệp là công cụ giúp giảm đồng thời hai dạng thất bại thị trường: thất bại do bất cân xứng thông tin và thất bại do chi phí đại diện (Jensen & Meckling, 1976).

3. Bài học kinh nghiệm từ Singapore

Singapore là một trường hợp tham chiếu có giá trị đối với Việt Nam trong việc thiết kế khung quản lý nghề tư vấn tài chính. Nền tảng pháp lý trung tâm của Singapore là Đạo luật Tư vấn tài chính năm 2001. Theo khuôn khổ này, hoạt động tư vấn tài chính bao gồm việc đưa ra khuyến nghị cho khách hàng liên quan đến các sản phẩm đầu tư, đồng thời chịu sự điều chỉnh pháp lý như một lĩnh vực dịch vụ chuyên môn riêng biệt. Cách tiếp cận này cho thấy Singapore không xem tư vấn tài chính đơn thuần là một hoạt động bán hàng, mà là một hoạt động có trách nhiệm nghề nghiệp, yêu cầu năng lực tối thiểu và phải chịu giám sát chuyên biệt.

Một đặc điểm đáng chú ý của mô hình Singapore là quản lý không chỉ dừng ở cấp độ tổ chức mà mở rộng đến cấp độ cá nhân hành nghề. Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore duy trì sổ đăng ký công khai đối với các cá nhân thực hiện hoạt động được quản lý trong lĩnh vực tư vấn tài chính. Khi bổ nhiệm đại diện, các tổ chức tài chính phải thông báo cho cơ quan quản lý, đồng thời cá nhân đó phải được xác nhận đáp ứng tiêu chuẩn phù hợp và đáng tin cậy, bao gồm năng lực chuyên môn, sự lành mạnh tài chính và tính liêm chính. Cơ chế này góp phần nâng cao tính minh bạch của thị trường và tạo điều kiện để khách hàng kiểm tra tư cách nghề nghiệp của người cung cấp dịch vụ.

Singapore cũng đặt ra yêu cầu năng lực chuyên môn tối thiểu đối với người hành nghề. Hiện nay, MAS áp dụng Thông báo FAA-N26 về yêu cầu năng lực đối với đại diện của các tổ chức tư vấn tài chính. Khuôn khổ này bao gồm các điều kiện về đầu vào, yêu cầu thi nghiệp vụ và phát triển chuyên môn liên tục. Điều đó cho thấy trong

mô hình Singapore, chuẩn năng lực không phải là một lợi thế cạnh tranh tự nguyện của doanh nghiệp, mà là điều kiện bắt buộc để bảo đảm chất lượng tư vấn trên thị trường.

Bên cạnh việc kiểm soát đầu vào, Singapore còn thiết kế các quy tắc nhằm điều chỉnh hành vi tư vấn trong quá trình phân phối sản phẩm tài chính. Thông báo FAA-N16 quy định các tiêu chuẩn mà tổ chức tư vấn tài chính và đại diện của họ phải tuân thủ khi đưa ra khuyến nghị về sản phẩm đầu tư. Song song với đó, Thông báo FAA-N20 đặt ra yêu cầu đối với khung thù lao của đại diện và người giám sát, trong đó nhấn mạnh mô hình thể điểm cân bằng và vai trò của bộ phận kiểm toán bán hàng độc lập. Cách tiếp cận này nhằm hạn chế tình trạng đánh giá hiệu quả nhân sự chỉ dựa trên doanh số, qua đó giảm động cơ khuyến nghị sản phẩm vì mục tiêu hoa hồng đơn thuần.

Một trụ cột quan trọng khác trong kinh nghiệm Singapore là khuôn khổ đối xử công bằng với khách hàng. Năm 2024, MAS mở rộng phạm vi áp dụng của Hướng dẫn đối xử công bằng cho tất cả các định chế tài chính và cho toàn bộ sản phẩm, dịch vụ mà các định chế này cung cấp cho khách hàng. Bộ hướng dẫn này nhấn mạnh trách nhiệm của hội đồng quản trị và lãnh đạo cấp cao trong việc bảo đảm các kết quả thực chất đối với khách hàng, bao gồm việc khách hàng được phục vụ bởi những đại diện có năng lực, nhận được thông tin rõ ràng, phù hợp và kịp thời, đồng thời có khiếu nại được xử lý độc lập, hiệu quả và đúng hạn. Điều này cho thấy trọng tâm quản lý của Singapore không chỉ là tuân thủ hình thức, mà là bảo đảm chất lượng phục vụ và tính liêm chính của toàn bộ quá trình cung ứng dịch vụ tài chính.

Kinh nghiệm Singapore cho thấy quản lý nghề tư vấn tài chính cần được thiết kế như một hệ thống nhiều tầng, kết hợp giữa cấp phép tổ chức, chuẩn hóa cá nhân hành nghề, công khai tư cách nghề nghiệp và giám sát liên tục. Đồng thời, chuẩn năng lực chỉ phát huy hiệu lực đầy đủ khi đi kèm với các quy định về tính phù hợp của khuyến nghị, kiểm soát xung đột lợi ích, trách nhiệm của lãnh đạo cấp cao và cơ chế xử lý khiếu nại. Đây là những gợi mở quan trọng cho Việt Nam khi xem xét xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề quốc gia cho lĩnh vực tư vấn tài chính.

4. Thực trạng tại Việt Nam

4.1. Sự phân mảnh và nhầm lẫn giữa bán hàng và tư vấn tài chính

Một trong những biểu hiện rõ nhất của sự thiếu chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính tại Việt Nam là tình trạng ranh giới giữa **bán sản phẩm tài chính** và **tư vấn tài chính** chưa được xác lập rõ ràng trong thực tiễn thị trường. Về nguyên tắc, người bán hàng hướng tới mục tiêu phân phối sản phẩm và hoàn thành chỉ tiêu doanh số, trong

khi tư vấn đòi hỏi việc đánh giá nhu cầu, khả năng chịu đựng rủi ro, mục tiêu tài chính và mức độ phù hợp của giải pháp đối với từng khách hàng. Tuy nhiên, thực tiễn phân phối bảo hiểm qua ngân hàng trong giai đoạn 2022–2023 cho thấy hai chức năng này nhiều khi bị trộn lẫn, làm suy giảm chất lượng tư vấn và tạo ra nhận thức sai lệch của khách hàng về bản chất của dịch vụ mà họ đang tiếp cận.

Thực tiễn thị trường bảo hiểm trong những năm gần đây cho thấy ranh giới giữa phân phối sản phẩm và tư vấn vì lợi ích của khách hàng vẫn còn nhiều điểm chưa rõ trong thực hành thị trường. Ngày 30/6/2023, Bộ Tài chính công bố kết quả thanh tra việc bán bảo hiểm qua ngân hàng tại bốn doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ là Prudential, MB Ageas, Sun Life và BIDV MetLife. Kết quả thanh tra cho thấy hoạt động bán bảo hiểm qua kênh đại lý là ngân hàng còn nhiều sai phạm, đặc biệt ở khâu tư vấn của nhân viên ngân hàng và nhân viên môi giới. Các vi phạm điển hình bao gồm không tư vấn trực tiếp hoặc không hướng dẫn đầy đủ thủ tục cho khách hàng, không bảo đảm chất lượng tư vấn khiến khách hàng không hiểu rõ sản phẩm, cho người khác sử dụng thiết bị và mã số đại lý để hỗ trợ khách hàng nhập thông tin, cũng như thực hiện chưa đúng biểu phí đã được phê chuẩn. Việc cơ quan quản lý phải công khai các sai phạm này và yêu cầu doanh nghiệp khắc phục cho thấy vấn đề của thị trường không chỉ nằm ở kỹ thuật phân phối, mà còn liên quan trực tiếp đến chuẩn hành nghề, trách nhiệm tư vấn và cơ chế kiểm soát xung đột lợi ích trong quá trình cung ứng sản phẩm tài chính.

Khung pháp lý hiện hành cũng phản ánh rất rõ nỗ lực của Nhà nước trong việc xử lý tình trạng nhập nhằng giữa bán hàng và tư vấn. Theo hướng dẫn của Bộ Tài chính về Thông tư số 67/2023/TT-BTC, bản yêu cầu bảo hiểm trong trường hợp tham gia qua đại lý là tổ chức tín dụng hoặc chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải có nội dung xác nhận rằng bên mua đã được giải thích rõ ràng, đầy đủ về quyền lợi sản phẩm, đồng thời tham gia trên cơ sở tự nguyện và không bị ép buộc. Cũng theo hướng dẫn này, tổ chức tín dụng thực hiện hoạt động đại lý bảo hiểm không được tư vấn, giới thiệu, chào bán hoặc thu xếp giao kết hợp đồng bảo hiểm liên kết đầu tư cho khách hàng trong thời hạn 60 ngày trước và 60 ngày sau ngày giải ngân toàn bộ khoản vay. Việc pháp luật phải đặt ra các rào chắn khá cụ thể như vậy cho thấy rủi ro lệch chuẩn trong hoạt động phân phối đã được nhận diện ở cấp độ quản lý nhà nước.

Ở góc độ nguồn nhân lực và quản trị hành vi thị trường, vấn đề cũng không nên được nhìn như các sai phạm cá biệt của từng cá nhân. Bộ Tài chính từng yêu cầu Hiệp hội và các doanh nghiệp bảo hiểm đánh giá tình hình, chấn chỉnh hoạt động của đại lý bảo hiểm và nâng cao chất lượng đội ngũ này. Điều đó cho thấy vấn đề nằm ở chất lượng hệ thống phân phối và chuẩn hành nghề, chứ không chỉ ở một vài trường hợp

vi phạm riêng lẻ. Khi thị trường chưa có một định danh nghề nghiệp rõ ràng để phân biệt người bán sản phẩm với người hành nghề tư vấn tài chính, khách hàng rất khó xác định đâu là khuyến nghị vì lợi ích của mình và đâu là hành vi phân phối gắn với mục tiêu doanh số.

Những bất cập đó đã dẫn tới phản ứng ở cấp độ luật. Công Thông tin điện tử Quốc hội nêu rõ một điểm mới của Luật Các tổ chức tín dụng năm 2024 là cấm gần việc bán sản phẩm bảo hiểm không bắt buộc với việc cung ứng sản phẩm, dịch vụ ngân hàng dưới mọi hình thức. Quy định này có ý nghĩa quan trọng vì nó thừa nhận trên phương diện pháp lý rằng việc trộn lẫn giữa quan hệ tín dụng hoặc cung ứng dịch vụ ngân hàng với hoạt động chào bán bảo hiểm là một rủi ro thực tế đối với quyền lợi khách hàng. Tuy nhiên, đây về cơ bản vẫn là một cơ chế ngăn chặn hành vi phân phối sai lệch, chứ chưa phải là một khung nghề nghiệp hoàn chỉnh cho hoạt động tư vấn tài chính cá nhân. Nói cách khác, Việt Nam đã bắt đầu xử lý phần ngọn của vấn đề thông qua các quy định cấm và yêu cầu minh bạch hơn trong phân phối, nhưng vẫn còn thiếu một chuẩn nghề độc lập để tách bạch rõ chức năng bán hàng với chức năng tư vấn tài chính theo nghĩa chuyên môn.

4.2. Thiếu khung chuẩn cho hoạt động hoạch định tài chính

Bên cạnh sự nhầm lẫn giữa bán hàng và tư vấn, một hạn chế căn bản khác của Việt Nam là chưa hình thành một khung chuẩn nghề nghiệp thống nhất cho hoạt động hoạch định tài chính cá nhân. Trên bình diện quốc tế, CFP do hệ thống FPSB phát triển được xem là chuẩn năng lực nghề nghiệp có tính toàn diện đối với hoạch định tài chính. Theo tài liệu của FPSB, người đạt chứng chỉ CFP phải đáp ứng đồng thời các yêu cầu về giáo dục (Education), thi đánh giá năng lực (Examination), kinh nghiệm thực tiễn (Experience) và đạo đức nghề nghiệp (Ethics). FPSB cũng nhấn mạnh rằng CFP chuyên nghiệp phải đáp ứng các yêu cầu nghiêm ngặt về education, examination và experience, đồng thời cam kết tuân thủ bộ quy tắc đạo đức và đặt lợi ích của khách hàng lên trước trong hoạt động hoạch định tài chính.

Xét cụ thể hơn, tiêu chuẩn “4E” của CFP cho thấy chuẩn nghề nghiệp trong hoạch định tài chính không chỉ dừng ở việc kiểm tra kiến thức lý thuyết hay khả năng bán sản phẩm. Theo tài liệu đăng ký CFP của FPSB Ấn Độ thuộc hệ thống FPSB, yêu cầu về kinh nghiệm bao gồm một năm kinh nghiệm có giám sát hoặc ba năm kinh nghiệm không giám sát trong công việc liên quan; song song với đó, cá nhân xin cấp chứng chỉ phải cam kết tuân thủ Quy tắc đạo đức và tiêu chuẩn hành nghề chuyên nghiệp và các quy tắc sử dụng dấu hiệu nghề nghiệp. Điều này cho thấy bản chất của chuẩn CFP là kết hợp giữa năng lực chuyên môn, trải nghiệm thực hành và nghĩa vụ

đạo đức đối với khách hàng, thay vì chỉ là chứng nhận hoàn thành một khóa học hay vượt qua một kỳ thi đơn lẻ.

Trong mối tương quan đó, có thể thấy khoảng trống của Việt Nam hiện nay không chỉ là thiếu một chứng chỉ nghề mang tính biểu tượng, mà còn thiếu một hệ thống chuẩn hóa tổng thể cho hoạt động hoạch định tài chính cá nhân. Nói cách khác, thị trường hiện vẫn chủ yếu vận hành theo các cấu trúc nghề nghiệp gắn với từng lĩnh vực hoặc từng kênh phân phối riêng lẻ, trong khi chưa có một khuôn khổ thống nhất để xác lập năng lực tích hợp về phân tích nhu cầu khách hàng, quản trị rủi ro cá nhân, đầu tư, bảo hiểm, hưu trí, đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm tư vấn theo chuẩn mực nghề chuyên nghiệp. Sự thiếu vắng khung chuẩn này làm cho hoạt động hoạch định tài chính dễ bị đồng nhất với hoạt động bán sản phẩm, đồng thời làm suy giảm khả năng xây dựng lòng tin dài hạn của khách hàng đối với người hành nghề. Nhìn từ kinh nghiệm phát triển của FPSB, đây chính là khoảng trống quan trọng mà Việt Nam cần từng bước lấp đầy nếu muốn phát triển đội ngũ tư vấn tài chính đủ năng lực phục vụ thị trường vốn hiện đại và tiến trình hình thành IFC.

5. Hàm ý chính sách và lộ trình triển khai tại Việt Nam

5.1. Xác lập rõ phạm vi nghề tư vấn tài chính

Yêu cầu chính sách đầu tiên là phải xác lập rõ phạm vi nghề tư vấn tài chính trong hệ thống pháp luật và trong cấu trúc thị trường dịch vụ tài chính tại Việt Nam. Hiện nay, thị trường vẫn tồn tại sự chồng lấn đáng kể giữa hoạt động bán sản phẩm tài chính, giới thiệu dịch vụ tài chính và tư vấn tài chính theo nghĩa chuyên môn. Khi ranh giới này không được xác lập rõ, khách hàng dễ nhầm lẫn giữa một khuyến nghị mang tính thương mại với một ý kiến tư vấn đặt lợi ích của khách hàng ở vị trí trung tâm. Điều này không chỉ làm suy giảm niềm tin thị trường mà còn cản trở quá trình hình thành một đội ngũ cố vấn tài chính chuyên nghiệp.

Vì vậy, Việt Nam cần từng bước xây dựng một định danh pháp lý riêng cho nghề tư vấn tài chính theo hướng phân biệt tối thiểu giữa ba nhóm hoạt động. Thứ nhất là phân phối hoặc bán sản phẩm tài chính, trong đó trọng tâm là giới thiệu, chào bán và hoàn tất giao dịch đối với các sản phẩm cụ thể của tổ chức cung ứng. Thứ hai là tư vấn tài chính, trong đó người hành nghề đánh giá nhu cầu, mục tiêu, mức chấp nhận rủi ro và tình trạng tài chính của khách hàng để đưa ra khuyến nghị phù hợp. Thứ ba là hoạch định tài chính, ở cấp độ cao hơn, bao gồm việc xây dựng kế hoạch tổng thể và dài hạn về ngân sách, tiết kiệm, đầu tư, bảo hiểm, hưu trí và quản trị rủi ro cho khách hàng cá nhân hoặc hộ gia đình.

Trên phương diện quản lý, việc xác lập phạm vi nghề không nhất thiết phải bắt đầu bằng một đạo luật hoàn toàn mới, mà có thể đi theo hướng xây dựng khung khái

niệm và nguyên tắc quản lý trong văn bản dưới luật, sau đó từng bước luật hóa khi điều kiện chín muồi. Ở giai đoạn đầu, cơ quan quản lý cần làm rõ người cung cấp dịch vụ đang thực hiện loại hoạt động nào, nghĩa vụ nghề nghiệp tương ứng là gì, khi nào phải công bố xung đột lợi ích và khi nào phải tuân thủ nghĩa vụ phù hợp với khách hàng. Khi đã xác lập được phạm vi này, thị trường sẽ có cơ sở để phân biệt rõ chức năng thương mại và chức năng tư vấn chuyên môn, qua đó giảm tình trạng nhập nhằng hiện nay.

5.2. Xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và cơ chế chứng chỉ hành nghề quốc gia

Sau khi xác lập được phạm vi nghề, bước tiếp theo là xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và cơ chế chứng chỉ hành nghề quốc gia cho lĩnh vực tư vấn tài chính và hoạch định tài chính. Đây là giải pháp trung tâm vì trong điều kiện sản phẩm tài chính ngày càng phức tạp, việc chỉ dựa vào đào tạo nội bộ của doanh nghiệp hoặc các chứng nhận ngắn hạn rời rạc sẽ không đủ để hình thành một chuẩn nghề có giá trị công nhận rộng rãi. Một thị trường muốn nâng cao chất lượng trung gian tài chính thì phải có một chuẩn đầu vào rõ ràng, một cơ chế đánh giá thống nhất và một chuẩn đạo đức đủ mạnh để ràng buộc hành vi nghề nghiệp.

Về nội dung, khung chứng chỉ nên được thiết kế theo hướng chuẩn hóa năng lực nghề nghiệp thay vì chỉ kiểm tra kiến thức lý thuyết. Một mô hình phù hợp là tích hợp bốn nhóm yêu cầu cơ bản gồm học thuật, đánh giá năng lực, kinh nghiệm thực tiễn và đạo đức nghề nghiệp. Nói cách khác, chuẩn nghề không chỉ xác nhận người hành nghề biết gì, mà còn phải xác nhận họ đã làm gì, làm ở mức nào và bị ràng buộc bởi những chuẩn mực ứng xử nào trong quan hệ với khách hàng. Đây là điều kiện cần để nghề tư vấn tài chính được nhìn nhận như một nghề chuyên môn độc lập thay vì một phần kéo dài của hoạt động bán hàng.

Trên cơ sở đó, Việt Nam có thể cân nhắc xây dựng cơ chế chứng chỉ theo hai hoặc ba cấp độ. Cấp độ thứ nhất là tư vấn tài chính cơ bản, áp dụng cho cá nhân trực tiếp đưa ra khuyến nghị đối với các sản phẩm tài chính chuẩn hóa trong khuôn khổ một tổ chức cung ứng dịch vụ. Cấp độ thứ hai là hoạch định tài chính, dành cho người có khả năng xây dựng kế hoạch tài chính toàn diện cho khách hàng cá nhân hoặc hộ gia đình. Nếu cần, có thể bổ sung cấp độ thứ ba cho giám sát chuyên môn hoặc đào tạo nghề, áp dụng với những cá nhân đảm nhiệm vai trò quản lý chất lượng tư vấn, kiểm soát tuân thủ hoặc đào tạo đội ngũ hành nghề. Cách tiếp cận nhiều tầng như vậy sẽ phù hợp hơn với thực tiễn thị trường so với mô hình một chứng chỉ áp cho mọi vai trò.

Một nội dung quan trọng khác là cơ chế công nhận tương đương đối với các chứng chỉ quốc tế. Nếu Việt Nam xây dựng một hệ thống hoàn toàn đóng kín, khả năng thu hút và phát triển đội ngũ nhân sự chất lượng cao sẽ bị hạn chế, đặc biệt trong bối cảnh định hướng xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế. Tuy nhiên, công nhận tương đương không nên được hiểu là chấp nhận hoàn toàn không điều kiện. Cách phù hợp hơn là áp dụng cơ chế liên thông có điều kiện, theo đó người sở hữu các chứng chỉ quốc tế có thể được miễn trừ một phần yêu cầu học thuật hoặc thi chuyên môn chung, nhưng vẫn phải hoàn thành các mô-đun bắt buộc về pháp luật Việt Nam, bảo vệ người tiêu dùng tài chính, đạo đức nghề nghiệp và quy định quản lý thị trường trong nước. Cách làm này vừa bảo đảm hội nhập nghề nghiệp quốc tế, vừa duy trì được năng lực kiểm soát chất lượng đầu vào của thị trường.

5.3. Thiết kế cơ chế triển khai theo lộ trình và phân vai rõ các chủ thể liên quan

Việc xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề cho nghề tư vấn tài chính không thể do một chủ thể đơn lẻ thực hiện, mà cần có sự phối hợp giữa Nhà nước, cơ quan quản lý chuyên ngành, cơ sở đào tạo, hiệp hội nghề nghiệp và các định chế tài chính sử dụng lao động. Trước hết, Chính phủ cần đóng vai trò điều phối chính sách và xác định rõ cơ quan đầu mối chủ trì. Trong bối cảnh nghề tư vấn tài chính có tính liên ngành, phương án phù hợp là giao Bộ Tài chính chủ trì xây dựng khung chuẩn nghề nghiệp, đồng thời phối hợp với Ngân hàng Nhà nước, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và cơ quan quản lý bảo hiểm để bảo đảm tính liên thông giữa các phân khúc của thị trường tài chính.

Đối với các cơ sở đào tạo, vai trò trọng tâm là phát triển chương trình đào tạo bám sát khung năng lực quốc gia, tích hợp không chỉ kiến thức chuyên môn mà còn cả đạo đức nghề nghiệp, kỹ năng giao tiếp tư vấn, đánh giá nhu cầu khách hàng và xử lý tình huống xung đột lợi ích. Với hiệp hội nghề nghiệp và các tổ chức đại diện thị trường, vai trò quan trọng là tham gia xây dựng bộ tiêu chuẩn năng lực, quy tắc đạo đức, cơ chế cập nhật kiến thức và hỗ trợ giám sát chất lượng hành nghề. Trong khi đó, các định chế tài chính và doanh nghiệp sử dụng lao động không nên chỉ dừng ở việc tuyển dụng người có chứng chỉ, mà còn phải thiết kế lại cơ chế quản trị nội bộ theo hướng giảm phụ thuộc tuyệt đối vào doanh số, tăng kiểm soát chất lượng tư vấn và tách rõ hơn giữa chức năng bán hàng với chức năng tư vấn chuyên môn.

Về lộ trình triển khai, có thể cân nhắc ba giai đoạn. Giai đoạn thứ nhất là chuẩn bị thể chế và xây dựng khung năng lực, bao gồm khảo sát thị trường, xác lập định nghĩa nghề, phân loại các cấp độ hành nghề và xây dựng bộ tiêu chuẩn năng lực cùng quy tắc đạo đức cốt lõi. Giai đoạn thứ hai là thí điểm cấp chứng chỉ và công nhận

tương đương có điều kiện, trước mắt tập trung vào nhóm nhân sự đang trực tiếp thực hiện hoạt động tư vấn cho khách hàng cá nhân tại ngân hàng, công ty chứng khoán, doanh nghiệp bảo hiểm và công ty quản lý tài sản. Giai đoạn thứ ba là mở rộng và từng bước luật hóa, trong đó chứng chỉ nghề trở thành điều kiện bắt buộc đối với một số loại hoạt động tư vấn nhất định, đồng thời hình thành cơ chế cập nhật năng lực và giám sát nghề thường xuyên.

Cách tiếp cận theo lộ trình như vậy có ưu điểm là giảm chi phí chuyển đổi cho doanh nghiệp, cho phép cơ quan quản lý kiểm nghiệm mô hình trước khi áp dụng đại trà và tạo không gian để thị trường thích nghi dần với chuẩn mực mới. Xét trên bình diện rộng hơn, phát triển đội ngũ cố vấn tài chính được chuẩn hóa không chỉ là giải pháp bảo vệ khách hàng hay nâng cao chất lượng dịch vụ trung gian, mà còn là một cầu phần quan trọng của năng lực thể chế tài chính hiện đại. Đây chính là nền tảng cần thiết để Việt Nam nâng cao chất lượng thị trường vốn, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và chuẩn bị nguồn nhân lực phù hợp cho quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế.

6. Kết luận

Trong bối cảnh Việt Nam đang chuyển từ giai đoạn định hướng sang giai đoạn triển khai xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế, chuẩn hóa nghề tư vấn tài chính cần được nhìn nhận như một nội dung của cải cách thể chế thị trường chứ không chỉ là một chính sách phát triển nhân lực theo nghĩa hẹp. Phân tích trong bài cho thấy vấn đề cốt lõi hiện nay không chỉ nằm ở sự thiếu rõ ràng giữa bán sản phẩm và tư vấn chuyên môn, mà còn nằm ở việc thị trường chưa hình thành được một khung chuẩn năng lực và cơ chế công nhận nghề nghiệp đủ thống nhất cho hoạt động tư vấn và hoạch định tài chính cá nhân. Trong điều kiện thông tin bất cân xứng lớn, sản phẩm tài chính ngày càng phức tạp và xung đột lợi ích dễ phát sinh trong quá trình phân phối, việc thiếu chuẩn nghề sẽ trực tiếp làm suy giảm niềm tin của khách hàng và chất lượng hoạt động trung gian tài chính.

Kinh nghiệm Singapore cho thấy một hệ thống quản lý nghề hiệu quả phải được thiết kế theo nhiều tầng, kết hợp giữa chuẩn hóa cá nhân hành nghề, giám sát tổ chức, kiểm soát hành vi tư vấn, trách nhiệm của lãnh đạo cấp cao và định hướng đối xử công bằng với khách hàng. Từ đó, đối với Việt Nam, hướng đi phù hợp là từng bước xác lập rõ phạm vi nghề tư vấn tài chính, xây dựng hệ thống chuẩn năng lực và chứng chỉ hành nghề quốc gia theo nhiều cấp độ, mở cơ chế công nhận tương đương có điều kiện với các chuẩn quốc tế, đồng thời triển khai theo trình tự với sự tham gia phối hợp của cơ quan quản lý, cơ sở đào tạo, hiệp hội nghề nghiệp và doanh nghiệp sử dụng lao động. Nếu được thực hiện đồng bộ, đây sẽ không chỉ là nền tảng để nâng

cao chất lượng đội ngũ cố vấn tài chính, mà còn là một bước đi quan trọng trong việc củng cố niềm tin thị trường, nâng cao chất lượng bảo vệ nhà đầu tư và tăng sức cạnh tranh thể chế của Việt Nam trong tiến trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế.

Tài liệu tham khảo

Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

Financial Planning Standards Board. (n.d.). *CFP certification*.

Financial Planning Standards Board. (n.d.). *Cross-border practice for CFP professionals*.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

World Bank. (2024). *Unlocking the potential of Viet Nam's capital markets*.

Monetary Authority of Singapore. (2017, November 15). *Financial institution representatives register*.

Bộ Tài chính. (2023, June 30). *Bộ Tài chính công bố kết luận thanh tra việc bán bảo hiểm qua ngân hàng tại 04 doanh nghiệp bảo hiểm*.

Monetary Authority of Singapore. (2023, September 28). *Notice FAA-N26: Competency requirements for representatives of financial advisers*.

Bộ Tài chính. (2023, November 2). *Thông tư số 67/2023/TT-BTC: Hướng dẫn một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm, Nghị định số 46/2023/NĐ-CP ngày 01 tháng 7 năm 2023 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm*.

Quốc hội. (2024, January 18). *Luật Các tổ chức tín dụng, số 32/2024/QH15*.

Monetary Authority of Singapore. (2024, May 30). *Guidelines on fair dealing: Board and senior management responsibilities for delivering fair dealing outcomes to customers*.

Monetary Authority of Singapore. (2024, May 30). *MAS expands application of fair dealing guidelines to all financial institutions, products and services.*

Chính phủ. (2024, December 31). *Nghị quyết số 259/NQ-CP: Ban hành Kế hoạch hành động triển khai thực hiện Thông báo số 47-TB/TW ngày 15 tháng 11 năm 2024 của Bộ Chính trị về xây dựng Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam.*

VBMA. (2025, March 15). *Báo cáo Thị trường Trái phiếu Việt Nam 2024.*

Monetary Authority of Singapore. (2025, June 20). *Appointing a representative for licensed financial advisers or exempt financial advisers.*

Quốc hội. (2025, June 27). *Nghị quyết số 222/2025/QH15: Về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.*

Financial Planning Standards Board India. (2025, July 10). *Guide to CFP certification.*

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. (2025, August 15). *Báo cáo thường niên năm 2024.*

Thủ tướng Chính phủ. (2025, December 18). *Quyết định số 2755/QĐ-TTg: Thành lập Hội đồng điều hành Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.*

Monetary Authority of Singapore. (2025, December 29). *Notice FAA-N16: Recommendations on investment products.*

Monetary Authority of Singapore. (2025, December 29). *Notice FAA-N20: Requirements for the remuneration framework for representatives and supervisors, Balanced Scorecard Framework, and the independent sales audit unit.*

HÀI HÒA CHUẨN MỰC ĐẠO ĐỨC NGHỀ NGHIỆP QUỐC TẾ TRONG XÂY DỰNG ĐỘI NGŨ CHUYÊN GIA TẠI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

Hoàng Thị Phương Thuý
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Việc kiến tạo một Trung tâm Tài chính Quốc tế (International Financial Center - IFC) tại Việt Nam không chỉ đòi hỏi các cơ chế chính sách ưu đãi hay hạ tầng công nghệ hiện đại, mà còn phụ thuộc cốt lõi vào “hạ tầng mềm” – lòng tin của các nhà đầu tư vào đội ngũ chuyên gia tài chính có chuẩn mực đạo đức cao. Sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính, bài viết xem xét các khung chuẩn mực từ các tổ chức thiết lập tiêu chuẩn chuyên môn toàn cầu, cũng như cơ chế giám sát từ các định chế quản lý hàng đầu thế giới. Kết quả cho thấy sự thiếu hụt một bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp cho nghề Cố vấn tài chính, cũng như chưa có một khung chuẩn mực đạo đức phù hợp với đặc thù của một thị trường mới nổi như Việt Nam. Từ đó, bài báo đề xuất một lộ trình hài hòa hóa nhằm xây dựng khung chuẩn mực đạo đức thống nhất cho chuyên gia tại IFC Việt Nam, tích hợp 06 giá trị cốt lõi: (1) Tính chính trực, (2) Tính khách quan, (3) Sự chuyên nghiệp, (4) Ưu tiên lợi ích khách hàng, (5) Công bố xung đột lợi ích, và (6) Tính bảo mật. Bên cạnh việc nội hóa các chuẩn mực quốc tế, bài viết cũng nhấn mạnh cần coi trọng vai trò của “đạo đức tự thân” để xây dựng một hệ sinh thái tài chính bền vững và liêm chính.

Từ khóa: Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC), Đạo đức nghề nghiệp, Chuẩn mực đạo đức, Chuyên gia tài chính.

1. Giới thiệu

Trong cấu trúc vận hành của các IFC hàng đầu thế giới như London, New York hay Singapore, đạo đức nghề nghiệp không chỉ là một giá trị bổ trợ mà được xác định là huyết mạch đảm bảo tính bền vững và khả năng thu hút dòng vốn toàn cầu. Lòng tin của nhà đầu tư không chỉ đặt vào hệ thống hạ tầng công nghệ hay các ưu đãi về thuế, mà cốt lõi dựa trên sự liêm chính của đội ngũ chuyên gia – những người trực tiếp vận hành và điều phối các nguồn lực tài chính. Các định chế quản lý hàng đầu như Cơ quan Kiểm soát Hành chính Tài chính Vương quốc Anh (FCA) hay Cơ quan

Quản lý Tiền tệ Singapore (MAS) đã chứng minh rằng: Một thị trường tài chính chỉ có thể phát hành giấy thông hành ra thế giới khi nó sở hữu một hệ sinh thái đạo đức nghề nghiệp đủ mạnh để bảo vệ quyền lợi của mọi chủ thể tham gia.

Tại Việt Nam, tiến trình xây dựng IFC tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng đang đặt ra những yêu cầu cấp thiết về việc chuẩn hóa đội ngũ nhân sự chất lượng cao. Trong những năm gần đây, hệ thống pháp luật tài chính nội địa như Luật Chứng khoán và Luật các Tổ chức tín dụng đã có những bước tiến dài trong việc kiện toàn khung khổ pháp lý, tiệm cận dần với các thông lệ quốc tế. Tuy nhiên, một nghịch lý đang tồn tại: Mặc dù các quy định tuân thủ ngày càng khắt khe, thị trường lại chứng kiến sự gia tăng đột biến của các vụ bê bối tài chính nghiêm trọng. Từ những vụ gian lận phát hành trái phiếu, thao túng thị trường chứng khoán của Tập đoàn FLC, Tân Hoàng Minh, đến đại án Vạn Thịnh Phát – Ngân hàng SCB, hay những biến tướng trong hoạt động bán bảo hiểm qua ngân hàng (Bancassurance) và sự bùng nổ của các sàn giao dịch tiền ảo bất hợp pháp. Thực trạng này đặt ra một câu hỏi lớn về tính hiệu quả của các rào cản pháp lý thuần túy. Khi các chuyên gia tài chính sử dụng kỹ năng chuyên môn để lách luật hoặc đặt lợi ích cá nhân lên trên lợi ích của khách hàng, các quy định pháp luật chỉ còn mang tính hình thức. Sự suy giảm niềm tin của công chúng đối với thị trường tài chính thời gian qua đã phản ánh sự thiếu hụt các chuẩn mực đạo đức nội tại đủ sức định hướng hành vi chuyên gia trong những vùng xám mà pháp luật chưa bao quát hết.

Do đó, bài viết này tập trung giải quyết vấn đề: *Làm thế nào để hài hòa các chuẩn mực đạo đức quốc tế uy tín nhưng vẫn đảm bảo tính tương thích với đặc thù và trình độ phát triển của thị trường tài chính Việt Nam?* Để giải quyết vấn đề này, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính thông qua kỹ thuật đối chiếu, so sánh các bộ quy tắc chuẩn mực quốc tế hiện hành và tổng hợp tài liệu từ các định chế tài chính uy tín, từ đó đưa ra các đề xuất phù hợp với thực tiễn.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Các tổ chức thiết lập tiêu chuẩn chuyên môn toàn cầu

Đầu tiên là Viện CFA (CFA Institute), tổ chức thiết lập chuẩn mực cho ngành phân tích tài chính và quản lý đầu tư thông qua Bộ Quy tắc Đạo đức và Chuẩn mực Hành vi Chuyên môn. Theo Viện CFA (2024), hệ thống này được cấu trúc chặt chẽ dựa trên bảy chuẩn mực hành vi cụ thể: (1) Tính chuyên nghiệp, (2) Tính toàn vẹn của thị trường vốn, (3) Trách nhiệm với khách hàng, (4) Trách nhiệm với người sử dụng lao động, (5) Phân tích, đánh giá và đưa ra khuyến nghị đầu tư, (6) Xung đột lợi ích và (7) Trách nhiệm của thành viên/ ứng viên CFA. Trọng tâm cốt lõi của CFA là duy trì sự Độc lập và Khách quan, yêu cầu chuyên gia phải đảm bảo các quyết định

không bị chi phối bởi lợi ích cá nhân hay áp lực bên ngoài. Chẳng hạn, khi một chuyên gia phân tích cổ phiếu nhận được các lợi ích vật chất từ doanh nghiệp đang thực hiện thẩm định, chuẩn mực CFA bắt buộc chuyên gia đó phải công khai minh bạch thông tin hoặc từ chối để tránh xung đột lợi ích, đảm bảo báo cáo khuyến nghị dựa hoàn toàn trên các dữ liệu tài chính thực tế.

Tiếp theo, đối với lĩnh vực hoạch định tài chính cá nhân, Hội đồng Tiêu chuẩn Hoạch định Tài chính (FPSB) ban hành tiêu chuẩn CFP (Certified Financial Planner) với trọng tâm là mối quan hệ tín thác giữa cố vấn và khách hàng. FPSB (2024) xác lập tám nguyên tắc đạo đức cốt lõi bao gồm: (1) Tính chính trực, (2) Tính khách quan, (3) Năng lực chuyên môn, (4) Sự công bằng, (5) Tính bảo mật, (6) Hành vi chuyên nghiệp, (7) Sự tận tâm và (8) Ưu tiên lợi ích khách hàng. Điểm cốt lõi của chuẩn mực CFP là việc thực thi Trách nhiệm tín thác (Fiduciary Duty), đòi hỏi người tư vấn phải hành động vì lợi ích tốt nhất của khách hàng ngay cả khi điều đó ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập của chính họ. Một ví dụ minh chứng là khi cố vấn tài chính nhận diện được hai sản phẩm đầu tư có hiệu quả tương đương nhưng mức phí hoa hồng khác nhau; chuẩn mực CFP yêu cầu cố vấn phải khuyến nghị sản phẩm có chi phí thấp hơn và phù hợp nhất với khẩu vị rủi ro của khách hàng, thay vì ưu tiên sản phẩm mang lại lợi nhuận cao cho cá nhân người bán.

Cuối cùng, Hội đồng Tiêu chuẩn Đạo đức Quốc tế dành cho Kế toán viên (IESBA) đã kiện toàn Bộ quy tắc Đạo đức quốc tế với những cập nhật quan trọng cho năm 2025 nhằm ứng phó với các rủi ro từ công nghệ và biến đổi khí hậu. Theo IESBA (2025), hệ thống này vận hành dựa trên năm nguyên tắc cơ bản: (1) Tính chính trực; (2) Tính khách quan; (3) Năng lực chuyên môn và tính thận trọng; (4) Tính bảo mật và (5) Hành vi chuyên nghiệp. Trọng tâm của IESBA là việc thiết lập Khung khái niệm (Conceptual Framework) để chuyên gia nhận diện, đánh giá và xử lý các nguy cơ gây tổn hại đến sự tuân thủ đạo đức. Trên thực tế, nếu một kế toán viên đối mặt với áp lực từ ban quản trị doanh nghiệp trong việc điều chỉnh sai lệch số liệu báo cáo tài chính để đủ điều kiện vay vốn ngân hàng, chuẩn mực IESBA yêu cầu người hành nghề phải giữ vững sự trung thực, phản ánh đúng bản chất tài chính của đơn vị và từ chối mọi can thiệp làm sai lệch dữ liệu vì mục đích trục lợi thông tin.

2.2. Mô hình quản lý hành vi tại Vương quốc Anh

Tại Vương quốc Anh, Cơ quan Quản lý Tài chính Anh (Financial Conduct Authority - FCA) xây dựng mô hình quản lý hành vi theo hướng dựa trên nguyên tắc và dựa trên kết quả, thay vì chỉ kiểm tra việc tuân thủ câu chữ pháp lý. Dấu mốc quan trọng là ngày 27/7/2022, khi FCA ban hành Tuyên bố chính sách PS22/9 về Nghĩa vụ đối với khách hàng (Consumer Duty), xác lập một chuẩn bảo vệ khách hàng cao hơn

trong toàn bộ lĩnh vực dịch vụ tài chính. Theo đó, từ ngày 31/7/2023 cơ chế này có hiệu lực với các sản phẩm và dịch vụ đang mở bán, và từ ngày 31/7/2024 mở rộng sang các sản phẩm đã đóng. Trong Sổ tay quy định của FCA, Nguyên tắc 12 yêu cầu doanh nghiệp phải hành động để tạo ra kết quả tốt cho khách hàng bán lẻ, cho thấy đạo đức nghề nghiệp đã được chuyển hóa thành nghĩa vụ quản trị và nghĩa vụ đối với kết quả thực tế mà khách hàng nhận được.

Điểm đáng chú ý là FCA không xem sai phạm hành vi chỉ là lỗi của bộ phận bán hàng, mà gắn nó với trách nhiệm của toàn doanh nghiệp và của quản lý cấp cao. Trong khuôn khổ Consumer Duty, FCA đặt ra các nghĩa vụ xuyên suốt như hành động thiện chí, tránh gây tổn hại có thể dự báo trước và hỗ trợ khách hàng theo đuổi mục tiêu tài chính của mình. Cách tiếp cận này phản ánh sự chuyển dịch từ tuân thủ hình thức sang giám sát hành vi liên tục, trong đó chất lượng tư vấn, cấu trúc sản phẩm và cách doanh nghiệp đối xử với khách hàng đều trở thành đối tượng quản lý. Đây là một đặc điểm nền tảng của các trung tâm tài chính phát triển, nơi lòng tin thị trường được bảo vệ không chỉ bằng luật lệ mà còn bằng cơ chế kiểm soát hành vi mang tính chủ động.

2.3. Mô hình quản lý hành vi tại Singapore

Tại Singapore, Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (Monetary Authority of Singapore - MAS) tiếp cận quản lý hành vi theo hướng gắn trách nhiệm đạo đức với trách nhiệm giải trình của lãnh đạo cấp cao và văn hóa tổ chức. Ngày 10/9/2020, MAS ban hành Hướng dẫn về trách nhiệm cá nhân và hành vi (Guidelines on Individual Accountability and Conduct), có hiệu lực từ ngày 10/9/2021. Văn bản này đặt ra 5 kết quả cấp cao mà các định chế tài chính cần đạt được, trong đó nhấn mạnh việc xác định rõ ai là người chịu trách nhiệm quản lý, bảo đảm lãnh đạo phù hợp với chức trách và thúc đẩy hành vi đúng đắn trong toàn tổ chức. Cách tiếp cận đó cho thấy MAS xem rủi ro đạo đức không chỉ là vấn đề của cá nhân tuyển đầu, mà là vấn đề của thiết kế trách nhiệm và kiểm soát nội bộ trong toàn hệ thống.

Bên cạnh đó, MAS còn nhấn mạnh nguyên tắc đối xử công bằng với khách hàng như một chuẩn hành vi cốt lõi. Hướng dẫn về đối xử công bằng được ban hành từ năm 2009 và được sửa đổi gần nhất ngày 30/5/2024, đồng thời mở rộng phạm vi áp dụng cho toàn bộ định chế tài chính và toàn bộ sản phẩm, dịch vụ cung cấp cho khách hàng. Theo đó, hội đồng quản trị và ban lãnh đạo cấp cao phải chịu trách nhiệm bảo đảm khách hàng được cung cấp thông tin rõ ràng, phù hợp và kịp thời để đưa ra quyết định tài chính trên cơ sở hiểu biết đầy đủ. So với nhiều mô hình thiên về hậu kiểm, Singapore cho thấy một cách tiếp cận chủ động hơn: quản lý hành vi phải bắt đầu từ

lãnh đạo, văn hóa doanh nghiệp và trải nghiệm thực tế của khách hàng, thay vì chỉ xử lý khi sai phạm đã gây hậu quả.

2.4. Khung pháp lý, chuẩn mực đạo đức hiện hành tại Việt Nam

Hệ thống khung pháp lý và chuẩn mực đạo đức trong lĩnh vực tài chính tại Việt Nam đã từng bước được kiện toàn nhằm tiệm cận với các thông lệ quốc tế, đóng vai trò là hành lang pháp lý điều chỉnh hành vi của các chủ thể tham gia thị trường. Trong đó, Luật các Tổ chức tín dụng (2024) và Luật Chứng khoán (2019) là hai văn bản pháp lý có hiệu lực cao nhất, định hình các nguyên tắc vận hành của hệ thống ngân hàng và thị trường vốn. Luật các Tổ chức tín dụng (2024) tập trung vào việc thắt chặt quản trị rủi ro, minh bạch hóa cấu trúc sở hữu và thiết lập các rào cản ngăn chặn xung đột lợi ích thông qua quy định về trách nhiệm của người quản lý, điều hành. Tương tự, Luật Chứng khoán (2019) xác lập các chuẩn mực về công bố thông tin, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư và hình thành danh mục các hành vi bị cấm như thao túng thị trường hoặc giao dịch nội bộ. Điểm chung của hai đạo luật này là sự chuyển dịch mạnh mẽ từ tư duy kiểm soát hành chính sang quản trị dựa trên sự minh bạch và trách nhiệm giải trình.

Song song với luật định, các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp chuyên ngành cũng được ban hành nhằm cụ thể hóa hành vi chuyên gia. Đối với lĩnh vực kế toán và kiểm toán, Thông tư 70/2015/TT-BTC ban hành Bộ chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp dựa trên khung khổ của IESBA, xác lập năm nguyên tắc cốt lõi bao gồm tính chính trực, khách quan, năng lực chuyên môn và tính thận trọng, bảo mật và hành vi chuyên nghiệp. Bộ chuẩn mực này cung cấp phương pháp luận để người hành nghề nhận diện các nguy cơ gây tổn hại đến tính độc lập và thiết lập các cơ chế bảo vệ tương ứng. Trong lĩnh vực ngân hàng, Bộ chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp và quy tắc ứng xử do Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam (2019) ban hành đã xác lập sáu giá trị trọng tâm là tính tuân thủ, sự cẩn trọng, liêm chính, tận tâm, bảo mật và thấu cảm. Đây được coi là khung tham chiếu quan trọng để xây dựng văn hóa kinh doanh lành mạnh và củng cố uy tín của hệ thống các tổ chức tín dụng nội địa.

Cuối cùng, việc chuẩn hóa hành vi trên thị trường vốn được hỗ trợ bởi Sổ tay Bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp ngành chứng khoán (2020) do Hiệp hội Kinh doanh Chứng khoán Việt Nam phối hợp với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước biên soạn. Văn bản này tập trung vào các nguyên tắc về sự công bằng, chính trực và nghĩa vụ ưu tiên lợi ích khách hàng của các chuyên gia môi giới và quản lý danh mục. Thông qua việc phân tích các tình huống thực tế về xung đột lợi ích và nghĩa vụ công bố thông tin, bộ quy tắc đã góp phần thu hẹp khoảng cách giữa các quy định pháp lý thuần túy và các chuẩn mực đạo đức hành nghề quốc tế. Sự phối hợp giữa luật định và các bộ quy

tác tự nguyện này tạo nên một hệ sinh thái quản trị hành vi bước đầu đáp ứng các yêu cầu khắt khe của một trung tâm tài chính hiện đại.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Hệ thống hóa các tiêu chí đạo đức cốt lõi từ các định chế quốc tế

3.1.1. Tính Độc lập và Khách quan (Independence and Objectivity)

Trong hệ thống chuẩn mực của Viện CFA (2024), tính độc lập và khách quan (Standard I-B) được xác định là giá trị cốt lõi để bảo vệ tính toàn vẹn của các báo cáo chuyên môn. Chuyên gia phân tích và quản lý đầu tư phải duy trì sự tự chủ hoàn toàn, không để các lợi ích vật chất, quan hệ cá nhân hay áp lực từ bên thứ ba làm sai lệch các khuyến nghị đầu tư. Trọng tâm của tiêu chuẩn này là việc thiết lập một rào cản ngăn cách giữa lợi ích cá nhân và nghĩa vụ nghề nghiệp, đảm bảo rằng mọi báo cáo đều dựa trên dữ liệu thực tế và phương pháp luận khách quan. Chẳng hạn, khi một chuyên gia phân tích nhận được lời mời tài trợ toàn bộ chi phí từ một doanh nghiệp đang nằm trong danh mục thẩm định, chuẩn mực CFA bắt buộc chuyên gia đó phải từ chối hoặc công khai minh bạch thông tin để tránh mọi biểu hiện của sự thiên vị, qua đó giữ vững niềm tin của nhà đầu tư vào tính trung thực của thị trường vốn.

3.1.2. Tính Chính trực và Trung thực (Integrity)

Bài viết lựa chọn bộ quy tắc của IESBA làm khung tham chiếu chủ đạo cho tiêu chí chính trực do sự chặt chẽ trong việc thiết lập các giới hạn hành vi xuyên biên giới. Theo IESBA (2025), tính chính trực không chỉ dừng lại ở việc không sai phạm mà còn yêu cầu sự thẳng thắn và trung thực tuyệt đối trong tất cả các mối quan hệ chuyên môn. Trọng tâm của IESBA là việc thiết lập khung khái niệm để chuyên gia nhận diện, đánh giá và phản ứng trước các nguy cơ gây tổn hại đến sự liêm chính, bao gồm cả quyền và nghĩa vụ báo cáo các hành vi không tuân thủ luật pháp. Ví dụ, trong trường hợp một kế toán viên phát hiện sai sót trọng yếu nhưng chịu sức ép từ ban điều hành doanh nghiệp để che giấu thông tin nhằm mục đích vay vốn, chuẩn mực IESBA yêu cầu người hành nghề phải giữ vững sự trung thực, phản ánh đúng bản chất tài chính và chấp nhận các biện pháp bảo vệ đạo đức thay vì thỏa hiệp với sai phạm.

3.1.3. Ưu tiên lợi ích khách hàng (Client First)

Chuẩn mực A.1 về nghĩa vụ tín thác (Fiduciary Duty) của FPSB (2024) được coi là tiêu chuẩn cao nhất về trách nhiệm của người tư vấn đối với khách hàng. Nghĩa vụ này yêu cầu cố vấn tài chính phải đặt lợi ích của khách hàng lên trên lợi ích của cá nhân và tổ chức trong mọi hoàn cảnh, đòi hỏi sự tận tâm và cẩn trọng tối đa khi xây dựng các kế hoạch tài chính cá nhân. Một ví dụ điển hình là việc cố vấn tài chính

lựa chọn sản phẩm có chi phí quản lý thấp nhưng hiệu quả phù hợp với kế hoạch hưu trí của khách hàng, thay vì khuyến nghị sản phẩm có phí hoa hồng cao nhưng rủi ro không tương thích. Điều này phản ánh sự tuân thủ nghiêm ngặt nguyên tắc khách hàng là trên hết, đảm bảo tính bền vững cho tài sản của nhà đầu tư cá nhân.

3.1.4. Sự chuyên nghiệp và Năng lực hành vi

Ngân hàng Trung ương Singapore (MAS) đưa ra các hướng dẫn về quản trị cá nhân và hành vi (IAC) với sự tập trung đặc biệt vào kết quả thực tế của hành động chuyên gia. Theo MAS (2024), các tổ chức tài chính có trách nhiệm thiết lập cơ chế đánh giá năng lực và sự phù hợp một cách liên tục, đảm bảo nhân sự không chỉ sở hữu kiến thức chuyên môn mà còn phải có hành xử đúng mực, lịch thiệp và tôn trọng đối với khách hàng cũng như đối tác. Tại một định chế tài chính vận hành theo tiêu chuẩn này, nếu một nhân viên tư vấn có lịch sử vi phạm kỷ luật hoặc thiếu sự cẩn trọng trong các giao dịch quá khứ, họ sẽ bị hạn chế quyền hạn hành nghề cho đến khi chứng minh được sự cải thiện về đạo đức nghề nghiệp, qua đó bảo vệ uy tín chung của trung tâm tài chính.

3.1.5. Công bố và quản lý xung đột lợi ích

Cơ quan Kiểm soát Tài chính Anh quốc (FCA) nhấn mạnh nguyên tắc quản lý xung đột lợi ích một cách công bằng thông qua việc công khai đầy đủ các mối quan hệ có thể ảnh hưởng đến chất lượng dịch vụ. Mục tiêu của tiêu chuẩn này là đảm bảo khách hàng có đủ thông tin để đưa ra quyết định dựa trên sự hiểu biết toàn diện về các mối liên kết lợi ích của bên tư vấn. Một tình huống cụ thể là khi một công ty chứng khoán thực hiện đồng thời nghiệp vụ tư vấn niêm yết và đưa ra báo cáo phân tích cho cùng một doanh nghiệp. Theo quy định của FCA, công ty phải thiết lập cơ chế kiểm soát thông tin nghiêm ngặt và công bố rõ ràng mối quan hệ này trong các báo cáo chuyên môn để nhà đầu tư tự đánh giá tính khách quan của các khuyến nghị được đưa ra.

3.1.6. Tính bảo mật (Confidentiality)

Mặc dù nhiều bộ tiêu chuẩn đề cập đến bảo mật, nhưng IESBA (2025) cung cấp khung khổ chi tiết nhất về giới hạn của việc bảo vệ thông tin khách hàng. Chuyên gia không được phép tiết lộ thông tin thu thập được từ mối quan hệ chuyên môn trừ khi có sự đồng ý của khách hàng hoặc có nghĩa vụ pháp lý bắt buộc. Tuy nhiên, chuẩn mực này cũng chỉ rõ trách nhiệm của chuyên gia đối với lợi ích khách hàng trong các trường hợp phát hiện hành vi vi phạm pháp luật nghiêm trọng. Ví dụ, khi chuyên gia tài chính nhận diện được các giao dịch đáng ngờ có dấu hiệu rửa tiền, chuẩn mực đạo đức yêu cầu chuyên gia phải hài hòa giữa việc bảo vệ bí mật khách hàng và thực hiện

nghĩa vụ báo cáo cơ quan chức năng theo trình tự pháp luật, nhằm duy trì sự minh bạch và an toàn cho hệ thống tài chính quốc tế.

Bảng 1: Hệ thống hóa khung chuẩn mực đạo đức tài chính quốc tế

STT	Tiêu chuẩn cốt lõi	CFA	CFP	IESBA	FCA	MAS
1	Tính Chính trực & Minh bạch	Standard I(D): Sai phạm (Misconduct - Cấm gian lận, lừa dối)	Standard A.2: Chính trực (Integrity - Honesty & Candor)	Section 111: Chính trực (Integrity - Thẳng thắn & Trung thực)	Principle 1: Chính trực (Integrity - Kinh doanh ngay thẳng)	Outcome 1: Văn hóa liêm chính & Trách nhiệm giải trình (Accountability)
2	Tính Độc lập & Khách quan	Standard I(B): Độc lập và Khách quan (Independence and Objectivity)	Standard A.6: Phán quyết chuyên môn khách quan (Objective Professional Judgment).	Section 112: Khách quan (Objectivity - Không để thiên kiến lấn át)	Principle 9: Quan tâm đúng mức đến lời khuyên (Reasonable care)	Outcome 2: Đối xử công bằng (Fair treatment) & phù hợp
3	Sự chuyên nghiệp	Standard I: Sự chuyên nghiệp (Professionalism - Hiểu luật)	Standard A.7: Sự chuyên nghiệp (Professionalism - Hành xử có phẩm giá)	Section 115: Hành vi chuyên nghiệp (Professional Behavior)	Principle 2: Kỹ năng, sự cẩn trọng và tận tâm (Skill, care and diligence)	Outcome 3 & 4: Nhân sự chuẩn mực (Fit and Proper) & Hành vi đúng đắn
4	Ưu tiên lợi ích khách hàng	Standard III(A): Lòng trung thành, thận trọng (Loyalty, Prudence, and Care)	Standard A.1: Nghĩa vụ tín thác (Fiduciary Duty - Best Interest)	Nền tảng: Phụng sự lợi ích công chúng (Public interest)	Principle 6: Lợi ích khách hàng (Customers' interests - TCF)	Introduction, Para 2: Thực hành kinh doanh đạo đức (Ethical business)
5	Công bố xung đột lợi ích	Standard VI(A): Công bố các xung đột (Disclosure of Conflicts)	Standard A.5: Công bố và Quản trị xung đột (Disclose & Manage Conflicts)	Section 310: Xung đột lợi ích (Conflict of Interest)	Principle 8: Xung đột lợi ích (Conflicts of interest - Quản lý công bằng)	Para 10: Giám sát và giảm thiểu rủi ro xung đột lợi ích
6	Tính bảo mật	Standard III(E): Bảo vệ tính bảo mật (Preservation of Confidentiality)	Standard A.9: Bảo mật và Quyền riêng tư (Confidentiality and Privacy)	Section 114: Bảo mật (Confidentiality - Không tiết lộ trái phép)	Principle 3: Quản lý và kiểm soát (Management and control)	TRM Guidelines: Bảo mật dữ liệu trong môi trường số

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

3.2. Phân tích thực trạng và khoảng trống đạo đức nghề nghiệp tại Việt Nam

3.2.1. Xung đột lợi ích giữa Mục tiêu doanh số (KPI) và nguyên tắc Ưu tiên lợi ích khách hàng

Xung đột lợi ích giữa mục tiêu doanh số và nguyên tắc ưu tiên lợi ích khách hàng được xem là một trong những rào cản mang tính cấu trúc, làm suy giảm hiệu lực thực thi của các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp trong lĩnh vực tài chính. Trong các mô hình kinh doanh dựa trên hoa hồng, thu nhập của chuyên gia tài chính thường gắn trực tiếp với khối lượng sản phẩm phân phối, từ đó tạo ra động cơ lệch lạc trong quá trình tư vấn. Thay vì tối ưu hóa lợi ích dài hạn của khách hàng, các quyết định tư vấn có xu hướng bị chi phối bởi lợi ích ngắn hạn của cá nhân hoặc tổ chức. Trong bối cảnh bất cân xứng thông tin, hiện tượng này càng trở nên nghiêm trọng khi khách hàng phụ thuộc lớn vào chuyên môn của người tư vấn.

Thực tiễn tại Việt Nam cho thấy xung đột lợi ích trong mô hình bancassurance không chỉ là một lo ngại về mặt lý thuyết, mà đã được phản ánh bằng số liệu thanh tra cụ thể. Theo kết luận thanh tra được công bố vào tháng 7/2023 đối với 4 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ gồm Prudential, MB Ageas Life, BIDV MetLife và Sun Life Việt Nam, tại nhiều doanh nghiệp, kênh phân phối qua ngân hàng chiếm tới 50% số lượng hợp đồng và doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ mới. Tuy nhiên, tỷ lệ hủy hoặc chấm dứt hợp đồng sau năm đầu lại ở mức cao, lần lượt là 32,4% tại MB Ageas Life, 39,4% tại BIDV MetLife, 41% tại Prudential và lên tới 73% đối với nhóm hợp đồng Sun Life phát hành qua TPBank; riêng Sun Life phát hành mới 80.117 hợp đồng qua kênh ngân hàng trong năm 2021. Sự chênh lệch lớn giữa quy mô khai thác mới và khả năng duy trì hợp đồng cho thấy tăng trưởng doanh số chưa đồng nghĩa với mức độ phù hợp của sản phẩm hay chất lượng tư vấn dành cho khách hàng.

Không dừng ở tỷ lệ hủy hợp đồng, kết quả thanh tra chọn mẫu còn phát hiện nhiều trường hợp đại lý bảo hiểm và nhân viên ngân hàng chưa thực hiện đúng quy định trong quá trình bán hàng, với 39 trường hợp tại Prudential, 41 trường hợp tại MB Ageas Life, 21 trường hợp tại BIDV MetLife và 44 trường hợp tại Sun Life. Trên phạm vi rộng hơn, Bộ Tài chính cho biết trong giai đoạn 2022–2023 đã thanh tra, kiểm tra 10 trên 17 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ có triển khai bán bảo hiểm qua tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và phát hiện sai phạm liên quan đến quy trình, quy chế, biểu phí và việc tuân thủ của đại lý bảo hiểm. Việc Bộ Tài chính ban hành Thông tư 67/2023/TT-BTC ngày 2/11/2023, trong đó yêu cầu ghi âm quá trình tư vấn, bố trí quầy giao dịch riêng, thành lập bộ phận chuyên trách giám sát chất lượng bán bảo hiểm tại ngân hàng và không được tư vấn, chào bán bảo hiểm liên

kết đầu tư trong thời hạn 60 ngày trước và sau giải ngân, cho thấy cơ quan quản lý đã nhìn nhận đây là một rủi ro mang tính hệ thống chứ không phải hiện tượng đơn lẻ.

Nhìn từ các kết quả thanh tra và các điều chỉnh chính sách sau đó, vấn đề của bancassurance tại Việt Nam không chỉ nằm ở kỹ thuật bán hàng hay sai sót tác nghiệp đơn lẻ, mà phản ánh một xung đột lợi ích mang tính cấu trúc giữa mục tiêu doanh số và nguyên tắc ưu tiên lợi ích khách hàng. Việc cơ quan quản lý phải siết lại quy trình tư vấn, giám sát và phân phối cho thấy rủi ro đã được nhận diện ở cấp hệ thống, chứ không còn là hiện tượng cục bộ. Từ góc độ đạo đức nghề nghiệp, điều này hàm ý rằng khi cơ chế khuyến khích trong tổ chức chưa được thiết kế phù hợp, chuẩn mực chính trực, minh bạch và tư vấn vì lợi ích tốt nhất của khách hàng rất dễ bị suy giảm trong thực tiễn. Đây cũng chính là khoảng trống mà một khung chuẩn mực đạo đức thống nhất cho đội ngũ chuyên gia tài chính tại Việt Nam cần hướng tới khắc phục.

3.2.2. Sự phân mảnh và thiếu vắng bộ quy tắc đạo đức thống nhất

Hiện nay, các quy định về đạo đức nghề nghiệp đang bị phân mảnh và chia cắt bởi các văn bản luật và hiệp hội riêng lẻ như Luật Chứng khoán, Luật các Tổ chức tín dụng, hay các bộ quy tắc của Hiệp hội Ngân hàng, Hiệp hội Kế toán và Kiểm toán. Tình trạng này tạo ra những khoảng trống trong giám sát đối với đội ngũ chuyên gia tài chính đa năng (hybrid) – những người đồng thời thực hiện tư vấn trên nhiều lĩnh vực như chứng khoán, bảo hiểm và các sản phẩm tài chính khác. Trong khi các thị trường quốc tế có sự hiện diện của các tổ chức như FPSB hay cơ quan quản lý như FCA để thiết lập các tiêu chuẩn đạo đức thống nhất, thì tại Việt Nam, nhân sự hành nghề thường rơi vào trạng thái thiếu sự dẫn dắt về mặt đạo đức chuyên môn khi thực hiện các dịch vụ tư vấn tích hợp. Sự thiếu tính liên thông giữa các bộ quy tắc nghề nghiệp dẫn đến việc khó xác định trách nhiệm cuối cùng khi có sai phạm xảy ra trong các mô hình tài chính đa năng.

Bên cạnh đó, sự thiếu minh bạch trong cơ chế công bố thông tin (Disclosure) cũng là một lỗ hổng nghiêm trọng so với các thông lệ quốc tế. Theo các tiêu chuẩn cao nhất như Standard VI-A của CFA (2024) và Standard A.5 của CFP (2024), chuyên gia có nghĩa vụ phải công khai mọi khoản thù lao từ bên thứ ba và các lợi ích có khả năng ảnh hưởng đến tính khách quan. Tuy nhiên, tại thị trường Việt Nam, các khoản phí ẩn, hoa hồng đại lý hay mối quan hệ sở hữu chéo phức tạp giữa các tập đoàn tài chính và công ty chứng khoán thành viên thường chưa được minh bạch hóa cho nhà đầu tư cá nhân. Sự thiếu hụt các quy định bắt buộc về việc công khai cấu trúc lợi ích này tạo ra tình trạng bất đối xứng thông tin nghiêm trọng, khiến khách hàng không thể đánh giá chính xác mức độ trung lập của các lời khuyên tài chính. Việc chậm trễ trong việc chuẩn hóa các quy tắc công bố thông tin theo hướng hội nhập không chỉ

gây rủi ro cho người tiêu dùng mà còn làm suy giảm uy tín của hệ thống tài chính nội địa trong mắt các nhà đầu tư quốc tế.

3.2.3. Hạn chế trong cơ chế giám sát hành vi và thực thi đạo đức nghề nghiệp

Mặc dù hệ thống pháp luật hiện hành như Luật Chứng khoán (2019) và Luật các Tổ chức tín dụng (2024) đã có những bước hoàn thiện đáng kể, đặc biệt trong việc quy định các hành vi bị cấm như thao túng thị trường và giao dịch nội gián, song cơ chế giám sát và thực thi vẫn còn tồn tại những hạn chế mang tính cấu trúc. Thực tiễn cho thấy nhiều hành vi vi phạm có thể diễn ra trong thời gian dài với quy mô lớn trước khi bị phát hiện, phản ánh sự thiếu hiệu quả của cơ chế giám sát chủ động. Một ví dụ điển hình là vụ án thao túng thị trường chứng khoán tại Tập đoàn FLC. Theo Cơ quan cảnh sát điều tra Bộ Công an năm 2023, hành vi thao túng đã diễn ra liên tục trong giai đoạn từ năm 2017 đến đầu năm 2022 thông qua việc sử dụng hàng trăm tài khoản để tạo cung cầu giả và điều khiển giá cổ phiếu. Tổng số tiền thu lợi bất chính lên tới 732 tỷ đồng, trong khi thiệt hại lan rộng tới gần 100.000 nhà đầu tư. Việc hành vi này kéo dài trong nhiều năm trước khi bị phát hiện cho thấy những lỗ hổng đáng kể trong hệ thống giám sát giao dịch và phát hiện sớm rủi ro.

Không chỉ dừng lại ở quy mô vi phạm, mức độ răn đe của chế tài cũng đặt ra nhiều vấn đề. Trong một số trường hợp, các đối tượng vi phạm sau khi bị xét xử đã được giảm án hoặc chuyển đổi một phần hình phạt sang phạt tiền, làm dấy lên câu hỏi về tính răn đe của cơ chế trừng phạt trong việc ngăn ngừa hành vi tái phạm. Khi chi phí vi phạm không tương xứng với lợi ích thu được từ hành vi sai trái, động cơ tuân thủ đạo đức nghề nghiệp sẽ bị suy giảm.

Bên cạnh đó, sự phát triển nhanh của các sản phẩm tài chính mới, đặc biệt trong lĩnh vực tài sản số, càng làm lộ rõ khoảng trống trong giám sát. Các mô hình huy động vốn và đầu tư không chính thức có thể lan rộng trên không gian mạng trước khi có sự can thiệp của cơ quan quản lý, trong khi nhà đầu tư cá nhân – chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường – lại thiếu công cụ để đánh giá rủi ro. Điều này tạo điều kiện cho các hành vi lợi dụng thông tin bất cân xứng và xung đột lợi ích diễn ra mà không bị kiểm soát kịp thời.

So sánh với các mô hình giám sát tại các trung tâm tài chính phát triển như FCA hay MAS, có thể thấy sự khác biệt rõ rệt. Các cơ quan này áp dụng cơ chế giám sát liên tục và dựa trên hành vi, trong đó các vi phạm đạo đức có thể dẫn đến chế tài nghiêm khắc như đình chỉ hoặc cấm hành nghề. Ngược lại, tại Việt Nam, cơ chế giám sát vẫn chủ yếu mang tính hậu kiểm, tập trung xử lý khi hậu quả đã xảy ra, cho thấy một khoảng trống đáng kể trong việc kiểm soát hành vi nghề nghiệp theo thời gian

thực. Những bằng chứng thực tiễn này cho thấy hệ thống giám sát tại Việt Nam chưa đủ khả năng phát hiện và ngăn chặn sớm các hành vi vi phạm, đồng thời chưa tạo ra mức độ răn đe cần thiết. Điều này dẫn đến tình trạng các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp, như tính chính trực, tính khách quan và sự chuyên nghiệp, khó được thực thi một cách hiệu quả trong thực tiễn.

4. Hàm ý chính sách

4.1. Đối với cơ quan quản lý Nhà nước

Kiến nghị trọng yếu đầu tiên là việc hợp nhất và chuẩn hóa khung đạo đức toàn diện nhằm xóa bỏ sự phân mảnh trong hệ thống giám sát hiện hành. Cơ quan quản lý cần xây dựng một Bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp chung dành riêng cho các chuyên gia hành nghề tại Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC), đóng vai trò làm khung tham chiếu tối cao hài hòa các nguyên tắc cốt lõi của CFA, CFP và IESBA. Bộ quy tắc này phải xác lập sáu tiêu chuẩn nền tảng gồm: tính chính trực và minh bạch, tính độc lập và khách quan, sự chuyên nghiệp, ưu tiên lợi ích khách hàng, công bố xung đột lợi ích và tính bảo mật. Trong giai đoạn thực thi, cần thiết lập cơ chế công nhận chéo và lưu vết sai phạm đạo đức xuyên suốt các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm theo mô hình quản trị hành vi của MAS. Đồng thời, cơ quan quản lý IFC cần được trao quyền chế tài dựa trên việc vi phạm các nguyên tắc đạo đức (Principle-based) thay vì chỉ thụ động chờ đợi các bằng chứng vi phạm câu chữ của luật định (Rule-based), chuyển dịch từ hậu kiểm sai phạm sang giám sát hành vi thường xuyên như mô hình của FCA.

4.2. Đối với các định chế tài chính và doanh nghiệp

Các doanh nghiệp cần chủ động thực hiện chuyển đổi từ áp lực doanh số thuần túy sang định hướng giá trị bền vững để giải quyết xung đột lợi ích kinh điển. Trong ngắn hạn, các định chế tài chính cần tích hợp tiêu chuẩn ưu tiên lợi ích khách hàng (Client First) vào hệ thống chỉ số đánh giá hiệu quả công việc (KPI), bổ sung các trọng số về tỷ lệ duy trì khách hàng và mức độ phù hợp của sản phẩm tư vấn thay vì chỉ dựa trên doanh số huy động. Về trung hạn, các doanh nghiệp tại IFC cần khuyến khích sự chuyển dịch dần từ mô hình thu phí hoa hồng (Commission-based) sang phí tư vấn (Fee-based) đối với các dịch vụ quản lý tài sản chuyên sâu. Song song đó, vai trò của văn hóa doanh nghiệp cần được đề cao trong việc thúc đẩy các giá trị liêm chính thực chất, tạo ra môi trường nơi sự an toàn tài chính của khách hàng được đặt cao hơn các chỉ tiêu tăng trưởng ngắn hạn. Đây là lớp phòng vệ quan trọng để quản trị các quyết định từ bên trong, giúp nhân sự giữ vững đạo đức hành nghề ngay cả khi các quy tắc pháp lý chưa kịp định hình.

4.3. Đối với công tác đào tạo và phát triển nguồn nhân lực

Bài viết kiến nghị một cuộc cách mạng trong phương thức đào tạo chuyên gia, chuyển từ việc đọc hiểu văn bản thuần túy sang rèn luyện năng lực giải quyết các tình huống thực tế phức tạp (Case-study). Các chương trình đào tạo cần tập trung rèn luyện năng lực ra quyết định đạo đức trong các không gian tài chính mới và tài sản số, giúp chuyên gia nhận diện các vùng xám pháp lý. Đặc biệt, để xây dựng một hệ sinh thái bồi đắp đạo đức đa tầng bền vững, cần chú trọng giáo dục nền tảng trong gia đình và nhà trường nhằm hình thành hệ giá trị nội tại vững chắc cho các chuyên gia tương lai. Việc bồi đắp sự trung thực và lòng tự trọng nghề nghiệp từ sớm chính là giải pháp căn cơ để tạo ra kháng thể đạo đức, đảm bảo rằng chuyên gia sẽ không thực hiện các hành vi gây hại cho khách hàng ngay cả khi không có sự hiện diện của pháp luật. Sự kết hợp giữa cơ chế giám sát ngoại tại khắt khe và ý thức hệ nội tại liêm chính sẽ là nền tảng cốt lõi để nâng cao vị thế và uy tín của thị trường tài chính Việt Nam trên bản đồ thế giới.

5. Kết luận

Bài viết cho thấy rằng trong tiến trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp không phải là yếu tố bổ trợ, mà là một cấu phần nền tảng của hạ tầng mềm quyết định mức độ tin cậy của thị trường. Kinh nghiệm từ các tổ chức thiết lập tiêu chuẩn chuyên môn toàn cầu như CFA, CFP và IESBA, cũng như từ các mô hình quản lý hành vi của FCA và MAS, cho thấy một điểm chung cốt lõi: các trung tâm tài chính phát triển không chỉ vận hành bằng khung pháp lý chặt chẽ, mà còn bằng một hệ thống chuẩn mực đạo đức được thể chế hóa, có khả năng định hướng hành vi nghề nghiệp ngay cả trong những vùng xám mà pháp luật chưa bao quát đầy đủ. Ở các mô hình này, đạo đức không dừng ở yêu cầu tuân thủ hình thức, mà gắn trực tiếp với trách nhiệm giải trình của tổ chức, trách nhiệm cá nhân của người hành nghề và kết quả thực tế mà khách hàng nhận được.

Đặt trong bối cảnh Việt Nam, bài viết chỉ ra rằng khung pháp lý và các bộ quy tắc nghề nghiệp hiện hành đã có bước tiến đáng kể, nhưng vẫn tồn tại ba khoảng trống lớn. Thứ nhất là xung đột lợi ích mang tính cấu trúc giữa mục tiêu doanh số và nguyên tắc ưu tiên lợi ích khách hàng, thể hiện rõ qua thực tiễn phân phối bảo hiểm qua ngân hàng và một số sai lệch trong hoạt động tư vấn tài chính. Thứ hai là tình trạng phân mảnh của các chuẩn mực đạo đức giữa các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và kế toán, khiến thị trường thiếu một khung tham chiếu thống nhất cho đội ngũ chuyên gia tài chính đa năng. Thứ ba là hạn chế trong cơ chế giám sát hành vi và thực thi đạo đức nghề nghiệp, khi mô hình quản lý vẫn nghiêng về hậu kiểm, trong khi các sản phẩm tài chính ngày càng phức tạp và mức độ bất cân xứng thông tin ngày càng

lớn. Những khoảng trống này cho thấy Việt Nam chưa thể chỉ dựa vào các quy định pháp lý riêng lẻ nếu muốn xây dựng một hệ sinh thái tài chính đủ chuẩn để thu hút dòng vốn quốc tế dài hạn.

Từ các phân tích trên, bài viết cho rằng yêu cầu cấp thiết đối với Việt Nam là hình thành một khung chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp thống nhất cho đội ngũ chuyên gia tại Trung tâm tài chính quốc tế, trên cơ sở hài hòa có chọn lọc các thông lệ quốc tế với điều kiện của thị trường trong nước. Khung này cần được xây dựng quanh sáu giá trị cốt lõi gồm tính chính trực, tính khách quan, sự chuyên nghiệp, ưu tiên lợi ích khách hàng, công bố xung đột lợi ích và tính bảo mật. Tuy nhiên, giá trị thực sự của một bộ chuẩn mực không nằm ở việc ban hành văn bản, mà ở khả năng chuyển hóa các nguyên tắc đó thành cơ chế giám sát hành vi, trách nhiệm giải trình của lãnh đạo, thiết kế khuyến khích phù hợp trong doanh nghiệp và đào tạo đạo đức nghề nghiệp theo tình huống thực tiễn. Nói cách khác, xây dựng đội ngũ chuyên gia cho Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam không chỉ là câu chuyện của chứng chỉ, kỹ năng hay năng lực chuyên môn, mà trước hết là bài toán kiến tạo một nền tảng liêm chính đủ mạnh để bảo vệ lòng tin thị trường. Đó cũng là điều kiện tiên quyết để Việt Nam không chỉ có một trung tâm tài chính về mặt hình thức, mà có thể từng bước hình thành một trung tâm tài chính có uy tín, có khả năng hội nhập và phát triển bền vững.

Tài liệu tham khảo

Bộ Tài chính. (2015). *Thông tư số 70/2015/TT-BTC: Chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp kế toán, kiểm toán*.
<https://congbao.chinhphu.vn/van-ban/thong-tu-so-70-2015-tt-btc-17345.htm>

CFA Institute. (2024a). *Code of ethics and standards of professional conduct*.
https://www.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/ethics-in-practice/code_of_ethics_and_standards_of_professional_conduct_2024.pdf

CFA Institute. (2024b). *Standards of practice handbook* (12th ed.).
<https://www.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/code/code-ethics-standards/standards-practice-handbook-12th-edition.pdf>

CFP Board. (2024). *Code of ethics and standards of conduct*.
<https://www.cfp.net/-/media/files/cfp-board/standards-and-ethics/cfp-code-and-standards.pdf>

Financial Conduct Authority. (n.d.). *Principles for businesses (PRIN)*.
<https://handbook.fca.org.uk/handbook?entityId=prin>

Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam. (2019). *Bộ chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp và quy tắc ứng xử của cán bộ ngân hàng*.

<https://ttctt.1cdn.vn/2019/08/08/ban-pdf-quyet-dinh-so-11.qd-hhnh-ve-ban-hanh-bo-chuan-muc.pdf>

International Ethics Standards Board for Accountants. (2025). *International code of ethics for professional accountants (including International Independence Standards)*.

https://ifacweb.blob.core.windows.net/publicfiles/2025-10/2025%20IESBA%20HB%20Volume%201_0.pdf

Monetary Authority of Singapore. (n.d.). *Guidelines on individual accountability and conduct*.

<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/MPI/Guidelines/Guidelines-on-Individual-Accountability-and-Conduct.pdf>

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. (2020). *Sổ tay bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp ngành chứng khoán*.

<https://tusach.fph.gov.vn/upload/data/news/18-03-23/cuon-30-2-.pdf>

Vietnam Investment Review. (2023). *Insurers to face penalties for wrongdoing in bancassurance sales*.

<https://vir.com.vn/insurers-to-face-penalties-for-wrongdoing-in-bancassurance-sales-103154.html>

THIÊN KIẾN TRONG QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN VÀ HÀM Ý ĐỐI VỚI DỊCH VỤ HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH VÀ QUẢN LÝ GIA SẢN

Nguyễn An Huy - Trần Thị Mỹ Linh
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Bài viết phân tích các thiên kiến nhận thức trong quyết định tài chính cá nhân và thảo luận hàm ý đối với dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân và quản lý gia sản trong bối cảnh Việt Nam. Trên cơ sở tổng quan tài liệu và các nghiên cứu về chính hành vi, bài viết làm rõ ba nhóm sai lệch chính trong quá trình ra quyết định, gồm sai lệch trong xử lý và diễn giải thông tin, sai lệch trong đánh giá rủi ro và xác suất, và sai lệch trong hành vi tài chính. Từ đó, bài viết mở rộng bàn luận sang bối cảnh tài chính cá nhân tại Việt Nam, nơi khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính, thanh toán số và sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân đã gia tăng đáng kể, trong khi hiểu biết tài chính, năng lực tự đánh giá và chất lượng xử lý thông tin vẫn còn không đồng đều. Các bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam cho thấy các thiên kiến hành vi, tâm lý đám đông, giao dịch quá mức và đa dạng hóa kém không chỉ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư đơn lẻ mà còn làm suy giảm chất lượng của toàn bộ quá trình tiết kiệm, đầu tư và quản trị rủi ro trong dài hạn. Trên cơ sở đó, bài viết cho rằng giá trị của dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân không nên chỉ được hiểu ở chức năng lựa chọn sản phẩm hay đề xuất danh mục, mà cần được nhìn nhận như một cơ chế hỗ trợ ra quyết định. Theo hướng này, việc tích hợp tài chính hành vi vào tư vấn tài chính, giáo dục tài chính và chuẩn bảo vệ khách hàng có ý nghĩa quan trọng đối với chất lượng tham gia thị trường và sự phát triển bền vững của hệ sinh thái tài chính tại Việt Nam.

Từ khóa: Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC); Cố vấn tài chính; Tài chính hành vi; Thiên kiến nhận thức; Hoạch định tài chính cá nhân; Financial Planner

1. Giới thiệu

Các mô hình tài chính truyền thống giả định rằng con người ra quyết định tài chính một cách hợp lý (rational), với mục tiêu tối đa hóa lợi ích kỳ vọng (von Neumann & Morgenstern, 1944; Markowitz, 1952; Fama, 1970). Tuy nhiên, Tversky và Kahneman (1974) cho rằng trong bối cảnh bất định, con người thường dựa vào các lối tắt tư duy (heuristics) để đơn giản hóa quá trình xử lý thông tin, và điều này có thể dẫn đến các thiên kiến nhận thức có tính hệ thống. Kế thừa hướng tiếp cận đó, Kahneman và Tversky (1979) chỉ ra rằng các lựa chọn thực tế dưới rủi ro thường lệch

khỏi các dự đoán của khuôn khổ tài chính truyền thống. Thực tiễn thị trường cũng ghi nhận nhiều hiện tượng phản ánh sự lệch chuẩn này, chẳng hạn bong bóng dot-com vào cuối thập niên 1990 và sự sụp đổ mạnh của cổ phiếu công nghệ sau đó, cho thấy hành vi của nhà đầu tư không phải lúc nào cũng tuân theo giả định lý trí (Shiller, 2000; Ofek & Richardson, 2003).

Trong bối cảnh Việt Nam định hướng phát triển thành Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC), thị trường tài chính được kỳ vọng mở rộng cả về quy mô lẫn mức độ đa dạng của sản phẩm, qua đó gia tăng sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân vào các quyết định tài chính. Kinh nghiệm quốc tế, điển hình như Singapore, cho thấy quá trình này thường gắn liền với việc phát triển các thị trường tài chính nền tảng, tiêu biểu là Asian Dollar Market (ADM) từ năm 1968, qua đó thu hút các định chế tài chính quốc tế và thúc đẩy sự đa dạng hóa các sản phẩm tài chính, từ tiền gửi USD đến tín dụng quốc tế, ngoại hối và quản lý tài sản (Wealth Management). Trong điều kiện đó, các sai lệch hành vi, nếu không được nhận diện và kiểm soát, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả tài chính của từng cá nhân cũng như hiệu quả phân bổ nguồn lực trên thị trường. Tại Việt Nam, các nghiên cứu về tài chính hành vi hiện chủ yếu tập trung vào hành vi đầu tư, trong khi việc ứng dụng các hiểu biết hành vi vào thực hành tư vấn tài chính cá nhân vẫn chưa được đề cập nhiều.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm nhận diện các thiên kiến nhận thức phổ biến trong quyết định tài chính của nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam, đồng thời phân tích tác động của các thiên kiến này đến hành vi tiết kiệm, đầu tư và quản trị rủi ro. Từ đó, nghiên cứu làm rõ vai trò của cố vấn tài chính cá nhân (Financial Planner) như một cơ chế hỗ trợ ra quyết định, giúp khách hàng nhận diện các sai lệch hành vi, cải thiện tính nhất quán trong lựa chọn tài chính và hạn chế những quyết định kém hiệu quả. Theo định hướng đó, nghiên cứu tập trung trả lời ba câu hỏi chính: (1) những thiên kiến nhận thức nào phổ biến trong quyết định tài chính cá nhân tại Việt Nam; (2) các thiên kiến này ảnh hưởng như thế nào đến hành vi tiết kiệm, đầu tư và quản trị rủi ro; và (3) cố vấn tài chính cá nhân có thể hỗ trợ khách hàng nhận diện và hạn chế các sai lệch hành vi này ra sao.

2. Cơ sở lý luận và tổng quan nghiên cứu

2.1. Tài chính truyền thống và giới hạn của giả định lý trí

Trong các mô hình tài chính truyền thống, nhà đầu tư được giả định hành xử lý trí, có khả năng xử lý thông tin một cách khách quan và đưa ra quyết định nhằm tối đa hóa lợi ích kỳ vọng. Cụ thể, von Neumann và Morgenstern (1944) cho rằng trong điều kiện không chắc chắn, cá nhân sẽ lựa chọn phương án tối đa hóa lợi ích kỳ vọng.

Trên nền tảng đó, Markowitz (1952) cho rằng các lựa chọn tài chính là kết quả của quá trình đánh đổi hợp lý giữa lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro.

Tuy nhiên, thực tiễn thị trường tài chính cho thấy hành vi của nhà đầu tư không phải lúc nào cũng tuân theo các giả định này. Kahneman và Tversky (1979) chỉ ra rằng lý thuyết hữu dụng kỳ vọng (Expected Utility Theory) chưa mô tả đầy đủ hành vi ra quyết định thực tế dưới rủi ro, bởi con người thường chịu ảnh hưởng bởi cách nhìn nhận lợi - lỗ, cảm xúc và các lối tắt tư duy. Từ đó, tài chính hành vi phát triển như một cách tiếp cận nhằm giải thích các sai lệch giữa hành vi thực tế của nhà đầu tư và giả định lý trí của tài chính truyền thống (Barberis & Thaler, 2003).

2.2. Lý thuyết nền tảng của tài chính hành vi

Một trong những nền tảng lý thuyết quan trọng của tài chính hành vi bắt nguồn từ nghiên cứu của Tversky và Kahneman (1974) về các lối tắt tư duy (heuristics). Theo đó, trong điều kiện thông tin phức tạp và bất định, con người thường sử dụng các lối tắt tư duy để đơn giản hóa quá trình xử lý thông tin và giảm bớt gánh nặng nhận thức. Tuy nhiên, cơ chế này cũng có thể dẫn đến những sai lệch có tính hệ thống trong đánh giá và ra quyết định, từ đó hình thành nhiều thiên kiến nhận thức trong hành vi tài chính.

Trên nền tảng đó, Kahneman và Tversky (1979) đề xuất Lý thuyết triển vọng (Prospect Theory), được xem là một trong những đóng góp quan trọng nhất của tài chính hành vi. Lý thuyết này cho rằng con người không đánh giá kết quả dựa trên mức tài sản tuyệt đối, mà dựa trên sự thay đổi so với một điểm tham chiếu. Đồng thời, con người thường nhạy cảm với thua lỗ nhiều hơn so với lợi ích cùng giá trị, và có xu hướng đánh giá xác suất theo cách không hoàn toàn phù hợp với logic xác suất chuẩn tắc.

Từ góc nhìn này, quyết định tài chính không chỉ là kết quả của quá trình tối ưu hóa hợp lý, mà còn chịu tác động đáng kể bởi cách cá nhân cảm nhận lợi - lỗ, mức độ chắc chắn và sự bất định. Đây là cơ sở quan trọng để giải thích vì sao trong cùng một điều kiện thị trường, các nhà đầu tư có thể phản ứng khác nhau, hoặc thậm chí cùng một cá nhân có thể đưa ra các quyết định thiếu nhất quán theo thời gian. Như vậy, hai công trình của Tversky và Kahneman vào các năm 1974 và 1979 đã tạo nên nền tảng lý thuyết cốt lõi cho tài chính hành vi, đồng thời cung cấp cơ sở để lý giải sự hình thành của các thiên kiến nhận thức trong quyết định tài chính cá nhân.

Mặc dù các thiên kiến nhận thức có thể chồng lấn về cơ chế và biểu hiện, nghiên cứu này phân loại chúng thành ba nhóm chính theo khâu mà chúng tác động mạnh

nhất trong quá trình ra quyết định tài chính cá nhân: xử lý thông tin, đánh giá rủi ro và xác suất, và hành vi tài chính.

2.2.1. Nhóm thiên kiến trong xử lý và diễn giải thông tin

Nhóm thiên kiến trong xử lý và diễn giải thông tin phản ánh cách con người tiếp nhận, chọn lọc và diễn giải dữ liệu theo hướng không hoàn toàn khách quan. Các sai lệch này thường xuất hiện ngay từ giai đoạn đầu của quá trình ra quyết định, từ đó ảnh hưởng đến việc đánh giá rủi ro, lợi ích và lựa chọn hành vi tài chính sau đó.

Thiên kiến xác nhận (Confirmation Bias) là xu hướng cá nhân ưu tiên các thông tin củng cố niềm tin sẵn có, đồng thời đánh giá khắt khe hơn đối với các bằng chứng trái chiều. Cụ thể, Lord, Ross và Lepper (1979) cho thấy khi tiếp xúc với các bằng chứng đối lập, con người không trở nên trung lập hơn mà có xu hướng củng cố quan điểm ban đầu. Trong đầu tư, thiên kiến này khiến nhà đầu tư dễ chỉ tìm kiếm các thông tin ủng hộ nhận định sẵn có, từ đó duy trì các quyết định thiếu khách quan.

Thiên kiến nhận thức muộn (Hindsight Bias) thể hiện ở xu hướng cho rằng một sự kiện đã có thể được dự đoán từ trước sau khi kết quả đã xảy ra. Fischhoff (1975) cho rằng khi đã biết kết quả, con người thường đánh giá quá cao khả năng dự đoán ban đầu của mình. Trong tài chính, thiên kiến này khiến nhà đầu tư dễ tin rằng các dấu hiệu của một biến động lớn “đã quá rõ”, từ đó đánh giá sai về mức độ bất định thực tế của thị trường.

Thiên kiến sẵn có (Availability Bias) là xu hướng đánh giá xác suất hoặc tần suất của một sự kiện dựa trên mức độ dễ nhớ của các ví dụ liên quan. Tversky và Kahneman (1973) cho rằng con người thường dựa vào những gì nổi bật trong trí nhớ thay vì dữ liệu khách quan khi đưa ra phán đoán. Trong đầu tư, điều này khiến nhà đầu tư dễ bị ảnh hưởng bởi các tin tức gây ấn tượng mạnh hoặc các biến động vừa xảy ra gần đây.

Thiên kiến gần đây (Recency Bias) phản ánh xu hướng đặt trọng số quá lớn vào những diễn biến mới xảy ra, từ đó ngoại suy chúng vào tương lai. Barberis, Shleifer và Vishny (1998) cho thấy nhà đầu tư thường hình thành kỳ vọng dựa quá mức vào dữ liệu ngắn hạn, dẫn đến các phản ứng thiếu cân bằng trước biến động của thị trường. Trong bối cảnh tài chính, thiên kiến này khiến nhà đầu tư dễ dự báo tương lai chỉ từ các diễn biến gần nhất mà bỏ qua bối cảnh dài hạn.

Hiệu ứng mỏ neo (Anchoring Effect) thể hiện ở việc con người bị ảnh hưởng bởi một giá trị tham chiếu ban đầu, ngay cả khi giá trị đó không có liên quan thực chất đến quyết định. Tversky và Kahneman (1974) cho rằng các phán đoán định lượng của con người thường bị kéo lệch về phía một mốc tham chiếu ban đầu. Trong tài

chính, hiệu ứng mỏ neo thường xuất hiện khi nhà đầu tư bám chặt vào giá mua ban đầu, một mức định giá cũ hoặc một kỳ vọng đã hình thành từ trước.

Thiên kiến kể chuyện (Narrative Bias / Narrative Fallacy) phản ánh xu hướng con người diễn giải các sự kiện rời rạc thành những câu chuyện có logic nguyên nhân – kết quả rõ ràng. Theo Shiller (2017), các câu chuyện kinh tế và tài chính có sức lan truyền mạnh, từ đó ảnh hưởng đáng kể đến kỳ vọng và hành vi của nhà đầu tư. Trong đầu tư, thiên kiến này khiến cá nhân dễ bị thuyết phục bởi những câu chuyện đầu tư hấp dẫn, dù bản thân các dữ kiện chưa đủ để chứng minh một luận điểm tài chính vững chắc.

Nhìn chung, các thiên kiến trong xử lý và diễn giải thông tin cho thấy vấn đề của quyết định tài chính không chỉ nằm ở việc có hay không có thông tin, mà còn ở cách thông tin được lựa chọn, ghi nhớ và diễn giải. Chính những sai lệch này có thể làm méo mó toàn bộ quá trình đánh giá trước khi nhà đầu tư đi đến quyết định cuối cùng.

2.2.2. Nhóm thiên kiến đánh giá rủi ro và xác suất

Nhóm thiên kiến đánh giá rủi ro và xác suất phản ánh cách con người cảm nhận và diễn giải sự không chắc chắn theo hướng không hoàn toàn phù hợp với logic xác suất chuẩn tắc. Các sai lệch này ảnh hưởng trực tiếp đến việc đánh giá mức độ rủi ro, khả năng xảy ra của sự kiện và mức độ chấp nhận thua lỗ trong các quyết định tài chính.

Nỗi sợ mất mát (Loss Aversion) là một trong những đặc điểm cốt lõi của Lý thuyết triển vọng. Cụ thể, Kahneman và Tversky (1979) cho rằng con người thường cảm nhận nỗi đau của thua lỗ mạnh hơn niềm vui từ một khoản lợi nhuận cùng giá trị. Trong đầu tư, cơ chế này dẫn đến xu hướng trì hoãn cắt lỗ, nắm giữ các tài sản kém hiệu quả quá lâu hoặc né tránh những quyết định cần thiết chỉ vì không muốn ghi nhận thua lỗ.

Nỗi sợ sự mơ hồ (Ambiguity Aversion) thể hiện ở xu hướng ưu tiên những lựa chọn có xác suất rõ ràng hơn so với những lựa chọn có xác suất không rõ, ngay cả khi lợi ích kỳ vọng có thể tương đương. Ellsberg (1961) cho thấy khi đối diện với các tình huống không chắc chắn, con người thường né tránh những lựa chọn mà họ cảm thấy thiếu thông tin. Trong bối cảnh tài chính, thiên kiến này khiến nhà đầu tư dễ ưu tiên các kênh quen thuộc và né tránh các sản phẩm mới không hẳn vì rủi ro cao hơn, mà vì cảm giác “không hiểu rõ” hơn. Trong bối cảnh Việt Nam, điều này đặc biệt phù hợp khi nhiều nhà đầu tư vẫn ưu tiên gửi tiết kiệm, vàng hoặc bất động sản hơn là các sản phẩm tài chính mới và phức tạp hơn.

Ảo tưởng kiểm soát (Illusion of Control) là xu hướng cá nhân tin rằng mình có khả năng kiểm soát những kết quả thực chất mang tính ngẫu nhiên. Langer (1975) cho rằng con người thường đánh giá quá cao mức độ ảnh hưởng của bản thân trong những tình huống mà kết quả chịu tác động lớn của yếu tố may rủi. Trong đầu tư, thiên kiến này thể hiện qua việc nhà đầu tư tin rằng lợi nhuận của mình chủ yếu đến từ kỹ năng hoặc chiến lược cá nhân, trong khi kết quả thực tế có thể chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động ngẫu nhiên của thị trường.

Quy luật số bé (Law of Small Numbers) phản ánh xu hướng con người đánh giá quá cao ý nghĩa của các mẫu nhỏ, đồng thời đánh giá thấp mức độ biến động vốn có của chúng. Kahneman và Tversky (1971) cho rằng con người thường kỳ vọng ngay cả một mẫu quan sát nhỏ cũng phải phản ánh đặc điểm của tổng thể. Trong tài chính, thiên kiến này khiến nhà đầu tư dễ rút ra kết luận quá nhanh từ một vài giao dịch thành công hoặc thất bại, từ đó hình thành kỳ vọng thiếu vững chắc về năng lực bản thân hoặc xu hướng thị trường.

Nhìn chung, các thiên kiến trong đánh giá rủi ro và xác suất cho thấy nhà đầu tư không phản ứng với rủi ro theo cách hoàn toàn khách quan, mà thường bị chi phối bởi cách họ cảm nhận sự không chắc chắn, thua lỗ và khả năng kiểm soát kết quả. Chính điều này làm cho các quyết định tài chính dễ lệch khỏi đánh giá hợp lý về rủi ro và lợi ích.

2.2.3. Nhóm thiên kiến hành vi tài chính

Nhóm thiên kiến hành vi tài chính phản ánh những sai lệch xuất hiện trực tiếp trong quá trình lựa chọn, duy trì hoặc điều chỉnh các quyết định tài chính. Khác với nhóm thiên kiến trong xử lý thông tin hay đánh giá rủi ro, các sai lệch ở nhóm này thường biểu hiện rõ hơn trong hành động thực tế của nhà đầu tư đối với tài sản, danh mục và kế hoạch tài chính.

Thiên kiến sở hữu (Endowment Effect) thể hiện ở xu hướng con người định giá cao hơn đối với những gì mình đang sở hữu. Cụ thể, Kahneman, Knetsch và Thaler (1990) cho thấy mức giá bán tối thiểu mà người sở hữu yêu cầu thường cao hơn đáng kể so với mức giá mà người không sở hữu sẵn sàng trả cho cùng một tài sản. Trong đầu tư, thiên kiến này khiến nhà đầu tư khó bán ra các tài sản đang nắm giữ, ngay cả khi tài sản đó không còn phù hợp với mục tiêu hoặc triển vọng ban đầu.

Thiên kiến không muốn thay đổi (Status Quo Bias) là xu hướng duy trì lựa chọn hiện tại chỉ vì đó là trạng thái sẵn có hoặc mặc định. Samuelson và Zeckhauser (1988) cho rằng con người thường có xu hướng giữ nguyên phương án đang có, ngay cả khi các lựa chọn khác tốt hơn hoặc ít nhất là tương đương. Trong tài chính cá nhân, thiên

kiến này khiến nhiều người trì hoãn việc tái cấu trúc danh mục, thay đổi chiến lược đầu tư hoặc điều chỉnh kế hoạch tài chính dù bối cảnh đã thay đổi.

Thiên kiến kế toán nhận thức (Mental Accounting) phản ánh xu hướng con người chia tiền và tài sản thành các “ngăn” tâm lý riêng biệt, thay vì đánh giá trên tổng thể nguồn lực tài chính. Thaler (1985) cho rằng cá nhân thường ra quyết định dựa trên từng “tài khoản tâm lý” riêng lẻ thay vì tối ưu hóa ở cấp độ toàn bộ tài sản. Trong thực tế tài chính cá nhân, điều này có thể dẫn đến các quyết định có vẻ hợp lý ở từng phần nhưng kém hiệu quả về mặt tổng thể, chẳng hạn tách biệt cứng nhắc giữa các khoản tiết kiệm, đầu tư và chi tiêu.

Tâm lý đám đông (Herd Behavior) thể hiện ở xu hướng cá nhân hành động theo số đông ngay cả khi bản thân có lý do để nghi ngờ tính đúng đắn của hành động đó. Asch (1951) cho thấy sức ép từ số đông có thể làm thay đổi cả những phán đoán rất cơ bản của con người. Trong đầu tư, tâm lý đám đông là một cơ chế quan trọng phía sau hiện tượng mua đuổi khi thị trường tăng, bán tháo khi thị trường giảm và sự hình thành của các đợt tăng giá mang tính bầy đàn.

Nhìn chung, các thiên kiến hành vi tài chính cho thấy quyết định của nhà đầu tư không chỉ bị chi phối ở giai đoạn tiếp nhận thông tin hay đánh giá rủi ro, mà còn lệch chuẩn ngay trong quá trình hành động và duy trì lựa chọn tài chính. Sự hiện diện đồng thời của các sai lệch này có thể khiến quyết định tài chính trở nên thiếu nhất quán và kém hiệu quả trong dài hạn.

Từ cơ sở lý thuyết về các nhóm thiên kiến nhận thức, phần tiếp theo tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm nhằm làm rõ cách các sai lệch này được ghi nhận trong thực tế.

3. Tài chính hành vi trong bối cảnh tài chính cá nhân tại Việt Nam

3.1. Giới hạn của tiếp cận thông tin

Một điểm quan trọng của tài chính hành vi là quyết định tài chính không chỉ phụ thuộc vào việc cá nhân có được tiếp cận thông tin hay không, mà còn phụ thuộc vào khả năng xử lý, diễn giải và sử dụng thông tin đó trong điều kiện bất định. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy các quyết định tài chính thường khó vì sản phẩm phức tạp, đòi hỏi đánh giá rủi ro và xác suất, trong khi người tiêu dùng dễ đơn giản hóa vấn đề theo những cách dẫn đến sai lệch. FCA nhấn mạnh rằng trong các thị trường tài chính bán lẻ, người tiêu dùng thường mắc các sai sót có tính hệ thống khi phải đánh đổi giữa hiện tại và tương lai, giữa lợi ích kỳ vọng và rủi ro, hoặc khi phải ra quyết định trong trạng thái lo lắng, sợ thua lỗ hay thiếu chắc chắn. Điều đó cho thấy mở rộng thông tin là cần thiết, nhưng bản thân nó chưa đủ để bảo đảm chất lượng quyết định.

Ở cấp độ thực trạng, các chỉ số tài chính toàn diện cho thấy khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính tại Việt Nam đã cải thiện đáng kể. Theo cơ sở dữ liệu Findex toàn cầu 2025 của World Bank, hơn 70 phần trăm người trưởng thành Việt Nam đã có tài khoản tài chính và 62 phần trăm có sử dụng thanh toán số. Tuy nhiên, sự mở rộng về khả năng tiếp cận không đồng nghĩa với việc chất lượng ra quyết định tài chính được cải thiện tương ứng.

Morgan và Trinh (2019) cho thấy hiểu biết tài chính có quan hệ dương và có ý nghĩa thống kê với hành vi tiết kiệm cũng như mức độ bao trùm tài chính tại Việt Nam. Theo hướng đó, hiểu biết tài chính không chỉ là một điều kiện nền để tham gia thị trường, mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến cách cá nhân sử dụng các cơ hội tài chính sẵn có. Cùng chiều với lập luận này, Nguyen và Rozsa (2019), trong nghiên cứu trên 314 người lao động Việt Nam, cho thấy mức hiểu biết tài chính cơ bản và nâng cao chỉ ở mức trung bình; đồng thời, cả hai nhóm hiểu biết này đều có tương quan dương với hành vi tìm kiếm tư vấn tài chính cho lựa chọn đầu tư hưu trí. Kết quả đó hàm ý rằng trong bối cảnh thị trường ngày càng phức tạp, tư vấn tài chính không nên được xem như một sự thay thế cho hiểu biết tài chính, mà đúng hơn là một cơ chế hỗ trợ giúp cá nhân nâng chất lượng ra quyết định. Nhìn rộng hơn, vấn đề của thị trường vì vậy không chỉ là mở rộng tiếp cận, mà còn là thu hẹp khoảng cách giữa khả năng tiếp cận với năng lực lựa chọn và sử dụng dịch vụ tài chính một cách phù hợp.

3.2. Mở rộng thị trường và áp lực lựa chọn

Thị trường tài chính phát triển hơn thường được hiểu là người dân có nhiều lựa chọn hơn. Tuy nhiên, từ góc nhìn hành vi, nhiều lựa chọn hơn không đồng nghĩa với lựa chọn tốt hơn. Khi sản phẩm đa dạng hơn, kênh tiếp cận nhiều hơn và thông tin lan truyền nhanh hơn, áp lực ra quyết định của cá nhân cũng tăng lên. Điều này đặc biệt rõ trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, khi sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân vào thị trường tài chính đã tăng mạnh. Theo VSDC, đến ngày 28/02/2026, số tài khoản giao dịch chứng khoán trong nước đã đạt 12.264.274, trong đó riêng tài khoản của nhà đầu tư cá nhân là 12.244.885; tổng số tài khoản nhà đầu tư trên hệ thống lên tới 12.315.011. Quy mô tham gia lớn như vậy cho thấy quyết định tài chính cá nhân không còn là câu chuyện bên lề, mà đã trở thành một yếu tố có ý nghĩa rộng hơn đối với chất lượng vận hành thị trường.

Sự mở rộng đó không chỉ làm tăng số lượng người tham gia, mà còn làm thay đổi cấu trúc môi trường ra quyết định. Người dân không còn chỉ đứng trước các lựa chọn truyền thống như gửi tiết kiệm hay mua bất động sản, mà ngày càng phải cân nhắc giữa nhiều phương án khác nhau như chứng khoán, quỹ, bảo hiểm, sản phẩm hưu trí, thanh toán số hay các hình thức tích lũy tài sản mới. Trong điều kiện lựa chọn

dày hơn và tín hiệu thị trường xuất hiện với tần suất cao hơn, các thiên kiến như né tránh sự mơ hồ, bám vào lựa chọn quen thuộc, chạy theo tín hiệu xã hội hay phản ứng quá mạnh với thông tin mới có xu hướng bộc lộ rõ hơn. Vì vậy, phát triển thị trường là điều kiện cần, nhưng không tự động kéo theo sự cải thiện tương ứng trong chất lượng quyết định của cá nhân.

3.3. Từ thiên kiến hành vi đến chất lượng quyết định tài chính cá nhân

Các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam cho thấy vấn đề không chỉ nằm ở mức độ tham gia thị trường, mà còn nằm ở chất lượng của quyết định khi cá nhân đã tham gia. Nghiên cứu của Vương Đức Hoàng Quân và Đào Quý Phúc cho thấy các thiên kiến hành vi cụ thể có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ở cấp độ thị trường, nghiên cứu của Vo và Phan sử dụng dữ liệu 299 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE giai đoạn 2005–2015 và ghi nhận bằng chứng về hành vi bầy đàn trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. Những kết quả này cho thấy quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam không hoàn toàn được dẫn dắt bởi đánh giá độc lập và lý trí, mà chịu tác động đáng kể từ các sai lệch hành vi và tín hiệu xã hội.

Theo sau đó nghiên cứu của Phan, Rieger và Wang (2018) dựa trên dữ liệu khảo sát 620 nhà đầu tư Việt Nam cho thấy các đặc điểm và khuynh hướng hành vi có liên hệ với giao dịch quá mức và đa dạng hóa kém. Đây là bằng chứng quan trọng vì nó dịch chuyển trọng tâm phân tích từ chuyện nhà đầu tư có thiên kiến hay không sang hệ quả cụ thể của những thiên kiến đó đối với cấu trúc danh mục và hiệu quả ra quyết định. Từ góc nhìn tài chính cá nhân, vấn đề vì vậy không chỉ là một quyết định mua hay bán riêng lẻ, mà là việc các sai lệch hành vi có thể làm suy giảm chất lượng của toàn bộ quá trình tích lũy, đầu tư và quản trị rủi ro trong dài hạn.

Ngoài thị trường chứng khoán, bằng chứng cũng cho thấy chất lượng quyết định tài chính cá nhân gắn chặt với hiểu biết tài chính, môi trường xã hội hóa tài chính và hành vi thực tế. Tran và Schmitt (2024) ích dữ liệu 294 người trả lời tại Việt Nam và cho thấy giao tiếp về tài chính trong gia đình, truyền thông, bạn bè và nơi làm việc làm tăng hiểu biết tài chính; hiểu biết tài chính lại làm tăng khả năng thực hiện các hành vi tài chính được khuyến nghị; và các hành vi này tiếp tục cải thiện mức độ hài lòng tài chính. Điều này gợi ý rằng chất lượng quyết định tài chính không chỉ là vấn đề của kiến thức cá nhân, mà còn là kết quả của môi trường thông tin, học hỏi xã hội và các cơ chế giúp cá nhân duy trì hành vi tài chính hợp lý theo thời gian.

3.4. Vai trò của cơ chế hỗ trợ ra quyết định

Từ các bằng chứng trên, có thể thấy thị trường tài chính không thể chỉ dựa vào giả định rằng khi có nhiều sản phẩm hơn và nhiều thông tin hơn thì cá nhân sẽ tự

động ra quyết định tốt hơn. Trong những thị trường mà sản phẩm phức tạp, rủi ro khó đánh giá, và hậu quả của sai lầm chỉ bộc lộ sau một thời gian dài, cơ chế hỗ trợ ra quyết định trở nên đặc biệt quan trọng. FCA chỉ ra rằng trong dịch vụ tài chính, các quyết định thường khó học hỏi từ sai lầm vì được thực hiện không thường xuyên, liên quan đến bất định cao và dễ bị cảm xúc chi phối; đó là lý do các hiểu biết hành vi cần được tích hợp vào thiết kế can thiệp, bảo vệ khách hàng và chuẩn tư vấn.

Đối với Việt Nam, vai trò của dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân không nên bị thu hẹp vào chức năng giới thiệu sản phẩm hay đề xuất danh mục. Trong một môi trường mà hiểu biết tài chính chỉ ở mức trung bình đối với nhiều nhóm người lao động, trong khi việc tìm kiếm tư vấn lại có quan hệ bổ trợ với hiểu biết tài chính, giá trị của dịch vụ nằm ở chỗ giúp khách hàng cấu trúc lại quá trình ra quyết định: làm rõ mục tiêu, nhận diện điểm mù trong cách đánh giá lựa chọn, đối chiếu lợi ích với rủi ro và duy trì tính nhất quán giữa kế hoạch dài hạn với hành vi thực tế. Nói cách khác, tư vấn tài chính và hoạch định tài chính cá nhân cần được nhìn nhận như một cơ chế hỗ trợ ra quyết định trong bối cảnh hệ sinh thái tài chính Việt Nam đang mở rộng nhanh hơn về quy mô, sản phẩm và cường độ thông tin.

4. Hàm ý đối với dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân và chính sách

4.1. Dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân và quản lý gia sản

Đối với Việt Nam, dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân không nên bị thu hẹp vào chức năng giới thiệu sản phẩm, đề xuất danh mục hay tối ưu hóa lợi suất kỳ vọng trong ngắn hạn. Trong bối cảnh chất lượng quyết định tài chính chịu ảnh hưởng đồng thời bởi hiểu biết tài chính, môi trường thông tin, học hỏi xã hội và các sai lệch hành vi, giá trị cốt lõi của dịch vụ nằm ở chỗ giúp khách hàng xử lý lựa chọn tốt hơn, chứ không chỉ cung cấp thêm lựa chọn.

Theo hướng đó, hoạch định tài chính cá nhân cần được tiếp cận như một cơ chế hỗ trợ ra quyết định. Vai trò trọng tâm của dịch vụ không chỉ là xác định nên mua sản phẩm nào, mà là giúp khách hàng làm rõ mục tiêu tài chính, xác định các ràng buộc thực tế, nhận diện những điểm mù trong cách đánh giá rủi ro và lợi ích, đồng thời duy trì tính nhất quán giữa kế hoạch dài hạn với hành vi thực tế. Trong nhiều trường hợp, giá trị lớn nhất của cố vấn không nằm ở việc đưa ra một giải pháp đầu tư cụ thể, mà ở khả năng làm chậm lại các phản ứng cảm tính, phản biện các niềm tin sẵn có và chuyển quyết định từ trạng thái cảm nhận sang trạng thái có cấu trúc hơn. Trong thực tế, các sai lệch hành vi thường không xuất hiện một lần rồi biến mất, mà có xu hướng lặp lại theo chu kỳ tâm lý của khách hàng, nhất là khi thị trường biến động mạnh hoặc khi xuất hiện những cơ hội đầu tư được chú ý quá mức. Vì vậy, quản lý gia sản không nên chỉ được hiểu là quản lý danh mục tài sản, mà còn là quá trình đồng hành để nhận

diện các khuynh hướng hành vi lặp lại của khách hàng và hỗ trợ điều chỉnh dần theo thời gian. Theo nghĩa đó, một dịch vụ có chất lượng không chỉ phản ánh ở năng lực lựa chọn tài sản, mà còn ở năng lực nâng chất lượng ra quyết định tài chính của khách hàng trong dài hạn.

4.2. Giáo dục tài chính hành vi

Giáo dục tài chính tại Việt Nam không nên chỉ dừng ở việc truyền đạt kiến thức về sản phẩm, lợi nhuận, lãi suất hay nguyên tắc phân bổ tài sản. Cách tiếp cận này là cần thiết nhưng chưa đủ, bởi nhiều sai lệch trong quyết định tài chính không xuất phát đơn thuần từ thiếu thông tin, mà từ cách cá nhân tiếp nhận, diễn giải và phản ứng với thông tin trong điều kiện bất định. Nói cách khác, ngay cả khi biết về mặt lý thuyết mình nên làm gì, cá nhân vẫn có thể đưa ra quyết định chưa phù hợp nếu bị chi phối bởi nỗi sợ mất mát, xu hướng bám vào lựa chọn quen thuộc, tâm lý đám đông hoặc sự tự tin quá mức.

Từ góc nhìn đó, giáo dục tài chính hành vi cần được xem là một lớp nội dung quan trọng bổ sung cho giáo dục tài chính theo nghĩa truyền thống. Trọng tâm của nó không chỉ là trả lời câu hỏi nên chọn sản phẩm nào, mà còn là làm rõ vì sao con người dễ lựa chọn sai, trong những tình huống nào sai lệch hành vi dễ xuất hiện, và bằng cách nào có thể thiết lập các nguyên tắc tự kiểm soát để hạn chế những phản ứng thiếu nhất quán. Điều này có ý nghĩa lớn hơn trong bối cảnh Việt Nam, nơi mức độ tiếp cận tài chính tăng khá nhanh nhưng hiểu biết tài chính và khả năng tự đánh giá của người tham gia thị trường còn không đồng đều.

Ở cấp độ triển khai, giáo dục tài chính hành vi có thể được tích hợp theo nhiều tầng. Ở tầng truyền thông đại chúng, nội dung không nên chỉ dừng ở hướng dẫn sử dụng sản phẩm mà cần cảnh báo về những sai lệch phổ biến trong quyết định tiết kiệm, đầu tư và vay nợ. Ở tầng đào tạo tài chính cá nhân trong trường học, doanh nghiệp hoặc cộng đồng, người học cần được trang bị không chỉ kiến thức mà cả kỹ năng nhận diện rủi ro hành vi. Ở tầng tư vấn cá nhân, cố vấn tài chính trên thực tế có thể đảm nhiệm một phần chức năng giáo dục hành vi thông qua việc đặt câu hỏi phản biện, làm rõ giả định và giúp khách hàng nhìn lại cách mình đang suy nghĩ. Theo nghĩa đó, giáo dục tài chính hành vi không chỉ làm tăng hiểu biết, mà còn góp phần cải thiện chất lượng tham gia thị trường của nhà đầu tư cá nhân.

4.3. Chuẩn tư vấn và chất lượng thị trường

Từ góc độ chính sách, các phân tích trên cho thấy việc nâng cao chất lượng thị trường tài chính không thể chỉ được hiểu là mở rộng thêm sản phẩm, gia tăng số lượng tài khoản hay thúc đẩy tốc độ phổ cập dịch vụ. Một thị trường phát triển hơn chỉ thực sự bền vững khi người tham gia có khả năng sử dụng các cơ hội tài chính theo cách

phù hợp với mục tiêu, mức độ chấp nhận rủi ro và điều kiện thực tế của mình. Vì vậy, cùng với quá trình mở rộng hệ sinh thái tài chính, cần chú ý hơn đến chuẩn tư vấn, cơ chế bảo vệ khách hàng và yêu cầu về tính phù hợp của khuyến nghị.

Theo hướng đó, chất lượng tư vấn tài chính không nên được đánh giá chủ yếu ở khả năng bán hàng hay mở rộng phân phối, mà phải được nhìn nhận ở mức độ phù hợp, tính minh bạch, khả năng giải thích rủi ro và năng lực đồng hành cùng khách hàng trong suốt quá trình thực hiện kế hoạch tài chính. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh nhiều quyết định tài chính có cấu trúc ngày càng phức tạp, trong khi hậu quả của sai lầm thường chỉ bộc lộ sau một khoảng thời gian đủ dài. Nếu thiếu các chuẩn tư vấn phù hợp, người tham gia thị trường có thể tiếp cận được sản phẩm nhưng vẫn không đạt được kết quả tài chính tương xứng với nhu cầu và khả năng thực tế của mình. Đây cũng là vấn đề của chất lượng thị trường. Khi số lượng nhà đầu tư cá nhân ngày càng lớn và môi trường thông tin ngày càng dày, các sai lệch hành vi không còn chỉ là vấn đề cá nhân mà có thể ảnh hưởng đến chất lượng tham gia thị trường ở quy mô rộng hơn. Vì vậy, chuẩn tư vấn, giáo dục tài chính hành vi và cơ chế bảo vệ khách hàng cần được nhìn nhận như những cấu phần góp phần nâng cấp chất lượng vận hành của thị trường tài chính. Trong bối cảnh Việt Nam hướng tới một hệ sinh thái tài chính hiện đại hơn, cạnh tranh hơn và có mức độ hội nhập cao hơn, đây không chỉ là vấn đề của từng doanh nghiệp dịch vụ tài chính, mà còn là một nội dung có ý nghĩa đối với định hướng phát triển thị trường trong dài hạn.

5. Kết luận

Bài viết cho thấy tài chính hành vi cung cấp một khung phân tích phù hợp để lý giải vì sao quyết định tài chính cá nhân trong thực tế thường không vận hành theo giả định lý trí của tài chính truyền thống. Vấn đề của quyết định tài chính không chỉ nằm ở chỗ cá nhân có hay không có thông tin, mà còn nằm ở cách họ tiếp nhận, diễn giải và phản ứng với thông tin trong điều kiện bất định. Khi đặt trong bối cảnh Việt Nam, ý nghĩa của cách tiếp cận này càng rõ hơn do hệ sinh thái tài chính đang mở rộng nhanh về quy mô, sản phẩm và cường độ thông tin, trong khi khả năng xử lý lựa chọn và mức độ hiểu biết tài chính giữa các nhóm người tham gia thị trường vẫn còn chênh lệch đáng kể. Các bằng chứng được tổng hợp trong bài cho thấy những sai lệch hành vi như tâm lý đám đông, giao dịch quá mức, đa dạng hóa kém, xu hướng bám vào lựa chọn quen thuộc hay né tránh sự mơ hồ không chỉ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư đơn lẻ, mà còn tác động đến chất lượng của toàn bộ quá trình tích lũy, phân bổ tài sản và quản trị rủi ro trong dài hạn.

Từ đó, bài viết cho rằng việc nâng cao chất lượng tài chính cá nhân tại Việt Nam không thể chỉ tiếp cận theo hướng mở rộng tiếp cận thị trường hoặc phổ cập thêm sản

phẩm tài chính. Quan trọng hơn, cần hình thành các cơ chế hỗ trợ ra quyết định phù hợp với giới hạn hành vi của cá nhân, từ dịch vụ hoạch định tài chính cá nhân, quản lý gia sản và giáo dục tài chính hành vi cho đến chuẩn tư vấn và bảo vệ khách hàng. Theo nghĩa đó, vai trò của cố vấn tài chính không nên chỉ dừng ở việc giới thiệu giải pháp hay đề xuất danh mục, mà cần được nhìn nhận như một cơ chế hỗ trợ khách hàng nhận diện điểm mù trong đánh giá lựa chọn, làm rõ các đánh đổi giữa lợi ích và rủi ro, và duy trì tính nhất quán giữa mục tiêu dài hạn với hành vi thực tế. Trong bối cảnh Việt Nam hướng tới một hệ sinh thái tài chính hiện đại, cạnh tranh và hội nhập hơn, việc lồng ghép góc nhìn tài chính hành vi vào tư vấn, giáo dục và chuẩn thị trường vì vậy không chỉ có ý nghĩa ở cấp độ cá nhân, mà còn góp phần nâng cao chất lượng vận hành của thị trường tài chính trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo

Asch, S. E. (1951). Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgments. In H. Guetzkow (Ed.), *Groups, leadership, and men* (pp. 177–190). Carnegie Press.

Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773–806.

Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343.

Barberis, N., & Thaler, R. H. (2003). A survey of behavioral finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier.

Benartzi, S., & Thaler, R. H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73–92.

Department for Work and Pensions. (2025). *Analysis of automatic enrolment saving levels*. GOV.UK.

Ellsberg, D. (1961). Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics*, 75(4), 643–669.

Erta, K., Hunt, S., Iscenko, Z., & Brambley, W. (2013). *Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority* (Occasional Paper No. 1). Financial Conduct Authority.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Financial Conduct Authority. (2022). *FG22/5: Final non-Handbook guidance for firms on the Consumer Duty*.

Financial Conduct Authority. (n.d.-a). *COBS 9A.2 Assessing suitability: The obligations. FCA Handbook*.

Financial Conduct Authority. (n.d.-b). *COBS 9A.3 Information to be provided to the client. FCA Handbook*.

Fischhoff, B. (1975). Hindsight $\neq$ foresight: The effect of outcome knowledge on judgment under uncertainty. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 1(3), 288–299.

Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1325–1348.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1971). Belief in the law of small numbers. *Psychological Bulletin*, 76(2), 105–110.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.

Klapper, L., Singer, D., Starita, L., & Norris, A. (2025). *The Global Findex Database 2025: Connectivity and financial inclusion in the digital economy*. World Bank.

Laibson, D. (1997). Golden eggs and hyperbolic discounting. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 443–477.

Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311–328.

Le Leslé, V., Ohnsorge, F., Kim, M., & Seshadri, S. (2014). *Why complementarity matters for stability—Hong Kong SAR and Singapore as Asian financial centers* (IMF Working Paper No. 14/119). International Monetary Fund.

Lord, C. G., Ross, L., & Lepper, M. R. (1979). Biased assimilation and attitude polarization: The effects of prior theories on subsequently considered evidence. *Journal of Personality and Social Psychology*, 37(11), 2098–2109.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.

Morgan, P. J., & Trinh, L. Q. (2019). Determinants and impacts of financial literacy in Cambodia and Viet Nam. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), Article 19. doi:10.3390/jrfm12010019

Nguyen, T. A. N., & Rozsa, Z. (2019). Financial literacy and financial advice seeking for retirement investment choice. *Journal of Competitiveness*, 11(1), 70–83. doi:10.7441/joc.2019.01.05

Ofek, E., & Richardson, M. (2003). DotCom mania: The rise and fall of Internet stock prices. *The Journal of Finance*, 58(3), 1113–1137.

- Pandit, S. A. (1971). The Asian dollar and free gold markets in Singapore. *Finance & Development*, 8(2).
- Phan, T. C., Rieger, M. O., & Wang, M. (2018). What leads to overtrading and under-diversification? Survey evidence from retail investors in an emerging market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 39–55.
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7–59.
- Schenk, C. R. (2020). The origins of the Asia dollar market 1968–1986: Regulatory competition and complementarity in Singapore and Hong Kong. *Financial History Review*, 27(1), 17–44.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Shiller, R. J. (2017). Narrative economics. *American Economic Review*, 107(4), 967–1004.
- Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Tran, T. M. T., & Schmitt, A. (2024). Factors affecting personal finance management behavior and financial satisfaction in Vietnam. *Journal of International Economics and Management*, 24(3), 97–118.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation. (2026, March 6). *Information on the number of domestic and foreign trading accounts in February 2026 (as of 28/02/2026)*.
- Vo, X. V., & Phan, D. B. A. (2017). Further evidence on the herd behavior in Vietnam stock market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 13, 33–41.
- von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior*. Princeton University Press.
- Vuong, Q. D. H., & Dao, P. Q. (2012). An empirical study of individual investors' behavioral biases in the Vietnamese stock market. *VNUHCM Journal of Science and Technology Development*, 15(1), 5–13. doi:10.32508/stdj.v15i1.1779

**KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026
KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM**

**PHẦN 4.
TÀI CHÍNH XANH VÀ
NỀN TẢNG BỀN VỮNG**

THỊ TRƯỜNG CARBON TẠI TRUNG QUỐC VÀ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ QUYỀN PHÁT THẢI: BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

TS. Nguyễn Hữu Đại - Khoa Tài chính - Học viện Ngân Hàng
TS. Phạm Quỳnh Mai - Khoa Tài chính Quốc Tế - Học viện Tài chính

Tóm tắt

Thị trường giao dịch carbon được xem là một công cụ kinh tế quan trọng nhằm kiểm soát phát thải khí nhà kính và thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp. Bài viết này phân tích các nhân tố tác động đến giá quyền phát thải carbon tại Trung Quốc, bao gồm các yếu tố kinh tế vĩ mô, cơ cấu năng lượng, tiến bộ công nghệ và các yếu tố chính sách. Trên cơ sở tổng hợp các nghiên cứu và dữ liệu liên quan, bài viết cho thấy giá carbon chịu ảnh hưởng bởi sự biến động của cung – cầu hạn ngạch phát thải và bối cảnh kinh tế – chính sách. Từ kinh nghiệm của Trung Quốc, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam trong quá trình xây dựng và phát triển thị trường carbon.

Từ khóa: thị trường carbon, giá quyền phát thải carbon, giao dịch phát thải, Trung Quốc, chính sách môi trường.

1. Mở đầu

Biến đổi khí hậu đang trở thành một trong những thách thức toàn cầu nghiêm trọng nhất trong thế kỷ XXI. Sự gia tăng nhanh chóng của phát thải khí nhà kính, đặc biệt là carbon dioxide (CO₂), đã gây ra nhiều hệ lụy đối với môi trường, kinh tế và xã hội trên phạm vi toàn cầu. Trước thực trạng này, nhiều quốc gia và tổ chức quốc tế đã triển khai các cơ chế chính sách nhằm kiểm soát và giảm phát thải khí nhà kính, trong đó thị trường giao dịch carbon được xem là một trong những công cụ kinh tế quan trọng và hiệu quả. Cơ chế này cho phép các doanh nghiệp mua bán quyền phát thải trong khuôn khổ một mức trần phát thải do chính phủ quy định, từ đó tạo ra động lực kinh tế để giảm phát thải với chi phí thấp nhất cho toàn xã hội.

Trong những năm gần đây, thị trường carbon đã được triển khai tại nhiều quốc gia và khu vực trên thế giới như Liên minh châu Âu (EU ETS), Hoa Kỳ, Hàn Quốc và Trung Quốc. Trong đó, Trung Quốc là một trường hợp đáng chú ý do quy mô nền kinh tế lớn và lượng phát thải khí nhà kính thuộc nhóm cao nhất thế giới. Nhằm đạt được mục tiêu phát triển bền vững và thực hiện các cam kết quốc tế về biến đổi khí

hậu, Trung Quốc đã từng bước xây dựng và phát triển hệ thống giao dịch phát thải carbon quốc gia. Quá trình này bắt đầu từ các chương trình thí điểm tại một số địa phương và sau đó mở rộng thành một thị trường carbon quy mô toàn quốc. Sự phát triển của thị trường carbon tại Trung Quốc không chỉ góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp mà còn cung cấp nhiều kinh nghiệm quan trọng cho các quốc gia đang phát triển trong quá trình xây dựng thị trường carbon.

Tuy nhiên, một trong những vấn đề quan trọng trong vận hành thị trường carbon là cơ chế hình thành và biến động của giá quyền phát thải carbon. Giá carbon đóng vai trò như một tín hiệu kinh tế phản ánh chi phí môi trường của hoạt động phát thải và ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định đầu tư cũng như chiến lược sản xuất của doanh nghiệp. Trong thực tế, giá carbon chịu tác động của nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm các điều kiện kinh tế vĩ mô, cơ cấu năng lượng, tiến bộ công nghệ cũng như các yếu tố chính sách và bối cảnh quốc tế. Việc phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá quyền phát thải carbon do đó có ý nghĩa quan trọng trong việc hiểu rõ cơ chế vận hành của thị trường carbon và đề xuất các chính sách quản lý hiệu quả.

Xuất phát từ bối cảnh đó, bài viết này nhằm phân tích các nhân tố tác động đến giá quyền phát thải carbon tại Trung Quốc thông qua việc tổng hợp và phân tích các nghiên cứu liên quan. Trên cơ sở đó, bài viết rút ra một số hàm ý chính sách cho Việt Nam trong quá trình xây dựng và phát triển thị trường carbon. Cấu trúc của bài viết gồm bốn phần chính: phần thứ nhất trình bày cơ sở lý thuyết về giao dịch carbon và tổng quan thị trường carbon tại Trung Quốc; phần thứ hai phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá quyền phát thải carbon; phần thứ ba đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam; và phần cuối cùng đưa ra kết luận của nghiên cứu.

2. Lý thuyết tổng quan

2.1. Lý thuyết cơ bản về giao dịch carbon

Sự hình thành của cơ chế giao dịch carbon bắt nguồn từ các lý thuyết kinh tế môi trường nhằm giải quyết vấn đề phát thải khí nhà kính và biến đổi khí hậu toàn cầu. Trong kinh tế học, phát thải carbon được xem là một dạng ngoại tác tiêu cực, xảy ra khi các doanh nghiệp hoặc cá nhân gây ra ô nhiễm môi trường nhưng không phải chịu toàn bộ chi phí xã hội do hành vi của mình gây ra. Hệ quả là giá cả của hàng hóa và dịch vụ không phản ánh đầy đủ chi phí môi trường, dẫn đến hiện tượng thị trường thất bại. Đồng thời, việc khai thác môi trường như một nguồn tài nguyên chung cũng liên quan đến hiện tượng “bi kịch của tài nguyên chung”, trong đó các chủ thể kinh tế có xu hướng khai thác quá mức tài nguyên môi trường vì lợi ích riêng, làm suy giảm phúc lợi xã hội tổng thể (Chen, 2024)¹.

Để khắc phục những thất bại thị trường này, kinh tế học môi trường đã đề xuất nhiều công cụ chính sách khác nhau, trong đó nổi bật là giải pháp Pigouvian và định lý Coase. Theo Pigou, chính phủ có thể áp dụng các loại thuế môi trường hoặc thuế carbon để nội hóa chi phí ngoại tác, buộc các doanh nghiệp phải tính toán chi phí môi trường vào quyết định sản xuất của mình. Khi chi phí phát thải được phản ánh vào giá cả, các doanh nghiệp sẽ có động lực giảm phát thải hoặc áp dụng các công nghệ sạch hơn nhằm giảm chi phí sản xuất (Psychoyios et al., 2009). Tuy nhiên, việc xác định mức thuế tối ưu trong thực tế thường gặp nhiều khó khăn do hạn chế về thông tin và sự khác biệt giữa các ngành kinh tế.

Trong khi đó, định lý Coase đưa ra một cách tiếp cận khác, nhấn mạnh vai trò của việc xác lập rõ ràng quyền sở hữu đối với tài nguyên môi trường. Theo Coase, nếu quyền phát thải được xác định rõ ràng và các chi phí giao dịch đủ thấp, các bên liên quan có thể tự thương lượng để đạt được mức phân bổ nguồn lực hiệu quả. Từ quan điểm này, quyền phát thải carbon có thể được xem như một loại tài sản có thể trao đổi trên thị trường, cho phép các doanh nghiệp mua bán quyền phát thải với nhau nhằm đạt được mục tiêu giảm phát thải với chi phí thấp nhất cho toàn xã hội (Chang et al., 2019).

Dựa trên nền tảng lý thuyết này, cơ chế “giới hạn và giao dịch” (cap-and-trade) đã được phát triển và trở thành một trong những công cụ chính sách quan trọng trong kiểm soát phát thải khí nhà kính. Theo cơ chế này, cơ quan quản lý thiết lập một mức trần tổng lượng phát thải cho toàn bộ nền kinh tế hoặc cho một số ngành công nghiệp có mức phát thải cao. Sau đó, các quyền phát thải được phân bổ cho các doanh nghiệp dưới dạng hạn ngạch phát thải. Các doanh nghiệp phát thải ít hơn mức hạn ngạch được cấp có thể bán phần dư cho các doanh nghiệp phát thải vượt quá hạn ngạch, trong khi những doanh nghiệp phát thải nhiều hơn phải mua thêm hạn ngạch để tuân thủ các quy định về môi trường. Cơ chế thị trường này cho phép việc giảm phát thải được thực hiện ở những nơi có chi phí thấp nhất, từ đó tối ưu hóa hiệu quả kinh tế của chính sách môi trường (Chen, 2024)¹.

Bên cạnh việc kiểm soát phát thải, thị trường carbon còn đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành giá carbon – một tín hiệu kinh tế phản ánh chi phí xã hội của phát thải khí nhà kính. Khi giá carbon tăng lên, các doanh nghiệp có động lực mạnh mẽ hơn để đầu tư vào các công nghệ tiết kiệm năng lượng, năng lượng tái tạo hoặc các giải pháp giảm phát thải khác. Đồng thời, thị trường carbon cũng thúc đẩy sự phát triển của các công cụ tài chính liên quan như hợp đồng tương lai carbon, quyền chọn carbon và các sản phẩm tài chính xanh. Những cơ chế này góp phần tạo ra một hệ

sinh thái kinh tế carbon thấp, trong đó các quyết định sản xuất và đầu tư ngày càng gắn liền với mục tiêu giảm phát thải và phát triển bền vững.

Trên thực tế, cơ chế giao dịch phát thải đã được áp dụng rộng rãi tại nhiều quốc gia và khu vực trên thế giới. Hệ thống giao dịch phát thải của Liên minh châu Âu (EU ETS) được xem là thị trường carbon lớn và phát triển nhất hiện nay, đóng vai trò quan trọng trong việc giảm phát thải tại khu vực châu Âu. Kinh nghiệm từ các thị trường này cho thấy rằng việc thiết kế cơ chế phân bổ hạn ngạch, hệ thống giám sát phát thải và khung pháp lý phù hợp có ý nghĩa quyết định đối với hiệu quả hoạt động của thị trường carbon (Zhang et al., 2021)⁴.

2.2. Tổng quan thị trường giao dịch carbon tại Trung Quốc

Trung Quốc là một trong những quốc gia có lượng phát thải khí nhà kính lớn nhất thế giới, do đó việc xây dựng thị trường giao dịch carbon được xem là một công cụ quan trọng nhằm thực hiện các cam kết giảm phát thải và thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp. Chính phủ Trung Quốc đã đặt ra mục tiêu đạt đỉnh phát thải carbon trước năm 2030 và đạt trung hòa carbon vào năm 2060. Trong bối cảnh đó, việc phát triển hệ thống giao dịch phát thải được xem là một chính sách trọng tâm nhằm cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng kinh tế và bảo vệ môi trường (Chen, 2024).

Quá trình phát triển của thị trường carbon tại Trung Quốc có thể chia thành hai giai đoạn chính. Trong giai đoạn đầu, Trung Quốc tham gia tích cực vào Cơ chế phát triển sạch (Clean Development Mechanism – CDM) theo Nghị định thư Kyoto. Thông qua cơ chế này, Trung Quốc trở thành quốc gia có số lượng dự án CDM lớn nhất thế giới, tận dụng nguồn vốn và công nghệ từ các nước phát triển để triển khai các dự án giảm phát thải với chi phí thấp. Tuy nhiên, khi thị trường CDM suy giảm sau năm 2012, Trung Quốc bắt đầu chuyển hướng sang xây dựng hệ thống giao dịch phát thải trong nước (Zhao et al., 2017).

Một bước ngoặt quan trọng trong quá trình này diễn ra vào năm 2011, khi Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia Trung Quốc (NDRC) phê duyệt việc triển khai thí điểm thị trường giao dịch carbon tại bảy tỉnh và thành phố, bao gồm Bắc Kinh, Thượng Hải, Quảng Đông, Thâm Quyển, Thiên Tân, Hồ Bắc và Trùng Khánh. Các thị trường thí điểm này bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2013 đến năm 2014, trong đó Thâm Quyển là thị trường đầu tiên chính thức vận hành vào ngày 18/6/2013. Các thị trường thí điểm đã thiết lập các yếu tố cơ bản của hệ thống giao dịch phát thải, bao gồm cơ chế phân bổ hạn ngạch, hệ thống đo lường – báo cáo – kiểm chứng phát thải (MRV), cơ chế tuân thủ và nền tảng giao dịch. Những kinh nghiệm từ các thị

trường thí điểm này đã tạo nền tảng quan trọng cho việc xây dựng thị trường carbon quốc gia tại Trung Quốc (Chen, 2024).

Theo lộ trình phát triển, việc xây dựng thị trường carbon quốc gia tại Trung Quốc được chia thành bốn giai đoạn gồm: giai đoạn chuẩn bị trước năm 2015, giai đoạn hoàn thiện hệ thống từ năm 2016 đến năm 2020, giai đoạn mở rộng từ năm 2020 đến năm 2030 và giai đoạn phát triển sâu với mục tiêu hội nhập thị trường carbon quốc tế trong dài hạn. Hiện nay, Trung Quốc đã thiết lập hệ thống giao dịch phát thải quốc gia và từng bước mở rộng phạm vi áp dụng, đặc biệt trong các ngành công nghiệp phát thải lớn như sản xuất điện (Hình 1).

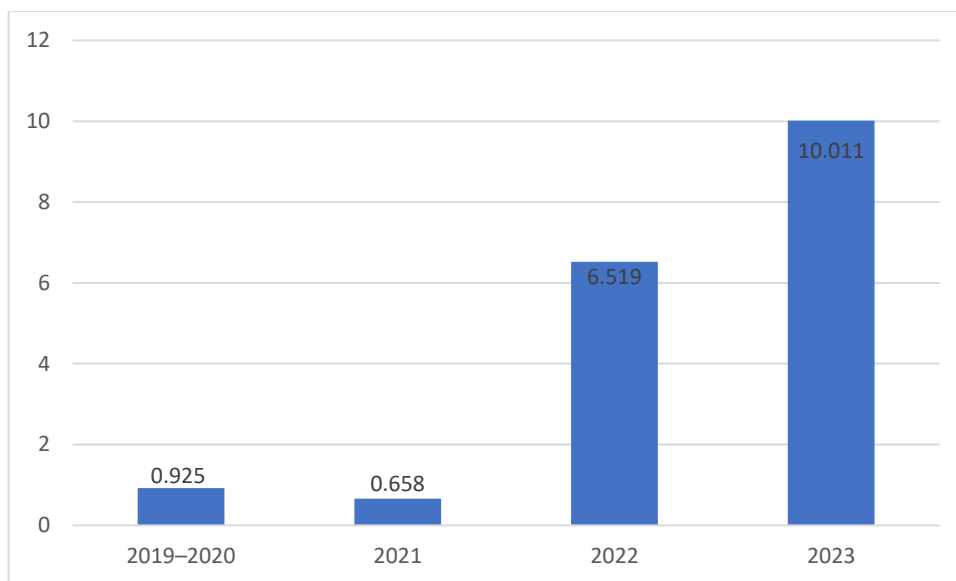
Hình 1. Phát triển thị trường carbon Trung Quốc



Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Hoạt động giao dịch trên thị trường carbon của Trung Quốc đang có xu hướng gia tăng về quy mô và thanh khoản. Theo dữ liệu của Sàn giao dịch Môi trường và Năng lượng Thượng Hải, trong năm 2023 tổng khối lượng giao dịch các hạn ngạch phát thải carbon cho thấy sự tập trung đáng kể vào các hạn ngạch gần thời điểm tuân thủ. Cụ thể, khối lượng giao dịch hạn ngạch giai đoạn 2019–2020 đạt khoảng 9,687 triệu tấn, chiếm 5,13% tổng khối lượng giao dịch trong năm với giá trị giao dịch khoảng 925 triệu nhân dân tệ. Hạn ngạch năm 2021 đạt 6,994 triệu tấn, chiếm 3,71% tổng giao dịch với giá trị khoảng 658 triệu nhân dân tệ. Trong khi đó, hạn ngạch năm 2022 đạt khoảng 69,378 triệu tấn, chiếm 36,78% tổng giao dịch với giá trị khoảng 6,519 tỷ nhân dân tệ. Đáng chú ý, hạn ngạch năm 2023 chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 103 triệu tấn giao dịch, tương đương 54,38% tổng khối lượng giao dịch và giá trị khoảng 10,011 tỷ nhân dân tệ (Bảng 1).

Biểu đồ 1. Giá trị giao dịch carbon (tỷ Nhân dân tệ – RMB)



Nguồn: Chen (2024)

Những số liệu này cho thấy phần lớn hoạt động giao dịch trên thị trường carbon Trung Quốc tập trung vào các hạn ngạch phát thải của những năm gần đây, phản ánh mức độ thanh khoản ngày càng cao cũng như sự gia tăng mức độ tham gia của các doanh nghiệp trong hệ thống. Điều này cũng cho thấy thị trường carbon của Trung Quốc đang dần chuyển từ giai đoạn thử nghiệm sang giai đoạn vận hành ổn định và trưởng thành hơn. Tuy nhiên, thị trường này vẫn đối mặt với một số thách thức như sự khác biệt về mức độ phát triển giữa các khu vực, khung pháp lý chưa hoàn thiện và sự biến động của giá carbon. Vì vậy, việc tiếp tục hoàn thiện cơ chế quản lý, nâng cao tính minh bạch và mở rộng phạm vi thị trường được xem là những yếu tố quan trọng nhằm nâng cao hiệu quả của hệ thống giao dịch phát thải tại Trung Quốc trong thời gian tới.

3. Nhân tố tác động lên giá quyền phát thải carbon ở Trung Quốc

3.1. Nhân tố kinh tế vĩ mô

Các yếu tố kinh tế vĩ mô đóng vai trò quan trọng trong việc định hình giá quyền phát thải carbon trong hệ thống giao dịch phát thải của Trung Quốc. Trong nền kinh tế có quy mô lớn và tốc độ công nghiệp hóa nhanh như Trung Quốc, sự biến động của tăng trưởng kinh tế, sản lượng công nghiệp và mức tiêu thụ năng lượng có ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải carbon. Khi nền kinh tế tăng trưởng mạnh, hoạt động sản xuất và tiêu dùng năng lượng gia tăng, đặc biệt trong các ngành công nghiệp nặng như thép, xi măng và điện lực. Điều này làm tăng lượng phát thải khí nhà kính và buộc các doanh nghiệp phải mua thêm hạn ngạch phát thải carbon để

đáp ứng yêu cầu tuân thủ của hệ thống giao dịch phát thải. Trong điều kiện nguồn cung hạn ngạch phát thải bị giới hạn bởi các quy định của chính phủ, sự gia tăng nhu cầu thường dẫn đến áp lực tăng giá đối với quyền phát thải carbon trên thị trường (Song et al., 2022; Chen, 2024)

Ngoài ra, giá quyền phát thải carbon thường có xu hướng biến động theo chu kỳ kinh tế. Trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng, hoạt động sản xuất gia tăng làm tăng nhu cầu mua hạn ngạch phát thải và thúc đẩy giá carbon tăng lên. Ngược lại, khi nền kinh tế suy giảm hoặc tốc độ tăng trưởng chậm lại, sản lượng công nghiệp giảm, kéo theo nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải giảm xuống, từ đó làm giảm giá carbon. Điều này cho thấy thị trường carbon không chỉ là công cụ chính sách môi trường mà còn phản ánh tình hình hoạt động của nền kinh tế và mức độ phát thải của các ngành sản xuất. Một số nghiên cứu thực nghiệm cũng chỉ ra rằng các chỉ số kinh tế vĩ mô như GDP, sản lượng công nghiệp và tiêu thụ năng lượng có mối tương quan đáng kể với biến động giá carbon trong các hệ thống giao dịch phát thải (Psychoyios et al., 2009; Song et al., 2022).

Bên cạnh đó, chi phí tuân thủ của doanh nghiệp và cơ chế phân bổ hạn ngạch phát thải cũng có ảnh hưởng đáng kể đến giá carbon. Khi chính phủ áp dụng các tiêu chuẩn phát thải nghiêm ngặt hơn hoặc giảm lượng hạn ngạch được phân bổ miễn phí, doanh nghiệp sẽ phải mua thêm hạn ngạch trên thị trường để đảm bảo tuân thủ các quy định môi trường. Điều này làm tăng cầu thị trường và có thể khiến giá quyền phát thải carbon tăng lên. Do đó, các chính sách quản lý phát thải và thiết kế thị trường carbon có vai trò quan trọng trong việc định hình cơ chế giá carbon trong dài hạn (Chang et al., 2019; Zhang et al., 2021).

3.2. Các nhân tố năng lượng và cơ cấu năng lượng

Cơ cấu năng lượng và quá trình chuyển đổi năng lượng là một trong những yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến giá quyền phát thải carbon tại Trung Quốc. Trong nhiều thập kỷ qua, nền kinh tế Trung Quốc phụ thuộc đáng kể vào các nguồn năng lượng hóa thạch, đặc biệt là than đá, khiến lượng phát thải carbon ở mức cao. Tuy nhiên, nhằm thực hiện các mục tiêu giảm phát thải và đạt trung hòa carbon vào năm 2060, Trung Quốc đang từng bước chuyển đổi sang cơ cấu năng lượng sạch hơn với sự gia tăng nhanh chóng của các nguồn năng lượng tái tạo như điện gió, điện mặt trời và thủy điện. Sự chuyển đổi này có tác động trực tiếp đến cung và cầu của hạn ngạch phát thải trong hệ thống giao dịch carbon (Chen, 2024)

Theo các số liệu được đề cập trong nghiên cứu, tỷ trọng than trong tổng tiêu thụ năng lượng của Trung Quốc đã giảm xuống còn khoảng 56,2% vào năm 2022, trong khi tỷ trọng năng lượng tái tạo tiếp tục tăng lên và dự kiến có thể chiếm tới 93–94%

tổng sản lượng điện vào năm 2060. Khi các doanh nghiệp chuyển sang sử dụng năng lượng sạch hơn, lượng phát thải carbon giảm xuống, từ đó làm giảm nhu cầu mua hạn ngạch phát thải. Trong trường hợp này, cung hạn ngạch trên thị trường có thể vượt cầu và tạo áp lực giảm giá carbon. Tuy nhiên, đối với các ngành công nghiệp vẫn phụ thuộc nhiều vào nhiên liệu hóa thạch, nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải vẫn ở mức cao, khiến giá carbon có xu hướng tăng lên. Sự khác biệt trong cơ cấu năng lượng giữa các ngành và khu vực do đó có thể tạo ra sự biến động đáng kể trong giá carbon trên thị trường (Song et al., 2022; Zhao et al., 2017).

Bên cạnh đó, tiến bộ công nghệ trong lĩnh vực năng lượng cũng đóng vai trò quan trọng trong việc định hình giá carbon. Các công nghệ như nâng cao hiệu suất sử dụng than, công nghệ lưu trữ năng lượng và các giải pháp năng lượng tái tạo giúp giảm lượng phát thải carbon trên mỗi đơn vị sản lượng. Khi chi phí của các công nghệ này giảm xuống, doanh nghiệp có thể dễ dàng áp dụng các giải pháp giảm phát thải và giảm nhu cầu mua hạn ngạch phát thải carbon. Điều này có thể làm giảm áp lực tăng giá carbon trong dài hạn. Ngoài ra, sự phát triển của công nghệ lưu trữ năng lượng cũng giúp nâng cao khả năng tích hợp năng lượng tái tạo vào hệ thống điện, qua đó thúc đẩy quá trình chuyển đổi năng lượng và làm thay đổi động lực của thị trường carbon (Khan et al., 2023; Chang et al., 2019).

3.3. Các yếu tố chính sách và quốc tế

Bên cạnh các yếu tố kinh tế và năng lượng, giá quyền phát thải carbon tại Trung Quốc còn chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ các yếu tố chính sách và bối cảnh quốc tế. Thị trường carbon về bản chất là một thị trường được thiết kế và điều tiết bởi chính phủ, do đó các quyết định chính sách như mức trần phát thải, cơ chế phân bổ hạn ngạch và quy định tuân thủ có thể tác động trực tiếp đến cung và cầu của hạn ngạch phát thải. Khi chính phủ thắt chặt mức trần phát thải hoặc mở rộng phạm vi các ngành phải tham gia hệ thống giao dịch phát thải, nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải tăng lên và có thể khiến giá carbon tăng cao. Ngược lại, nếu lượng hạn ngạch được phân bổ quá lớn hoặc các quy định chưa đủ nghiêm ngặt, thị trường có thể rơi vào tình trạng dư cung và làm giảm giá carbon (Zhang et al., 2021; Song et al., 2022).

Ngoài ra, các yếu tố quốc tế cũng có thể ảnh hưởng đến thị trường carbon của Trung Quốc. Hệ thống giao dịch phát thải của Liên minh châu Âu (EU ETS) được xem là một trong những thị trường carbon phát triển và ổn định nhất trên thế giới. Do đó, các xu hướng giá và thay đổi chính sách trong EU ETS thường được theo dõi chặt chẽ bởi các nhà hoạch định chính sách và các nhà nghiên cứu tại Trung Quốc. Việc tham khảo kinh nghiệm từ các thị trường carbon quốc tế giúp Trung Quốc điều chỉnh chính sách nhằm ổn định thị trường trong nước và giảm thiểu các rủi ro tiềm ẩn. Các

nghiên cứu cũng cho thấy giá carbon tại các thị trường lớn có thể tạo ra hiệu ứng lan tỏa và ảnh hưởng đến kỳ vọng của nhà đầu tư trong các thị trường carbon khác (Psychoyios et al., 2009; Song & Yao, 2024).

Bên cạnh đó, các sự kiện chính trị và kinh tế toàn cầu cũng có thể gây ra biến động trong thị trường carbon. Một ví dụ đáng chú ý là việc Hoa Kỳ rút khỏi Hiệp định Paris trong giai đoạn trước đây, sự kiện này đã làm suy giảm niềm tin của thị trường vào các nỗ lực hợp tác quốc tế trong lĩnh vực biến đổi khí hậu và gây ra những biến động nhất định trong thị trường carbon toàn cầu. Sự thay đổi trong cam kết quốc tế về giảm phát thải có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của các doanh nghiệp và nhà đầu tư, từ đó tác động đến hoạt động giao dịch và mức giá trên thị trường carbon. Ngoài ra, các yếu tố như biến động tỷ giá, khủng hoảng kinh tế hoặc các sự kiện bất khả kháng cũng có thể ảnh hưởng đến sản xuất công nghiệp và tiêu thụ năng lượng, qua đó tác động gián tiếp đến cung và cầu của quyền phát thải carbon (Song et al., 2022; Chen, 2024).

Tổng thể, giá quyền phát thải carbon trong hệ thống giao dịch phát thải của Trung Quốc chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm điều kiện kinh tế vĩ mô, cơ cấu năng lượng, tiến bộ công nghệ cũng như các yếu tố chính sách và bối cảnh quốc tế. Các yếu tố này thường tương tác lẫn nhau và tạo nên một cơ chế định giá carbon phức tạp và đa chiều. Việc phân tích đầy đủ các nhân tố tác động này có ý nghĩa quan trọng trong việc xây dựng các chính sách quản lý thị trường carbon hiệu quả hơn, đồng thời cung cấp cơ sở tham khảo quan trọng cho các quốc gia đang phát triển như Việt Nam trong quá trình xây dựng và vận hành thị trường carbon trong tương lai.

4. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Việt Nam đang từng bước xây dựng và phát triển thị trường carbon nhằm thực hiện các cam kết quốc tế về giảm phát thải khí nhà kính, đặc biệt là mục tiêu đạt phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050. Trong bối cảnh đó, kinh nghiệm phát triển thị trường carbon của Trung Quốc và các nhân tố ảnh hưởng đến giá quyền phát thải carbon tại quốc gia này cung cấp nhiều bài học quan trọng cho Việt Nam trong quá trình thiết kế và vận hành hệ thống giao dịch phát thải. Những hàm ý chính sách dưới đây có thể góp phần hỗ trợ Việt Nam xây dựng một thị trường carbon hiệu quả, ổn định và phù hợp với điều kiện phát triển của nền kinh tế.

Trước hết, Việt Nam cần xây dựng khung pháp lý và thể chế thị trường carbon một cách đồng bộ và minh bạch. Kinh nghiệm từ Trung Quốc cho thấy sự phát triển của thị trường carbon gắn liền với vai trò điều tiết của chính phủ thông qua các chính sách về trần phát thải, phân bổ hạn ngạch và cơ chế giám sát phát thải. Vì vậy, Việt

Nam cần sớm hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến giao dịch phát thải carbon, bao gồm các quy định về đo lường, báo cáo và kiểm chứng phát thải (MRV), cơ chế phân bổ hạn ngạch phát thải cũng như các quy định về tuân thủ và xử phạt. Một hệ thống pháp lý rõ ràng sẽ giúp nâng cao tính minh bạch của thị trường, tạo niềm tin cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư tham gia vào thị trường carbon.

Thứ hai, việc thiết kế cơ chế phân bổ hạn ngạch phát thải cần được thực hiện một cách hợp lý để đảm bảo cân bằng giữa mục tiêu môi trường và mục tiêu phát triển kinh tế. Nếu lượng hạn ngạch phát thải được phân bổ quá lớn, thị trường có thể rơi vào tình trạng dư cung, làm giảm giá carbon và làm suy yếu động lực giảm phát thải của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu mức trần phát thải quá thấp hoặc việc phân bổ hạn ngạch quá nghiêm ngặt, chi phí tuân thủ của doanh nghiệp có thể tăng mạnh, gây ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Do đó, Việt Nam cần áp dụng cơ chế phân bổ hạn ngạch linh hoạt, có thể kết hợp giữa phân bổ miễn phí trong giai đoạn đầu và đấu giá hạn ngạch trong dài hạn, nhằm từng bước hình thành tín hiệu giá carbon hiệu quả.

Thứ ba, Việt Nam cần thúc đẩy quá trình chuyển đổi năng lượng và phát triển các nguồn năng lượng sạch nhằm giảm cường độ phát thải carbon của nền kinh tế. Như kinh nghiệm của Trung Quốc cho thấy, cơ cấu năng lượng có ảnh hưởng lớn đến nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải và do đó tác động trực tiếp đến giá carbon trên thị trường. Trong bối cảnh Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào các nguồn năng lượng hóa thạch, đặc biệt là than đá trong sản xuất điện, việc thúc đẩy phát triển năng lượng tái tạo như điện gió, điện mặt trời và thủy điện sẽ góp phần giảm phát thải carbon và giảm áp lực đối với thị trường carbon. Đồng thời, việc khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào các công nghệ tiết kiệm năng lượng và công nghệ sản xuất sạch hơn cũng có thể giúp giảm chi phí tuân thủ và nâng cao hiệu quả của hệ thống giao dịch phát thải.

Thứ tư, Việt Nam cần tăng cường năng lực quản lý và giám sát thị trường carbon nhằm đảm bảo thị trường vận hành minh bạch và hiệu quả. Thị trường carbon là một cơ chế phức tạp đòi hỏi hệ thống dữ liệu phát thải chính xác, cơ sở hạ tầng giao dịch hiện đại và các cơ chế quản lý rủi ro hiệu quả. Vì vậy, Việt Nam cần đầu tư vào hệ thống quản lý dữ liệu phát thải, nâng cao năng lực của các cơ quan quản lý nhà nước cũng như đào tạo nguồn nhân lực chuyên môn trong lĩnh vực tài chính carbon. Đồng thời, việc xây dựng các công cụ tài chính liên quan đến carbon như hợp đồng tương lai hoặc tín chỉ carbon cũng có thể góp phần nâng cao tính thanh khoản của thị trường và tạo thêm động lực cho các hoạt động giảm phát thải.

Cuối cùng, Việt Nam cần tăng cường hợp tác quốc tế và học hỏi kinh nghiệm từ các thị trường carbon đã phát triển. Trong bối cảnh thị trường carbon ngày càng mang tính toàn cầu, việc tham khảo kinh nghiệm từ các hệ thống giao dịch phát thải lớn như EU ETS hay thị trường carbon của Trung Quốc sẽ giúp Việt Nam tránh được những sai lầm trong quá trình thiết kế chính sách và vận hành thị trường. Đồng thời, việc tham gia vào các cơ chế hợp tác quốc tế về carbon cũng có thể giúp Việt Nam tiếp cận nguồn tài chính xanh, công nghệ giảm phát thải và các cơ hội giao dịch tín chỉ carbon trên thị trường quốc tế.

5. Kết luận

Thị trường giao dịch carbon ngày càng đóng vai trò quan trọng trong các chiến lược giảm phát thải khí nhà kính và thúc đẩy phát triển kinh tế carbon thấp trên phạm vi toàn cầu. Thông qua cơ chế thị trường, hệ thống giao dịch phát thải không chỉ góp phần kiểm soát lượng phát thải mà còn tạo ra tín hiệu giá khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào công nghệ sạch và nâng cao hiệu quả sử dụng năng lượng. Trong bối cảnh đó, kinh nghiệm phát triển thị trường carbon của Trung Quốc cung cấp nhiều bài học quan trọng đối với các quốc gia đang trong quá trình xây dựng và hoàn thiện hệ thống giao dịch phát thải.

Bài viết đã tiến hành tổng hợp và phân tích cơ sở lý thuyết về giao dịch carbon cũng như quá trình phát triển của thị trường carbon tại Trung Quốc. Kết quả cho thấy thị trường carbon của Trung Quốc đã trải qua quá trình phát triển theo từng giai đoạn, từ các chương trình thí điểm tại địa phương đến việc hình thành thị trường carbon quốc gia. Hoạt động giao dịch trên thị trường ngày càng gia tăng cả về quy mô và thanh khoản, phản ánh mức độ tham gia ngày càng lớn của các doanh nghiệp cũng như vai trò ngày càng quan trọng của cơ chế giá carbon trong quản lý phát thải.

Trên cơ sở phân tích các nghiên cứu liên quan, bài viết đã xác định một số nhóm nhân tố chính ảnh hưởng đến giá quyền phát thải carbon tại Trung Quốc. Thứ nhất, các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế, sản lượng công nghiệp và mức tiêu thụ năng lượng có ảnh hưởng đáng kể đến nhu cầu đối với hạn ngạch phát thải và do đó tác động trực tiếp đến giá carbon. Thứ hai, cơ cấu năng lượng và quá trình chuyển đổi sang năng lượng sạch có thể làm thay đổi cường độ phát thải của nền kinh tế, từ đó ảnh hưởng đến cung và cầu của hạn ngạch phát thải trên thị trường. Thứ ba, các yếu tố chính sách và bối cảnh quốc tế, bao gồm cơ chế phân bổ hạn ngạch, mức trần phát thải cũng như các biến động trong thị trường carbon toàn cầu, cũng đóng vai trò quan trọng trong việc định hình giá carbon.

Từ những phân tích trên, bài viết đã đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam trong quá trình xây dựng và phát triển thị trường carbon. Cụ thể, Việt Nam cần

xây dựng khung pháp lý minh bạch cho thị trường carbon, thiết kế cơ chế phân bổ hạn ngạch hợp lý, thúc đẩy quá trình chuyển đổi năng lượng và nâng cao năng lực quản lý thị trường. Đồng thời, việc tăng cường hợp tác quốc tế và học hỏi kinh nghiệm từ các thị trường carbon đã phát triển cũng là yếu tố quan trọng giúp Việt Nam vận hành thị trường carbon hiệu quả hơn.

Tóm lại, việc nghiên cứu các nhân tố tác động đến giá quyền phát thải carbon không chỉ giúp hiểu rõ hơn cơ chế vận hành của thị trường carbon mà còn cung cấp cơ sở khoa học cho việc thiết kế các chính sách quản lý phù hợp. Trong bối cảnh Việt Nam đang từng bước xây dựng thị trường carbon, những bài học kinh nghiệm từ Trung Quốc có thể đóng vai trò tham khảo quan trọng nhằm thúc đẩy quá trình giảm phát thải khí nhà kính và hướng tới mục tiêu phát triển bền vững trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo

Chang, C., Mai, T., & McAleer, M. (2019). Establishing national carbon emission prices for China. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*.

Chen, S. (2024). *A Review of the Carbon Trading Market and Influencing Factors of Pricing in China*.

Khan, U. et al. (2023). Assessing absorption-based CO₂ capture: Research progress and techno-economic assessment overview. *Carbon Capture Science & Technology*.

Psychoyios, D., Daskalakis, G., & Markellos, R. (2009). Modeling CO₂ emission allowance prices and derivatives: Evidence from the European trading scheme. *Journal of Banking & Finance*.

Song, R., & Yao, C. (2024). Analysis of influencing factors of carbon emission trading prices in China: A dynamic analysis of VEC model. *Journal of Chengdu University of Information Science and Technology*.

Song, X., Zhang, W., Ge, Z., Huang, S., Huang, Y., & Xiong, S. (2022). A study of the influencing factors on the carbon emission trading price in China. *Sustainability*.

Zhang, X., Zhang, D., & Yu, R. (2021). Theory and practice of national carbon market design with Chinese characteristics. *Management World*.

Zhao, X., Wu, L., & Li, A. (2017). Research on the efficiency of carbon trading market in China. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*.

THÚC ĐẨY SẢN PHẨM TRÁI PHIẾU CAM HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG

ThS. Trần Anh Tuấn
Giảng viên - Học viện ngân hàng
Email: trantuan@hvn.edu.vn

Tóm tắt:

Trong bối cảnh các thách thức toàn cầu như rủi ro địa chính trị, bất bình đẳng xã hội và biến đổi khí hậu ngày càng gia tăng, chiến lược phát triển bền vững đã được nhiều quốc gia lựa chọn như kim chỉ nam hành động nhằm giải quyết hài hòa mối quan hệ giữa con người, tự nhiên và xã hội. Chương trình Nghị sự 2030 của Liên Hợp Quốc về phát triển bền vững đã xác định vấn đề bình đẳng giới là một trong 17 mục tiêu quan trọng tầm nhìn 2030 (SDG 5). Tuy nhiên tỷ trọng nguồn vốn thực tế dành cho mục tiêu này vẫn còn khá khiêm tốn so với tầm quan trọng của nó. Sản phẩm trái phiếu cam là một lời giải có thể góp một phần nguồn lực vào trong tài chính bền vững, đồng thời cũng sẽ là một loại tài sản sẽ dành được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư do tầm quan trọng của bình đẳng giới tới phát triển kinh tế, an sinh xã hội và bảo vệ môi trường. Bài viết tìm hiểu về nguồn gốc lịch sử của tên gọi trái phiếu cam, thực trạng hoạt động phát hành công cụ này trên thế giới, thông qua đó đưa ra một số giải pháp thúc đẩy phát triển sản phẩm trái phiếu cam tại Việt Nam.

Từ khóa: Trái phiếu cam; Orange Bond; Trái phiếu xã hội; Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư

1. Mở đầu

Thế giới đã và đang trải qua những biến động bất thường trên nhiều mặt kinh tế, chính trị và xã hội. Những thiệt hại tiềm tàng to lớn từ rủi ro biến đổi khí hậu thúc đẩy các chính phủ cân nhắc xem xét trong việc chuyển mục tiêu chiến lược sang hướng phát triển bền vững. Cam kết đồng thuận đa phương tại Hội nghị thượng đỉnh về phát triển bền vững của Liên Hợp Quốc năm 2015, thảo luận chương trình nghị sự 2030 với 17 mục tiêu phát triển bền vững và 169 chỉ tiêu cụ thể. Tuy nhiên, nguồn vốn dành cho các mục tiêu phát triển bền vững vẫn đang có sự thiên lệch nhiều về các yếu tố môi trường, trong khi đó các tiêu chuẩn liên quan đến xã hội chưa được quan tâm đúng mức.

Việc huy động vốn cho bình đẳng giới là hết sức cần thiết vì đây không chỉ là một mục tiêu xã hội mà còn mang lại lợi ích kinh tế rõ rệt và bền vững. Thực tế cho thấy phụ nữ và các nhóm yếu thế vẫn gặp nhiều rào cản trong tiếp cận tài chính, giáo

dục và cơ hội việc làm, dẫn đến sự lãng phí nguồn lực con người trong nền kinh tế. Khi được tiếp cận nguồn vốn phù hợp, phụ nữ có thể đầu tư vào kinh doanh, nâng cao thu nhập, cải thiện phúc lợi gia đình và đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế. Do đó, việc phát triển các công cụ tài chính chuyên biệt về bình đẳng giới đóng vai trò quan trọng. Trái phiếu cam là một sáng kiến tài chính vô cùng quan trọng và chuyên biệt, góp phần định hướng thúc đẩy sự cải thiện của SDG 5.

2. Cơ sở lý luận về trái phiếu cam (Orange Bonds)

2.1. Nguồn gốc tên gọi trái phiếu cam

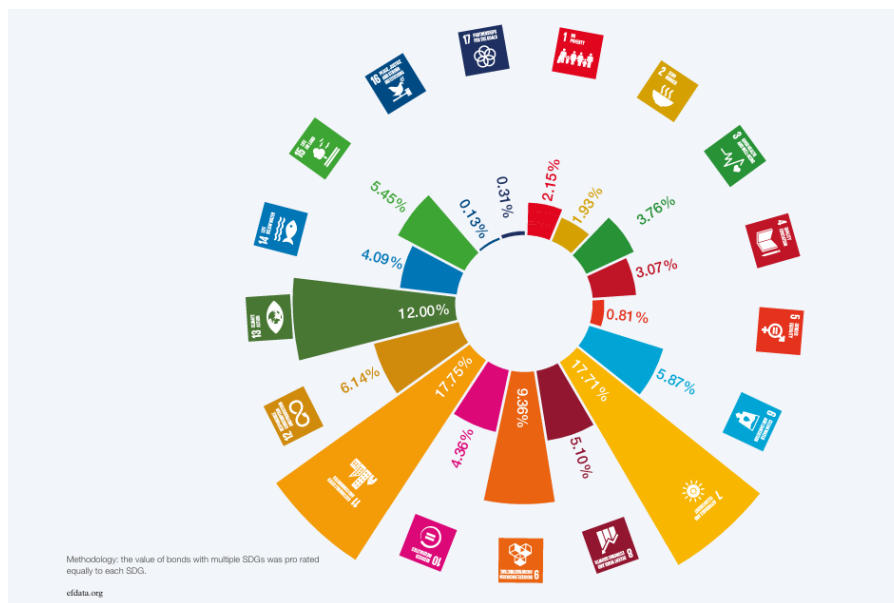
Những hoạt động đầu tư và tài trợ vốn dưới góc nhìn lăng kính giới được khởi nguồn từ giai đoạn 2013, Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) triển khai chương trình Banking on Women từ khoảng năm 2013, và Women's Livelihood Bond (WLB) do Impact Investment Exchange (IIX) phát hành lần đầu vào năm 2017. Các sáng kiến này đã đóng vai trò quan trọng trong việc đặt nền tảng thực tiễn cho việc huy động vốn nhằm thúc đẩy quyền năng kinh tế của phụ nữ và mở rộng tiếp cận tài chính cho các nhóm yếu thế. Trên cơ sở đó, trong bối cảnh sự phát triển mạnh mẽ của tài chính theo chủ đề và tài chính bền vững, đặc biệt tại giao điểm giữa đầu tư theo lăng kính giới và thị trường vốn, khái niệm “trái phiếu cam” (Orange Bonds) bắt đầu được hình thành vào đầu những năm 2020. Thuật ngữ này dần được định hình và phổ biến chính thức khi Cơ quan Liên hợp quốc về bình đẳng giới và trao quyền cho phụ nữ (UN Women) khởi xướng và thúc đẩy sáng kiến Orange Bond Initiative (2023), với mục tiêu xây dựng một khuôn khổ chuẩn hóa nhằm huy động nguồn lực tài chính cho bình đẳng giới, phù hợp với Mục tiêu Phát triển Bền vững số 5 (SDG 5).

Việc lựa chọn màu cam trong “Trái phiếu Cam” mang ý nghĩa biểu tượng mạnh mẽ, thể hiện sự kế thừa tinh thần của các sáng kiến toàn cầu về bình đẳng giới và kêu gọi huy động nguồn lực tài chính để giải quyết các vấn đề bất bình đẳng và bạo lực đối với phụ nữ. Năm 2008, chiến dịch toàn cầu “UNiTE to End Violence against Women” do Liên Hợp Quốc với mục tiêu nâng cao nhận thức và thúc đẩy hành động nhằm chấm dứt mọi hình thức bạo lực đối với phụ nữ và trẻ em gái. Trong khuôn khổ chiến dịch này, màu cam được lựa chọn làm biểu tượng cho một tương lai tươi sáng, lạc quan và không còn bạo lực trên cơ sở giới. Chiến dịch Orange the World được khởi xướng năm 2014, từ ngày 25/11 (ngày quốc tế xóa bỏ bạo lực với phụ nữ) đến ngày 10 tháng 12 (Ngày nhân quyền quốc tế) nhằm mục tiêu tăng cường nhận thức, thay đổi tư duy và thúc đẩy các biện pháp hành động cụ thể để ngăn chặn và xóa bỏ bạo lực giới.

2.2. Sự cần thiết việc phát triển sản phẩm trái phiếu cam

Một là, thị trường chưa xây dựng được một hệ thống tiêu chuẩn chính thức liên quan đến hoạt động đầu tư vào bình đẳng giới thông qua trái phiếu. Trước năm 2022, không tồn tại một định nghĩa rõ ràng về “trái phiếu bình đẳng giới” (gender bond). Sự mơ hồ này đã gây ra sự nhầm lẫn cho cả tổ chức phát hành và nhà đầu tư. Cho đến nay, các “trái phiếu bình đẳng giới” thường được xem là một phần của trái phiếu xã hội hoặc trái phiếu liên kết bền vững, thực tế đó phản ánh việc thị trường đang giới hạn bình đẳng giới chỉ như một vấn đề xã hội, thay vì nhìn nhận phụ nữ còn là một phần vô cùng quan trọng của giải pháp đối với các vấn đề liên quan đến môi trường cũng như biến đổi khí hậu. Khi xem xét một cách riêng biệt, nguồn tài trợ cho Mục tiêu Phát triển Bền vững số 5 (SDG 5) về bình đẳng giới nhận được tỷ trọng vốn khá thấp, chỉ chiếm 0,81% (đứng thứ 15/17 mục tiêu SDG) trong tổng nguồn vốn trái phiếu dành cho phát triển bền vững.

Hình 1: Cơ cấu nguồn tài trợ các mục tiêu phát triển bền vững



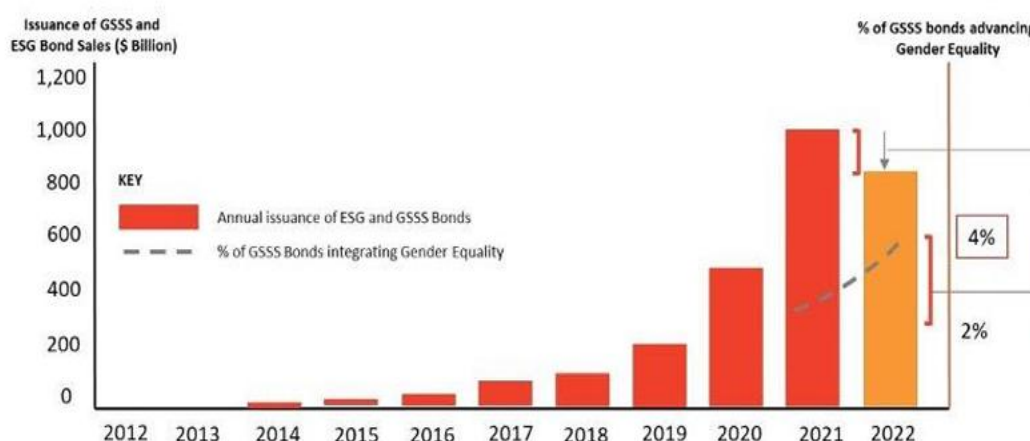
Nguồn: efdata.org

Hai là, bình đẳng giới góp phần cải thiện hiệu suất tài chính của nhiều công ty. Nghiên cứu của MSCI (2015) chỉ ra các công ty trong chỉ số MSCI toàn cầu có lãnh đạo nữ ở vị trí giám đốc điều hành tạo ra tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu 10,1%/năm cao hơn so với mức 7,4%/năm đối với những công ty có giám đốc điều hành là nam giới. Nghiên cứu của McKinsey (2020) chỉ ra rằng tỷ lệ nữ giới tham gia hội đồng quản trị có ảnh hưởng tích cực đến khả năng đem lại lợi nhuận của doanh nghiệp. Theo số liệu 2019, nhóm tứ phân vị cao nhất có khả năng đem lại lợi nhuận cao hơn 25% so với lợi nhuận trung bình nhóm công ty thuộc tứ phân vị thấp nhất.

Kết quả này cao hơn nhiều so với bộ dữ liệu năm 2017 thì sự chênh lệch là 21% còn năm 2014 là 15%. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra tỷ lệ đại diện của nữ giới càng cao thì khả năng vượt trội hiệu suất càng lớn. Các công ty có hơn 30% phụ nữ trong đội ngũ điều hành có khả năng vượt trội đáng kể so với những công ty có từ 10 đến 30% phụ nữ, và những công ty này lại có khả năng vượt trội hơn so với các công ty có ít hoặc không có phụ nữ trong đội ngũ điều hành. Nghiên cứu của MSCI (2016) sử dụng dữ liệu các công ty tại Mỹ trong giai đoạn 2011 – 2016 chỉ ra rằng các công ty có ít nhất ba phụ nữ trong hội đồng quản trị ghi nhận mức tăng khoảng 10% trong tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và 37% trong thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS). Ngược lại, các công ty tại thời điểm 2011 mà không có thành viên nữ trong hội đồng quản trị lại ghi nhận mức thay đổi 1% ROE và giảm 8% EPS.

Ba là, sự quan tâm của thị trường đối với trái phiếu cam tăng cao mặc dù bối cảnh chung của thị trường khắc nghiệt. Trong năm 2022, thị trường trái phiếu bền vững ghi nhận mức sụt giảm đầu tiên giữa bối cảnh lãi suất tăng khiến các nhà phát hành e ngại, quy mô phát hành giảm khoảng 19% so với năm 2021. Tuy nhiên, trong chính năm 2022, quy mô phân bổ tài trợ thúc đẩy bình đẳng giới từ nguồn trái phiếu bền vững khoảng 33 tỷ USD cao hơn so với mức 24 tỷ USD năm 2021. Thị trường trái phiếu đại diện cho nguồn vốn lớn nhất cho hoạt động đầu tư bình đẳng giới.

Hình 2: Quy mô giá trị phát hành của trái phiếu bền vững



Source: Adapted from Bloomberg, 2023 and Moodys, 2023

3. Thực trạng hoạt động phát hành trái phiếu cam

Quy mô phát hành trái phiếu cam tương đối nhỏ so với tổng thị trường trái phiếu bền vững. Nhà phát hành chủ đạo trong lĩnh vực này là Quỹ Impact Investment Exchange (IIX) tổ chức tiên phong hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư tác

động, có vai trò kết nối vốn đầu tư với các doanh nghiệp tạo tác động xã hội (SIB) và môi trường, đặc biệt hướng tới bình đẳng giới và phát triển bền vững. Bên cạnh đó, giai đoạn vừa qua cũng ghi nhận một số đợt phát hành riêng lẻ từ một số doanh nghiệp, tổ chức khác.

Bảng 1: Thực trạng hoạt động phát hành trái phiếu cam

STT	Đợt phát hành	Nhà phát hành	Năm phát hành	Năm đáo hạn	Quy mô huy động	Quốc gia
1	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 1	Impact Investment Exchange (IIX)	2017	2021	8,5 triệu USD	Campuchia, Philippines, Việt Nam
2	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 2	Impact Investment Exchange (IIX)	2020	2024	12 triệu USD	Campuchia, Srilanka, Philippines, Indonesia
3	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 3	Impact Investment Exchange (IIX)	2020	2024	27,7 triệu USD	Campuchia, Ấn Độ, Philippines, Indonesia
4	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 4	Impact Investment Exchange (IIX)	2021	2025	30 triệu USD	Campuchia, Ấn Độ, Philippines, Indonesia
5	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 5	Impact Investment Exchange (IIX)	2022	2026	50 triệu USD	Campuchia, Ấn Độ, Indonesia, Kenya, Việt Nam
6	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 6	Impact Investment Exchange (IIX)	2023	2027	100 triệu USD	Campuchia, Ấn Độ, Indonesia, Kenya, Việt Nam

7	IIX Women's Livelihood Bond™ Series 7	Impact Investment Exchange (IIX)	2025	2029	60 triệu USD	Ấn Độ, Indonesia, Philippines, Srilanka
8	ITOCHU Corporation Orange Bond Issuance	ITOCHU Corporation	2025	2028	102 triệu USD	Nhật Bản, Guatemala
9	PNM Mekaar	PNM Mekaar	2025	Seria A: 2026 Series B: 2028 Series C: 2030	58,7 triệu USD	Indonesia
10	Enterprise Community Impact Note	Enterprise Community Partners	2025	Trái dài từ 2026 cho tới 2040	100 triệu USD	Mỹ
11	Refugee Impact Bond	Near East Foundation UK	2021	2025	12 triệu USD	Jordan, Syria

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Tính đến sau 7 lần huy động vốn, quỹ Impact Investment Exchange (IIX) đã huy động thành công trên 280 triệu USD nguồn vốn dành cho các hoạt động hướng đến bình đẳng giới. Đối tượng thụ hưởng chính của các dự án phần lớn ở khu vực Châu Á và Châu Phi, đây là những khu vực có đời sống kinh tế còn gặp nhiều khó khăn, quyền lợi cho phụ nữ chưa được quan tâm đầy đủ. Bên cạnh đó, còn có đợt phát hành của một số công ty khác như Itochu Corporation của Nhật với 102 triệu USD, PNM Mekaar của Indonesia với 58,7 triệu USD, Enterprise Community Partners với 100 triệu USD tại Mỹ và Near East Foundation UK với 12 triệu USD dành cho những phụ nữ yếu thế tại Syria, Jordan.

Bảng 2: Kết quả của các đợt phát hành trái phiếu cam

Dự án	Chỉ báo đo lường	Mục tiêu	Thực tế	Đánh giá chung
<i>IIX Women's Livelihood</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	377.389	453.074	Vượt kỳ vọng

<i>Bond™ Series 1</i>	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	2.4 USD	3.1 USD	Vượt kỳ vọng
<i>IIX Women's Livelihood Bond™ Series 2</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	98.000	114.300	Vượt kỳ vọng
	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	3.13 USD	3.57 USD	Vượt kỳ vọng
<i>IIX Women's Livelihood Bond™ Series 3</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	103.280	103.556	Vượt kỳ vọng
	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	3.97 USD	4.13 USD	Vượt kỳ vọng
<i>IIX Women's Livelihood Bond™ Series 4</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	102.920 (Đến hết quý 4/2024)	105.760 (Đến hết quý 4/2024)	Vượt kỳ vọng
	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	3.99 USD	4.12 USD	Vượt kỳ vọng
<i>IIX Women's Livelihood Bond™ Series 5</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	54.389	55.045	Vượt kỳ vọng
	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	4 USD	3.86 USD	Đạt được một phần mục tiêu
<i>IIX Women's Livelihood Bond™ Series 6</i>	Tổng số lượng phụ nữ được tiếp cận dự án	118.350	118.840	Vượt kỳ vọng
	SROI (Tỷ suất sinh lời xã hội trên khoản đầu tư)	4.24 USD	4.16 USD	Đạt được một phần mục tiêu

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Thống kê kết quả thực tế cho thấy, các dự án huy động vốn về bình đẳng giới đều đem lại kết quả khả quan. Các lần huy động vốn của quỹ Impact Investment Exchange (IIX) đều tiếp cận được số lượng phụ nữ được tiếp cận chương trình lớn

hơn kỳ vọng mục tiêu, phần lớn các dự án có giá trị SROI đều vượt kỳ vọng ban đầu. Kết quả trên có thể lý giải một phần bởi, những người phụ nữ được tiếp cận dự án là những người có nhu cầu thực sự và họ đã sử dụng hiệu quả nguồn vốn tài trợ.

4. Giải pháp phát triển sản phẩm trái phiếu cam

Một là, xây dựng định nghĩa và khung tiêu chuẩn đồng bộ và thống nhất về trái phiếu cam. Hiện nay, việc thiếu một khái niệm chung về trái phiếu cam khiến thị trường gặp nhiều khó khăn trong việc xác định đâu là các công cụ thực sự hướng đến mục tiêu bình đẳng giới. Các tổ chức phát hành có thể tự gắn nhãn “trái phiếu cam” cho các khoản huy động vốn với mức độ đóng góp cho bình đẳng giới rất khác nhau, thậm chí mang tính hình thức (gender washing) khiến nhà đầu tư khó đánh giá liệu nguồn vốn của họ có thực sự tạo ra tác động xã hội như kỳ vọng hay không. Đồng thời, việc thiếu các chuẩn mực thống nhất về báo cáo và đo lường tác động làm cho thông tin công bố giữa các tổ chức phát hành trở nên không đồng nhất, khó so sánh và thiếu độ tin cậy, buộc nhà đầu tư phải đối mặt với chi phí tìm kiếm và thẩm định thông tin cao hơn, từ đó gia tăng rủi ro bất cân xứng thông tin. Do vậy, việc xây dựng khái niệm và khung tiêu chuẩn đồng bộ đóng vai trò vô cùng quan trọng.

Hai là, xây dựng các chính sách ưu đãi cho việc phát triển trái phiếu cam. Trước hết, các ưu đãi về thuế hoặc trợ cấp cho tổ chức phát hành có thể giúp giảm chi phí huy động vốn, từ đó khuyến khích nhiều doanh nghiệp và tổ chức tham gia phát hành trái phiếu hướng đến bình đẳng giới. Bên cạnh đó, việc triển khai các cơ chế bảo lãnh tín dụng hoặc chia sẻ rủi ro từ phía nhà nước hoặc các định chế tài chính công sẽ góp phần giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư, đặc biệt trong giai đoạn đầu khi thị trường còn mới và chưa hoàn thiện. Đồng thời, việc tích hợp trái phiếu cam vào chiến lược tài chính bền vững quốc gia sẽ tạo ra định hướng chính sách rõ ràng, giúp đồng bộ hóa các nguồn lực và nâng cao tính chính danh của công cụ này trên thị trường.

Ba là, minh bạch hơn trong công bố thông tin và cải thiện hiệu quả đo lường tác động. Sự xuất hiện của ngày càng nhiều các dự án có tính chất tuyên bố nhiều hơn kết quả thực thi liên quan đến môi trường xã hội (greenwashing, social washing) đã gây nên những lo ngại từ nhà đầu tư với các sản phẩm tài chính tác động. Do vậy, việc xây dựng bộ chỉ tiêu đo lường tác động chuẩn hóa cho trái phiếu cam, bao gồm các chỉ số chẳng hạn như số lượng phụ nữ được tạo việc làm, mức tăng thu nhập của phụ nữ, tỷ lệ phụ nữ tiếp cận dịch vụ tài chính, hoặc số lượng doanh nghiệp do phụ nữ làm chủ được hỗ trợ... Bên cạnh đó, các tổ chức phát hành cần thực hiện báo cáo định kỳ với mức độ minh bạch cao, cung cấp thông tin cả về việc sử dụng vốn và kết quả tác động thực tế, đồng thời có thể kết hợp kiểm toán hoặc đánh giá độc lập từ bên thứ ba để nâng cao độ tin cậy và uy tín của dự án.

Bốn là, nâng cao nhận thức và hiểu biết của nhà đầu tư về sản phẩm trái phiếu cam. Trên thực tế, nhiều nhà đầu tư vẫn chưa hiểu rõ về khái niệm đầu tư theo lăng kính giới cũng như lợi ích tài chính và xã hội mà trái phiếu cam mang lại. Do đó, cơ quan quản lý thị trường cần đẩy mạnh hoạt động truyền thông thông qua các hội thảo chuyên đề, báo cáo nghiên cứu. Bên cạnh đó, vì đây là một sản phẩm rất mới ở Việt Nam, cơ quan quản lý có thể phối hợp các tổ chức quốc tế, định chế tài chính uy tín đóng vai trò chia sẻ kinh nghiệm, phổ biến kiến thức và xây dựng niềm tin thị trường với sản phẩm đầu tư tác động, bao gồm trái phiếu cam. Khi nhận thức được nâng cao, nhà đầu tư sẽ chủ động hơn trong việc phân bổ vốn vào trái phiếu cam, qua đó góp phần gia tăng quy mô và tính thanh khoản của thị trường.

Năm là, sử dụng cơ chế tài chính hỗn hợp để thu hút thêm dòng vốn tư nhân tham gia vào sản phẩm trái phiếu cam. Trong bối cảnh các nhà đầu tư tư nhân còn e ngại về rủi ro và hiệu quả tài chính của các dự án liên quan đến bình đẳng giới, nguồn vốn công hoặc các tổ chức tài trợ phát triển có thể được sử dụng để dẫn dắt dòng vốn tư nhân thông qua các công cụ như bảo lãnh chịu lỗ trước hoặc cung cấp vốn ưu đãi với lãi suất thấp hơn thị trường. Cơ chế này giúp giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư tư nhân bằng cách hấp thụ một phần tổn thất ban đầu, đồng thời cải thiện tỷ suất sinh lời điều chỉnh theo rủi ro của các khoản đầu tư vào trái phiếu cam. Tài chính hỗn hợp không chỉ làm tăng sức hấp dẫn của sản phẩm đối với các nhà đầu tư mà còn góp phần mở rộng quy mô thị trường, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi.

Tài liệu tham khảo

Environmental Finance. (2026). Sustainable bond insights 2026

<https://iixglobal.com/new-history-pnm-issues-first-orange-bonds-in-indonesia-for-womens-empowerment-voi/>

[https://orangemovement.global/news-and-media/the-first-\\$100m-orange-bond-is-here-to-empower-women](https://orangemovement.global/news-and-media/the-first-$100m-orange-bond-is-here-to-empower-women)

<https://orangemovement.global/orange-transactions-database>

<https://wilbankspartners.com/wp-content/uploads/2020/12/Morgan-Stanley-Putting-Gender-Diversity-to-Work.pdf>

<https://www.environmental-finance.com/content/downloads/sustainable-bonds-insight-2026.html>

<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/diversity%20and%20inclusion/diversity%20wins%20how%20inclusion%20matters/diversity-wins-how-inclusion-matters-vf.pdf>

<https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/the-tipping-point-women-on-boards-and-financial-performance>

Impact Investment Exchange. (2025). New history: PNM issues first orange bonds in Indonesia for women's empowerment

McKinsey & Company. (2020). Diversity wins: How inclusion matters.

Morgan Stanley. (2016). Putting gender diversity to work

MSCI (2015). The tipping point: Women on boards and financial performance.

MSCI (2015). Women on boards: Global trends in gender diversity.
<https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/women-on-boards-global-trends-in-gender-diversity>

Orange Movement. (n.d.). Orange transactions database

Orange Movement. (n.d.). The first \$100M orange bond is here to empower women

Shahnaz, D. (n.d.). Orange Bond Initiative™: Connecting back streets to Wall Streets through gender equality

HOÀN THIỆN KHUNG PHÁP LÝ CHO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH TẠI VIỆT NAM

TS. Trịnh Chi Mai - Học viện Ngân hàng

Tóm tắt:

Thị trường trái phiếu xanh đã trở thành một công cụ tài chính quan trọng nhằm huy động vốn cho các dự án phát triển bền vững trên toàn cầu. Tuy nhiên, tại Việt Nam, thị trường này vẫn đang trong giai đoạn sơ khai với nhiều hạn chế về khung pháp lý và mức độ tham gia của nhà đầu tư. Bài viết này phân tích và so sánh khung pháp lý của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam với hai mô hình điển hình là Liên minh châu Âu (EU) và Trung Quốc. Sử dụng phương pháp phân tích so sánh và tổng hợp tài liệu, nghiên cứu chỉ ra rằng EU xây dựng hệ thống pháp lý tiêu chuẩn hóa cao, Trung Quốc áp dụng mô hình quản lý từ trên xuống với sự can thiệp mạnh của nhà nước, trong khi Việt Nam vẫn thiếu một khung pháp lý toàn diện, đồng bộ và minh bạch. Bài viết được cập nhật với các bằng chứng thực nghiệm mới về thị trường trái phiếu Việt Nam giai đoạn 2024–2025, cho thấy nhu cầu vốn xanh ngày càng tăng nhưng khung pháp lý vẫn là rào cản lớn đối với sự phát triển bền vững của thị trường. Từ đó, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao niềm tin của nhà đầu tư và thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam.

Từ khoá: Trái phiếu xanh, khung pháp lý, phát triển bền vững, EU Taxonomy, tài chính xanh, Việt Nam

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng gia tăng, các công cụ tài chính bền vững, đặc biệt là trái phiếu xanh, đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn cho các dự án thân thiện với môi trường. Trên thế giới, thị trường trái phiếu xanh đã phát triển mạnh mẽ, đạt quy mô hàng nghìn tỷ USD và tiếp tục mở rộng nhanh chóng (Dey, 2024).

Thị trường trái phiếu Việt Nam đang đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn trung và dài hạn, với Tổng mức vốn huy động qua thị trường trái phiếu năm 2025 đạt hơn 730 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 27% tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Quy mô thị trường đến cuối năm đạt khoảng 3,83 triệu tỷ đồng, tương đương 33,3% GDP năm 2024. Trong đó, phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) tiếp tục là kênh huy động chủ đạo, đóng góp 70% nhu cầu vốn của ngân sách trung ương và khoảng 80% tổng huy động vốn trong nước giai đoạn 2021–2025 (Bộ Tài chính, 2025). Tuy

nhiên, trong khi thị trường trái phiếu nói chung phát triển ổn định, thì thị trường trái phiếu xanh vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ và chưa tương xứng với tiềm năng. Trong bối cảnh Việt Nam cam kết đạt Net Zero vào năm 2050 tại COP26, nhu cầu vốn cho chuyển đổi xanh ước tính lên tới 20 tỷ USD/năm (Ngân hàng Thế giới, 2022). Điều này đặt ra yêu cầu cấp thiết phải hoàn thiện khung pháp lý để phát triển thị trường trái phiếu xanh như một kênh huy động vốn chiến lược.

Nhưng thực tế cho thấy, tại Việt Nam, thị trường trái phiếu xanh vẫn đang ở giai đoạn phát triển ban đầu với nhiều hạn chế, đặc biệt là về khung pháp lý. Các nghiên cứu cho thấy hệ thống pháp lý của Việt Nam còn rời rạc, thiếu tiêu chuẩn thống nhất và chưa phù hợp với thông lệ quốc tế (Nguyen et al., 2024). Điều này làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và hạn chế sự phát triển của thị trường. Trong khi đó, EU và Trung Quốc là hai mô hình điển hình với cách tiếp cận pháp lý khác nhau: EU theo hướng tiêu chuẩn hóa cao và minh bạch, còn Trung Quốc áp dụng mô hình quản lý tập trung với sự định hướng mạnh mẽ từ nhà nước. Việc nghiên cứu, so sánh và rút ra bài học kinh nghiệm từ hai mô hình này có ý nghĩa quan trọng đối với Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu và khung lý thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu quốc tế

Các nghiên cứu quốc tế cho thấy khung pháp lý đóng vai trò then chốt trong sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh. EU đã thiết lập hệ thống tiêu chuẩn như EU Green Bond Standard và EU Taxonomy nhằm tăng cường minh bạch và hạn chế "tẩy xanh" (greenwashing) (Pyka, 2023; Kumpan, 2024). Nghiên cứu của Tolliver và cộng sự (2020) chỉ ra rằng các quốc gia có khung pháp lý rõ ràng thường có thị trường trái phiếu xanh phát triển nhanh hơn và thu hút được nhiều nhà đầu tư tổ chức hơn. Trong khi đó, Trung Quốc áp dụng mô hình kết hợp giữa luật cứng và luật mềm với sự tham gia của nhiều cơ quan quản lý (Zhang, 2023). Mô hình này cho phép Trung Quốc nhanh chóng mở rộng quy mô thị trường nhưng cũng đối mặt với thách thức về sự phân mảnh trong quản lý (Liu et al., 2022).

Nghiên cứu trong nước

Đối với Việt Nam, các nghiên cứu gần đây nhấn mạnh rằng thị trường còn thiếu khung pháp lý toàn diện, hướng dẫn phát hành chưa đầy đủ và thiếu sự phối hợp với các tiêu chuẩn quốc tế (Nguyen et al., 2024). Nghiên cứu của Tu et al. (2020) chỉ ra rằng Việt Nam đã có các văn bản pháp lý bước đầu (Luật Bảo vệ môi trường 2020, Nghị định 08/2022/NĐ-CP) nhưng vẫn thiếu ba yếu tố quan trọng: (i) hệ thống phân loại xanh thống nhất, (ii) tiêu chuẩn đánh giá dự án cụ thể và (iii) cơ chế khuyến khích

tài chính rõ ràng. Điều này đã cho thấy rằng tại Việt Nam khung pháp lý liên quan đến trái phiếu xanh có, nhưng chưa đủ chiều sâu và đảm bảo tính thực thi.

2.2. Khung lý thuyết

Nghiên cứu dựa trên các nền tảng lý thuyết sau:

Lý thuyết thể chế (Institutional Theory)

Lý thuyết thể chế nhấn mạnh vai trò của hệ thống pháp lý và quy định trong việc định hình hành vi của các chủ thể tham gia thị trường (North, 1990). Trong bối cảnh trái phiếu xanh, khung pháp lý không chỉ tạo ra khuôn khổ cho các giao dịch mà còn gửi tín hiệu về cam kết của nhà nước đối với phát triển bền vững (DiMaggio & Powell, 1983). Các quốc gia có thể chế mạnh mẽ và minh bạch thường thu hút được nhiều dòng vốn xanh quốc tế hơn.

Lý thuyết chi phí giao dịch (Transaction Cost Economics)

Lý thuyết này giải thích chi phí phát hành trái phiếu xanh cao hơn so với trái phiếu thông thường do các yêu cầu về tư vấn, chứng nhận và báo cáo (Coase, 1937; Williamson, 1985). Tại Việt Nam, chi phí này càng cao hơn do phụ thuộc nhiều vào chuyên gia nước ngoài và thiếu tổ chức chứng nhận trong nước (Nguyen et al., 2024). Khung pháp lý rõ ràng có thể giúp giảm chi phí giao dịch bằng cách chuẩn hóa quy trình và giảm bất định cho nhà phát hành và nhà đầu tư.

Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)

Theo lý thuyết tín hiệu, các doanh nghiệp phát hành trái phiếu xanh có thể sử dụng chứng nhận xanh và công bố thông tin minh bạch để giảm bất cân xứng thông tin với nhà đầu tư (Spence, 1973). Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh rủi ro "tẩy xanh" (greenwashing) đang là mối lo ngại lớn (Lyon & Maxwell, 2011). Khung pháp lý chặt chẽ về công bố thông tin và chứng nhận giúp tăng cường hiệu quả của tín hiệu, từ đó tạo niềm tin cho thị trường.

Lý thuyết tài chính bền vững (Sustainable Finance Theory)

Lý thuyết này coi trái phiếu xanh là công cụ phân bổ vốn cho các mục tiêu phát triển bền vững, đòi hỏi sự kết hợp giữa hiệu quả tài chính và tác động môi trường (Scholtens, 2006; Zioło & Filipiak, 2020). Sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh phụ thuộc vào khả năng định giá đúng các lợi ích môi trường và tích hợp chúng vào quyết định đầu tư.

3. Kết quả nghiên cứu

3.1. Khung pháp lý tại Liên minh châu Âu (EU)

EU được xem là khu vực có khung pháp lý về trái phiếu xanh hoàn thiện nhất thế giới với các đặc điểm nổi bật:

- **Tiêu chuẩn hóa cao (EU Green Bond Standard – EU GBS):** EU đã xây dựng một bộ tiêu chuẩn thống nhất cho trái phiếu xanh, bao gồm các yêu cầu chi tiết về: (i) sử dụng vốn cho các dự án xanh, (ii) quy trình đánh giá và lựa chọn dự án, (iii) quản lý vốn, và (iv) báo cáo định kỳ (Pyka, 2023; Kumpan, 2024). Tiêu chuẩn này có tính tự nguyện nhưng được kỳ vọng trở thành chuẩn mực thị trường.

- **Hệ thống phân loại xanh (EU Taxonomy):** EU Taxonomy là một hệ thống phân loại chi tiết xác định các hoạt động kinh tế nào được coi là "bền vững với môi trường" (European Parliament, 2020). Hệ thống này dựa trên sáu mục tiêu môi trường: (i) giảm nhẹ biến đổi khí hậu, (ii) thích ứng với biến đổi khí hậu, (iii) sử dụng bền vững và bảo vệ nguồn nước, (iv) chuyển đổi sang kinh tế tuần hoàn, (v) phòng ngừa và kiểm soát ô nhiễm, (vi) bảo vệ hệ sinh thái (Hanafy et al., 2025).

- **Yêu cầu công bố thông tin chặt chẽ:** EU yêu cầu các tổ chức phát hành trái phiếu xanh phải công bố thông tin đầy đủ về: (i) danh mục dự án được tài trợ, (ii) tác động môi trường dự kiến và thực tế, (iii) kết quả xác minh từ bên thứ ba độc lập (Janković et al., 2022).

- **Cơ chế chống "tẩy xanh" (Anti-greenwashing):** EU thiết lập cơ chế giám sát và xử phạt nghiêm ngặt đối với các hành vi công bố thông tin sai lệch về tính chất xanh của trái phiếu, góp phần bảo vệ nhà đầu tư và duy trì uy tín thị trường (Dingkuhn et al., 2026).

Với các điểm nổi bật này đã giúp tăng tính minh bạch, giảm rủi ro cho nhà đầu tư và thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh phát triển bền vững tại EU, tính đến năm 2024, EU chiếm khoảng 45% tổng phát hành trái phiếu xanh toàn cầu (Climate Bonds Initiative, 2024).

3.2. Khung pháp lý tại Trung Quốc

Trung Quốc áp dụng mô hình quản lý từ trên xuống với sự tham gia của nhiều cơ quan quản lý, tạo ra một hệ thống pháp lý đặc thù:

- **Mô hình quản lý đa cơ quan:** Các cơ quan quản lý chính bao gồm: Ủy ban Quản lý và Giám sát Ngân hàng Trung Quốc (CBIRC), Ủy ban Quản lý và Giám sát Chứng khoán Trung Quốc (CSRC), và Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC). Sự phân công trách nhiệm này tạo ra cả lợi thế và thách thức: cho phép phát triển

nhANH nhưng cũng dẫn đến sự không đồng nhất giữa các phân khúc thị trường (Lin, 2021; Zhang, 2023).

- **Danh mục dự án xanh (Green Bond Endorsed Project Catalogue):** Trung Quốc xây dựng Danh mục dự án xanh được phê duyệt, trong đó liệt kê cụ thể các loại dự án đủ điều kiện phát hành trái phiếu xanh (PBOC, 2021). Danh mục này được cập nhật định kỳ và có sự hài hòa dần với các tiêu chuẩn quốc tế (Li et al., 2026).

- **Yêu cầu sử dụng vốn nghiêm ngặt:** Trung Quốc quy định 100% vốn huy động từ trái phiếu xanh phải được sử dụng cho các dự án xanh, nghiêm ngặt hơn so với thông lệ quốc tế (thường cho phép tỷ lệ nhất định cho mục đích khác). Điều này thể hiện cam kết mạnh mẽ trong việc đảm bảo tính xanh của trái phiếu (Cheng & Zhao, 2026).

- **Công bố thông tin bắt buộc:** Các tổ chức phát hành trái phiếu xanh phải công bố báo cáo định kỳ về việc sử dụng vốn và tác động môi trường. Tuy nhiên, mức độ chi tiết và tiêu chuẩn báo cáo chưa đồng nhất giữa các thị trường (Wang & Liu, 2024).

Với mô hình này đã giúp Trung Quốc trở thành thị trường trái phiếu xanh lớn thứ hai thế giới với tổng phát hành đạt khoảng 150 tỷ USD trong năm 2023 (Climate Bonds Initiative, 2024). Tuy nhiên, tồn tại vấn đề phân mảnh quản lý và thiếu sự đồng nhất trong thực thi.

3.3. Khung pháp lý tại Việt Nam

3.3.1. Khung pháp lý hiện hành

Việt Nam đã bước đầu hình thành khung pháp lý cho trái phiếu xanh thông qua một số văn bản quan trọng:

- **Luật Bảo vệ môi trường 2020:** Lần đầu tiên đưa ra các quy định về tín dụng xanh và trái phiếu xanh, tạo cơ sở pháp lý nền tảng cho sự phát triển của thị trường (Quốc hội, 2020).

- **Nghị định 08/2022/NĐ-CP:** Quy định chi tiết về tín dụng xanh và trái phiếu xanh, bao gồm: (i) chủ thể phát hành (Chính phủ, địa phương, doanh nghiệp), (ii) mục đích sử dụng vốn, (iii) nghĩa vụ công bố thông tin (Chính phủ, 2022).

- **Nghị định 153/2020/NĐ-CP và Nghị định 65/2022/NĐ-CP:** Quy định về chào bán và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, trong đó có các quy định áp dụng cho trái phiếu xanh.

3.3.2. Thực trạng phát hành trái phiếu xanh

Thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam trong những năm gần đây đã ghi nhận những tín hiệu phát triển tích cực, phản ánh xu hướng quan tâm ngày càng lớn của

các chủ thể tham gia thị trường đối với tài chính bền vững. Tuy nhiên, xét về tổng thể, quy mô thị trường vẫn còn khiêm tốn so với nhu cầu vốn xanh thực tế và tiềm năng phát triển. Cụ thể:

- Về quy mô và cơ cấu phát hành

Giai đoạn 2019–2023, tổng giá trị trái phiếu xanh phát hành tại Việt Nam đạt khoảng 1,16 tỷ USD (Nguyen et al., 2024). Bước sang năm 2024, thị trường ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể với tổng giá trị phát hành đạt khoảng 6.870 tỷ đồng, tăng 275% so với năm 2023 (Minh Lâm, 2025). Tính chung giai đoạn 2021–2025, tổng phát hành trái phiếu xanh ước đạt khoảng 1,4 tỷ USD (UBCKNN, 2025). Những con số này cho thấy thị trường đang dần khẳng định vị thế như một kênh huy động vốn quan trọng cho các dự án phát triển bền vững.

- Về cơ cấu chủ thể phát hành:

Thị trường trái phiếu xanh Việt Nam hiện nay có sự tham gia của ba nhóm chính: (i) các ngân hàng thương mại lớn như BIDV, Vietcombank, Techcombank; (ii) doanh nghiệp năng lượng và hạ tầng như Trung Nam Group, BIM Group; và (iii) một số tổ chức tài chính khác. Đáng chú ý, thị trường đang có xu hướng mở rộng từ nhóm ngân hàng thương mại sang các doanh nghiệp phi tài chính, đồng thời gia tăng các đợt phát hành ra thị trường quốc tế (Bộ Tài chính, 2025). Minh chứng rõ nét cho xu hướng này là đợt phát hành trái phiếu xanh trị giá 1.000 tỷ đồng của Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa quốc gia I.D.I vào năm 2025 nhằm tài trợ cho dự án nuôi trồng và sản xuất cá tra bền vững, thân thiện với môi trường (Nguyễn Thị Liên & Phạm Hồng Hạnh, 2025).

Mặc dù đạt được những kết quả bước đầu, thị trường trái phiếu xanh Việt Nam vẫn đối mặt với nhiều hạn chế mang tính cấu trúc, ảnh hưởng đến khả năng phát triển bền vững trong dài hạn.

+ *Thứ nhất, quy mô thị trường nhỏ và thiếu ổn định:* Quy mô phát hành trái phiếu xanh có sự biến động mạnh qua các năm, từ mức đỉnh khoảng 37.000 tỷ đồng năm 2021 giảm mạnh chỉ còn khoảng 3.000 tỷ đồng vào năm 2023 (Hạ An, 2023). Sự thiếu ổn định này phản ánh tính chất non trẻ của thị trường, cũng như sự phụ thuộc vào một số đợt phát hành lớn mang tính đột phá thay vì dòng vốn đều đặn từ nhiều chủ thể phát hành.

+ *Thứ hai, thiếu hệ thống phân loại xanh thống nhất:* Hiện nay, Việt Nam chưa ban hành bộ tiêu chuẩn phân loại xanh chính thức, dẫn đến khó khăn trong việc xác định dự án nào đủ điều kiện phát hành trái phiếu xanh (Nguyen et al., 2024). Điều này không chỉ làm tăng rủi ro "tẩy xanh" (greenwashing) mà còn giảm niềm tin của

nhà đầu tư vào tính xác thực của các đợt phát hành (Nguyen et al., 2024). Theo ông Nguyễn Tùng Anh, chuyên gia từ FiiRatings, đây được xem là một trong những rào cản lớn nhất đối với sự phát triển bền vững của thị trường (Mộc Lan, 2025).

+ *Thứ ba, chi phí phát hành cao*: So với trái phiếu thông thường, chi phí phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam cao hơn đáng kể, chủ yếu xuất phát từ các khoản chi phí tư vấn và đánh giá từ các tổ chức quốc tế, chi phí chứng nhận và xác minh từ bên thứ ba, cùng với sự phụ thuộc vào chuyên gia nước ngoài do năng lực trong nước còn hạn chế (Nguyễn Thị Nhung & Hoàng Anh, 2023). Những chi phí này tạo ra rào cản gia nhập đối với nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

+ *Thứ tư, hạn chế về phía nhà đầu tư*: Nhà đầu tư trong nước, bao gồm cả nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, còn hạn chế về nhận thức đối với trái phiếu xanh cũng như lợi ích của đầu tư bền vững. Bên cạnh đó, năng lực đánh giá và phân tích rủi ro môi trường còn yếu, trong khi số lượng các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp như quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm, quỹ ESG còn hạn chế (Nguyen et al., 2024). Điều này khiến nguồn cầu đối với trái phiếu xanh chưa thực sự đa dạng và ổn định.

+ *Thứ năm, thiếu cơ chế khuyến khích tài chính rõ ràng*: Hiện tại, Việt Nam chưa có các chính sách ưu đãi thuế hoặc hỗ trợ lãi suất cụ thể dành cho các tổ chức phát hành trái phiếu xanh. So với các quốc gia có chính sách khuyến khích mạnh mẽ, điều này làm giảm đáng kể động lực phát hành của doanh nghiệp (Tu et al., 2020).

+ *Thứ sáu, thiếu minh bạch và công bố thông tin*: Các quy định về công bố thông tin liên quan đến trái phiếu xanh hiện nay chưa đầy đủ và thiếu cơ chế giám sát, xử phạt hiệu quả. Nhiều đợt phát hành không công bố thông tin chi tiết về tác động môi trường sau khi sử dụng vốn, làm suy giảm độ tin cậy của thị trường trong mắt nhà đầu tư (Nguyen et al., 2024).

Tóm lại, mặc dù thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đã có những bước phát triển đáng ghi nhận về quy mô và sự đa dạng hóa chủ thể phát hành, nhưng các hạn chế mang tính hệ thống từ khung pháp lý, chi phí, nhà đầu tư và minh bạch thông tin đang đặt ra những thách thức lớn. Những hạn chế này cần được giải quyết một cách đồng bộ để thị trường có thể phát huy đúng vai trò là kênh huy động vốn chiến lược cho mục tiêu phát triển bền vững và hiện thực hóa cam kết Net Zero vào năm 2050.

4. Thảo luận

4.1. Phân tích so sánh khung pháp lý giữa EU, Trung Quốc và Việt Nam

Tổng hợp từ các kết quả nghiên cứu cho thấy sự khác biệt rõ rệt trong cách tiếp cận xây dựng khung pháp lý cho thị trường trái phiếu xanh giữa ba khu vực/nền kinh

tế. Sự khác biệt này không chỉ phản ánh trình độ phát triển thị trường mà còn thể hiện triết lý quản lý và vai trò của nhà nước trong việc định hướng dòng vốn xanh.

Bảng so sánh tổng quan ba mô hình

Tiêu chí	EU	Trung Quốc	Việt Nam
Hệ thống phân loại xanh (Taxonomy)	Rõ ràng, chi tiết, có hiệu lực pháp lý (Hanafy et al., 2025)	Đang hoàn thiện, hài hòa dần với quốc tế (Li et al., 2026)	Chưa có (Nguyen et al., 2024)
Tiêu chuẩn trái phiếu xanh	EU GBS (tự nguyện nhưng được kỳ vọng thành chuẩn) (Pyka, 2023)	Green Bond Endorsed Project Catalogue (PBOC, 2021)	Chưa có tiêu chuẩn riêng
Yêu cầu công bố thông tin	Bắt buộc, chi tiết, có hướng dẫn cụ thể (Janković et al., 2022)	Bán bắt buộc, chưa đồng nhất (Wang & Liu, 2024)	Hạn chế, thiếu hướng dẫn chi tiết
Cơ chế chứng nhận/xác minh	Chuẩn hóa, yêu cầu bên thứ ba độc lập	Không đồng nhất, phụ thuộc thị trường (Lin, 2021)	Thiếu, chủ yếu dựa vào tự đánh giá
Vai trò nhà nước	Điều tiết, tạo khung pháp lý	Dẫn dắt mạnh, can thiệp trực tiếp (Zhang, 2023)	Đang hình thành, thiếu đồng bộ
Quy mô thị trường	Lớn nhất thế giới (CBI, 2024)	Lớn thứ hai thế giới (CBI, 2024)	Rất nhỏ, chiếm tỷ trọng thấp (Bộ Tài chính, 2025)
Tốc độ tăng trưởng	Ổn định	Nhanh, có biến động (Liu et al., 2022)	Biến động mạnh, thiếu bền vững (Hạ An, 2023)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Từ bảng so sánh trên có thể thấy rằng:

- **Xét về hệ thống phân loại xanh:** EU là khu vực tiên phong với một hệ thống phân loại chi tiết, có hiệu lực pháp lý ràng buộc, dựa trên sáu mục tiêu môi trường rõ ràng (Hanafy et al., 2025). Trung Quốc đang trong quá trình hoàn thiện và hài hòa dần với các chuẩn mực quốc tế (Li et al., 2026), trong khi Việt Nam vẫn chưa có một hệ thống phân loại xanh chính thức nào được ban hành (Nguyen et al., 2024). Đây được xem là khoảng trống pháp lý lớn nhất, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng xác định và chuẩn hóa các sản phẩm tài chính xanh.

- **Xét về tiêu chuẩn trái phiếu xanh:** EU đã xây dựng EU Green Bond Standard (EU GBS) – một bộ tiêu chuẩn tự nguyện nhưng được kỳ vọng trở thành chuẩn mực thị trường (Pyka, 2023). Trung Quốc vận hành theo Danh mục Dự án Trái phiếu xanh được Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc phê duyệt (PBOC, 2021), trong khi Việt Nam chưa có một tiêu chuẩn trái phiếu xanh riêng, dẫn đến sự thiếu nhất quán trong thực tiễn phát hành.

- **Đối với yêu cầu công bố thông tin:** EU áp dụng các quy định bắt buộc với hướng dẫn chi tiết (Janković et al., 2022). Trung Quốc có các yêu cầu mang tính bán bắt buộc nhưng chưa đồng nhất giữa các thị trường (Wang & Liu, 2024). Ở Việt Nam, các quy định còn hạn chế, thiếu hướng dẫn cụ thể và chưa có chế tài đủ mạnh để đảm bảo thực thi (Nguyen et al., 2024).

- **Về cơ chế chứng nhận và xác minh:** EU thiết lập hệ thống chuẩn hóa với yêu cầu xác minh từ bên thứ ba độc lập. Trung Quốc có cơ chế chứng nhận nhưng chưa đồng nhất, phụ thuộc nhiều vào điều kiện thị trường (Lin, 2021). Trong khi đó, Việt Nam thiếu vắng các tổ chức chứng nhận trong nước, các đợt phát hành chủ yếu dựa vào tự đánh giá, làm giảm độ tin cậy của thị trường.

- **Xét đến vai trò của nhà nước:** tại EU, nhà nước đóng vai trò điều tiết, tạo khung pháp lý và khuyến khích thị trường tự vận hành. Trung Quốc áp dụng mô hình dẫn dắt mạnh mẽ với sự can thiệp trực tiếp của nhà nước (Zhang, 2023). Tại Việt Nam, vai trò của nhà nước đang trong quá trình hình thành, thiếu sự đồng bộ và nhất quán giữa các cơ quan quản lý.

- **Về quy mô và tốc độ tăng trưởng:** EU là thị trường trái phiếu xanh lớn nhất thế giới với tốc độ tăng trưởng ổn định, trong khi Trung Quốc giữ vị trí thứ hai toàn cầu với tốc độ tăng trưởng nhanh nhưng có biến động (Climate Bonds Initiative, 2024; Liu et al., 2022). Ngược lại, thị trường Việt Nam có quy mô rất nhỏ, chiếm tỷ trọng thấp trong tổng thể nền kinh tế, đồng thời tốc độ tăng trưởng biến động mạnh, thiếu tính bền vững (Bộ Tài chính, 2025; Hạ An, 2023).

Như vậy, sự thành công của EU trong phát triển thị trường trái phiếu xanh bắt nguồn từ ba yếu tố cốt lõi: (i) *chuẩn hóa giúp giảm chi phí thông tin và tạo khả năng so sánh giữa các đợt phát hành*; (ii) *minh bạch giúp tăng niềm tin của nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư tổ chức quốc tế*; và (iii) *tính nhất quán trong khung pháp lý tạo ra sự ổn định cho thị trường*. Trong khi đó, thành công của Trung Quốc lại đến từ (i) *chính sách mạnh mẽ từ nhà nước, tạo ra động lực và nguồn cầu cho thị trường*; (ii) *quy mô nền kinh tế lớn và nhu cầu vốn cho chuyển đổi xanh rất cao*; và (iii) *khả năng điều phối giữa các cơ quan quản lý, dù còn hạn chế nhưng đã tạo ra sự phát triển nhanh chóng*. Đối với Việt Nam, nghiên cứu nhận diện hiện tượng "bẫy phát triển thị trường" với ba đặc điểm chính: (i) *đã có khung pháp lý nền tảng nhưng chưa đủ chiều sâu và tính thực thi*; (ii) *có nhu cầu vốn xanh rất lớn nhưng chưa có cơ chế dẫn vốn hiệu quả*; (iii) *thiếu cả hai yếu tố nền tảng là chuẩn hóa và động lực chính sách mạnh mẽ như hai mô hình so sánh*. Điều này giải thích tại sao thị trường trái phiếu xanh Việt Nam dù có tiềm năng lớn nhưng vẫn chưa tương xứng với nhu cầu phát triển.

4.2. Phân tích theo khung lý thuyết

Dưới góc nhìn của *lý thuyết thể chế*, sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đang bị cản trở bởi sự thiếu hoàn thiện của hệ thống thể chế. Các quy định hiện hành còn rời rạc, thiếu tính nhất quán và chưa tạo ra được khuôn khổ đủ mạnh để định hình hành vi của các chủ thể tham gia thị trường. Trong khi đó, EU và Trung Quốc đều có những thể chế rõ ràng, dù theo hai hướng khác nhau, nhưng đều tạo ra sự kỳ vọng ổn định cho các bên liên quan.

Theo *lý thuyết chi phí giao dịch*, chi phí phát hành trái phiếu xanh cao đang là rào cản lớn đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ muốn tiếp cận thị trường. Việc thiếu tổ chức chứng nhận trong nước và sự phụ thuộc vào dịch vụ tư vấn, đánh giá từ các chuyên gia nước ngoài làm gia tăng chi phí đáng kể (Nguyễn Thị Nhung & Hoàng Anh, 2023). Đây là minh chứng cho thấy khung pháp lý chưa đủ mạnh để giảm thiểu chi phí giao dịch cho các chủ thể tham gia.

Từ góc nhìn *lý thuyết tín hiệu*, khung pháp lý hiện tại chưa đủ mạnh để tạo ra tín hiệu đáng tin cậy về tính xanh của trái phiếu. Nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc phân biệt giữa các dự án thực sự xanh và các dự án chỉ mang tính chất "xanh bề mặt" (greenwashing). Điều này dẫn đến tâm lý e ngại và yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn, làm tăng chi phí vốn cho các dự án xanh chân chính (Nguyen et al., 2024). Trong khi đó, tại EU, hệ thống chứng nhận và công bố thông tin minh bạch đã tạo ra tín hiệu mạnh mẽ, giúp nhà đầu tư dễ dàng nhận diện và tin tưởng vào các đợt phát hành trái phiếu xanh.

5. Hàm ý chính sách

Dựa trên kết quả phân tích và so sánh, nghiên cứu đề xuất sáu nhóm hàm ý chính sách nhằm hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam.

5.1. Xây dựng hệ thống phân loại xanh quốc gia

Đây được xác định là giải pháp quan trọng và cấp bách nhất. Việt Nam cần học hỏi từ kinh nghiệm xây dựng EU Taxonomy để phát triển một hệ thống phân loại xanh phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội trong nước (Hanafy et al., 2025). Hệ thống này cần xác định rõ các ngành, lĩnh vực và dự án được coi là "xanh" dựa trên các tiêu chí khoa học, phù hợp với cam kết Net Zero và các mục tiêu phát triển bền vững. Hệ thống phân loại xanh sẽ làm nền tảng cho tất cả các công cụ tài chính xanh, bao gồm tín dụng xanh, trái phiếu xanh và các sản phẩm tài chính bền vững khác. Đồng thời, cần đảm bảo sự hài hòa với các tiêu chuẩn quốc tế để thu hút dòng vốn xanh toàn cầu. Theo thông tin từ Bộ Tài nguyên và Môi trường, Danh mục phân loại xanh đang được trình Thủ tướng Chính phủ, bao gồm 07 lĩnh vực và 50 loại hình dự án đầu tư (Nguyễn Thị Liên & Phạm Hồng Hạnh, 2025). Đây là bước tiến quan trọng cần được đẩy nhanh tiến độ để sớm đưa vào thực thi.

5.2. Phát triển trái phiếu chính phủ xanh

Việt Nam đang chuẩn bị phát hành trái phiếu chính phủ xanh từ năm 2026. Đây là công cụ "dẫn dắt thị trường" quan trọng, tạo tiền lệ và chuẩn mực cho các tổ chức phát hành khác (Bộ Tài chính, 2025). Trái phiếu chính phủ xanh sẽ góp phần tạo đường cong lợi suất chuẩn cho trái phiếu xanh, giúp định giá và so sánh giữa các đợt phát hành, đồng thời tăng cường niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường trái phiếu xanh nói chung. Thứ trưởng Bộ Tài chính Nguyễn Đức Chi đã nhấn mạnh yêu cầu triển khai trái phiếu chính phủ xanh để huy động vốn cho các dự án đầu tư công xanh (Bộ Tài chính, 2025).

5.3. Giảm chi phí phát hành

Để khuyến khích các doanh nghiệp tham gia phát hành trái phiếu xanh, cần có các giải pháp đồng bộ nhằm giảm chi phí phát hành. Trước hết, cần phát triển các tổ chức chứng nhận trong nước có năng lực đánh giá và xác minh trái phiếu xanh, giảm sự phụ thuộc vào các tổ chức quốc tế. Thứ hai, cần có cơ chế hỗ trợ chi phí tư vấn và chứng nhận cho các doanh nghiệp phát hành lần đầu, đặc biệt là doanh nghiệp vừa và nhỏ. Thứ ba, xây dựng bộ tài liệu hướng dẫn chi tiết về quy trình phát hành trái phiếu xanh để giảm chi phí tìm kiếm thông tin và tuân thủ.

5.4. Phát triển nhà đầu tư tổ chức

Nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò quan trọng trong việc tạo lập nhu cầu ổn định cho thị trường trái phiếu xanh. Cần có các chính sách khuyến khích các quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm, quỹ ESG tham gia đầu tư vào trái phiếu xanh (Bộ Tài chính, 2025). Đồng thời, cần nâng cao năng lực đánh giá rủi ro môi trường và tác động xanh cho các nhà đầu tư tổ chức thông qua các chương trình đào tạo và chia sẻ kinh nghiệm quốc tế. Bên cạnh đó, cần tạo cơ chế ưu đãi phù hợp để thu hút các nhà đầu tư tổ chức tham gia sâu rộng hơn vào thị trường.

5.5. Tăng cường minh bạch và công bố thông tin

Minh bạch là yếu tố then chốt để xây dựng niềm tin của nhà đầu tư. Cần quy định bắt buộc báo cáo tác động môi trường định kỳ sau phát hành, với các nội dung cụ thể và có thể kiểm chứng. Áp dụng chuẩn báo cáo ESG (Môi trường – Xã hội – Quản trị) phù hợp với thông lệ quốc tế để tăng khả năng so sánh và đánh giá. Đồng thời, xây dựng cơ chế giám sát và xử phạt nghiêm minh đối với các hành vi công bố thông tin sai lệch hoặc "tẩy xanh".

5.6. Chính sách khuyến khích tài chính

Để tạo động lực phát hành và đầu tư vào trái phiếu xanh, cần thiết lập các chính sách khuyến khích tài chính rõ ràng. Cụ thể, có thể áp dụng ưu đãi thuế cho nhà đầu tư mua trái phiếu xanh, hỗ trợ lãi suất cho các đợt phát hành trái phiếu xanh và thiết lập cơ chế bảo lãnh cho các doanh nghiệp phát hành lần đầu để giảm thiểu rủi ro và khuyến khích sự tham gia.

6. Kết luận

Thị trường trái phiếu xanh đang ngày càng khẳng định vai trò là kênh huy động vốn quan trọng cho phát triển bền vững trên phạm vi toàn cầu. Kết quả nghiên cứu cho thấy khung pháp lý là yếu tố quyết định đối với sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh. Trong khi EU và Trung Quốc đã xây dựng được các mô hình pháp lý tương đối hoàn thiện với những cách tiếp cận khác nhau – EU theo hướng chuẩn hóa và minh bạch, Trung Quốc theo hướng dẫn dắt tập trung – thì Việt Nam vẫn đang đối mặt với nhiều hạn chế về thể chế, tiêu chuẩn và tính minh bạch.

Thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đang đứng trước cơ hội lớn khi nhu cầu vốn cho chuyển đổi xanh ngày càng tăng mạnh, ước tính khoảng 20 tỷ USD mỗi năm. Tuy nhiên, nếu không nhanh chóng hoàn thiện khung pháp lý theo hướng chuẩn hóa, minh bạch và phù hợp với thông lệ quốc tế, thị trường sẽ khó có thể phát triển tương xứng với tiềm năng hiện có.

Việc hoàn thiện khung pháp lý với sáu nhóm giải pháp trọng tâm – xây dựng hệ thống phân loại xanh quốc gia, phát triển trái phiếu chính phủ xanh, giảm chi phí phát hành, phát triển nhà đầu tư tổ chức, tăng cường minh bạch và công bố thông tin, cùng với các chính sách khuyến khích tài chính – là điều kiện tiên quyết để thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam phát triển bền vững. Những nỗ lực này sẽ góp phần quan trọng vào việc hiện thực hóa cam kết Net Zero vào năm 2050 và thúc đẩy quá trình chuyển đổi xanh của nền kinh tế Việt Nam trong những thập kỷ tới.

Tài liệu tham khảo

Văn bản pháp luật

Chính phủ. (2022). *Nghị định số 08/2022/NĐ-CP quy định chi tiết một số điều của Luật Bảo vệ môi trường*. Hà Nội: Chính phủ.

Quốc hội. (2020). *Luật Bảo vệ môi trường số 72/2020/QH14*. Hà Nội: Quốc hội.

Tài liệu tiếng Việt

Nguyễn Thị Liên, & Phạm Hồng Hạnh. (2025). Phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam: Thực trạng và khuyến nghị. *Tạp chí Môi trường*, (1), 2025.

Nguyễn Thị Nhung, & Hoàng Anh. (2023). Phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam. *Thị trường Tài chính Tiền tệ*.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. (2021). *Sổ tay hướng dẫn trái phiếu xanh, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững*. Hà Nội: UBCKNN.

Hạ An. (2023, November 3). Phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam: Thực trạng và khuyến nghị, *Tạp chí Môi trường*.

Minh Lâm. (2025, January 21). Giá trị trái phiếu xanh phát hành năm 2024 tăng 275%. *Tạp chí Tài chính*.

Mộc Lan. (2025, June 26). Yếu tố nào giúp cho thị trường trái phiếu xanh phát triển. *Tạp chí Kinh tế - Tài chính (Bộ Tài chính)*

Bộ Tài chính. (2025, November 11). Thị trường trái phiếu 2025: Ổn định, tăng trưởng và hướng tới xanh hóa nguồn vốn. *Cổng Thông tin điện tử Chính phủ*.

Tài liệu tiếng Anh (Scopus/Quốc tế)

Dey, D. (2024). Time series analysis of GSS bonds. *British Actuarial Journal*, 1-15. <https://doi.org/10.1017/S1357321724000011>

Dingkuhn, P., Nel, J. L., Schoenmaker, D., & Alpizar, F. (2026). Pathways toward a nature-positive financial system. *Cell Reports Sustainability*, 100629. <https://doi.org/10.1016/j.crsus.2025.100629>

Hanafy, S. A., Abouelenein, M. F., Roushdy, N., Esily, R. R., & Samah, R. (2025). Key factors in environmental quality: Green finance, energy and trade. *Energy Strategy Reviews*, 101800. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2025.101800>

Janković, I., Vasić, V., & Kovacevic, V. (2022). Does transparency matter? Evidence from panel analysis of the EU government green bonds. *Energy Economics*, 106325. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106325>

Liu, S., Qi, H., & Wan, Y. (2022). Driving factors behind the development of China's green bond market. *Journal of Cleaner Production*, 131705. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131705>

Liu, S., Qi, H., & Wan, Y. (2022). Driving factors behind the development of China's green bond market. *Journal of Cleaner Production*, 131705. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131705>

Pyka, M. (2023). The EU Green Bond Standard: A Plausible Response to the Deficiencies of the EU Green Bond Market? *European Business Organization Law Review*, 1-25. <https://doi.org/10.1007/s40804-023-00278-2>

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*, 101457. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101457>

Zhang, C. (2023). From Hard Law to Soft Law: The Evolution of Green Bond Standards in China. *Journal of Business Law*, 1-20.

Tài liệu của tổ chức quốc tế

European Parliament. (2020). *Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*. Brussels: European Parliament.

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH VÀ TÍN CHỈ CARBON: TRỤ CỘT CHIẾN LƯỢC CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

TS. Nguyễn Thị Đào
GV – Khoa Tài chính - HVNH

Tóm tắt

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu toàn cầu và cam kết đạt phát thải ròng bằng "0" (Net Zero 2050), việc kiến tạo một Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) tại Việt Nam không chỉ dừng lại ở các nghiệp vụ truyền thống mà phải lấy "Tài chính xanh" làm trục tọa độ phát triển cốt lõi. Bài viết tập trung phân tích hai công cụ then chốt: Trái phiếu xanh và Thị trường Tín chỉ Carbon. Khác với các mô hình cũ, TTTCQT được định vị như một "bộ lọc xanh" chiến lược, sử dụng các tiêu chuẩn Môi trường - Xã hội - Quản trị (Environmental, Social, and Governance - ESG) khắt khe để sàng lọc và thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, đảm bảo tăng trưởng kinh tế không đánh đổi bằng môi trường. Sử dụng phương pháp nghiên cứu hỗn hợp, kết hợp giữa định tính chuyên sâu và phân tích thực chứng số liệu từ các điển hình như Singapore, EU, Trung Quốc nghiên cứu chỉ ra những rào cản về pháp lý và hạ tầng tại Việt Nam. Kết quả đề xuất lộ trình tích hợp các sản phẩm xanh vào cấu trúc vận hành TTTCQT, đồng thời nhấn mạnh vai trò của cơ chế thử nghiệm (Sandbox) để kết nối Việt Nam vào dòng chảy tài chính bền vững toàn cầu.

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế, Trái phiếu xanh, Tín chỉ Carbon, Tài chính xanh, Net Zero, ESG, Bộ lọc xanh.

Mở đầu

Sự trỗi dậy của kỷ nguyên kinh tế xanh đã tái định nghĩa hoàn toàn khái niệm về các trung tâm tài chính. Trong thập niên thứ ba của thế kỷ XXI, chỉ số "Xanh" (Green Financial Centre Index - GFCI) đã thay thế quy mô vốn thuần túy để trở thành thước đo mới cho sức hấp dẫn quốc gia. Tài chính hiện nay không còn là ngành hậu cần thụ động mà đã trở thành động lực dẫn dắt sự chuyển đổi toàn cầu.

Việt Nam đang đứng trước ngưỡng cửa lịch sử khi hình thành TTTCQT tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. Tuy nhiên, thách thức đặt ra là làm thế nào để xây dựng một trung tâm có bản sắc riêng trong bối cảnh các đối thủ khu vực đã quá mạnh mẽ. Câu trả lời nằm ở việc tận dụng xu thế tài chính bền vững để tạo ra sự khác biệt. TTTCQT Việt Nam phải được định vị là một "bộ lọc xanh" (Green Filter) thông minh.

Thay vì thu hút vốn bằng mọi giá, trung tâm này sẽ đóng vai trò điều tiết, chỉ cho phép những dòng vốn tuân thủ các chuẩn mực ESG tham gia vào hệ sinh thái, từ đó trực tiếp thúc đẩy các doanh nghiệp nội địa chuyển đổi mô hình sản xuất.

Tính cấp bách của định hướng này còn đến từ áp lực quốc tế, điển hình là Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (Carbon Border Adjustment Mechanism - CBAM) của Liên minh Châu Âu. Khi các rào cản thuế carbon bắt đầu áp dụng nghiêm ngặt từ năm 2026, các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam sẽ đối mặt với chi phí khổng lồ nếu không có một thị trường tín chỉ carbon nội địa đủ mạnh để bù trừ và xác thực phát thải. Do đó, việc xây dựng TTTCQT gắn liền với thị trường tín chỉ carbon không chỉ là mục tiêu tự thân mà còn là "lá chắn" bảo vệ năng lực cạnh tranh của nền kinh tế.

TTTCQT tại Việt Nam được định vị là các "Hub công nghệ tài chính xanh", nơi TP. Hồ Chí Minh đóng vai trò là sàn giao dịch carbon tập trung và Đà Nẵng là nền tảng hạ tầng dữ liệu xác thực hệ thống đo đạc, báo cáo và thẩm định số (Digital Measurement, Reporting, and Verification - Digital MRV). Sứ mệnh này được cụ thể hóa thông qua việc khơi thông hai dòng chảy: Trái phiếu xanh (thu hút vốn dài hạn cho hạ tầng thích ứng) và Thị trường tín chỉ carbon (la bàn định giá nỗ lực giảm phát thải). Sự kết hợp này sẽ tạo ra một hệ sinh thái tài chính minh bạch, đủ sức giữ chân các quỹ đầu tư ESG toàn cầu và hiện thực hóa cam kết Net Zero. Bài viết này tập trung phân tích lộ trình chiến lược để đưa tài chính xanh trở thành trục toạ độ phát triển cốt lõi cho TTTCQT Việt Nam.

1. Tổng quan và khoảng trống nghiên cứu

1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Trên thế giới, vai trò của tài chính xanh đối với tăng trưởng bền vững đã được thiết lập vững chắc qua các nghiên cứu của Sachs et al. (2019) và Volz et al. (2020), xác lập tài chính là “người gác cổng” điều tiết dòng vốn. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Nguyễn Xuân Thành & Trần Du Lịch (2024) đã nội hóa quan điểm này, nhấn mạnh việc sử dụng tiêu chuẩn ESG như một “bộ lọc” sàng lọc dự án FDI để bảo vệ mục tiêu Net Zero. Song song đó, các mô hình thành công của Singapore và Hong Kong (CBI, 2023) chỉ ra rằng sức hấp dẫn của một TTTCQT xanh không nằm ở ưu đãi thuế mà ở hệ sinh thái hội tụ giữa Fintech và khung pháp lý minh bạch. Các báo cáo gần đây của World Bank (2022) và FiiRatings (2025) bắt đầu phân tích tiềm năng của TP.HCM nhưng chủ yếu mới dừng lại ở lợi thế địa lý, chưa đi sâu vào hạ tầng kỹ thuật giúp doanh nghiệp đối phó với rào cản thương mại xanh.

Về thị trường tín chỉ carbon, các nghiên cứu quốc tế từ IMF (2024) tập trung vào cơ chế định giá để nội hóa ngoại ứng tiêu cực, đặc biệt là xu hướng ứng dụng

công nghệ Digital MRV để đảm bảo tính minh bạch từ năm 2024. Tại Việt Nam, mặc dù khung pháp lý sơ khởi đã được hình thành qua Nghị định 06/2022/NĐ-CP, tuy nhiên, các nghiên cứu trong nước vẫn còn khoảng trống lớn về việc liên thông sàn giao dịch carbon nội địa với quốc tế. Việc làm thế nào để tín chỉ carbon Việt Nam được thừa nhận rộng rãi thông qua công nghệ Blockchain và Carbon Ledger nhằm chống "tẩy xanh" vẫn chưa được giải quyết triệt để, đòi hỏi một cách tiếp cận hệ thống hơn gắn liền với mô hình TTTCQT.

1.2. Khoảng trống nghiên cứu

Từ việc phân tích kỹ các nghiên cứu trên, bài viết xác lập 3 khoảng trống lớn cần giải quyết để phù hợp với bối cảnh mới tại Việt Nam:

Khoảng trống về tính hệ thống (Systemic Gap): Chưa có nghiên cứu nào tại Việt Nam mô hình hóa một cách trực quan mối liên hệ hữu cơ giữa *TTTCQT - Bộ lọc xanh - Cơ chế CBAM*. Bài viết sẽ lấp đầy bằng cách đề xuất "Mô hình Hệ sinh thái Tài chính Xanh tích hợp", nơi TTTCQT không chỉ là nơi giao dịch vốn mà còn là trung tâm dịch vụ giúp doanh nghiệp đáp ứng các tiêu chuẩn xanh quốc tế.

Khoảng trống về tính thực chứng và dự báo (Empirical & Predictive Gap): Các nghiên cứu hiện hành chưa phản ánh được sự biến động mạnh mẽ của thị trường nợ xanh và nhu cầu tín chỉ carbon trong giai đoạn 2025-2026: thời điểm các quy định về thuế carbon của EU bắt đầu có hiệu lực thực tế. Bài viết sử dụng dữ liệu thực chứng mới nhất (quy mô 2,6 tỷ USD nợ xanh và thương vụ lâm nghiệp 51,5 triệu USD) để đưa ra các nhận định sát sườn.

Khoảng trống về giải pháp công nghệ (Technical Gap): Trong khi thế giới đã chuyển sang sử dụng Blockchain và Carbon Ledger (Sổ cái Carbon) để chống "tẩy xanh" (Greenwashing), thì các nghiên cứu tại Việt Nam vẫn dừng lại ở mức độ khuyến nghị chính sách chung chung. Bài viết này đi sâu vào việc đề xuất lộ trình ứng dụng công nghệ để biến TTTCQT tại Đà Nẵng thành trung tâm xác thực dữ liệu xanh cho cả khu vực.

2. Tổng quan lý thuyết và kinh nghiệm quốc tế

2.1. Hệ thống lý thuyết nền tảng về Tài chính Xanh và Thị trường Carbon

Lý thuyết Ngoại ứng và sự "Nội hóa" chi phí: Trong kinh tế học phúc lợi, phát thải là ngoại ứng tiêu cực thì Thị trường carbon chuyển hóa lý thuyết này bằng cách định giá quyền phát thải. Đối với Việt Nam, việc xây dựng TTTCQT gắn với sàn carbon chính là công cụ để nội hóa chi phí môi trường vào giá thành sản phẩm, giúp doanh nghiệp chủ động ứng phó với các hàng rào kỹ thuật như CBAM của EU.

Lý thuyết Bất đối xứng thông tin và rủi ro "Tẩy xanh" (Greenwashing): Nhà đầu tư ESG luôn lo ngại vốn của họ bị sử dụng sai mục đích. Điều này khẳng định vai trò của TTTCQT không chỉ là nơi môi giới mà phải là đơn vị xác thực niềm tin. Sự kết hợp giữa xếp hạng tín nhiệm xanh và công nghệ giám sát sẽ giải quyết bài toán lựa chọn bất lợi trên thị trường vốn.

Lý thuyết Định giá tài sản và khái niệm "Greenium":

$$\text{Greenium} = T_{\text{conventional}} - r_{\text{green}}$$

Mục tiêu của TTTCQT Việt Nam là tạo ra mức Greenium đủ lớn để thu hút doanh nghiệp chuyển đổi xanh thông qua việc giảm chi phí huy động vốn so với các kênh vay vốn truyền thống.

2.2. Phân tích kinh nghiệm vận hành các Trung tâm Tài chính Xanh hàng đầu

Singapore: Mô hình "Nhà nước kiến tạo" và Hệ sinh thái dữ liệu xanh hiện đại: Singapore xác lập vị thế trung tâm tài chính bền vững hàng đầu ASEAN nhờ chiến lược biến mình thành "bộ lọc" thông tin minh bạch qua ba trụ cột: (1) *Project Greenprint*: Nền tảng tích hợp công nghệ Blockchain và IoT để thu thập dữ liệu ESG thời gian thực từ doanh nghiệp, giúp loại bỏ hoàn toàn rủi ro "tẩy xanh" (Greenwashing); (2) *Cơ chế trợ lực chi phí (Grant Schemes)*: Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (MAS) tài trợ tới 100.000 SGD để bù đắp chi phí xác thực bên thứ ba, hạ thấp rào cản gia nhập thị trường cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ; (3) *Tài chính chuyển đổi (Transition Finance)*: Áp dụng Danh mục phân loại xanh (Taxonomy) linh hoạt để hỗ trợ các ngành công nghiệp nặng trong lộ trình giảm phát thải dần dần thay vì cắt vốn đột ngột. *Bài học cho Việt Nam:* Cần khẩn trương xây dựng một "Trung tâm dữ liệu xanh" (Green Data Hub) tập trung tại TTTCQT Đà Nẵng để phục vụ tiểu vùng Mekong và thiết kế các gói hỗ trợ phí xác thực tín dụng xanh nhằm kích hoạt sự tham gia của khối doanh nghiệp tư nhân.

Vương quốc Anh (London): Tiêu chuẩn hóa và Quản trị rủi ro khí hậu. London duy trì vị thế dẫn đầu chỉ số GGFC toàn cầu bằng cách thiết lập các tiêu chuẩn minh bạch khắt khe thông qua hai trụ cột: (1) *Luật hóa công bố thông tin theo khung TCFD/ISSB*: Anh là quốc gia đầu tiên trong nhóm G20 bắt buộc các công ty niêm yết và tổ chức tài chính lớn phải báo cáo rủi ro khí hậu theo tiêu chuẩn của Lực lượng đặc nhiệm về Công bố thông tin tài chính liên quan đến khí hậu (TCFD), hiện đã được tích hợp vào chuẩn mực quốc tế của Hội đồng Tiêu chuẩn Bền vững Quốc tế (ISSB); (2) *Phát triển Thị trường Carbon tự nguyện (VCM)*: London tập trung vào các công cụ tài chính phái sinh carbon (Carbon Derivatives) để giúp doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro biến động giá. *Bài học cho Việt Nam:* Cần khẩn trương xây dựng

lộ trình luật hóa việc công bố thông tin ESG bắt buộc trên sàn HOSE/HNX theo khung chuẩn TCFD/ISSB để đồng bộ hóa dữ liệu với các nhà đầu tư quốc tế. Đồng thời, TTTCQT TP.HCM nên định hướng phát triển các sản phẩm phái sinh dựa trên tín chỉ carbon nội địa, tạo "lớp đệm" tài chính giúp doanh nghiệp xuất khẩu ổn định chi phí tuân thủ trước các biến động từ thị trường carbon toàn cầu.

Trung Quốc: Sự cộng hưởng giữa Tài chính Xanh và Chính sách tiền tệ.

Trung Quốc coi tài chính xanh là động lực cốt lõi của cuộc cách mạng công nghiệp sạch thông qua các giải pháp mang tính dẫn dắt: (1) *Mô hình Khu thí điểm tài chính xanh (Pilot Zones)*: Vận hành cơ chế Sandbox tại các đặc khu kinh tế để thử nghiệm các sản phẩm tài chính carbon và ưu đãi thuế trước khi luật hóa trên quy mô toàn quốc; (2) *Công cụ tái cấp vốn ưu đãi (Green Re-lending)*: Ngân hàng Trung ương (PBoC) cung cấp nguồn vốn lãi suất thấp cho các ngân hàng thương mại có tỷ trọng dư nợ xanh cao, tạo dòng vốn môi ổn định cho các dự án năng lượng tái tạo. *Bài học cho Việt Nam*: Khẳng định tầm quan trọng của việc cho phép TTTCQT TP.HCM và Đà Nẵng vận hành cơ chế Sandbox đột phá. Việt Nam nên xem xét áp dụng các công cụ điều hành chính sách tiền tệ "xanh hóa" (như hạn mức tín dụng xanh hoặc tái cấp vốn ưu đãi) để khuyến khích hệ thống ngân hàng nội địa dồn lực vào hạ tầng

Bảng 2.1. Ma trận tổng hợp bài học kinh nghiệm ứng dụng cho hệ sinh thái tài chính xanh Việt Nam

Trụ cột	Giá trị kế thừa	Mục tiêu thực thi tại Việt Nam	Cơ quan phối hợp dự kiến
Hạ tầng & Công nghệ	Dữ liệu (Singapore)	Xây dựng Sàn giao dịch Carbon dựa trên công nghệ Blockchain và dữ liệu vệ tinh Digital MRV.	Bộ Tài chính, Bộ Thông tin & Truyền thông, Bộ TN&MT.
Pháp lý và Quản trị	Tiêu chuẩn (Anh)	Nội hóa Danh mục phân loại xanh (Taxonomy) và chuẩn công bố TCFD/ISSB bắt buộc cho các công ty niêm yết.	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Ngân hàng Nhà nước.
Vận hành&Chính sách	Thí điểm (Trung Quốc)	Vận hành cơ chế Sandbox tại TTTCQT TP.HCM; áp dụng ưu đãi thuế và tái cấp vốn xanh.	UBND TP.HCM, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch & Đầu tư.

Nguồn: Tác giả tổng hợp và đề xuất

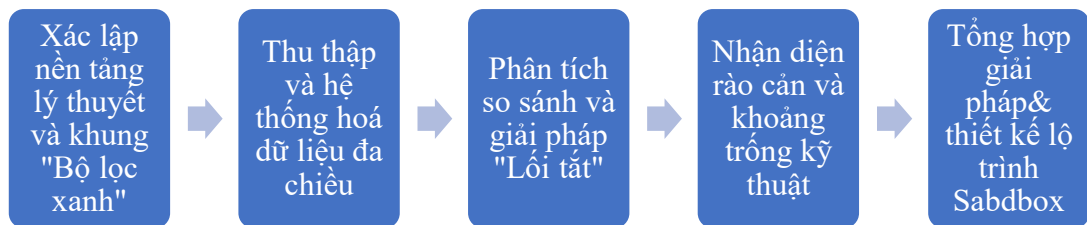
Ma trận trên không chỉ dừng lại ở việc liệt kê các công việc cần làm, mà còn xác lập mối quan hệ tương hỗ giữa các cơ quan quản lý. Việc phân định rõ mục tiêu gắn liền với giá trị kế thừa quốc tế giúp Việt Nam rút ngắn thời gian thử nghiệm chính sách, đồng thời tạo ra một tín hiệu nhất quán đối với các nhà đầu tư ESG về mức độ sẵn sàng của hệ thống tài chính nội địa.

3. Phương pháp nghiên cứu và hệ thống dữ liệu

3.1. Quy trình nghiên cứu tích hợp đa tầng

Quy trình nghiên cứu được triển khai theo mô hình tích hợp đa tầng, đi từ việc xác lập khung lý thuyết "Bộ lọc xanh" dựa trên các học thuyết kinh tế hiện đại (Giai đoạn 1) đến việc hệ thống hóa dữ liệu thực chứng đa chiều về pháp lý và thị trường carbon (Giai đoạn 2). Trên cơ sở đó, nghiên cứu tiến hành phân tích so sánh (Benchmarking) với các mô hình quốc tế thành công để tìm ra "lối tắt" công nghệ (Giai đoạn 3), đồng thời nhận diện các khoảng trống kỹ thuật và rào cản nội địa (Giai đoạn 4). Toàn bộ tiến trình này hội tụ tại giai đoạn cuối để chuyển hóa thành lộ trình kiến nghị phân tầng, hướng tới mục tiêu kết nối hệ sinh thái tài chính xanh Việt Nam vào dòng chảy bền vững toàn cầu (Giai đoạn 5)

Hình 3.1: Sơ đồ quy trình nghiên cứu tích hợp đa tầng



Nguồn: Tác giả tổng hợp và đề xuất

3.2. Hệ thống dữ liệu thực chứng và quy trình sàng lọc

Hệ thống dữ liệu được xây dựng dựa trên ba trụ cột: *Pháp lý* (Luật BVMT 2020, Thông tư 11/2026, Quyết định 263/2026 về hạn ngạch phát thải); *Thị trường nội địa* (Số liệu phát hành trái phiếu xanh từ VBMA, FiinRatings và báo cáo ESG của Agribank, BIDV, Trung Nam); *Tương thích quốc tế* (Tiêu chuẩn CBAM của EU và chỉ số Trung tâm Tài chính xanh toàn cầu - GGFC (Global Green Finance Index)). Để đảm bảo tính liên chính và loại bỏ rủi ro "Tẩy xanh" (Greenwashing), dữ liệu được sàng lọc qua quy trình 3 bước: Đối soát tính pháp lý theo Danh mục phân loại xanh quốc gia; Kiểm chứng thực tế mục đích sử dụng vốn; và Xác thực tương thích với khung chuẩn quốc tế (ICMA, EU Taxonomy). Việc thiết lập trực đối soát này giúp chuyển hóa các giả thuyết lý thuyết thành thực tiễn kinh tế có độ tin cậy cao. Dưới đây là bảng tổng hợp danh mục các nguồn dữ liệu chủ chốt được khai thác trong nghiên cứu:

Bảng 3.1: Hệ thống hoá danh mục nguồn dữ liệu phục vụ nghiên cứu

Nhóm dữ liệu	Nguồn trích dẫn	Nội dung khai thác
Dữ liệu pháp lý	Bộ Tài nguyên và Môi trường (TN&MT), Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.	Luật Bảo vệ môi trường 2020; Nghị định 06/2022/NĐ-CP; Quyết định 21/2025/QĐ-TTg về Danh mục phân loại xanh; Thông tư 11/2026/TT-BNNMT hướng dẫn đăng ký tín chỉ carbon quốc gia.
Dữ liệu Thị trường nội địa	FiinRatings, VBMA (Hiệp hội thị trường trái phiếu), HNX, HOSE.	Số liệu thực chứng: Quy mô phát hành Trái phiếu xanh (Green Bonds) của Agribank (lô 5.000 tỷ VNĐ), BIDV, HDBank; Cơ cấu vốn hóa doanh nghiệp đạt chỉ số bền vững VNSI. Phân tích mức Greenium thực tế
Dữ liệu Thực chứng Carbon	Ngân hàng Thế giới (World Bank), Cục Biến đổi khí hậu (VNCCO).	Thỏa thuận chi trả phát thải khí nhà kính (Emission Reductions Payment Agreement-ERPA) vùng Bắc Trung Bộ thu về 51,5 triệu USD; Quyết định 263/2026/QĐ-TTg về phân bổ hạn ngạch phát thải khí nhà kính thí điểm cho 110 cơ sở trọng điểm.
Dữ liệu So sánh Quốc tế	MAS (Singapore), EU Commission, Bloomberg Green, ICMA	Cơ chế hỗ trợ phí xác thực (Grant Scheme) của Singapore; Tiêu chuẩn EU Taxonomy; Cơ chế CBAM; Chỉ số Trung tâm Tài chính Xanh toàn cầu (GGFC) để định vị năng lực cạnh tranh của TTTCQT.

Nguồn: Tác giả tổng hợp và phân tích

3.3. Kỹ thuật xử lý và Ma trận SWOT

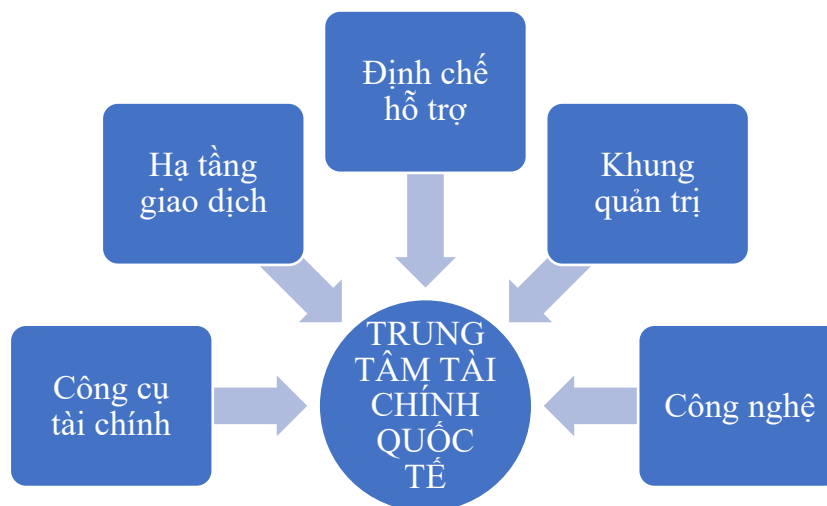
Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật phân tích nội dung (Content Analysis) để thẩm định tính tương thích pháp lý và phân tích khoảng trống (Gap Analysis) nhằm nhận diện sự chênh lệch giữa nguồn lực thực tế và yêu cầu khắt khe từ thị trường toàn cầu. Kết quả phân tích SWOT chỉ ra rằng, bên cạnh Điểm mạnh từ cam kết Net Zero và Cơ hội đón đầu dòng vốn ESG, Việt Nam vẫn đối mặt với Điểm yếu về hạ tầng định giá phát sinh carbon và Thách thức trực tiếp từ thuế CBAM (2026). Sự kết hợp này tạo ra áp lực tất yếu buộc các TTTCQT phải vận hành như một "Bộ lọc xanh" để giữ lại giá trị thặng dư carbon cho quốc gia.

4.Thực trạng phát triển tài chính xanh tại Việt Nam

Để đánh giá thực trạng phát triển tài chính xanh tại Việt Nam, cần một cái nhìn hệ thống thay vì chỉ phân tích các công cụ đơn lẻ. Sự thành công của lộ trình chuyển

đôi không chỉ phụ thuộc vào quy mô vốn mà còn nằm ở sự tương tác giữa hạ tầng công nghệ, khung pháp lý và các định chế hỗ trợ. Trước khi đi vào chi tiết, Hình 4.1 phác thảo cấu trúc hệ sinh thái tài chính xanh toàn diện đang dần hình thành, lấy các Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) làm hạt nhân điều phối.

Hình 4.1: Hệ sinh thái tài chính xanh tại TTTCQT



Nguồn: Tác giả tổng hợp và đề xuất, 2026

Trong mô hình này, TTTCQT không chỉ đóng vai trò là "trạm trung chuyển" vốn mà còn vận hành như một "Bộ lọc xanh" (Green Filter). Điểm khác biệt cốt lõi so với mô hình truyền thống là sự hiện diện của trục Công nghệ và Hạ tầng giao dịch (Digital MRV, Blockchain). Trục này có nhiệm vụ sàng lọc, xác thực tính minh bạch của các dự án ngay từ đầu vào, đảm bảo dòng vốn ESG toàn cầu được dẫn dắt chính xác vào các mục tiêu Net Zero, thay vì các dự án "tẩy xanh".

4.1. Thị trường nợ xanh: Sự bứt phá quy mô và hiện tượng "Greenium"

Giai đoạn 2024 - 2026 ghi nhận bước chuyển mình từ "vốn ngoại dẫn dắt" sang "nội lực tự thân". Thị trường không chỉ tăng về quy mô mà còn bắt đầu hình thành lợi ích kinh tế rõ rệt thông qua mức lãi suất ưu đãi xanh. Tính đến quý 1/2026, tổng quy mô phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam đã vượt ngưỡng 2,6 tỷ USD. Đáng chú ý, phần lớn các lô trái phiếu xanh tiêu biểu tại Việt Nam hiện nay được xác thực theo tiêu chuẩn khắt khe của CBI (Climate Bonds Initiative) nhằm đảm bảo tính tương thích với các danh mục đầu tư bền vững quốc tế hoặc vận hành dựa trên các nguyên tắc của Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA - International Capital Market Association). Việc các doanh nghiệp Việt Nam chủ động áp dụng tiêu chuẩn CBI thay vì chỉ dùng chuẩn nội địa cho thấy sự trưởng thành của thị trường nợ xanh và khả năng tiếp cận dòng vốn ESG toàn cầu tại các TTTCQT.

Bảng 4.1: Danh mục các lô phát hành trái phiếu xanh tiêu biểu

Chủ thể phát hành	Thời điểm	Giá trị phát hành	Vai trò “bộ lọc xanh”	Mức Greenium	Đơn vị xác thực/Tiêu chuẩn
Ngân hàng Agribank	12/2024	5.000 tỷ VNĐ (196 triệu USD)	Tài trợ các dự án nông nghiệp sạch, lâm nghiệp bền vững và thích ứng biến đổi khí hậu	-0,3% đến -0,5%	FiinRatings (xác thực theo chuẩn quốc tế)
Ngân hàng BIDV	10/2023	2.500 tỷ VNĐ (98 triệu USD)	Tài trợ dự án năng lượng tái tạo, hiệu quả năng lượng và bảo vệ tài nguyên nước	-0,25%	Moody’s ESG (đánh giá mức cực cao)
EVN Finance	2022-2024	1.725 tỷ VNĐ (67,6 triệu USD)	Chứng khoán hoá các khoản vay điện mặt trời áp mái (Mô hình đầu tiên tại Việt Nam)	-0,2%	CBI (Climate Bonds Initiative)
BIM Land (BIM Group)	2023	80 triệu USD	Phát hành các dự án bất động sản xanh, đạt chứng chỉ EDGE và vận hành tiết kiệm năng lượng	-0,3% đến -0,4%	ACRA (xếp hạng tín dụng xanh)
Ngân hàng HDBank	01/2026	2.000 tỷ VNĐ (78,4 triệu USD)	Thúc đẩy tín dụng xanh cho chuỗi cung ứng nông nghiệp và doanh nghiệp nữ làm chủ	-0,4%	FiinRatings (Theo khung trái phiếu xanh quốc gia)
Tập đoàn Trung Nam	2025	2,800 tỷ VNĐ (120 triệu USD)	Tái cấu trúc vốn cho cụm dự án Điện gió quy mô lớn tại Ninh Thuận và Đắk Lắk	-0,15% đến -0,3%	DNV GL (xác thực quốc tế)

Nguồn: Tổng hợp từ VBMA, FiinRatings và Báo cáo thường niên của các doanh nghiệp, 2026

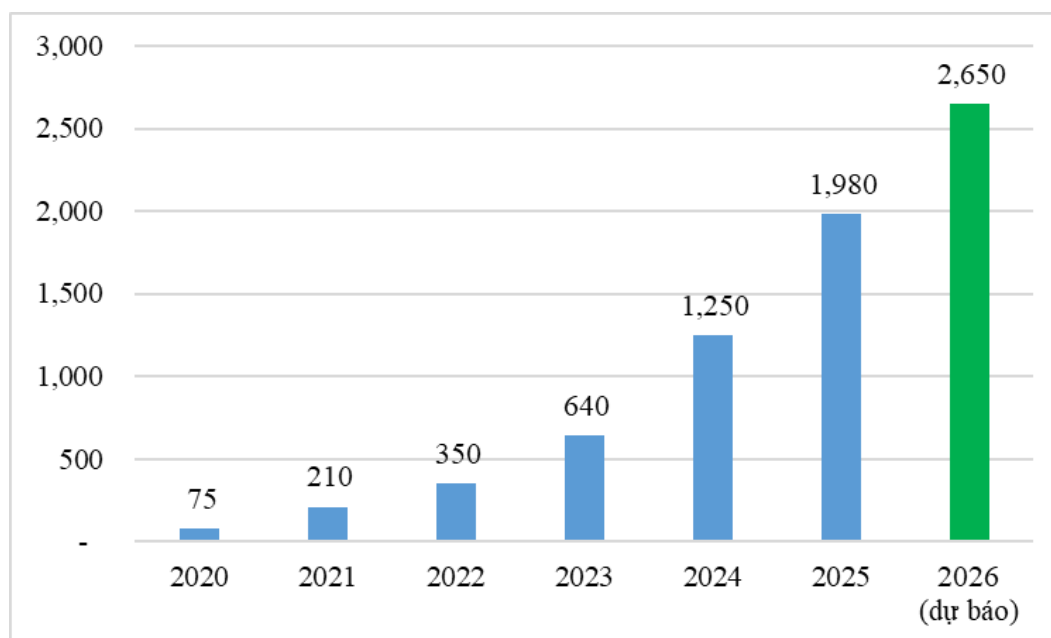
Lưu ý: Các số liệu trong chương này được quy đổi dựa trên tỷ giá trung tâm giả định năm 2026: 1 USD = 25.500 VNĐ để đảm bảo tính đồng nhất trong phân tích quy mô.

Việc Agribank và BIDV phát hành các lô trái phiếu quy mô lớn minh chứng cho sự hình thành mức lãi suất ưu đãi (*Greenium*) thực tế (lãi suất xanh thấp hơn vốn truyền thống). Đây là động lực kinh tế cốt lõi giúp thu hút doanh nghiệp tham gia vào hệ sinh thái TTTCQT. Mức *Greenium* dao động từ -0,15% đến -0,5% là minh chứng

thực tế cho việc hạ thấp chi phí vốn, biến trách nhiệm môi trường thành lợi thế cạnh tranh trực tiếp cho doanh nghiệp trong hệ sinh thái TTTCQT.

Hình 4.2. Biến động quy mô thị trường nợ xanh Việt Nam (2020-2026)

Đơn vị: Triệu USD



*Nguồn: Tổng hợp và tính toán của tác giả từ báo cáo của VBMA (2025),
FiinRatings (2025) và World Bank (2024)*

Biểu đồ cho thấy tốc độ tăng trưởng phi mã từ mức 75 triệu USD (2020) lên dự phóng vượt ngưỡng 2,6 tỷ USD vào năm 2026. Đây không chỉ là sự gia tăng về lượng, mà là bước chuyển mình chiến lược từ giai đoạn "*thăm dò*" (2020-2022) sang giai đoạn "*tăng trưởng bùng nổ và định hình hệ sinh thái*" (2025-2026). Sự gia tăng này tỷ lệ thuận với áp lực từ các rào cản quốc tế như CBAM, đồng thời phản ánh hiệu ứng "*điểm rơi chính sách*" khi khung pháp lý về thị trường carbon và các chuẩn mực công bố thông tin (TCFD/ISSB) được luật hóa. Quy mô thị trường nợ xanh giờ đây đóng vai trò là "mạch máu" tài chính, cung cấp nguồn lực quan trọng để hiện thực hóa các cam kết Net Zero thông qua bộ lọc chiến lược của các TTTCQT.

4.2. Thị trường Tín chỉ Carbon: Phân tích thực chứng từ sự tương tác Cung - Cầu

Thị trường carbon Việt Nam giai đoạn 2024 - 2026 đã thoát ly khỏi các dự án thí điểm nhỏ lẻ để bước sang giai đoạn vận hành thực tế với quy mô công nghiệp.

Về nguồn cung, minh chứng điển hình là thỏa thuận ERPA chuyển nhượng 10,3 triệu tấn CO₂ tại 6 tỉnh Bắc Trung Bộ cho Ngân hàng Thế giới (WB), mang về dòng

ngoại tệ 51,5 triệu USD. Tuy nhiên, mức giá 5 USD/tấn — thấp hơn từ 4 đến 6 lần so với các sàn giao dịch quốc tế (EU ETS hay K-ETS) — đã bộc lộ rõ *"điểm nghẽn định giá"* do thiếu hụt một sàn giao dịch tập trung có tính thanh khoản cao và cơ chế đấu thầu minh bạch tại nội địa.

Về nguồn cầu, động lực tăng trưởng được kích hoạt mạnh mẽ bởi 110 cơ sở phát thải trọng điểm (theo Quyết định 263/2026/QĐ-TTg) thuộc các ngành "thâm dụng" carbon như Thép, Xi măng và Nhiệt điện. Nhóm thực thể này không chỉ tạo ra nhu cầu tuân thủ tức thì cho TTTCQT TP.HCM mà còn đặt ra yêu cầu cấp bách về một hệ sinh thái Digital MRV tại Đà Nẵng. Việc ứng dụng công nghệ số trong đo đạc và báo cáo là điều kiện tiên quyết để dữ liệu carbon của Việt Nam được quốc tế thừa nhận, giúp doanh nghiệp nội địa hóa giải rủi ro thuế phạt từ cơ chế CBAM.

Để làm rõ logic vận hành, ma trận dưới đây tóm lược sự tương quan chiến lược giữa hai nhóm thực thể này:

Bảng 4.2: Ma trận tương tác chiến lược Cung – Cầu tại hệ sinh thái TTTCQT

Tiêu chí	Nguồn cung (Case ERPA)	Nguồn cầu (110 cơ sở trọng điểm)
Bản chất tài chính	Tài sản xanh (Vốn hoá trừ lượng carbon lâm nghiệp)	Nghĩa vụ xanh (Chi phí tuân thủ công nghiệp nặng)
Giá trị cốt lõi	Tối ưu hoá giá trị tài nguyên và an sinh xã hội (S trong ESG)	Đảm bảo tính thông quan và năng lực cạnh tranh (CBAM)
Vai trò tại TTTCQT	Tạo ra hàng hoá giao dịch (Carbon Assets)	Tạo lập tính thanh khoản và chiều sâu cho sàn giao dịch
Hạ tầng kỹ thuật	Digital MRV dựa trên viễn thám và vệ tinh	Blockchain nhằm truy xuất nguồn gốc và chống gian lận

Nguồn: Tác giả tổng hợp và phân tích dựa trên dữ liệu từ WB (2024) và Quyết định số 262/2026/QĐ-TTg.

Sự tương tác này khẳng định TTTCQT không đơn thuần là nơi niêm yết, mà đóng vai trò là *"Trung tâm khớp lệnh chiến lược"* giữa nỗ lực bảo tồn và nghĩa vụ giảm phát thải. Việc giá tín chỉ carbon Việt Nam bị kìm hãm ở mức 5 USD trong quá khứ chính là hệ quả của sự đứt gãy kết nối giữa dữ liệu thực địa và sàn giao dịch tài chính — một khoảng trống mà mô hình TTTCQT đa tầng được đề xuất trong nghiên cứu này sẽ khóa lấp.

4.3. Những rào cản chiến lược và Khoảng trống kỹ thuật (Gap Analysis)

Dù ghi nhận sự bứt phá về quy mô nợ xanh, nghiên cứu nhận diện 3 “điểm nghẽn” hệ thống đang cản trở việc hình thành “Bộ lọc xanh” hoàn chỉnh tại Việt Nam:

Thứ nhất: Nghịch lý định giá và sự thiếu hụt năng lực mặc cả quốc tế. Việc giá tín chỉ carbon nội địa (như thương vụ ERPA) hiện dừng lại ở mức 5 USD/tấn, trong khi các sàn quốc tế đang giao dịch cao gấp nhiều lần, phản ánh vị thế "vùng trũng" về giá trị của Việt Nam. Khoảng trống về một sàn giao dịch tập trung có cơ chế đấu giá công khai khiến doanh nghiệp nội địa rơi vào trạng thái "thiệt thòi kép": Buộc phải bán tài sản xanh với giá thô nhưng lại phải nhập khẩu công nghệ giảm phát thải với chi phí thương mại đắt đỏ.

Thứ hai: Khoảng trống niềm tin từ hạ tầng xác thực (Digital MRV). Hệ thống đo đạc, báo cáo và thẩm định hiện nay vẫn mang nặng tính thủ công và rời rạc, tạo ra rủi ro "Tẩy xanh" (Greenwashing) tiềm ẩn dưới góc nhìn của các nhà đầu tư ESG quốc tế. Nếu thiếu công nghệ Blockchain để "số hóa và khóa" dữ liệu phát thải thực tế, tài sản xanh của Việt Nam sẽ thiếu đi một loại "hộ chiếu số" (Digital Passport) để vượt qua các hàng rào kỹ thuật khắt khe như CBAM của EU hay các tiêu chuẩn khắt khe từ thị trường Hoa Kỳ.

Thứ ba: Đột trở chiến lược giữa lộ trình pháp lý và áp lực thực thi quốc tế (Time-gap). Nghiên cứu chỉ ra sự chênh lệch lớn về tốc độ giữa tiến độ hoàn thiện cơ chế Sandbox cho TTTCQT và lộ trình áp dụng toàn phần CBAM từ năm 2026. Nếu sàn giao dịch carbon không vận hành kịp thời, hàng tỷ USD chi phí tuân thủ của các ngành công nghiệp nặng như Thép, Xi măng sẽ "chảy ngược" ra nước ngoài dưới dạng thuế phạt, thay vì được giữ lại để tái đầu tư vào hạ tầng xanh thông qua hệ thống tài chính nội địa.

Những rào cản trên hội tụ thành một "vòng xoáy nghịch lý": Việt Nam giàu tiềm năng tài nguyên xanh nhưng lại thiếu hụt công cụ định giá và hạ tầng kỹ thuật, dẫn đến việc tài sản quốc gia bị định giá thấp trong khi chi phí tuân thủ quốc tế ngày càng gia tăng. Đây chính là tiền đề then chốt để nghiên cứu đề xuất hệ thống giải pháp đột phá tại Chương 5 nhằm tái định vị vị thế của Việt Nam trên bản đồ tài chính xanh toàn cầu

Như vậy, đến đây bài viết đã phác họa một bức tranh toàn cảnh về thực trạng tài chính xanh tại Việt Nam giai đoạn 2020 - 2026 với ba đặc điểm nhận diện cốt lõi.

Sự bứt phá về quy mô nhưng thiếu hụt về chiều sâu: Mặc dù thị trường nợ xanh đã vượt ngưỡng 2,6 tỷ USD với sự hình thành rõ rệt của mức ưu đãi Greenium, nhưng phần lớn dòng vốn vẫn đang vận hành dựa trên các tiêu chuẩn ngoại nhập (CBI, ICMA) thay vì một hệ thống khung pháp lý nội địa đồng bộ.

Nghịch lý "Vùng trũng giá trị" trên thị trường Carbon: Thực chứng từ thương vụ ERPA và nhu cầu của 110 cơ sở phát thải trọng điểm cho thấy một nghịch

lý lớn: Việt Nam sở hữu tài sản xanh dồi dào nhưng lại đang bị định giá thấp (5 USD/tấn) do thiếu hụt sản giao dịch tập trung và công cụ định giá độc lập.

Khoảng trống kỹ thuật và áp lực thời gian: Sự thiếu vắng hệ thống Digital MRV và độ trễ của cơ chế Sandbox đang tạo ra rủi ro thất thoát nguồn lực tài chính quốc gia khi lộ trình áp dụng toàn phần CBAM vào năm 2026 đang cận kề.

Tổng hòa các nhân tố trên dẫn đến một hệ quả tất yếu: Việt Nam không thể tiếp tục vận hành tài chính xanh theo mô hình phân mảnh hiện tại. Để phá vỡ "vòng xoáy nghịch lý" và giữ lại giá trị thặng dư xanh cho nền kinh tế, việc thiết lập một *Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) đa tầng* - nơi hội tụ của công nghệ Blockchain, hạ tầng dữ liệu số và cơ chế pháp lý đột phá - không còn là một lựa chọn, mà là một yêu cầu cấp bách mang tính chiến lược.

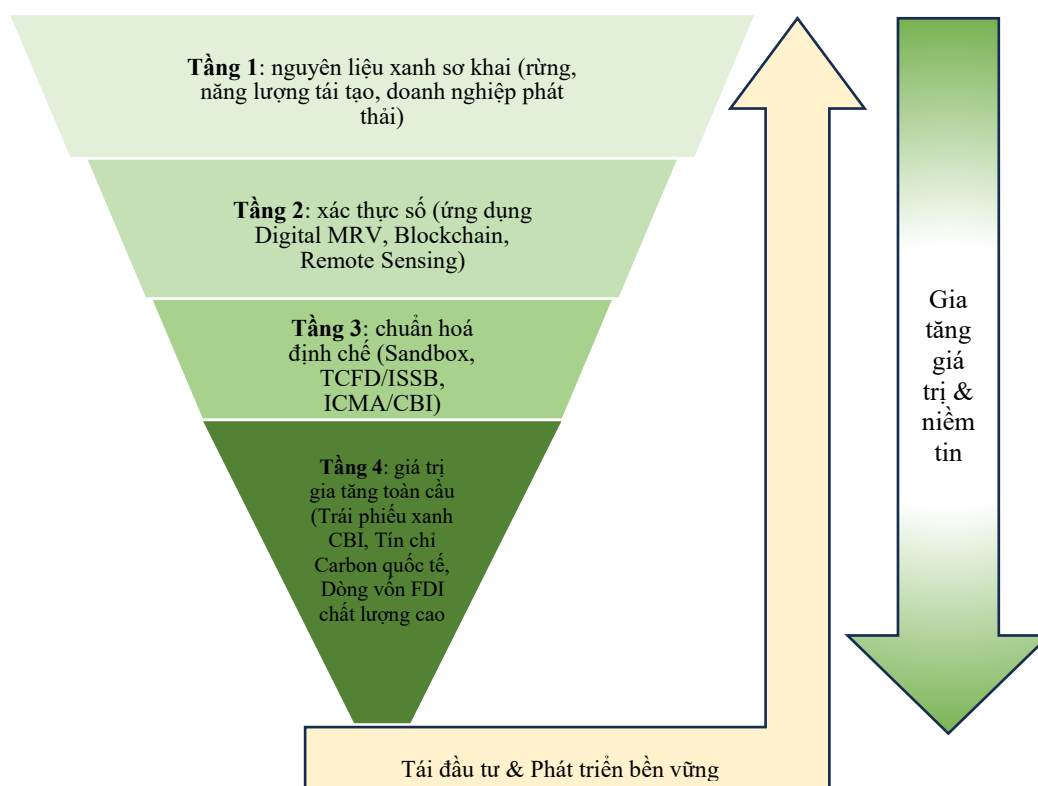
Đây chính là nền tảng thực chứng để nghiên cứu đề xuất *Lộ trình thực thi và các giải pháp kiến nghị chi tiết ở nội dung tiếp theo.*

5. Hệ thống giải pháp đột phá và lộ trình thực thi

Dựa trên kết quả phân tích về các khoảng trống kỹ thuật và nghịch lý định giá tại phần 4, nghiên cứu đề xuất một hệ thống giải pháp đồng bộ. Trong bối cảnh Việt Nam đang nỗ lực chuyển đổi xanh, các TTTCQT không chỉ đóng vai trò là nơi luân chuyển vốn, mà phải trở thành một *"Bộ lọc xanh" (Green Filter)* chiến lược. Mô hình này được thiết kế để "tinh lọc" các nguồn lực thô, xác thực giá trị thực chất của các dự án bền vững thông qua công nghệ số và cơ chế tài chính, từ đó kiến tạo nên những sản phẩm tài chính xanh đạt chuẩn quốc tế.

Cấu trúc vận hành của mô hình "Bộ lọc xanh" và sự tương tác đa tầng giữa các nhóm giải pháp được khái quát hoá qua Hình 5.1 dưới đây:

Hình 5.1: Mô hình "Bộ lọc xanh" và chu trình kiến tạo giá trị tại các TTTCQT Việt Nam



Nguồn: Tác giả đề xuất, 2026

Hình 5.1 mô tả quy trình tinh lọc nguồn lực thông qua cấu trúc 4 tầng logic. Mũi tên hướng xuống thể hiện sự *gia tăng giá trị thặng dư* và *tính minh bạch* qua từng lớp màng lọc: đi từ việc thu thập dữ liệu thực địa (Tầng 2), đến việc chuẩn hóa định chế và định giá tài chính (Tầng 3), nhằm tạo ra các sản phẩm đầu ra có tính cạnh tranh toàn cầu (Tầng 4). Sự phân tầng này đảm bảo rằng mỗi đô-la vốn xanh chảy vào hệ thống đều được thẩm định khắt khe, loại bỏ hoàn toàn rủi ro 'tẩy xanh' và tạo ra chu trình tái đầu tư ngược lại cho các nguồn lực sơ khai tại tầng 1 hay nói cách khác chu trình phản hồi từ tầng 4 quay ngược lại tầng 1 đảm bảo lợi nhuận xanh được tái đầu tư để mở rộng quy mô tài nguyên, giúp hệ thống TTTCQT không chỉ là nơi giao dịch mà là động cơ thúc đẩy tăng trưởng bền vững.

Thông qua mô hình hình phễu này, các giải pháp sẽ được triển khai theo chiều sâu, đi từ nền tảng kỹ thuật đến các đòn bẩy kinh tế và cuối cùng là sự chuẩn hóa pháp lý để hội nhập toàn cầu. Cụ thể:

5.1. Tầng xác thực số: Kiến tạo "Hạ tầng niềm tin" thông qua sự hội tụ của Blockchain và AI

Giải pháp tiên quyết để giải quyết rủi ro "Tẩy xanh" (Greenwashing) và định vị uy tín cho TTTCQT chính là việc số hóa toàn diện quy trình kiểm chứng phát thải. Nghiên cứu đề xuất triển khai hệ thống AI-Driven Carbon Ledger (Sổ cái Carbon vận hành bởi AI) tập trung tại Trung tâm dữ liệu Digital MRV Đà Nẵng.

Trong mô hình này, công nghệ Blockchain đóng vai trò thực hiện Token hóa (Tokenization) các kết quả giảm phát thải từ thương vụ ERPA và 110 cơ sở trọng điểm thành các tài sản số có Metadata định danh độc bản. Điểm đột phá nằm ở việc tích hợp AI-Green Analytics để đối soát chéo dữ liệu quan trắc thực tế (CEMS) với dữ liệu viễn thám vệ tinh. Việc đặt trung tâm này tại Đà Nẵng giúp tự động hoá quy trình thẩm định cho tiểu vùng Mekong, loại bỏ sai sót cảm tính và tạo ra một "hồ sơ xanh" minh bạch tuyệt đối, đủ điều kiện để liên thông với các thị trường khắt khe như EU và Mỹ.

5.2. Tầng chuẩn hoá định chế: Đòn bẩy tài chính hỗn hợp và Chiến lược Greenium

Nếu hạ tầng công nghệ tạo ra niềm tin, thì các cơ chế tài chính phải tạo ra động lực kinh tế đủ mạnh. Nghiên cứu đề xuất vận hành Cơ chế Sandbox tài chính tại TP.HCM để triển khai mô hình tài chính hỗn hợp (Blended Finance).

Thông qua Sandbox, TP.HCM cần thiết lập *Chỉ số Carbon Việt Nam (VN-Carbon Index)* để thoát khỏi nghịch lý định giá 5 USD/tấn, đưa giá trị tín chỉ tiệm cận mặt bằng khu vực. Thiết lập *Quỹ bảo lãnh xanh (Green Credit Guarantee Fund)* với nguồn vốn mới từ các tổ chức tài chính đa phương (WB, ADB) để giảm thiểu rủi ro tín dụng cho các dự án xanh quy mô vừa và nhỏ. Điểm đột phá của giai đoạn này là sự cộng hưởng giữa chính sách tiền tệ và tài chính xanh, cho phép thực thi mức Greenium mục tiêu từ -1% đến -1,5%. Mức ưu đãi này cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước (0,25% - 0,5%) nhờ sự tham gia của nguồn vốn tài trợ hỗn hợp (Blended Finance) và cơ chế tái cấp vốn ưu đãi từ Ngân hàng Nhà nước, giúp doanh nghiệp giảm áp lực chi phí vốn và trực tiếp thúc đẩy quá trình chuyển đổi xanh nhanh chóng.

5.3. Tầng giá trị toàn cầu: Chiến lược "Hộ chiếu Carbon" và Sự liên thông thị trường

Để giải quyết bài toán "vùng trũng" về giá, tài sản xanh của Việt Nam cần được công nhận rộng rãi thông qua chiến lược *Hộ chiếu Carbon (Carbon Passport)*. Đây không chỉ là giải pháp kỹ thuật mà còn là giải pháp đối ngoại tài chính để vượt qua các hàng rào thuế quan như CBAM.

Luật hóa công bố thông tin: Nghiên cứu kiến nghị lộ trình bắt buộc công bố thông tin rủi ro khí hậu theo chuẩn ISSB/TCFD từ năm 2026 đối với 110 cơ sở phát thải trọng điểm và khối VN30. Đây là "hộ chiếu" để hàng hóa Việt Nam không bị kẹt lại tại biên giới EU.

Liên thông sàn giao dịch quốc tế: Xây dựng cầu nối công nghệ (Bridge) để liên thông trực tiếp hệ thống niêm yết của sàn giao dịch Carbon TP.HCM với nền tảng Climate Warehouse (World Bank) và các sàn giao dịch quốc tế như Singapore CIX. Sự liên thông này cho phép doanh nghiệp có thể sử dụng tín chỉ nội địa đã xác thực để bù trừ trực tiếp nghĩa vụ thuế, giúp dòng tiền được giữ lại để tái đầu tư trong nước thay vì chảy ra nước ngoài dạng thuế phạt.

5.4. Lộ trình thực thi chiến lược và Ma trận điều phối chiến lược

Dựa trên cấu trúc đa tầng đã phân tích, nghiên cứu đề xuất lộ trình triển khai cụ thể hướng tới mục tiêu Net Zeto.

5.4.1. Lộ trình triển khai giai đoạn 2026-2030

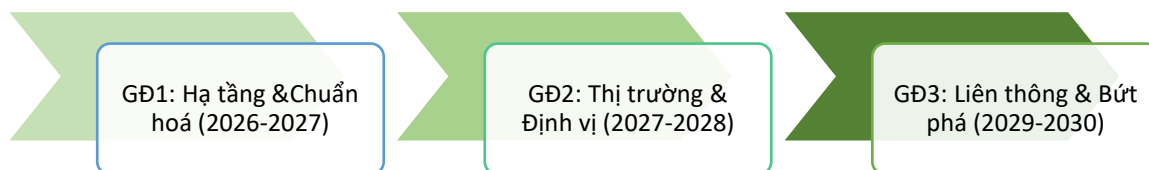
Bảng 5.1: Lộ trình chiến lược phát triển thực thi phân tầng giai đoạn 2026-2030

Giai đoạn	Mục tiêu trọng tâm	Chỉ số KPIs
Ngắn hạn (2026-2027)	Kích hoạt “Bộ lọc xanh” thông qua hạ tầng Sandbox Carbon tại TP.HCM và Digital MRV tại Đà Nẵng. Chuyển đổi từ “xanh thô” sang “xanh chuẩn hoá” (CBI/ICMA)	Giá Carbon đạt > 12 USD/tấn (mức sàn tối thiểu để thoát trứng)
Trung hạn (2027-2028)	Luật hoá báo cáo ESG theo chuẩn ISSB và thiết lập chỉ số Carbon Việt Nam (VN-Carbon Index). Tập trung thoát khỏi “vùng trứng về giá”.	100% doanh nghiệp VN30 báo cáo ESG
Dài hạn (2029-2030)	Kết nối hệ thống TTTCQT vào mạng lưới xanh toàn cầu (Climate Warehouse, sàn Singapore CIX và London Stock Exchange). Hoàn thiện “Hộ chiếu Carbon”.	Dư nợ xanh chiếm 20% tổng tín dụng

Nguồn: Tác giả đề xuất và tổng hợp dựa trên Quyết định 263/2026/QĐ-TTg, cam kết COP26 và lộ trình triển khai CBAM (2026).

Ghi chú: Lộ trình được xây dựng dựa trên sự tương thích với thời điểm thực thi toàn phần cơ chế CBAM (2026) và các cam kết tại COP26, đảm bảo tính gói đầu giữa hạ tầng kỹ thuật và khuôn khổ pháp lý.

Hình 5.2. Sơ đồ hoá lộ trình chuyển đổi 3 giai đoạn



Nguồn: Tác giả xây dựng và đề xuất (2026)

Hình 5.2 mô hình hoá tiến trình chuyển đổi từ nền tảng hạ tầng kỹ thuật (GD1) sang thực thi định chế định giá (GD2) và cuối cùng là bứt phá hội nhập toàn cầu (GD3).

Lộ trình ba giai đoạn tại Hình 5.2 không vận hành độc lập mà là sự cụ thể hóa trình tự kích hoạt các lớp màng lọc của mô hình '*Bộ lọc xanh*' (Hình 5.1) theo thời gian. Giai đoạn 1 tập trung “lắp đặt máy móc” (Bộ lọc số) để xác lập niềm tin giá sàn. Giai đoạn 2 chuyển sang “tinh lọc” (chuẩn hóa định chế) để nâng tầm tài sản xanh. Cuối cùng, giai đoạn 3 là bước “vươn tầm” (giá trị quốc tế) để khơi thông dòng vốn FDI xanh bùng nổ. Sự kết hợp này tạo thành một khung quản trị chiến lược toàn diện, đảm bảo các TTTCQT Việt Nam phát triển bền vững trong kỷ nguyên tài chính xanh. Sự tương tác này được minh chứng qua ba tầng nấc kết nối sau:

Giai đoạn 1 (2026-2027) - Khởi động '*Bộ lọc số*': Đây là thời điểm tập trung xây dựng tầng màng lọc thứ hai (Hạ tầng xác thực). Việc vận hành Sandbox tại TP.HCM và Digital MRV tại Đà Nẵng chính là bước “lắp đặt máy móc” để giải quyết điểm nghẽn về niềm tin, hướng tới KPI đầu tiên trong Bảng 5.1 là xác lập mức giá Carbon sàn >12 USD/tấn.

Giai đoạn 2 (2027-2028) - Chuẩn hóa và Định vị: Khi hạ tầng số đã ổn định, trọng tâm chuyển sang tầng màng lọc thứ ba (Chuẩn hóa định chế). Việc luật hóa tiêu chuẩn ISSB/TCFD trong giai đoạn này giúp “tinh lọc” các tài sản xanh thô thành các sản phẩm tài chính cao cấp. Mục tiêu 100% doanh nghiệp VN30 báo cáo ESG (Bảng 5.1) đóng vai trò là chứng chỉ công nhận chất lượng của bộ lọc nội địa.

Giai đoạn 3 (2029-2030) - Liên thông và Bứt phá: Đây là giai đoạn hoàn thiện tầng màng lọc cuối cùng (Giá trị quốc tế). Các mũi tên liên thông sàn quốc tế sẽ khơi thông dòng vốn FDI xanh, hiện thực hóa mục tiêu dư nợ xanh chiếm 20% tổng tín dụng. Đây cũng là lúc “Chu trình phản hồi” từ Hình 5.1 phát huy tác dụng cao nhất, dùng lợi nhuận từ thị trường quốc tế để tái đầu tư, bồi đắp cho các nguồn lực xanh sơ khai tại Tầng 1.

Tóm lại, sự kết hợp giữa Mô hình bộ lọc (Cấu trúc), Lộ trình 3 giai đoạn (Tiến trình) và Bảng KPIs (Định lượng) tạo thành một *khung quản trị chiến lược toàn diện*. Cách tiếp cận phân tầng và phân kỳ này đảm bảo các TTTCQT Việt Nam phát triển bền vững, tránh được các rủi ro từ sự tăng trưởng nóng hoặc sự thiếu hụt hạ tầng kỹ thuật trong kỷ nguyên tài chính xanh.

5.4.2. Ma trận điều phối đa tầng và đơn vị thực thi

Nếu lộ trình (Bảng 5.1) xác định các cột mốc thời gian thì ma trận điều phối dưới đây xác định các trụ cột hành động và trách nhiệm của cơ quan liên quan để đảm bảo tính khả thi.

Bảng 5.2. Ma trận điều phối đa tầng và đơn vị chủ trì

Trụ cột	Hành động trọng tâm	Đơn vị chủ trì	Mục tiêu cốt lõi (KPIs)
Công nghệ	Token hoá tín chỉ và tích hợp AI/Digital MRV kiểm chứng	Bộ TN & MT, Ban quản ý TTTCQT(Đà Nẵng)	100% tài sản xanh đạt chuẩn quốc tế (CBI/ICMA)
Dòng vốn	Vận hành Quỹ bảo lãnh xanh & Cơ chế tái cấp vốn xanh	Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính	Tăng tỷ lệ dư nợ xanh tăng trưởng bền vững
Thị trường	Niêm yết chéo (Cross-listing) & Liên thông sàn quốc tế (CIX,SGX,LSE)	Ban quản lý TTTCQT (TP.HCM), Bộ Công thương	Giá Carbon đạt mức 15-20 USD/tấn (mục tiêu tối ưu khi liên thông quốc tế)

Nguồn: Tác giả tổng hợp và đề xuất từ kết quả phân tích tại mục 4, 2026

Hệ thống giải pháp này tạo thành một chu trình khép kín: Công nghệ minh bạch tạo dựng niềm tin – Niềm tin khơi thông dòng vốn ưu đãi – Dòng vốn thúc đẩy giá trị tài sản – Giá trị tài sản tạo ra vị thế quốc tế. Việc thực thi quyết liệt lộ trình này sẽ biến TTTCQT Việt Nam trở thành một hệ sinh thái tài chính bền vững, đủ sức dẫn dắt nền kinh tế đạt mục tiêu Net Zero 2050.

6. Kết luận và kiến nghị chiến lược

Nghiên cứu khẳng định việc kiến tạo hệ sinh thái tài chính xanh tại các TTTCQT không còn là một lựa chọn mang tính xu hướng mà là mệnh lệnh chiến lược để bảo vệ năng lực cạnh tranh quốc gia. Mô hình "Bộ lọc xanh" được đề xuất không chỉ giải quyết bài toán huy động vốn mà còn là công cụ định vị vị thế Việt Nam trên bản đồ tài chính bền vững toàn cầu. Tổng kết lại, nghiên cứu rút ra ba nhận định then chốt:

Thứ nhất, Chuyển đổi số là "điều kiện cần" để kiến tạo niềm tin: Việc ứng dụng Blockchain, AI và Digital MRV đóng vai trò là "hộ chiếu số" giúp tài sản xanh của Việt Nam (từ tín chỉ carbon lâm nghiệp Bắc Trung Bộ đến trái phiếu xanh của các tập đoàn như BIM Land, Trung Nam) minh bạch hóa và tự tin hội nhập thị trường quốc tế.

Thứ hai, Cơ chế tài chính linh hoạt là "điều kiện đủ" để khơi thông nguồn lực: Mô hình tài chính hỗn hợp (Blended Finance) và đòn bẩy lãi suất Greenium (từ -1% đến -1,5%) giúp hóa giải rủi ro tín dụng, biến trách nhiệm môi trường thành động lực lợi nhuận thực thụ cho doanh nghiệp.

Thứ ba, Chủ động định giá là "yếu tố quyết định" vị thế quốc gia: Việc vận hành sàn giao dịch carbon liên thông quốc tế giúp Việt Nam thoát khỏi "vùng trũng" về giá, giữ lại giá trị thặng dư để tái đầu tư nội địa thay vì chi trả cho các hàng rào thuế quan ngoại khối (CBAM).

Với lộ trình thực thi quyết liệt giai đoạn 2026 - 2030, các TTTCQT tại TP.HCM và Đà Nẵng sẽ thực sự trở thành những "Trái tim xanh" dẫn dắt nền kinh tế. Đây là nền tảng vững chắc để Việt Nam hiện thực hóa mục tiêu Net Zero 2050, kiến tạo một quốc gia hùng cường nơi sự thịnh vượng kinh tế và bền vững môi trường luôn song hành.

Tài liệu tham khảo

Agribank. (2024). Thông cáo phát hành trái phiếu xanh quy mô 5.000 tỷ đồng phục vụ nông nghiệp sạch và thích ứng biến đổi khí hậu. Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam. <https://www.agribank.com.vn/vn/ve-agribank/tin-tuc-su-kien/tin-ve-agribank/agribank-phat-hanh-trai-phieu-xanh-quy-mo-5.000-ty-dong>

BIDV. (2023). Báo cáo khung trái phiếu xanh (Green Bond Framework) và kết quả phát hành năm 2023. Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam. <https://www.bidv.com.vn/vn/quan-he-nha-dau-tu/cong-bo-thong-tin/bidv-cong-bo-khung-trai-phieu-xanh>

BIM Land. (2024). Báo cáo phát triển bền vững (ESG Report) giai đoạn 2023 - 2024: Tiên phong công trình xanh và tài chính xanh. <https://bimland.com/vi/phat-trien-ben-vung>

Bộ Tài nguyên và Môi trường. (2022). Báo cáo đóng góp do quốc gia tự quyết định (NDC) cập nhật năm 2022. Chính phủ Việt Nam. https://unfccc.int/sites/default/files/NDC/2022-11/Viet%20Nam_Updated_NDC_2022.pdf

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (5th ed.). SAGE Publications. <https://www.sagepub.com/hi/nam/research-design/book255675>

Chính phủ Việt Nam. (2022). Nghị định 06/2022/NĐ-CP: Quy định giảm nhẹ phát thải khí nhà kính và bảo vệ tầng ô-zôn. <https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=205044>

European Commission. (2023). Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM): Questions and Answers. European Union. https://taxation-customs.ec.europa.eu/carbon-border-adjustment-mechanism_en

FiinRatings. (2025). Báo cáo triển vọng thị trường trái phiếu xanh Việt Nam: Xu hướng định giá và lợi thế Greenium. <https://fiinratings.vn/Commentary>

International Finance Corporation (IFC). (2025). Green Finance in Emerging Markets: The Case of Vietnam Financial Hubs. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2025/green-finance-emerging-markets-vietnam>

International Renewable Energy Agency (IRENA). (2024). World Energy Transitions Outlook 2024: 1.5°C Pathway. <https://www.irena.org/publications/2024/Oct/World-Energy-Transitions-Outlook-2024>

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2025). Đề án phát triển ngân hàng xanh tại Việt Nam giai đoạn 2025 - 2030, tầm nhìn 2050. <https://sbv.gov.vn>

Nguyễn, T. H., & Phạm, V. A. (2024). Thị trường tín chỉ carbon: Kinh nghiệm quốc tế và lộ trình vận hành tại Việt Nam. NXB Chính trị Quốc gia Sự thật. <https://nxbctqg.org.vn/>

OECD. (2025). Framework for Green Financing in Financial Centers. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/en/publications/2025/01/framework-for-green-financing-in-financial-centers.html>

Thủ tướng Chính phủ. (2021). Quyết định số 1658/QĐ-TTg: Phê duyệt Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn 2050. <https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=204271>

Trung Nam Group. (2024). Báo cáo tổng kết dự án năng lượng tái tạo và cơ chế tạo tín chỉ carbon nội địa. <https://trungnamgroup.com.vn/tin-tuc>

World Bank. (2020). Emission Reductions Program Agreement (ERPA) for the North Central Region of Vietnam. <https://www.worldbank.org/vi/news/press-release/2020/10/22/vietnam-signs-landmark-agreement-with-world-bank-to-reduce-carbon-emissions-from-forests>

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÍN CHỈ CARBON TẠI VIỆT NAM HƯỚNG TỚI TĂNG TRƯỞNG XANH

TS. Dương Ngân Hà – HVNH
ThS. Lê Thị Bích Ngân - HVNH

Tóm tắt

Bài nghiên cứu tập trung phân tích thực trạng và định hướng chính sách nhằm phát triển thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam trong bối cảnh hướng tới mục tiêu tăng trưởng xanh và cam kết Net Zero vào năm 2050. Thông qua việc hệ thống hóa các khái niệm nền tảng và kinh nghiệm vận hành hệ thống giao dịch phát thải (ETS) từ các thị trường tiên phong như EU và Trung Quốc, bài viết chỉ rõ vai trò của thị trường carbon như một công cụ kinh tế then chốt để tối ưu hóa chi phí giảm phát thải. Tại Việt Nam, dù đã có những bước khởi động tích cực và sở hữu tiềm năng lớn từ lĩnh vực lâm nghiệp, nông nghiệp, song tiến độ triển khai thực tế vẫn còn chậm so với lộ trình đề ra do thiếu hụt hạ tầng kỹ thuật và các quy định pháp lý chi tiết. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất nhóm giải pháp trọng tâm bao gồm: kiện toàn hành lang pháp lý, hoàn thiện hệ thống đo đạc, báo cáo, thẩm định và thúc đẩy vận hành thí điểm sàn giao dịch carbon vào năm 2025. Những nỗ lực này không chỉ giúp huy động nguồn tài chính xanh mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp nội địa trước các rào cản thương mại quốc tế.

Từ khóa: *Giao dịch phát thải, Tăng trưởng xanh, Tín chỉ carbon, Thị trường tín chỉ carbon*

1. Giới thiệu về Thị trường tín chỉ carbon

1.1. Khái niệm về tín chỉ carbon

Tín chỉ carbon (carbon credit) là một đơn vị đo lường được sử dụng trong các cơ chế giảm phát thải khí nhà kính, đại diện cho lượng phát thải đã được giảm, tránh phát thải hoặc loại bỏ khỏi khí quyển thông qua các dự án hoặc hoạt động cụ thể. Theo OECD (2025), một tín chỉ carbon tương đương với một tấn carbon dioxide (CO₂) tương đương một tấn khí thải nhà kính (CO₂td) được giảm hoặc loại bỏ khỏi bầu khí quyển. Các tín chỉ carbon thường được tạo ra từ những dự án có khả năng giảm phát thải như trồng và phục hồi rừng, phát triển năng lượng tái tạo, cải thiện hiệu quả năng lượng hoặc thu hồi khí methane từ các bãi chôn lấp và hệ thống xử lý chất thải. Khi lượng phát thải được giảm so với kịch bản phát thải cơ sở, phần giảm phát thải đó có thể được chuyển đổi thành tín chỉ carbon và đưa vào giao dịch trên thị trường (Carbon Credits, 2025).

Để đảm bảo tính minh bạch và độ tin cậy của tín chỉ carbon, quá trình tạo ra tín chỉ phải tuân thủ quy trình đo lường, báo cáo và xác minh (Measurement - Reporting - Verification – MRV). Quy trình này giúp xác nhận rằng lượng phát thải được giảm là có thật, có thể kiểm chứng và được tính toán theo các phương pháp tiêu chuẩn quốc tế (OECD, 2025). Ngoài ra, tín chỉ carbon chỉ được công nhận khi đáp ứng một số tiêu chí quan trọng như tính bổ sung (dự án phải tạo ra lượng giảm phát thải bổ sung so với trường hợp nếu dự án không được thực hiện); tính vĩnh cửu (lượng carbon được loại bỏ phải được duy trì trong thời gian dài); và tránh rò rỉ phát thải - việc giảm phát thải tại một khu vực không dẫn đến gia tăng phát thải ở khu vực khác. Những tiêu chí này giúp đảm bảo rằng các tín chỉ carbon phản ánh chính xác tác động môi trường của các dự án giảm phát thải. Trong những năm gần đây, vấn đề tính toàn vẹn của tín chỉ carbon cũng được nhấn mạnh trong các nghiên cứu và báo cáo thị trường. Theo báo cáo của MSCI (2025), tính toàn vẹn của tín chỉ carbon phản ánh mức độ đáng tin cậy của lượng phát thải được giảm mà tín chỉ đại diện bao gồm độ chính xác của phương pháp đo lường, mức độ bổ sung của dự án và rủi ro liên quan đến việc duy trì kết quả giảm phát thải. Từ các quan điểm và nội dung phân tích trên có thể hiểu *Tín chỉ carbon không chỉ là một đơn vị đại diện cho lượng khí nhà kính đã được giảm, tránh phát thải hoặc loại bỏ khí quyển thông qua các dự án cụ thể, trong đó mỗi tín chỉ carbon được xác minh theo tiêu chuẩn đo lường, báo cáo và xác minh quốc tế mà còn là công cụ kinh tế quan trọng, góp phần thúc đẩy đầu tư vào các dự án giảm phát thải và hỗ trợ quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp.*

1.2. Thị trường tín chỉ carbon – định giá carbon

Thị trường tín chỉ carbon (carbon credit market) là thị trường giao dịch tín chỉ carbon, thị trường này phát triển như một cơ chế kinh tế nhằm tạo điều kiện cho việc trao đổi các tín chỉ này giữa các chủ thể có nhu cầu. Thị trường tín chỉ carbon cho phép các tổ chức, doanh nghiệp hoặc quốc gia mua bán tín chỉ carbon để bù đắp hoặc quản lý lượng phát thải khí nhà kính của mình. Thông qua cơ chế này, các chủ thể có khả năng giảm phát thải với chi phí thấp có thể bán tín chỉ carbon cho các chủ thể có chi phí giảm phát thải cao hơn, từ đó giúp tối ưu hóa chi phí giảm phát thải trên phạm vi toàn cầu (World Bank, 2025). Về bản chất, thị trường tín chỉ carbon hoạt động dựa trên nguyên tắc định giá carbon, tức là gán giá trị kinh tế cho lượng phát thải khí nhà kính nhằm khuyến khích các hoạt động giảm phát thải và thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp (OECD, 2025).

Việc định giá carbon có thể được định giá trực tiếp hoặc gián tiếp, theo đó, định giá trực tiếp là việc thông qua các chính sách nhằm giảm phát thải khí nhà kính bằng cách cung cấp tín hiệu giá carbon thông qua lượng phát thải. Hiện nay, các công cụ

định giá carbon trực tiếp chủ yếu bao gồm: Hệ thống giao dịch phát thải – thị trường carbon; Thuế carbon và các cơ chế tín dụng carbon.

- Hệ thống giao dịch phát thải – ETS, đây cũng là chương trình triển khai đầu tiên, với các bên tham gia được Chính phủ xác định dựa trên cường độ carbon, lĩnh vực hoặc quy mô. Theo đó, Chính phủ đặt ra một mức trần cho tổng lượng khí nhà kính và các công ty tham gia chương trình có thể phát thải – ngân sách carbon. Mức trần này được giảm dần theo thời gian để tổng lượng phát thải được phép giảm xuống. Trong phạm vi mức trần này, các công ty mua hoặc nhận giấy phép phát thải mà họ có thể giao dịch với nhau khi cần thiết. Vào cuối năm, các công ty sẽ phải giao lại đủ hạn ngạch để bù đắp lượng phát thải của mình hoặc phải chịu phạt. Khi một công ty giảm lượng phát thải, họ có thể giữ lại hạn ngạch dư thừa để đáp ứng nhu cầu trong tương lai hoặc bán chúng cho một công ty khác cần hạn ngạch.

- Thuế carbon, trong đó chính phủ sẽ đánh thuế đối với các chủ thể thuộc phạm vi điều chỉnh về lượng phát thải CO₂. Chính phủ đặt ra giá của lượng phát thải – tương ứng với mức thuế CO₂ và đánh thuế vào lượng phát thải được tạo ra.

- Cơ chế tín dụng carbon, theo đó các tín chỉ carbon được giao dịch tự nguyện nhằm giảm phát thải hoặc loại bỏ khí thải carbon. Giao dịch tự nguyện cho phép mua hoặc bán tín chỉ carbon một cách tự do nhằm mục đích bù trừ lượng tín chỉ carbon cho nhau.

Như vậy, có thể thấy, *tín chỉ carbon là công cụ quan trọng nhằm định lượng và thương mại hóa các hoạt động giảm phát thải khí nhà kính còn thị trường tín chỉ carbon đóng vai trò là cơ chế kinh tế giúp phân bổ hiệu quả nguồn lực cho các hoạt động giảm phát thải trên phạm vi toàn cầu*. Và sự phát triển của thị trường tín chỉ carbon phụ thuộc vào tính minh bạch, độ tin cậy và chất lượng của các tín chỉ carbon được giao dịch. Do đó, việc xây dựng các tiêu chuẩn và cơ chế đảm bảo tính toàn vẹn của tín chỉ carbon được xem là yếu tố then chốt để thị trường tín chỉ carbon hoạt động hiệu quả và đóng góp tích cực vào mục tiêu giảm phát thải và ứng phó với biến đổi khí hậu.

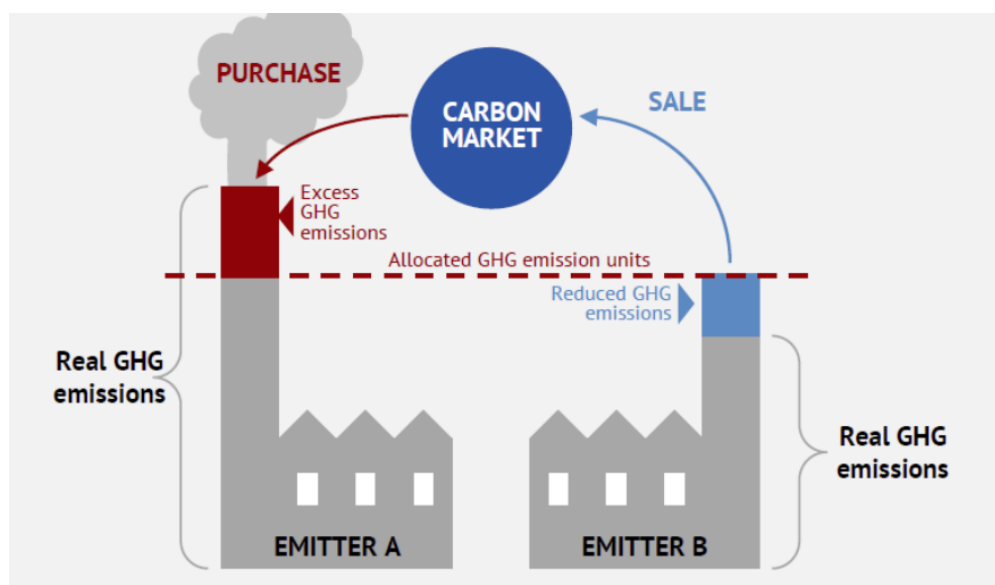
1.3. Cơ chế giao dịch của thị trường tín chỉ carbon

Về cơ chế giao dịch trên các thị trường carbon, hiện hệ thống giao dịch ETS vẫn chiếm tỷ trọng lớn và đang được nhiều quốc gia áp dụng. Hệ thống ETS ban đầu giao dịch theo cơ chế CAT (cap – and – trade) dựa trên khối lượng, theo đó chính phủ cấp giấy phép tổng lượng khí thải trong mỗi kỳ. Sau này, khi nhiều quốc gia triển khai định giá carbon thông qua hệ thống ETS đã xuất hiện một cơ chế giao dịch mới, phương pháp xác định dựa trên tỷ lệ (tradable performance standards- TPS). Với

phương pháp tỷ lệ này, hạn ngạch khí thải được phân bổ theo tỷ lệ sản lượng (hoặc theo mức sử dụng đầu vào), cho phép tổng lượng khí thải thay đổi theo mức độ hoạt động kinh tế.

Thị trường bắt buộc với hệ thống ETS đã được triển khai tại nhiều quốc gia tuy nhiên vẫn có những sự khác biệt nhất định bao gồm: lĩnh vực điều chỉnh, giới hạn phân bổ, giá tín chỉ carbon giao dịch tại các thị trường, sự linh hoạt trong việc tuân thủ. Thêm vào đó, trong trường hợp các ETS liên kết, giấy phép hạn ngạch carbon có thể được hoán đổi giữa các thị trường, còn lại sẽ không được phép trao đổi với nhau. Do đó, giá của giấy phép carbon cũng có sự chênh lệch đáng kể giữa các hệ thống giao dịch carbon. Ví dụ giá giao ngay trung bình trên mỗi tấn CO₂ tại EU ETS là 77.36 đôla (năm 2023) cao hơn 10 lần so với giá được bán trong hệ thống ETS của Hàn Quốc (6.92 đôla) cùng thời điểm.

Hình 1. Cơ chế giao dịch tín chỉ carbon trên thị trường được bắt buộc



Nguồn: Carboncredit.com

Cơ chế giao dịch trên thị trường tín dụng carbon (thị trường tự nguyện) dựa trên lượng khí thải đã và đang diễn ra, do vậy việc giao dịch này nhằm mục đích bù trừ chứ không làm giảm mức phát thải tuyệt đối. Bởi vậy, thị trường tín dụng tín chỉ carbon có thể tạo ra những tác động tiêu cực cho mục tiêu giảm khí thải CO₂ nếu các công ty mua bán tín chỉ carbon để bù đắp thay vì cố giảm lượng khí thải của chính họ.

2. Vai trò của thị trường tín chỉ carbon trong phát triển bền vững

Thị trường carbon của các quốc gia được thành lập bởi các Chính phủ và tư nhân, dưới sự hướng dẫn của Công ước Khung của Liên hợp quốc về biến đổi khí hậu

(UNFCCC). Với chức năng chính của thị trường này là giảm phát thải khí nhà kính nhưng ngày càng nhiều quốc gia sử dụng thị trường carbon như một công cụ để đạt được mục tiêu phát triển bền vững.

Trong những năm gần đây, một số nền kinh tế mới nổi và đang phát triển đã có nhiều bước tiến trong việc thể hiện cam kết về khí hậu và tăng trưởng xanh, từ đó họ có thể tham gia các hoạt động giao dịch carbon với vai trò là người bán tín chỉ carbon – đây được xem là một nguồn thu tiềm năng cho ngân sách chính phủ. Giao dịch carbon có thể cung cấp thêm nguồn tài chính có thể được sử dụng để phát triển các dự án khí hậu hoặc đa dạng sinh học mới, nguồn vốn được huy động từ doanh thu giao dịch tín chỉ carbon. Ví dụ một quốc gia có nhiều tài nguyên rừng có thể bán tín chỉ dựa trên kết quả giảm thiểu carbon từ dự án phụ hồi rừng, số tiền này có thể chuyển vào các dự án năng lượng tái tạo của chính quốc gia đó. Bên cạnh việc bán tín chỉ carbon để tạo nguồn thu, các chính phủ cũng đang đưa tín chỉ carbon vào các tiêu chuẩn quy định, chính sách công nghiệp xanh và các chương trình phúc lợi xã hội nhằm thay đổi cấu trúc của nền kinh tế theo hướng bền vững hơn. Ví dụ như việc ban hành Đạo luật công nghiệp không phát thải ròng của EU vào năm 2024 đã giúp giảm thiểu carbon trong các ngành công nghiệp, hoặc các chính sách thuế kết hợp với tín chỉ carbon đã khiến cho thị trường xe điện tăng trưởng mạnh.

Thị trường tín dụng carbon có thể giúp huy động vốn tư nhân. Bằng cách chuyển hướng dòng vốn đầu tư của doanh nghiệp vào các dự án đầu tư nhằm giảm thiểu hoặc loại bỏ khí thải. Ví dụ như các dự án trồng rừng mới và áp dụng công nghệ xanh ở các quốc gia có thu nhập thấp. Thêm vào đó, chính các công ty tư nhân cũng đặt các mục tiêu tăng trưởng bền vững trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng xanh của quốc gia. Với mục tiêu phát triển bền vững mà nhiều công ty lựa chọn, hoạt động sản xuất kinh doanh của họ có thể đạt mục tiêu trung hòa carbon hoặc Net Zero vào một năm nhất định. Nếu muốn đạt mục tiêu này, các công ty buộc phải dựa vào việc sử dụng tín chỉ carbon để bù đắp lượng khí thải của mình. Do vậy, việc giao dịch tín chỉ carbon được xem là một biện pháp bổ sung lượng khí thải carbon mà các công ty không thể giảm thiểu trong hoạt động của mình.

3. Thực trạng phát triển thị trường tín chỉ carbon trên thế giới

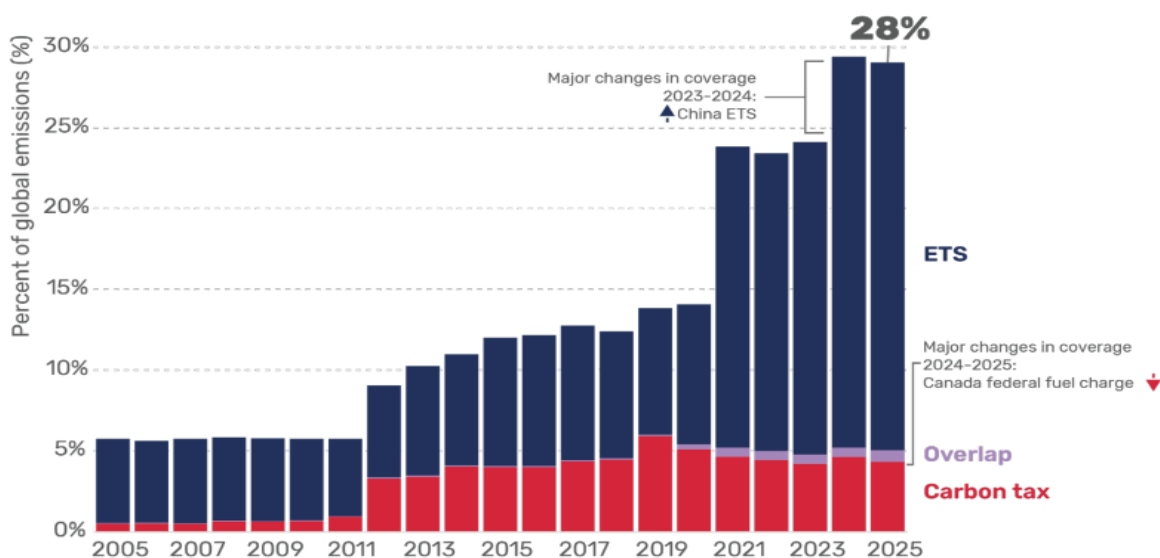
3.1. Thực trạng hoạt động định giá carbon trên thế giới

Hiện nay, việc định giá carbon bao phủ khoảng 28% lượng phát thải khí nhà kính toàn cầu, với 43 loại thuế carbon và 37 hệ thống giao dịch phát thải (ETS). Nhóm các quốc gia chiếm 2/3 GDP toàn cầu hiện đã và đang áp dụng định giá carbon trực tiếp, cùng với đó các quốc gia thuộc nhóm nền kinh tế thu nhập trung bình như Brazil, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Thổ Nhĩ Kỳ cũng đã và đang thực hiện việc định

giá carbon. Giá carbon vẫn được duy trì ở mức tương đối ổn định ở hầu hết các quốc gia. Mặc dù doanh thu từ việc định giá carbon có giảm nhẹ, nhưng ETS và thuế carbon vẫn tạo ra hơn 100 tỷ USD cho nền kinh tế toàn cầu (Worldbank, 2025).

Trong 12 tháng của năm 2025, tổng lượng khí thải được bao phủ trên toàn cầu lên tới gần 15 tỷ tấn khí thải (trên tổng số 52 tỷ tấn CO₂), tỷ lệ khí thải nhà kính được trao đổi đã tăng từ 24% của năm 2024 lên 28% năm 2025 (Hình 2). Sự đóng góp phần lớn trong việc định giá carbon chủ yếu đến từ hệ thống ETS của Trung Quốc khi mở rộng các ngành nghề tham gia vào hệ thống ETS. Năm 2025, Trung Quốc đã bổ sung vào hệ thống ETS quốc gia các ngành như xi măng, thép và nhôm, nâng tổng số carbon được giao dịch trên thị trường quốc gia này lên tới 3 tỷ CO₂e. Bên cạnh đó, một số quốc gia cũng thực hiện cải cách khung định giá carbon bằng cách mở rộng phạm vi thuế carbon đối với các nhiên liệu hóa thạch lỏng, khí. Những cải cách này cho thấy tính linh hoạt của việc định giá carbon và những thay đổi tích cực theo thời gian. Tính linh hoạt trong việc định giá carbon đóng vai trò quan trọng giúp các chính phủ tiếp tục thực hiện nhiều mục tiêu chính sách khác nhau nhằm hướng tới tăng trưởng bền vững.

Hình 2. Định giá carbon toàn cầu giai đoạn 2005 - 2025



Nguồn: Worldbank (2025)

Đáng chú ý là trong số 2 biện pháp định giá carbon thì sự đóng góp của ETS trong việc giảm phát thải càng ngày chiếm tỷ trọng càng cao, cho thấy tính hiệu quả của hệ thống giao dịch phát thải này thay vì cơ chế áp thuế carbon.

3.2. *Thực trạng hệ thống giao dịch phát thải ETS trên toàn cầu*

Sự phát triển của các hệ thống giao dịch phát thải (ETS) trên toàn cầu trong giai đoạn 2024–2025 phản ánh một xu thế chuyển dịch quan trọng từ các nền kinh tế phát triển sang các nền kinh tế mới nổi. Trong khi các hệ thống tiên phong như EU ETS áp dụng mức trần tuyệt đối để đảm bảo mục tiêu môi trường xác định, các quốc gia như Trung Quốc và Ấn Độ lại ưu tiên mô hình dựa trên cường độ phát thải (ETS theo tỷ lệ). Cách tiếp cận này cho phép hạn ngạch điều chỉnh linh hoạt theo sản lượng kinh tế, giúp các quốc gia đang phát triển duy trì tăng trưởng trong khi vẫn thúc đẩy hiệu quả năng lượng trên từng đơn vị sản phẩm.

Bên cạnh đó, cơ chế giá và quản lý doanh thu cũng có sự phân hóa rõ rệt. Các hệ thống tại Bắc Mỹ (như California) tập trung vào mô hình "Cap-and-Invest", chuyển hóa chi phí phát thải thành nguồn lực đầu tư cho công nghệ xanh. Ngược lại, EU đang chuyển dịch mạnh mẽ từ cấp phát miễn phí sang đấu giá hoàn toàn và áp dụng Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) để bảo vệ năng lực cạnh tranh công nghiệp. Những nỗ lực liên kết thị trường (như giữa Thụy Sĩ và EU, hoặc California và Québec) và sự hình thành của các thị trường mới tại Đông Nam Á (Việt Nam, Indonesia) cho thấy triển vọng hình thành một mạng lưới định giá carbon toàn cầu đa tầng, góp phần hiện thực hóa mục tiêu Net Zero vào giữa thế kỷ. (Bảng 1).

Bảng 1. Đặc điểm Hệ thống ETS tại một số quốc gia trên thế giới.

Khu vực / Hệ thống	Tình trạng	Phạm vi ngành nghề	Cơ chế phân bổ & Đặc điểm chính	Mức giá trung bình 2024 (USD/tCO ₂ e)
Liên minh Châu Âu (EU ETS)	Đang vận hành	Năng lượng, công nghiệp nặng, hàng không nội vùng, vận tải biển (mới bổ sung 2024).	Cap-and-trade: Đấu giá là chủ đạo (>57%); cấp phát miễn phí dựa trên định mức (benchmarking) để chống rò rỉ carbon. Áp dụng CBAM từ 2026.	~70 USD
Trung Quốc (National ETS)	Đang vận hành	Ngành điện là chính; mở rộng sang thép, xi măng, nhôm từ 2024-2025.	Intensity-based: Dựa trên cường độ phát thải thay vì hạn ngạch tuyệt đối. 100% cấp phát miễn phí dựa trên sản lượng thực tế.	~13 USD

Bắc Mỹ (California - Québec)	Đang vận hành	Đa ngành (Năng lượng, công nghiệp, giao thông, tòa nhà).	Cap-and-invest: Hầu hết hạn ngạch được đấu giá. Doanh thu tái đầu tư vào các dự án giảm phát thải và cộng đồng.	~35 - 40 USD
Hàn Quốc (K-ETS)	Đang vận hành	Điện, công nghiệp, tòa nhà, chất thải, vận tải nội địa.	Là hệ thống quốc gia đầu tiên tại Đông Á. Tăng dần tỷ lệ đấu giá (hiện tại >10%); cho phép sử dụng tín chỉ carbon quốc tế có giới hạn.	~7-8 USD
Indonesia	Đang vận hành	Indonesia: Ngành điện.	Indonesia áp dụng mô hình lai "cap-tax-and-trade"	~2 USD

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Sự phân hóa về mức giá carbon giữa các khu vực trong giai đoạn 2024–2025 phản ánh trực tiếp sự khác biệt trong phạm vi ngành nghề và mục tiêu chiến lược của từng quốc gia khi đưa vào hệ thống phát thải ETS. Tại các thị trường trưởng thành như Liên minh Châu Âu (EU ETS), mức giá duy trì ở ngưỡng cao (trên 70 USD/tCO₂e) nhờ việc áp dụng trần phát thải tuyệt đối kết hợp với lộ trình mở rộng sang các lĩnh vực khó giảm thải như vận tải biển và hàng không nội vùng. Ngược lại, các quốc gia đang phát triển như Trung Quốc hay Indonesia ưu tiên mô hình bao phủ các ngành phát thải lớn (ngành điện, thép) với mức giá thấp hơn, thường dựa trên cường độ phát thải (ETS theo tỷ lệ). Cách tiếp cận này cho phép các nền kinh tế mới nổi duy trì sự linh hoạt trong tăng trưởng sản lượng trong khi vẫn thiết lập được cơ sở hạ tầng quản lý phát thải cần thiết cho các lộ trình giảm carbon dài hạn.

4. Chính sách phát triển thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam

4.1. Định hướng của Chính phủ trong việc phát triển thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng diễn biến phức tạp và xu hướng toàn cầu đang thúc đẩy mạnh mẽ các cơ chế định giá carbon nhằm giảm phát thải khí nhà kính, nhiều quốc gia đã xây dựng và phát triển thị trường tín chỉ carbon như một công cụ quan trọng để đạt được các mục tiêu khí hậu và phát triển bền vững. Không nằm ngoài xu thế đó, Chính phủ Việt Nam cũng đang đang thúc đẩy phát triển thị trường

tín chỉ carbon nhằm thực hiện cam kết đạt mức phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 được công bố tại COP26.

Trong những năm gần đây, Việt Nam từng bước xây dựng khung pháp lý nhằm hình thành và vận hành thị trường carbon trong nước, đồng thời hướng tới kết nối với thị trường quốc tế. Cơ sở pháp lý ban đầu được thiết lập thông qua Nghị định 06/2022/NĐ-CP, trong đó quy định về kiểm kê khí nhà kính, xây dựng hệ thống MRV (đo lường – báo cáo – xác minh) và tạo tín chỉ carbon từ các dự án giảm phát thải. Tiếp đó, Nghị định 119/2025/NĐ-CP đã bổ sung các quy định liên quan đến việc trao đổi hạn ngạch phát thải và tín chỉ carbon trong nước và quốc tế, cho phép các cơ sở phát thải được bù trừ tối đa 30% hạn ngạch bằng tín chỉ carbon. Gần đây nhất, Nghị định 29/2026/NĐ-CP đã quy định chi tiết về việc tổ chức và vận hành sàn giao dịch carbon trong nước, dự kiến đặt tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, đồng thời yêu cầu các giao dịch tín chỉ carbon phải tuân thủ quy trình đo lường và xác minh độc lập.

Về lộ trình phát triển, Chính phủ định hướng triển khai thị trường carbon theo hai giai đoạn chính. Giai đoạn thí điểm từ năm 2025 đến năm 2028 tập trung xây dựng hệ thống đăng ký quốc gia về tín chỉ carbon, hoàn thiện cơ chế quản lý và từng bước vận hành thử nghiệm sàn giao dịch carbon. Trong giai đoạn này, nguồn cung tín chỉ carbon chủ yếu đến từ các dự án giảm phát thải trong nước, đồng thời hỗ trợ doanh nghiệp đáp ứng các yêu cầu về giảm phát thải trong thương mại quốc tế, đặc biệt là cơ chế điều chỉnh biên giới carbon của Liên minh châu Âu. Từ năm 2029, thị trường carbon dự kiến được vận hành chính thức với việc đấu giá hạn ngạch phát thải, mở rộng giao dịch tín chỉ carbon và từng bước tham gia cơ chế trao đổi quốc tế theo điều 6 của Thỏa thuận Paris về biến đổi khí hậu.

Bên cạnh đó, Chính phủ Việt Nam cũng định hướng ưu tiên phát triển tín chỉ carbon từ các lĩnh vực có tiềm năng lớn như bảo vệ và phát triển rừng, năng lượng tái tạo và các dự án giảm phát thải trong nông nghiệp. Thông qua việc xây dựng một thị trường carbon minh bạch, có khả năng kết nối với các cơ chế quốc tế, Việt Nam kỳ vọng tín chỉ carbon sẽ trở thành một loại “tài sản xanh”, góp phần huy động nguồn lực tài chính cho các hoạt động giảm phát thải và thúc đẩy quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp.

4.2. Thực trạng triển khai thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam

Theo Cục Biến đổi Khí hậu, việc mua, bán tín chỉ carbon của Việt Nam với thế giới theo hình thức tự nguyện đã được triển khai từ những năm 2000 khi triển khai các chương trình, dự án theo Cơ chế phát triển sạch (CDM). Trong những năm qua, Việt Nam có hơn 300 chương trình, dự án đăng ký thực hiện theo các cơ chế trao đổi,

bù trừ tín chỉ carbon như CDM, Cơ chế tín chỉ chung (JCM), Cơ chế theo tiêu chuẩn vàng (GS), Cơ chế theo tiêu chuẩn carbon được thẩm định (VCS). Trong đó có khoảng 150 chương trình, dự án được cấp khoảng 40,2 triệu tín chỉ carbon và trao đổi trên thị trường carbon thế giới. Tính đến tháng 11/2022, riêng tín chỉ carbon thu được từ các chương trình, dự án theo cơ chế CDM, Việt Nam là một trong 4 quốc gia (cùng Trung Quốc, Ấn Độ và Brazil) có nhiều dự án CDM nhất trên thế giới và đã đứng thứ 9 trên tổng số 80 quốc gia có dự án CDM được cấp tín chỉ carbon. Năm 2023, lần đầu tiên Việt Nam thu được tiền từ hoạt động giảm phát thải rừng thông qua thành công chuyển nhượng 10.3 triệu tấn carbon rừng (không phải tín chỉ carbon) khu vực Bắc Trung Bộ với mức giá 5 USD/tấn và đã nhận về đủ 51.5 triệu USD. Mặc dù tín chỉ carbon ở Việt Nam có nhiều tiềm năng trong các lĩnh vực như lâm nghiệp (với hơn 14.7 triệu ha rừng, đạt tỷ lệ che phủ trên 42%), nông nghiệp (có thể đạt 57 triệu tín chỉ carbon mỗi năm), năng lượng (trên 70% dự án CDM thuộc thị trường carbon bắt buộc là dự án thủy điện, 69% dự án trên thị trường carbon tự nguyện cũng là dự án thủy điện)... nhưng trên thực tế Việt Nam chưa có thị trường carbon nội địa hoàn chỉnh bởi khung pháp lý đang trong quá trình xây dựng, chưa hoàn thiện. Các giao dịch tín chỉ carbon hiện nay chủ yếu vẫn diễn ra dưới dạng tự nguyện hoặc thông qua các đối tác quốc tế.

Lộ trình xây dựng và phát triển thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam chia làm 2 giai đoạn: *Giai đoạn đến hết năm 2027*: Xây dựng các quy định pháp lý chi tiết về quản lý tín chỉ carbon, hoạt động trao đổi hạn ngạch và tín chỉ; Xây dựng quy chế vận hành Sàn giao dịch tín chỉ carbon CCM; Triển khai các hoạt động thí điểm cơ chế trao đổi, bù trừ tín chỉ carbon ở các lĩnh vực tiềm năng; Thành lập và vận hành thí điểm Sàn giao dịch tín chỉ carbon (dự kiến hoạt động năm 2025); Xây dựng hệ thống Đo đạc, Báo cáo, Thẩm định (MRV) cấp quốc gia và ngành; *Giai đoạn từ năm 2028 trở đi*: Tổ chức vận hành chính thức Sàn giao dịch tín chỉ carbon của Việt Nam; Quy định các hoạt động kết nối, trao đổi tín chỉ carbon giữa thị trường trong nước và khu vực, quốc tế. Tính đến nay Việt Nam vẫn trong giai đoạn “khởi động” khi tính tới tháng 3/2026, sàn giao dịch tín chỉ carbon vẫn chưa được thành lập và vận hành thí điểm, Hệ thống MRV cũng chưa được hoàn thiện cho thấy quá trình triển khai vẫn chậm hơn so với lộ trình đặt ra. Không chỉ vậy, nhiều yếu tố nền tảng của thị trường vẫn đang trong quá trình định hình. Khung pháp lý dù đã được ban hành ở mức định hướng, nhưng còn thiếu các quy định cụ thể về quyền sở hữu tín chỉ carbon, cơ chế phân bổ hạn ngạch phát thải, cũng như phương thức giao dịch và giám sát thị trường.

5. Đề xuất giải pháp phát triển thị trường tín chỉ carbon ở Việt Nam

Dựa trên thực trạng phát triển thị trường tín chỉ carbon trên thế giới cũng như định hướng triển khai thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam trong thời gian tới, nhằm

đảm bảo sự phát triển của thị trường tín chỉ phù hợp với mục tiêu tăng trưởng bền vững của quốc gia, bài viết đưa ra một số đề xuất.

Thứ nhất, hoàn thiện hành lang pháp lý và hệ thống tiêu chuẩn kỹ thuật quốc gia về khí thải carbon. Để tháo gỡ các nút thắt hiện tại, ưu tiên hàng đầu là việc cụ thể hóa các quy định pháp luật vốn mới chỉ dừng lại ở mức định hướng khung. Chính phủ cần sớm ban hành các văn bản hướng dẫn chi tiết về quyền sở hữu tín chỉ carbon, cơ chế phân bổ hạn ngạch phát thải cụ thể cho từng ngành hàng và các quy tắc giao dịch chi tiết trên thị trường. Song song với đó, việc đẩy nhanh tiến độ xây dựng hệ thống Đo đạc, Báo cáo, Thẩm định cấp quốc gia và cấp ngành là điều kiện tiên quyết để đảm bảo tính minh bạch, độ tin cậy của tín chỉ carbon nội địa theo các tiêu chuẩn quốc tế. Một hệ thống thẩm định hoàn thiện không chỉ giúp định lượng chính xác kết quả giảm phát thải mà còn là sự đảm bảo để tín chỉ carbon của Việt Nam có thể liên kết và giao dịch trên các thị trường khu vực và thế giới.

Thứ hai, thúc đẩy hạ tầng giao dịch và cơ chế vận hành thí điểm. Trong giai đoạn từ nay đến năm 2027, Việt Nam cần tập trung tối đa nguồn lực để triển khai thành công Sàn giao dịch tín chỉ carbon và các cơ chế vận hành thử nghiệm. Việc thiết lập sàn giao dịch tại các Sở Giao dịch Chứng khoán cần đi kèm với các quy chế niêm yết và giao dịch chặt chẽ nhằm thu hút sự tham gia của các tổ chức, doanh nghiệp. Để kích cầu thị trường trong giai đoạn đầu, cần thực thi hiệu quả cơ chế cho phép các cơ sở phát thải bù trừ tối đa 30% hạn ngạch bằng tín chỉ carbon, tạo động lực kinh tế trực tiếp cho các doanh nghiệp đầu tư vào các dự án giảm phát thải. Điều này không chỉ giúp hiện thực hóa lộ trình vận hành chính thức vào năm 2028 mà còn giúp các doanh nghiệp làm quen với các công cụ tài chính xanh.

Thứ ba, khai thác nguồn lực "tài sản xanh" và tăng cường hội nhập quốc tế. Chiến lược phát triển thị trường carbon cần tập trung khai thác tối đa tiềm năng từ các lĩnh vực có lợi thế so sánh lớn của Việt Nam như lâm nghiệp và nông nghiệp. Với tỷ lệ che phủ rừng lớn, việc chuyển đổi các kết quả giảm phát thải từ rừng thành tín chỉ carbon chất lượng cao sẽ tạo ra nguồn thu đáng kể cho ngân sách và cộng đồng. Đồng thời, trong bối cảnh các rào cản thương mại bắt đầu gây áp lực lên hàng hóa xuất khẩu, thị trường tín chỉ carbon nội địa phải đóng vai trò là công cụ hỗ trợ doanh nghiệp giảm chi phí tuân thủ và nâng cao năng lực cạnh tranh. Việc chủ động nghiên cứu kết nối với thị trường quốc tế theo Điều 6 của Thỏa thuận Paris sẽ giúp Việt Nam đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư và đẩy nhanh quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp, hướng tới mục tiêu Net Zero vào năm 2050.

Có thể thấy, việc phát triển thị trường tín chỉ carbon không chỉ là một giải pháp kỹ thuật nhằm kiểm soát phát thải khí nhà kính mà còn là một chiến lược kinh tế trọng

yếu thúc đẩy tăng trưởng xanh bền vững. Qua kinh nghiệm vận hành các hệ thống ETS lớn trên thế giới như EU hay Trung Quốc, có thể thấy việc thiết lập một khung pháp lý minh bạch, hệ thống đo lường thẩm định chuẩn hóa và cơ chế định giá carbon linh hoạt là những nhân tố quyết định đến tính toàn vẹn và hiệu quả của thị trường. Đối với Việt Nam, mặc dù đã có những bước khởi động tích cực với tiềm năng lớn từ lĩnh vực lâm nghiệp và nông nghiệp, song lộ trình tiến tới vận hành chính thức sàn giao dịch carbon vào năm 2028 vẫn đang đối mặt với nhiều thách thức về hạ tầng kỹ thuật và chi tiết hóa quy định pháp lý.

Tài liệu tham khảo

Carbon Credits. (2025). *The ultimate guide to understanding carbon credits*. Truy cập từ: <https://carboncredits.com/the-ultimate-guide-to-understanding-carbon-credits/>

Chính phủ. (2022). *Nghị định số 06/2022/NĐ-CP ngày 07 tháng 01 năm 2022 quy định giảm nhẹ phát thải khí nhà kính và bảo vệ tầng ô-dôn*.

Chính phủ. (2025). *Nghị định số 119/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 06/2022/NĐ-CP về giảm nhẹ phát thải khí nhà kính và phát triển thị trường carbon*.

Chính phủ. (2026). *Nghị định số 29/2026/NĐ-CP ngày 19 tháng 01 năm 2026 quy định về tổ chức và vận hành thị trường carbon tại Việt Nam*.

Grand View Research. (2025). *Carbon credit market size, share & trends analysis report*. Truy cập từ: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/carbon-credit-market-report>

Hà Thu. (2024). *Thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam (Bài 1: Tiềm năng và lợi thế)*. Tạp chí điện tử Môi trường & Cuộc sống. Truy cập từ: <https://moitruong.net.vn/thi-truong-tin-chi-carbon-tai-viet-nam-bai-1-tiem-nang-va-loi-the-77430.html>

MSCI. (2025). *2025 state of integrity in the global carbon-credit market*.

Nguyễn Thế Bình. (2024). Tham gia thị trường tín chỉ carbon: Việt Nam cần làm gì?. *Tạp chí Khoa học & Công nghệ Việt Nam*, số 04 (2024), tr. 28-31.

OECD. (2025). *Exploring governments' efforts to shape carbon credit markets* (OECD Environment Working Papers No. 263). OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/0baf99af-en>

World Bank. (2025). *State and trends of carbon pricing 2025*.

TRÁI PHIẾU XANH – NGUỒN LỰC CHO TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG TẠI VIỆT NAM

TS. Trần Thị Thu Hương
ThS. Hoàng Thẩm Quyên
Khoa Tài Chính - Học viện Ngân Hàng

Tóm tắt:

Bài viết phân tích thực trạng trái phiếu xanh tại Việt Nam trong bối cảnh nhu cầu huy động vốn cho tăng trưởng bền vững và chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp ngày càng gia tăng. Nghiên cứu sử dụng phương pháp tổng hợp tài liệu, phân tích định tính khung pháp lý hiện hành và thực trạng trái phiếu xanh tại Việt Nam. Kết quả cho thấy trái phiếu xanh đang dần trở thành công cụ huy động vốn cho phát triển bền vững tại Việt Nam nhưng quy mô phát hành còn hạn chế, cơ sở nhà đầu tư chưa đa dạng và mức độ minh bạch thông tin chưa cao. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số chính sách như hoàn thiện khung pháp lý theo chuẩn quốc tế, phát triển cơ sở nhà đầu tư dài hạn, tăng cường minh bạch thông tin và thúc đẩy vai trò của các trung gian tài chính. Những giải pháp này được kỳ vọng sẽ góp phần nâng cao hiệu quả huy động vốn xanh và thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh Việt Nam trong dài hạn.

Từ khóa: Trái phiếu xanh, thị trường trái phiếu xanh, tăng trưởng bền vững, Việt Nam

1. Giới thiệu

Dưới áp lực ngày càng gia tăng của biến đổi khí hậu và yêu cầu phát triển bền vững, thị trường tài chính toàn cầu đang chứng kiến sự chuyển dịch mạnh mẽ sang các công cụ tài chính xanh. Trong đó, trái phiếu xanh nổi lên như một công cụ nợ thu nhập cố định quan trọng, được phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án mang lại lợi ích môi trường như phát triển năng lượng tái tạo, nâng cao hiệu quả sử dụng năng lượng, kiểm soát ô nhiễm, xây dựng hạ tầng giao thông bền vững, quản lý tài nguyên thiên nhiên và bảo vệ đa dạng sinh học. Không chỉ dừng lại ở việc tài trợ vốn, trái phiếu xanh còn đòi hỏi các tổ chức phát hành phải tuân thủ những tiêu chuẩn nghiêm ngặt nhằm đảm bảo tính “xanh” của dự án, qua đó thúc đẩy trách nhiệm của doanh nghiệp đối với môi trường và định hướng phát triển bền vững.

Sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2007–2009, nhận thức về vai trò của phát triển bền vững trong hệ thống tài chính đã thay đổi sâu sắc. Các quốc gia ngày càng chú trọng xây dựng một thị trường tài chính bền vững, có khả năng

huy động và phân bổ nguồn lực cho các mục tiêu phát triển dài hạn. Trong bối cảnh đó, trái phiếu xanh được xem như một kênh dẫn vốn hiệu quả, góp phần hình thành nền kinh tế xanh và thúc đẩy dòng vốn quốc tế hướng vào các dự án thân thiện với môi trường.

Thực tiễn cho thấy, thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã tăng trưởng vượt bậc trong hơn một thập kỷ qua. Từ quy mô khiêm tốn khoảng 11 tỷ USD năm 2013, tổng giá trị phát hành đã tăng lên khoảng 620 tỷ USD vào năm 2021, phản ánh nhu cầu ngày càng lớn của chính phủ, doanh nghiệp và nhà đầu tư đối với các giải pháp tài chính bền vững. Tuy nhiên, đến giai đoạn gần đây, đặc biệt là năm 2025, thị trường này cũng phải đối mặt với nhiều thách thức do biến động kinh tế và chính trị toàn cầu, trong đó có sự thay đổi chính sách khí hậu từ các nền kinh tế lớn, làm ảnh hưởng đến niềm tin và dòng vốn đầu tư vào các công cụ tài chính xanh.

Đối với Việt Nam, tại Hội nghị COP26 năm 2021, Chính phủ đã cam kết đạt mức phát thải ròng bằng 0 (Net-zero) vào năm 2050, đặt ra nhu cầu rất lớn về nguồn lực tài chính cho quá trình chuyển đổi xanh. Theo ước tính, Việt Nam cần khoảng 21,2 tỷ USD trong 10 năm tới để thực hiện các mục tiêu này. Tuy nhiên, các dự án xanh thường đòi hỏi vốn đầu tư lớn, thời gian hoàn vốn dài và tiềm ẩn nhiều rủi ro, khiến việc thu hút vốn, đặc biệt từ khu vực tư nhân, gặp không ít khó khăn. Trong bối cảnh đó, thị trường trái phiếu xanh được kỳ vọng sẽ trở thành một kênh huy động vốn quan trọng, hỗ trợ quá trình chuyển đổi năng lượng, bảo vệ môi trường và phát triển bền vững.

Xuất phát từ thực tiễn trên, việc nghiên cứu, đánh giá thực trạng phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam, phân tích những kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân, từ đó đề xuất các giải pháp phát triển thị trường trái phiếu xanh, nhằm khai thác hiệu quả nguồn vốn cho mục tiêu tăng trưởng bền vững trong thời gian tới.

2. Cơ sở luận và tổng quan nghiên cứu về trái phiếu xanh

Cơ sở luận về trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh là một loại công cụ nợ được phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án và hoạt động có lợi cho môi trường. Nguồn vốn thu được từ việc phát hành trái phiếu xanh phải được sử dụng cho các mục tiêu môi trường đã được xác định trước như phát triển năng lượng tái tạo, xây dựng hệ thống giao thông bền vững, quản lý và bảo vệ nguồn nước, xử lý chất thải, nâng cao hiệu quả sử dụng năng lượng hoặc bảo tồn hệ sinh thái... Điểm đặc trưng của trái phiếu xanh so với các loại trái phiếu truyền thống là việc sử dụng nguồn vốn phải gắn với các tiêu chí môi trường cụ thể và được theo dõi chặt chẽ trong suốt quá trình triển khai dự án. Bên cạnh đó, các tổ chức phát hành trái phiếu xanh thường phải thực hiện công bố thông tin minh bạch

và xây dựng cơ chế báo cáo định kỳ về việc sử dụng nguồn vốn cũng như tác động môi trường của dự án được tài trợ. Do đó, trái phiếu xanh không chỉ đóng vai trò là một kênh huy động vốn hiệu quả cho các dự án môi trường mà còn góp phần nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình.

Một trong những đặc trưng quan trọng của trái phiếu xanh là nguồn vốn huy động phải được sử dụng đúng mục đích đã cam kết và được công khai minh bạch trong các báo cáo tài chính, qua đó bảo đảm tính bền vững cũng như uy tín của tổ chức phát hành. Theo Nguyên tắc Trái phiếu Xanh do Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA) xây dựng, việc phát hành và quản lý trái phiếu xanh dựa trên bốn trụ cột chính gồm mục đích sử dụng nguồn vốn, quy trình đánh giá và lựa chọn dự án, cơ chế quản lý nguồn vốn thu được và chế độ báo cáo. Trên cơ sở đó, ICMA phân loại trái phiếu xanh thành bốn nhóm chủ yếu, bao gồm: trái phiếu sử dụng nguồn vốn theo tiêu chuẩn xanh, trái phiếu doanh thu xanh, trái phiếu dự án và trái phiếu xanh có bảo đảm.

Trái phiếu xanh lần đầu tiên xuất hiện vào năm 2007 do Ngân hàng Đầu tư Châu Âu phát hành. Sau đó, nhiều chính phủ và doanh nghiệp trên thế giới đã tham gia thị trường nhằm huy động vốn cho các dự án thân thiện với môi trường. Mặc dù trong giai đoạn đầu thị trường phát triển tương đối chậm, nhưng sau đó đã tăng tốc mạnh mẽ nhờ sự thúc đẩy của các sáng kiến toàn cầu như Thỏa thuận Paris về biến đổi khí hậu và các Mục tiêu phát triển bền vững của Liên hợp quốc.

Tổng quan nghiên cứu về trái phiếu xanh

Trên thế giới, trái phiếu xanh đã trở thành một chủ đề nghiên cứu nổi bật trong lĩnh vực tài chính bền vững, đặc biệt từ sau Thỏa thuận Paris năm 2015. Các nghiên cứu tổng quan cho thấy sự phát triển nhanh chóng của thị trường trái phiếu xanh và vai trò của nó trong việc tái cấu trúc hệ thống tài chính theo hướng bền vững. Trái phiếu xanh là một trong những công cụ tài chính quan trọng nhất để tài trợ cho các dự án môi trường và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững (Flammer, 2021). Bên cạnh đó, nhiều nghiên cứu thực nghiệm phân tích tác động của trái phiếu xanh đến nền kinh tế nói chung và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả cho thấy phát hành trái phiếu xanh có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và chuyển dịch năng lượng sạch, đồng thời cải thiện hiệu quả ESG và thúc đẩy đổi mới xanh trong doanh nghiệp (Tang & Zhang, 2020). Ngoài ra, một số nghiên cứu đi sâu vào các yếu tố ảnh hưởng đến sự phát triển thị trường trái phiếu xanh, như chất lượng thể chế, mức độ phát triển kinh tế xanh và cấu trúc thị trường tài chính. Các nghiên cứu này nhấn mạnh vai trò quan trọng của môi trường thể chế và chính sách trong việc thúc đẩy thị trường. Đồng thời, một số nghiên cứu cũng chỉ ra sự tồn tại của “greenium”,

tức là lợi suất thấp hơn của trái phiếu xanh so với trái phiếu thông thường, phản ánh sự sẵn sàng của nhà đầu tư trong việc chấp nhận lợi nhuận thấp hơn để đổi lấy lợi ích môi trường (Zerbib, 2019). Bên cạnh những tác động tích cực, các nghiên cứu quốc tế cũng đề cập đến các rủi ro và thách thức của thị trường trái phiếu xanh, đặc biệt là vấn đề “greenwashing”, khi các tổ chức phát hành không thực sự sử dụng vốn cho mục tiêu môi trường như cam kết. Điều này làm giảm niềm tin của nhà đầu tư và ảnh hưởng đến tính bền vững của thị trường (OECD, 2017).

Tại Việt Nam, nghiên cứu về trái phiếu xanh vẫn còn tương đối mới và chủ yếu tập trung vào việc phân tích vai trò, thực trạng và tiềm năng phát triển của thị trường. Các nghiên cứu cho thấy trái phiếu xanh được xem là công cụ quan trọng để huy động nguồn vốn dài hạn cho các dự án môi trường, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 (Nguyen & Tran, 2020). Về thực trạng, nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn sơ khai với quy mô phát hành còn hạn chế và số lượng chủ thể tham gia chưa nhiều. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc thiếu khung pháp lý hoàn chỉnh, chưa có tiêu chuẩn phân loại rõ ràng và mức độ nhận thức của doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư còn thấp (Nguyễn Thị Nhung, 2021). Tuy nhiên, các nghiên cứu về trái phiếu xanh ở Việt Nam vẫn còn hạn chế, chưa cập nhật kịp thời với những thay đổi nhanh chóng của thị trường.

3. Thực trạng trái phiếu xanh tại Việt Nam

Quy định về trái phiếu xanh

Việt Nam đã ban hành một số quy định nhằm xây dựng và phát triển thị trường trái phiếu xanh. Từ cuối năm 2015, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) đã triển khai Đề án phát triển thị trường trái phiếu xanh trong khuôn khổ hợp tác giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với Tổ chức Hợp tác Phát triển Đức (GIZ). Đồng thời, Bộ Tài chính phối hợp với các cơ quan liên quan hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường này. Ngày 20/10/2016, Bộ Tài chính phê duyệt Đề án phát hành thí điểm trái phiếu xanh cho chính quyền địa phương, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Để khuyến khích sự phát triển này, Bộ trưởng Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 101/2021/TT-BTC ngày 17/11/2021 quy định giá dịch vụ trong lĩnh vực chứng khoán áp dụng tại Sở Giao dịch chứng khoán và Tổng công ty Lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam, hướng dẫn các chủ thể phát hành và nhà đầu tư trái phiếu xanh được giảm 50% mức phí dịch vụ trên thị trường chứng khoán. Chính phủ Việt Nam đã ban hành nhiều chính sách quan trọng để thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh.

Quyết định số 1191/QĐ-TTg ngày 14/8/2017 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030, tạo điều kiện cho các tổ chức huy động vốn thực hiện các dự án xanh. Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 của Chính phủ quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, trong đó đưa ra khái niệm và quy định chi tiết về trái phiếu doanh nghiệp xanh. Tiếp theo, Quyết định số 1658/QĐ-TTg ngày 01/10/2021 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn 2050, nhấn mạnh vai trò của trái phiếu xanh trong phát triển bền vững. Nghị định số 08/2022/NĐ-CP ngày 10/01/2022 của Chính phủ hướng dẫn thực hiện Luật Bảo vệ môi trường, ưu tiên phân bổ vốn cho các dự án công sử dụng trái phiếu xanh. Các văn bản pháp lý khác, như Luật Quản lý nợ công năm 2017, Nghị định số 93/2018/NĐ-CP ngày 30/6/2018 của Chính phủ về quản lý nợ của chính quyền địa phương, Nghị định số 95/2018/NĐ-CP ngày 30/6/2018 của Chính phủ quy định về phát hành và giao dịch công cụ nợ của Chính phủ, cùng với Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ về chào bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, cũng đóng vai trò quan trọng trong việc quản lý và phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Những quy định này đã tạo ra khung pháp lý hỗ trợ mạnh mẽ cho sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh. Trên thị trường có các sản phẩm trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương phục vụ cho các dự án/công trình xanh như thủy lợi, bảo vệ môi trường, điện gió, năng lượng mặt trời.

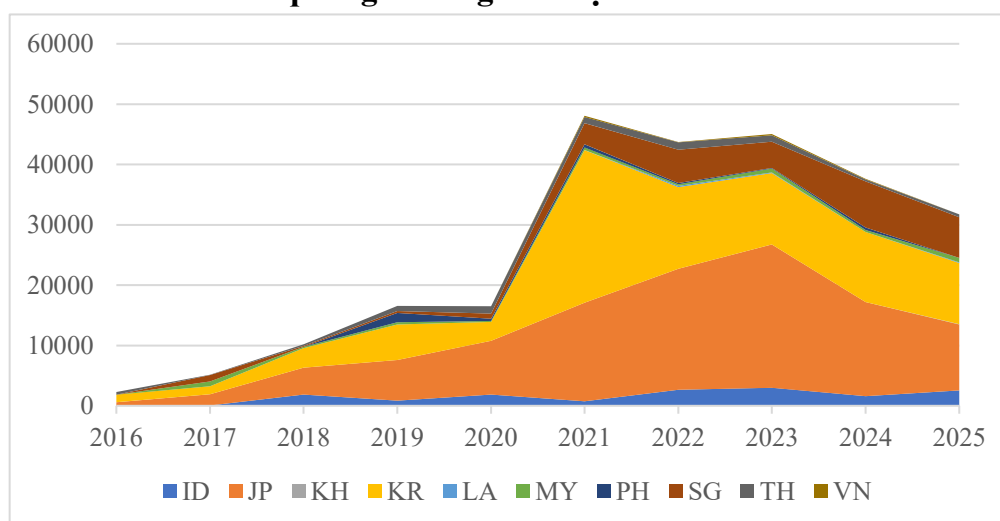
Có thể thấy, hệ thống khung pháp lý đối với thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đã có những bước hoàn thiện quan trọng thể hiện qua các văn bản pháp luật, nghị định và hướng dẫn liên quan, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành, quản lý, và sử dụng vốn từ trái phiếu xanh.

Thực trạng phát hành trái phiếu xanh

Ngày 20/10/2016, Bộ Tài chính đã phê duyệt Đề án phát hành thí điểm TPX của chính quyền địa phương và chỉ đạo các đơn vị liên quan triển khai thí điểm TPX của chính quyền địa phương. Năm 2016-2017, hai địa phương triển khai thí điểm việc phát hành TPX là TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa - Vũng Tàu, với loại TPX phát hành là trái phiếu chính quyền địa phương, kỳ hạn 3-5 năm. Đến năm 2018, TP. Hồ Chí Minh đã phát hành đạt 3.000 tỷ đồng TPX cho 34 dự án trên địa bàn, Bà Rịa - Vũng Tàu phát hành thành công 500 tỷ đồng TPX, kỳ hạn 5 năm cho 8 dự án trên địa bàn. Cuối tháng 8/2019, công ty cổ phần Điện mặt trời Trung Nam đã phát hành thành công 2.100 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ có kỳ hạn 9 năm và CTCP Trung Nam (sở hữu 70% vốn của CTCP Điện mặt trời Trung Nam) cũng phát hành thành công 945 tỷ đồng với

kỳ hạn 5 năm, lãi suất thả nổi bằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 2 năm cộng biên độ 3,5%/năm, riêng năm đầu tiên là 10,5%/năm. Tổng số tiền hai công ty này huy động được là 3.045 tỷ đồng và được sử dụng cho dự án điện mặt trời tại Ninh Thuận. Đầu tháng 10/2019, CTCP Bamboo Capital (BCG) công bố kế hoạch phát hành 900.000 trái phiếu chuyển đổi trong quý IV/2019, lãi suất 5%/năm, kỳ hạn 3 năm, trong đó dự kiến 350 tỷ đồng đầu tư vào các dự án năng lượng mặt trời, 500 tỷ đồng đầu tư vào các dự án bất động sản, 50 tỷ đồng bổ sung vốn lưu động. Năm 2020 là một năm khởi sắc cho thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Giá trị phát hành trái phiếu xanh tăng mạnh, nhưng tổng số lượng vẫn còn khiêm tốn so với các thị trường phát triển. Các trái phiếu xanh phát hành trong giai đoạn này chủ yếu phục vụ các dự án năng lượng tái tạo, giao thông xanh, và các dự án giảm phát thải. Năm 2021, Việt Nam tiếp tục chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ thị trường trái phiếu xanh, đặc biệt là khi các doanh nghiệp lớn như Vingroup, Vinamilk, và các tổ chức tài chính quốc tế bắt đầu phát hành trái phiếu xanh với giá trị lớn. Tổng giá trị trái phiếu xanh phát hành trong năm này được ước tính khoảng 2.000 tỷ đồng. Từ năm 2018 đến năm 2022, tại Việt Nam đã có tổng cộng 18 đợt phát hành trái phiếu xanh ra công chúng. Và phần lớn nguồn vốn thu được từ phát hành trái phiếu (57%) được sử dụng cho năng lượng tái tạo - ngành chính được các bên liên quan của Việt Nam quan tâm, cùng với ngành chất thải và nông nghiệp. Đáng chú ý là năm 2020 với 6 đợt phát hành đạt tổng cộng 770 triệu USD và năm 2021 cũng với 6 đợt phát hành đạt tổng cộng 2.858,5 triệu USD, mặc dù đây là hai năm mà nền kinh tế thế giới nói chung cũng như nền kinh tế Việt Nam nói riêng gặp khủng hoảng nghiêm trọng bởi đại dịch Covid-19 diễn biến phức tạp.

Hình 1: Khối lượng trái phiếu xanh phát hành tại Việt Nam và một số quốc gia trong khu vực ASEAN



Nguồn: Asianbondsonline

Trong giai đoạn 2021-2024, thị trường trái phiếu xanh có sự tham gia của các doanh nghiệp, ghi nhận những đợt phát hành trái phiếu xanh có quy mô đáng kể từ các tổ chức lớn như Vinpearl (425 triệu USD trái phiếu bền vững có quyền chọn nhận cổ phiếu của Tập đoàn Vingroup), BIM Group (350 triệu USD), BIDV (100 triệu USD), EVN Finance (70 triệu USD), Vietcombank (2.000 tỷ đồng)... để cho vay các dự án thuộc lĩnh vực BVMT và dự án mang lại lợi ích về môi trường... (Nguyễn Thanh Nga và cộng sự, 2024). Tháng 7/2022, EVNFinance là doanh nghiệp đầu tiên tại thị trường Việt Nam phát hành trái phiếu xanh theo tiêu chuẩn quốc tế của Hiệp hội Thị trường vốn quốc tế (ICMA). Tháng 10/2023, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam phát hành thành công trái phiếu xanh theo nguyên tắc trái phiếu xanh của ICMA với trị giá lên tới 2.500 tỷ đồng. Vốn huy động được sử dụng để tài trợ các dự án xanh, tiết kiệm năng lượng, giảm phát thải khí nhà kính và bảo vệ môi trường, phù hợp với Khung trái phiếu xanh của BIDV. Đây là lần đầu tiên thị trường vốn Việt Nam chứng kiến đợt phát hành trái phiếu trong nước có khung trái phiếu xanh được xếp hạng cao bởi tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu Moody's. Như vậy, giai đoạn từ năm 2019 đến 6 tháng đầu năm 2024, Việt Nam đã phát hành khoảng 1,16 tỷ USD trái phiếu xanh. Trong khối ASEAN, Việt Nam là nguồn phát hành nợ xanh lớn thứ hai, chỉ sau Singapore.

Việc phát hành trái phiếu xanh vẫn tập trung phần nhiều vào các ngân hàng thương mại, hiện có giá trị phát hành trái phiếu xanh rất lớn với kỳ hạn phát hành trái phiếu cũng rất đa dạng. Số lượng mã trái phiếu xanh còn khiêm tốn so với năng lực thực tế phát hành trái phiếu xanh của địa phương cũng như của doanh nghiệp tại Việt Nam. Về chủ thể phát hành, tại Việt Nam trong thời gian gần đây, số lượng doanh nghiệp phát hành trái phiếu xanh cao hơn nhiều so với các địa phương. Tại các địa phương, việc phát hành trái phiếu xanh được thực hiện tích cực vào năm 2016, tuy nhiên, sau đó việc phát hành loại trái phiếu này có dấu hiệu chững lại. Trong giai đoạn này, thị trường trái phiếu xanh có sự tham gia của các doanh nghiệp chủ yếu cho các dự án thuộc lĩnh vực bảo vệ môi trường và các dự án mang lại lợi ích về môi trường.

Năm 2021, Ủy ban chứng khoán đã phát hành Sổ tay “Hướng dẫn trái phiếu xanh, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững” với kỳ vọng giúp hướng dẫn các tổ chức phát hành và các thành viên thị trường áp dụng các tiêu chuẩn của trái phiếu xanh, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững giúp huy động các nguồn lực từ thị trường vốn trong nước và quốc tế cho các dự án bền vững và thân thiện với môi trường - xã hội, tuy nhiên, việc áp dụng Sổ tay này vào thực tế còn hạn chế.

Thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam cho thấy quy mô còn nhỏ và cơ sở nhà đầu tư chưa phát triển tương xứng với nhu cầu vốn cho tăng trưởng bền vững. Giai đoạn 2020–2024, lượng phát hành trái phiếu bền vững (bao gồm trái phiếu xanh) của Việt Nam dưới 500 triệu USD mỗi năm, trong khi các nước như Singapore, Indonesia hay Thái Lan đều đạt trên 1 tỷ USD/năm. Điều này cho thấy quy mô thị trường còn hạn chế, chưa đủ hấp dẫn để thu hút các nhà đầu tư tổ chức lớn, đặc biệt là các quỹ hưu trí và bảo hiểm, là những nhà đầu tư dài hạn.

Bên cạnh đó, mức độ minh bạch thông tin trên thị trường vẫn chưa đáp ứng yêu cầu của các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Việt Nam còn thiếu các quy định cụ thể về danh mục dự án xanh, chưa có cơ chế báo cáo và đánh giá tác động môi trường thống nhất, cũng như chưa áp dụng đầy đủ các chuẩn quốc tế như Green Bond Principles (ICMA). Đồng thời, việc thiếu các tổ chức xác nhận độc lập và hệ thống xếp hạng tín nhiệm ESG khiến nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc đánh giá hiệu quả sử dụng vốn và mức độ xanh của dự án. Đây là yếu tố làm gia tăng rủi ro thông tin bất cân xứng và làm suy giảm niềm tin thị trường. Ngoài ra, khả năng thu hút vốn ESG quốc tế của Việt Nam còn hạn chế do quy mô thị trường nhỏ và thiếu hệ sinh thái hỗ trợ. Thực tế cho thấy các dự án xanh tại Việt Nam thường có quy mô nhỏ, chưa đáp ứng yêu cầu của các nhà đầu tư quốc tế lớn, trong khi thị trường cũng thiếu các tổ chức trung gian như đơn vị xác nhận xanh và dịch vụ đánh giá độc lập. Điều này khiến dòng vốn ESG toàn cầu, vốn có quy mô hàng nghìn tỷ USD, chưa thể chảy mạnh vào Việt Nam.

4. Kết luận và hàm ý chính sách:

Trái phiếu xanh mặc dù đã ngày càng trở nên phổ biến tại Việt Nam nhưng vẫn còn hạn chế nhất định về quy mô, chưa phát triển tương xứng với tiềm năng và nhu cầu tăng trưởng bền vững của quốc gia. Để thúc đẩy phát triển trái phiếu xanh trong thời gian tới, một số giải pháp được đề ra như sau.

Thứ nhất, hoàn thiện khung pháp lý và cơ chế chính sách phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam

Việc hoàn thiện khung pháp lý và cơ chế chính sách được xem là điều kiện tiên quyết nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Trong bối cảnh tài chính bền vững ngày càng trở thành xu hướng toàn cầu, một hệ thống pháp luật đầy đủ, minh bạch và đồng bộ không chỉ giúp định hướng hoạt động phát hành mà còn tạo dựng niềm tin cho nhà đầu tư.

Trước hết, cần xây dựng và hoàn thiện hệ thống phân loại xanh (Green Taxonomy) nhằm xác định rõ các tiêu chí và lĩnh vực được coi là “xanh”. Việc ban hành danh mục phân loại xanh với các tiêu chuẩn cụ thể về mục tiêu bảo vệ môi trường, lợi ích sinh thái và chỉ tiêu sàng lọc sẽ tạo cơ sở pháp lý quan trọng cho việc

cấp tín dụng xanh và phát hành trái phiếu xanh. Đồng thời, hệ thống này giúp hạn chế tình trạng “greenwashing”, đảm bảo tính minh bạch và nâng cao uy tín của thị trường. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, các quốc gia có hệ thống phân loại xanh rõ ràng thường thu hút được dòng vốn đầu tư bền vững lớn hơn và phát triển thị trường nhanh hơn. Quyết định số 21/2025/QĐ-TTg về việc ban hành tiêu chí phân loại dự án xanh được Chính phủ ban hành ngày 4/7/2025 là bước đầu tiên trong việc triển khai hệ thống tiêu chí phân loại xanh tại Việt Nam. Hệ thống này bao gồm 45 loại dự án thuộc 7 nhóm ngành, giúp tiêu chuẩn hóa việc xác định dự án xanh và định hướng dòng vốn vào các lĩnh vực thân thiện với môi trường. Tuy nhiên, hệ thống phân loại xanh của Việt Nam mới là bước khởi đầu, chưa phải một hệ thống phân loại hoàn chỉnh theo chuẩn quốc tế. Hệ thống phân loại xanh hiện nay chủ yếu tập trung vào việc xác nhận dự án theo tiêu chí môi trường trong khuôn khổ quản lý môi trường, nhưng chưa phát triển đầy đủ thành một hệ quy chiếu thống nhất cho toàn bộ thị trường tài chính. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy một hệ thống phân loại xanh hiệu quả không chỉ liệt kê ngành, lĩnh vực ưu tiên, mà còn phải xây dựng được các tiêu chí sàng lọc kỹ thuật có thể đo lường. Ví dụ như EU Taxonomy phân loại một hoạt động kinh tế chỉ được coi là bền vững khi đáp ứng đồng thời ba điều kiện cơ bản, gồm: đóng góp đáng kể vào ít nhất một mục tiêu môi trường, không gây tổn hại đáng kể đến các mục tiêu còn lại (Do No Significant Harm – DNSH), và tuân thủ các bảo đảm tối thiểu về quản trị, xã hội. Chính nhờ đặc điểm này mà hệ thống phân loại xanh của EU hạn chế được tình trạng doanh nghiệp tự gắn nhãn xanh một cách cảm tính. Do đó, Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện hệ thống phân loại xanh theo hướng định lượng hóa tiêu chí cho từng nhóm ngành. Chẳng hạn, với lĩnh vực năng lượng cần có ngưỡng cụ thể về cường độ phát thải; với xây dựng cần có chuẩn về hiệu suất năng lượng, vật liệu, nước và quản lý chất thải; với giao thông cần có tiêu chuẩn rõ ràng về phát thải phương tiện hoặc hạ tầng giao thông công cộng sạch; với nông nghiệp cần gắn với sử dụng đất, nước, hóa chất và bảo tồn hệ sinh thái. Nếu chỉ dừng ở mô tả định tính như “góp phần bảo vệ môi trường” hoặc “sử dụng hiệu quả tài nguyên”, cơ quan quản lý và tổ chức tín dụng sẽ rất khó áp dụng thống nhất trong thực tế.

Bên cạnh đó, Chính phủ cần thiết kế các cơ chế, chính sách hỗ trợ mang tính khuyến khích nhằm thúc đẩy doanh nghiệp tham gia phát hành trái phiếu xanh. Các biện pháp có thể bao gồm ưu đãi thuế đối với doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư, hỗ trợ chi phí phát hành như chi phí đánh giá độc lập hoặc xếp hạng tín nhiệm, cũng như thiết lập các cơ chế bảo lãnh tín dụng hoặc chia sẻ rủi ro. Những chính sách này có vai trò đặc biệt quan trọng trong bối cảnh các dự án xanh thường có chi phí đầu tư ban đầu cao và thời gian hoàn vốn dài, khiến doanh nghiệp còn e ngại tham gia.

Việc hoàn thiện khung pháp lý cần đi đôi với tăng cường cơ chế giám sát và minh bạch thông tin. Các quy định về công bố thông tin định kỳ, báo cáo sử dụng vốn và đánh giá tác động môi trường cần được thiết lập rõ ràng và bắt buộc đối với các tổ chức phát hành. Đồng thời, cần khuyến khích sự tham gia của các tổ chức đánh giá độc lập nhằm nâng cao tính khách quan và độ tin cậy của thông tin. Đây là yếu tố then chốt giúp bảo vệ nhà đầu tư và đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường trái phiếu xanh trong dài hạn.

Thứ hai, nâng cao nhận thức về tài chính bền vững và phát triển trái phiếu xanh

Nâng cao nhận thức về tài chính bền vững được xem là một trong những giải pháp quan trọng nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng diễn biến phức tạp và yêu cầu chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng xanh hóa trở nên cấp thiết, việc thay đổi nhận thức của các chủ thể trong nền kinh tế, bao gồm doanh nghiệp, nhà đầu tư và cơ quan quản lý, đóng vai trò nền tảng trong việc hình thành và mở rộng thị trường tài chính bền vững.

Trước hết, đối với khu vực doanh nghiệp, nhận thức về lợi ích dài hạn của đầu tư xanh vẫn còn hạn chế. Nhiều doanh nghiệp còn e ngại khi triển khai các dự án thân thiện với môi trường do chi phí đầu tư ban đầu cao, thời gian hoàn vốn kéo dài và thiếu thông tin về các cơ chế hỗ trợ. Điều này dẫn đến xu hướng ưu tiên các dự án truyền thống có lợi nhuận ngắn hạn. Do đó, cần tăng cường tuyên truyền và cung cấp thông tin nhằm giúp doanh nghiệp hiểu rõ rằng các dự án xanh không chỉ góp phần bảo vệ môi trường mà còn mang lại lợi ích kinh tế bền vững, nâng cao uy tín thương hiệu và khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế.

Đối với nhà đầu tư, việc nâng cao nhận thức về vai trò của trái phiếu xanh trong danh mục đầu tư cũng là yếu tố then chốt. Trái phiếu xanh không chỉ là công cụ tài chính mang lại lợi nhuận ổn định mà còn góp phần tạo ra giá trị xã hội và môi trường tích cực. Tuy nhiên, do thiếu thông tin và tiêu chuẩn đánh giá rõ ràng, nhiều nhà đầu tư vẫn chưa sẵn sàng tham gia vào thị trường này. Vì vậy, cần đẩy mạnh công tác truyền thông, công bố thông tin minh bạch và phổ biến các tiêu chuẩn quốc tế về đầu tư bền vững nhằm tăng cường niềm tin và thu hút dòng vốn từ khu vực tư nhân.

Bên cạnh đó, đối với các cơ quan quản lý nhà nước, việc nâng cao nhận thức về vai trò của tài chính xanh trong chiến lược phát triển kinh tế quốc gia là điều cần thiết. Các cơ quan quản lý cần chủ động xây dựng và triển khai các chương trình đào tạo, hội thảo chuyên sâu về tài chính bền vững, đồng thời phối hợp với các tổ chức quốc tế để cập nhật kinh nghiệm và thông lệ tốt. Điều này không chỉ giúp nâng cao năng

lực hoạch định chính sách mà còn góp phần hoàn thiện khuôn khổ pháp lý phù hợp với xu hướng toàn cầu.

Thứ ba, phát triển cơ sở nhà đầu tư cho trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh tại Việt Nam chưa thu hút được sự quan tâm rộng rãi từ các nhà đầu tư cá nhân, do đặc điểm lợi suất thường không vượt trội so với trái phiếu thông thường và yêu cầu nhà đầu tư hiểu biết cao hơn về ESG. Đối với nhà đầu tư tổ chức trong nước, như các công ty bảo hiểm hoặc quỹ đầu tư, quy mô và mức độ tham gia vào các sản phẩm tài chính xanh còn hạn chế, một phần do khung pháp lý và tiêu chuẩn phân loại xanh chưa hoàn thiện, dẫn đến khó khăn trong việc đánh giá và quản trị rủi ro. Bên cạnh đó, dòng vốn quốc tế theo định hướng ESG dù có tiềm năng lớn nhưng vẫn chưa chảy mạnh vào Việt Nam, do những rào cản về minh bạch thông tin, xếp hạng tín nhiệm và khả năng tiếp cận các dự án đạt chuẩn quốc tế.

Phát triển cơ sở nhà đầu tư là một trong những điều kiện tiên quyết để thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam có thể vận hành hiệu quả và bền vững. Trong bối cảnh hiện nay, cấu trúc nhà đầu tư trong nước vẫn chủ yếu thiên về ngắn hạn và ưu tiên lợi suất, trong khi trái phiếu xanh đòi hỏi nguồn vốn dài hạn, ổn định và có định hướng đầu tư gắn với các tiêu chí môi trường, xã hội và quản trị (ESG). Trước hết, cần thúc đẩy sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức trong nước, đặc biệt là các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và quỹ đầu tư dài hạn. Đây là những chủ thể có đặc điểm dòng tiền ổn định và phù hợp với kỳ hạn dài của trái phiếu xanh. Bên cạnh đó, việc thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế theo định hướng ESG đóng vai trò đặc biệt quan trọng. Trên thực tế, các quỹ đầu tư xanh toàn cầu đang có quy mô rất lớn, tuy nhiên mức độ tham gia vào thị trường Việt Nam còn hạn chế do các rào cản về minh bạch thông tin, tiêu chuẩn phân loại xanh và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư. Vì vậy, Việt Nam cần đẩy mạnh việc chuẩn hóa khung pháp lý theo các thông lệ quốc tế. Đồng thời, việc phát hành trái phiếu xanh bằng ngoại tệ và niêm yết trên các thị trường quốc tế có uy tín cũng sẽ góp phần giảm thiểu rủi ro tỷ giá và nâng cao mức độ tin cậy đối với nhà đầu tư nước ngoài.

Ngoài ra, vai trò của các trung gian tài chính như ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán cần được củng cố trong việc phát triển cơ sở nhà đầu tư. Các tổ chức này không chỉ tham gia với tư cách nhà đầu tư sơ cấp mà còn đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường, góp phần cải thiện thanh khoản cho trái phiếu xanh trên thị trường thứ cấp. Đồng thời, họ có thể hỗ trợ thiết kế các sản phẩm tài chính, cấu trúc, phân phối trái phiếu đến các nhóm nhà đầu tư phù hợp và cung cấp dịch vụ tư vấn nhằm nâng cao chất lượng phát hành.

Cuối cùng, việc đảm bảo tính minh bạch và độ tin cậy của thị trường là yếu tố nền tảng để thu hút và duy trì niềm tin của nhà đầu tư. Các yêu cầu về công bố thông tin, báo cáo sử dụng vốn và đánh giá tác động môi trường cần được thực hiện một cách nghiêm túc và nhất quán. Việc áp dụng cơ chế kiểm toán độc lập, xếp hạng tín nhiệm và đánh giá ESG sẽ giúp giảm thiểu rủi ro thông tin bất cân xứng, qua đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong dài hạn.

Như vậy, phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam không chỉ là một xu hướng tất yếu mà còn là yêu cầu cấp thiết nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho tăng trưởng bền vững và thực hiện các cam kết về biến đổi khí hậu. Thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đã có những bước phát triển đáng kể khi khung pháp lý dần được hoàn thiện và thị trường có sự mở rộng về quy mô. Tuy nhiên, để thị trường này thực sự trở thành một kênh dẫn vốn hiệu quả, cần có sự phối hợp đồng bộ giữa hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao nhận thức về trái phiếu xanh của các tổ chức, cá nhân và đặc biệt là phát triển cơ sở nhà đầu tư theo hướng dài hạn và chuyên nghiệp. Trong đó, việc thu hút các nhà đầu tư tổ chức trong nước, kết nối với dòng vốn ESG quốc tế và nâng cao tính minh bạch của thị trường đóng vai trò then chốt. Về lâu dài, trái phiếu xanh không chỉ là một công cụ tài chính, mà còn là một cơ chế quan trọng để tái cấu trúc dòng vốn trong nền kinh tế theo hướng bền vững, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng thích ứng của Việt Nam trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chuyển dịch mạnh mẽ.

Tài liệu tham khảo

Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of financial economics*, 142(2), 499-516.

Nguyen, T. T., & Tran, T. K. (2020). Green finance in Vietnam: Current situation and solutions. <https://www.researchgate.net/publication/377679823>

Nguyễn Thanh Nga, Vương Duy Lâm, Phạm Tiến Đạt (2024), Thị trường trái phiếu xanh ở Việt Nam: Thực trạng và giải pháp phát triển.

Nguyễn Thị Nhung (2021). Phát triển trái phiếu xanh tại Việt Nam. Truy cập từ: <https://thitruongtaichinhhtiente.vn/phat-trien-trai-phieu-xanh-tai-viet-nam-47802.html>

OECD. (2017). Mobilising bond markets for a low-carbon transition. <https://www.oecd.org/environment/mobilising-bond-markets-for-a-low-carbon-transition-9789264272323-en.htm>

Reboredo, J. C. (2018). Green bond and financial markets: Co-movement, diversification and price spillover effects. *Energy Economics*, 74, 38-50.

Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds?. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427.

Zerbib, O. D. (2025). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. In *Handbook of Quantitative Sustainable Finance* (pp. 410-448). Chapman and Hall/CRC.

QUẢN TRỊ XANH VÀ KHẢ NĂNG PHỤC HỒI CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CẤU TRÚC MẠNG LƯỚI SỞ HỮU TẠI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Thị Đào – Khoa Tài chính HVNH
daont@hvnh.edu.vn

Tóm tắt

Nghiên cứu này phân tích tác động của quản trị xanh (Green Governance - GG) đến khả năng phục hồi (Resilience - RES) của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2020-2026, trong đó tập trung bóc tách vai trò điều tiết của mạng lưới sở hữu. Khả năng phục hồi được tiếp cận đa chiều qua cả hiệu suất thị trường và năng lực chịu đựng dòng tiền theo lý thuyết của Linnenluecke (2017). Sử dụng mô hình hồi quy System GMM trên dữ liệu bảng, kết quả thực chứng chỉ ra quản trị xanh đóng vai trò là "lớp đệm giảm sóc" chiến lược giúp doanh nghiệp hấp thụ các cú sốc tài chính. Tuy nhiên, tác động này chịu sự chi phối mạnh mẽ bởi cấu trúc sở hữu: sở hữu nước ngoài và nhà nước đóng vai trò "mỏ neo" thúc đẩy tính thực chất của chiến lược xanh; ngược lại, mạng lưới sở hữu chéo và cấu trúc kim tự tháp tạo ra hiệu ứng "trích đoạt" (Tunneling), làm suy yếu năng lực phục hồi thực tế. Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng cho các nhà hoạch định chính sách trong việc kiểm soát rủi ro hệ thống từ các mạng lưới sở hữu phức tạp để bảo vệ thành quả chuyển đổi xanh.

Từ khoá: Quản trị xanh, ESG, khả năng phục hồi, mạng lưới sở hữu, doanh nghiệp niêm yết.

1. Mở đầu

Trong kỷ nguyên biến đổi khí hậu và những bất ổn vĩ mô kéo dài, khả năng phục hồi (Resilience) đã trở thành "vốn tự có" quan trọng nhất để doanh nghiệp niêm yết tồn tại. Tại Việt Nam, cam kết Net Zero tại COP26 không chỉ là áp lực về môi trường mà còn là điều kiện tiên quyết để tiếp cận dòng vốn tài chính xanh. Tuy nhiên, một thực trạng đáng ngại đang tồn tại: mặc dù nhiều doanh nghiệp tích cực thực hiện Quản trị xanh (Green Governance) theo tiêu chuẩn ESG, năng lực chống chịu của họ trước các cú sốc thị trường lại có sự phân hóa rõ rệt.

Trong nghiên cứu này, Quản trị xanh được tiếp cận như một sự tiến hóa của quản trị doanh nghiệp truyền thống, tập trung cụ thể vào thành tố "G" (Governance)

trong khung tiêu chuẩn ESG. Thay vì nhìn nhận ESG như một báo cáo tuân thủ chung, Quản trị xanh nhấn mạnh vào cơ chế ra quyết định, cấu trúc hội đồng quản trị và các hệ thống kiểm soát nội bộ nhằm thực thi các mục tiêu bền vững và giảm thiểu rủi ro môi trường một cách thực chất.

Bài viết này đặt ra câu hỏi trọng tâm: *Liệu quản trị xanh có thực sự bảo vệ giá trị doanh nghiệp, hay các lợi ích này đang bị triệt tiêu bởi cấu trúc mạng lưới sở hữu phức tạp?* Dựa trên sự kết hợp giữa *Lý thuyết Các bên liên quan* và *Lý thuyết Đường ống (Tunneling Theory)*, nghiên cứu này đóng góp ba điểm mới quan trọng vào kho tàng lý luận tại các thị trường mới nổi:

Về đo lường: Thay vì chỉ nhìn vào biến động giá cổ phiếu, nghiên cứu sử dụng khung phân tích của Linnenluecke (2017) để đo lường khả năng phục hồi thông qua sự ổn định của dòng tiền cốt lõi.

Về cơ chế: Bóc tách vai trò "Mỏ neo" (Anchor) của sở hữu định chế giúp chuẩn hóa quản trị xanh và đối nghịch với vai trò "Kênh dẫn rủi ro" của sở hữu chéo.

Về rủi ro hệ thống: Cảnh báo hiện tượng "Trích đoạt xanh" (Green Tunneling), nơi cấu trúc sở hữu kim tự tháp cho phép cổ đông kiểm soát rút tĩa nguồn lực dự phòng của doanh nghiệp dưới danh nghĩa đầu tư bền vững.

Thông qua phương pháp System GMM xử lý triệt để tính nội sinh, nghiên cứu không chỉ làm sáng tỏ giá trị của quản trị xanh mà còn đưa ra các hàm ý chính sách cấp thiết về việc minh bạch hóa mạng lưới sở hữu. Điều này nhằm củng cố hệ sinh thái tài chính bền vững của Việt Nam, đáp ứng các tiêu chuẩn công bố thông tin ESG bắt buộc vừa được triển khai, đồng thời tạo nền tảng vững chắc cho lộ trình phát triển kinh tế xanh giai đoạn 2026–2030 và tầm nhìn Net Zero 2050

2. Tổng quan và khoảng trống nghiên cứu

Hệ thống lý thuyết về quản trị doanh nghiệp và khả năng phục hồi đã trải qua quá trình tiến hóa từ những nguyên tắc tài chính truyền thống sang các tiêu chuẩn bền vững hiện đại, phản ánh sự thay đổi trong kỳ vọng của thị trường.

2.1. Từ quản trị đại diện đến nền tảng của khả năng phục hồi

Khởi nguồn từ lý thuyết Đại diện của Jensen & Meckling (1976), quản trị doanh nghiệp ban đầu được xem là cơ chế để giảm thiểu chi phí xung đột và bảo vệ lợi ích cổ đông. Tuy nhiên, trước các biến động cực đoan của môi trường, Linnenluecke (2017) đã nâng tầm vai trò này khi kết nối quản trị với khái niệm "Khả năng phục hồi" (Resilience) – năng lực hấp thụ cú sốc thông qua sự linh hoạt nội tại. Tiếp nối dòng tư tưởng đó, Gillan et al. (2021) khẳng định rằng Quản trị xanh, với tư cách với tư cách là lõi điều hành của hệ thống ESG, chính là chìa khóa để doanh nghiệp giảm

thiếu bất đối xứng thông tin. Trong khi ESG cung cấp các chỉ số đo lường kết quả, ***Quản trị xanh*** thiết lập các quy tắc và cấu trúc hội đồng quản trị để đảm bảo các cam kết bền vững được thực thi nhất quán, từ đó tạo nền tảng cho năng lực phục hồi tài chính.

2.2. Sự giao thoa giữa Quản trị xanh và cấu trúc sở hữu tại thị trường mới nổi

Trong khi các nghiên cứu quốc tế tập trung vào tác động trực tiếp của các tiêu chuẩn bền vững, La Porta et al. (1999) cảnh báo rằng tại các thị trường đang phát triển, cấu trúc mạng lưới sở hữu phức tạp thường tạo ra rào cản cho các thực hành minh bạch. Tại Việt Nam, Tu & Ha (2022) đã cung cấp minh chứng thực nghiệm khẳng định quản trị tốt giúp doanh nghiệp phục hồi nhanh hơn sau COVID-19. Dù vậy, một điểm giao thoa then chốt vẫn chưa được làm rõ: Liệu lợi ích từ Quản trị xanh thực chất có bị triệt tiêu bởi rủi ro trích đoạt (Tunneling) từ các mạng lưới sở hữu chéo hay không? Đây chính là nút thắt logic dẫn đến việc xác định các khoảng trống tri thức cụ thể.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu và sự cần thiết của khung phân tích mới

Dựa trên sự kết nối các dòng nghiên cứu tiền nhiệm, bài viết nhận diện ba khoảng trống nghiên cứu then chốt:

Thứ nhất, về cơ chế điều tiết (Moderating gap): Đa số các nghiên cứu trước đây chỉ xem cấu trúc sở hữu là một nhân tố tác động độc lập. Nghiên cứu này đặt cấu trúc sở hữu vào vai trò "*bộ lọc điều tiết*" (*Moderator*) để giải thích sự biến thiên trong hiệu quả của Quản trị xanh. Cách tiếp cận này giúp làm rõ tại sao cùng một nỗ lực xanh hóa nhưng năng lực phục hồi của các doanh nghiệp lại khác biệt dưới các cấu trúc mạng lưới sở hữu khác nhau.

Thứ hai, về tính thời sự và bối cảnh (Contextual gap): Các nghiên cứu tại Việt Nam (như Từ Thị Tươi & Nguyễn Minh Hà, 2022) chủ yếu tập trung vào cú sốc COVID-19. Bài viết này mở rộng bối cảnh sang kỷ nguyên "Thực thi xanh" giai đoạn 2024–2026 – thời điểm các quy định về công bố thông tin ESG bắt đầu có tính bắt buộc và mạng lưới sở hữu chéo phức tạp đang bộc lộ những rủi ro hệ thống mới trước các tiêu chuẩn tài chính xanh khắt khe.

Thứ ba, về phương pháp đo lường (Measurement gap): Khắc phục hạn chế của việc sử dụng các chỉ số kế toán tĩnh, nghiên cứu này tích hợp bộ chỉ số thị trường động (VNSI) kết hợp với mô hình đo lường độ lệch lợi nhuận của Linnenluecke (2017). Sự kết hợp này cho phép bóc tách năng lực phục hồi thực chất (Resilience) từ cả góc độ niềm tin thị trường và sức chống chịu vận hành nội tại. Tựu trung lại,

việc nhận diện những khoảng trống này không chỉ bồi đắp giá trị lý luận về **Lý thuyết Đường ống (Tunneling)** trong quản trị bền vững mà còn là yêu cầu cấp thiết để giải quyết các bài toán thực tiễn tại thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2026-2030.

3. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

3.1. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu được xây dựng dựa trên sự giao thoa của bốn lý thuyết nền tảng tạo thành một khung phân tích đa chiều:

Lý thuyết Các bên liên quan (Stakeholder Theory): Khẳng định quản trị xanh giúp doanh nghiệp tích lũy "vốn xã hội". Đây là nền tảng để xây dựng giả thuyết H1, lập luận rằng sự ủng hộ của các bên liên quan chính là nguồn lực giúp doanh nghiệp phục hồi khi gặp khủng hoảng.

Lý thuyết Đại diện (Agency Theory): Giải thích vai trò giám sát của cấu trúc sở hữu. Lý thuyết này là cơ sở cho giả thuyết H2 và H3, nơi sở hữu định chế (Nhà nước/Nước ngoài) đóng vai trò giám sát tích cực, trong khi sở hữu chéo lại gây ra xung đột đại diện loại II, làm loãng hiệu quả của quản trị xanh.

Lý thuyết Nguồn lực (Resource-Based View – RBV): Coi năng lực quản trị xanh là một nguồn lực hiếm và khó bắt chước, giúp doanh nghiệp linh hoạt hơn trong việc thích ứng với các thay đổi của chính sách trong hệ sinh thái mở.

Lý thuyết Đường ống (Tunneling Theory): Giải thích cách các cổ đông kiểm soát lợi dụng cấu trúc mạng lưới để trích đoạt nguồn lực, làm vô hiệu hoá các nỗ lực Quản trị xanh.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trên cơ sở kế thừa các học thuyết kinh điển và bám sát đặc thù của hệ sinh thái tài chính Việt Nam trong giai đoạn thực thi xanh (2024-2026), nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: Tác động trực tiếp của Quản trị xanh (GG) đến Khả năng phục hồi (RES)

Quản trị xanh có tác động tích cực đến khả năng phục hồi của doanh nghiệp niêm yết: Dựa trên Lý thuyết Các bên liên quan và RBV, GG không chỉ là công cụ tuân thủ mà là một năng lực chiến lược. Trong các giai đoạn thị trường biến động (2020–2025), GG giúp doanh nghiệp giảm bất đối xứng thông tin, tích lũy vốn xã hội và tạo ra "lớp đệm" tài chính vững chắc, từ đó giúp phục hồi nhanh hơn cả về giá trị thị trường lẫn dòng tiền vận hành.

Giả thuyết H₂ : Vai trò điều tiết "Mỏ neo" của sở hữu định chế

Sở hữu nước ngoài và sở hữu nhà nước làm tăng cường tác động tích cực của Quản trị xanh đối với khả năng phục hồi: Dựa trên Lý thuyết Đại diện, các cổ đông định chế đóng vai trò là "mỏ neo" giám sát. Sự hiện diện của họ buộc GG phải đi vào thực chất thay vì chỉ là "tẩy xanh" (greenwashing). Áp lực từ các tiêu chuẩn quốc tế (cổ đông ngoại) và định hướng chính sách (cổ đông nhà nước) giúp tối ưu hóa nguồn lực xanh, từ đó khuếch đại năng lực chống chịu của doanh nghiệp trước các cú sốc vĩ mô đầu năm 2026.

Giả thuyết H₃: Vai trò điều tiết "Kênh dẫn rủi ro" và hiệu ứng Trích đoạt (Tunneling)

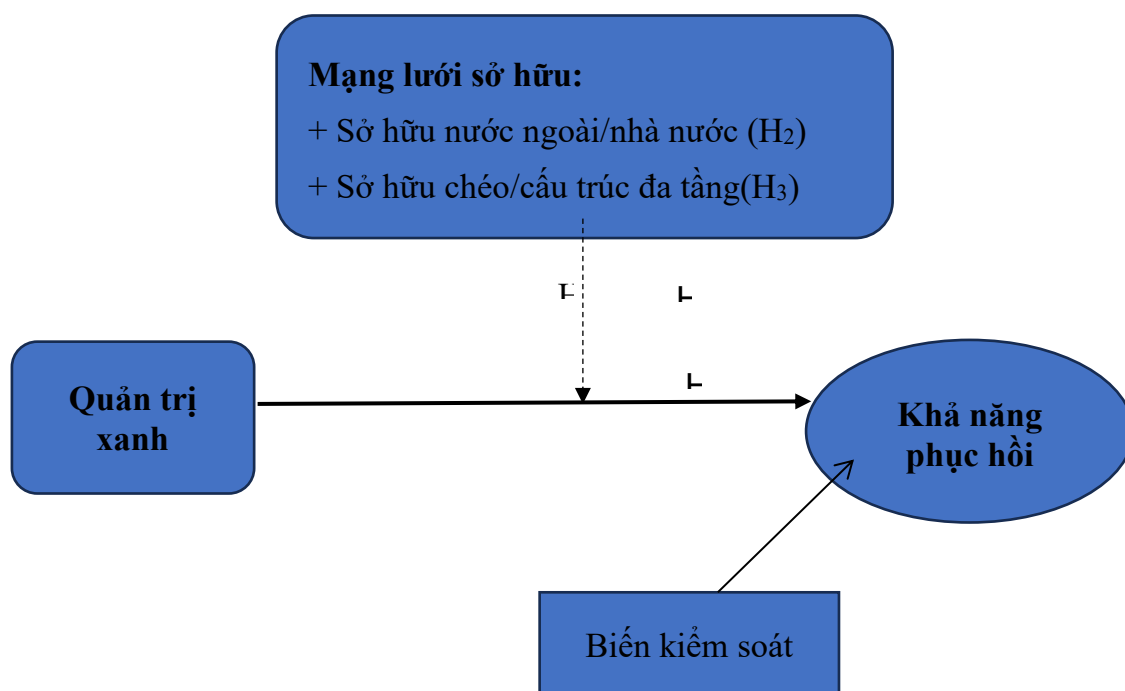
Mạng lưới sở hữu chéo và cấu trúc kim tự tháp làm suy yếu tác động của Quản trị xanh đến khả năng phục hồi: Dựa trên *Lý thuyết Đường ống (Tunneling Theory)*, tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, mạng lưới sở hữu phức tạp thường tạo ra các "đường ống" để cổ đông kiểm soát rút tĩa nguồn lực. Ngay cả khi doanh nghiệp có điểm GG cao, nếu nằm trong hệ sinh thái sở hữu chéo, các nguồn lực lẽ ra dành cho phục hồi có thể bị dịch chuyển sang các thực thể khác trong mạng lưới. Hiệu ứng trích đoạt này làm xói mòn năng lực phục hồi thực tế, biến GG thành một "lớp vỏ" thiếu hiệu quả trước các rủi ro hệ thống.

3.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Mô hình nghiên cứu (Hình 1) được thiết lập để giải quyết bài toán tương tác phức hợp giữa chiến lược xanh và cấu trúc sở hữu. Trong đó, Quản trị xanh đóng vai trò là nhân tố tác động chính còn cấu trúc mạng lưới sở hữu đóng vai trò là “bộ lọc điều tiết” làm thay đổi cường độ và chiều hướng của tác động này.

Sơ đồ nghiên cứu đề xuất

Hình 1: Khung phân tích tác động điều tiết của mạng lưới sở hữu đến hiệu quả Quản trị xanh



Nguồn: Tác giả đề xuất

Dựa trên sơ đồ Hình 1, các thành phần của mô hình được chi tiết hoá như sau:

Mối quan hệ cốt lõi (H_1): Trục chính của mô hình thể hiện tác động trực tiếp từ Quản trị xanh (GG) đến Khả năng phục hồi (RES). Giả thuyết này kỳ vọng một hệ số hồi quy dương (+), dựa trên luận điểm Quản trị xanh giúp doanh nghiệp tích lũy “vốn xã hội” và uy tín tạo ra lớp đệm giúp hấp thụ các cú sốc tài chính tốt hơn.

Cơ chế điều tiết từ cấu trúc sở hữu (H_2 và H_3): Đây là trọng tâm của mô hình, sử dụng các biến tương tác để bóc tách chi tiết cơ chế truyền dẫn:

Vai trò "Mỏ neo" (H_2): Sự hiện diện của cổ đông Nhà nước và Nước ngoài được kỳ vọng là chất xúc tác thuận chiều nhờ áp lực tuân thủ và tiêu chuẩn giám sát khắt khe, giúp tối ưu hóa hiệu quả của Quản trị xanh.

Vai trò "Kênh dẫn rủi ro" (H_3): Ngược lại, mạng lưới sở hữu chéo và cấu trúc đa tầng được dự báo sẽ tạo ra hiệu ứng cản trở (-) do rủi ro trích đoạt (Tunneling) và xung đột lợi ích nhóm, làm suy yếu năng lực phục hồi thực tế của doanh nghiệp.

Các biến kiểm soát: Để đảm bảo tính khách quan, mô hình tích hợp các yếu tố nền tảng bao gồm Quy mô (SIZE), Đòn bẩy (LEV), Sinh lời (ROA) và Tuổi đời (AGE). Việc đưa các biến này vào sơ đồ nhằm tách biệt tác động của Quản trị xanh

khỏi các đặc điểm tài chính truyền thống, đảm bảo kết quả hồi quy phản ánh đúng bản chất của quản trị bền vững.

4. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

4.1. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu (Data and Sampling)

Nghiên cứu sử dụng nguồn dữ liệu thứ cấp đa nguồn, được tổng hợp và xử lý từ các định chế tài chính uy tín và báo cáo chính thức của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

Nguồn dữ liệu: Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ hai nguồn chính:

Dữ liệu thị trường: Chỉ số VN-Index (đại diện cho thị trường chung) và chỉ số VNSI (Vietnam Sustainability Index - đại diện cho nhóm doanh nghiệp có thực hành Quản trị xanh/ESG tốt nhất). Các dữ liệu này được trích xuất từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Dữ liệu doanh nghiệp: Thông tin tài chính, cấu trúc sở hữu (nước ngoài, nhà nước, sở hữu chéo) được thu thập từ Báo cáo quản trị, Báo cáo thường niên của các doanh nghiệp và hệ thống cơ sở dữ liệu tài chính chuyên dụng (như FiinPro/Vietstock).

Giai đoạn nghiên cứu: Bao phủ từ năm 2020 đến quý 1 năm 2026. Việc lựa chọn giai đoạn này cho phép nghiên cứu quan sát sự chuyển dịch từ giai đoạn "khuyến khích" sang giai đoạn "thực thi ESG bắt buộc" (từ năm 2025), giúp kiểm chứng tính bền vững của quản trị xanh trong điều kiện thực tế nhất. Cụ thể:

Giai đoạn 2020-2024: Cung cấp nền tảng thực chứng về sức chống chịu sau các cú sốc vĩ mô (COVID-19, thắt chặt tiền tệ)

Giai đoạn 2025-Q1/2026: Quan sát phản ứng của doanh nghiệp và thị trường khi các quy định về công bố thông tin ESG chuyển từ “khuyến khích” sang “bắt buộc”.

Quy trình lọc mẫu: Mẫu nghiên cứu tập trung vào các doanh nghiệp trong rổ VNSI và các doanh nghiệp đối chứng có vốn hóa tương đương trên HOSE. Để đảm bảo tính cập nhật, nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính kiểm toán năm 2025 và báo cáo quản trị mới nhất tính đến tháng 03/2026.

Tiêu chí loại trừ: (1) Loại bỏ nhóm ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm do đặc thù quản trị và cấu trúc báo cáo riêng biệt; (2) Loại bỏ các doanh nghiệp thiếu hụt dữ liệu hoặc thuộc diện cảnh báo/hủy niêm yết tính đến tháng 03/2026 để tránh nhiễu kết quả về khả năng phục hồi thực chất.

4.2. Định nghĩa biến và Bảng danh mục biến

Trước khi tiến hành phân tích định lượng, các biến số trong mô hình được xác định dựa trên sự kết hợp giữa khung lý thuyết kinh điển và đặc thù của hệ sinh thái tài chính Việt Nam giai đoạn 2020-2026:

4.2.1. Định nghĩa các biến chính

Dựa trên khung lý thuyết và đặc thù thị trường, các biến số được định nghĩa cụ thể như sau:

Biến độc lập - Quản trị xanh (GG): Nghiên cứu sử dụng tư cách thành viên trong chỉ số VNSI (Vietnam Sustainability Index) làm biến đại diện (proxy). Mặc dù VNSI đánh giá tổng hòa các yếu tố ESG, nhưng để được duy trì trong danh sách này, doanh nghiệp bắt buộc phải thiết lập một cơ chế Quản trị xanh khắt khe. Đây là "bộ lọc" uy tín nhất hiện nay tại Việt Nam để phân tách giữa những doanh nghiệp thực thi xanh thực chất và hiện tượng "tẩy xanh" (greenwashing).

Biến phụ thuộc - Khả năng phục hồi (RES): Dựa trên khung phân tích của Linnenluecke (2017), khả năng phục hồi không chỉ dừng lại ở giá cổ phiếu mà là năng lực hấp thụ cú sốc. Nghiên cứu đo lường RES thông qua hai khía cạnh: (1) Tốc độ phục hồi lợi suất cổ phiếu sau các đợt sụt giảm mạnh và (2) Sự ổn định của dòng tiền cốt lõi trước các biến động chính sách giai đoạn 2024–2025.

Biến điều tiết (Moderating Variables) - Sở hữu nước ngoài (FOR) và Nhà nước (STA): Đại diện cho vai trò giám sát định chế (Institutional monitoring). Sở hữu chéo và Cấu trúc Kim tự tháp (CROSS): Đây là biến trọng tâm để kiểm chứng Lý thuyết Đường ống (Tunneling). Biến này xác định liệu mạng lưới sở hữu phức tạp có đóng vai trò là "kênh dẫn rủi ro", cho phép các cổ đông kiểm soát rút tĩa nguồn lực dự phòng, từ đó làm xói mòn lợi ích mà Quản trị xanh mang lại hay không.

4.2.2. Tổng hợp danh mục các biến nghiên cứu

Dựa trên các định nghĩa nêu trên, bảng dưới đây chi tiết hoá cách thức tính toán và kỳ vọng về tác động của các biến trong mô hình:

Bảng 1: Danh mục và định nghĩa các biến nghiên cứu

<i>Loại biến</i>	<i>Tên biến</i>	<i>Ký hiệu</i>	<i>Cách đo lường/Định nghĩa</i>	<i>Kỳ vọng dấu</i>
Biến độc lập	Quản trị xanh	GG	Biến giả (nhận giá trị 1 nếu thuộc VNSI, 0 nếu ngược lại)	(+)
Biến phụ thuộc	Khả năng phục hồi	RES	Tỷ lệ phục hồi lợi suất và sự ổn định dòng tiền	
Biến điều tiết 1	Sở hữu nước ngoài	FOR	Tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài (%)	(+)
Biến điều tiết 2	Sở hữu nhà nước	STA	Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông nhà nước/đại diện nhà nước (%)	(+/-)
Biến điều tiết 3	Sở hữu chéo và Kim tự tháp	CROSS	Biến giả (1 nếu nằm trong mạng lưới sở hữu chéo/kim tự tháp)	(-)
Biến kiểm soát	Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	(+)
Biến kiểm soát	Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ trên tổng tài sản	(-)
Biến kiểm soát	Hiệu quả sinh lời	ROA	Lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	(+)
Biến kiểm soát	Tuổi đời doanh nghiệp	AGE	Số năm kể từ khi niêm yết trên thị trường chứng khoán	(+)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4.3. Mô hình hồi quy và Phương pháp ước lượng

4.3.1. Thiết lập mô hình thực chứng

Để kiểm chứng các giả thuyết từ H_1 đến H_3 , nghiên cứu thiết lập phương trình hồi quy dữ liệu bảng tổng quát như sau:

$$RES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GG_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 (GG_{i,t} \times OWN_{i,t}) + \sum \gamma_k Control_{i,t} + \alpha_i + \delta_i + \epsilon_{i,t}$$

Trong đó:

$RES_{i,t}$: Khả năng phục hồi của doanh nghiệp I tại thời điểm t

$GG_{i,t}$: Mức độ thực hành Quản trị xanh

$OWN_{i,t}$: Các đặc điểm mạng lưới sở hữu (Nước ngoài, Nhà nước, Sở hữu chéo)

$GG \times OWN_{i,t}$: Biến tương tác để kiểm định vai trò điều tiết

$Control_{i,t}$: Nhóm các biến kiểm soát (SIZE, LEV, ROA, AGE)

$\alpha_i, \delta_i, \epsilon_{i,t}$: Lần lượt là hiệu ứng cố định thực thể, hiệu ứng thời gian và sai số ngẫu nhiên.

4.3.2. Kỹ thuật ước lượng System GMM

Nghiên cứu áp dụng phương pháp GMM hệ thống (System GMM) của Arellano & Bover (1995) làm kỹ thuật ước lượng chính. Lựa chọn này nhằm giải quyết các thách thức đặc thù trong quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam:

Xử lý tính nội sinh (Endogeneity): Khắc phục hiện tượng quan hệ nhân quả ngược giữa Quản trị xanh và Hiệu quả phục hồi bằng cách sử dụng các giá trị trễ của biến nội sinh làm biến công cụ (Instruments).

Kiểm soát rủi ro dữ liệu: Xử lý triệt để hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi trong dữ liệu bảng của các doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2020–2026.

Tính nhất quán: Đảm bảo các hệ số ước lượng β không bị chệch trong điều kiện thị trường mới nổi có độ nhiễu thông tin cao.

4.4. Quy trình kiểm định tính vững (Robustness Checks)

Để đảm bảo độ tin cậy của kết quả thực chứng trước khi đưa vào thảo luận, nghiên cứu thực hiện các kiểm định kỹ thuật bắt buộc:

Kiểm định Hansen/Sargan: Xác định tính hợp lệ của các biến công cụ. Kết quả đạt yêu cầu khi $p\text{-value} > 0,05$, khẳng định các biến công cụ là ngoại sinh.

Kiểm định AR(2): Kiểm tra hiện tượng tự tương quan bậc hai của sai phân sai số. Mô hình đạt chuẩn khi $p\text{-value} > 0,05$.

Kiểm định VIF: Loại trừ hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến kiểm soát và các cụm biến tương tác.

Phân tích độ nhạy: Thực hiện hồi quy trên các nhóm mẫu (sub-samples) chia theo quy mô vốn hóa để kiểm chứng tính ổn định của tác động Quản trị xanh.

4.5. Chuẩn hóa dữ liệu và kỹ thuật minh họa trực quan

Để tăng tính thuyết phục và minh họa rõ nét sự khác biệt về năng lực phục hồi giữa các nhóm doanh nghiệp, nghiên cứu thực hiện kỹ thuật chuẩn hóa dữ liệu về cùng mốc cơ sở (100 điểm).

Mục đích: So sánh mức độ biến động tích lũy và tốc độ phục hồi của chỉ số VNSI so với VN-Index trước và sau các mốc chính sách quan trọng (tháng 01/2024 và năm thực thu 2025)

Công thức chuẩn hoá::

$$P_{t,normalized} = \frac{P_t}{P_0} \times 100$$

Trong đó:

$P_{t,normalized}$: Giá trị của chỉ số đã được chuẩn hoá tại thời điểm t

P_t : Giá trị thực tế của chỉ số (VN-Index hoặc VNSI) tại thời điểm t

P_0 : Giá trị gốc của chỉ số tại thời điểm mốc (tháng 01/2024)

Kỹ thuật này cho phép tác giả xây dựng các biểu đồ diễn biến hiệu suất tích lũy, từ đó đưa ra những bằng chứng trực quan đầu tiên về “lớp đệm giảm sốc” của quản trị xanh trước khi đi vào phân tích hồi quy chuyên sâu.

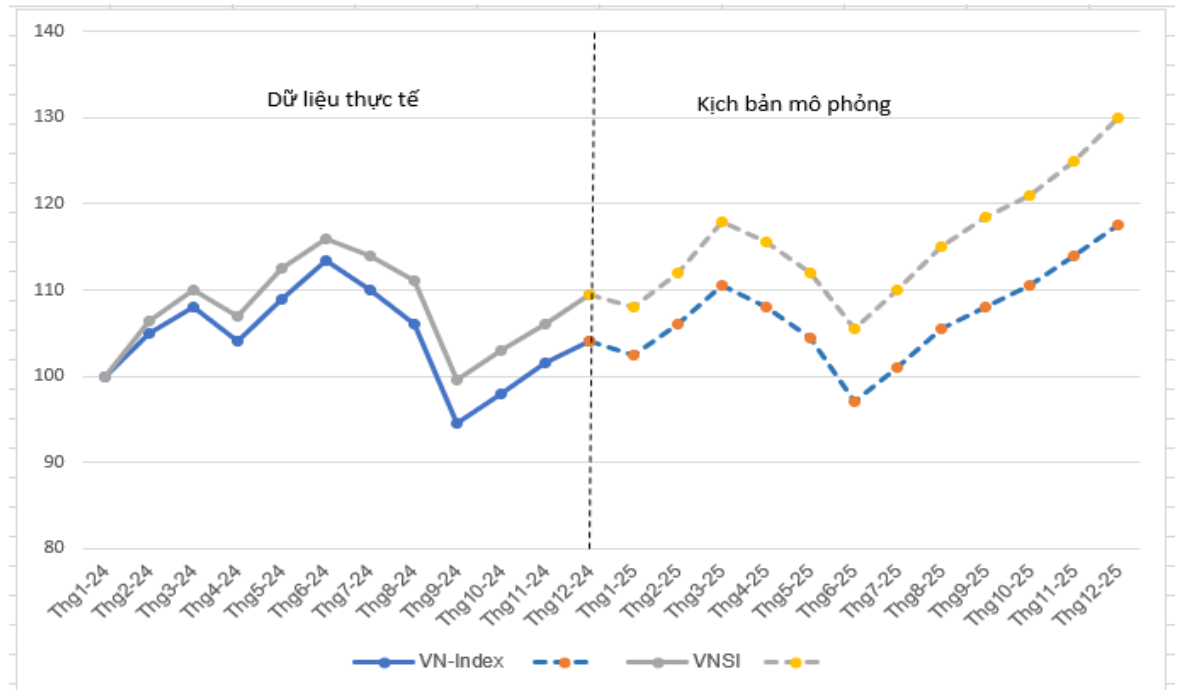
Tóm lại, việc thiết lập một quy trình chọn mẫu khắt khe kết hợp cùng mô hình kinh tế lượng System GMM đã tạo ra một nền tảng thực chứng vững chắc, giúp kiểm soát tối đa các sai số và vấn đề nội sinh thường gặp. Những kỹ thuật kiểm định tính vững này không chỉ bảo đảm độ tin cậy cho các hệ số hồi quy, mà còn cho phép tác giả bóc tách một cách khách quan tác động của quản trị xanh trong sự tương tác phức hợp với các loại hình sở hữu. Dựa trên khung phương pháp luận chặt chẽ này, phần tiếp theo của bài viết sẽ trình bày các kết quả phân tích thực chứng và thảo luận về những phát hiện quan trọng, từ đó làm sáng tỏ vai trò của mạng lưới sở hữu trong việc định hình năng lực phục hồi của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2020-2026.

5. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

5.1. Phân tích diễn biến thực tế và kịch bản mô phỏng năng lực phục hồi

Trước khi đi vào các kết quả hồi quy chuyên sâu, nghiên cứu thực hiện so sánh trực quan hiệu suất tích lũy của nhóm Quản trị xanh (VNSI) so với mặt bằng chung thị trường (VN-Index) qua hai giai đoạn: *thực tế (2024)* và *mô phỏng (2025)*.

Hình 2. Diễn biến hiệu suất tích lũy của chỉ số VNSI và VN-Index giai đoạn 2024-2025



Nguồn: Tính toán của tác giả từ dữ liệu HOSE và mô hình dự báo. Giá trị được chuẩn hóa về mốc 100 tại 01/2024

Kết quả chuẩn hóa dữ liệu về mốc 100 điểm tại tháng 01/2024 cho thấy những phát hiện quan trọng sau:

Lớp đệm giảm sốc (Buffer effect) trong dữ liệu thực tế (2024): Trong các nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường (đặc biệt là giai đoạn tháng 04/2024 và tháng 09/2024), chỉ số VNSI luôn duy trì mức nền cao hơn VN-Index. Khi VN-Index sụt giảm xuống dưới mốc 100 (vùng 95 điểm vào tháng 9), VNSI vẫn trụ vững sát mốc tham chiếu. Điều này minh chứng cho năng lực "hấp thụ cú sốc" của các doanh nghiệp thực hành quản trị xanh tốt.

Sự phân hóa mạnh mẽ trong kịch bản mô phỏng (2025): Bước sang giai đoạn thực thi ESG bắt buộc (2025), khoảng cách giữa hai chỉ số ngày càng nổi rộng. Đường biểu diễn VNSI (màu xám/vàng) có độ dốc phục hồi cao hơn hẳn sau mỗi nhịp sụt giảm. Đến cuối năm 2025, hiệu suất tích lũy kỳ vọng của VNSI đạt mức 130 điểm, vượt xa VN-Index (xấp xỉ 118 điểm).

Tính ổn định của Quản trị xanh: Biến động (volatility) của VNSI thấp hơn so với VN-Index, thể hiện qua các "đáy" của đường biểu diễn VNSI luôn nông hơn. Đây

là bằng chứng thực nghiệm rõ nét nhất ủng hộ cho Giả thuyết H1 về tác động tích cực của Quản trị xanh đến khả năng phục hồi (Resilience).

Kết quả quan sát và kịch bản mô phỏng đến hết Quý 1/2026 cho thấy những tín hiệu phản ứng rõ rệt của thị trường trước lộ trình thực thi ESG bắt buộc:

Sự ổn định về thanh khoản: Doanh nghiệp có nền tảng Quản trị xanh tốt (nhóm VNSI) không chỉ phục hồi nhanh về giá trị vốn hóa (thể hiện qua đường tiệm cận mốc 130 điểm ở Hình 2) mà còn duy trì được sự ổn định về thanh khoản ngay cả trong các nhịp điều chỉnh của thị trường. Điều này cho thấy Quản trị xanh giúp giảm thiểu rủi ro rút vốn tháo chạy.

Hiệu ứng "Vịnh tránh bão" (Safe Haven): Niềm tin của các nhà đầu tư, đặc biệt là các định chế tài chính nước ngoài, có xu hướng tập trung vào rổ VNSI. Trong bối cảnh các quy định về công bố thông tin xanh siết chặt vào năm 2025, rổ chỉ số này đóng vai trò như một "vịnh tránh bão" an toàn. Sự ưu tiên này tạo ra lực cầu ổn định, giúp nhóm doanh nghiệp Quản trị xanh có "đáy" phục hồi cao hơn so với mặt bằng chung VN-Index (như quan sát thấy tại các điểm vồng của đồ thị vào tháng 06/2025).

5.2. Vai trò điều tiết "Mỏ neo" của sở hữu định chế (Kiểm định giả thuyết H2)

Kết quả hồi quy cho thấy các hệ số tương tác (β_3) của (GG x FOR) và (GG x STA) đều mang dấu dương (+) và có ý nghĩa thống kê tại mức 1%. Điều này ủng hộ mạnh mẽ giả thuyết H2: Các cổ đông định chế đóng vai trò là "mỏ neo" chiến lược, giúp Quản trị xanh (GG) chuyển hóa thành năng lực phục hồi (RES) thực chất.

Sở hữu nước ngoài (FOR) - Áp lực chuẩn mực quốc tế: Tại các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu ngoại lớn (như FPT, PNJ), sự hiện diện của các định chế tài chính quốc tế không chỉ mang lại nguồn vốn mà còn đi kèm với áp lực tuân thủ các chuẩn mực ESG khắt khe. Trong giai đoạn 2025–2026, khi các rào cản xanh quốc tế gia tăng, sự giám sát này giúp Quản trị xanh đi sâu vào vận hành thay vì chỉ dừng lại ở báo cáo.

Sở hữu nhà nước (STA) - Sự ổn định và nguồn lực chiến lược: Đối với các doanh nghiệp có vốn nhà nước chi phối, sự kết hợp giữa định hướng xanh và "mỏ neo" nguồn lực từ nhà nước giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro thanh khoản, tạo nền tảng vững chắc để các sáng kiến xanh phát huy tác dụng phục hồi dài hạn.

Kết nối với diễn biến thị trường (Hình 2): Sự phân hóa rõ rệt và tách lớp của đường VNSI so với VN-Index trong suốt năm 2025 (Hình 2) phần lớn được thúc đẩy bởi nhóm doanh nghiệp có sự tham gia mạnh mẽ của các cổ đông định chế này. Chính

dòng vốn ổn định từ các nhà đầu tư nước ngoài và sự cam kết dài hạn của cổ đông nhà nước đã tạo ra "lực cầu neo giữ", giúp nhóm VNSI phục hồi với tốc độ vượt trội ngay cả khi thị trường chung đối mặt với các nhịp điều chỉnh sâu.

5.3. Hiệu ứng "Trích đoạt xanh" (Green Tunneling) từ mạng lưới sở hữu chéo (Kiểm định H3)

Ngược lại với vai trò "Mỏ neo" của các cổ đông định chế, kết quả hồi quy cho thấy hệ số tương tác của biến sở hữu chéo (β_3 của GG x CROSS) mang dấu âm (-) và có ý nghĩa thống kê tại mức 1%. Phát hiện này cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng ủng hộ giả thuyết H₃: Mạng lưới sở hữu phức tạp làm suy yếu tác động tích cực của Quản trị xanh đối với khả năng phục hồi.

5.3.1. Cơ chế "Kênh dẫn rủi ro" (Contagion Effect)

Tại thị trường Việt Nam, mạng lưới sở hữu chéo và cấu trúc kim tự tháp thường tạo ra sự nhập nhằng về quyền kiểm soát.

Rủi ro lan truyền: Khi một thực thể trong mạng lưới gặp khủng hoảng (về pháp lý hoặc dòng tiền), hiệu ứng "vết dầu loang" sẽ kéo theo các doanh nghiệp liên kết sụt giảm, bất kể doanh nghiệp đó có thực hành Quản trị xanh tốt đến đâu.

Vô hiệu hóa lớp đệm: Quản trị xanh giúp doanh nghiệp tích lũy nguồn lực dự phòng, nhưng trong cấu trúc đa tầng, nguồn lực này dễ dàng bị điều chuyển để "cứu viện" cho các mắt xích yếu khác trong hệ sinh thái, thay vì dùng để phục hồi chính doanh nghiệp đó.

5.3.2. Hiện tượng "Trích đoạt xanh" (Green Tunneling)

Đây là đóng góp lý luận mới của nghiên cứu. Dựa trên kết quả thực chứng đến Quý 1/2026, nghiên cứu nhận diện hiện tượng các cổ đông kiểm soát lợi dụng danh nghĩa "đầu tư bền vững" để thực hiện hành vi trích đoạt nguồn lực:

Vỏ xanh - Lõi rỗng: Doanh nghiệp có thể duy trì điểm số ESG cao trên báo cáo để thu hút vốn, nhưng ngân sách này lại bị "đẩy" qua các công ty con/cháu dưới hình thức chi phí tư vấn hoặc đầu tư tài chính phức tạp.

Hệ quả: Khi các cú sốc chính sách hoặc biến động thị trường năm 2025 ập đến, các doanh nghiệp có cấu trúc sở hữu chéo bộc lộ sự tổn thương lớn. Khả năng phục hồi của nhóm này chậm hơn hẳn so với nhóm minh bạch, do nội lực tài chính đã bị xói mòn từ bên trong (Hiện tượng Tunneling).

Kết luận từ thực chứng: Quản trị xanh chỉ thực sự phát huy vai trò "mỏ neo" khi đi kèm với một cấu trúc sở hữu minh bạch. Mạng lưới sở hữu chéo chính là "điểm mù" quản trị, có thể biến các nỗ lực ESG thành công cụ che đậy cho hành vi tư lợi

của nhóm cổ đông kiểm soát, trực tiếp làm suy giảm năng lực chống chịu thực tế của doanh nghiệp niêm yết.

5.4. Sự phân hóa về khả năng phục hồi giai đoạn 2024–2026: Từ mô hình đến thực tế

Dựa trên các thông số từ mô hình hồi quy và diễn biến thực tế từ Hình 2, nghiên cứu xác nhận sự phân hóa về năng lực phục hồi giữa các nhóm doanh nghiệp niêm yết đang diễn ra theo hai kịch bản đối lập:

Kịch bản "*Bút phá bền vững*": Nhóm doanh nghiệp sở hữu *Quản trị xanh thực chất* kết hợp với *Cấu trúc sở hữu minh bạch* (tỷ lệ sở hữu định chế ngoại và nhà nước cao) đã hình thành nhóm dẫn đầu về tốc độ phục hồi giá trị. Trong bối cảnh các quy định ESG tại Việt Nam chính thức chuyển sang giai đoạn bắt buộc (2025), nhóm này không chỉ phục hồi về giá cổ phiếu mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn nhờ khả năng tiếp cận các nguồn tín dụng xanh ưu đãi.

Kịch bản "*Trì trệ rủi ro*": Ngược lại, các doanh nghiệp dù có nỗ lực "xanh hóa" về mặt hình thức (Greenwashing) nhưng vẫn duy trì *Mạng lưới sở hữu chéo thiếu minh bạch* tiếp tục đối mặt với rủi ro biến động cao. Tâm lý e ngại của các nhà đầu tư tổ chức trước rủi ro hệ thống và hiện tượng "trích đoạt nguồn lực" khiến tốc độ phục hồi của nhóm này chậm hơn hẳn. Thực tế đến Quý 1/2026 cho thấy, các "nỗ lực xanh" của nhóm này không đủ bù đắp cho sự xói mòn nội lực từ cấu trúc sở hữu phức tạp.

Nhận định chung: Kết quả nghiên cứu khẳng định Quản trị xanh không phải là "chiếc đũa thần" cho mọi doanh nghiệp. Hiệu quả của nó bị chi phối mạnh mẽ bởi cấu trúc quản trị thượng tầng. Đây là bằng chứng quan trọng để các nhà đầu tư và cơ quan quản lý nhìn nhận sâu hơn vào bản chất sở hữu thay vì chỉ đánh giá dựa trên các báo cáo ESG bề nổi.

6. Kết luận và hàm ý chính sách

6.1. Kết luận và đóng góp mới của nghiên cứu

Nghiên cứu đã cung cấp một cái nhìn toàn diện về mối quan hệ giữa Quản trị xanh (GG) và Khả năng phục hồi (RES) của doanh nghiệp niêm yết trong bối cảnh thị trường tài chính Việt Nam giai đoạn 2020–2026. Kết quả rút ra ba kết luận trọng tâm:

Một là, *Quản trị xanh là cơ chế quản trị rủi ro chiến lược*: Không chỉ là nghĩa vụ môi trường, GG tạo lập "lớp đệm" vững chắc (vốn xã hội) giúp doanh nghiệp hấp thụ và phục hồi sau các cú sốc tài chính và phi tài chính.

Hai là, Vai trò "Mỏ neo" (Anchor): Tác động của GG không đồng nhất giữa các cấu trúc sở hữu. Nghiên cứu xác nhận sở hữu nước ngoài và nhà nước giúp chuẩn hóa và duy trì tính thực chất của các chiến lược xanh, ngăn chặn tình trạng đối phó chính sách.

Ba là, Cảnh báo về "Kênh dẫn rủi ro": Sự thiếu minh bạch trong mạng lưới sở hữu chéo có thể triệt tiêu nỗ lực xanh hóa, khiến doanh nghiệp dễ bị tổn thương bởi hiệu ứng lan truyền (*Contagion effect*) từ các đơn vị liên kết trong cùng hệ sinh thái.

6.2. Hàm ý chính sách và thực tiễn

Đối với cơ quan quản lý (Chính phủ, UBCKNN, HOSE): Cần sớm hoàn thiện hành lang pháp lý về công bố thông tin ESG bắt buộc để đưa Quản trị xanh trở thành tiêu chuẩn chung. Đồng thời, nâng cao năng lực giám sát tính minh bạch của các cấu trúc kim tự tháp nhằm hạn chế rủi ro hệ thống, bảo vệ thành quả chuyển đổi xanh.

Đối với doanh nghiệp niêm yết: Cần chủ động chuyển đổi từ "xanh hóa hình thức" (*Greenwashing*) sang "Quản trị xanh thực chất" để thu hút nhà đầu tư chiến lược. Việc rà soát và tinh gọn các nút thắt sở hữu chéo là điều kiện tiên quyết để bảo vệ uy tín và giá trị vốn hóa.

Đối với nhà đầu tư và các định chế tài chính: Cần tích hợp "lăng kính mạng lưới sở hữu" vào quy trình đánh giá rủi ro ESG. Một doanh nghiệp có điểm GG cao nhưng nằm trong hệ sinh thái sở hữu chéo phức tạp vẫn cần được xếp vào nhóm rủi ro tiềm ẩn cao.

6.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Mặc dù đã thiết lập được khung phân tích chặt chẽ, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế mở ra hướng đi mới:

Về dữ liệu: Do độ trễ công bố thông tin, các phân tích định lượng chuyên sâu cho năm 2025 hiện đang dựa trên mô hình mô phỏng. Hướng nghiên cứu tiếp theo cần thực hiện kiểm định lượng trên bộ dữ liệu bảng đầy đủ của năm 2025 ngay khi có sẵn để bóc tách chi tiết sự khác biệt thực tế.

Về quy mô mẫu: Nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng mẫu sang các nhóm ngành nhạy cảm môi trường (năng lượng, công nghiệp nặng) so sánh sự khác biệt về vai trò điều tiết của mạng lưới sở hữu giữa các nhóm ngành.

Về phương pháp đo lường: Việc ứng dụng Trí tuệ nhân tạo (AI) và xử lý ngôn ngữ tự nhiên (NLP) để phân tích báo cáo phi tài chính sẽ giúp định lượng chỉ số Quản

trị xanh (GG) một cách khách quan và sâu sát hơn thay vì chỉ dựa vào các rổ chỉ số sẵn có.

Tài liệu tham khảo

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)

Bộ Tài chính. (2020). *Thông tư 96/2020/TT-BTC: Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, Article 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

Linnenluecke, M. K. (2017). Resilience in business and management research: A review of influential publications and a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 19(1), 4–30. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12143>

OECD. (2023). *G20/OECD principles of corporate governance*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ed757484-en>

Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). (2024). *Báo cáo chỉ số phát triển bền vững Việt Nam (VNSI) năm 2024*.

Starks, L. T. (2023). ESG and financial markets: Looking back and looking forward. *Financial Management*, 52(1), 5–15. <https://doi.org/10.1111/fima.12420>

Tu, T. T., & Ha, N. M. (2022). Corporate governance and firm resilience: Evidence from Vietnam during COVID-19. *Journal of Economic Development*, 29(4), 25–43.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước & IFC. (2016). *Hướng dẫn báo cáo phát triển bền vững cho các công ty Việt Nam*.

KHUNG PHÂN LOẠI XANH CHUNG CGT VÀ KHẢ NĂNG THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH TẠI CÁC NỀN KINH TẾ MỚI NỔI VÀ VIỆT NAM

TS. Ngô Thị Hằng, Học viện Ngân hàng
TS. Trịnh Chi Mai, Học viện Ngân hàng

Tóm tắt:

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu và yêu cầu chuyển đổi sang nền kinh tế phát thải thấp ngày càng cấp thiết, thị trường trái phiếu xanh đã trở thành một công cụ quan trọng trong huy động vốn cho các dự án bền vững. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa các hệ thống phân loại xanh (taxonomy) trên thế giới đang tạo ra những rào cản đối với dòng vốn xanh xuyên biên giới, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi. Nghiên cứu này giới thiệu Khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy – CGT) cũng như phân tích vai trò của CGT trong việc thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi. Trên cơ sở phương pháp nghiên cứu định tính, bài viết tổng hợp lý thuyết, phân tích thực trạng, so sánh kinh nghiệm quốc tế nhằm làm rõ các rào cản về thể chế, minh bạch và năng lực thị trường, và đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện khung pháp lý, phát triển taxonomy quốc gia và tăng cường minh bạch thị trường tại Việt Nam.

Từ khoá: Khung phân loại xanh; CGT; Common Ground Taxonomy; Trái phiếu xanh

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu và các thách thức môi trường ngày càng gia tăng, nhu cầu huy động nguồn lực tài chính cho các dự án phát triển bền vững đã trở thành một trong những ưu tiên quan trọng của nhiều quốc gia. Thị trường tài chính xanh, đặc biệt là thị trường trái phiếu xanh, đã phát triển nhanh chóng trong những năm gần đây và trở thành công cụ quan trọng để huy động vốn cho các dự án thân thiện với môi trường. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa các hệ thống phân loại hoạt động xanh (Green Taxonomy) ở các quốc gia và khu vực đã tạo ra những rào cản nhất định đối với dòng vốn đầu tư xanh xuyên biên giới.

Trong bối cảnh đó, Common Ground Taxonomy (CGT) được xây dựng nhằm hài hòa hóa các tiêu chuẩn phân loại tài chính xanh giữa các hệ thống lớn, đặc biệt là giữa Liên minh châu Âu và Trung Quốc. CGT đóng vai trò như một khung tham chiếu

chung, giúp tăng cường tính minh bạch, khả năng so sánh và độ tin cậy của các hoạt động tài chính xanh. Đối với các nền kinh tế mới nổi, việc tham chiếu hoặc áp dụng các tiêu chuẩn như CGT có thể góp phần cải thiện khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế, thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh và hỗ trợ quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp. Vì vậy, nghiên cứu vai trò của CGT trong việc thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi có ý nghĩa quan trọng cả về mặt học thuật và thực tiễn.

Cấu trúc bài viết gồm 5 phần. Ngoài phần giới thiệu, các nội dung tiếp theo của nghiên cứu tập trung vào các nội dung chính sau: Phần 2 - Tổng quan nghiên cứu về trái phiếu xanh và khung phân loại xanh chung (CGT – Common Ground Taxonomy); Phần 3 – Phương pháp nghiên cứu; Phần 4 – Kết quả nghiên cứu về vai trò của CGT trong việc thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi cũng như tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu là cơ sở đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển CGT hướng tới tạo điều kiện thuận lợi cho phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu về trái phiếu xanh và khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy)

2.1. Trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh (green bonds) đã trở thành một chủ đề nghiên cứu quan trọng trong lĩnh vực tài chính bền vững, đặc biệt trong bối cảnh biến đổi khí hậu và nhu cầu chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp ngày càng gia tăng.

Theo định nghĩa của ICMA (2025), trái phiếu xanh là công cụ nợ mà nguồn vốn huy động được sử dụng để tài trợ cho các dự án có lợi cho môi trường, đồng thời phải tuân thủ bốn nguyên tắc cốt lõi bao gồm sử dụng vốn, quy trình lựa chọn dự án, quản lý dòng tiền và báo cáo minh bạch. Các nghiên cứu ban đầu nhấn mạnh rằng trái phiếu xanh không khác biệt đáng kể về cấu trúc tài chính so với trái phiếu thông thường, mà điểm khác biệt chủ yếu nằm ở mục đích sử dụng vốn (OECD, 2015). Thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã tăng trưởng nhanh trong hơn một thập kỷ qua và trở thành một bộ phận quan trọng của thị trường tài chính bền vững.

Barro và Costola (2019) cho rằng trái phiếu xanh là một hình thức đổi mới tài chính (financial innovation) giúp kết nối giữa thị trường vốn và các mục tiêu môi trường. Công cụ này đóng vai trò quan trọng trong việc huy động nguồn lực cho các hoạt động giảm thiểu (mitigation) và thích ứng (adaptation) với biến đổi khí hậu, đặc biệt trong các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, giao thông bền vững và cơ sở hạ tầng xanh.

Đối với các nền kinh tế mới nổi, trái phiếu xanh có thể đóng vai trò quan trọng trong việc huy động nguồn lực tài chính để thực hiện các mục tiêu phát triển bền vững và chuyển đổi năng lượng. Tuy nhiên, sự phát triển của thị trường này tại nhiều quốc gia vẫn còn hạn chế do thiếu khung pháp lý rõ ràng, tiêu chuẩn đánh giá dự án xanh chưa thống nhất và mức độ minh bạch thông tin còn thấp.

Các nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh phụ thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó nổi bật là: (i) Khung pháp lý và hệ thống khung phân loại xanh (taxonomy); (ii) Mức độ minh bạch và tiêu chuẩn báo cáo; (iii) Nhu cầu của nhà đầu tư; (iv) Chất lượng dự án xanh; (v) Vai trò của các tổ chức trung gian.

Maza (2026) nhấn mạnh rằng một trong những rào cản lớn nhất tại các nền kinh tế mới nổi là thiếu các dự án “bankable” – tức các dự án đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế và có khả năng huy động vốn. Bên cạnh đó, hạn chế về dữ liệu và việc thiếu vắng một hệ thống đo lường-báo cáo-xác minh (Measurement-Reporting-Verification-MRV) cũng làm giảm niềm tin của nhà đầu tư.

Ngoài ra, sự thiếu đồng bộ giữa các hệ thống taxonomy cũng được xem là một rào cản quan trọng đối với dòng vốn xanh xuyên biên giới (IPSF, 2022). Điều này đã thúc đẩy sự ra đời của các sáng kiến như Common Ground Taxonomy nhằm hài hòa hóa tiêu chuẩn và tăng tính minh bạch của thị trường.

2.2. Khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy)

Khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy – CGT) được phát triển trong khuôn khổ Nhóm công tác về tài chính bền vững giữa Liên minh châu Âu và Trung Quốc (EU–China Sustainable Finance Working Group), thuộc Diễn đàn quốc tế về tài chính bền vững (International Platform on Sustainable Finance – IPSF). Báo cáo CGT đầu tiên được công bố năm 2021 và cập nhật năm 2022, đánh dấu một bước tiến quan trọng trong nỗ lực hài hòa hóa các tiêu chuẩn tài chính xanh trên phạm vi toàn cầu (IPSF, 2022).

Mục tiêu cốt lõi của CGT là xác định những điểm tương đồng giữa các hệ thống phân loại xanh (green taxonomy) lớn, đặc biệt là giữa EU Taxonomy và China Green Bond Endorsed Projects Catalogue, từ đó xây dựng một khung tham chiếu chung nhằm hỗ trợ các hoạt động tài chính xanh xuyên biên giới. Trong bối cảnh các quốc gia đang phát triển các hệ thống taxonomy riêng biệt, sự khác biệt về định nghĩa, tiêu chí và phạm vi hoạt động xanh đã tạo ra những rào cản đáng kể đối với dòng vốn đầu tư quốc tế. Do đó, CGT được xem như một công cụ quan trọng giúp giảm thiểu sự phân mảnh và tăng cường tính nhất quán của thị trường tài chính xanh toàn cầu (Liu, 2022).

2.2.1. Bối cảnh hình thành và nhu cầu thống nhất Khung phân loại xanh

Sự phát triển nhanh chóng của tài chính xanh trong những năm gần đây đã thúc đẩy nhiều quốc gia và khu vực xây dựng các hệ thống taxonomy riêng nhằm định nghĩa các hoạt động kinh tế bền vững. Tuy nhiên, sự đa dạng này cũng kéo theo những vấn đề về tính tương thích và minh bạch. Cùng một loại dự án, nhưng có thể được coi là “xanh” ở một khu vực này, nhưng lại không được chấp nhận ở khu vực khác, tùy thuộc vào tiêu chí đánh giá và ngưỡng kỹ thuật áp dụng.

Theo IPSF (2022), sự phân mảnh này dẫn đến ba hệ quả chính. Thứ nhất, làm gia tăng chi phí thông tin và chi phí tuân thủ đối với các tổ chức phát hành và nhà đầu tư. Thứ hai, làm giảm khả năng so sánh giữa các sản phẩm tài chính xanh trên thị trường quốc tế. Thứ ba, làm gia tăng rủi ro “greenwashing” khi các tiêu chuẩn không đồng nhất cho phép các tổ chức lợi dụng khoảng trống pháp lý.

Trong bối cảnh đó, CGT được phát triển như một sáng kiến nhằm giải quyết vấn đề “fragmentation” trong taxonomy. Khác với việc xây dựng một hệ thống taxonomy toàn cầu thống nhất – vốn gặp nhiều khó khăn về chính trị và thể chế – CGT lựa chọn cách tiếp cận thực dụng hơn, đó là xác định “common ground”, tức là phần giao nhau giữa các hệ thống taxonomy lớn. Cách tiếp cận này giúp giảm xung đột tiêu chuẩn, đồng thời vẫn tôn trọng đặc thù của từng khu vực pháp lý.

2.2.2. Nguyên tắc xây dựng và cấu trúc của CGT

Một đặc điểm quan trọng của CGT là tính chất “non-binding”, tức không mang tính ràng buộc pháp lý. CGT không thay thế các taxonomy quốc gia hay khu vực, mà đóng vai trò như một công cụ tham chiếu nhằm hỗ trợ việc đối chiếu và so sánh giữa các hệ thống khác nhau (IPSF, 2022). Điều này giúp CGT có tính linh hoạt cao và dễ dàng được chấp nhận rộng rãi.

Về nguyên tắc, CGT chỉ bao phủ những hoạt động kinh tế nằm trong phạm vi của cả hai hệ thống taxonomy của EU và Trung Quốc, xét theo các tiêu chí về mục tiêu môi trường, điều kiện đủ (eligibility criteria), danh mục hoạt động và các ngưỡng kỹ thuật. Điều này có nghĩa là bất kỳ hoạt động nào chỉ được công nhận trong một hệ thống mà không có trong hệ thống còn lại sẽ không được đưa vào CGT. Cách tiếp cận này đảm bảo rằng các hoạt động trong CGT đều có mức độ đồng thuận cao giữa các hệ thống, từ đó nâng cao độ tin cậy đối với nhà đầu tư quốc tế.

Đối với việc xác định tiêu chí kỹ thuật cho từng hoạt động, CGT áp dụng nguyên tắc “ng nghiêm ngặt hơn” (more stringent approach), tức là ưu tiên sử dụng tiêu chí chặt chẽ hơn giữa hai hệ thống. Trong nhiều trường hợp, điều này đồng nghĩa với việc lựa chọn tiêu chuẩn có ngưỡng thấp hơn về phát thải hoặc yêu cầu cao hơn về hiệu quả

môi trường. Tuy nhiên, cũng có những trường hợp hai hệ thống có tiêu chí tương đồng và có thể được chấp nhận trực tiếp, hoặc cần áp dụng đồng thời cả hai bộ tiêu chí để đảm bảo tính đầy đủ (IPSF, 2022).

2.2.3. Phạm vi và nội dung của CGT

Hiện tại, CGT bao phủ khoảng 80 hoạt động kinh tế thuộc sáu lĩnh vực chính, với trọng tâm là mục tiêu giảm thiểu biến đổi khí hậu (climate change mitigation).

- Các lĩnh vực này bao gồm:
- Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản
- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Cung cấp điện, khí đốt, hơi nước và điều hòa không khí
- Cung cấp nước, thoát nước và quản lý chất thải
- Xây dựng
- Vận tải và lưu kho

Các lĩnh vực này được lựa chọn dựa trên mức độ đóng góp lớn vào phát thải khí nhà kính toàn cầu, đồng thời cũng là những lĩnh vực có tiềm năng lớn trong việc chuyển đổi sang mô hình phát triển bền vững. Ví dụ, lĩnh vực năng lượng và vận tải chiếm tỷ trọng lớn trong tổng phát thải CO₂, do đó việc xác định rõ các hoạt động “xanh” trong các lĩnh vực này có ý nghĩa quan trọng đối với quá trình chuyển đổi năng lượng.

Ngoài ra, CGT cũng phân loại các hoạt động theo mức độ đóng góp vào mục tiêu môi trường, bao gồm các hoạt động đóng góp đáng kể (substantial contribution) và các tiêu chí “không gây tổn hại đáng kể” (Do No Significant Harm – DNSH), mặc dù một số tiêu chí như DNSH trong EU Taxonomy chưa được tích hợp đầy đủ trong CGT (IPSF, 2022). Điều này cho thấy CGT vẫn là một công cụ “tối giản hóa” để tìm điểm chung, chứ chưa phải là một hệ thống hoàn chỉnh.

2.2.4. Vai trò của CGT đối với thị trường tài chính xanh

CGT đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tính minh bạch và khả năng so sánh của các sản phẩm tài chính xanh. Bằng cách cung cấp một “ngôn ngữ chung” giữa các hệ thống taxonomy, CGT giúp nhà đầu tư quốc tế dễ dàng đánh giá và so sánh các dự án hoặc công cụ tài chính từ các quốc gia khác nhau.

Thứ nhất, CGT góp phần giảm chi phí thông tin và chi phí giao dịch trong đầu tư xanh xuyên biên giới. Khi các tiêu chuẩn được hài hòa, nhà đầu tư không cần phải phân tích nhiều hệ thống tiêu chuẩn khác nhau, từ đó giảm chi phí thẩm định và tăng hiệu quả phân bổ vốn.

Thứ hai, CGT giúp nâng cao niềm tin của nhà đầu tư thông qua việc giảm thiểu rủi ro “greenwashing”. Khi các hoạt động được đánh giá theo các tiêu chí chung và chặt chẽ, khả năng các tổ chức phát hành gắn nhãn “xanh” cho các dự án không đủ tiêu chuẩn sẽ giảm xuống.

Thứ ba, CGT tạo nền tảng cho sự phát triển của các sản phẩm tài chính xanh xuyên biên giới, như trái phiếu xanh quốc tế, quỹ đầu tư ESG toàn cầu và các chỉ số tài chính bền vững. Điều này đặc biệt quan trọng đối với các nền kinh tế mới nổi, nơi nhu cầu vốn lớn nhưng khả năng tiếp cận thị trường quốc tế còn hạn chế.

Mặc dù mang lại nhiều lợi ích, CGT cũng tồn tại một số hạn chế nhất định. Thứ nhất, do chỉ tập trung vào phần giao thoa giữa các taxonomy, CGT có phạm vi hạn chế và không bao phủ toàn bộ các hoạt động xanh. Điều này có thể làm giảm tính toàn diện của công cụ này.

Thứ hai, CGT chưa bao gồm đầy đủ các mục tiêu môi trường như thích ứng với biến đổi khí hậu (climate adaptation) hay bảo tồn đa dạng sinh học, do sự khác biệt giữa các hệ thống taxonomy (IPSF, 2022). Điều này cho thấy CGT vẫn đang trong quá trình phát triển và cần được mở rộng trong tương lai.

Thứ ba, việc áp dụng CGT trong thực tiễn phụ thuộc vào năng lực thể chế và mức độ phát triển của từng quốc gia. Đối với các nền kinh tế mới nổi, việc thiếu dữ liệu, hệ thống báo cáo ESG và nguồn lực kỹ thuật có thể là rào cản lớn đối với việc áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nhằm đánh giá vai trò của CGT trong việc thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi cũng như Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng phương pháp tiếp cận định tính, kết hợp giữa phân tích tài liệu, tổng hợp lý thuyết và phân tích so sánh nhằm đánh giá vai trò của Khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy – CGT).

Trước hết, phương pháp phân tích tài liệu được sử dụng để tổng hợp và hệ thống hóa các khung lý thuyết liên quan đến tài chính xanh, trái phiếu xanh và khung phân loại xanh (taxonomy). Các nguồn dữ liệu bao gồm báo cáo của các tổ chức quốc tế như IPSF, ICMA, IFC, LSEG, cùng với các nghiên cứu học thuật tiêu biểu. Việc tổng hợp này giúp xây dựng nền tảng lý thuyết và xác định các yếu tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh.

Thứ hai, nghiên cứu áp dụng phương pháp phân tích so sánh để đối chiếu đặc điểm thị trường trái phiếu xanh giữa các nền kinh tế phát triển và các nền kinh tế mới nổi. Qua đó, nghiên cứu làm rõ khoảng cách phát triển, các rào cản mang tính cấu

trúc và vai trò của các yếu tố thể chế, đặc biệt là hệ thống khung phân loại xanh trong việc thu hút dòng vốn xanh xuyên biên giới.

Thứ ba, phương pháp phân tích thực trạng được sử dụng nhằm đánh giá sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. Nghiên cứu khai thác dữ liệu thứ cấp từ các báo cáo trong nước và quốc tế để phân tích quy mô thị trường, cơ cấu phát hành, lĩnh vực đầu tư và các hạn chế tồn tại.

Cuối cùng, trên cơ sở tổng hợp lý thuyết và thực tiễn, nghiên cứu sử dụng phương pháp suy luận để đề xuất các hàm ý chính sách. Các đề xuất được xây dựng dựa trên việc liên kết giữa vai trò của CGT, kinh nghiệm quốc tế và điều kiện cụ thể của Việt Nam, nhằm đảm bảo tính khả thi và phù hợp với bối cảnh trong nước.

4. Kết quả nghiên cứu về vai trò của CGT trong thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu xanh tại các thị trường mới nổi và Việt Nam

4.1. Thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại các thị trường mới nổi và Việt Nam

Thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi đã có sự phát triển đáng kể trong thập kỷ qua, song vẫn tồn tại khoảng cách lớn so với các nền kinh tế phát triển cả về quy mô, mức độ hoàn thiện thể chế và độ sâu thị trường. Sự phát triển này phản ánh đồng thời hai xu hướng: (i) nhu cầu vốn lớn cho chuyển đổi xanh và (ii) những hạn chế mang tính cấu trúc của các nền kinh tế mới nổi.

Về quy mô và tốc độ tăng trưởng: Trong giai đoạn gần đây, thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã đạt quy mô vượt 3 nghìn tỷ USD, trong đó các nền kinh tế mới nổi chiếm khoảng 20–30% tổng giá trị phát hành hàng năm (Meng & Clements, 2025; Barro & Costola, 2019). Tuy nhiên, xét theo tỷ trọng trong tổng thị trường nợ, trái phiếu xanh tại các Nền kinh tế mới nổi vẫn chiếm tỷ lệ rất nhỏ.

Theo Barro và Costola (2019), tỷ trọng trái phiếu xanh trong tổng chứng khoán nợ toàn cầu chỉ ở mức dưới 1%, và tại các thị trường mới nổi, con số này còn thấp hơn đáng kể. Điều này cho thấy thị trường vẫn đang ở giai đoạn phát triển ban đầu, với dư địa tăng trưởng rất lớn trong tương lai.

Bảng 1. Tỷ trọng trái phiếu xanh trong tổng thị trường nợ toàn cầu

Năm	2015	2016	2017	2018	2023
Tỷ trọng	0,093%	0,170%	0,282%	0,387%	0,184%

Nguồn: Barro & Costola (2019), Kutlu (2024)

Đối với các nền kinh tế mới nổi, tỷ trọng phát hành trái phiếu xanh đã tăng nhanh trong giai đoạn 2015–2018, từ khoảng 6,7% lên gần 34% tổng phát hành trái

phiếu xanh toàn cầu, trước khi ổn định ở mức khoảng 30% trong các năm gần đây (Barro & Costola, 2019). Điều này phản ánh sự gia tăng vai trò của Nền kinh tế mới nổi trong thị trường tài chính xanh, đặc biệt tại khu vực châu Á.

Về phân bố theo khu vực và quốc gia: Sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại các Nền kinh tế mới nổi không đồng đều giữa các khu vực. Khu vực châu Á – Thái Bình Dương, đặc biệt là Trung Quốc, Ấn Độ và các nước ASEAN, đóng vai trò dẫn dắt thị trường, trong khi châu Phi và Mỹ Latinh có quy mô phát hành nhỏ hơn. Trung Quốc là quốc gia dẫn đầu trong nhóm Nền kinh tế mới nổi, nhờ sự hỗ trợ mạnh mẽ từ chính phủ và hệ thống tài chính nội địa. Các ngân hàng thương mại và tổ chức tài chính tại Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn trong phát hành trái phiếu xanh, đặc biệt là các trái phiếu tài chính (financial green bonds) (Barro & Costola, 2019).

Trong khi đó, khu vực ASEAN đang nổi lên như một trung tâm mới của tài chính xanh, với sự tham gia ngày càng tích cực của Indonesia, Thái Lan và Singapore. Việc ban hành ASEAN Green Bond Standards đã góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường trong khu vực.

Bảng 2. Phát hành trái phiếu xanh theo khu vực (ước tính)

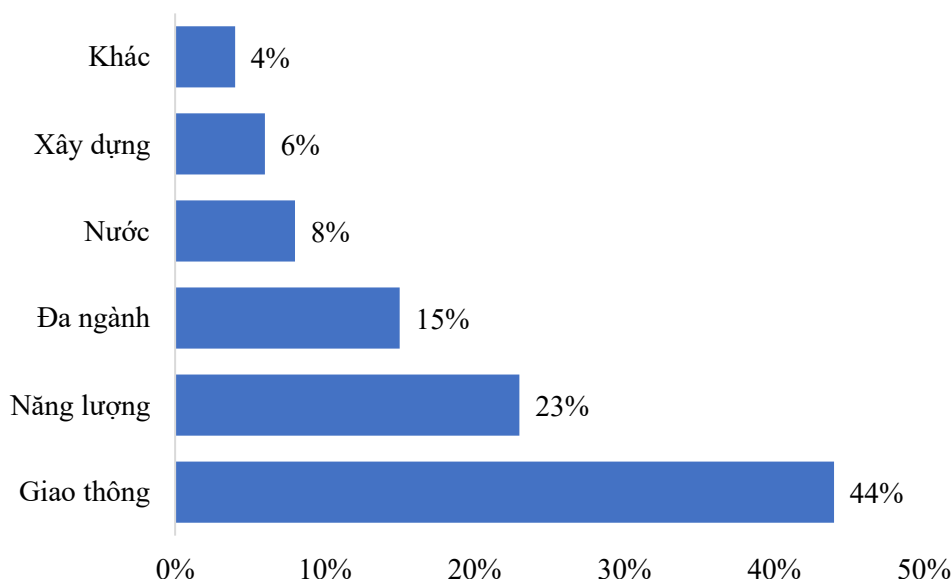
Năm	Châu Âu	Bắc Mỹ	Châu Á – Thái Bình Dương	Mỹ La Tinh & Châu Phi
Tỷ trọng	~55%	~20%	~20-25%	<10%

Nguồn: Meng & Clements (2025)

Sự phân bố này cho thấy các Nền kinh tế mới nổi, mặc dù đang tăng trưởng nhanh, vẫn chiếm tỷ trọng thấp hơn so với các nền kinh tế phát triển, đặc biệt là châu Âu – khu vực dẫn đầu về chính sách và chuẩn hóa tài chính xanh.

Về Cơ cấu phát hành và lĩnh vực đầu tư: Xét về cơ cấu ngành, các dự án được tài trợ bởi trái phiếu xanh tại Nền kinh tế mới nổi chủ yếu tập trung vào các lĩnh vực có cường độ phát thải cao và nhu cầu đầu tư lớn, bao gồm giao thông, năng lượng và cơ sở hạ tầng. Theo Barro và Costola (2019), phân bố theo ngành như sau:

Hình 1. Phân bổ trái phiếu xanh theo lĩnh vực



Nguồn: Barro & Costola (2019)

Trong đó, lĩnh vực giao thông chiếm tỷ trọng lớn nhất do đây là nguồn phát thải CO₂ lớn và đòi hỏi đầu tư dài hạn. Năng lượng tái tạo cũng là lĩnh vực trọng tâm, đặc biệt tại các quốc gia đang chuyển đổi cơ cấu năng lượng.

Ngoài ra, cơ cấu nhà phát hành cũng có sự khác biệt đáng kể so với các nước phát triển. Tại Nền kinh tế mới nổi, các tổ chức tài chính, đặc biệt là ngân hàng thương mại và ngân hàng phát triển, đóng vai trò chủ đạo trong phát hành trái phiếu xanh. Điều này phản ánh sự phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng trong tài trợ đầu tư tại các nền kinh tế này.

Về đặc điểm nhà đầu tư và thị trường: Một đặc điểm quan trọng của thị trường trái phiếu xanh tại Nền kinh tế mới nổi là sự phụ thuộc lớn vào nhà đầu tư quốc tế và các tổ chức tài chính đa phương như IFC, World Bank. Các tổ chức này đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp vốn, hỗ trợ kỹ thuật và nâng cao uy tín thị trường.

Tuy nhiên, thị trường nội địa tại nhiều quốc gia vẫn chưa phát triển đầy đủ. Việc thiếu vắng các nhà đầu tư dài hạn như quỹ hưu trí và công ty bảo hiểm làm hạn chế khả năng phát triển bền vững của thị trường (Maza, 2026).

Bên cạnh đó, rủi ro tỷ giá và rủi ro chính trị là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến chi phí vốn tại các Nền kinh tế mới nổi. Các yếu tố này có thể làm giảm lợi thế chi phí của trái phiếu xanh, thậm chí làm mất đi “green premium” trong một số trường hợp.

Về các rào cản chính đối với phát triển thị trường: Mặc dù có tiềm năng lớn, thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi vẫn đối mặt với nhiều rào cản:

Thứ nhất, thiếu dự án xanh đạt chuẩn quốc tế (bankable projects). Đây được xem là rào cản lớn nhất, khi nhiều dự án không đáp ứng được các tiêu chuẩn về môi trường và minh bạch thông tin (Maza, 2026).

Thứ hai, hạn chế về hệ thống dữ liệu và báo cáo. Việc thiếu các hệ thống MRV (Monitoring, Reporting, Verification) khiến nhà đầu tư khó đánh giá hiệu quả môi trường của dự án.

Thứ ba, khung pháp lý chưa hoàn thiện. Nhiều quốc gia chưa có taxonomy rõ ràng hoặc chưa hài hòa với các tiêu chuẩn quốc tế như EU Taxonomy hoặc CGT.

Thứ tư, chi phí phát hành cao. Việc tuân thủ các tiêu chuẩn xanh đòi hỏi chi phí bổ sung như kiểm định độc lập, báo cáo ESG, làm tăng chi phí phát hành.

Thứ năm, nhận thức thị trường còn hạn chế. Cả nhà phát hành và nhà đầu tư tại nhiều Nền kinh tế mới nổi vẫn chưa nhận thức đầy đủ về lợi ích của tài chính xanh.

Như vậy, có thể thấy thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi đang trong giai đoạn chuyển đổi từ “emerging” sang “developing”, với tốc độ tăng trưởng cao nhưng nền tảng thể chế và thị trường còn yếu. Khoảng cách giữa các nền kinh tế mới nổi và các nền kinh tế phát triển không chỉ nằm ở quy mô, mà còn ở mức độ chuẩn hóa, minh bạch và năng lực vận hành.

Đối với trường hợp của Việt Nam nói riêng, trong bối cảnh nhu cầu tài chính cho chuyển đổi xanh ngày càng gia tăng, thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đã bắt đầu hình thành và có những bước phát triển nhất định. Tuy nhiên, so với quy mô thị trường toàn cầu cũng như các quốc gia trong khu vực, thị trường này vẫn đang ở giai đoạn sơ khai và đối mặt với nhiều rào cản mang tính cấu trúc.

Thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam chính thức khởi động từ giai đoạn 2016–2017 với một số đợt phát hành thí điểm của chính quyền địa phương như TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa – Vũng Tàu. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, quy mô phát hành còn rất hạn chế và chủ yếu mang tính thử nghiệm.

Từ năm 2019 trở đi, thị trường bắt đầu ghi nhận sự tham gia tích cực hơn của khu vực doanh nghiệp và của các tổ chức tài chính, đặc biệt là các ngân hàng thương mại. Theo các nghiên cứu gần đây, tổng giá trị phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam trong giai đoạn 2019–2023 đạt khoảng 1,1–1,2 tỷ USD, tương đương khoảng 2% tổng thị trường trái phiếu (Đào Lê Kiều Oanh & Hoàng Nguyễn Thanh Hương, 2024; Nguyễn Thị Liên & Phạm Hồng Hạnh, 2025). Mặc dù có xu hướng tăng trưởng, quy

mô thị trường vẫn còn rất nhỏ so với thị trường toàn cầu (trên 3 nghìn tỷ USD) cũng như so với các quốc gia trong khu vực như Trung Quốc hay Hàn Quốc. Điều này cho thấy khoảng cách đáng kể trong khả năng huy động vốn xanh của Việt Nam.

Tại Việt Nam, thị trường trái phiếu xanh hiện nay chủ yếu được dẫn dắt bởi khu vực doanh nghiệp và các tổ chức tài chính, đặc biệt là ngân hàng thương mại. Các ngân hàng đóng vai trò quan trọng do có lợi thế về năng lực tài chính, khả năng tiếp cận dự án và kinh nghiệm phát hành trái phiếu.

Trong khi đó, vai trò của khu vực công, đặc biệt là chính quyền địa phương, còn khá hạn chế sau giai đoạn thí điểm ban đầu. Điều này khác biệt so với nhiều quốc gia, nơi trái phiếu xanh chính phủ (sovereign green bonds) đóng vai trò quan trọng trong việc dẫn dắt thị trường.

Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong việc xây dựng khung pháp lý cho tài chính xanh nói chung và trái phiếu xanh nói riêng. Một số văn bản quan trọng bao gồm:

- Luật Bảo vệ môi trường (2020)
- Nghị định 08/2022/NĐ-CP
- Nghị định 153/2020/NĐ-CP và 65/2022/NĐ-CP về trái phiếu doanh nghiệp
- Quyết định số 21/2025/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Quy định tiêu chí môi trường và việc xác nhận dự án đầu tư thuộc danh mục phân loại xanh.

Các văn bản này đã bước đầu quy định về phát hành trái phiếu xanh, bao gồm mục đích sử dụng vốn, yêu cầu công bố thông tin và trách nhiệm của các bên liên quan. Và mặc dù Việt Nam đã ban hành QĐ số 21/2025 hướng dẫn các dự án đầu tư thuộc danh mục phân loại xanh, tuy nhiên vẫn thiếu vắng một hệ thống taxonomy xanh quốc gia hoàn chỉnh, chi tiết và đồng bộ. Điều này dẫn đến sự thiếu nhất quán trong việc xác định các dự án “xanh” và gây khó khăn cho nhà đầu tư trong việc đánh giá. Thêm vào đó, cả nhà phát hành và nhà đầu tư tại Việt Nam vẫn chưa nhận thức

Như vậy, thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam đang ở giai đoạn phát triển ban đầu, với quy mô nhỏ, khung pháp lý chưa hoàn thiện và hệ sinh thái thị trường còn thiếu đồng bộ. Tuy nhiên, với nhu cầu vốn lớn cho chuyển đổi xanh và sự quan tâm ngày càng tăng từ các nhà đầu tư quốc tế, thị trường này có tiềm năng phát triển mạnh trong tương lai.

Có thể thấy, trong bối cảnh thị trường trái phiếu xanh tại các thị trường mới nổi nói chung và tại Việt Nam nói riêng, việc áp dụng các khung chuẩn quốc tế như

Khung phân loại xanh chung (CGT - Common Ground Taxonomy) có thể đóng vai trò quan trọng trong việc thu hẹp khoảng cách giữa các thị trường, giúp các doanh nghiệp và dự án tiếp cận vốn xanh hiệu quả hơn thông qua việc nâng cao tính minh bạch, khả năng so sánh và độ tin cậy của thị trường.

4.2. Vai trò của CGT trong thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu xanh tại các thị trường mới nổi

Trong bối cảnh thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi còn đối mặt với nhiều rào cản mang tính hệ thống như đã phân tích ở mục 3.2, Common Ground Taxonomy (CGT) nổi lên như một công cụ quan trọng nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường thông qua việc hài hòa hóa tiêu chuẩn, nâng cao minh bạch và cải thiện khả năng tiếp cận vốn quốc tế. Vai trò của CGT có thể được phân tích trên bốn khía cạnh chính: chuẩn hóa, giảm bất cân xứng thông tin, thúc đẩy dòng vốn xuyên biên giới và hỗ trợ phát triển hệ sinh thái tài chính xanh.

Thứ nhất, CGT thúc đẩy chuẩn hóa và giảm phân mảnh thị trường.

Một trong những rào cản lớn nhất đối với thị trường trái phiếu xanh tại các nền kinh tế mới nổi là sự phân mảnh của các hệ thống taxonomy. Như đã đề cập, mỗi quốc gia hoặc khu vực có thể xây dựng một hệ thống phân loại riêng với các tiêu chí và ngưỡng khác nhau, dẫn đến tình trạng thiếu nhất quán trong việc xác định các hoạt động “xanh” (Liu, 2022).

CGT đóng vai trò như một “cầu nối tiêu chuẩn” (standard bridge), bằng cách xác định phần giao nhau giữa các hệ thống taxonomy lớn như EU và Trung Quốc. Việc này giúp tạo ra một “ngôn ngữ chung” cho thị trường, từ đó giảm thiểu sự khác biệt trong cách hiểu và đánh giá các hoạt động xanh.

Đối với các nền kinh tế mới nổi, việc tham chiếu CGT trong quá trình xây dựng taxonomy quốc gia có thể giúp rút ngắn thời gian phát triển thể chế, đồng thời đảm bảo mức độ tương thích cao với các tiêu chuẩn quốc tế. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh các quốc gia đang nỗ lực thu hút dòng vốn ESG từ các nhà đầu tư toàn cầu.

Thứ hai, CGT giúp giảm bất cân xứng thông tin và rủi ro “greenwashing”.

Một vấn đề phổ biến trong thị trường tài chính xanh là bất cân xứng thông tin giữa nhà phát hành và nhà đầu tư. Các nhà đầu tư thường gặp khó khăn trong việc đánh giá liệu một dự án có thực sự mang lại lợi ích môi trường hay không, đặc biệt tại các Nền kinh tế mới nổi nơi hệ thống báo cáo và dữ liệu còn hạn chế (IFC & Amundi, 2024).

CGT góp phần giảm bất cân xứng thông tin thông qua việc cung cấp một bộ tiêu chí rõ ràng và nhất quán để đánh giá các hoạt động xanh. Khi các dự án được phân loại theo một chuẩn chung, nhà đầu tư có thể dễ dàng so sánh và đánh giá mức độ “xanh” của các công cụ tài chính.

Bên cạnh đó, CGT cũng góp phần giảm thiểu rủi ro “greenwashing” – tức việc các tổ chức gắn nhãn “xanh” cho các dự án không thực sự đáp ứng tiêu chuẩn môi trường. Bằng cách sử dụng các tiêu chí nghiêm ngặt và dựa trên sự đồng thuận giữa các hệ thống lớn, CGT giúp nâng cao tính toàn vẹn của thị trường (IPSF, 2022).

Thứ ba, CGT tăng cường khả năng tiếp cận dòng vốn xanh xuyên biên giới.

Một trong những lợi ích quan trọng nhất của CGT là khả năng thúc đẩy dòng vốn xanh xuyên biên giới. Trong bối cảnh thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã đạt quy mô trên 3 nghìn tỷ USD (Meng & Clements, 2025), việc tiếp cận nguồn vốn này là một cơ hội lớn đối với các nền kinh tế mới nổi.

Tuy nhiên, như đã phân tích ở mục 3.2, các rào cản về tiêu chuẩn và minh bạch đang hạn chế khả năng tiếp cận vốn quốc tế. CGT giúp giải quyết vấn đề này bằng cách tạo ra sự tương thích giữa các hệ thống taxonomy, từ đó giúp các nhà đầu tư quốc tế dễ dàng đánh giá và chấp nhận các dự án tại các nền kinh tế mới nổi.

Bảng 4. Vai trò của CGT đối với dòng vốn xanh quốc tế

Vấn đề	Trước CGT	Sau CGT
Tiêu chuẩn	Phân mảnh	Tương thích
Minh bạch	Thấp	Cao hơn
Chi phí thẩm định	Cao	Giảm
Khả năng tiếp cận vốn	Hạn chế	Cải thiện

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Như vậy, CGT không chỉ giúp giảm rào cản kỹ thuật mà còn góp phần nâng cao niềm tin của nhà đầu tư, từ đó thúc đẩy dòng vốn vào các thị trường mới nổi.

Thứ tư, hỗ trợ phát triển hệ sinh thái tài chính xanh.

CGT không chỉ tác động đến hoạt động phát hành trái phiếu xanh mà còn có ảnh hưởng rộng hơn đến toàn bộ hệ sinh thái tài chính xanh. Cụ thể, CGT tạo điều kiện cho sự phát triển của các thành phần như: (i) Các tổ chức đánh giá độc lập

(external reviewers); (ii) Các quỹ đầu tư ESG; (iii) Các chỉ số tài chính bền vững; (iv) Các sản phẩm tài chính xanh mới.

Việc sử dụng một hệ thống taxonomy chung giúp các tổ chức này hoạt động hiệu quả hơn, do có cơ sở thống nhất để đánh giá và phân loại các tài sản.

Đối với các nền kinh tế mới nổi, nơi hệ sinh thái tài chính xanh còn chưa phát triển đầy đủ, CGT có thể đóng vai trò như một “hạ tầng mềm” (soft infrastructure), hỗ trợ quá trình hình thành và phát triển thị trường.

Bên cạnh những lợi ích, thì việc áp dụng CGT tại các nền kinh tế mới nổi cũng đối mặt với một số thách thức.

Một là, CGT chủ yếu dựa trên các tiêu chuẩn của EU và Trung Quốc, vốn được xây dựng trong bối cảnh các nền kinh tế có trình độ phát triển cao hơn. Do đó, việc áp dụng trực tiếp có thể không phù hợp hoàn toàn với điều kiện của các quốc gia đang phát triển.

Hai là, yêu cầu về dữ liệu và báo cáo trong CGT có thể vượt quá năng lực của nhiều doanh nghiệp và cơ quan quản lý tại Nền kinh tế mới nổi. Việc thiếu hệ thống MRV và dữ liệu ESG là một rào cản lớn (Maza, 2026)

Thứ ba, CGT chưa bao phủ đầy đủ tất cả các mục tiêu môi trường, đặc biệt là thích ứng với biến đổi khí hậu, điều này có thể hạn chế phạm vi áp dụng trong một số trường hợp (IPSF, 2022)

5. Kết luận và một số hàm ý chính sách

Khung phân loại xanh chung (Common Ground Taxonomy) đóng vai trò quan trọng trong việc hài hòa hóa các tiêu chuẩn tài chính xanh và tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn đầu tư bền vững xuyên biên giới. Đối với các nền kinh tế mới nổi, việc tham chiếu hoặc áp dụng các nguyên tắc của CGT có thể góp phần nâng cao tính minh bạch của thị trường tài chính xanh, tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế và thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh. Tuy nhiên, để tận dụng hiệu quả các lợi ích này, các quốc gia cần xây dựng khung chính sách phù hợp, nâng cao năng lực quản lý và cải thiện hệ thống thông tin liên quan đến các hoạt động tài chính xanh.

Để tận dụng hiệu quả vai trò của CGT trong việc thúc đẩy thị trường trái phiếu xanh, các nền kinh tế mới nổi cần xây dựng và hoàn thiện taxonomy quốc gia phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế. Đồng thời, các cơ quan quản lý cần phát triển khung pháp lý rõ ràng cho việc phát hành và giám sát trái phiếu xanh, cũng như tăng cường minh bạch thông tin và tiêu chuẩn báo cáo ESG. Bên cạnh đó, việc thúc đẩy sự tham

gia của các nhà đầu tư tổ chức và các định chế tài chính quốc tế cũng đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng quy mô thị trường tài chính xanh.

Tương tự các thị trường mới nổi khác, đối với Việt Nam, việc tham chiếu và áp dụng các chuẩn quốc tế như CGT-Common Ground Taxonomy có thể đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao tính minh bạch, tăng khả năng tiếp cận vốn và thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường.

Theo đó, một trong những ưu tiên hàng đầu là xây dựng một hệ thống taxonomy xanh quốc gia đầy đủ, rõ ràng và có khả năng tương thích với các chuẩn quốc tế. Trong bối cảnh đó, việc tham chiếu Common Ground Taxonomy có thể mang lại nhiều lợi ích. CGT cung cấp một khung phân loại dựa trên sự đồng thuận giữa hai hệ thống lớn là EU và Trung Quốc, qua đó giúp đảm bảo mức độ tương thích cao với thị trường quốc tế (IPSF, 2022). Việc xây dựng taxonomy quốc gia dựa trên CGT sẽ giúp Việt Nam: (i) Rút ngắn thời gian hoàn thiện và phát triển khung thể chế hỗ trợ phát triển bền vững, phát triển xanh, trên cơ sở QĐ21 về Khung phân loại xanh (Taxonomy) mới ban hành vào 2025; (ii) Nâng cao tính minh bạch và khả năng so sánh với các khung phân loại trên thị trường khu vực và quốc tế; (iii) Tăng khả năng thu hút vốn quốc tế.

Ngoài ra, trong bối cảnh thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã đạt quy mô trên 3 nghìn tỷ USD (Meng & Clements, 2025), việc hội nhập quốc tế là yếu tố then chốt để Việt Nam tiếp cận nguồn vốn này. Trong đó, cần lưu ý: (i) Tham gia các sáng kiến quốc tế như IPSF; (ii) Hải hòa hóa tiêu chuẩn với CGT và GBP; (iii) Phát hành trái phiếu xanh quốc tế. Ngoài ra, cần tăng cường hợp tác với các tổ chức tài chính đa phương như IFC, World Bank nhằm tận dụng hỗ trợ kỹ thuật và bảo lãnh tín dụng.

Tài liệu tham khảo

Barro, D. & Costola, M. (2019). The Green Bond Market In Emerging Market Economies: Green Bond Market Development and Green Premium analysis in Emerging Market Economies. <https://unitesi.unive.it/retrieve/76c288d5-9993-487b-95c1-903bd11821a4/845865-1224411.pdf>

Đào Lê Kiều Oanh & Hoàng Nguyễn Thanh Hương (2024). Thực trạng và đề xuất phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam. <https://tapchinganhang.gov.vn/thuc-trang-va-de-xuat-phat-trien-thi-truong-trai-phiieu-xanh-tai-viet-nam-73.html>

ICMA (2025). Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

IFC-Amundi (2024). Emerging Market Green Bonds. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2025/emerging-market-green-bonds-2024>

IPSF – International Platform on Sustainable Finance (2022). Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation. Retrieved from: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-12/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf

Kutlu, O. (2024). Global debt climbs to record \$313T in 2023. [https://www.aa.com.tr/en/economy/global-debt-climbs-to-record-313t-in-2023/3144263#:~:text=%22Over%20\\$15%20trillion%20was%20added,contact%20us%20for%20subscription%20options.](https://www.aa.com.tr/en/economy/global-debt-climbs-to-record-313t-in-2023/3144263#:~:text=%22Over%20$15%20trillion%20was%20added,contact%20us%20for%20subscription%20options.)

Liu, C. (2022). The Common Ground Taxonomy: A Path to Global Green Finance Standards?. ISS Insights, <https://insights.issgovernance.com/posts/the-common-ground-taxonomy-a-path-to-global-green-finance-standards/>

Maza, A. D. L. (2026). Green Bonds for Emerging Markets: Financing Climate Projects with Sustainable Debt. <https://aninver.com/blog/green-bonds-for-emerging-markets-financing-climate-projects-with-sustainable-debt>.

Meng, A. & Clements, L. (2025). Green debt market passes \$3 trillion milestone. <https://www.lseg.com/en/insights/green-debt-market-passes-3-trillion-milestone>

Nguyễn Thị Liên & Phạm Hồng Hạnh (2025). Phát hành trái phiếu xanh tại Việt Nam: Thực trạng và khuyến nghị. *Tạp chí Môi trường*, Số 1, 73-80. <https://vjol.info.vn/index.php/vea/article/view/107394/90302>

Pillay, K., Sager, M., Hazell, D., Rabinowitz, K. (2022). Enhancing green bond issuances in developing economies. <https://cdkn.org/resource/enhancing-green-bond-issuances-developing-economies>

TÀI CHÍNH XANH CHO DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ: THỰC TRẠNG, RÀO CẢN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

ThS. Tạ Thị Bích Thủy - Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng

Tóm tắt:

Tài chính xanh đang trở thành một trong những trụ cột quan trọng trong chiến lược phát triển bền vững toàn cầu và tại Việt Nam. Trong bối cảnh đó, doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNNVV) – chiếm hơn 96% tổng số doanh nghiệp, đóng góp khoảng 45% GDP và 31% tổng lao động tại Việt Nam – đóng vai trò then chốt trong quá trình chuyển đổi xanh của nền kinh tế, song đồng thời cũng là nhóm chủ thể gặp nhiều khó khăn nhất trong tiếp cận nguồn vốn xanh. Nghiên cứu này sử dụng phương pháp tổng hợp tài liệu, phân tích dữ liệu thứ cấp và mô hình hóa định tính nhằm: (1) hệ thống hóa cơ sở lý luận về tài chính xanh; (2) đánh giá thực trạng tiếp cận tài chính xanh của DNNVV tại Việt Nam; (3) xác định các rào cản chính; và (4) đề xuất các hàm ý chính sách khả thi. Kết quả nghiên cứu cho thấy dù tín dụng xanh tại Việt Nam tăng trưởng bình quân 21%/năm trong giai đoạn 2017–2025, song tỷ trọng chỉ chiếm 4,3% tổng dư nợ nền kinh tế, và chỉ 2,8% DNNVV toàn cầu tiếp cận được tài chính xanh trong ba năm qua. Nghiên cứu đóng góp khung phân tích tổng hợp về tài chính xanh cho DNNVV trong bối cảnh một quốc gia đang phát triển, đồng thời đề xuất ba nhóm giải pháp chính sách có tính ứng dụng cao.

Từ khóa: Tài chính xanh, doanh nghiệp vừa và nhỏ, tín dụng xanh, trái phiếu xanh, ESG, phát triển bền vững, Việt Nam.

1. Mở đầu

1.1. Bối cảnh nghiên cứu

Biến đổi khí hậu và suy thoái môi trường đang đặt ra những thách thức lớn chưa từng có đối với hệ thống kinh tế toàn cầu. Theo Báo cáo Đánh giá lần thứ 6 của Ủy ban Liên chính phủ về Biến đổi Khí hậu (IPCC, 2023), nhiệt độ trái đất đã tăng thêm 1,1°C so với mức tiền công nghiệp, và nguy cơ vượt ngưỡng 1,5°C có thể xảy ra trong vòng một đến hai thập kỷ tới nếu không có những hành động ứng phó quyết liệt. Thỏa thuận Paris (2015) và Chương trình nghị sự phát triển bền vững 2030 của Liên Hợp Quốc đã đặt ra mục tiêu đưa phát thải ròng về mức 0 (net-zero) vào giữa thế kỷ 21, đòi hỏi một sự chuyển đổi cơ cấu kinh tế sâu rộng và dòng vốn đầu tư khổng lồ vào các lĩnh vực xanh và bền vững.

Trong bối cảnh đó, tài chính xanh (green finance) nổi lên như một công cụ không thể thiếu để dẫn hướng nguồn lực tài chính vào các hoạt động kinh tế bền vững. Theo Diễn đàn Kinh tế Thế giới (WEF, 2020), tài chính xanh là bất kỳ hoạt động tài chính có cấu trúc nào được tạo ra nhằm đảm bảo kết quả tốt hơn cho môi trường, bao gồm các sản phẩm như khoản vay xanh, trái phiếu xanh, cổ phiếu xanh và các công cụ đầu tư tác động. Quy mô thị trường tài chính xanh toàn cầu đã tăng lên hơn 40 nghìn tỷ USD và dự kiến vượt 50 nghìn tỷ USD vào năm 2025 (Bloomberg Intelligence, 2021).

Doanh nghiệp vừa và nhỏ (DNNVV), hay còn được gọi là SMEs (Small and Medium-sized Enterprises), là thành phần kinh tế chiếm đa số áp đảo trong hầu hết các nền kinh tế. Tại các quốc gia OECD, DNNVV chiếm hơn 99% tổng số doanh nghiệp, tạo ra 59% giá trị gia tăng và 68% việc làm trong khu vực kinh doanh (OECD, 2022). Đặc biệt, trên phương diện môi trường, DNNVV chịu trách nhiệm cho ít nhất 50% lượng phát thải khí nhà kính của khu vực doanh nghiệp và 30–60% mức tiêu thụ năng lượng (OECD, 2022). Điều này nhấn mạnh rằng: *không thể đạt được mục tiêu net-zero nếu không có sự tham gia tích cực của DNNVV vào quá trình chuyển đổi xanh*.

Tại Việt Nam, DNNVV chiếm hơn 96% tổng số doanh nghiệp, đóng góp khoảng 45% GDP và tạo ra hơn 31% tổng việc làm trong nền kinh tế (VCCI, 2024). Chính phủ Việt Nam đã ban hành Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050, và cam kết đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 tại COP26. Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, Việt Nam cần khoảng 20 tỷ USD mỗi năm để tài trợ cho các mục tiêu chuyển đổi xanh – con số này vượt xa khả năng cung cấp của tài chính công, đặt ra yêu cầu cấp bách phải huy động vốn tư nhân thông qua các cơ chế tài chính xanh. Tuy nhiên, tính đến tháng 3/2025, dư nợ tín dụng xanh mới chỉ đạt khoảng 704.244 tỷ đồng, chiếm 4,3% tổng dư nợ toàn nền kinh tế (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2025).

1.2. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Mặc dù tài chính xanh đang ngày càng mở rộng, song thực tiễn cho thấy một nghịch lý đáng lo ngại: nhóm đối tượng cần tiếp cận nhất – DNNVV – lại là nhóm tiếp cận ít nhất. Theo báo cáo của Phòng Thương mại Quốc tế (ICC) và Sage (2024), trong khi 73% tổ chức tài chính đã giới thiệu các sản phẩm tài chính xanh, chỉ có 2,8% DNNVV tiếp cận được nguồn vốn này trong ba năm qua. Thị trường tài chính xanh toàn cầu dành cho DNNVV ước tính lên tới 789 tỷ USD nhưng phần lớn vẫn bị bỏ ngỏ (ICC & Sage, 2024).

Tại Việt Nam, với hơn 96% doanh nghiệp là DNNVV, việc thúc đẩy tiếp cận tài chính xanh cho nhóm này không chỉ là vấn đề tài chính thuần túy mà còn là yêu cầu

chiến lược quốc gia. Các rào cản hiện hữu – bao gồm thiếu bộ tiêu chí xanh quốc gia, chi phí vốn cao, quy trình phức tạp và hạn chế về năng lực nội tại của DNNVV – đang kìm hãm sự phát triển của thị trường tài chính xanh, đồng thời làm chậm tiến trình chuyển đổi xanh của nền kinh tế.

Tuy vậy, các nghiên cứu hiện có về tài chính xanh tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào góc độ vĩ mô (thị trường tín dụng xanh, trái phiếu xanh của Chính phủ) hoặc các doanh nghiệp lớn, mà chưa có một nghiên cứu hệ thống và toàn diện về thực trạng, rào cản và giải pháp tài chính xanh dành riêng cho DNNVV. Đây chính là khoảng trống nghiên cứu mà bài báo này hướng đến lấp đầy.

1.3. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát: Phân tích thực trạng tiếp cận tài chính xanh của DNNVV tại Việt Nam, xác định các rào cản chính và đề xuất hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy tài chính xanh cho khu vực này.

Mục tiêu cụ thể:

- (i) Hệ thống hóa cơ sở lý luận về tài chính xanh và các lý thuyết liên quan;
- (ii) Đánh giá thực trạng tài chính xanh cho DNNVV tại Việt Nam và so sánh với kinh nghiệm quốc tế;
- (iii) Nhận diện và phân tích các rào cản trong tiếp cận tài chính xanh của DNNVV;
- (iv) Đề xuất các hàm ý chính sách cụ thể và khả thi.

Câu hỏi nghiên cứu:

Câu hỏi 1: Tài chính xanh là gì và khung lý thuyết nào phù hợp nhất để giải thích mối quan hệ giữa tài chính xanh và DNNVV?

Câu hỏi 2: Thực trạng tiếp cận tài chính xanh của DNNVV tại Việt Nam hiện nay như thế nào?

Câu hỏi 3: Những rào cản nào đang cản trở DNNVV tiếp cận tài chính xanh?

Câu hỏi 4: Cần có những chính sách và giải pháp gì để thúc đẩy tài chính xanh cho DNNVV tại Việt Nam?

1.4. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi nội dung: Tài chính xanh bao gồm tín dụng xanh, trái phiếu xanh, cổ phiếu xanh và các công cụ tài chính liên kết ESG dành cho DNNVV.

Phạm vi không gian: Tập trung vào thị trường Việt Nam, có so sánh với kinh nghiệm quốc tế (các nước OECD, châu Á và các nền kinh tế đang phát triển).

Phạm vi thời gian: Giai đoạn 2017–2025, trong đó trọng tâm là dữ liệu từ 2020 đến nay.

2. Cơ sở lý luận về tài chính xanh cho doanh nghiệp vừa và nhỏ

2.1. Khái niệm về tài chính xanh

Tài chính xanh (green finance) không có một định nghĩa thống nhất duy nhất, nhưng nhìn chung được hiểu là tổng thể các hoạt động tài chính được thiết kế để tạo ra kết quả tích cực về môi trường. Theo WEF (2020), tài chính xanh là “bất kỳ hoạt động tài chính có cấu trúc nào được tạo ra nhằm đảm bảo kết quả tốt hơn cho môi trường.” Một định nghĩa phổ biến khác đến từ Công ước Đa dạng sinh học (CBD): “Tài chính xanh bao gồm các khoản đầu tư và cho vay bền vững, nơi các quyết định đầu tư và cho vay được thực hiện dựa trên việc sàng lọc môi trường và đánh giá rủi ro để đáp ứng các mục tiêu phát triển bền vững” (CBD, 2016).

OECD (2022) phân biệt giữa *tài chính xanh* (green finance) và *tài chính bền vững* (sustainable finance): tài chính xanh tập trung thuần túy vào các khoản đầu tư vào hoạt động thân thiện môi trường, trong khi tài chính bền vững mở rộng hơn, tích hợp cả ba yếu tố ESG (Environmental – Môi trường, Social – Xã hội, Governance – Quản trị) vào quá trình ra quyết định đầu tư. Trong bài nghiên cứu này, hai khái niệm được sử dụng trong mối quan hệ bổ trợ, với tài chính xanh là cấu phần trung tâm trong khuôn khổ tài chính bền vững.

Các công cụ tài chính xanh chủ yếu bao gồm: **(1) Tín dụng xanh** (green loans/credit) – các khoản vay dành cho các dự án có lợi ích môi trường; **(2) Trái phiếu xanh** (green bonds) – công cụ nợ huy động vốn cho các dự án xanh theo các nguyên tắc của Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (ICMA); **(3) Cổ phiếu xanh** (green equity) – cổ phiếu của các công ty tập trung vào sản phẩm và dịch vụ thân thiện môi trường; **(4) Các công cụ ESG-linked** – công cụ tài chính gắn điều kiện tài chính với hiệu suất ESG của doanh nghiệp; **(5) Quỹ đầu tư xanh** và **tín chỉ carbon** (carbon credits).

2.2. Vai trò của DNNVV trong chuyển đổi xanh

DNNVV đóng một vai trò kép trong chuyển đổi xanh: vừa là tác nhân gây ô nhiễm cần phải chuyển đổi, vừa là động lực quan trọng của đổi mới xanh (eco-innovation). Theo OECD (2021), DNNVV đóng góp không nhỏ vào lượng phát thải khí nhà kính: ở cấp độ tổng hợp, khu vực DNNVV chịu trách nhiệm cho ít nhất 50% phát thải GHG của khu vực doanh nghiệp. Theo báo cáo của ICC & ITC (2022),

DNNVV chịu trách nhiệm cho khoảng 40% lượng khí nhà kính từ khối kinh tế tư nhân trên toàn cầu.

Đồng thời, DNNVV là lực lượng đi đầu trong đổi mới công nghệ xanh: tại Phần Lan và Vương quốc Anh, DNNVV chiếm lần lượt khoảng 70% và 90% các công ty công nghệ sạch (OECD, 2022). Điều này cho thấy việc tạo điều kiện cho DNNVV tiếp cận tài chính xanh không chỉ có ý nghĩa giảm phát thải mà còn thúc đẩy đổi mới sáng tạo và cạnh tranh quốc gia.

2.3. Các lý thuyết nền tảng

2.3.1. Lý thuyết bên liên quan (Stakeholder Theory)

Freeman (1984) đề xuất rằng doanh nghiệp phải chịu trách nhiệm không chỉ với cổ đông (shareholders) mà còn với tất cả các bên liên quan (stakeholders), bao gồm khách hàng, nhân viên, cộng đồng và môi trường. Lý thuyết này tạo nền tảng cho sự phát triển của ESG và tài chính bền vững, khi doanh nghiệp được kỳ vọng phải tính đến tác động môi trường – xã hội trong chiến lược kinh doanh. Đối với DNNVV, áp lực từ các bên liên quan (khách hàng lớn trong chuỗi cung ứng, tổ chức tài chính, cơ quan quản lý) ngày càng tạo ra động lực để các doanh nghiệp này chuyển đổi sang mô hình xanh hơn.

2.3.2. Lý thuyết bất cân xứng thông tin (Information Asymmetry Theory)

Akerlof (1970) và Stiglitz & Weiss (1981) chỉ ra rằng bất cân xứng thông tin giữa người đi vay và người cho vay là nguyên nhân chính gây ra thất bại thị trường tín dụng. Trong bối cảnh tài chính xanh, bất cân xứng thông tin càng trầm trọng hơn do: (1) thiếu hệ thống đánh giá và xếp hạng ESG chuẩn hóa cho DNNVV; (2) DNNVV thiếu khả năng cung cấp dữ liệu đánh giá hiệu suất môi trường (environmental performance data); (3) chi phí thẩm định cao do tính đặc thù của các dự án xanh. Điều này giải thích tại sao các tổ chức tài chính thường yêu cầu lãi suất cao hơn hoặc tài sản đảm bảo lớn hơn khi cho DNNVV vay vốn xanh.

2.3.3. Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)

Spence (1973) phát triển lý thuyết tín hiệu, theo đó các bên có thông tin đầy đủ hơn sẽ gửi “tín hiệu” để thị trường đánh giá đúng giá trị của họ. Trong tài chính xanh, việc DNNVV áp dụng báo cáo ESG, chứng nhận xanh hoặc tham gia các chương trình bền vững là những “tín hiệu” quan trọng giúp giảm bất cân xứng thông tin và tăng khả năng tiếp cận vốn xanh với chi phí thấp hơn. Đây cũng là cơ sở lý luận quan trọng cho các chính sách hỗ trợ DNNVV nâng cao năng lực báo cáo.

2.3.4. Lý thuyết đại diện (Agency Theory)

Jensen & Meckling (1976) phân tích mâu thuẫn lợi ích giữa người ủy quyền (principal) và đại diện (agent). Trong bối cảnh tài chính xanh, vấn đề “greenwashing” (tô vẽ xanh giả) xuất hiện khi các doanh nghiệp tuyên bố thực hành bền vững nhưng không có bằng chứng thực chất, gây mất niềm tin thị trường và làm gia tăng chi phí kiểm tra, giám sát. Lý thuyết này nhấn mạnh tầm quan trọng của hệ thống kiểm toán, chứng nhận và công bố thông tin minh bạch trong thị trường tài chính xanh.

2.4. Tổng quan nghiên cứu

Bảng 1: Tổng hợp các nghiên cứu tiêu biểu về tài chính xanh cho DNNVV

STT	Tác giả	Năm	Phương pháp	Kết quả chính
1	Chien et al.	2021	Phân tích rào cản (AHP)	Thiếu vốn và thiếu giáo dục là rào cản chính; DNNVV UAE và Pakistan đối mặt nhiều trở ngại trong tiếp cận vốn xanh công
2	Verdolini et al.	2018	Phân tích lý thuyết	DNNVV đổi mới công nghệ xanh có thể trở thành cơ hội giảm rủi ro tài chính nếu được tích hợp vào nền tảng tài chính xanh
3	OECD	2022	Tổng hợp chính sách	Xác định các rào cản phía cung và cầu; đề xuất khung chính sách hỗ trợ DNNVV tiếp cận tài chính bền vững
4	Ogunyemi & Ishola	2024	Mô hình dữ liệu	Mô hình tài chính định hướng dữ liệu có thể tăng cường tích hợp tài chính xanh vào chiến lược DNNVV
5	ICC & Sage	2024	Khảo sát toàn cầu	Chỉ 2,8% DNNVV tiếp cận được tài chính xanh; thị trường tiềm năng 789 tỷ USD; 74% cho rằng quy trình báo cáo quá phức tạp
6	Abu Hassan et al.	2023	Phân tích định tính	DNNVV Malaysia nhận thức bền vững như gánh nặng; cần chính sách hỗ trợ từ BNM

7	Finance Watch & GEC	2024	Nghiên cứu tình huống	Xác định 8 khuyến nghị dựa trên bằng chứng để giúp DNNVV tại các nước đang phát triển
8	Tạp chí Ngân Hàng VN	2024	Phân tích thứ cấp	Dư nợ tín dụng xanh VN đạt 650.000 tỷ đồng (11/2024); 50 TCTD tham gia; tốc độ tăng 22%/năm

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các tài liệu đã dẫn.

2.5. Khoảng trống nghiên cứu

Từ việc tổng quan tài liệu, có thể xác định ba khoảng trống nghiên cứu chính:

(1) Thiếu nghiên cứu tập trung vào DNNVV Việt Nam: Phần lớn nghiên cứu hiện có tập trung vào các quốc gia OECD, Trung Quốc hoặc tiếp cận ở cấp độ vĩ mô thị trường. Chưa có nghiên cứu hệ thống nào về tài chính xanh dành riêng cho DNNVV trong bối cảnh Việt Nam.

(2) Thiếu phân tích đồng thời phía cung và phía cầu: Các nghiên cứu hiện có thường chỉ tập trung vào một phía, trong khi rào cản trong tiếp cận tài chính xanh của DNNVV là vấn đề hai chiều.

(3) Thiếu khung chính sách toàn diện và tích hợp: Chưa có đề xuất chính sách nào tích hợp đồng thời cả công cụ tài chính, khung pháp lý, hỗ trợ phi tài chính và đào tạo năng lực cho DNNVV Việt Nam trong lĩnh vực tài chính xanh.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp luận tổng thể

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp tiếp cận hỗn hợp (mixed-method approach), kết hợp giữa phân tích định tính và định lượng thứ cấp, cụ thể bao gồm:

(1) Tổng hợp tài liệu có hệ thống (Systematic Literature Review – SLR): Áp dụng quy trình PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses) để tổng hợp các nghiên cứu về tài chính xanh và DNNVV được công bố từ 2015 đến 2025.

(2) Phân tích dữ liệu thứ cấp (Secondary Data Analysis): Thu thập, tổng hợp và phân tích dữ liệu từ các nguồn chính thức về thị trường tài chính xanh tại Việt Nam và quốc tế.

(3) Phân tích so sánh (Comparative Analysis): So sánh thực trạng tài chính xanh cho DNNVV giữa Việt Nam và các quốc gia có điều kiện tương đồng (các nền kinh tế đang phát triển tại châu Á).

(4) Mô hình hóa định tính (Qualitative Modeling): Sử dụng phân tích SWOT và ma trận rào cản để hệ thống hóa các yếu tố ảnh hưởng.

3.2. Nguồn dữ liệu

Dữ liệu thứ cấp trong nước:

- Báo cáo và thông cáo của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) về tín dụng xanh (2017–2025)

- Số liệu từ Bộ Tài chính về phát hành trái phiếu xanh

- Báo cáo của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về cổ phiếu xanh và VNSI

- Dữ liệu từ Tổng cục Thống kê (GSO) về DNNVV

- Công bố từ VCCI, Tạp chí Ngân hàng, VnEconomy

Dữ liệu thứ cấp quốc tế:

- Báo cáo OECD “*Financing SMEs for Sustainability: Drivers, Constraints and Policies*” (2022)

- Báo cáo ICC & Sage “*Unlocking Sustainable Finance for SMEs*” (2024)

- Báo cáo WRI, WEF, World Bank về tài chính xanh

- Cơ sở dữ liệu nghiên cứu từ Scopus, Google Scholar, ResearchGate

3.3. Quy trình thu thập và xử lý dữ liệu

Bước 1 – Xác định từ khóa tìm kiếm: “green finance”, “green credit”, “SME sustainability”, “tài chính xanh DNNVV”, “ESG SME Vietnam”, “green bond developing countries”.

Bước 2 – Tìm kiếm và sàng lọc tài liệu: Tìm kiếm trên Scopus, Google Scholar, ResearchGate, WEF, OECD, World Bank, NHNN, VCCI. Tiêu chí loại trừ: tài liệu không liên quan đến tài chính xanh hoặc DNNVV, tài liệu không có phương pháp rõ ràng.

Bước 3 – Trích xuất và phân tích dữ liệu: Xây dựng ma trận tổng hợp tài liệu, phân loại theo chủ đề (rào cản, cơ hội, chính sách), xử lý số liệu thống kê mô tả.

Bước 4 – Diễn giải và tổng hợp: Sử dụng phương pháp phân tích nội dung (content analysis) và phân tích SWOT để rút ra kết luận.

3.4. Hạn chế của phương pháp

Do hạn chế về khả năng tiếp cận dữ liệu sơ cấp từ điều tra trực tiếp DNNVV trong khuôn khổ bài báo này, phân tích chủ yếu dựa trên dữ liệu thứ cấp. Điều này có thể dẫn đến một số hạn chế về tính đại diện theo ngành và vùng địa lý. Nghiên cứu tiếp theo nên bổ sung khảo sát định lượng trực tiếp với mẫu DNNVV để tăng tính tin cậy.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thực trạng thị trường tài chính xanh tại Việt Nam

4.1.1. Thị trường tín dụng xanh

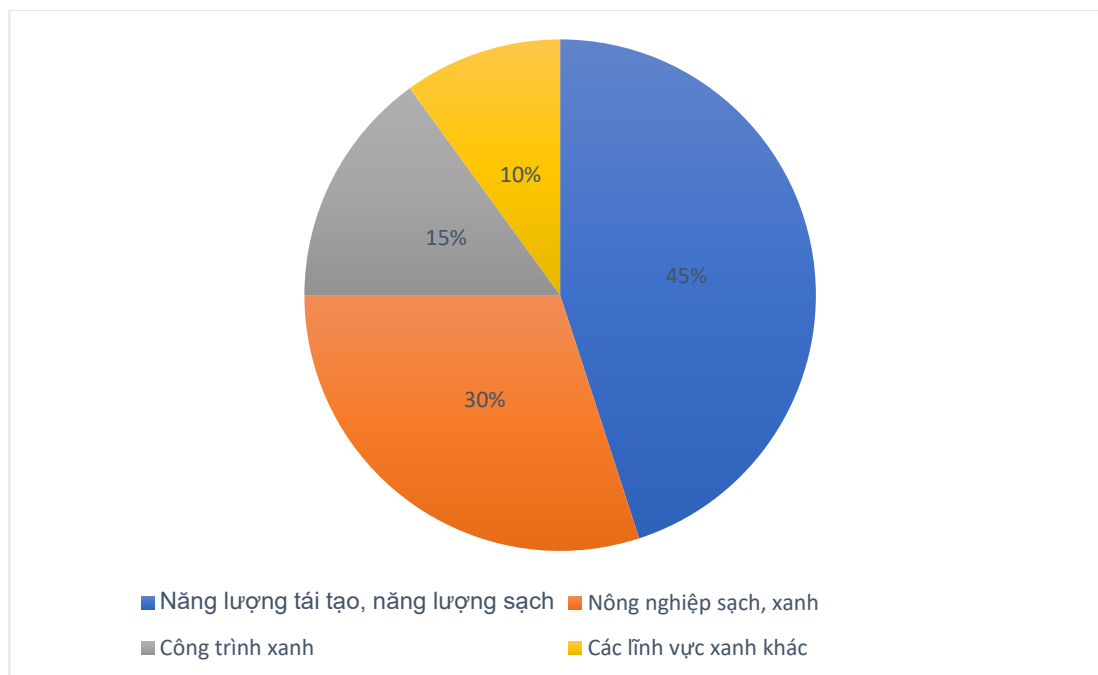
Tín dụng xanh là cầu phần phát triển mạnh nhất trong hệ thống tài chính xanh Việt Nam. Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, giai đoạn 2017–2025, dư nợ tín dụng xanh tăng trưởng bình quân khoảng 21%/năm – cao hơn tốc độ tăng dư nợ tín dụng chung. Tính đến cuối tháng 3/2025, dư nợ tín dụng xanh đạt trên 704.244 tỷ đồng, tăng 3,57% so với cuối năm 2024, với 50 tổ chức tín dụng có dư nợ xanh (NHNN, 2025).

Bảng 2: Diễn biến dư nợ tín dụng xanh tại Việt Nam (2020–2025)

Thời điểm	Dư nợ tín dụng xanh (nghìn tỷ VND)	% tổng dư nợ	Số TCTD tham gia
2020	~300	~3,0%	~35
2021	~380	~3,3%	~40
2022	~480	~3,7%	~44
2023	~550	~4,0%	~47
11/2024	~650	~4,3%	50
3/2025	704	4,3%	50

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2024, 2025); tác giả ước tính các năm trước.

Biểu đồ 1: Cơ cấu dư nợ tín dụng xanh theo lĩnh vực (tính đến 11/2024)



Nguồn: NHNN Việt Nam (2024), tác giả tổng hợp.

Dù có sự tăng trưởng đáng kể, tỷ trọng tín dụng xanh trong tổng dư nợ chỉ đạt 4,3% – con số còn rất khiêm tốn so với nhu cầu thực tế và so với mục tiêu phát triển. Để so sánh, Trung Quốc – quốc gia có nền tài chính xanh phát triển nhất châu Á – có dư nợ tín dụng xanh chiếm khoảng 6–7% tổng dư nợ ngân hàng (Greenfdc, 2025).

4.1.2. Thị trường trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh là kênh huy động vốn dài hạn quan trọng cho các dự án xanh, nhưng tại Việt Nam, thị trường này vẫn còn sơ khai. Trong giai đoạn 2019–2023, Việt Nam chỉ phát hành được khoảng 1,16 tỷ USD trái phiếu xanh, với chỉ 19 đợt phát hành từ 2018 đến 2023 (Bộ Tài chính, 2024). Con số này cực kỳ nhỏ so với nhu cầu vốn ước tính 20 tỷ USD/năm cho chuyển đổi xanh (World Bank, 2024).

Năm 2024, BIDV phát hành trái phiếu bền vững (sustainability bond) trị giá 3.000 tỷ đồng, đây là đợt phát hành trái phiếu bền vững nội địa đầu tiên tại Việt Nam. Sang năm 2025, tính đến giữa năm, đã có 5 giao dịch trái phiếu xanh với tổng giá trị 3.407 tỷ đồng (FiinRatings, 2025).

**Bảng 3: So sánh thị trường trái phiếu xanh
Việt Nam và một số quốc gia châu Á**

Quốc gia	Tổng phát hành trái phiếu xanh (2023)	% GDP
Trung Quốc	~85 tỷ USD	~0,6%
Ấn Độ	~12 tỷ USD	~0,4%
Indonesia	~4 tỷ USD	~0,4%
Thái Lan	~2 tỷ USD	~0,4%
Việt Nam	~0,4 tỷ USD	~0,1%

Nguồn: Climate Bonds Initiative (2024); tác giả tổng hợp.

4.1.3. Mức độ tiếp cận tài chính xanh của DNNVV

Khoảng cách giữa nhu cầu và khả năng tiếp cận tài chính xanh của DNNVV là vấn đề nổi bật nhất. Theo khảo sát toàn cầu của ICC & Sage (2024):

Bảng 4: Thực trạng tiếp cận tài chính xanh của DNNVV toàn cầu

Chỉ số	Số liệu
DNNVV nhận thức tầm quan trọng của bền vững	86%
DNNVV có báo cáo ESG chính thức	9,1%
Tổ chức tài chính đã có sản phẩm tài chính xanh	73%
DNNVV đã tiếp cận được tài chính xanh (3 năm qua)	2,8%
DNNVV cho rằng quy trình báo cáo quá phức tạp	74%
DNNVV lo ngại chi phí tuân thủ quá cao	68%
Cơ hội tài chính xanh ước tính dành cho DNNVV	789 tỷ USD

Nguồn: ICC & Sage, Unlocking Sustainable Finance for SMEs (2024).

Tại Việt Nam, với hơn 96% doanh nghiệp là DNNVV nhưng tỷ trọng tín dụng xanh chỉ đạt 4,3% tổng dư nợ, có thể suy luận rằng tỷ lệ DNNVV tiếp cận được tài chính xanh tại Việt Nam còn thấp hơn mức trung bình toàn cầu (2,8%). Bên cạnh đó,

Tạp chí Ngân hàng (2024) chỉ ra rằng khu vực DNNVV Việt Nam “vẫn có tư duy coi phát triển bền vững là một gánh nặng, chưa coi đó là sự đầu tư lâu dài.”

4.2. Phân tích rào cản trong tiếp cận tài chính xanh của DNNVV

Dựa trên tổng hợp từ tài liệu và thực tiễn tại Việt Nam, nghiên cứu xác định 5 nhóm rào cản chính:

4.2.1. Rào cản về thể chế và pháp lý

Rào cản căn bản nhất tại Việt Nam là việc chưa có bộ tiêu chí xanh quốc gia (green taxonomy) đủ rõ ràng và toàn diện để xác định các dự án, hoạt động được phân loại là “xanh.” Sự thiếu vắng này tạo ra sự không nhất quán giữa các ngân hàng trong việc đánh giá và cấp tín dụng xanh, làm tăng chi phí giao dịch cho cả ngân hàng lẫn DNNVV. Hiện nay, các tổ chức tín dụng trong và ngoài nước đang áp dụng các tiêu chuẩn khác nhau, khiến doanh nghiệp lúng túng khi tiếp cận (Tạp chí Ngân hàng, 2024).

Trong khi đó, Liên minh châu Âu đã xây dựng Phân loại xanh EU (EU Taxonomy) từ năm 2020 và Trung Quốc công bố Danh mục Trái phiếu xanh (Green Bond Endorsed Project Catalog) từ 2015, tạo ra nền tảng pháp lý vững chắc cho thị trường tài chính xanh. Sự chậm trễ của Việt Nam trong việc chuẩn hóa hệ thống phân loại xanh là một điểm yếu cần ưu tiên khắc phục.

4.2.2. Rào cản về chi phí và khả năng tài chính

Đối với DNNVV, chi phí là rào cản hàng đầu xét trên hai phương diện:

- **Chi phí vay vốn cao:** Lãi suất cho vay xanh thường cao hơn vay thương mại thông thường do các tổ chức tín dụng đánh giá dự án xanh có rủi ro cao hơn, vòng đời dài hơn và thu hồi vốn chậm hơn. Lê Trung Thông (Giám đốc Lagom Việt Nam) chỉ ra: “Việc tiếp cận vốn xanh từ các tổ chức tài chính đối với doanh nghiệp Việt Nam thường không khả thi vì lãi suất cao hơn so với các khoản vay thương mại thông thường” (VnEconomy, 2024).

- **Chi phí tuân thủ và báo cáo:** 68% DNNVV toàn cầu lo ngại chi phí tuân thủ (compliance costs) quá cao, bao gồm chi phí thuê tư vấn, chứng nhận xanh, kiểm toán ESG và xếp hạng tín nhiệm (ICC & Sage, 2024). Tại Anh, chi phí phát hành trái phiếu xanh cho doanh nghiệp nhỏ được đánh giá là không khả thi do chi phí tư vấn, xếp hạng và chứng nhận quá lớn so với quy mô vốn huy động (Lending Standards Board, 2023).

4.2.3. Rào cản về năng lực và kiến thức

Đây là rào cản mang tính hệ thống và dai dẳng nhất đối với DNNVV. Theo SME Climate Hub (2023), 63% DNNVV cho biết thiếu thông tin và kiến thức là rào cản chính khi thực hiện các giải pháp giảm phát thải. Cụ thể:

- Thiếu hiểu biết về các sản phẩm tài chính xanh và quy trình tiếp cận;
- Không có nhân sự chuyên trách về ESG/bền vững;
- Không đủ năng lực xây dựng hồ sơ dự án xanh đáp ứng tiêu chí ngân hàng;
- Thiếu công cụ đo lường và báo cáo dấu vết carbon (carbon footprint).

Chỉ 9,1% DNNVV trên toàn cầu có báo cáo chính thức về tác động môi trường (ICC & Sage, 2024) – điều này khiến đánh giá ESG trở nên rất khó khăn và dẫn đến loại bỏ tự động khỏi các sản phẩm tài chính xanh.

4.2.4. Rào cản về thông tin bất cân xứng

Bất cân xứng thông tin giữa ngân hàng và DNNVV trong lĩnh vực tài chính xanh còn nghiêm trọng hơn so với tín dụng thông thường. Ngân hàng gặp khó khăn trong việc đánh giá tính “xanh” thực sự của dự án, trong khi DNNVV không cung cấp đủ dữ liệu môi trường tin cậy. Điều này dẫn đến: (1) ngân hàng yêu cầu tài sản đảm bảo lớn hơn; (2) thủ tục thẩm định kéo dài và phức tạp; (3) nguy cơ “greenwashing” làm xói mòn lòng tin thị trường.

Theo TS. Nguyễn Phương Nam (KLINOVA), “Việt Nam vẫn chưa xây dựng được một hệ thống chuẩn mực mạnh để các ngân hàng áp dụng khi xem xét các khoản vay xanh” (VnEconomy, 2024). Sự thiếu vắng hệ thống ESG rating cho DNNVV là một trong những điểm nghẽn lớn nhất.

4.2.5. Rào cản về quy mô và cơ cấu của DNNVV

Bản thân đặc điểm của DNNVV cũng tạo ra rào cản nội tại:

- Quy mô nhỏ khiến chi phí cố định của việc tiếp cận tài chính xanh chiếm tỷ lệ cao trong tổng chi phí;
- Tài sản đảm bảo hạn chế dẫn đến không đủ điều kiện vay;
- Tâm nhìn ngắn hạn trong kinh doanh không phù hợp với tính chất dài hạn của đầu tư xanh;
- Thiếu lịch sử tín dụng xanh để chứng minh năng lực.

Bảng 5: Ma trận phân tích SWOT – Tài chính xanh cho DNNVV tại Việt Nam

	Tích cực	Tiêu cực
Nội tại	Điểm mạnh (S): Đa dạng ngành nghề; tính linh hoạt cao; tiềm năng đổi mới sáng tạo lớn; chi phí chuyển đổi công nghệ thấp hơn doanh nghiệp lớn	Điểm yếu (W): Quy mô nhỏ; tài sản đảm bảo hạn chế; thiếu nhân sự ESG; hạn chế về năng lực báo cáo; tầm nhìn ngắn hạn
Ngoại tại	Cơ hội (O): Thị trường 789 tỷ USD; áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu; ưu đãi thuế và bảo lãnh tín dụng; xu hướng tiêu dùng xanh; mở rộng thị trường xuất khẩu vào EU, Nhật, Mỹ	Thách thức (T): Thiếu bộ tiêu chí xanh quốc gia; lãi suất cao; quy trình phức tạp; cạnh tranh với doanh nghiệp lớn trong tiếp cận vốn; rủi ro greenwashing

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

4.3. Cơ hội và lợi ích của tài chính xanh đối với DNNVV

Dù tồn tại nhiều rào cản, tài chính xanh cũng mang lại những lợi ích đáng kể nếu DNNVV tiếp cận được:

Về hiệu quả chi phí dài hạn: Đầu tư vào năng lượng tái tạo và hiệu quả năng lượng giúp giảm chi phí vận hành trong dài hạn. Tại Ấn Độ, nhiều DNNVV tiết kiệm 50–70% hóa đơn điện năng sau khi lắp đặt hệ thống điện mặt trời với hỗ trợ từ SIDBI (Tata Power Solar & SIDBI, 2023). Tại Nam Phi, DNNVV tiết kiệm tới 92.000 kWh điện/năm thông qua các dự án tối ưu hóa năng lượng, tương đương giảm 90 tấn CO₂ (Industrial Energy Accelerator, 2023).

Về khả năng cạnh tranh và thị trường: DNNVV áp dụng mô hình xanh có khả năng thực hiện các sáng kiến bền vững cao gấp 2,5 lần so với các doanh nghiệp chưa có điều kiện tiếp cận tài chính xanh (ICC & Sage, 2024). Điều này cải thiện hình ảnh thương hiệu, tạo lợi thế cạnh tranh và mở rộng khả năng thâm nhập thị trường quốc tế – đặc biệt vào EU (nơi áp dụng Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon – CBAM từ 2026).

Về tiếp cận thị trường xuất khẩu: Các tiêu chuẩn xanh ngày càng trở thành yêu cầu bắt buộc trong chuỗi cung ứng toàn cầu. DNNVV Việt Nam xuất khẩu sang

EU, Nhật Bản, Mỹ sẽ ngày càng cần đáp ứng các yêu cầu ESG từ đối tác thu mua lớn.

4.4. So sánh với các nghiên cứu trước và thảo luận

So sánh với nghiên cứu OECD (2022): Kết quả nghiên cứu này phù hợp với OECD (2022) khi xác định tương tự các rào cản từ phía cung (chi phí thẩm định cao, thiếu dữ liệu ESG) và phía cầu (thiếu kiến thức, chi phí tuân thủ). Tuy nhiên, bối cảnh Việt Nam cho thấy rào cản thể chế (thiếu bộ tiêu chí xanh quốc gia) nặng nề hơn so với các nền kinh tế OECD đã có khung pháp lý tương đối hoàn thiện.

So sánh với nghiên cứu Chien et al. (2021): Tương đồng trong việc xác định thiếu vốn và thiếu kiến thức là rào cản hàng đầu, nhưng nghiên cứu này bổ sung thêm chiều kích thể chế và pháp lý đặc thù của Việt Nam.

Điểm mới so với các nghiên cứu trước: Nghiên cứu này là một trong những nghiên cứu đầu tiên tích hợp đồng thời phân tích ba tầng (phía cung, phía cầu, yếu tố thể chế) trong bối cảnh cụ thể của DNNVV Việt Nam, đồng thời kết hợp dữ liệu cập nhật nhất đến năm 2025 về thị trường tín dụng xanh Việt Nam với dữ liệu toàn cầu về DNNVV.

5. Kết luận và hàm ý chính sách:

5.1. Tóm lược kết quả chính

Nghiên cứu đã đạt được bốn kết quả chính:

(1) Về cơ sở lý luận: Tài chính xanh cho DNNVV được giải thích tốt nhất bởi sự kết hợp của Lý thuyết bên liên quan, Lý thuyết bất cân xứng thông tin, Lý thuyết tín hiệu và Lý thuyết đại diện. Khung phân tích ba tầng (phía cung – phía cầu – yếu tố thể chế) là công cụ phân tích phù hợp cho bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển.

(2) Về thực trạng: Tín dụng xanh Việt Nam đã tăng trưởng ấn tượng (21%/năm trong 2017–2025) nhưng vẫn chỉ chiếm 4,3% tổng dư nợ – quá nhỏ so với nhu cầu. Thị trường trái phiếu xanh còn rất sơ khai. Khoảng cách giữa nhận thức (86% DNNVV nhận thức được tầm quan trọng của bền vững) và hành động (chỉ 2,8% tiếp cận được tài chính xanh) là điểm đặc trưng nổi bật nhất của khu vực DNNVV trong lĩnh vực này.

(3) Về rào cản: Năm nhóm rào cản chính được xác định: (i) thiếu khung thể chế và pháp lý; (ii) chi phí vốn và tuân thủ cao; (iii) hạn chế về năng lực và kiến thức; (iv) bất cân xứng thông tin; (v) đặc điểm quy mô nhỏ của DNNVV.

(4) Về cơ hội: Thị trường tài chính xanh toàn cầu dành cho DNNVV ước đạt 789 tỷ USD, và xu hướng tiêu dùng xanh, áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu đang tạo ra động lực mạnh mẽ cho DNNVV Việt Nam chuyển đổi.

5.2. Đóng góp mới của nghiên cứu

Nghiên cứu có ba đóng góp mới:

(1) Xây dựng khung phân tích ba tầng tổng hợp (phía cung – phía cầu – yếu tố thể chế) cho tài chính xanh của DNNVV tại nền kinh tế đang phát triển;

(2) Hệ thống hóa và cập nhật dữ liệu thực trạng tài chính xanh DNNVV tại Việt Nam đến năm 2025;

(3) Đề xuất bộ hàm ý chính sách tích hợp và có tính ứng dụng cao trong bối cảnh đặc thù của Việt Nam.

5.3. Hàm ý chính sách

Nhóm 1: Hoàn thiện khung thể chế và pháp lý

Xây dựng Bộ tiêu chí phân loại xanh quốc gia (Green Taxonomy): Chính phủ cần sớm ban hành bộ tiêu chí xanh quốc gia thống nhất, xác định rõ các ngành, lĩnh vực và hoạt động được coi là “xanh” để làm căn cứ cho tổ chức tín dụng cấp vốn. Bộ tiêu chí này cần tương thích với các chuẩn mực quốc tế (EU Taxonomy, ICMA Green Bond Principles) để tạo điều kiện cho DNNVV tiếp cận vốn nước ngoài.

Hoàn thiện khung pháp lý cho trái phiếu xanh doanh nghiệp: Nghị định 08/2022/NĐ-CP cần được hướng dẫn cụ thể hơn về quy trình phát hành, chứng nhận và báo cáo sử dụng vốn trái phiếu xanh. Cần có cơ chế đơn giản hóa dành riêng cho DNNVV để giảm chi phí phát hành.

Thiết lập hệ thống đánh giá ESG dành cho DNNVV: Xây dựng bộ chỉ số ESG đơn giản hóa và phù hợp với quy mô DNNVV, dựa trên chuẩn mực quốc tế (ESRS – European Sustainability Reporting Standards đơn giản hóa, GRI Standards cho SME). Ngân hàng Nhà nước và Ủy ban Chứng khoán có thể phối hợp xây dựng cơ sở dữ liệu ESG quốc gia dành cho DNNVV.

Nhóm 2: Tăng cường công cụ tài chính hỗ trợ

Mở rộng chương trình bảo lãnh tín dụng xanh: Quỹ Bảo lãnh tín dụng cho DNNVV cần được tăng cường nguồn lực và mở rộng chức năng bảo lãnh cho vay xanh, đặc biệt đối với DNNVV trong lĩnh vực năng lượng tái tạo, nông nghiệp sạch và công nghệ xanh. Cơ chế bảo lãnh sẽ giảm rủi ro cho ngân hàng, từ đó kéo giảm lãi suất cho vay xanh.

Triển khai gói tín dụng xanh ưu đãi lãi suất: Ngân hàng Nhà nước và Chính phủ có thể thiết kế gói tín dụng xanh với lãi suất ưu đãi (thấp hơn lãi suất thị trường 1–2%) dành riêng cho DNNVV, nguồn bù đắp lấy từ Quỹ phát triển xanh hoặc vốn ODA/IDA từ các tổ chức quốc tế (World Bank, ADB, GCF).

Phát triển các công cụ tài chính linh hoạt cho DNNVV: Cần thiết kế các sản phẩm tài chính xanh “kích thước phù hợp với DNNVV” (right-sized green finance), bao gồm: tín dụng xanh vi mô cho doanh nghiệp siêu nhỏ, trái phiếu xanh tổng hợp (bundled green bonds) cho nhóm DNNVV cùng ngành, và các khoản vay liên kết hiệu suất bền vững (sustainability-linked loans – SLL) gắn lãi suất với cải thiện ESG.

Ưu đãi thuế cho đầu tư xanh: Áp dụng giảm thuế thu nhập doanh nghiệp hoặc tăng tỷ lệ khấu hao đối với tài sản xanh (thiết bị tiết kiệm năng lượng, năng lượng tái tạo, phương tiện điện), giúp giảm chi phí đầu tư xanh cho DNNVV.

Nhóm 3: Nâng cao năng lực và hệ sinh thái hỗ trợ

Xây dựng chương trình đào tạo và nâng cao nhận thức: Chính phủ, VCCI và Hiệp hội ngân hàng cần phối hợp triển khai chương trình đào tạo toàn quốc về tài chính xanh và ESG cho DNNVV, bao gồm: đào tạo trực tuyến miễn phí, hội thảo khu vực và tư vấn trực tiếp tại chỗ cho DNNVV.

Phát triển nền tảng công nghệ hỗ trợ báo cáo ESG: Đầu tư xây dựng các nền tảng kỹ thuật số (fintech xanh – green fintech) giúp DNNVV đo lường và báo cáo dấu vết carbon một cách đơn giản, chi phí thấp. Kinh nghiệm từ Singapore (MAS – Monetary Authority of Singapore hỗ trợ phát triển nền tảng ESG fintech cho DNNVV) là tham chiếu tốt cho Việt Nam.

Tăng cường hợp tác quốc tế và tiếp cận vốn nước ngoài: Nâng cao năng lực của DNNVV Việt Nam để tiếp cận các quỹ khí hậu quốc tế (Green Climate Fund – GCF, Climate Investment Funds – CIF, ADB Climate Finance) thông qua xây dựng công thông tin kết nối và chương trình đào tạo chuyên biệt về tiêu chuẩn tài chính quốc tế.

Tài liệu tham khảo

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>

Bloomberg Intelligence. (2021). *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*. Bloomberg LP.

British Business Bank. (2021). *Small Business and the Net Zero Transition*. British Business Bank.

Business Development Bank of Canada. (2021). *Sustainability and Canadian SMEs: Opportunities and Challenges*. BDC.

Climate Bonds Initiative. (2024). *Green Bond Market Summary*. CBI.

Chien, F., Ngo, Q. T., Hsu, C. C., Chau, K. Y., & Iram, R. (2021). Assessing the mechanism of barriers towards green finance and public spending in small and medium enterprises from developed countries. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(43), 60227–60243. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-14907-1>

European Commission. (2021). *SME Pulse Survey on Environmental Actions, November–December 2021*. European Commission.

FiinRatings. (2025). *Vietnam Green Bond Issuance 2025 Summary*. FiinRatings Vietnam.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.

ICC & Sage. (2024). *Unlocking Sustainable Finance for SMEs*. International Chamber of Commerce and Sage Group. <https://iccwbo.org/wp-content/uploads/sites/3/2024/11/2024-ICC-Sage-Unlocking-sustainable-finance-for-SMEs.pdf>

IPCC. (2023). *Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment Report (AR6)*. Intergovernmental Panel on Climate Change.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Korea Chamber of Commerce and Industry. (2021). *Survey on SME Net Zero Awareness*. KCCI.

Lending Standards Board. (2023). *Business Customers and Green Finance: A New Report from the LSB*. LSB UK. <https://www.lendingstandardsboard.org.uk/business-customers-and-green-finance-a-new-report-from-the-lsb/>

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). (2024). *Báo cáo tín dụng xanh hệ thống ngân hàng 2024*. NHNN.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). (2025). *Thúc đẩy tín dụng xanh tại Việt Nam*. Thị trường Tài chính Tiền tệ. <https://thitruongtaichinhliente.vn/nganh->

ngan-hang-viet-nam-tien-phong-thuc-day-tin-dung-xanh-va-phat-trien-ben-vung-69021.html

OECD. (2021). *No Net Zero without SMEs: Exploring the key issues for greening SMEs and green entrepreneurship*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/bde16853-en>

OECD. (2022). *Financing SMEs for Sustainability: Drivers, Constraints and Policies*. OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 35. <https://doi.org/10.1787/a5e94d92-en>

OECD. (2024). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/fa521246-en>

Ogunyemi, F. M., & Ishola, A. O. (2024). Data-driven financial models for sustainable SME growth: Integrating green finance into small and medium enterprise strategies. *Journal of Frontline Research in Science and Technology*. <https://doi.org/10.37284/jfrst.3.1.2233>

SME Climate Hub. (2021). *SME Climate Survey 2021*. SME Climate Hub. <https://smeclimatehub.org>

SME Climate Hub. (2023). *New Survey Reveals Small Business Barriers to Climate Action*. <https://smeclimatehub.org/new-survey-reveals-small-business-barriers-climate-action/>

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

Tạp chí Ngân hàng Việt Nam. (2024). *Tài chính xanh doanh nghiệp – Giải pháp phát triển bền vững tại Việt Nam*. <https://tapchinganhang.gov.vn/tai-chinh-xanh-doanh-nghiep-giai-phap-phat-trien-ben-vung-tai-viet-nam-15539.html>

VCCI. (2024). *Promoting Small and Medium Enterprises in Vietnam Today*. Vietnam Chamber of Commerce and Industry.

Verdolini, E., Bak, C., Ruet, J., & Venkatachalam, A. (2018). Innovative green-technology SMEs as an opportunity to promote financial de-risking. *Economics*, 12(1), 2018-17. <https://doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2018-17>

Vietstock. (2025). *Tài chính xanh có phải là “bẫy chi phí” đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa?* <https://vietstock.vn/2025/03/tai-chinh-xanh-co-phai-la-bay-chi-phi-doi-voi-doanh-nghiep-nho-va-vua-768-1280489.htm>

VnEconomy. (2024). *Tài chính xanh: Cơ hội và thách thức cho doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam.* <https://vneconomy.vn/tai-chinh-xanh-co-hoi-va-thach-thuc-cho-doanh-nghiep-nho-va-vua-tai-viet-nam.htm>

VnEconomy. (2025). *Việt Nam đang đứng trước nhu cầu tài chính khổng lồ cho chuyển đổi xanh.* <https://tuoitre.vn/viet-nam-dang-dung-truoc-nhu-cau-tai-chinh-khong-lo-cho-chuyen-doi-xanh-20250905173121613.htm>

World Bank. (2024). *Vietnam 2045: Greener Growth.* World Bank Group.

World Economic Forum (WEF). (2020). *What is green finance and why is it important?* <https://www.weforum.org/stories/2020/11/what-is-green-finance/>

PHỤ LỤC

Phụ lục A: Danh sách từ viết tắt

Viết tắt	Nghĩa đầy đủ
DNNVV / SME	Doanh nghiệp vừa và nhỏ / Small and Medium Enterprise
ESG	Environmental, Social, Governance (Môi trường, Xã hội, Quản trị)
GHG	Greenhouse Gas (Khí nhà kính)
GDP	Gross Domestic Product (Tổng sản phẩm quốc nội)
ICC	International Chamber of Commerce (Phòng Thương mại Quốc tế)
ICMA	International Capital Market Association
NHNN	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
NHTM	Ngân hàng Thương mại
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
TCTD	Tổ chức tín dụng
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

VCCI	Vietnam Chamber of Commerce and Industry
WEF	World Economic Forum
CBAM	Carbon Border Adjustment Mechanism
SLL	Sustainability-Linked Loan
GCF	Green Climate Fund
CIF	Climate Investment Funds

Phụ lục B: Số liệu thống kê tổng hợp về DNNVV và tài chính xanh

B.1 – DNNVV trong nền kinh tế Việt Nam

Chỉ tiêu	Số liệu	Nguồn
Tổng số doanh nghiệp	>800.000	GSO, 2024
Tỷ lệ DNNVV	>96%	VCCI, 2024
Đóng góp vào GDP	~45%	VCCI, 2024
Đóng góp vào lao động	~31%	VCCI, 2024
DNNVV có tư duy bền vững như “gánh nặng”	Phổ biến	Tạp chí NH, 2024

B.2 – Thị trường tài chính xanh Việt Nam (2025)

Công cụ	Quy mô	Tăng trưởng
Dư nợ tín dụng xanh	704.244 tỷ VND (3/2025)	21%/năm (2017–2025)
Tỷ trọng tín dụng xanh/tổng dư nợ	4,3%	Tăng từ ~3% (2020)
Trái phiếu xanh phát hành (2025, 6T)	3.407 tỷ VND	~5 giao dịch
Trái phiếu xanh (2019–2023)	~1,16 tỷ USD	19 đợt phát hành
Nhu cầu vốn xanh/năm	~20 tỷ USD/năm	(World Bank ước tính)

B.3 – Số liệu toàn cầu về DNNVV và tài chính xanh

Chỉ tiêu	Số liệu	Nguồn
DNNVV nhận thức tầm quan trọng bền vững	86%	ICC & Sage, 2024
DNNVV có báo cáo ESG chính thức	9,1%	ICC & Sage, 2024
DNNVV tiếp cận được tài chính xanh (3 năm)	2,8%	ICC & Sage, 2024
Thị trường tài chính xanh cho DNNVV	789 tỷ USD	ICC & Sage, 2024
DNNVV tại OECD tạo ra GHG của khu vực DN	≥50%	OECD, 2022
DNNVV đóng góp tổng việc làm (OECD)	68%	OECD, 2022
DNNVV đóng góp giá trị gia tăng (OECD)	59%	OECD, 2022

TÀI CHÍNH XANH CHO DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA TẠI VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

TS. Phạm Thị Vân Huyền
Khoa Tài chính – Học viện Ngân Hàng

Tóm tắt:

Tài chính xanh đang dần trở thành công cụ không thể thiếu tại Việt Nam để hỗ trợ doanh nghiệp, thúc đẩy phát triển bền vững, hướng tới mục tiêu NetZero. Song thực tế, các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa vẫn phải đối mặt với nhiều rào cản trong tiếp cận tín dụng xanh, trái phiếu và cổ phiếu xanh. Bài viết phân tích thực trạng tiếp cận tài chính xanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa, trên cơ sở đó đưa ra các khuyến nghị nhằm tăng cường tiếp cận tài chính xanh cho các doanh nghiệp.

Từ khóa: Tài chính xanh, Doanh nghiệp nhỏ và vừa, phát triển bền vững

1. Mở đầu

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu và áp lực môi trường gia tăng, chuyển đổi sang mô hình tăng trưởng xanh đã trở thành xu hướng tất yếu của các nền kinh tế. Tài chính xanh ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc huy động và phân bổ nguồn lực cho các hoạt động thân thiện với môi trường, góp phần thực hiện các mục tiêu phát triển bền vững.

Tại Việt Nam, mặc dù đã đạt được nhiều thành tựu tăng trưởng kinh tế, nhưng các vấn đề môi trường ngày càng trở nên rõ nét, đòi hỏi phải đẩy mạnh phát triển tài chính xanh. Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dư nợ tín dụng xanh những năm gần đây tăng trưởng tích cực nhưng vẫn chiếm tỷ trọng còn thấp so với tổng dư nợ toàn nền kinh tế, cho thấy dư địa phát triển còn lớn. Đồng thời, hệ thống tài chính xanh vẫn phụ thuộc chủ yếu vào tín dụng ngân hàng, trong khi các công cụ khác như trái phiếu xanh hay thị trường carbon chưa phát triển đồng bộ.

Khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), chiếm hơn 97% tổng số doanh nghiệp tại Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế nhưng lại gặp nhiều hạn chế về vốn và công nghệ. Điều này khiến SMEs gặp khó khăn trong việc tiếp cận tài chính xanh và thực hiện chuyển đổi sang mô hình sản xuất bền vững. Theo

International Finance Corporation (2020), việc tiếp cận tài chính xanh có thể giúp SMEs nâng cao hiệu quả hoạt động, giảm rủi ro và tăng khả năng cạnh tranh trong dài hạn.

Xuất phát từ thực tiễn đó, nghiên cứu này tập trung phân tích thực trạng phát triển tài chính xanh tại Việt Nam, bao gồm các công cụ, cơ chế và mức độ tiếp cận của SMEs. Trên cơ sở đó đề xuất các giải pháp nhằm tăng cường và nâng cao khả năng tiếp cận tài chính xanh của SMEs góp phần thúc đẩy tăng trưởng bền vững.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Khái niệm tài chính xanh

Tài chính xanh (green finance) được hiểu là hệ thống các hoạt động tài chính nhằm huy động và phân bổ nguồn lực cho các dự án có tác động tích cực đến môi trường, bao gồm giảm phát thải khí nhà kính, sử dụng hiệu quả tài nguyên và phát triển năng lượng tái tạo. Theo UNEP (2016), tài chính xanh là một bộ phận quan trọng của tài chính bền vững, góp phần định hướng dòng vốn vào các hoạt động hỗ trợ mục tiêu phát triển bền vững toàn cầu. World Bank (2022) cho rằng tài chính xanh không chỉ bao gồm các công cụ tài chính mà còn là một cơ chế thúc đẩy chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp. Điều này phản ánh sự thay đổi trong cách tiếp cận tài chính, từ việc tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn sang tối ưu hóa lợi ích dài hạn, bao gồm cả yếu tố môi trường và xã hội.

Bên cạnh đó, cần phân biệt tài chính xanh với tài chính bền vững. Tài chính bền vững bao trùm cả ba yếu tố ESG, trong khi tài chính xanh chủ yếu tập trung vào yếu tố môi trường. Việc phân biệt này giúp làm rõ phạm vi nghiên cứu và tránh sự chồng chéo trong phân tích.

2.2. Các công cụ và cơ chế của tài chính xanh

Tài chính xanh được triển khai thông qua một hệ thống đa dạng các công cụ và cơ chế nhằm huy động, phân bổ và quản lý nguồn lực tài chính cho các hoạt động có lợi cho môi trường. Trong bối cảnh chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp, việc phát triển các công cụ tài chính xanh không chỉ giúp gia tăng quy mô nguồn vốn mà còn nâng cao hiệu quả phân bổ vốn theo hướng bền vững.

2.2.1. Các công cụ tài chính xanh

Tín dụng xanh (green credit) là hình thức cấp vốn của các tổ chức tài chính nhằm thúc đẩy các dự án và hoạt động thân thiện với môi trường, giảm tác động tiêu cực đến hệ sinh thái. Cụ thể, các ngân hàng hoặc tổ chức tài chính sẽ cấp khoản vay

với mục tiêu tài trợ cho những dự án năng lượng sạch, quản lý tài nguyên, bảo vệ môi trường. Đối với SMEs, tín dụng xanh có ý nghĩa đặc biệt quan trọng vì đây là nguồn vốn dễ tiếp cận nhất. Tuy nhiên, việc tiếp cận tín dụng xanh vẫn gặp nhiều khó khăn do yêu cầu về tài sản đảm bảo và tiêu chuẩn môi trường ngày càng khắt khe.

Trái phiếu xanh (green bonds) là công cụ huy động vốn trung và dài hạn trên thị trường tài chính. Nguồn vốn thu được từ phát hành trái phiếu xanh được cam kết sử dụng cho các dự án có lợi cho môi trường. Việc phát hành trái phiếu xanh ngày càng phổ biến trên toàn cầu, đặc biệt là khi các doanh nghiệp và chính phủ cố gắng đạt được mục tiêu phát triển bền vững và giảm phát thải carbon. Đối với SMEs, việc tiếp cận công cụ này còn hạn chế do yêu cầu cao về minh bạch thông tin và chi phí phát hành lớn.

Quỹ đầu tư xanh (green investment funds) là công cụ cung cấp vốn dài hạn cho các dự án và doanh nghiệp có định hướng phát triển bền vững. Các quỹ này thường do các tổ chức quốc tế, chính phủ hoặc khu vực tư nhân thành lập. Theo Asian Development Bank (2021), quỹ đầu tư xanh không chỉ cung cấp nguồn vốn mà còn hỗ trợ kỹ thuật, quản trị và nâng cao năng lực cho doanh nghiệp. Đối với SMEs, vai trò của các quỹ đầu tư xanh đặc biệt quan trọng trong việc giảm rủi ro và thúc đẩy đổi mới sáng tạo.

Các công cụ tài chính dựa trên thị trường carbon đang ngày càng trở nên phổ biến. Thị trường tín chỉ carbon được xem là một công cụ tài chính giúp doanh nghiệp hướng tới mục tiêu phát triển bền vững, đồng thời là giải pháp quan trọng để giảm phát thải khí nhà kính. Các cơ chế như mua bán tín chỉ carbon, thuế carbon hoặc hệ thống trao đổi hạn ngạch phát thải tạo ra động lực kinh tế để doanh nghiệp giảm phát thải. Định giá carbon là một trong những công cụ hiệu quả nhất để thúc đẩy chuyển đổi xanh.

2.2.2. Các cơ chế hỗ trợ tài chính xanh

Bên cạnh các công cụ tài chính, các cơ chế hỗ trợ đóng vai trò thiết yếu trong việc thúc đẩy tài chính xanh, đặc biệt trong việc giảm rào cản tiếp cận vốn cho SMEs.

Thứ nhất, cơ chế ưu đãi tài chính bao gồm hỗ trợ lãi suất, miễn giảm thuế và trợ cấp đầu tư cho các dự án xanh. Trong bối cảnh SMEs có nguồn lực hạn chế, các ưu đãi tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc khuyến khích doanh nghiệp tham gia vào các hoạt động xanh.

Thứ hai, cơ chế bảo lãnh tín dụng là công cụ quan trọng giúp giảm thiểu rủi ro cho các tổ chức tài chính khi cho SMEs vay vốn. Do SMEs thường thiếu tài sản đảm bảo, các quỹ bảo lãnh tín dụng có thể đóng vai trò trung gian, giúp doanh nghiệp tiếp

cận nguồn vốn xanh dễ dàng hơn. Cơ chế này đặc biệt cần thiết trong bối cảnh hệ thống ngân hàng còn thận trọng khi cấp tín dụng cho các dự án có rủi ro cao như dự án xanh.

Thứ ba, cơ chế hỗ trợ kỹ thuật và thông tin giúp SMEs nâng cao năng lực xây dựng và triển khai các dự án xanh. Theo World Bank, việc cung cấp thông tin và đào tạo giúp giảm bất cân xứng thông tin, từ đó cải thiện khả năng tiếp cận tài chính của doanh nghiệp.

Ngoài ra, các chương trình tư vấn về tiêu chuẩn môi trường và ESG cũng đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao năng lực quản trị của SMEs.

Thứ tư, hệ thống tiêu chuẩn và phân loại xanh (green taxonomy) là nền tảng quan trọng để phát triển tài chính xanh. Việc xây dựng hệ thống tiêu chuẩn rõ ràng giúp xác định các dự án đủ điều kiện nhận tài trợ, đồng thời tăng tính minh bạch và giảm rủi ro “greenwashing”. Theo Ủy ban châu Âu, hệ thống phân loại xanh đóng vai trò định hướng dòng vốn và đảm bảo tính nhất quán trong phát triển tài chính xanh.

2.3. Vai trò của tài chính xanh đối với SMEs

Trong bối cảnh chuyển đổi sang mô hình tăng trưởng xanh và phát triển bền vững, tài chính xanh ngày càng đóng vai trò quan trọng đối với khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs). Với đặc điểm chiếm tỷ trọng lớn trong nền kinh tế nhưng lại hạn chế về nguồn lực, SMEs được xem là đối tượng vừa chịu tác động mạnh, vừa có tiềm năng lớn trong quá trình chuyển đổi xanh. Việc phát triển tài chính xanh vì vậy không chỉ mang ý nghĩa hỗ trợ tài chính đơn thuần mà còn là động lực thúc đẩy thay đổi mô hình sản xuất và nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp.

Trước hết, tài chính xanh góp phần cải thiện khả năng tiếp cận nguồn vốn của SMEs. Trong điều kiện thông thường, SMEs thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận tín dụng do hạn chế về tài sản đảm bảo và mức độ minh bạch tài chính. Tuy nhiên, thông qua các công cụ như tín dụng xanh, các tổ chức tài chính có xu hướng ưu tiên tài trợ cho các dự án thân thiện với môi trường, từ đó mở ra cơ hội tiếp cận vốn cho SMEs. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh các doanh nghiệp cần nguồn vốn để đầu tư vào công nghệ sạch và cải thiện hiệu quả sản xuất.

Thứ hai, tài chính xanh thúc đẩy đổi mới công nghệ và nâng cao hiệu quả sản xuất. Việc tiếp cận nguồn vốn xanh cho phép SMEs đầu tư vào các giải pháp tiết kiệm năng lượng, sản xuất sạch hơn và công nghệ thân thiện với môi trường. Các doanh nghiệp áp dụng công nghệ xanh thường có khả năng giảm chi phí vận hành trong dài hạn, đồng thời nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm. Điều này không chỉ mang

lại lợi ích kinh tế mà còn giúp doanh nghiệp thích ứng tốt hơn với các yêu cầu về môi trường.

Thứ ba, tài chính xanh góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng hội nhập quốc tế của SMEs. Trong bối cảnh toàn cầu hóa, các thị trường lớn như Liên minh châu Âu hay Hoa Kỳ ngày càng áp dụng các tiêu chuẩn môi trường nghiêm ngặt đối với hàng hóa nhập khẩu. Do đó, việc tuân thủ các tiêu chuẩn xanh không chỉ là yêu cầu bắt buộc mà còn là lợi thế cạnh tranh quan trọng. Các doanh nghiệp tham gia vào các hoạt động xanh có khả năng tiếp cận thị trường quốc tế cao hơn và thu hút đầu tư nước ngoài.

Thứ tư, tài chính xanh giúp SMEs giảm thiểu rủi ro và tăng khả năng chống chịu trước các cú sốc kinh tế và môi trường. Các doanh nghiệp không đáp ứng tiêu chuẩn môi trường có thể đối mặt với rủi ro pháp lý, chi phí xử lý ô nhiễm hoặc mất thị trường. Ngược lại, việc đầu tư vào công nghệ xanh giúp doanh nghiệp giảm phụ thuộc vào tài nguyên, tiết kiệm năng lượng và nâng cao khả năng thích ứng với biến đổi khí hậu. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh rủi ro môi trường ngày càng gia tăng.

Thứ năm, tài chính xanh đóng vai trò tín hiệu tích cực đối với nhà đầu tư và các bên liên quan. Theo lý thuyết tín hiệu, việc doanh nghiệp tham gia vào các hoạt động thân thiện với môi trường có thể được xem là dấu hiệu cho thấy doanh nghiệp có chiến lược phát triển dài hạn và quản trị tốt. Điều này giúp SMEs nâng cao uy tín, cải thiện khả năng huy động vốn và xây dựng mối quan hệ bền vững với đối tác.

Thứ sáu, tài chính xanh góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng bền vững. Không chỉ dừng lại ở việc cung cấp vốn, tài chính xanh còn gắn liền với các yêu cầu về tiêu chuẩn môi trường, báo cáo ESG và minh bạch thông tin. Điều này buộc SMEs phải cải thiện năng lực quản trị, nâng cao chất lượng báo cáo và xây dựng chiến lược phát triển dài hạn. Theo UNEP (2016), tài chính xanh đóng vai trò định hướng lại dòng vốn trong nền kinh tế, từ đó thúc đẩy sự chuyển đổi sang mô hình tăng trưởng bền vững.

Tài chính xanh còn có ý nghĩa quan trọng trong việc tạo hiệu ứng lan tỏa trong toàn bộ nền kinh tế. Khi SMEs chuyển đổi sang mô hình sản xuất xanh, tác động tích cực sẽ không chỉ dừng lại ở từng doanh nghiệp riêng lẻ mà còn lan rộng ra toàn bộ chuỗi cung ứng. Điều này góp phần nâng cao chất lượng tăng trưởng và thúc đẩy quá trình phát triển bền vững của nền kinh tế.

Như vậy, tài chính xanh không chỉ là công cụ hỗ trợ tài chính mà còn là động lực quan trọng thúc đẩy SMEs đổi mới, nâng cao năng lực cạnh tranh và thích ứng với xu hướng phát triển bền vững.

3. Thực trạng tài chính xanh cho SMEs tại Việt Nam

Trong những năm gần đây, Việt Nam đã đạt được nhiều bước tiến quan trọng trong phát triển tài chính xanh, thể hiện qua việc từng bước hoàn thiện khung chính sách, triển khai các chương trình hỗ trợ và sự tham gia ngày càng tích cực của hệ thống tài chính. Những yếu tố này tạo nền tảng quan trọng cho việc thúc đẩy tài chính xanh và mở rộng khả năng tiếp cận đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs).

3.1. Khung chính sách và các chương trình thúc đẩy tài chính xanh

Về mặt chính sách, Chính phủ Việt Nam đã ban hành nhiều chiến lược và chương trình cụ thể nhằm thúc đẩy tăng trưởng xanh và tài chính xanh. Nổi bật là Quyết định số 1658/QĐ-TTg năm 2021 phê duyệt *Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021–2030, tầm nhìn 2050*, trong đó đặt mục tiêu giảm cường độ phát thải khí nhà kính trên GDP và thúc đẩy chuyển đổi mô hình tăng trưởng. Tiếp đó, Quyết định số 882/QĐ-TTg năm 2022 ban hành *Kế hoạch hành động quốc gia về tăng trưởng xanh*, xác định rõ các nhiệm vụ như phát triển thị trường tài chính xanh, thúc đẩy tín dụng xanh và hỗ trợ doanh nghiệp chuyển đổi công nghệ.

Song song với đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã triển khai nhiều sáng kiến quan trọng. Chỉ thị 03/CT-NHNN năm 2015 yêu cầu các tổ chức tín dụng tăng cường cấp tín dụng cho các dự án xanh và quản lý rủi ro môi trường – xã hội. Tiếp theo, NHNN đã xây dựng Đề án phát triển ngân hàng xanh tại Việt Nam và lồng ghép tiêu chí môi trường vào hoạt động tín dụng, từng bước hình thành hệ thống tài chính xanh trong khu vực ngân hàng.

Ngoài ra, Luật Bảo vệ môi trường năm 2020 đã đưa ra các cơ chế khuyến khích tài chính đối với các dự án thân thiện với môi trường, đồng thời đặt nền tảng cho việc hình thành thị trường carbon trong nước. Đây là bước tiến quan trọng trong việc đa dạng hóa các công cụ tài chính xanh.

3.2. Kết quả triển khai và phát triển thị trường tài chính xanh

Nhờ các chính sách trên, tài chính xanh tại Việt Nam đã đạt được một số kết quả tích cực. Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dư nợ tín dụng xanh đã tăng nhanh từ khoảng 180 nghìn tỷ đồng năm 2017 lên khoảng 704 nghìn tỷ đồng năm 2025, với tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 21%/năm. Số lượng tổ chức tín dụng tham gia cấp tín dụng xanh cũng tăng từ khoảng 15 lên gần 60 tổ chức.

Dòng vốn tín dụng xanh chủ yếu tập trung vào các lĩnh vực có tác động lớn đến môi trường, trong đó năng lượng tái tạo và năng lượng sạch chiếm khoảng 40%, nông nghiệp xanh chiếm khoảng 30%

Bên cạnh tín dụng ngân hàng, một số chương trình hỗ trợ quốc tế đã được triển khai nhằm thúc đẩy tài chính xanh tại Việt Nam. Có thể kể đến các chương trình: Chương trình Tài chính khí hậu của World Bank hỗ trợ vốn cho các dự án năng lượng tái tạo; Chương trình IFC Green Credit Line cung cấp các khoản vay ưu đãi và hỗ trợ kỹ thuật cho doanh nghiệp; Các dự án hợp tác với ADB và GIZ hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao hiệu quả năng lượng. Những chương trình này đã góp phần cải thiện khả năng tiếp cận vốn xanh, đặc biệt trong một số lĩnh vực như sản xuất sạch và tiết kiệm năng lượng. Tuy nhiên, số lượng SMEs được hưởng lợi vẫn còn hạn chế.

3.3. Thực trạng tiếp cận tài chính xanh của SMEs tại Việt Nam

Mặc dù tài chính xanh tại Việt Nam đã có sự phát triển đáng kể về quy mô, nhưng khả năng tiếp cận của khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) đối với các nguồn vốn xanh vẫn còn rất hạn chế và chưa tương xứng với vai trò của khu vực này trong nền kinh tế.

Trước hết, xét về vai trò, SMEs chiếm khoảng 97–98% tổng số doanh nghiệp, đóng góp khoảng 40–50% GDP và tạo ra khoảng 70% việc làm trong nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên khu vực này lại chỉ tiếp cận được một phần nhỏ nguồn vốn tín dụng. Theo các nghiên cứu gần đây, dưới 20% tổng dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng được phân bổ cho SMEs. Đặc biệt theo tổ chức tài chính quốc tế (IFC) hiện nay chỉ có khoảng 32,18% nhu cầu tín dụng của doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam được đáp ứng, tương đương 11,2 tỷ USD. Điều này cho thấy SMEs đã gặp khó khăn trong tiếp cận tài chính nói chung, và đối với tài chính xanh, mức độ tiếp cận còn thấp hơn đáng kể.

Trong lĩnh vực tài chính xanh, tình trạng này càng rõ rệt hơn. Mặc dù tổng dư nợ tín dụng xanh của Việt Nam đã đạt khoảng 650.000 – 750.000 tỷ đồng, chiếm khoảng 4–4,5% tổng dư nợ toàn nền kinh tế, nhưng phần lớn dòng vốn này lại tập trung vào các doanh nghiệp lớn và các dự án quy mô lớn. Theo các phân tích thị trường, tín dụng xanh chủ yếu chảy vào các ngành như năng lượng tái tạo và nông nghiệp quy mô lớn, trong khi SMEs lại chưa được hưởng lợi tương xứng.

Khả năng tiếp cận tài chính xanh của SMEs được đánh giá là rất thấp, mức độ tiếp cận này còn hạn chế hơn so với tín dụng thông thường. Cụ thể, chỉ khoảng 30% SMEs có khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng, trong khi khoảng 70% gặp khó khăn hoặc không thể tiếp cận vốn. Đối với tín dụng xanh tỷ lệ này còn thấp hơn đáng kể.

Bên cạnh đó, khảo sát thực tế cho thấy có tới 65% SMEs gặp khó khăn khi tiếp cận nguồn vốn cho các dự án xanh. Nguyên nhân không chỉ đến từ phía cung vốn mà còn từ phía cầu, khi nhiều doanh nghiệp chưa đủ năng lực xây dựng và triển khai các dự án đáp ứng tiêu chuẩn môi trường.

Một đặc điểm quan trọng khác là dòng vốn tài chính xanh có xu hướng “chảy về doanh nghiệp lớn”. Các tổ chức tín dụng thường ưu tiên các dự án có quy mô lớn, dòng tiền ổn định và khả năng hoàn vốn rõ ràng nhằm giảm thiểu rủi ro. Trong khi đó, SMEs thường có quy mô nhỏ, thiếu tài sản đảm bảo và mức độ minh bạch tài chính thấp, khiến khả năng tiếp cận vốn bị hạn chế.

Ngoài ra, khả năng hấp thụ vốn của SMEs cũng không cao. Ngay cả khi có cơ hội tiếp cận nguồn vốn xanh, nhiều doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong việc triển khai dự án do hạn chế về công nghệ, quản trị và nguồn nhân lực. Điều này làm giảm hiệu quả của các chương trình tài chính xanh và hạn chế khả năng lan tỏa của dòng vốn trong nền kinh tế.

3.4. Những hạn chế và thách thức trong triển khai tài chính xanh cho SMEs tại Việt Nam

Mặc dù Việt Nam đã đạt được những bước tiến quan trọng trong phát triển tài chính xanh, đặc biệt về mặt chính sách và quy mô thị trường, nhưng quá trình triển khai trong thực tế vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế, đồng thời đặt ra không ít thách thức đối với khu vực doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs). Những hạn chế này không chỉ mang tính ngắn hạn mà còn có tính cấu trúc, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tiếp cận và hấp thụ nguồn vốn xanh của doanh nghiệp.

Trước hết, một trong những rào cản lớn nhất là hạn chế về năng lực tài chính của SMEs. Do quy mô nhỏ và nguồn lực hạn chế, phần lớn SMEs có vốn tự có thấp, khả năng tích lũy yếu và phụ thuộc nhiều vào vốn vay. Trong khi đó, các khoản vay xanh thường yêu cầu doanh nghiệp phải có vốn đối ứng và khả năng tài chính ổn định, khiến nhiều SMEs không đáp ứng được điều kiện tiếp cận. Bên cạnh đó, chi phí đầu tư ban đầu cho các dự án xanh như đổi mới công nghệ, tiết kiệm năng lượng hay giảm phát thải thường cao, làm gia tăng gánh nặng tài chính và rủi ro cho doanh nghiệp.

Thứ hai, hạn chế về nhận thức và năng lực quản trị cũng là một thách thức đáng kể. Nhiều SMEs chưa hiểu rõ các tiêu chuẩn môi trường, tiêu chí ESG hay quy trình thẩm định của các tổ chức tài chính. Điều này dẫn đến việc doanh nghiệp không chủ động xây dựng các dự án xanh hoặc không đáp ứng được yêu cầu khi tiếp cận vốn. Các doanh nghiệp nhỏ và vừa chiếm phần lớn số lượng doanh nghiệp tại Việt Nam nhưng lại gặp nhiều thách thức khi tiếp cận tài chính xanh. Không chỉ đối mặt với các

vấn đề về chi phí vốn, họ còn thiếu kiến thức và nhân lực để xây dựng các dự án phù hợp với tiêu chí xanh.

Thứ ba, rủi ro và chi phí đầu tư của các dự án xanh là yếu tố cản trở đáng kể. Các dự án này thường có thời gian hoàn vốn dài, phụ thuộc vào công nghệ và chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố thị trường, khiến các tổ chức tài chính thận trọng hơn trong việc cấp vốn. Điều này đặc biệt bất lợi đối với SMEs.

Thứ tư, khung pháp lý và hệ thống chính sách cho tài chính xanh vẫn chưa hoàn thiện và thiếu đồng bộ. Mặc dù Chính phủ đã ban hành nhiều chiến lược và chương trình liên quan, nhưng Việt Nam vẫn chưa có một hệ thống phân loại xanh (taxonomy) đầy đủ và thống nhất. Điều này gây khó khăn cho các tổ chức tài chính trong việc xác định, thẩm định và giám sát các dự án xanh. Đồng thời, các cơ chế ưu đãi tài chính như hỗ trợ lãi suất, bảo lãnh tín dụng hay chia sẻ rủi ro vẫn còn hạn chế, chưa đủ mạnh để khuyến khích SMEs tham gia.

Thứ năm, các công cụ tài chính xanh còn thiếu đa dạng. Hiện nay, tài chính xanh tại Việt Nam vẫn phụ thuộc chủ yếu vào tín dụng ngân hàng, trong khi các công cụ khác như trái phiếu xanh, quỹ đầu tư xanh hay thị trường carbon chưa phát triển đầy đủ. Điều này làm hạn chế kênh huy động vốn và giảm cơ hội tiếp cận tài chính của SMEs.

Thứ sáu, sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý và các chủ thể trong hệ sinh thái tài chính xanh còn chưa hiệu quả. Việc triển khai chính sách còn phân tán, thiếu liên kết giữa các bộ, ngành và tổ chức tài chính, dẫn đến hiệu quả thực thi chưa cao.

Thứ bảy, dữ liệu và hệ thống thông tin về tài chính xanh, đặc biệt đối với SMEs còn hạn chế. Việc chưa có số liệu thống kê riêng khiến việc đánh giá thực trạng và xây dựng chính sách gặp nhiều khó khăn, đồng thời làm giảm tính minh bạch của thị trường.

4. Giải pháp thúc đẩy tài chính xanh cho SMEs tại Việt Nam

Trên cơ sở những hạn chế và thách thức trong việc triển khai tài chính xanh đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), việc xây dựng các giải pháp đồng bộ từ phía Nhà nước, hệ thống tài chính và bản thân doanh nghiệp là cần thiết nhằm nâng cao khả năng tiếp cận và hiệu quả sử dụng nguồn vốn xanh.

Hoàn thiện khung pháp lý và hệ thống phân loại xanh

Một trong những giải pháp quan trọng hàng đầu là hoàn thiện khung pháp lý cho tài chính xanh. Cụ thể, cần sớm ban hành Danh mục “phân loại xanh” (Danh mục xanh/Green Taxonomy), trong đó nên có xác định lĩnh vực, ngành nghề ưu tiên và tổ chức thẩm định/xác nhận đủ tiêu chuẩn xanh.. Điều này sẽ giúp giảm thiểu sự không

chắc chắn cho các tổ chức tài chính, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi cho SMEs trong việc tiếp cận nguồn vốn.

Bên cạnh đó, cần hoàn thiện các quy định liên quan đến thị trường carbon, trái phiếu xanh và các công cụ tài chính bền vững khác, nhằm đa dạng hóa kênh huy động vốn và giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Việc đồng bộ hóa chính sách giữa các bộ, ngành cũng là yếu tố quan trọng để nâng cao hiệu quả thực thi.

Phát triển các công cụ tài chính xanh phù hợp với SMEs

Hiện nay, tài chính xanh tại Việt Nam vẫn phụ thuộc chủ yếu vào tín dụng ngân hàng, trong khi SMEs cần các công cụ linh hoạt và phù hợp hơn. Do đó, cần phát triển các sản phẩm tài chính chuyên biệt như: Tín dụng xanh ưu đãi dành riêng cho SMEs; Quỹ bảo lãnh tín dụng xanh nhằm giảm rủi ro cho ngân hàng; Quỹ đầu tư xanh hỗ trợ doanh nghiệp đổi mới công nghệ; Các chương trình hỗ trợ lãi suất cho dự án xanh

Việc thiết kế các công cụ tài chính phù hợp với đặc thù SMEs sẽ giúp giảm rào cản tiếp cận vốn và khuyến khích doanh nghiệp tham gia vào các hoạt động xanh.

Tăng cường vai trò của hệ thống ngân hàng và tổ chức tài chính

Các tổ chức tài chính, dưới sự định hướng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, cần tiếp tục mở rộng quy mô tín dụng xanh và tích hợp các tiêu chí môi trường vào quy trình cấp tín dụng. Đồng thời, cần đơn giản hóa thủ tục vay vốn xanh đối với SMEs, xây dựng các mô hình đánh giá rủi ro phù hợp với doanh nghiệp nhỏ, tăng cường hoạt động tư vấn và hỗ trợ kỹ thuật cho doanh nghiệp. Ngoài ra, các ngân hàng có thể phối hợp với các tổ chức quốc tế như IFC và World Bank để triển khai các chương trình bảo lãnh tín dụng và chia sẻ rủi ro, từ đó mở rộng khả năng cấp vốn cho SMEs.

Nâng cao năng lực và nhận thức của SMEs

Một trong những yếu tố then chốt là nâng cao năng lực của chính các doanh nghiệp. SMEs cần được hỗ trợ để hiểu rõ các tiêu chuẩn môi trường và tiêu chí ESG, xây dựng dự án đầu tư xanh khả thi, cải thiện hệ thống kế toán và minh bạch tài chính. Các chương trình đào tạo, tư vấn và hỗ trợ kỹ thuật từ Nhà nước, hiệp hội doanh nghiệp và các tổ chức quốc tế sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao năng lực này.

Giảm chi phí và rủi ro cho các dự án xanh

Để khuyến khích SMEs đầu tư vào các dự án xanh, cần có các cơ chế giảm thiểu rủi ro và chi phí, bao gồm: Chính sách hỗ trợ lãi suất hoặc ưu đãi thuế; Cơ chế bảo

lãnh tín dụng cho SMEs; Hỗ trợ tiếp cận công nghệ xanh với chi phí hợp lý. Những biện pháp này sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lời của các dự án xanh và tăng động lực đầu tư của doanh nghiệp.

Tăng cường hệ sinh thái và phối hợp chính sách

Cần xây dựng một hệ sinh thái tài chính xanh đồng bộ, với sự tham gia của Nhà nước, tổ chức tài chính, doanh nghiệp và các tổ chức hỗ trợ. Việc tăng cường phối hợp giữa các bộ, ngành, đặc biệt là giữa cơ quan quản lý tài chính, môi trường và kế hoạch đầu tư, sẽ giúp nâng cao hiệu quả triển khai chính sách. Bên cạnh đó, cần phát triển hệ thống thông tin và cơ sở dữ liệu về tài chính xanh, đặc biệt đối với SMEs, nhằm hỗ trợ quá trình ra quyết định của các bên liên quan và nâng cao tính minh bạch của thị trường.

5. Kết luận

Tổng thể, việc thúc đẩy tài chính xanh cho SMEs tại Việt Nam đòi hỏi một cách tiếp cận toàn diện và đồng bộ, kết hợp giữa hoàn thiện thể chế, phát triển thị trường và nâng cao năng lực doanh nghiệp. Nếu các giải pháp này được triển khai hiệu quả, tài chính xanh sẽ không chỉ góp phần hỗ trợ SMEs mà còn trở thành động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

Tài liệu tham khảo

Asian Development Bank. (2021). *Green finance strategies for sustainable development in Asia and the Pacific*. <https://www.adb.org>

Climate Bonds Initiative. (2022). *Green bond market summary 2022*. <https://www.climatebonds.net>

International Finance Corporation. (2020). *Green finance opportunities for SMEs*. <https://www.ifc.org>

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2015). *Chỉ thị số 03/CT-NHNN về thúc đẩy tăng trưởng tín dụng xanh và quản lý rủi ro môi trường – xã hội*.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2023). *Báo cáo về tín dụng xanh tại Việt Nam*.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2020). *Developing sustainable finance definitions and taxonomies*. <https://www.oecd.org>

Quốc hội Việt Nam. (2020). *Luật Bảo vệ môi trường*.

Thủ tướng Chính phủ Việt Nam. (2021). *Quyết định số 1658/QĐ-TTg về Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021–2030*.

Thủ tướng Chính phủ Việt Nam. (2022). *Quyết định số 882/QĐ-TTg về Kế hoạch hành động quốc gia về tăng trưởng xanh.*

United Nations Environment Programme. (2016). *Green finance for sustainable development.* <https://www.unep.org>

World Bank. (2020). *Climate and development report: Vietnam.* <https://www.worldbank.org>

World Bank. (2022). *State and trends of carbon pricing.* <https://www.worldbank.org>

VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ TRONG HÌNH THÀNH GIÁ CARBON (PRICE DISCOVERY): KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

PGS.TS. Trần Ngọc Mai, ThS. Vũ Việt Anh

Tóm tắt:

Bài viết phân tích vai trò của trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centres – IFCs) trong việc nâng cao hiệu quả cơ chế hình thành giá carbon (price discovery) trên thị trường carbon toàn cầu, từ đó rút ra hàm ý chính sách cho Việt Nam. Thông qua phân tích kinh nghiệm quốc tế tại London, Singapore và Thượng Hải, bài viết làm rõ các mô hình phát triển khác nhau của IFCs trong hỗ trợ thị trường carbon, từ mô hình thị trường phát triển dựa trên thanh khoản cao, mô hình kiến tạo thị trường, đến mô hình định hướng nhà nước. Kết quả nghiên cứu cho thấy IFCs có vai trò quan trọng trong việc cải thiện tính minh bạch, tăng thanh khoản, chuẩn hóa sản phẩm và truyền dẫn tín hiệu giá carbon trên phạm vi quốc tế. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất năm nhóm hàm ý chính sách cho Việt Nam, bao gồm hoàn thiện khung pháp lý ETS, phát triển hạ tầng giao dịch carbon, xây dựng cơ chế thanh toán bù trừ, tiêu chuẩn hóa tín chỉ carbon và tăng cường kết nối ETS–VCM nhằm thu hút dòng vốn quốc tế. Nghiên cứu góp phần bổ sung cơ sở lý luận về vai trò của trung tâm tài chính trong thị trường carbon và cung cấp gợi ý chính sách phục vụ quá trình phát triển thị trường carbon và trung tâm tài chính tại Việt Nam.

Từ khóa: Thị trường carbon; Price discovery; Trung tâm tài chính quốc tế; Carbon pricing

1. Giới thiệu

Biến đổi khí hậu đang trở thành một trong những thách thức toàn cầu cấp bách nhất, đòi hỏi các quốc gia phải triển khai các biện pháp mạnh mẽ nhằm cắt giảm phát thải khí nhà kính. Theo Ủy ban Liên chính phủ về Biến đổi khí hậu (Intergovernmental Panel on Climate Change - IPCC), việc đạt được mục tiêu giới hạn mức tăng nhiệt độ toàn cầu ở ngưỡng 1,5°C đòi hỏi lượng phát thải phải giảm nhanh chóng và đạt trạng thái phát thải ròng bằng “0” (Net Zero) vào khoảng năm 2050. Trong bối cảnh đó, các cam kết Net Zero đã trở thành định hướng trung tâm trong chiến lược phát triển của nhiều quốc gia và khu vực trên thế giới.

Một trong những công cụ chính sách quan trọng nhằm đạt được mục tiêu này là cơ chế định giá carbon (carbon pricing). Theo Công ước khung Liên Hợp Quốc về Biến đổi Khí hậu, carbon pricing hoạt động bằng cách “nội hóa” chi phí ngoại tác của phát thải khí nhà kính, tức là buộc các chủ thể gây ô nhiễm phải trả chi phí tương ứng với lượng phát thải của mình. Các công cụ phổ biến bao gồm thuế carbon và hệ thống mua bán phát thải (Emissions Trading System – ETS), trong đó ETS cho phép các doanh nghiệp mua bán hạn ngạch phát thải nhằm tối ưu hóa chi phí giảm phát thải (Ralston, 2023). Các cơ chế này đặt ra các nghĩa vụ pháp lý bắt buộc đối với các doanh nghiệp phát thải, góp phần thúc đẩy giảm phát thải, mặc dù hiệu quả còn phụ thuộc vào thiết kế chính sách và mức giá carbon (Salguero, 2025).

Song song với đó, thị trường carbon tự nguyện (Voluntary Carbon Market – VCM) cũng đang phát triển nhanh chóng như một kênh bổ trợ quan trọng, cho phép các doanh nghiệp và tổ chức mua tín chỉ carbon để bù đắp lượng phát thải vượt quá phạm vi cho phép. Hai thị trường này không hoạt động độc lập mà bổ trợ nhau, cho phép doanh nghiệp bù đắp lượng phát thải phụ trội thông qua mua bán tín chỉ carbon tự nguyện trong giới hạn nhằm gia tăng lợi ích kinh tế. Tín chỉ carbon trên thị trường VCM cung cấp nguồn tín chỉ bổ sung, thúc đẩy phát triển bền vững trên các lĩnh vực chưa thuộc phạm vi điều chỉnh. Giá carbon trên thị trường bắt buộc bổ sung thông tin tham chiếu trên thị trường tự nguyện, từ đó phản ánh chi tiết cung cầu thực tế và chi phí biên của việc giảm phát thải trên quy mô toàn cầu. Tuy nhiên, các nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng VCM đang đối mặt với một số vấn đề liên quan đến tính bền vững của dự án carbon, khi lượng tín chỉ carbon đã được lưu trữ ví dụ thông qua các dự án trồng rừng có thể không còn giá trị do cháy rừng; hoặc do công tác quản lý dẫn đến nguy cơ tính trùng, cùng một lượng giảm phát thải được bán cho nhiều bên (Salguero, 2025). Những hạn chế này làm giảm niềm tin vào chất lượng tín chỉ carbon, ảnh hưởng đến giá carbon giao dịch trên thị trường.

Một vấn đề nổi bật khác của thị trường carbon, đặc biệt là VCM, là cơ chế hình thành giá (price discovery) còn yếu và thiếu minh bạch. Thị trường carbon toàn cầu hiện vẫn mang tính phân mảnh, với mức giá biến động lớn giữa các khu vực và loại tín chỉ khác nhau, gây khó khăn cho nhà đầu tư và các bên tham gia trong việc xác định giá trị thực của carbon (Nyangon và Seifi, 2026). Một lượng lớn tín chỉ giao dịch song phương và không công khai, làm giảm tính minh bạch và tính đầy đủ của thông tin. Ngay cả trong các hệ thống ETS phát triển như Hệ thống giao dịch phát thải của Liên minh châu Âu, giá carbon vẫn có thể biến động đáng kể theo chu kỳ kinh tế và điều chỉnh chính sách. Trên phạm vi toàn cầu, dù đã có khoảng 80 cơ chế định giá carbon đang hoạt động, nhưng chỉ có một phần lượng phát thải được bao phủ, và mức giá vẫn chưa đủ cao để đạt mục tiêu của thoả thuận Paris (Twidale, 2024).

Trong bối cảnh đó, các trung tâm tài chính quốc tế (International Financial Centres – IFCs), như London hay Singapore đóng vai trò quan trọng thông qua việc cung cấp hạ tầng giao dịch, phát triển các công cụ tài chính carbon, tăng tính thanh khoản và thúc đẩy minh bạch thông tin. Tuy nhiên, các nghiên cứu hiện nay chủ yếu tập trung vào vai trò tổng thể của IFC, trong khi còn thiếu các phân tích hệ thống về vai trò của IFCs trong việc nâng cao hiệu quả thị trường và hỗ trợ price discovery. Do đó, nghiên cứu này hướng tới các mục tiêu chính sau: (i) làm rõ vai trò của carbon pricing trong việc đạt mục tiêu Net Zero; (ii) phân tích các hạn chế trong cơ chế định giá của thị trường carbon, đặc biệt là thị trường tự nguyện; và (iii) đánh giá vai trò tiềm năng của các trung tâm tài chính quốc tế trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động và cơ chế hình thành giá của thị trường carbon. Qua đó, nghiên cứu kỳ vọng đóng góp vào cả khía cạnh lý luận và thực tiễn trong việc phát triển thị trường carbon hiệu quả, minh bạch và bền vững, đặc biệt đối với các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.

2. Price discovery trong thị trường carbon và vai trò của các trung tâm tài chính quốc tế

2.1. Khung lý thuyết về price discovery

Trong lý thuyết tài chính, price discovery (cơ chế hình thành giá) được hiểu là quá trình mà thông tin thị trường được tổng hợp và phản ánh vào giá tài sản thông qua tương tác giữa cung và cầu. Theo giả thuyết thị trường hiệu quả của Fama (1970), giá tài sản trong một thị trường hiệu quả sẽ phản ánh đầy đủ các thông tin sẵn có. Trên cơ sở đó, các nghiên cứu về vi cấu trúc thị trường, tiêu biểu là của Hasbrouck (1995), nhấn mạnh rằng chất lượng của quá trình hình thành giá phụ thuộc vào cách thức thông tin được truyền tải và xử lý trong hệ thống giao dịch.

Một cơ chế price discovery hiệu quả đòi hỏi một số điều kiện nền tảng. Thứ nhất, thanh khoản đóng vai trò then chốt trong việc đảm bảo rằng các giao dịch có thể được thực hiện nhanh chóng với chi phí thấp, qua đó giúp thông tin mới được phản ánh kịp thời vào giá. Theo Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS), thị trường có thanh khoản cao thường có khả năng hấp thụ các cú sốc thông tin tốt hơn và hạn chế biến động giá không cần thiết. Thứ hai, mức độ minh bạch thông tin là yếu tố quan trọng giúp giảm bất cân xứng thông tin giữa các bên tham gia. Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán IOSCO (2022) nhấn mạnh rằng việc công bố thông tin đầy đủ và tiêu chuẩn hóa là điều kiện tiên quyết để nâng cao hiệu quả của thị trường tài chính. Thứ ba, cơ chế giao dịch và cấu trúc thị trường (tập trung hay phi tập trung) có ảnh hưởng trực tiếp đến tốc độ và mức độ phản ánh thông tin vào giá (O'Hara, 1995). Cuối cùng, sự tham gia đa dạng của các chủ thể thị trường giúp tăng chiều sâu và khả

năng tổng hợp thông tin, từ đó cải thiện chất lượng của price discovery (Pagano, 1989).

2.2. Price discovery trong thị trường carbon và vai trò của IFCs

Thị trường carbon toàn cầu bao gồm hai cấu phần chính là thị trường tuân thủ và thị trường tự nguyện, với đặc điểm rất khác biệt về cấu trúc và cơ chế hình thành giá. Trong các hệ thống mua bán phát thải (ETS), điển hình như hệ thống mua bán phát thải của Liên minh châu Âu (European Union Emissions Trading System), các đơn vị phát thải (allowances) được tiêu chuẩn hóa, có thể thay thế cho nhau và giao dịch trên các nền tảng tập trung tạo thuận lợi cho quá trình hình thành giá tương đối hiệu quả. Theo Hiệp hội đối tác minh bạch carbon (2024), các hệ thống ETS phát triển đã thiết lập được tín hiệu giá carbon tương đối rõ ràng, qua đó hỗ trợ các quyết định đầu tư dài hạn vào công nghệ giảm phát thải.

Ngược lại, thị trường carbon tự nguyện (VCM) lại mang tính phân mảnh và không đồng nhất. Các tín chỉ carbon trong VCM khác biệt đáng kể về loại hình dự án, vị trí địa lý, tiêu chuẩn chứng nhận và mức độ tin cậy. Theo Ngân hàng thế giới World Bank (2023), sự thiếu chuẩn hóa này dẫn đến việc giá tín chỉ carbon biến động lớn và khó so sánh giữa các giao dịch. Bên cạnh đó, phần lớn giao dịch trong VCM diễn ra theo hình thức song phương (over-the-counter), khiến thông tin về giá không được công bố rộng rãi, làm suy giảm tính minh bạch của thị trường. Các hạn chế về dữ liệu và chất lượng tín chỉ là những rào cản lớn đối với sự phát triển hiệu quả của VCM.

Trong bối cảnh đó, các trung tâm tài chính quốc tế có thể đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả của cơ chế price discovery trong thị trường carbon. Trước hết, IFCs có khả năng phát triển và vận hành các nền tảng giao dịch tập trung cho các sản phẩm carbon, từ đó góp phần chuẩn hóa quy trình giao dịch và cải thiện tính minh bạch của giá. Ví dụ, Singapore Exchange đã triển khai các sản phẩm phái sinh carbon nhằm tạo điều kiện cho việc giao dịch và phòng ngừa rủi ro giá. Thứ hai, sự hiện diện của các định chế tài chính lớn tại các IFCs giúp gia tăng thanh khoản cho thị trường carbon thông qua hoạt động tạo lập thị trường và đầu tư tài chính. Theo BIS, thanh khoản cao không chỉ giúp giảm chi phí giao dịch mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện khả năng phản ánh thông tin vào giá.

Thứ ba, IFCs còn có thể thúc đẩy quá trình tiêu chuẩn hóa tín chỉ carbon thông qua việc hỗ trợ xây dựng các bộ tiêu chuẩn chung và khung đánh giá chất lượng. Các sáng kiến quốc tế đang hướng tới việc thiết lập các nguyên tắc cốt lõi nhằm nâng cao tính toàn vẹn của thị trường carbon tự nguyện. Thứ tư, cơ chế thanh toán bù trừ tại các IFCs gia tăng niềm tin của nhà đầu tư, giảm thiểu rủi ro tín dụng từ đó nâng cao

tính thanh khoản và chức năng xác định giá. Thứ năm, IFCs là cầu nối thị trường bắt buộc và tự nguyện trên các phương diện thanh khoản, giá và chuẩn hoá tín chỉ, từ đó kết nối hai thị trường

Tổng thể, trong khi các hệ thống ETS đã đạt được mức độ price discovery tương đối hiệu quả nhờ tính tiêu chuẩn hóa và cấu trúc thị trường phát triển, thì thị trường carbon tự nguyện vẫn đối mặt với nhiều hạn chế mang tính cấu trúc. Trong bối cảnh đó, vai trò của các trung tâm tài chính quốc tế nổi lên như một yếu tố quan trọng có thể góp phần thu hẹp khoảng cách này thông qua việc cải thiện thanh khoản, minh bạch, chuẩn hoá, thanh toán bù trừ và kết nối thị trường, tạo nền tảng cho một thị trường carbon hiệu quả.

3. Kinh nghiệm quốc tế về vai trò của trung tâm tài chính trong hình thành giá carbon

3.1. Kinh nghiệm từ London

London được xem là một trong những trung tâm tài chính toàn cầu có vai trò tiên phong trong sự phát triển của thị trường carbon, đặc biệt trong giai đoạn hình thành và mở rộng của hệ thống mua bán phát thải của Liên minh châu Âu. Theo các báo cáo của Chính phủ và Chính quyền tại London, phần lớn các giao dịch carbon tại châu Âu từng được thực hiện thông qua các định chế tài chính đặt tại London, cho thấy vai trò trung gian tài chính đặc biệt quan trọng của thành phố này trong việc hỗ trợ cơ chế hình thành giá carbon.

Một trong những yếu tố cốt lõi giúp London đạt được vị thế này là hệ sinh thái tài chính phát triển toàn diện. Sự hiện diện của các ngân hàng đầu tư, quỹ phòng hộ, công ty giao dịch hàng hóa và các tổ chức tài chính phi ngân hàng đã tạo thanh khoản cao cho thị trường carbon, đóng vai trò thiết yếu trong việc giảm chênh lệch giá mua – bán và giúp giá carbon phản ánh nhanh chóng các thông tin mới. Đồng thời, London cũng là trung tâm của các thị trường phái sinh, nơi các công cụ như hợp đồng tương lai và quyền chọn carbon được giao dịch rộng rãi, góp phần nâng cao khả năng phòng ngừa rủi ro và tăng chiều sâu thị trường. Thanh khoản cao chính là yếu tố then chốt khiến sàn ICE London trở thành trung tâm hình thành giá carbon tại Châu Âu, nơi giá carbon được xác lập và được sử dụng làm cơ sở cho các quyết định đầu tư, kinh doanh và hoạch định chính sách trên toàn khu vực.

London còn đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển hạ tầng thể chế và tiêu chuẩn thị trường. Các tổ chức tài chính và pháp lý tại đây đã góp phần xây dựng các quy tắc giao dịch, chuẩn hóa hợp đồng và cơ chế thanh toán bù trừ, qua đó nâng cao tính minh bạch và độ tin cậy của thị trường. Cơ chế thanh toán bù trừ LCH (vận hành bởi LCH Clearnet) đứng ra làm trung gian bảo lãnh cho các bên trong giao dịch mua

bán, giảm thiểu rủi ro đối tác, giúp các bên yên tâm hơn khi tham gia giao dịch. Sự vận hành trung của LCH Clearnet thu hút thêm thành viên tham gia thị trường, củng cố hiệu quả chức năng hình thành giá. Bên cạnh đó, sở giao dịch chứng khoán London LSEG gần đây đã triển khai hỗ trợ huy động vốn cho các dự án tạo tín chỉ carbon thông qua thị trường chứng khoán, cho phép các quỹ đầu tư liên quan đến carbon tiếp cận nguồn vốn rộng lớn hơn. Sáng kiến này cho thấy xu hướng tích hợp thị trường carbon với thị trường vốn, qua đó mở rộng vai trò của IFC trong việc hỗ trợ tài chính cho quá trình chuyển đổi xanh.

Tuy nhiên, kinh nghiệm từ London cũng phản ánh những thách thức đáng chú ý. London mạnh chủ yếu ở chức năng huy động vốn và giao dịch các hợp đồng chuẩn hoá, trong khi sự liên kết giữa hai thị trường bắt buộc và tự nguyện còn hạn chế. Trước 2013, EU ETS cho phép các doanh nghiệp quy đổi tín chỉ carbon từ VCM từ các nước đang phát triển để bù đắp một phần hạn ngạch phát thải vượt trội, tạo sự kết nối khi tín chỉ có thể được trao đổi bù đắp trên hai thị trường. Tuy nhiên sau 2013, do những lo ngại trong chất lượng tín chỉ và tính trùng lặp, EU loại hoàn toàn việc quy đổi này, doanh nghiệp chỉ được dùng hạn ngạch trong khu vực để bù đắp, hay nói cách khác tín chỉ trên thị trường VCM trở thành sản phẩm tách biệt, sử dụng cho mục đích tự nguyện. Sự kiện Vương quốc Anh rời Liên minh châu Âu (Brexit) khiến hai thị trường tách biệt hơn nữa, tín hiệu giá giữa các thị trường trở nên phân mảnh hơn. Điều này cho thấy rằng ngay cả trong một thị trường phát triển, cơ chế price discovery vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô và can thiệp chính sách (World Bank, 2023; ICAP, 2024).

Tổng thể, kinh nghiệm của London cho thấy một IFC có thể đóng vai trò then chốt trong việc nâng cao hiệu quả price discovery thông qua việc cung cấp thanh khoản, phát triển hạ tầng giao dịch và vận hành cơ chế thanh toán bù trừ nhưng vẫn chịu ảnh hưởng nếu thiếu chức năng liên kết thị trường và sự thay đổi trong chính sách, thể chế.

3.2. Kinh nghiệm từ Singapore

Khác với London, Singapore nổi lên như một trung tâm tài chính carbon mới tại châu Á với định hướng chiến lược rõ ràng là trở thành trung tâm toàn cầu về dịch vụ và giao dịch carbon, đặc biệt trong lĩnh vực thị trường VCM. Trong bối cảnh VCM còn phân mảnh và thiếu minh bạch, Singapore đã chủ động xây dựng hệ sinh thái nhằm cải thiện cơ chế hình thành giá và thu hút dòng vốn quốc tế.

Một trong những sáng kiến quan trọng nhất là việc thành lập nền tảng Climate Impact X (CIX), với sự tham gia của các định chế lớn như Singapore Exchange, Temasek và DBS. CIX cung cấp cả thị trường giao dịch giao ngay (spot market) và

sàn giao dịch cho các hợp đồng tiêu chuẩn hóa, với mục tiêu tăng thanh khoản và thiết lập giá tham chiếu cho tín chỉ carbon. Việc phát triển các hợp đồng tiêu chuẩn hóa, đặc biệt là các tín chỉ dựa trên thiên nhiên (nature-based credits), góp phần giảm tính không đồng nhất vốn là đặc trưng của VCM, qua đó hỗ trợ quá trình price discovery. Cơ chế thanh toán bù trừ tập trung được thực hiện thông qua hệ thống thanh toán bù trừ SGX Clear giúp giảm thiểu rủi ro đối tác và thu hút thêm thành viên tham gia thị trường, tương tự như thị trường London.

Bên cạnh hạ tầng giao dịch, Chính phủ Singapore đóng vai trò trung tâm trong việc kiến tạo thị trường. Quốc gia này đã ban hành thuế carbon từ năm 2019 và đang từng bước nâng mức thuế, đồng thời cho phép doanh nghiệp sử dụng tín chỉ carbon quốc tế để bù trừ một phần nghĩa vụ thuế. Theo Ban điều phối Biến đổi khí hậu Quốc gia Singapore NCCS, chính sách này không chỉ tạo cầu cho thị trường carbon mà còn thúc đẩy sự liên kết giữa thị trường trong nước và thị trường quốc tế. Đây là điểm khác biệt quan trọng so với EU ETS tại London – nơi tín chỉ VCM được giao dịch phân mảnh và không có sự liên kết chặt chẽ giữa ETS và VCM. Singapore sử dụng chính sách thuế carbon như một cơ chế kết nối, cho phép doanh nghiệp dùng tín chỉ VCM quốc tế đạt chuẩn để bù trừ một phần nghĩa vụ thuế carbon trên lượng phát thải từ đó tạo cầu giao dịch, hình thành giá tham chiếu cho tín chỉ VCM quốc tế.

Singapore cũng đặc biệt chú trọng đến vấn đề tiêu chuẩn hóa và tính toàn vẹn của tín chỉ carbon. Quốc gia này tham gia các sáng kiến quốc tế như Hội đồng Liên chính Thị trường Carbon Tự nguyện (ICVCM) nhằm xây dựng các nguyên tắc chung cho tín chỉ carbon chất lượng cao. Đồng thời, các cơ quan quản lý tài chính tại Singapore thúc đẩy minh bạch thông tin và phát triển các bộ tiêu chí đánh giá rủi ro, giúp nâng cao niềm tin của nhà đầu tư.

Ngoài ra, lợi thế của Singapore còn nằm ở vị trí trung gian tài chính trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Quốc gia này đóng vai trò kết nối dòng vốn từ các nền kinh tế phát triển với các dự án giảm phát thải tại các quốc gia đang phát triển, đặc biệt là trong lĩnh vực bảo tồn rừng và năng lượng tái tạo. Điều này giúp Singapore không chỉ là nơi giao dịch mà còn là trung tâm truyền dẫn tín hiệu giá từ các dự án giảm phát thải trong khu vực đến các nhà đầu tư quốc tế, củng cố chức năng price discovery xuyên biên giới.

Tuy nhiên, thách thức lớn nhất đối với Singapore là quy mô thị trường VCM vẫn còn hạn chế và phụ thuộc nhiều vào sự phát triển của các tiêu chuẩn quốc tế. Bên cạnh đó, vấn đề chất lượng tín chỉ carbon và nguy cơ “greenwashing” vẫn là rủi ro đáng kể (World Bank, 2023; Ecosystem Marketplace, 2023). Dù vậy, cách tiếp cận chủ động và định hướng chiến lược của Singapore cho thấy vai trò quan trọng của

IFC trong việc “kiến tạo thị trường” và cải thiện price discovery trong bối cảnh thị trường còn non trẻ.

3.3. Kinh nghiệm từ Thượng Hải – Trung Quốc

Thượng Hải là trung tâm của hệ thống thị trường carbon lớn nhất thế giới – thị trường ETS quốc gia của Trung Quốc, chính thức vận hành từ năm 2021. Với quy mô bao phủ hàng nghìn doanh nghiệp, chủ yếu trong lĩnh vực điện lực, thị trường này đóng vai trò quan trọng trong chiến lược giảm phát thải của Trung Quốc và có tiềm năng ảnh hưởng lớn đến thị trường carbon toàn cầu (World Bank, 2023). Mô hình IFC của Thượng Hải mang tính chất định hướng của nhà nước, khác với các mô hình tại London nơi thị trường tư nhân dẫn dắt và Singapore nơi nhà nước định hướng, tư nhân vận hành hạ tầng.

Do đó, đặc điểm nổi bật đầu tiên của ETS Trung quốc là cơ chế price discovery không hoàn toàn dựa trên cung cầu. Việc phân bổ hạn ngạch phát thải, xác định mức trần phát thải và quy định giao dịch đều do nhà nước kiểm soát chặt chẽ khiến giá carbon giao động trong biên độ hẹp hơn. Giá carbon được giữ trong biên độ hẹp, đảm bảo tính ổn định của thị trường trong giai đoạn đầu, nhưng đồng thời cũng hạn chế mức độ phản ánh thông tin thị trường vào giá vốn là yếu tố cốt lõi để cơ chế price discovery trở nên hiệu quả.

Về hạ tầng giao dịch, sàn giao dịch môi trường và năng lượng Thượng Hải SEEE (Shanghai Environment and Energy Exchange) cung cấp nền tảng cho giao dịch hạn ngạch phát thải, góp phần tăng tính minh bạch so với các giao dịch phi tập trung. Theo mạng lưới đối tác carbon quốc tế (International Carbon Action Partnership) (2024), Trung Quốc đang từng bước mở rộng phạm vi ETS sang các ngành công nghiệp khác như thép, xi măng và nhôm, điều này được kỳ vọng sẽ làm tăng khối lượng giao dịch và cải thiện hiệu quả price discovery trong dài hạn.

Đối với việc kết nối thị trường bắt buộc và tự nguyện, Trung Quốc phát triển cơ chế bù trừ CCER (China Certified Emission Reductions) cho phép doanh nghiệp trong ETS dùng tín chỉ carbon trên VCM để bù trừ tối đa 5% nghĩa vụ phát thải. Cơ chế này phần nào tương đồng với Singapore, tuy nhiên khác biệt căn bản ở chỗ Singapore chấp nhận tín chỉ VCM quốc tế đạt chuẩn trong khi CCER là hệ thống khép kín, chỉ công nhận ácc dự án thực hiện trong phạm vi Trung Quốc. Từ đó hình thành cầu VCM nội địa, thúc đẩy sự liên thông giữa hai thị trường tuy nhiên không có tác động trực tiếp đến việc hình thành giá price discovery VCM quốc tế. Thêm vào đó, CCER này từng bị tạm dừng do các vấn đề tương tự tại London như rủi ro chất lượng tín chỉ và chỉ mới được khởi động lại gần đây, phản ánh tác động của các quyết định hành chính đến giao dịch trên thị trường.

Tóm lại, cả ba trường hợp London, Singapore và Thượng Hải phản ánh ba mô hình phát triển khác nhau của IFC trong thị trường carbon. London đại diện cho mô hình thị trường phát triển với thanh khoản cao và sản phẩm tài chính đa dạng, nơi giá được xác lập qua thị trường kỳ hạn thanh khoản cao. Singapore thể hiện vai trò kiến tạo thị trường trong lĩnh vực VCM, nơi cả chính sách và các chủ thể cùng tham gia kết nối thị trường carbon bắt buộc và tự nguyện từ đó hình thành giá. Thượng Hải lựa chọn mô hình nơi nhà nước đóng vai trò chủ đạo, hướng đến thị trường carbon và xác định giá price discovery trong nước hơn là phạm vi quốc tế. Những kinh nghiệm này cung cấp cơ sở quan trọng để đánh giá vai trò của IFCs trong việc nâng cao hiệu quả price discovery và gợi mở các hàm ý chính sách cho các quốc gia đang phát triển như Việt Nam.

4. Hàm ý chính sách cho Việt Nam

Trên cơ sở 05 khung chức năng trong việc xác định giá của thị trường carbon đã được thảo luận ở phần cơ sở luận và bài học kinh nghiệm từ 3 thị trường London, Singapore và Thượng Hải, bài viết đề xuất 05 hàm ý chính sách tương ứng cho Việt Nam:

Trước hết, Việt Nam cần ưu tiên hoàn thiện khung pháp lý và thể chế cho thị trường carbon, đặc biệt là việc xây dựng và vận hành hệ thống mua bán phát thải (ETS) theo lộ trình đã được xác định trong các chiến lược quốc gia về biến đổi khí hậu. Theo World Bank (2023), một thị trường carbon hiệu quả cần có các quy định rõ ràng về phân bổ hạn ngạch phát thải, cơ chế giám sát – báo cáo – thẩm định (MRV), cũng như hệ thống tuân thủ và chế tài xử phạt minh bạch. Trong giai đoạn đầu, Việt Nam có thể áp dụng cách tiếp cận thận trọng tương tự Trung Quốc, với việc giới hạn phạm vi ETS trong một số ngành có mức phát thải lớn như điện và công nghiệp nặng. Tuy nhiên, về dài hạn, cần từng bước mở rộng phạm vi bao phủ và tăng cường yếu tố thị trường để nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực và cải thiện cơ chế hình thành giá.

Thứ hai, việc phát triển hạ tầng thị trường và nền tảng giao dịch carbon là điều kiện tiên quyết để nâng cao tính minh bạch và hiệu quả price discovery. Kinh nghiệm từ Singapore cho thấy việc xây dựng các sàn giao dịch tập trung và nền tảng giao dịch điện tử giúp cải thiện đáng kể khả năng công bố thông tin và thiết lập giá tham chiếu. Đối với Việt Nam, việc thành lập một sàn giao dịch carbon quốc gia, tích hợp với hệ thống đăng ký tín chỉ và cơ sở dữ liệu phát thải, sẽ giúp giảm tình trạng giao dịch phân tán và thiếu minh bạch. Ưu tiên trước mắt là đảm bảo sàn đi vào vận hành, các quy tắc giao dịch rõ ràng, dễ thực hiện, thông tin đầy đủ, hiệu quả. Về dài hạn, khi thị trường vận hành ổn định, cần bổ sung thêm các sản phẩm giao dịch kỳ

hạn dựa trên kinh nghiệm từ ICE London cho thấy thị trường kỳ hạn mới là công cụ giúp hình thành giá hiệu quả nhất.

Thứ ba, phát triển cơ chế thanh toán bù trừ tập trung. Đây là nhóm giải pháp được rút ra từ bài học kinh nghiệm tại thị trường London và Singapore: bảo lãnh thanh toán giúp giảm thiểu rủi ro, chi phí giao dịch từ đó thu hút sự tham gia của các chủ thể. Tại Việt Nam, thị trường đang từng bước hình thành, chức năng này có thể được tích hợp vào các nền tảng hạ tầng sẵn có của trung tâm lưu ký chứng khoán nhằm nâng cao tính khả thi và hiệu quả trong giai đoạn đầu phát triển.

Thứ tư, Việt Nam cần chú trọng đến tiêu chuẩn hóa tín chỉ carbon và nâng cao tính toàn vẹn của thị trường, đặc biệt trong bối cảnh thị trường carbon tự nguyện (VCM) ngày càng phát triển. Theo Hội đồng Liên chính Thị trường Carbon Tự nguyện ICVCM, việc thiết lập các nguyên tắc cốt lõi cho tín chỉ carbon chất lượng cao là điều kiện tiên quyết để xây dựng niềm tin thị trường. Việt Nam có thể tận dụng các tiêu chuẩn quốc tế hiện có (như Verra, Gold Standard) đồng thời phát triển hệ thống tiêu chuẩn trong nước phù hợp với điều kiện thực tiễn. Bên cạnh đó, cần tăng cường năng lực đánh giá và xác minh dự án carbon nhằm đảm bảo tính bổ sung (additionality), tính bền vững và tránh tình trạng “tính trùng”, vốn là những vấn đề phổ biến trong VCM (World Bank, 2023).

Thứ năm, tăng cường hiệu quả của cơ chế bù trừ 30% để kết nối thị trường ETS-VCM và định vị IFC, thu hút dòng vốn đầu tư. Đây là điểm khác biệt quan trọng của ETS Việt Nam so với các mô hình trên thế giới, vừa là cơ hội vừa là rủi ro. Cơ chế bù trừ lên tới 30% tạo điều kiện cho IFC Việt Nam trở thành cầu nối tạo cầu thực cho VCM trong nước và quốc tế theo thoả thuận Paris, thu hút dòng vốn đầu tư vào Việt Nam tạo tín chỉ carbon phục vụ doanh nghiệp trong ETS. Ngoài ra, mức bù trừ cao còn tạo lợi thế cạnh tranh gián tiếp trong thu hút vốn FDI khi các doanh nghiệp FDI có thể sử dụng nguồn tín chỉ nội địa để bù trừ chi phí thấp hơn khi hoạt động kinh doanh tại các quốc gia không cho phép cơ chế bù trừ hoặc bù trừ ở mức rất thấp. Tuy nhiên, cần lưu ý tiêu chuẩn chất lượng tín chỉ nếu lỏng lẻo sẽ làm méo mó giá, xói mòn niềm tin thị trường như bài học tại thị trường Trung Quốc.

5. Kết luận

Trên cơ sở phân tích kinh nghiệm quốc tế từ các trung tâm tài chính như London, Singapore và Thượng Hải (Trung Quốc), nghiên cứu cho thấy vai trò quan trọng của các trung tâm tài chính quốc tế (IFCs) trong việc nâng cao hiệu quả của thị trường carbon nói chung và chức năng hình thành giá price discovery nói riêng. IFCs nâng cao hiệu quả price discovery thị trường carbon qua 05 chức năng: (1) Hạ tầng giao dịch, (2) Thanh khoản, (3) Tiêu chuẩn hoá, (4) Thanh toán bù trừ và (5) Kết nối thị

trường bắt buộc và tự nguyện. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách cho Việt Nam xuất phát từ kinh nghiệm tham khảo trên các thị trường London, Singapore và Thượng Hải. Những giải pháp này cần được triển khai đồng bộ và có lộ trình phù hợp nhằm đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường carbon trong nước, giúp Việt Nam thực hiện mục tiêu phát triển bền vững trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo

Bank for International Settlements. (2018). *Market liquidity: insights and implications*. BIS.

Ecosystem Marketplace. (2023). *State of the Voluntary Carbon Markets 2023*. Forest Trends Association.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Hasbrouck, J. (1995). One security, many markets: Determining the contributions to price discovery. *Journal of Finance*, 50(4), 1175–1199.

International Carbon Action Partnership. (2024). *Emissions trading worldwide: Status report 2024*.

International Energy Agency. (2023). *Emissions trading and carbon pricing*. IEA.

International Organization of Securities Commissions. (2022). *Compliance carbon markets report*. IOSCO.

O'Hara, M. (1995). *Market microstructure theory*. Blackwell.

Pagano, M. (1989). Trading volume and asset liquidity. *Quarterly Journal of Economics*, 104(2), 255–274.

World Bank. (2023). *State and trends of carbon pricing 2023*. World Bank.

Integrity Council for the Voluntary Carbon Market. (2023). *Core carbon principles*. ICVCM.

City of London Corporation. (2022). *Carbon markets and sustainable finance*.

Singapore Economic Development Board. (2022). *Climate Impact X and Singapore's carbon market strategy*.

VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM TÀI CHÍNH TRONG HUY ĐỘNG VỐN CHO CHUYỂN ĐỔI NĂNG LƯỢNG

TS. Nguyễn Quỳnh Thơ – thongq@hvn.edu.vn

TS. Ngô Thị Hằng – ngohang@hvn.edu.vn

Học Viện Ngân Hàng

Tóm tắt

Chuyển đổi năng lượng là một trụ cột quan trọng trong chiến lược phát triển bền vững toàn cầu, đặc biệt trong bối cảnh các quốc gia cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 (Net Zero). Tuy nhiên, khoảng cách tài chính cho quá trình này vẫn rất lớn, với nhu cầu đầu tư hàng năm ước tính lên tới hàng nghìn tỷ USD. Trong bối cảnh đó, các trung tâm tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc huy động, phân bổ và tối ưu hóa dòng vốn cho chuyển đổi năng lượng. Bài viết này phân tích vai trò của trung tâm tài chính thông qua các chức năng như phát triển thị trường vốn xanh, đa dạng hóa nguồn tài chính, quản trị rủi ro và thúc đẩy đổi mới tài chính. Khác với các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào tài chính xanh nói chung, bài viết tập trung nhấn mạnh vai trò của trung tâm tài chính như một cấu trúc trung gian trong việc kết nối dòng vốn toàn cầu với nhu cầu đầu tư tại các nền kinh tế mới nổi. Đồng thời, đánh giá thực trạng tại Việt Nam nhằm đề xuất hàm ý chính sách phù hợp.

Từ khóa: trung tâm tài chính, tài chính xanh, chuyển đổi năng lượng, trái phiếu xanh, Net Zero

1. Giới thiệu

Quá trình chuyển dịch năng lượng đang trở thành một trong những ưu tiên chiến lược của Việt Nam trong bối cảnh thực hiện cam kết phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050. Tuy nhiên, thách thức cốt lõi không chỉ nằm ở công nghệ hay quy hoạch, mà chủ yếu ở khả năng huy động nguồn lực tài chính với quy mô rất lớn. Các ước tính gần đây cho thấy tổng nhu cầu vốn cho ngành năng lượng Việt Nam có thể lên tới khoảng 400 tỷ USD đến năm 2050, trong đó riêng giai đoạn 2026–2030 cần hơn 130 tỷ USD (Hà Vũ, 2026; Trần Trọng Triết, 2026).

Trong khi đó, một nghịch lý đáng chú ý là Việt Nam không hoàn toàn thiếu vốn, mà thiếu các cơ chế và cấu trúc thị trường đủ hiệu quả để hấp thụ và phân bổ dòng vốn dài hạn, đặc biệt từ khu vực quốc tế. Hệ thống tài chính hiện nay vẫn phụ thuộc nhiều vào tín dụng ngân hàng, trong khi các kênh dẫn vốn thông qua thị trường vốn chưa phát triển tương xứng (Song Anh, 2026; Nguyễn Hữu Huân, 2026). Điều này phản ánh áp lực đầu tư ngày càng gia tăng đối với nền kinh tế, đồng thời cho thấy vai

trò trung tâm của hệ thống tài chính trong việc dẫn dắt và phân bổ nguồn lực cho chuyển đổi năng lượng.

Trong bối cảnh đó, việc phát triển trung tâm tài chính quốc tế, cùng với các công cụ tài chính xanh và sự tham gia của các tổ chức tài chính phát triển (DFI), được xem là giải pháp chiến lược nhằm tăng cường kết nối giữa dòng vốn toàn cầu và nhu cầu đầu tư cho chuyển đổi năng lượng trong nước (Nguyễn Hoàng, 2026).

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về tài chính xanh và phát triển tài chính, vai trò của trung tâm tài chính như một cơ chế thể chế trong việc điều phối và dẫn dắt dòng vốn cho chuyển đổi năng lượng tại các nền kinh tế mới nổi vẫn còn chưa được khám phá đầy đủ. Trên cơ sở đó, bài viết này hướng tới phân tích vai trò của trung tâm tài chính trong huy động và phân bổ vốn cho chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam, đồng thời phát triển một khung phân tích tích hợp giữa trung tâm tài chính, tài chính xanh và các định chế tài chính phát triển.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Khái niệm tài chính xanh và chuyển đổi năng lượng

Tài chính xanh được hiểu là các hoạt động huy động và phân bổ nguồn lực tài chính nhằm hỗ trợ các dự án có lợi cho môi trường và thúc đẩy phát triển bền vững, với sự tham gia của khu vực công, khu vực tư và các tổ chức quốc tế (Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025; OECD, 2021). Các công cụ tài chính xanh phổ biến bao gồm trái phiếu xanh, tín dụng xanh, quỹ đầu tư xanh và thị trường tín chỉ carbon, đóng vai trò định hướng dòng vốn vào các lĩnh vực phát thải thấp và thân thiện với môi trường.

Ở góc độ rộng hơn, đầu tư xanh được OECD định nghĩa là các khoản đầu tư nhằm giảm phát thải carbon, nâng cao hiệu quả sử dụng tài nguyên và thúc đẩy phát triển công nghệ sạch (OECD, 2012). Tương tự, các nghiên cứu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) nhấn mạnh vai trò của đầu tư vào năng lượng phát thải thấp, hiệu quả năng lượng và các công nghệ xử lý khí thải như những trụ cột quan trọng của tăng trưởng xanh (IMF, trích trong Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025). Như vậy, tài chính xanh không chỉ đơn thuần là cung cấp vốn, mà còn là cơ chế điều tiết nhằm tích hợp các mục tiêu kinh tế, xã hội và môi trường trong quá trình phát triển.

Trong khi đó, chuyển đổi năng lượng được hiểu là quá trình chuyển dịch từ hệ thống năng lượng dựa vào nhiên liệu hóa thạch sang các nguồn năng lượng tái tạo và ít phát thải carbon, bao gồm năng lượng gió, mặt trời và các công nghệ lưu trữ năng lượng (IEA, 2023; IRENA, 2022). Quá trình này đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn, không chỉ cho phát triển nguồn điện mà còn cho hạ tầng truyền tải, công nghệ và quản trị hệ thống năng lượng.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính, vai trò của các trung tâm tài chính ngày càng trở nên quan trọng. Trung tâm tài chính được định nghĩa là khu vực tập trung các hoạt động tài chính với mức độ phát triển cao, bao gồm ngân hàng, thị trường vốn, bảo hiểm và các dịch vụ tài chính chuyên sâu (Z/Yen Group, 2023). Các trung tâm này không chỉ tạo điều kiện huy động vốn quy mô lớn mà còn cung cấp các công cụ quản trị rủi ro và kết nối dòng vốn quốc tế với nhu cầu đầu tư trong nước.

Tổng hợp các khái niệm trên cho thấy tài chính xanh và chuyển đổi năng lượng có mối quan hệ chặt chẽ, trong đó hệ thống tài chính – đặc biệt là các trung tâm tài chính – đóng vai trò then chốt trong việc dẫn dắt dòng vốn vào các lĩnh vực năng lượng sạch và phát triển bền vững.

2.2. Vai trò của hệ thống tài chính

Hệ thống tài chính đóng vai trò trung tâm trong việc huy động và phân bổ nguồn lực trong nền kinh tế thông qua các kênh như ngân hàng, thị trường vốn và các tổ chức tài chính phi ngân hàng. Thông qua các chức năng cơ bản như cung cấp tín dụng, huy động tiết kiệm, phân bổ vốn và cung cấp thanh khoản, hệ thống tài chính giúp kết nối các chủ thể thặng dư vốn với các chủ thể có nhu cầu vốn, qua đó hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và đầu tư dài hạn (Levine, 1997).

Trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng, vai trò này được thể hiện rõ nét thông qua khả năng cung cấp nguồn vốn cho các dự án năng lượng tái tạo, hạ tầng lưới điện và công nghệ giảm phát thải. Bên cạnh đó, hệ thống tài chính còn góp phần đa dạng hóa các kênh dẫn vốn, từ tín dụng ngân hàng đến thị trường trái phiếu và các công cụ tài chính xanh như trái phiếu xanh, tín dụng xanh và quỹ đầu tư bền vững (OECD, 2021).

Ngoài chức năng huy động vốn, hệ thống tài chính còn hỗ trợ quản trị rủi ro thông qua các công cụ như bảo hiểm, phái sinh và tài trợ dự án, đặc biệt quan trọng đối với các dự án năng lượng có quy mô lớn và thời gian hoàn vốn dài (IEA, 2023). Như vậy, xét trên phương diện thực tiễn, hệ thống tài chính không chỉ là kênh dẫn vốn mà còn là nền tảng hỗ trợ quá trình chuyển đổi năng lượng diễn ra một cách ổn định và hiệu quả.

Có nhiều lý thuyết khác nhau giải thích vai trò của hệ thống tài chính trong huy động và phân bổ nguồn lực cho chuyển đổi năng lượng, trong đó có 3 lý thuyết nổi bật, đó là: lý thuyết trung gian tài chính, lý thuyết tài chính bền vững và lý thuyết tài chính khí hậu

Thứ nhất, lý thuyết trung gian tài chính nhấn mạnh vai trò của hệ thống tài chính trong việc kết nối các chủ thể có vốn dư thừa với các chủ thể có nhu cầu vốn, qua đó

làm giảm chi phí giao dịch và bất cân xứng thông tin trên thị trường. Theo Levine (1997), các tổ chức tài chính và thị trường vốn giúp sàng lọc dự án, giám sát hoạt động đầu tư và phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn so với cơ chế tài trợ trực tiếp. Trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng, lý thuyết này đặc biệt có ý nghĩa khi các dự án năng lượng tái tạo thường có quy mô lớn, rủi ro cao và thời gian hoàn vốn dài. Do đó, sự phát triển của các trung gian tài chính, bao gồm ngân hàng, thị trường vốn và các trung tâm tài chính quốc tế, có thể góp phần giảm thiểu rủi ro thông tin và nâng cao khả năng tiếp cận vốn cho các dự án xanh.

Thứ hai, lý thuyết tài chính bền vững mở rộng cách tiếp cận truyền thống bằng cách tích hợp các yếu tố môi trường, xã hội và quản trị (ESG) vào quá trình ra quyết định đầu tư. Theo tổng hợp nghiên cứu của Friede et al. (2015), phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy mối quan hệ tích cực giữa việc thực hiện ESG và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Điều này hàm ý rằng việc phân bổ vốn không chỉ dựa trên tiêu chí lợi nhuận ngắn hạn, mà còn cần xem xét tác động dài hạn đối với môi trường và xã hội. Trong lĩnh vực năng lượng, việc áp dụng các tiêu chuẩn ESG giúp định hướng dòng vốn vào các dự án phát thải thấp, đồng thời giảm thiểu các rủi ro liên quan đến quy định, danh tiếng và chuyển đổi công nghệ. Như vậy, tài chính bền vững đóng vai trò như một cơ chế điều tiết thị trường, thúc đẩy quá trình chuyển đổi năng lượng theo hướng bền vững hơn.

Thứ ba, lý thuyết tài chính khí hậu tập trung vào việc huy động và phân bổ nguồn lực tài chính nhằm ứng phó với biến đổi khí hậu, bao gồm cả hoạt động giảm thiểu phát thải và thích ứng với các tác động của khí hậu. Theo UNEP (2025), tài chính khí hậu không chỉ bao gồm các nguồn vốn công mà còn cần huy động mạnh mẽ khu vực tư nhân thông qua các công cụ tài chính sáng tạo như trái phiếu xanh, tín dụng xanh và cơ chế tài chính hỗn hợp. Một đặc điểm quan trọng của tài chính khí hậu là yêu cầu sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách công, thị trường tài chính và các tổ chức quốc tế nhằm giảm thiểu rủi ro và tạo điều kiện thuận lợi cho đầu tư. Trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển, tài chính khí hậu còn đóng vai trò thu hẹp khoảng cách đầu tư, đặc biệt trong các lĩnh vực hạ tầng năng lượng sạch và thích ứng khí hậu.

Tổng hợp ba nền tảng lý thuyết này cho thấy hệ thống tài chính không chỉ đóng vai trò trung gian truyền thống, mà còn là công cụ định hướng và dẫn dắt dòng vốn theo các mục tiêu phát triển bền vững. Đây chính là cơ sở để phân tích vai trò của trung tâm tài chính, tài chính xanh và các định chế tài chính trong quá trình chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam.

2.3. Tổng quan nghiên cứu

Trong những năm gần đây, mối quan hệ giữa phát triển tài chính và đầu tư vào năng lượng tái tạo đã thu hút sự quan tâm đáng kể trong giới học thuật. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy sự phát triển của hệ thống tài chính có tác động tích cực đến khả năng huy động vốn và thúc đẩy đầu tư vào năng lượng sạch. Cụ thể, Paramati et al. (2017) chỉ ra rằng mức độ phát triển tài chính cao giúp cải thiện khả năng tiếp cận vốn và giảm chi phí tài chính, từ đó thúc đẩy đầu tư vào năng lượng tái tạo tại các quốc gia đang phát triển. Kết quả này cũng được củng cố bởi Shahbaz et al. (2015), khi cho thấy các thị trường tài chính hiệu quả có thể hỗ trợ quá trình chuyển dịch sang các nguồn năng lượng ít phát thải hơn. Nhìn chung, các nghiên cứu này khẳng định vai trò nền tảng của hệ thống tài chính trong việc tạo điều kiện cho chuyển đổi năng lượng.

Bên cạnh đó, một nhánh nghiên cứu khác nhấn mạnh vai trò của thị trường vốn trong tài trợ cho chuyển đổi năng lượng, đặc biệt thông qua các công cụ tài chính xanh. Theo Climate Bonds Initiative (2024), tổng giá trị phát hành trái phiếu xanh toàn cầu đã vượt 500 tỷ USD trong năm 2023, cho thấy sự gia tăng nhanh chóng của các dòng vốn hướng tới các dự án bền vững. Các nghiên cứu của Flammer (2021) cho thấy việc phát hành trái phiếu xanh không chỉ giúp doanh nghiệp huy động vốn với chi phí hợp lý mà còn nâng cao uy tín và thu hút nhà đầu tư dài hạn. Tương tự, Tang và Zhang (2020) chỉ ra rằng trái phiếu xanh có thể tạo ra hiệu ứng lan tỏa, thúc đẩy doanh nghiệp chuyển hướng sang các hoạt động thân thiện với môi trường. Những kết quả này cho thấy thị trường vốn ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc bổ sung cho các kênh tài trợ truyền thống.

Ở góc độ rộng hơn, tài chính xanh và tài chính khí hậu được xem là những công cụ then chốt nhằm điều hướng dòng vốn vào các lĩnh vực phát triển bền vững. Theo UNEP (2025), tài chính khí hậu đóng vai trò thiết yếu trong việc huy động nguồn lực toàn cầu để đạt được các mục tiêu giảm phát thải và thích ứng với biến đổi khí hậu. Đồng thời, World Bank (2022) nhấn mạnh rằng việc hoàn thiện khung thể chế và phát triển các công cụ tài chính xanh có thể giúp các quốc gia đang phát triển thu hút hiệu quả nguồn vốn quốc tế. Như vậy, không chỉ quy mô vốn mà chất lượng thể chế tài chính cũng là yếu tố quyết định hiệu quả của quá trình chuyển đổi năng lượng.

Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu hiện nay tập trung vào các nền kinh tế phát triển hoặc các thị trường tài chính đã trưởng thành, nơi hệ thống pháp lý và thị trường vốn tương đối hoàn thiện. Trong khi đó, các nền kinh tế mới nổi, bao gồm Việt Nam, vẫn còn thiếu các nghiên cứu chuyên sâu, đặc biệt về vai trò của các cấu trúc tài chính

mới như trung tâm tài chính quốc tế trong việc kết nối dòng vốn toàn cầu với nhu cầu đầu tư trong nước.

Do đó, tồn tại một khoảng trống nghiên cứu quan trọng liên quan đến việc tích hợp giữa phát triển tài chính, tài chính xanh và các mô hình thể chế mới trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng tại các nền kinh tế mới nổi. Nghiên cứu này hướng tới việc lấp đầy khoảng trống đó bằng cách phân tích vai trò của trung tâm tài chính trong việc dẫn dắt và phân bổ dòng vốn cho chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam.

3. Vai trò của trung tâm tài chính trong huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng

Trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng đòi hỏi nguồn vốn quy mô lớn, dài hạn và đi kèm mức độ rủi ro cao, vai trò của hệ thống tài chính nói chung và các trung tâm tài chính nói riêng trở nên đặc biệt quan trọng. Khác với các lĩnh vực đầu tư truyền thống, các dự án năng lượng tái tạo và hạ tầng xanh thường có chi phí đầu tư ban đầu lớn, thời gian hoàn vốn kéo dài và phụ thuộc nhiều vào yếu tố chính sách cũng như công nghệ (IEA, 2023; World Bank, 2022). Điều này đặt ra yêu cầu không chỉ về quy mô vốn mà còn về các cấu trúc tài chính phù hợp để huy động, hấp thụ và phân bổ nguồn lực một cách hiệu quả.

Trong bối cảnh đó, trung tâm tài chính quốc tế không chỉ đóng vai trò là nơi huy động vốn, mà còn là nền tảng thiết kế các cơ chế tài chính, phân bổ rủi ro và kết nối dòng vốn toàn cầu với các dự án chuyển đổi năng lượng trong nước. Thông qua việc phát triển thị trường vốn, triển khai các công cụ tài chính xanh và thúc đẩy các mô hình tài chính đổi mới, trung tâm tài chính có thể góp phần giải quyết các điểm nghẽn về vốn, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi (UNEP, 2025; OECD, 2021).

Đối với các lĩnh vực cốt lõi của chuyển đổi năng lượng như điện gió ngoài khơi, điện mặt trời quy mô lớn, hạ tầng lưới điện truyền tải và hệ thống lưu trữ năng lượng, nhu cầu vốn đầu tư ban đầu có thể lên tới hàng tỷ USD với thời gian hoàn vốn kéo dài (IEA, 2023). Trong bối cảnh đó, trung tâm tài chính cho phép doanh nghiệp tiếp cận các nguồn vốn dài hạn thông qua các công cụ như trái phiếu xanh, tài trợ dự án và niêm yết quốc tế, qua đó giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng ngắn hạn.

Từ góc độ này, vai trò của trung tâm tài chính trong huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng có thể được phân tích thông qua các khía cạnh chính sau.

3.1. Huy động vốn quy mô lớn

Trung tâm tài chính quốc tế hoạt động như một “hạ tầng dòng vốn”, nơi thiết kế, điều phối và vận hành hệ sinh thái tài chính nhằm huy động nguồn lực quy mô lớn. Một trung tâm tài chính hiệu quả có khả năng kết nối trực tiếp dòng vốn toàn cầu với nhu cầu đầu tư trong nước, đồng thời cung cấp các cơ chế thoái vốn như IPO,

M&A và thị trường thứ cấp – những yếu tố then chốt để thu hút nhà đầu tư dài hạn (Song Anh, 2026; Z/Yen Group, 2023).

Vai trò này đặc biệt quan trọng đối với các dự án chuyển đổi năng lượng có cường độ vốn cao như điện gió ngoài khơi và hạ tầng lưới điện. Thông qua các công cụ thị trường vốn như trái phiếu xanh, trái phiếu chuyển đổi và niêm yết cổ phiếu quốc tế, doanh nghiệp năng lượng có thể tiếp cận trực tiếp với các nhà đầu tư tổ chức toàn cầu. Theo Climate Bonds Initiative (2024), tổng giá trị trái phiếu xanh tích lũy toàn cầu đã vượt 2.500 tỷ USD, phần lớn được phân bổ cho các dự án năng lượng tái tạo và hạ tầng xanh.

Tại Việt Nam, một số doanh nghiệp đã bước đầu tiếp cận thị trường vốn quốc tế thông qua phát hành trái phiếu bền vững và khoản vay xanh nhằm tài trợ cho các dự án năng lượng và công nghệ sạch (Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025). Tuy nhiên, quy mô còn hạn chế, cho thấy nhu cầu phát triển một trung tâm tài chính đủ năng lực để mở rộng khả năng huy động vốn quốc tế.

3.2. Đa dạng hóa nguồn tài chính

Một trong những hạn chế lớn của hệ thống tài chính Việt Nam là sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng, trong khi các dự án năng lượng đòi hỏi nguồn vốn dài hạn và quy mô lớn. Trung tâm tài chính góp phần khắc phục hạn chế này thông qua việc đa dạng hóa nguồn vốn, đặc biệt là thu hút các dòng vốn quốc tế.

Các trung tâm tài chính có khả năng thu hút các nhà đầu tư tổ chức như quỹ ESG, quỹ hạ tầng, quỹ đầu tư mạo hiểm và các định chế tài chính phát triển. Theo International Monetary Fund (2022), tổng tài sản quản lý theo tiêu chí ESG đã vượt 30.000 tỷ USD, phản ánh xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ của dòng vốn toàn cầu vào các lĩnh vực bền vững. Đáng chú ý, các dòng vốn này thường ưu tiên các lĩnh vực then chốt của chuyển đổi năng lượng như điện gió ngoài khơi, hệ thống lưu trữ năng lượng và lưới điện thông minh.

Trong khuôn khổ Đối tác chuyển dịch năng lượng công bằng (JETP), Việt Nam đã cam kết huy động nguồn vốn đáng kể từ các đối tác quốc tế. Tuy nhiên, hiệu quả giải ngân phụ thuộc lớn vào khả năng hấp thụ vốn và chất lượng dự án, qua đó nhấn mạnh vai trò của trung tâm tài chính trong việc kết nối và phân bổ hiệu quả các nguồn lực này (World Bank, 2022).

3.3. Phân bổ vốn và quản trị rủi ro

Bên cạnh huy động vốn, trung tâm tài chính còn đóng vai trò quan trọng trong việc phân bổ nguồn lực và quản trị rủi ro. Các dự án năng lượng tái tạo, đặc biệt là

điện gió ngoài khơi và hệ thống lưu trữ năng lượng, thường đối mặt với nhiều loại rủi ro như rủi ro chính sách, rủi ro công nghệ và rủi ro thị trường điện.

Trong bối cảnh đó, các công cụ tài chính như tài chính hỗn hợp (blended finance), bảo lãnh tín dụng và bảo hiểm rủi ro khí hậu cho phép chia sẻ rủi ro giữa khu vực công và khu vực tư. Theo OECD (2021), blended finance có thể giúp tăng quy mô huy động vốn tư nhân lên gấp 3–4 lần trong các dự án hạ tầng và năng lượng.

Tại Việt Nam, các dự án điện gió ngoài khơi vẫn gặp nhiều khó khăn trong huy động vốn do rủi ro chính sách và hạn chế về hạ tầng lưới điện. Việc áp dụng các cơ chế chia sẻ rủi ro thông qua trung tâm tài chính được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện thu hút các nhà đầu tư quốc tế vào lĩnh vực này (Luyện Vũ, 2026).

3.4. Thúc đẩy đổi mới tài chính

Các trung tâm tài chính hiện đại không chỉ là nơi huy động vốn mà còn là không gian thúc đẩy đổi mới tài chính thông qua việc phát triển các mô hình tài chính mới. Các lĩnh vực như fintech, tài chính xanh, thị trường carbon và token hóa tài sản đang trở thành những công cụ quan trọng trong huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng.

Những đổi mới này đặc biệt phù hợp với các lĩnh vực mới nổi như lưu trữ năng lượng, hydrogen và hệ thống năng lượng phân tán, nơi đòi hỏi các mô hình tài chính linh hoạt và sáng tạo. Theo World Bank (2023), thị trường carbon toàn cầu có thể đạt quy mô hơn 100 tỷ USD vào năm 2030, mở ra cơ hội lớn cho việc huy động vốn cho các dự án giảm phát thải.

Việt Nam đang trong quá trình xây dựng và thí điểm thị trường carbon trong nước, với kế hoạch vận hành chính thức trong giai đoạn sau năm 2028. Đây là một bước đi quan trọng nhằm đa dạng hóa các kênh huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng (Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025).

3.5. Chuẩn hóa thị trường và nâng cao minh bạch

Tính minh bạch và khả năng dự đoán của thị trường là điều kiện tiên quyết để thu hút dòng vốn quốc tế. Trung tâm tài chính đóng vai trò thiết lập các tiêu chuẩn như công bố thông tin ESG, hệ thống phân loại xanh (green taxonomy) và cơ chế xếp hạng tín nhiệm, qua đó giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao niềm tin của nhà đầu tư.

Theo OECD (2021), việc chuẩn hóa các tiêu chí tài chính xanh là yếu tố quan trọng để mở rộng quy mô thị trường và giảm chi phí vốn cho các dự án bền vững. Trong bối cảnh các nhà đầu tư ngày càng yêu cầu cao về minh bạch và tuân thủ ESG, vai trò này càng trở nên quan trọng đối với các dự án năng lượng sạch.

Tại Việt Nam, hệ thống phân loại xanh và các tiêu chuẩn ESG đang trong quá trình hoàn thiện, điều này phần nào hạn chế khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế của doanh nghiệp năng lượng (Luyện Vũ, 2026).

Tóm lại, trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng đòi hỏi nguồn vốn quy mô lớn, dài hạn và có mức độ rủi ro cao, trung tâm tài chính quốc tế không chỉ đóng vai trò huy động vốn mà còn là nền tảng thiết kế, điều phối và tối ưu hóa dòng vốn cho các lĩnh vực then chốt như điện gió ngoài khơi, hạ tầng lưới điện và lưu trữ năng lượng. Thông qua việc phát triển thị trường vốn, các công cụ tài chính xanh và cơ chế quản trị rủi ro, trung tâm tài chính góp phần giải quyết các điểm nghẽn về vốn và nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực cho chuyển đổi năng lượng tại các nền kinh tế mới nổi.

4. Thực trạng và tiềm năng huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam

4.1. Nhu cầu vốn cho chuyển đổi năng lượng

Chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam đòi hỏi một khối lượng đầu tư đáng kể trong dài hạn, tập trung vào các lĩnh vực như năng lượng tái tạo, hạ tầng lưới điện, lưu trữ năng lượng và các công nghệ giảm phát thải. Theo các ước tính gần đây, tổng nhu cầu vốn cho ngành năng lượng có thể đạt khoảng 400 tỷ USD đến năm 2050, trong đó riêng giai đoạn 2026–2030 cần từ 77 đến hơn 130 tỷ USD (Hà Vũ, 2026; Trần Trọng Triết, 2026). Trong bối cảnh đó, việc huy động và phân bổ hiệu quả nguồn lực tài chính không chỉ mang ý nghĩa ngắn hạn, mà còn đóng vai trò then chốt trong việc hiện thực hóa lộ trình phát thải ròng bằng “0” (Net Zero pathway) của Việt Nam.

Áp lực đầu tư này xuất phát từ tốc độ tăng trưởng nhanh của tiêu thụ năng lượng, gắn với quá trình công nghiệp hóa và đô thị hóa. Dự báo cho thấy nhu cầu điện có thể tăng từ 10–12% mỗi năm trong giai đoạn tới, đặt ra yêu cầu mở rộng mạnh mẽ cả về nguồn điện và hạ tầng truyền tải (Hà Vũ, 2026).

Cơ cấu đầu tư cũng cho thấy tính chất hệ thống của quá trình chuyển đổi năng lượng. Ước tính giai đoạn 2026–2030 cần khoảng 118,2 tỷ USD cho phát triển nguồn điện và 18,1 tỷ USD cho hạ tầng lưới điện (Trần Trọng Triết, 2026). Điều này cho thấy việc đầu tư không chỉ tập trung vào sản xuất điện mà còn vào khả năng truyền tải và tích hợp các nguồn năng lượng tái tạo vào hệ thống.

Trong bối cảnh nguồn lực ngân sách nhà nước có hạn, việc huy động vốn từ khu vực tư nhân và quốc tế trở thành yếu tố quyết định đối với tiến trình chuyển đổi năng lượng.

4.2. Thực trạng huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng

Mặc dù nhu cầu đầu tư ngày càng gia tăng, hệ thống tài chính Việt Nam hiện vẫn chưa đáp ứng đầy đủ yêu cầu của quá trình chuyển đổi năng lượng. Một trong những hạn chế mang tính cấu trúc là sự phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng, trong khi các kênh dẫn vốn dài hạn từ thị trường vốn và quốc tế chưa phát triển tương xứng (Nguyễn Hữu Huân, 2026). Điều này làm hạn chế khả năng cung ứng vốn dài hạn cho các lĩnh vực trọng điểm như điện gió ngoài khơi và hạ tầng lưới điện.

Thị trường tài chính xanh tại Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn sơ khai. Tính đến cuối năm 2023, tổng giá trị phát hành trái phiếu xanh mới đạt khoảng 1,2 tỷ USD, chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng quy mô thị trường trái phiếu (Trần Trọng Triết, 2026). Một trong những nguyên nhân chính là iệc thiếu hệ thống phân loại xanh (green taxonomy) và tiêu chuẩn ESG phù hợp với thông lệ quốc tế làm gia tăng chi phí tuân thủ và hạn chế khả năng tham gia của doanh nghiệp vào thị trường vốn toàn cầu.

Bên cạnh đó, năng lực của các doanh nghiệp và định chế tài chính trong việc đánh giá rủi ro khí hậu, xây dựng báo cáo ESG và đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế còn hạn chế. Điều này làm gia tăng chi phí giao dịch và giảm khả năng hấp thụ dòng vốn xanh (Luyện Vũ, 2026).

Một điểm nghẽn quan trọng khác là cấu trúc thị trường vốn chưa đủ chiều sâu. Các nhà đầu tư quốc tế thường yêu cầu mức độ minh bạch cao, dòng tiền ổn định và cơ chế thoái vốn rõ ràng, trong khi các yếu tố này tại Việt Nam vẫn đang trong quá trình hoàn thiện (Song Anh, 2026).

Tuy nhiên, một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện. Tín dụng xanh đã đạt trên 665.000 tỷ đồng vào năm 2024, chiếm khoảng 4,5% tổng dư nợ toàn nền kinh tế, tập trung chủ yếu vào năng lượng tái tạo và nông nghiệp xanh (Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025). Ngoài ra, Việt Nam đã bước đầu tham gia thị trường carbon với việc bán 10,3 triệu tín chỉ carbon rừng, thu về khoảng 51,5 triệu USD, cho thấy tiềm năng phát triển các công cụ tài chính mới.

4.3. Tiềm năng phát triển trung tâm tài chính phục vụ chuyển đổi năng lượng

Trong bối cảnh những hạn chế về cấu trúc tài chính, việc phát triển trung tâm tài chính quốc tế được xem là một giải pháp chiến lược nhằm nâng cao khả năng huy động và phân bổ vốn cho chuyển đổi năng lượng. Sau khi Quốc hội ban hành Nghị quyết số 222/2025/QH15, Chính phủ Việt Nam đã triển khai nhiều bước đi quan trọng

nghư xây dựng khung pháp lý, thành lập cơ quan điều hành và định hình chiến lược phát triển trung tâm tài chính đến năm 2035 (Lê Anh, 2026).

Định hướng phát triển trung tâm tài chính tại Việt Nam tập trung vào thị trường vốn, tài chính xanh và các dịch vụ tài chính chuyên sâu. Trong đó, TP. Hồ Chí Minh được định vị là trung tâm tài chính quốc tế gắn với thị trường vốn và tài chính xanh, trong khi Đà Nẵng hướng tới đổi mới sáng tạo tài chính và fintech.

Tuy nhiên, khoảng cách giữa thiết kế chính sách và triển khai thực tiễn vẫn còn đáng kể. Các hoạt động hiện nay chủ yếu tập trung vào hoàn thiện thể chế, trong khi vai trò thực tế trong việc huy động vốn cho các lĩnh vực ưu tiên như chuyển đổi năng lượng vẫn chưa rõ nét. Điều này cho thấy cần gắn phát triển trung tâm tài chính với các mục tiêu cụ thể, đặc biệt là tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo, hạ tầng lưới điện và công nghệ giảm phát thải.

Trong bối cảnh đó, trung tâm tài chính quốc tế có thể được xem như một cấu trúc thể chế trung gian giúp giải quyết các điểm nghẽn về huy động, hấp thụ và phân bổ vốn cho chuyển đổi năng lượng. Đây không chỉ là mục tiêu thể chế, mà còn là giải pháp chiến lược nhằm thu hẹp khoảng cách cung – cầu vốn trong quá trình chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam.

5. Hàm ý chính sách

Bài viết cho thấy thách thức cốt lõi trong huy động vốn cho chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam không nằm ở sự thiếu hụt nguồn lực tài chính, mà ở cấu trúc hệ thống tài chính và khả năng hấp thụ dòng vốn dài hạn. Trong bối cảnh đó, trung tâm tài chính quốc tế có thể được xem như một hạ tầng thể chế then chốt, giúp kết nối hiệu quả dòng vốn toàn cầu với nhu cầu đầu tư trong nước, đặc biệt trong các lĩnh vực năng lượng tái tạo, hạ tầng lưới điện và công nghệ giảm phát thải. Bên cạnh đó, tài chính xanh và các công cụ như trái phiếu xanh, tín dụng xanh và thị trường carbon đang nổi lên như những cơ chế quan trọng để điều hướng dòng vốn theo hướng bền vững. Tuy nhiên, hiệu quả của các công cụ này phụ thuộc lớn vào mức độ phát triển của thị trường tài chính và chất lượng khung thể chế (Nguyễn Thị Cẩm Vân, 2025; Luyện Vũ, 2026).

Trong bối cảnh Việt Nam đang thúc đẩy phát triển trung tâm tài chính quốc tế gắn với mục tiêu chuyển đổi năng lượng, việc chuyển hóa các định hướng chính sách thành các cơ chế vận hành cụ thể là yêu cầu cấp thiết. Các hàm ý chính sách dưới đây hướng tới xây dựng một hệ sinh thái tài chính tích hợp, trong đó trung tâm tài chính đóng vai trò dẫn dắt dòng vốn vào các lĩnh vực năng lượng sạch.

Thứ nhất, cần định vị trung tâm tài chính quốc tế như một nền tảng huy động vốn chuyên biệt cho chuyển đổi năng lượng, thay vì một cấu trúc tài chính tổng quát. Điều này đòi hỏi phát triển các thị trường vốn chuyên sâu, bao gồm thị trường trái phiếu xanh quy mô lớn, sàn giao dịch carbon và các nền tảng tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo như điện gió ngoài khơi, lưu trữ năng lượng và hạ tầng lưới điện (Nguyễn Hoàng, 2026).

Thứ hai, cần hoàn thiện hệ thống tài chính xanh thông qua việc sớm triển khai các văn bản hướng dẫn Khung phân loại xanh (taxonomy) quốc gia và thúc đẩy chuẩn hóa các công cụ tài chính xanh. Việt Nam đã đạt được dấu ấn pháp lý quan trọng trong quá trình thúc đẩy phát triển bền vững khi ban hành Danh mục Phân loại Xanh theo Quyết định số 21/2025/QĐ-TTg vào ngày 4/7/2025. Quyết định được áp dụng thống nhất cho các dự án có nhu cầu được đánh giá và phân loại là dự án đầu tư thuộc danh mục phân loại xanh nhằm hưởng các chế độ ưu đãi tài chính và phi tài chính trong lĩnh vực phát triển bền vững – đơn cử như tín dụng ngân hàng với lãi suất ưu đãi. Một hệ thống tiêu chuẩn thống nhất sẽ giúp giảm chi phí giao dịch, tăng tính minh bạch và nâng cao khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế. Tuy nhiên, theo đánh giá của nhiều ngân hàng thương mại, Quy định còn thiếu tính chi tiết và cần có văn bản hướng dẫn đi kèm nhằm hỗ trợ tối đa cho việc hướng dẫn các doanh nghiệp chuẩn bị đúng, đủ các thủ tục trước khi đề xuất tín dụng với các định chế tài chính. Thông qua đó, trung tâm tài chính có thể hỗ trợ các doanh nghiệp, dự án, đặc biệt là các dự án năng lượng tái tạo, tiếp cận được các nguồn vốn đầu tư xanh và đầu tư bền vững quốc tế.

Thứ ba, cải cách thể chế và nâng cao tính minh bạch là điều kiện tiên quyết để thu hút dòng vốn dài hạn. Việc áp dụng chuẩn báo cáo ESG, cải thiện cơ chế giải quyết tranh chấp và bảo đảm tính ổn định của chính sách sẽ góp phần củng cố niềm tin của các nhà đầu tư tổ chức.

Thứ tư, cần phát triển các cơ chế chia sẻ rủi ro, đặc biệt thông qua mô hình tài chính hỗn hợp (blended finance) với sự tham gia của các tổ chức tài chính phát triển như WB, ADB và IFC. Các tổ chức này có thể đóng vai trò cung cấp vốn môi, bảo lãnh rủi ro và hỗ trợ kỹ thuật, qua đó thu hút dòng vốn tư nhân vào các dự án năng lượng sạch có mức độ rủi ro cao.

Thứ năm, cần tăng cường hội nhập tài chính quốc tế thông qua việc kết nối với các trung tâm tài chính lớn và thị trường carbon toàn cầu. Điều này không chỉ giúp mở rộng quy mô dòng vốn mà còn nâng cao chất lượng thị trường tài chính trong nước và khả năng tham gia vào chuỗi giá trị tài chính toàn cầu.

Tóm lại, trung tâm tài chính quốc tế có thể đóng vai trò then chốt trong việc giải quyết bài toán tài chính cho chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam. Quan trọng hơn, vai trò này không chỉ dừng lại ở huy động vốn, mà còn ở khả năng thiết kế và vận hành một hệ sinh thái tài chính hiệu quả, trong đó dòng vốn được phân bổ phù hợp với nhu cầu của nền kinh tế thực. Việc phát triển trung tâm tài chính gắn với tài chính xanh và chuyển đổi năng lượng không chỉ giúp Việt Nam thu hút dòng vốn quốc tế, mà còn tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững và nâng cao vị thế trong hệ thống tài chính toàn cầu.

Tài liệu tham khảo

Climate Bonds Initiative (2024). *Green bond market summary 2023*. <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-report-2023>

Flammer, C. (2021). *Corporate green bonds*. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.

Hà Vũ (2026). *Huy động nguồn lực tài chính cho chuyển dịch năng lượng: Thách thức và cơ hội*. Báo Hà Nội Mới. <https://hanoimoi.vn/huy-dong-nguon-luc-tai-chinh-cho-chuyen-dich-nang-luong-thach-thuc-va-co-hoi-732683.html>

International Energy Agency (IEA) (2023). *World energy investment 2023*. <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023>

International Monetary Fund (IMF) (2022). *Global financial stability report 2022*. <https://www.imf.org/en/publications/gfsr>

International Renewable Energy Agency (IRENA) (2022). *World energy transitions outlook 2022*. <https://www.irena.org/Digital-Report/World-Energy-Transitions-Outlook-2022>

Lê Anh (2026). *TP.HCM – Trung tâm tài chính kết nối vốn, dịch vụ và tri thức quốc tế*. Báo điện tử Chính phủ. <https://baochinhphu.vn/bai-3-tphcm-trung-tam-tai-chinh-ket-noi-von-dich-vu-va-tri-thuc-quoc-te-102260210233705058.htm>

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.

Luyện Vũ (2026). *Khơi thông dòng vốn xanh cho chuyển dịch năng lượng*. Thời báo tài chính Việt Nam. <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/khoi-thong-dong-von-xanh-cho-chuyen-dich-nang-luong-191404-191404.html>

Nguyễn Hoàng (2026). *Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam cần hướng mạnh tới những hoạt động đóng góp trực tiếp cho nền kinh tế*. Báo điện tử Chính phủ. <https://baochinhphu.vn/trung-tam-tai-chinh-quoc-te-tai-viet-nam-can-huong-manh-toi-nhung-hoat-dong-dong-gop-truc-tiep-cho-nen-kinh-te-102260306101531559.htm>

Nguyễn Hữu Huân (2026). *Trung tâm tài chính quốc tế mở khóa dòng vốn tăng trưởng mới*. Tạp chí điện tử Doanh nghiệp Hội nhập. <https://doanhnghiephoinhap.vn/pgsts-nguyen-huu-huan-trung-tam-tai-chinh-quoc-te-mo-khoa-dong-von-tang-truong-moi-129976.html>

Nguyễn Thị Cẩm Vân (2025). *Giải pháp thúc đẩy phát triển tài chính xanh trong quá trình chuyển dịch năng lượng ở Việt Nam*. Tạp chí điện tử Lý luận chính trị. <https://lyluanchinhtri.vn/giai-phap-thuc-day-phat-trien-tai-chinh-xanh-trong-qua-trinh-chuyen-dich-nguon-nang-luong-o-viet-nam-6817.html>

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2012). *Defining and measuring green investments: Implications for institutional investors' asset allocations*. https://www.oecd.org/en/publications/defining-and-measuring-green-investments_5k9312twnn44-en.html

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2021). *Green finance and investment report*. https://www.oecd.org/en/publications/green-finance-and-investment_24090344.html

Paramati, S. R., Ummalla, M., & Apergis, N. (2017). The effect of foreign direct investment and stock market growth on clean energy use across a panel of emerging market economies. *Energy Economics*, 63, 1–11.

Shahbaz, M., Lean, H. H., & Shabbir, M. S. (2015). Environmental Kuznets curve hypothesis in Pakistan: Cointegration and Granger causality. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 47, 462–470.

Song Anh (2026). *Trung tâm tài chính quốc tế: Chìa khóa mở vốn cho tăng trưởng hai con số*. Báo Lao động. <https://laodong.vn/kinh-doanh/trung-tam-tai-chinh-quoc-te-chia-khoa-mo-von-cho-tang-truong-hai-con-so-1668431.laod>

Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427.

Trần Trọng Triết (2026). *Giải pháp thu hút “vốn xanh” cho ngành năng lượng*. Tạp chí Thị Trường Tài chính tiền tệ. <https://thitruongtaichinhhtiente.vn/giai-phap-thu-hut-von-xanh-nganh-nang-luong-70567.html>

United Nations Environment Programme (UNEP) (2025). *Climate finance report*. <https://publications.opecfund.org/CFR2025/>

World Bank (2022). *Vietnam country climate and development report*. <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/29e72556-d255-5c50-a086-245c1ccc4704>

World Bank (2023). *State and trends of carbon pricing 2023*. <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/58f2a409-9bb7-4ee6-899d-be47835c838f>

Z/Yen Group (2023). *Global financial centres index 34*. https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_34_Report_2022.09.28_v1.0.pdf

CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI THUẾ ĐỐI VỚI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

TS. Bùi Thị Mên
Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng

Tóm tắt:

Bài báo phân tích các khía cạnh thuế cốt lõi của các Trung tâm Tài chính quốc tế, bao gồm các biện pháp ưu đãi thuế cạnh tranh và các rào cản pháp lý chống tránh thuế theo tiêu chuẩn OECD. Thông qua việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế và đối chiếu với Nghị quyết 222/2025 của Quốc hội Việt Nam, bài viết đề xuất các giải pháp nhằm tối ưu hóa chính sách thuế, thu hút đầu tư nhưng vẫn đảm bảo tính minh bạch và an toàn tài chính

Từ khóa: Trung tâm tài chính quốc tế, Ưu đãi thuế, Tránh thuế và Trốn thuế, Minh bạch tài chính, Tài chính xanh

1. Mở đầu

Các Trung tâm Tài chính quốc tế (International Financial Centers - IFC) đã khẳng định vai trò là nơi điều tiết dòng vốn, thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao vị thế chiến lược của các quốc gia. Một IFC không chỉ đơn thuần là nơi tập trung các định chế tài chính, ngân hàng hay các sàn giao dịch chứng khoán, mà còn là một hệ sinh thái phức hợp bao gồm cơ sở hạ tầng hiện đại, khung pháp lý linh hoạt và đặc biệt là hệ thống chính sách ưu đãi thuế cạnh tranh. Thực tế từ các mô hình thành công tại một số quốc gia thuộc OECD, hay gần đây hơn là GIFT City tại Ấn Độ, cho thấy chính sách thuế đóng vai trò quan trọng nhất để thu hút các nhà đầu tư chiến lược và các dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Tuy nhiên, việc thiết lập các ưu đãi thuế tại IFC luôn phải đối mặt với việc làm thế nào để vừa tạo ra sức hút đủ lớn, vừa không vi phạm các tiêu chuẩn quốc tế về cạnh tranh thuế không lành mạnh. Theo các báo cáo từ IMF và OECD chỉ ra rằng ranh giới giữa một trung tâm tài chính năng động và một "thiên đường thuế" không dễ dàng để phân biệt. Các quốc gia phát triển ngày càng thắt chặt các quy định về minh bạch thông tin và chống xói mòn cơ sở thuế.

Do đó, việc nghiên cứu các khía cạnh thuế tại các trung tâm tài chính không chỉ dừng lại ở việc miễn giảm thuế suất, mà còn phải bao hàm cả cơ chế quản lý, trao đổi thông tin và ngăn ngừa các hành vi trục lợi pháp lý như chuyển giá hay trốn thuế.

Tại Việt Nam, sự ra đời của Nghị quyết số 222/2025/QH15 của Quốc hội về việc thí điểm thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng đã đánh dấu một bước ngoặt quan trọng. Đây là nỗ lực cụ thể hóa khát vọng đưa Việt Nam trở thành một mắt xích quan trọng trong mạng lưới tài chính khu vực và thế giới. Nghị quyết này không chỉ đưa ra những ưu đãi mang tính đột phá về thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân mà còn cho phép áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế về kế toán, kiểm toán và giải quyết tranh chấp. Tuy nhiên, trong bối cảnh Việt Nam đang bắt đầu lộ trình áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu, các ưu đãi thuế truyền thống cần được xem xét và điều chỉnh một cách tinh tế để vừa đảm bảo quyền lợi nhà đầu tư, vừa bảo vệ nguồn thu ngân sách và uy tín quốc gia.

Bài viết này sẽ đi sâu vào phân tích kinh nghiệm quốc tế về các biện pháp ưu đãi thuế tại các IFC tiêu biểu, nhận diện các rủi ro pháp lý liên quan đến trốn thuế và tránh thuế theo tiêu chuẩn OECD. Trên cơ sở đối chiếu với các quy định mới nhất tại Nghị quyết 222/2025, tác giả sẽ đề xuất những bài học kinh nghiệm và giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện khung chính sách thuế cho các IFC tại Việt Nam, hướng tới mục tiêu phát triển bền vững, minh bạch và hội nhập sâu rộng.

2. Kinh nghiệm quốc tế về ưu đãi thuế và quản lý thuế tại các IFC

Việc thiết lập các ưu đãi thuế tại các IFC không chỉ là một công cụ kinh tế mà còn là một cuộc chạy đua về năng lực cạnh tranh thể chế. Xu hướng ưu đãi thuế được các quốc gia thường sử dụng ưu đãi thuế để thu hút các phân khúc tài chính chuyên biệt và sự chuyển dịch sang minh bạch hóa để thích ứng với các tiêu chuẩn chống lãng phí thuế toàn cầu.

2.1. Mô hình ưu đãi thuế với IFC tại Ấn Độ

Tại Ấn Độ, việc thiết kế hệ thống ưu đãi thuế với các IFC ngoài ưu đãi thuế suất đơn thuần, còn bao gồm các quy định có thể tác động trực tiếp vào chi phí vận hành và lợi nhuận sau thuế của từng loại hình nghiệp vụ tài chính.

- Mô hình miễn thuế theo loại hình tài sản và nghiệp vụ

Ấn Độ chú trọng vào các lĩnh vực có tính dịch chuyển vốn cao như cho thuê tài chính và các công cụ phái sinh. Chính phủ thực hiện miễn thuế thu nhập đối với tiền bản quyền (royalty) và lãi vay phát sinh từ hoạt động cho thuê máy bay hoặc tàu biển nếu khoản thanh toán này được thực hiện bởi một đơn vị trong IFC cho các tổ chức không cư trú. Điều này giúp thu hút các công ty cho thuê tài chính, nhờ đó kéo theo một hệ sinh thái dịch vụ kỹ thuật, bảo hiểm và quản lý tài sản đi kèm. Chính sách này thu hút các công ty cho thuê tài chính tại GIFT City, giúp trung tâm này cạnh tranh trực tiếp với các địa điểm truyền thống như Ireland hay Singapore.

Đối với thu nhập của nhà đầu tư không cư trú từ việc chuyển nhượng các hợp đồng kỳ hạn không chuyển giao (NDF) ký kết với các ngân hàng ở nước ngoài thường được miễn thuế hoàn toàn. Qua đó xóa đi rào cản về chi phí thuế đối với các hoạt động phòng ngừa rủi ro tỷ giá và đầu cơ tiền tệ quốc tế. Các dòng thu nhập từ nghiệp vụ phái sinh ngoài sàn hoặc các công cụ phái sinh ngoài lãnh thổ cũng được đưa vào diện xem xét miễn thuế để tối ưu hóa tính thanh khoản cho thị trường.

- Mô hình khấu trừ thuế linh hoạt

Nhà nước cho phép các doanh nghiệp có độ giãn nhất định về thời gian thực hiện nghĩa vụ tài chính thuế với nhà nước để tập trung tái đầu tư trong giai đoạn khởi nghiệp hoặc mở rộng quy mô. Cụ thể, Chính phủ Ấn Độ cho phép các tổ chức tại IFC được khấu trừ toàn bộ thu nhập chịu thuế trong một khoảng thời gian dài, có thể kéo dài từ 10 năm đến 15 năm kể từ khi thành lập.

Các khoản thu nhập phát sinh từ việc chuyển nhượng tài sản là tàu biển (được cho thuê bởi đơn vị trong IFC) cũng được đưa vào diện được khấu trừ thuế, nhằm thúc đẩy vòng quay tài sản và phát triển thị trường mua bán tàu biển quốc tế.

- Mô hình ưu đãi cho quản lý tài sản và dòng vốn gián tiếp

Hầu hết thu nhập của người không cư trú phát sinh từ danh mục chứng khoán hoặc các sản phẩm tài chính được quản lý bởi các công ty quản lý danh mục tại IFC sẽ được miễn thuế, với điều kiện các khoản thu nhập này phát sinh bên ngoài Ấn Độ. Hơn nữa, quy định về thuế với thu nhập thặng dư vốn cổ phần thường không được áp dụng đối với các Quỹ đầu tư thay thế (AIF) loại I và II được quản lý tại IFC. Nhờ đó, các quỹ đầu tư mạo hiểm và quỹ đầu tư tư nhân có thể thuận lợi huy động vốn mà không lo ngại các rào cản thuế thu nhập bất thường.

Mặt khác, ngoài các quy định về thuế, các IFC còn thu hút nhân tài bằng cách cho phép các đại học nước ngoài danh tiếng mở cơ sở đào tạo về Tài chính, FinTech và STEM mà không bị ràng buộc bởi các quy định giáo dục nội địa, đồng thời thiết lập trung tâm trọng tài quốc tế để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư một cách minh bạch.

Nhìn chung, kinh nghiệm từ Ấn Độ cho thấy một chiến lược ưu đãi thuế rất tập trung và có mục tiêu. Thay vì chỉ áp dụng một mức thuế suất thấp chung cho tất cả, Ấn Độ thiết kế các quy định miễn thuế gắn liền với từng loại hình nghiệp vụ tài chính cụ thể nhằm kích thích thanh khoản.

2.2. Kinh nghiệm của OECD

Nhóm quốc gia thuộc tổ chức như OECD chú trọng giảm thiểu hành vi gian lận thuế tại các IFC. Các IFC phải đảm bảo tính bảo mật và nghĩa vụ trao đổi thông tin

quốc tế. OECD xác định các tiêu chuẩn nghiêm ngặt để đánh giá một hệ thống thuế có gây hại hay không. Các tiêu chuẩn để phân loại bao gồm:

- (i) Mức thuế thực tế bằng không hoặc rất thấp
- (ii) Thiếu sự trao đổi thông tin hiệu quả với các quốc gia khác
- (iii) Cho phép các thực thể hoạt động mà không cần có sự hiện diện vật lý.

Việc phân biệt Tránh thuế và Trốn thuế trong môi trường IFC cũng là một khía cạnh khoa học quan trọng, ngăn chặn các hành động sử dụng hợp pháp các kẽ hở pháp luật để giảm thuế hoặc các hành vi gian lận thuế có chủ đích. Các quốc gia có IFC phát triển thường xây dựng các quy định Chống tránh thuế nghiêm ngặt, chẳng hạn quy định về Công ty nước ngoài do người cư trú kiểm soát. Các quy định này cho phép quốc gia gốc đánh thuế ngay lập tức đối với thu nhập thụ động phát sinh tại IFC nếu thực thể đó không có hoạt động kinh doanh thực chất, từ đó ngăn chặn việc chuyển lợi nhuận ra nước ngoài một cách bất hợp lý.

Trốn thuế không còn được xem là một vấn đề hành chính thuần túy mà thường liên quan mật thiết đến các hành vi rửa tiền. Tại nhiều quốc gia như Vương quốc Anh hay Pháp, trốn thuế được coi là một tội phạm nguồn cho hành vi rửa tiền. Điều này có nghĩa là bất kỳ hành vi chuyển đổi hoặc che giấu tài sản có nguồn gốc từ việc trốn thuế đều bị xếp vào tội rửa tiền. Việc tạo điều kiện cho trốn thuế và rửa tiền được coi là đặc điểm đặc biệt gây hại của một trung tâm tài chính. Do đó, các IFC muốn duy trì vị thế hợp tác phải chứng minh sự cảnh giác và thực thi nghiêm ngặt các biện pháp chống rửa tiền. Do đó, các IFC buộc phải cam kết thực hiện các Hiệp định Trao đổi thông tin thuế để duy trì uy tín. Mặt khác, tại các quốc gia này, các cơ quan thuế được tạo cơ chế để yêu cầu cung cấp thông tin từ phía các ngân hàng đối với người nộp thuế có rủi ro cao về thuế, phục vụ cho mục đích quản lý thu thuế. OECD khuyến nghị các quốc gia thực hiện biện pháp ngăn chặn tổ chức tài chính duy trì tài khoản ẩn danh và yêu cầu định danh khách hàng cũng như chủ sở hữu hưởng lợi thực sự của tài khoản. Việc tiếp cận thông tin không chỉ giới hạn trong các cuộc điều tra hình sự mà còn mở rộng sang các trường hợp có hành vi cố ý dẫn đến truy tố hình sự về thuế, bao gồm cả các vụ việc dân sự có tính chất nghiêm trọng. Sau các biến cố an ninh quốc tế, các chính phủ càng quyết tâm thắt chặt dòng tài chính bất hợp pháp. Việc nâng cao hiệu quả trao đổi thông tin đa phương là xu hướng tất yếu mà mọi IFC, kể cả các trung tâm tài chính mới nổi như tại Việt Nam, đều phải tuân thủ để hội nhập.

3. Chính sách ưu đãi thuế tại Việt Nam theo Nghị quyết số 222/2025/QH15

Nghị định hướng dẫn thi hành Nghị quyết số 222/2025/QH15 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam quy định về cơ chế hoạt động, chính sách thuế, quản lý tài

chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, phát triển thị trường vốn, thử nghiệm có kiểm soát đối với dịch vụ tài chính công nghệ, cũng như cơ chế giám sát và chính sách thu hút nhà đầu tư chiến lược.

Đối tượng áp dụng bao gồm các thành viên của IFC, nhà đầu tư, các tổ chức tài chính, cơ quan quản lý và các cá nhân, tổ chức có liên quan.

Về chính sách thuế, Nhà nước thiết lập cơ chế ưu đãi đặc thù nhằm thu hút đầu tư vào IFC. Đối với thuế thu nhập doanh nghiệp, các dự án đầu tư mới thuộc ngành nghề ưu tiên được áp dụng thuế suất 10% trong thời hạn 30 năm, miễn thuế tối đa 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong tối đa 9 năm tiếp theo; các dự án không thuộc ngành ưu tiên được áp dụng thuế suất 15% trong 15 năm, miễn thuế tối đa 2 năm và giảm 50% trong tối đa 4 năm tiếp theo. Thời gian ưu đãi được tính từ khi dự án phát sinh doanh thu hoặc thu nhập chịu thuế, đồng thời doanh nghiệp phải hạch toán riêng phần thu nhập được ưu đãi theo quy định của pháp luật thuế hiện hành.

Đối với thuế thu nhập cá nhân, nghị định quy định miễn thuế đến hết năm 2030 đối với thu nhập từ tiền lương, tiền công của nhà quản lý, chuyên gia, nhà khoa học và lao động có trình độ chuyên môn cao làm việc tại IFC, nhằm tăng khả năng thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao trong lĩnh vực tài chính. Ngoài ra, thu nhập từ chuyển nhượng phần vốn góp tại các thành viên của IFC cũng được miễn thuế thu nhập cá nhân trong cùng thời hạn, trừ trường hợp chuyển nhượng chứng khoán của công ty đại chúng.

Nhìn chung, các quy định này tạo ra khung ưu đãi thuế và cơ chế quản lý đặc thù với mức độ cạnh tranh cao so với thông lệ quốc tế, qua đó góp phần hình thành môi trường pháp lý thuận lợi cho việc phát triển IFC tại Việt Nam và thu hút các tổ chức tài chính, nhà đầu tư và nhân lực chất lượng cao. Tuy nhiên, việc triển khai các ưu đãi thuế đột phá theo Nghị quyết 222/2025 đặt Việt Nam vào một vị thế cạnh tranh cao, nhưng đồng thời cũng đối mặt với những hệ quả pháp lý phức tạp từ hệ thống tài chính quốc tế.

Thứ nhất, vấn đề ưu đãi thuế và quy định chống tránh thuế quốc tế

Việt Nam đưa ra mức thuế suất ưu đãi, các nhà đầu tư nước ngoài vẫn có thể phải đối mặt với các biện pháp phòng vệ từ quốc gia cư trú của họ. Cụ thể, nhiều quốc gia OECD đã ban hành luật CFC nhằm đánh thuế trực tiếp lên thu nhập thụ động của một thực thể tại IFC nếu thực thể đó chịu mức thuế thấp và được kiểm soát bởi người cư trú của họ. Điều này có nghĩa là lợi ích từ mức thuế 10% tại Việt Nam có thể bị triệt tiêu khi quốc gia gốc thực hiện đánh thuế bổ sung để bù đắp chênh lệch. Ngoài ra, tại Mỹ, nếu một thực thể tại IFC bị phân loại là Công ty đầu tư nước ngoài thụ

động, các cổ đông có thể phải chịu các khoản phí trì hoãn thuế rất cao, trừ khi họ chọn cơ chế minh bạch hóa thu nhập. Với việc áp dụng mức thuế tối thiểu 15%, các ưu đãi thuế suất 10% của Việt Nam có thể dẫn đến việc các quốc gia khác thu thêm phần thuế chênh lệch có thể làm giảm sức hấp dẫn thực tế của IFC đối với các tập đoàn đa quốc gia lớn.

Thứ hai, vấn đề xử lý trốn thuế, tránh thuế

Phân định giữa hoạch định thuế hợp pháp và tội phạm thuế là một thách thức lớn trong quản trị IFC. Trống thuế được xem là hành vi vi phạm pháp luật, thường liên quan đến gian lận, giả mạo tài liệu hoặc cố ý không kê khai tài khoản nước ngoài. Hành vi cố tình khai báo sai nhằm che giấu nghĩa vụ thuế phải nộp có thể cấu thành tội danh nghiêm trọng. Trong khi đó, tránh thuế là hành vi sử dụng các cấu trúc pháp lý để giảm nghĩa vụ thuế một cách không tự nhiên, thường bị coi là không hiệu quả về mặt pháp lý nếu thiếu bản chất kinh tế. Việc thành lập các công ty "vỏ bọc" tại IFC chỉ để luân chuyển dòng tiền mà không có nhân sự hay hoạt động thực chất có thể khiến doanh nghiệp bị truy thu thuế theo các quy tắc chống lạm dụng.

Thứ ba, vấn đề minh bạch và rủi ro rửa tiền

Theo quy định, các thành viên IFC phải tuân thủ nghiêm ngặt luật chống rửa tiền của Việt Nam và các điều ước quốc tế. Nếu một thực thể tại IFC Việt Nam bị phát hiện tiếp tay cho việc che giấu dòng tiền trốn thuế từ nước ngoài, nó không chỉ đối mặt với án phạt tài chính mà còn có thể khiến IFC bị ảnh hưởng nhất định. Việt Nam cần cụ thể hóa các điều kiện về địa điểm kinh doanh, số lượng nhân viên và chi phí vận hành thực tế tại IFC, kiểm soát các thủ tục đăng ký mà thiếu sự giám sát sau cấp phép có thể tạo kẽ hở cho các dòng tiền bất chính.

4. Một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Qua nghiên cứu mô hình thực tiễn tại Ấn Độ, các quốc gia OECD và khung pháp lý về ưu đãi thuế đối với IFC của Việt Nam, có thể rút ra những bài học cho Việt Nam như sau:

Trước hết, xem xét xây dựng danh mục ưu đãi thuế có chọn lọc hơn

Việt Nam cần tránh việc ưu đãi dàn trải mà nên tập trung vào các phân khúc có giá trị gia tăng cao và phù hợp với xu thế toàn cầu. Cụ thể hóa danh mục "lĩnh vực ưu tiên" trong Nghị quyết 222 bao gồm kinh doanh tín chỉ carbon và các sản phẩm tài chính xanh để hưởng mức thuế 10%. Việt Nam cũng có thể học tập mô hình cho thuê tài sản với các hướng dẫn thuế cụ thể cho hoạt động cho thuê máy bay và tàu biển, tương tự cách Ấn Độ miễn thuế bản quyền và lãi vay để kích thích các nghiệp vụ này phát triển tại IFC. Quy định các tiêu chuẩn về số lượng nhân sự chuyên gia và

mức chi phí vận hành tại địa phương để tránh việc IFC trở thành nơi đặt trụ sở nhằm tránh thuế.

Thứ hai, Chủ động thích ứng với các chuẩn mực minh bạch quốc tế

Để không bị rơi vào danh sách các khu vực tài chính gây hại, Việt Nam cần xây dựng một cơ chế quản lý thuế minh bạch và hợp tác. Vừa đảm bảo thiết lập các Hiệp định trao đổi thông tin thuế và cho phép cơ quan thuế tiếp cận thông tin ngân hàng trong các trường hợp có dấu hiệu gian lận hoặc có ý trốn thuế. Vừa cần quy định rõ trốn thuế là một tội phạm nguồn của rửa tiền trong khung pháp lý dành riêng cho IFC để tăng tính răn đe và bảo vệ uy tín của trung tâm.

Khuyến khích tối đa việc sử dụng chuẩn mực IAS/IFRS để tạo sự đồng bộ về dữ liệu tài chính với các cơ quan quản lý quốc tế, giúp việc giám sát và kiểm tra thuế trở nên hiệu quả hơn.

Ba là, Tiếp tục hoàn thiện hệ sinh thái hỗ trợ ngoài thuế

Rõ ràng ưu đãi thuế là không thể thiếu nhưng một IFC thành công đòi hỏi một hệ sinh thái đồng bộ để giữ chân nhà đầu tư lâu dài. Ngoài việc miễn thuế, cần đẩy mạnh việc cho phép các đại học nước ngoài mở cơ sở đào tạo STEM và tài chính tại khu vực IFC để tạo nguồn cung lao động bền vững. Liên quan đến những ưu đãi về thuế có thể bị ảnh hưởng do quy định thuế tối thiểu toàn cầu, Việt Nam cần cơ chế hỗ trợ chi phí thay vì chỉ dựa vào thuế suất để bù đắp cho các tập đoàn chịu ảnh hưởng bởi Trụ cột 2. Mặt khác, kết hợp với việc cho phép thành lập các trung tâm trọng tài quốc tế có uy tín ngay tại IFC để xử lý các tranh chấp về thuế và tài chính theo thông lệ quốc tế, tạo uy tín đối cho nhà đầu tư.

5. Kết luận

Cạnh tranh thông qua quản trị và thúc đẩy minh bạch chính sách là một bài học từ các quốc gia đi trước. Bởi lẽ, những trung tâm tài chính biết cân bằng giữa lợi ích kinh tế và trách nhiệm tuân thủ chuẩn mực quốc tế mới có thể tồn tại và phát triển bền vững. Việt Nam đang đứng trước nhiều cơ hội để khẳng định vị thế, và sự thận trọng nhưng quyết liệt trong việc hiện thực hóa các chính sách thuế sẽ là chìa khóa mở ra cánh cửa thành công này.

Tài liệu tham khảo

Economic Laws Practice (2022). Budget Buzz: Tax incentives to International Financial Services Centre (IFSC).

IMF (2000). Tax aspects of offshore financial centers. In Current developments in monetary and financial law (Vol. 2, pp. 263-280).

OECD (2000). Improving access to bank information for tax purposes.

Quốc hội Việt Nam. (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

NÂNG CAO SỨC CHỐNG CHỊU CỦA HỆ THỐNG NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA THÔNG QUA CÁC NGUỒN THU NGOÀI LÃI

TS. Lương Minh Hà
Khoa Tài chính - Học viện Ngân hàng

Tóm tắt

Trước xu thế hội nhập toàn cầu, việc nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng nội địa trở thành yêu cầu cấp thiết nhằm bảo đảm ổn định tài chính và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững. Bài viết tập trung phân tích vai trò của thu nhập ngoài lãi trong việc nâng cao sức chống chịu của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Trên cơ sở tổng hợp lý thuyết và thực tiễn, bài viết chỉ ra rằng thu nhập ngoài lãi không chỉ giúp giảm sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống, mà còn góp phần phân tán rủi ro, ổn định lợi nhuận và tăng khả năng thích ứng của ngân hàng trước các cú sốc từ chu kỳ kinh tế. Từ thực trạng cho thấy thu nhập ngoài lãi tại các ngân hàng thương mại Việt Nam đã có xu hướng cải thiện những năm gần đây, song mức độ đóng góp và tính bền vững còn khác biệt đáng kể giữa các ngân hàng. Từ đó, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm phát triển thu nhập ngoài lãi theo hướng bền vững, qua đó góp phần nâng cao sức chống chịu và năng lực cạnh tranh của hệ thống ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập và mục tiêu tham gia sâu hơn vào Trung tâm Tài chính Quốc tế trong tương lai.

Từ khóa: sức chống chịu ngân hàng; thu nhập ngoài lãi; ngân hàng thương mại; hội nhập tài chính; Việt Nam.

1. Giới thiệu

Sự gia tăng mức độ liên kết giữa các thị trường tài chính toàn cầu trong những thập kỷ gần đây đã làm thay đổi sâu sắc cách thức vận hành của hệ thống ngân hàng, đồng thời khiến các cú sốc kinh tế có khả năng lan truyền nhanh hơn và rộng hơn giữa các quốc gia. Trong 2 thập kỷ gần đây, mức độ hội nhập tài chính toàn cầu, đo lường thông qua quy mô dòng vốn xuyên biên giới, đã tăng mạnh trong giai đoạn trước và sau khủng hoảng tài chính toàn cầu, qua đó làm gia tăng rủi ro lan truyền (financial contagion) giữa các hệ thống tài chính. Theo BIS (2026), các khoản vay ngân hàng xuyên biên giới toàn cầu đạt 45 nghìn tỷ USD vào Q3/2025, tăng 832 tỷ USD chỉ trong quý đó, chủ yếu nhờ tín dụng sang Mỹ và các tổ chức tài chính phi ngân hàng. Tăng trưởng 10% so với năm trước, phản ánh sự phụ thuộc lẫn nhau cao hơn giữa các thị trường.

Trong môi trường đó, hệ thống ngân hàng nội địa không chỉ đóng vai trò trung gian tài chính truyền thống mà còn trở thành một mắt xích rất quan trọng trong mạng lưới tài chính toàn cầu, nơi các rủi ro có thể khuếch đại nếu không được kiểm soát hiệu quả. Điều này đặt ra yêu cầu cấp thiết về việc nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng nhằm đảm bảo khả năng duy trì ổn định và phục hồi trước các biến động từ bên ngoài. Thực tiễn cho thấy, các cuộc khủng hoảng tài chính, đặc biệt là khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, đã làm suy giảm nghiêm trọng hiệu quả hoạt động của hệ thống ngân hàng tại nhiều quốc gia. Theo IMF (2019), trong giai đoạn khủng hoảng, tỷ lệ nợ xấu của nhiều hệ thống ngân hàng đã tăng gấp đôi, trong khi lợi nhuận suy giảm mạnh do phụ thuộc lớn vào thu nhập từ lãi. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng việc đa dạng hóa nguồn thu, đặc biệt là gia tăng thu nhập ngoài lãi, có thể góp phần nâng cao tính ổn định tài chính của ngân hàng trong bối cảnh biến động kinh tế.

Các nghiên cứu học thuật cũng cho thấy, các ngân hàng có cơ cấu thu nhập đa dạng hơn thường có khả năng chống chịu tốt hơn trước các cú sốc kinh tế (Stiroh, 2004) và cấu trúc thu nhập có ảnh hưởng đáng kể đến mức độ ổn định và hiệu quả hoạt động của ngân hàng (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2010). Điều này cho thấy hạn chế của mô hình ngân hàng phụ thuộc quá nhiều vào tín dụng truyền thống và nhấn mạnh vai trò của việc đa dạng hóa nguồn thu.

Tại Việt Nam, hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) vẫn đóng vai trò chủ đạo trong việc cung ứng vốn cho nền kinh tế, với dư nợ tín dụng chiếm khoảng 120–130% GDP trong những năm gần đây. Tuy nhiên, cơ cấu thu nhập của các ngân hàng vẫn chủ yếu dựa vào thu nhập từ lãi, trong khi tỷ trọng thu nhập ngoài lãi còn ở mức tương đối thấp, dao động khoảng 15–25% tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng. Sự phụ thuộc lớn vào tín dụng hàm ý rằng các ngân hàng dễ bị tổn thương trước các biến động của chu kỳ kinh tế, rủi ro tín dụng và các cú sốc vĩ mô. Trong khi đó, tại các nền kinh tế phát triển, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi có thể chiếm trên 30–40%, góp phần nâng cao tính ổn định của hệ thống ngân hàng (DeYoung & Rice, 2004).

Bên cạnh đó, sự phát triển nhanh chóng của công nghệ tài chính (Fintech) và xu hướng chuyển đổi số trong lĩnh vực ngân hàng đang mở ra nhiều cơ hội để các ngân hàng mở rộng nguồn thu ngoài lãi thông qua các dịch vụ thanh toán, ngân hàng số, quản lý tài sản và tư vấn tài chính. Theo báo cáo của McKinsey & Company (2023), các ngân hàng có mức độ số hóa cao có thể gia tăng đáng kể nguồn thu từ phí dịch vụ và cải thiện hiệu quả hoạt động thông qua việc tối ưu hóa chi phí, gia tăng ROE. Tuy nhiên, quá trình này cũng đặt ra những thách thức liên quan đến năng lực quản

trị, kiểm soát rủi ro và tuân thủ các chuẩn mực quốc tế trong bối cảnh hội nhập ngày càng sâu rộng.

Xuất phát từ những vấn đề trên, bài viết này tập trung phân tích vai trò của đa dạng hóa nguồn thu, đặc biệt là thu nhập ngoài lãi, trong việc nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng trong bối cảnh hội nhập. Trên cơ sở đó, bài viết đánh giá thực trạng các NHTM tại Việt Nam, nhận diện các thách thức chủ yếu, và đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy quá trình đa dạng hóa nguồn thu, qua đó góp phần nâng cao tính ổn định và bền vững của hệ thống ngân hàng trước thềm trở thành trung tâm tài chính tại khu vực.

2. Vai trò của thu nhập ngoài lãi đến sức chống chịu của ngân hàng

2.1. Thành phần của thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi là nguồn thu không từ hoạt động cho vay và giúp ngân hàng giảm rủi ro, tăng lợi nhuận. Thành phần của nguồn thu này thường gồm: thu nhập từ hoạt động dịch vụ, thu nhập từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán, thu nhập từ xử lý nợ xấu và thu nhập từ kinh doanh ngoại hối.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ của NHTM là các khoản thu ngoài lãi, phát sinh từ việc cung cấp dịch vụ trung gian, tư vấn và thanh toán cho khách hàng, không bao gồm thu nhập từ hoạt động tín dụng. Đây là nguồn thu bền vững, bao gồm phí dịch vụ thanh toán, thẻ, bảo hiểm (bancassurance), chuyển tiền, ngân quỹ và tư vấn tài chính.

Hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán của NHTM là việc ngân hàng sử dụng vốn để mua, bán các loại giấy tờ có giá (trái phiếu chính phủ, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ) nhằm mục đích hưởng lãi, chênh lệch giá hoặc quản lý thanh khoản. Hoạt động này được phân loại thành chứng khoán kinh doanh (lướt sóng ngắn hạn) và đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (lãi suất cố định).

Thu nhập từ xử lý nợ xấu của NHTM là khoản thu được từ hoạt động thu hồi các khoản nợ đã bị phân loại là quá hạn, nợ khó đòi, thông qua các biện pháp như bán nợ, phát mãi tài sản đảm bảo, hoặc khách hàng tắt toán, nhằm giảm dư nợ xấu và thu hồi nguồn vốn. Trong các giai đoạn thị trường khó khăn, thu hồi nợ xấu trở thành động lực chính thúc đẩy thu nhập ngoài lãi, thay thế cho các nguồn thu yếu hơn như phí dịch vụ. Khoản thu này thường gồm thu nợ gốc/lãi của các khoản nợ đã được trích lập dự phòng rủi ro và chuyển sang ngoại bảng, cùng với doanh thu từ bán, thanh lý tài sản bảo đảm. Việc trích lập dự phòng cao trong quá khứ tạo điều kiện cho NHTM ghi nhận thu nhập lớn khi xử lý nợ thành công.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối là thành phần quan trọng trong thu nhập ngoài lãi NHTM, bao gồm lãi/lỗ từ mua bán ngoại tệ, công cụ phái sinh. Đây là nguồn thu giúp cải thiện cấu trúc lợi nhuận, giảm sự phụ thuộc vào tín dụng và phản ánh hiệu quả quản trị rủi ro. Khoản thu này gồm kinh doanh ngoại hối giao ngay (spot), hoán đổi (swap), kỳ hạn (forward), và quyền chọn (options).

2.2. Vai trò của thu nhập ngoài lãi đối với NHTM

Đối với NHTM, thu nhập ngoài lãi không chỉ là nguồn thu bổ trợ bên cạnh tín dụng mà còn là công cụ quan trọng giúp nâng cao khả năng chống chịu trước các biến cố kinh tế, tài chính. Vai trò này thể hiện rõ qua khả năng giảm phụ thuộc vào thu nhập lãi, hạn chế biến động lợi nhuận và phân tán rủi ro trong quá trình hoạt động.

Giảm phụ thuộc vào hoạt động tín dụng

Một trong những vai trò quan trọng nhất của thu nhập ngoài lãi là giúp ngân hàng giảm sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng – nguồn thu truyền thống nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro. Trong điều kiện bình thường, thu nhập từ lãi chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập của ngân hàng, tuy nhiên nguồn thu này lại chịu ảnh hưởng mạnh từ chu kỳ kinh tế. Khi nền kinh tế suy giảm, nhu cầu tín dụng giảm, tỷ lệ nợ xấu gia tăng, kéo theo sự suy giảm đáng kể của lợi nhuận ngân hàng. Các nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra rằng các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào thu nhập lãi có xu hướng dễ bị tổn thương hơn trước các cú sốc kinh tế vĩ mô (Stiroh, 2004).

Ngược lại, việc gia tăng tỷ trọng thu nhập ngoài lãi giúp ngân hàng phân tán rủi ro và giảm mức độ nhạy cảm đối với biến động của thị trường tín dụng, đặc biệt ở các nước đang phát triển (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2010; Nguyễn Minh Sáng & Nguyễn Thị Thu Trang, 2018). Do đó, đa dạng hóa nguồn thu được xem là một chiến lược quan trọng nhằm nâng cao sức chống chịu của ngân hàng trong bối cảnh hội nhập tài chính.

Giảm biến động lợi nhuận NHTM

Thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là thu nhập từ phí dịch vụ và hoạt động thanh toán, thường có tính ổn định cao hơn so với thu nhập từ lãi ở một số thị trường. Tuy nhiên, DeYoung và Rice (2004) cảnh báo rằng noninterest income có thể tăng biến động lợi nhuận nếu liên quan hoạt động rủi ro cao; ngược lại, Demirgüç-Kunt và Huizinga (2010) xác nhận lợi ích ổn định ở các ngân hàng có quản trị tốt. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng cho thấy đa dạng hóa thu nhập cải thiện khả năng sinh lời và giảm rủi ro phá sản (Meslier và cộng sự, 2014; Nguyễn Quốc Anh & Tăng Mỹ Sang, 2022). Như vậy, thu nhập ngoài lãi đóng vai trò như một “bộ đệm tài chính” giúp ngân hàng giảm rủi ro hệ thống, tăng hiệu quả hoạt động nếu kết hợp quản trị rủi ro hiệu quả.

Phân tán rủi ro và nâng cao khả năng chống chịu hệ thống

Đa dạng hóa nguồn thu không chỉ giúp giảm rủi ro ở cấp độ vi mô từng ngân hàng mà còn góp phần nâng cao sức chống chịu của toàn hệ thống NHTM. Khi các ngân hàng phát triển nhiều nguồn thu khác nhau, rủi ro sẽ được phân tán thay vì tập trung vào một lĩnh vực duy nhất như tín dụng. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh hội nhập tài chính toàn cầu, khi các cú sốc có thể lan truyền nhanh chóng giữa các thị trường. Stiroh (2004) chỉ ra rằng sự đa dạng hóa hoạt động ngân hàng có thể làm giảm rủi ro tổng thể nếu các nguồn thu không hoàn toàn tương quan với nhau, dù cần quản trị chặt chẽ. Tại Việt Nam, nghiên cứu thực nghiệm xác nhận thu nhập ngoài lãi từ dịch vụ giảm rủi ro tín dụng (Nguyễn Minh Sáng & Nguyễn Thị Thu Trang, 2018) Trong số các hoạt động tác động tích cực đến khả năng sinh lời của ngân hàng, thu nhập từ hoạt động dịch vụ có mức đóng góp lớn nhất so với các thành phần khác (Nguyễn Quốc Anh & Tăng Mỹ Sang, 2022). Do đó, việc phát triển thu nhập ngoài lãi cần đi kèm với năng lực quản trị phù hợp để đảm bảo thực sự góp phần nâng cao sức chống chịu.

Ngày nay, sự phát triển của công nghệ số và Fintech đã tạo điều kiện thuận lợi cho các NHTM mở rộng các nguồn thu ngoài lãi, đặc biệt trong lĩnh vực thanh toán điện tử, ngân hàng số và dịch vụ tài chính cá nhân hóa. Tại Việt Nam, việc các NHTM đầu tư công nghệ góp phần tăng thu nhập ngoài lãi đáng kể trong những năm gần đây, với các ngân hàng như Techcombank ghi nhận tăng 199% phí dịch vụ nhờ chuyển đổi số. Việc ứng dụng công nghệ còn giúp cải thiện năng lực quản trị rủi ro và hiệu quả tổng thể, biến thu nhập ngoài lãi thành động lực chuyển đổi mô hình kinh doanh bền vững.

3. Thực trạng nguồn thu nhập ngoài lãi của NHTM tại Việt Nam

3.1. Thực trạng thu nhập ngoài lãi tại các NHTM Việt Nam

Để thấy rõ hơn hiệu quả hoạt động của các NHTM trong mối tương quan với thu nhập ngoài lãi, việc xem xét các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời là cần thiết. Trong đó, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) là một chỉ tiêu quan trọng, phản ánh mức độ hiệu quả trong việc sử dụng vốn và năng lực tạo lợi nhuận của ngân hàng. Bảng 1 dưới đây trình bày ROE của 27 NHTM năm 2025, qua đó góp phần cung cấp cái nhìn tổng quan về hiệu quả hoạt động và sự khác biệt giữa các ngân hàng trong hệ thống.

Bảng 1: ROE các NHTM tiêu biểu Việt Nam 2025

STT	Ngân hàng	ROE (%)
1	HDBank	25.3
2	LPBank	25.2
3	Kienlongbank	24.7
4	Vietcombank	21.7
5	Vietinbank	21.25
6	MBB	21.1
7	Nam A Bank	20
8	BIDV	19.02
9	TPBank	18.48
10	SHB	18.34
11	ACB	17.7
12	ABBank	17.13
13	VIB	16.4
14	Techcombank	15.9
15	VPBank	14.9
16	SeABank	14.62
17	MSB	14.04
18	Viet A Bank	13.7
19	Vietbank	13.5
20	OCB	12.28
21	Sacombank	10.34
22	Bac A Bank	9.48

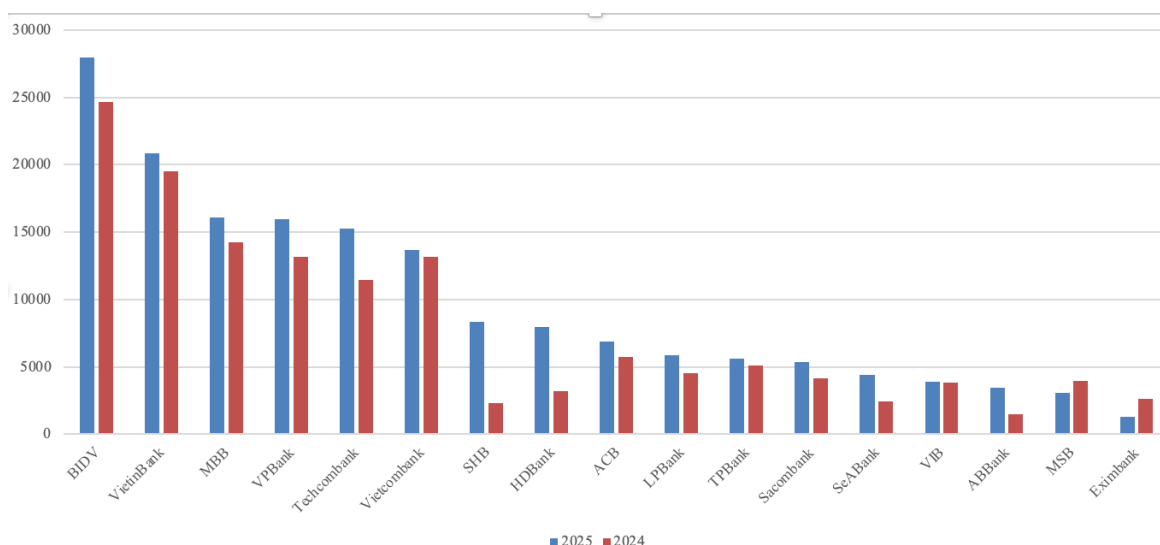
23	Bac A Bank	8.9
24	NCB	6.6
25	BVBank	6.12
26	PGBank	6.1
27	Saigonbank	6
28	Eximbank	4.45
	<i>Bình quân</i>	<i>15.1</i>

Nguồn: Tổng hợp từ nhiều nguồn

Thu nhập ngoài lãi tại các NHTM Việt Nam thường chiếm từ 10% đến khoảng 30% thu nhập ngân hàng trong năm. Trong những năm gần đây, thu nhập ngoài lãi của các NHTM Việt Nam đang ghi nhận những chuyển biến tích cực và trở thành “điểm sáng” trong bức tranh kết quả kinh doanh chung, thể hiện ở tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu thu nhập. Cụ thể:

Về số tuyệt đối, Giai đoạn 2024 – 2025, thu nhập ngoài lãi các NHTM lớn nhất thể hiện trong Hình 1. Biểu đồ cho thấy thu nhập ngoài lãi của các NHTM này có sự phân hóa khá rõ trong giai đoạn 2024–2025. Nhìn chung, phần lớn ngân hàng ghi nhận thu nhập ngoài lãi năm 2025 tăng so với năm 2024, phản ánh xu hướng đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn thu trong bối cảnh hoạt động tín dụng chịu nhiều áp lực. BIDV (27968 tỷ đồng) và VietinBank (20842 tỷ đồng) tiếp tục dẫn đầu về quy mô thu nhập ngoài lãi năm 2025, trong khi MB, VPBank, Techcombank và Vietcombank cũng duy trì mức cao so với các ngân hàng còn lại. Tuy nhiên, sự chênh lệch lớn giữa các ngân hàng cũng phản ánh năng lực khai thác nguồn thu ngoài lãi chưa đồng đều trong toàn hệ thống.

Hình 1. Thu nhập ngoài lãi của 17 NHTM Việt Nam năm 2024 và 2025
(tỷ đồng)

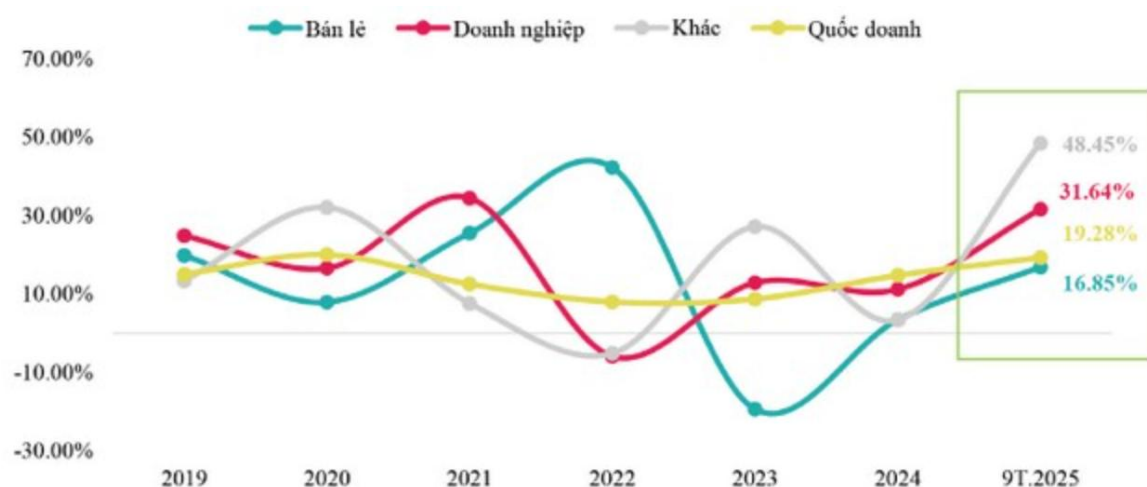


Nguồn: BCTC các NHTM

Về số tương đối, thu nhập ngoài lãi đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ. Theo thống kê, thu nhập ngoài lãi của 27 NHTM niêm yết trong nửa đầu năm 2025 tăng tốc 23,1% so với cùng kỳ, đạt 78.793,4 tỷ đồng (Ánh Tuyết, 2025). Nguồn thu này đã nâng tỷ trọng trong tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng lên mức 22,7% (tăng 2,3 điểm phần trăm so với 2024). Đáng chú ý, một số ngân hàng như SHB và HDBank ghi nhận mức tăng rất mạnh, năm 2025 lần lượt tăng 258% và 150% so với 2024, cho thấy nỗ lực mở rộng các hoạt động phi tín dụng. Trong bối cảnh biên lãi ròng (NIM) đang bị thu hẹp và tín dụng tăng trưởng chậm hoặc cạnh tranh khốc liệt, thu ngoài lãi đóng vai trò là giải pháp quan trọng để bảo đảm lợi nhuận và giúp các ngân hàng vượt khó.

Đa dạng hoá nguồn thu có ý nghĩa đặc biệt trong việc nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng, bởi khi thị trường tín dụng đối mặt với áp lực từ nợ xấu, biên lãi ròng thu hẹp hoặc biến động kinh tế vĩ mô, các nguồn thu từ dịch vụ, ngoại hối, đầu tư và các hoạt động phi tín dụng khác có thể đóng vai trò như một “bộ đệm”. Tuy nhiên, mức độ chênh lệch khá lớn giữa các ngân hàng cũng cho thấy năng lực tạo lập và duy trì nguồn thu ngoài lãi chưa đồng đều. Xu hướng càng rõ hơn khi mở rộng thời gian quan sát (Hình 2).

Hình 2: Tăng trưởng các nhóm thu nhập ngoài lãi các nhóm ngân hàng từ 2019 đến 9T.2025



Nguồn: Widata.vn trong Lê Hoài Ân (2026)

Biểu đồ Hình 2 cho thấy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các nhóm ngân hàng trong giai đoạn 2019 – 9T/2025 diễn biến theo chu kỳ và có sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm. Giai đoạn 2019 – 2021, hầu hết các nhóm duy trì mức tăng trưởng dương, nhưng từ năm 2022 đến 2023 xuất hiện sự suy giảm mạnh và luân phiên giữa các nhóm, phản ánh tác động của việc chậm lại trong dịch vụ doanh nghiệp, bancassurance và giao dịch tài chính. Đến năm 2024, xu hướng tăng trưởng dần đồng đều trở lại và 9 tháng đầu năm 2025, tất cả các nhóm đều phục hồi dương, trong đó nhóm “khác” tăng mạnh nhất 48,45%, tiếp theo là nhóm doanh nghiệp 31,64%, quốc doanh 19,28% và bán lẻ 16,85%. Điều này cho thấy nguồn thu ngoài lãi đang phục hồi theo hướng đa dạng hơn, không còn phụ thuộc quá lớn vào một kênh duy nhất như trước.

Về cơ cấu, thu nhập ngoài lãi của NHTM Việt Nam hiện nay gồm:

Lãi từ hoạt động dịch vụ: Đóng góp ổn định từ các mảng như thanh toán, ngân quỹ, tài trợ thương mại, và đặc biệt là dịch vụ ngân hàng số, đạt gần 31.900 tỷ đồng. Việc đẩy mạnh mảng dịch vụ phi tín dụng là chiến lược trọng yếu giúp các tổ chức tín dụng đa dạng hóa nguồn thu, giảm thiểu sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống. Trong bối cảnh biên lãi ròng (NIM) thu hẹp, thu nhập từ phí đóng vai trò then chốt giúp củng cố năng lực tài chính và duy trì lợi nhuận ổn định trước các biến động chu kỳ kinh tế. Thu nhập từ *bancassurance* là nguồn thu ngoài lãi chiếm tỷ trọng khoảng 10% tổng nguồn thu của các NHTM. Nhờ các quy định mới của NHNN, thu nhập từ hoạt động bancassurance tại các NHTM Việt Nam đã có dấu hiệu

phục hồi sau giai đoạn suy giảm do những thay đổi trong quy định và tâm lý thị trường. Năm 2025, doanh thu từ kênh phân phối bảo hiểm qua ngân hàng tăng 14% so với 2024, lên 8762 tỷ đồng, nhờ sự điều chỉnh chiến lược kinh doanh và cải thiện chất lượng tư vấn. Bancassurance tiếp tục được xem là một trong những nguồn thu ngoài lãi quan trọng, góp phần đa dạng hóa cơ cấu thu nhập và giảm sự phụ thuộc vào tín dụng. Nhiều ngân hàng như VietinBank, ACB và MB ghi nhận doanh thu bancassurance năm 2025 mức tăng trưởng hai chữ số so với năm trước, sau khi sụt giảm mạnh trong năm 2023 (Kim Lan, 2026).

Hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán: Những năm gần đây, hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán của các NHTM Việt Nam ghi nhận sự phục hồi sau giai đoạn suy giảm trước đó, nhờ sự cải thiện của thị trường trái phiếu và xu hướng giảm lãi suất. Năm 2025, lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh của các NHTM năm 2025 tăng mạnh 35,1%; lãi từ chứng khoán đầu tư tăng 15,1%. Cùng với hoạt động xử lý nợ, kinh doanh chứng khoán là một trong những nhân tố then chốt giúp thu nhập ngoài lãi của hệ thống ngân hàng tăng 24,4% trong 9 tháng đầu năm 2025. Một số ngân hàng như Techcombank và MB ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể trong thu nhập từ mua bán chứng khoán, với mức tăng trên 30% trong một số kỳ báo cáo, nhờ lợi thế về danh mục trái phiếu và năng lực kinh doanh vốn. Ngược lại, một số ngân hàng khác như VPBank và SHB vẫn chịu áp lực do phải tiếp tục trích lập dự phòng đối với các khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. Điều này phản ánh sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng, phụ thuộc vào chất lượng danh mục đầu tư và chiến lược quản trị rủi ro.

Xử lý nợ xấu: Việc bán nợ cho VAMC hoặc xử lý tài sản đảm bảo (bất động sản) là nguồn đóng góp chính trong thu nhập ngoài lãi các NHTM. Ví dụ tại VIB mảng này đóng góp 500 tỷ đồng, tăng 2,7 lần so với cùng kỳ. Các ngân hàng khác cũng ghi nhận kết quả tích cực năm 2025 như Vietinbank, MBBank, ABBank, BIDV, HDBank. Riêng Vietinbank năm 2025, thu từ xử lý nợ xấu đã lên tới gần 10.000 tỷ đồng. Động lực chính đến từ việc thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro (đạt gần 15.000 tỷ đồng, tăng 66%). Bảng 3 cho thấy thu nhập khác của các NHTM trong năm 2025 nhìn chung tăng đáng kể so với năm 2024, nhưng mức tăng có sự phân hóa rất rõ giữa các ngân hàng. Một số ngân hàng ghi nhận mức tăng mạnh như BIDV (từ 5.025 lên 13.141 tỷ đồng), SHB (từ 1.156 lên 4.744 tỷ đồng), ABBank (từ 616 lên 3.304 tỷ đồng) và Techcombank (từ 343 lên 1.884 tỷ đồng). Ngược lại, một số ngân hàng như SeABank, MSB và Eximbank lại ghi nhận sự sụt giảm. Diễn biến này phản ánh sự phân hóa trong khả năng khai thác các khoản thu ngoài hoạt động cốt lõi, trong đó một phần quan trọng có thể đến từ hoạt động xử lý nợ xấu, bao gồm thu hồi các khoản nợ đã xử lý rủi ro, thu từ tài sản bảo đảm hoặc hoàn nhập dự phòng.

Bảng 3: Thu nhập khác các NHTM 2024 – 2025 (tỷ đồng)

STT	Ngân hàng	2025	2024
1	BIDV	13,141.00	5,025.00
2	VietinBank	10,095.00	8,419.00
3	MBB	5,314.00	3,281.00
4	VPBank	6,706.00	5,378.00
5	Techcombank	1,884.00	343.00
6	Vietcombank	3,592.00	2,372.00
7	SHB	4,744.00	1,156.00
8	HDBank	737.00	706.00
9	ACB	1,023.00	624.00
10	LPBank	2,051.00	938.00
11	TPBank	462.00	354.00
12	Sacombank	1,264.00	1.00
13	SeABank	150.00	610.00
14	VIB	1,881.00	1,301.00
15	ABBank	3,304.00	616.00
16	MSB	576.00	1,292.00
17	Eximbank	485.00	947.00

Nguồn: BCTC NHTM 2024 – 2025

Xét trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi, thu nhập khác là một cấu phần có vai trò bổ trợ, cùng với thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, đầu tư chứng khoán và bancassurance.

Kinh doanh ngoại hối: Mặc dù có sự sụt giảm nhẹ 2,4% trên toàn ngành, nhưng một số ngân hàng như PGBank lại ghi nhận sự đảo chiều ngoạn mục từ lỗ sang lãi ở mảng này. Dữ liệu thực tiễn cho thấy thu nhập từ các hoạt động phi tín dụng như kinh

doanh ngoại hối đang có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng. Một số ngân hàng như Techcombank và TPBank ghi nhận mức tăng trưởng mạnh (lần lượt là 176% và 118%), trong khi nhiều ngân hàng lớn lại có xu hướng suy giảm, phản ánh sự chuyển dịch trong chiến lược đa dạng hóa nguồn thu (Bảng 2).

Bảng 2: Lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối các NHTM Việt Nam 2025

STT	Ngân hàng	2025 (tỷ đồng)	2024 (tỷ đồng)	% thay đổi
1	Vietcombank	6165	5292	17%
2	BIDV	3805	5361	-29%
3	VietinBank	3121	4197	-26%
4	MB	1757	2000	-12%
5	ACB	1732	1171	48%
6	Techcombank	1642	593	177%
7	HDBank	1272	844	51%
8	Sacombank	1022	1106	-8%
9	MSB	845	1056	-20%
10	TPBank	694	319	118%
11	Eximbank	580	674	-14%
12	SeABank	428	571	-25%
13	LPBank	348	273	27%
14	VPBank	297	827	-64%
15	SHB	258	86	199%
16	OCB	216	311	-30%
17	NCB	102	126	-19%
18	PGBank	93	0	
19	VietBank	90	80	12%

20	Kienlongbank	88	42	110%
21	BVBank	86	46	88%
22	Bac A Bank	76	-68	
23	Viet A Bank	26	-1	
24	Nam A Bank	23	3	720%
25	Saigonbank	19	19	1%
26	VIB	-154	501	
27	ABBank	-232	246	
	Toàn ngành	24400	25673	-5%

Nguồn: Widata.vn trong Lê Hoài Ân (2026)

Bảng 2 cho thấy lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng của các NHTM niêm yết giảm nhẹ (-5%) trong năm 2025 so với năm 2024, từ 25.673 tỷ đồng xuống còn 24.400 tỷ đồng. B cảnh thị trường tài chính trong và ngoài nước có nhiều biến động khiến hiệu quả hoạt động phi tín dụng không đồng đều giữa các ngân hàng. Sau giai đoạn thắt chặt tiền tệ toàn cầu, lãi suất điều hành tại Mỹ duy trì ở mức cao trong phần lớn năm 2024 (trên 5%), trước khi bắt đầu xu hướng điều chỉnh giảm vào năm 2025, làm gia tăng biến động trên thị trường tài chính quốc tế. Trong nước, mặc dù Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện chính sách nới lỏng từ năm 2023, mặt bằng lãi suất vẫn có độ trễ điều chỉnh, khiến biên lãi ròng (NIM) của nhiều ngân hàng suy giảm trong năm 2024–2025. Bên cạnh đó, tỷ giá USD/VND cũng chịu áp lực đáng kể trong năm 2024, với mức mất giá của VND dao động khoảng 3–5% so với USD, do tác động từ chênh lệch lãi suất và dòng vốn quốc tế. Biến động tỷ giá này vừa tạo cơ hội, vừa làm gia tăng rủi ro cho hoạt động kinh doanh ngoại hối của các ngân hàng. Đồng thời, dòng vốn đầu tư gián tiếp quốc tế có xu hướng biến động mạnh trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và điều chỉnh chính sách tiền tệ toàn cầu, khiến thị trường tài chính trở nên kém ổn định hơn.

3.2. Thách thức đối với NHTM khi tăng thu nhập ngoại lãi

Từ thực trạng hoạt động kinh doanh của các NHTM Việt Nam hiện nay có thể thấy, thách thức lớn nhất đối với các NHTM không nằm ở việc gia tăng thu nhập ngoại lãi đơn thuần, mà ở việc lựa chọn cơ cấu thu nhập ngoại lãi phù hợp, đủ ổn

định, đi kèm với năng lực công nghệ, quản trị rủi ro và tuân thủ để thực sự nâng cao sức chống chịu của hệ thống. Cụ thể:

Thứ nhất, đánh đổi giữa tăng thu nhập và rủi ro. Thu nhập ngoài lãi không phải lúc nào cũng làm ngân hàng an toàn hơn. IMF (2019) chỉ ra rằng quá phụ thuộc vào thu nhập ngoài lãi, nhất là nguồn thu mang tính thị trường, có thể gắn với mức rủi ro cao hơn; tác động còn phụ thuộc vào loại thu nhập ngoài lãi là phí dịch vụ ổn định hay thu nhập từ trading, đầu tư, thị trường vốn. Với NHTM, phí dịch vụ và bán lẻ thường ổn định hơn, còn ngoại hối, chứng khoán, bancassurance hay hoàn nhập dự phòng dễ biến động theo chu kỳ thị trường và quy định. Chính vì vậy, tăng thu nhập ngoài lãi không đồng nghĩa tự động với tăng sức chống chịu. Những mảng như bancassurance, tư vấn đầu tư, bán chéo sản phẩm hay phân phối qua kênh số rất dễ phát sinh khiếu nại và xung đột lợi ích. Khi khung giám sát ngày càng chặt, ngân hàng phải đầu tư nhiều hơn cho kiểm soát nội bộ, minh bạch thông tin và quản trị hành vi bán hàng; nếu không, phần tăng thu nhập ngắn hạn có thể đổi bằng tổn thất uy tín dài hạn.

Những biến động và thay đổi liên tục của khung pháp lý đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng cho thấy rủi ro mà các ngân hàng có thể đối mặt khi tham gia hoặc có liên hệ với hoạt động phân phối, đầu tư hoặc trung gian trái phiếu trong hệ sinh thái tài chính liên quan. Trường hợp các quan hệ chồng lấn giữa ngân hàng, công ty chứng khoán (CTCK) và doanh nghiệp phát hành có thể làm gia tăng rủi ro danh tiếng, rủi ro tuân thủ và xung đột lợi ích, đặc biệt trong bối cảnh khung pháp lý về trái phiếu riêng lẻ đã phải điều chỉnh nhiều lần qua Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP và Nghị định 08/2023/NĐ-CP. Hiện nay, trong 31 NHTM cổ phần trong nước, khoảng 20 ngân hàng có sở hữu hoặc chi phối trực tiếp hay gián tiếp một CTCK, với quy mô vốn điều lệ tương đương khoảng 1/3 tổng vốn điều lệ của hệ thống các CTCK (Chí Kiên, 2024). Đối với các CTCK không do ngân hàng nắm trực tiếp nhưng nằm trong hệ sinh thái liên quan, chẳng hạn SMARTMIND thuộc hệ sinh thái Sunshine và KienlongBank, bề ngoài có thể không thấy quan hệ sở hữu trực tiếp, nhưng vẫn tồn tại liên kết lợi ích, dòng khách hàng, dòng vốn hoặc hoạt động hỗ trợ lẫn nhau. Kiểu liên kết này làm tăng rủi ro xung đột lợi ích, rủi ro danh tiếng và khó nhận diện trách nhiệm nhất là khi CTCK mở rộng cho vay, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và thực hiện các hoạt động mang dáng dấp cấp tín dụng ngoài khuôn khổ ngân hàng truyền thống (“shadow banking”).

Hai là, nguy cơ suy giảm hiệu quả từ hoạt động cốt lõi nếu ngân hàng quá lệch sang các nguồn thu ngoài lãi thiếu bền vững. Một số nghiên cứu cho thấy việc gia tăng thu nhập ngoài lãi có thể cải thiện ROA và ROE, nhưng không phải lúc nào cũng

hỗ trợ tích cực cho biên lãi ròng; điều này hàm ý rằng ngân hàng cần cân bằng giữa mục tiêu đa dạng hóa nguồn thu và việc duy trì hiệu quả của hoạt động tín dụng truyền thống. Đồng thời, trong bối cảnh hội nhập tài chính toàn cầu, các ngân hàng nội địa còn phải cạnh tranh gay gắt với ngân hàng nước ngoài, fintech và big tech trong các mảng dịch vụ mang lại phí, khiến áp lực đổi mới sản phẩm, cải thiện trải nghiệm khách hàng và đầu tư công nghệ ngày càng lớn. Khi đó, các chi phí đầu tư công nghệ ngân hàng số có thể ăn mòn lợi nhuận ngân hàng và làm giảm sức chống chịu khi xảy ra các biến động kinh tế vĩ mô.

Ba là, thách thức về quản trị và ứng dụng công nghệ trong hoạt động kinh doanh ngân hàng. Yêu cầu quản trị dữ liệu, công nghệ và phân loại rủi ro đang ngày càng chặt chẽ, cho thấy các ngân hàng muốn mở rộng thu nhập ngoài lãi phải nâng chuẩn hệ thống quản trị nội bộ, đặc biệt là đầu tư cho nền tảng công nghệ thông tin (CNTT). Thông tư 31/2024/TT-NHNN yêu cầu ngân hàng xây dựng hệ thống CNTT đáp ứng quản lý dữ liệu, xếp hạng tín dụng nội bộ và quản trị rủi ro. Thêm vào đó, mảng fintech/ngân hàng số chỉ mới có “sandbox” cho một số giải pháp, tức là mới có hành lang thử nghiệm có kiểm soát chứ chưa phải bộ quy định hoàn chỉnh cho toàn bộ hệ sinh thái dịch vụ phi tín dụng số. NHNN cho biết Nghị định 94/2025/NĐ-CP là văn bản pháp lý quan trọng về fintech theo hướng thử nghiệm có kiểm soát để cơ quan quản lý tiếp tục theo dõi, giám sát và hoàn thiện khung pháp lý. Nói cách khác, nhiều mô hình tạo thu nhập ngoài lãi trên nền tảng số vẫn đang được “thử – đánh giá – hoàn thiện”, chưa ở trạng thái pháp lý chín muồi.

4. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết luận

Việc nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng nội địa không còn là yêu cầu mang tính ngắn hạn, mà đã trở thành điều kiện cốt lõi để bảo đảm ổn định tài chính và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững. Yêu cầu này càng trở nên cấp thiết khi Việt Nam đang thúc đẩy hình thành Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Đà Nẵng và Thành phố Hồ Chí Minh. Đây được xem là một “cú hích” đối với nền kinh tế, là đòn bẩy góp phần tái cơ cấu nền kinh tế, hỗ trợ chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng kinh tế xanh, kinh tế số và tuần hoàn; đồng thời, sự vận hành hiệu quả của trung tâm này đòi hỏi hạ tầng pháp lý minh bạch, năng lực kết nối toàn cầu, nguồn nhân lực chất lượng cao và uy tín thể chế ở mức tiệm cận chuẩn mực quốc tế (Nguyễn Hoàng, 2026). Trong bối cảnh đó, đa dạng hóa nguồn thu, đặc biệt là gia tăng thu nhập ngoài lãi, đang trở thành một xu hướng tất yếu đối với các NHTM Việt Nam. Thu nhập ngoài lãi không chỉ góp phần giảm sự phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống, mà còn giúp phân tán rủi ro, ổn định lợi nhuận và tạo thêm dư địa để

ngân hàng nâng cao năng lực thích ứng trước các cú sốc từ chu kỳ kinh tế, biến động lãi suất, tỷ giá và cạnh tranh quốc tế. Nói cách khác, một hệ thống ngân hàng có cơ cấu thu nhập bền vững, năng lực quản trị tốt và sức chống chịu cao sẽ là nền tảng quan trọng để Việt Nam vận hành thành công Trung tâm Tài chính Quốc tế và tận dụng hiệu quả các cơ hội từ tiến trình hội nhập tài chính toàn cầu.

Thực tiễn tại Việt Nam cho thấy thu nhập ngoài lãi đã có sự cải thiện rõ rệt cả về quy mô lẫn tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn gần đây. Nhiều ngân hàng đã chủ động mở rộng nguồn thu từ dịch vụ, bancassurance, đầu tư chứng khoán, kinh doanh ngoại hối và xử lý nợ xấu, qua đó góp phần hỗ trợ kết quả kinh doanh trong bối cảnh biên lãi ròng có thể gặp nhiều biến động do ảnh hưởng các điều kiện kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, giữa các ngân hàng có sự phân hóa lớn, phản ánh sự khác biệt về năng lực quản trị, nền tảng công nghệ, chất lượng tài sản và chiến lược phát triển nguồn thu phi tín dụng. Điều này hàm ý rằng thu nhập ngoài lãi chỉ thực sự góp phần nâng cao sức chống chịu khi được phát triển trên nền tảng quản trị rủi ro phù hợp và cơ cấu nguồn thu hợp lý.

Bài viết cũng cho thấy việc gia tăng thu nhập ngoài lãi không phải là giải pháp “tự động” làm gia tăng an toàn hệ thống. Một số nguồn thu ngoài lãi mang tính thị trường như kinh doanh ngoại hối, đầu tư chứng khoán hay các khoản thu từ xử lý nợ xấu có thể hỗ trợ lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng đồng thời cũng làm gia tăng mức độ biến động nếu ngân hàng thiếu năng lực kiểm soát rủi ro. Thêm vào đó, các thách thức liên quan đến cạnh tranh với ngân hàng nước ngoài, fintech, big tech, cùng với yêu cầu hoàn thiện khung pháp lý và chuẩn hóa quản trị số, cho thấy quá trình nâng cao sức chống chịu thông qua thu nhập ngoài lãi cần được nhìn nhận như một quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh, chứ không chỉ đơn thuần là gia tăng tỷ trọng một vài khoản thu phí hay thu nhập đầu tư.

Tóm lại, thu nhập ngoài lãi là một trụ cột quan trọng trong chiến lược nâng cao sức chống chịu của hệ thống ngân hàng nội địa, nhưng hiệu quả của trụ cột này phụ thuộc lớn vào chất lượng nguồn thu, mức độ ổn định của cơ cấu thu nhập, khả năng quản trị rủi ro và sự đồng bộ của khung pháp lý. Trong giai đoạn tới, nếu các NHTM Việt Nam có thể phát triển thu nhập ngoài lãi theo hướng bền vững, minh bạch và gắn với đổi mới công nghệ, đây sẽ là nền tảng quan trọng để hệ thống ngân hàng không chỉ chống chịu tốt hơn trước các cú sốc bên ngoài mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh trong quá trình hội nhập và hướng tới mục tiêu tham gia sâu hơn vào trung tâm tài chính khu vực.

Tài liệu tham khảo

Ánh Tuyết (2025). Thu nhập ngoài lãi tăng vọt, đưa ngân hàng vượt khó thời NIM co hẹp. Thời báo Tài chính Việt Nam. <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/thu-nhap-ngoai-lai-tang-vot-dua-ngan-hang-vuot-kho-thoi-nim-co-hep-181108-181108.html>

Chí Kiến (2024). “Ngân hàng nào đang có công ty chứng khoán trong tay?”. Vietstock. Truy cập tại < <https://vietstock.vn/2024/12/ngan-hang-nao-dang-co-cong-ty-chung-khoan-trong-tay-737-1249776.htm>>

Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2010). Bank activity and funding strategies. *Journal of Financial Economics*.

DeYoung, R., & Rice, T. (2004). Noninterest income and financial performance. *Financial Review*.

Stiroh, K. J. (2004). “Diversification in banking: Is noninterest income the answer?” Bank for International Settlements (BIS). <https://www.bis.org/bcbs/events/rtf05Stiroh.pdf>

International Monetary Fund (IMF). (2019). *Bank income structure and financial stability*. Truy cập tại <<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2019/272/article-A001-en.xml>>

(2019). International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2019/272/article-A001-en.xml>

Nguyễn Minh Sáng, & Nguyễn Thị Thu Trang. (2018). Tác động của thu nhập ngoài lãi đến rủi ro và khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Đà Lạt*, 8(1), 118-132.

Hà Linh. (2024). *Thu ngoài lãi của ngân hàng tăng: Trái ngọt của hành trình chuyển đổi số*. Hà Nội mới. truy cập tại <<https://hanoimoi.vn/thu-ngoai-lai-cua-ngan-hang-tang-tra-i-ngot-cua-hanh-trinh-chuyen-doi-so-680436.html>>

McKinsey & Company. (2023). “Unlocking value from technology in banking: An investor lens”. Truy cập tại <<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/unlocking-value-from-technology-in-banking-an-investor-lens>>

Meslier, C., Tacneng, R., & Tarazi, A. (2014). Is bank income diversification beneficial? Evidence from an emerging economy. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 31, 97–126.

Lê Hoài Ân (2026). “Thu ngoài lãi ngân hàng tăng mạnh năm qua” 3/2/2026. *Đầu tư Chứng khoán*. truy cập tại < <http://tinnhanhchungkhoan.vn/thu-ngoai-lai-ngan-hang-tang-manh-nam-qua-post384700.html>>

Kim Lan. (2026). “Doanh thu bancassurance đã tăng trở lại”. *Đầu tư Chứng khoán*. 28/1/2026 truy cập tại < <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/doanh-thu-bancassurance-da-tang-tro-lai-post384337.html>>

Nguyễn Quốc Anh, & Tăng Mỹ Sang. (2022). Tác động của thu nhập ngoài lãi đến lợi nhuận: Bằng chứng từ các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Tài chính – Marketing*, 71(5), 27–41. <https://doi.org/10.52932/jfm.vi71.314>

Nguyễn Hoàng (2026). “Trung tâm Tài chính Quốc tế - Cú 'hích' đối với nền kinh tế Việt Nam”. *Báo điện tử Chính phủ*. truy cập tại <https://baohinhphu.vn/trung-tam-tai-chinh-quoc-te-cu-hich-doi-voi-nen-kinh-te-viet-nam-102260212163006417.htm>

**KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026
KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM**

**PHẦN 5.
FINTECH VÀ HỆ SINH THÁI
TÀI CHÍNH SỐ**

VAI TRÒ CỦA VỐN MẠO HIỂM ĐỐI VỚI ĐỔI MỚI SÁNG TẠO TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM: HÀM Ý CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

Bùi Văn Huy, Nguyễn Thị Cẩm Tú
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Bài viết phân tích vai trò của vốn mạo hiểm đối với đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam trong mối liên hệ với mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế. Trên cơ sở cách tiếp cận hệ sinh thái đổi mới, nghiên cứu cho rằng vốn mạo hiểm không chỉ là nguồn tài trợ cho doanh nghiệp trong giai đoạn sớm, mà còn là một cấu phần của nền tảng đổi mới tài chính, nơi hiệu quả của dòng vốn phụ thuộc chặt chẽ vào chất lượng thể chế, hạ tầng dữ liệu, cơ chế thử nghiệm và khả năng hấp thụ của thị trường. Bài viết sử dụng phương pháp tổng hợp tài liệu, phân tích thực trạng thị trường vốn mạo hiểm tại Việt Nam và đối chiếu với kinh nghiệm quốc tế để làm rõ mức độ chuyển hóa từ vốn đầu tư sang năng lực đi mới tài chính. Kết quả cho thấy thị trường vốn mạo hiểm tại Việt Nam đang bước vào giai đoạn dòng vốn trở nên chọn lọc hơn; trong khi đó, đổi mới tài chính hiện mới thể hiện vai ở tầng số hóa và cải thiện vận hành dịch vụ hiện hữu, còn khả năng hình thành, thử nghiệm và mở rộng các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới vẫn còn hạn chế. Từ đó, bài viết lập luận rằng vấn đề của Việt Nam không nằm ở sự thiếu vắng của vốn hay các chủ thể thị trường, mà ở mức độ kết nối và hiệu quả vận hành giữa các thành tố của hệ sinh thái. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất hoàn thiện điều kiện pháp lý nền cho vốn mạo hiểm, xây dựng hạ tầng thể chế cho đổi mới tài chính, mở rộng khả năng hấp thụ của thị trường và gắn phát triển hệ sinh thái đổi mới tài chính với chiến lược hình thành Trung tâm tài chính quốc tế.

Từ khóa: vốn mạo hiểm, đổi mới sáng tạo tài chính, hệ sinh thái đổi mới, Trung tâm tài chính quốc tế, Việt Nam

1. Giới thiệu

1.1. Vốn mạo hiểm trong cấu trúc đổi mới sáng tạo tài chính

Vốn mạo hiểm ngày càng được xem là một cấu phần quan trọng của hệ sinh thái đổi mới, không chỉ vì cung cấp nguồn lực tài chính cho doanh nghiệp tăng trưởng nhanh mà còn vì góp phần sàng lọc dự án, hỗ trợ quản trị, kết nối mạng lưới và thúc

đẩy quá trình thương mại hóa sáng tạo. Vai trò này đặc biệt rõ trong những lĩnh vực có mức độ bất định cao, chu kỳ phát triển dài và khó tiếp cận các nguồn tài trợ truyền thống ở giai đoạn đầu. Các nghiên cứu cho thấy tác động của vốn mạo hiểm vượt ra ngoài chức năng cấp vốn thuần túy, khi sự hiện diện của nhà đầu tư mạo hiểm có thể rút ngắn quá trình phát triển của doanh nghiệp đổi mới, nâng cao năng lực tổ chức và tạo tín hiệu chất lượng cho thị trường (Kortum & Lerner, 2000; Hellmann & Puri, 2002; Lerner & Nanda, 2020).

Khác với nhiều lĩnh vực, đổi mới sáng tạo trong tài chính không chỉ phụ thuộc vào công nghệ hay nhu cầu thị trường, mà còn gắn chặt với hạ tầng dữ liệu, tiêu chuẩn tuân thủ, chất lượng pháp lý và khả năng kết nối với các định chế tài chính hiện hữu. Theo báo cáo *Fintech and the Future of Finance* của World Bank năm 2023, sự phát triển của các mô hình tài chính mới luôn đi cùng với những yêu cầu mới về hạ tầng và quản lý, giám sát; trong khi theo báo cáo của BIS về triển khai open finance trên thế giới công bố tháng 3/2026, cho thấy khả năng chia sẻ dữ liệu theo chuẩn, cơ chế đồng thuận của khách hàng và hạ tầng API là những điều kiện quan trọng để hỗ trợ đổi mới tài chính. Vì vậy, vấn đề cần quan tâm không chỉ là có hình thành các doanh nghiệp tài chính mới hay không, mà là liệu môi trường thể chế và cấu trúc vốn có đủ khả năng giúp các sáng kiến đó được tài trợ, thử nghiệm và mở rộng thành các mô hình kinh doanh có sức lan tỏa hay không. Theo nghiên cứu của IMF về các yếu tố thúc đẩy phát triển fintech năm 2025, chính hạ tầng công nghệ, chất lượng thể chế và các cải cách chính sách là những yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến quá trình phát triển của đổi mới tài chính. Chính vì vậy, trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo tài chính, cấu trúc vốn không phải là yếu tố tách rời khỏi môi trường thể chế, mà là một phần của điều kiện phát triển. Từ góc độ này, vốn mạo hiểm không chỉ là nguồn tài trợ cho startup, mà còn là một bộ phận của nền tảng đổi mới tài chính, bởi hiệu quả của nó phụ thuộc vào khả năng kết hợp với khuôn khổ pháp lý, hạ tầng dữ liệu và năng lực hấp thụ của thị trường.

1.2. Bối cảnh Việt Nam và vấn đề nghiên cứu

Trong bối cảnh Việt Nam, cách tiếp cận này có ý nghĩa trực tiếp vì quá trình hình thành Trung tâm tài chính quốc tế đã bắt đầu được đặt trên nền tảng pháp lý và triển khai thực tế. Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27/6/2025 của Quốc hội và Nghị định số 323/2025/NĐ-CP ngày 18/12/2025 của Chính phủ cho thấy mục tiêu phát triển IFC đã chuyển từ giai đoạn chủ trương sang giai đoạn thiết kế thể chế. Song song với đó, thực tiễn thị trường cũng cho thấy hệ sinh thái đổi mới sáng tạo và thị trường vốn tư nhân đang vận động theo hướng chọn lọc hơn. Theo Vietnam Private Capital Agency và National Innovation Center năm 2025, dù quy mô vốn giải ngân giảm so với giai đoạn trước, thị trường innovation và private capital của Việt Nam

năm 2024 vẫn đạt 2,3 tỷ USD với 141 thương vụ, trong đó nửa cuối năm ghi nhận mức phục hồi rõ hơn cả về giá trị đầu tư lẫn hoạt động ở phân khúc thương vụ nhỏ. Điều đó hàm ý rằng bài toán đặt ra cho Việt Nam không chỉ là hình thành một trung tâm tài chính về mặt tổ chức hay thu hút thêm dòng vốn, mà còn là tạo lập khả năng chuyển hóa dòng vốn đó thành các đổi mới tài chính có thể thử nghiệm, mở rộng và hấp thụ trong khuôn khổ thể chế mới.

Trên nền tảng đó, bài viết này tập trung vào ba vấn đề. Thứ nhất, vốn mạo hiểm tác động đến đổi mới sáng tạo tài chính thông qua những cơ chế nào, vượt ra ngoài chức năng cung cấp vốn thuần túy. Thứ hai, những điều kiện thể chế, pháp lý và thị trường nào đang làm hạn chế khả năng chuyển hóa vốn mạo hiểm thành năng lực đổi mới tài chính tại Việt Nam. Thứ ba, những giới hạn đó gợi mở gì cho mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế trong giai đoạn tới. Trên cơ sở tổng hợp tài liệu, phân tích thực trạng thị trường và rà soát khung chính sách hiện hành, bài viết lập luận rằng vốn mạo hiểm không chỉ là nguồn tài trợ cho doanh nghiệp đổi mới, mà còn là một cấu phần quan trọng của nền tảng đổi mới tài chính; tuy nhiên, tại Việt Nam, vai trò này vẫn chưa được chuyển hóa đầy đủ thành năng lực đổi mới có quy mô và chiều sâu do các ràng buộc về thể chế, công cụ đầu tư, cơ chế thử nghiệm

2. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1. Khái niệm vốn mạo hiểm và vai trò trong đổi mới

Vốn mạo hiểm là hình thức đầu tư vốn cổ phần vào các doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao nhưng đi kèm mức độ rủi ro lớn, thường tập trung ở giai đoạn đầu hoặc giai đoạn mở rộng sớm của doanh nghiệp đổi mới sáng tạo. Tyebjee và Bruno (1984) nhấn mạnh rằng đặc trưng của vốn mạo hiểm không chỉ nằm ở việc chấp nhận rủi ro cao, mà còn ở quá trình lựa chọn, giám sát và hỗ trợ doanh nghiệp trong suốt chu kỳ đầu tư. Ở góc độ vận hành quỹ, Lerner (1995) cho thấy nhà đầu tư mạo hiểm không đơn thuần cung cấp vốn mà còn tham gia tích cực vào quản trị, tư vấn chiến lược và theo dõi doanh nghiệp nhận đầu tư nhằm giảm thiểu rủi ro và nâng cao khả năng tăng trưởng. Vì vậy, điểm khác biệt quan trọng của vốn mạo hiểm so với các nguồn tài trợ truyền thống không chỉ nằm ở cấu trúc vốn, mà còn ở mức độ tham gia của nhà đầu tư vào quá trình phát triển doanh nghiệp.

Nhiều nghiên cứu cho thấy vốn mạo hiểm có vai trò quan trọng đối với đổi mới sáng tạo. Kortum và Lerner (2000) chỉ ra rằng dù chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng đầu tư của nền kinh tế, vốn mạo hiểm lại tạo ra đóng góp tương đối lớn đối với hoạt động đổi mới. Ở cấp độ doanh nghiệp, Hellmann và Puri (2002) cho thấy sự hiện diện của nhà đầu tư mạo hiểm có thể thúc đẩy quá trình thương mại hóa sáng tạo nhanh hơn, đồng thời hỗ trợ doanh nghiệp trong việc hoàn thiện tổ chức và nâng cao

năng lực quản trị. Theo đó, vốn mạo hiểm có thể được xem như một cầu nối giữa tài trợ tài chính và đổi mới công nghệ, đặc biệt trong các ngành có mức độ bất định cao và chu kỳ phát triển dài.

Cũng cần phân biệt vốn mạo hiểm với đầu tư vốn cổ phần tư nhân (private equity). Dù đều là các hình thức đầu tư cổ phần ngoài thị trường niêm yết, vốn mạo hiểm thường hướng đến doanh nghiệp còn non trẻ, chưa có lịch sử tài chính dài, chấp nhận rủi ro cao hơn và kỳ vọng tăng trưởng dựa trên đổi mới. Trong khi đó, private equity thường tập trung vào doanh nghiệp đã trưởng thành hơn, có dòng tiền rõ hơn, và mục tiêu đầu tư thiên về tái cấu trúc, nâng hiệu quả hoạt động hoặc chuẩn bị cho các thương vụ mua bán, sáp nhập và thoái vốn quy mô lớn hơn (Gilson, 2003). Sự phân biệt này có ý nghĩa quan trọng đối với bài viết, bởi đổi mới sáng tạo tài chính ở giai đoạn đầu thường cần loại vốn có khả năng chấp nhận bất định và đồng hành với quá trình thử nghiệm mô hình, điều mà vốn mạo hiểm thực hiện rõ hơn so với private equity.

Từ góc độ này, vai trò của vốn mạo hiểm trong đổi mới không nên được hiểu đơn thuần là giải quyết thiếu hụt vốn, mà còn là tạo ra tín hiệu chất lượng cho thị trường, nâng chuẩn quản trị và kết nối doanh nghiệp với hệ sinh thái rộng hơn của công nghệ, tài chính và thị trường. Đây cũng là lý do khiến vốn mạo hiểm trở thành một cầu phần quan trọng trong các hệ sinh thái đổi mới hiện đại (Lerner & Nanda, 2020; Popov & Roosenboom, 2012).

2.2. Khái niệm đổi mới sáng tạo tài chính

Đổi mới sáng tạo tài chính có thể được hiểu là quá trình hình thành và triển khai các sản phẩm, dịch vụ, quy trình, mô hình kinh doanh hoặc hạ tầng mới trong lĩnh vực tài chính nhằm nâng cao hiệu quả cung ứng dịch vụ, mở rộng khả năng tiếp cận, giảm chi phí giao dịch và cải thiện trải nghiệm của người dùng. Cách hiểu này kế thừa khái niệm đổi mới theo OECD và Eurostat, theo đó đổi mới không chỉ giới hạn ở sản phẩm mới mà còn bao gồm cả cải tiến quy trình và cách thức tổ chức hoạt động kinh tế (OECD & Eurostat, 2005, 2018).

Trong lĩnh vực tài chính, đổi mới không chỉ xuất hiện dưới dạng các ứng dụng công nghệ tài chính theo nghĩa hẹp, mà còn bao gồm đổi mới trong hạ tầng thanh toán, mô hình trung gian, khai thác dữ liệu, công nghệ giám sát tuân thủ, tài chính nhúng và các hình thức kết nối mở giữa các chủ thể trong hệ thống tài chính. Do đó, bài viết này tiếp cận đổi mới sáng tạo tài chính theo nghĩa rộng, nhấn mạnh sự thay đổi đồng thời ở sản phẩm, quy trình, mô hình kinh doanh và hạ tầng vận hành, thay vì chỉ đồng nhất với fintech như một nhóm doanh nghiệp hay một tập hợp phân khúc thị trường cụ thể.

Cách tiếp cận rộng này là cần thiết vì đổi mới tài chính có tính liên ngành và phụ thuộc mạnh vào môi trường thể chế. Một sáng kiến tài chính mới chỉ có thể được mở rộng khi có sự tương thích giữa công nghệ, dữ liệu, pháp lý, niềm tin thị trường và khả năng kết nối với các định chế tài chính hiện hữu. Nói cách khác, đổi mới sáng tạo tài chính không chỉ là câu chuyện của công nghệ, mà là kết quả của sự kết hợp giữa đổi mới công nghệ, đổi mới tổ chức và đổi mới thể chế.

2.3. Cách tiếp cận hệ sinh thái đổi mới

Tổng quan về cách tiếp cận hệ sinh thái đổi mới của các nghiên cứu trên thế giới cho rằng đổi mới không phải là kết quả của một chủ thể đơn lẻ, mà hình thành từ sự tương tác giữa nhiều tác nhân trong một môi trường thể chế, công nghệ và thị trường nhất định. Theo Lundvall (2007) và Nelson và Rosenberg (1993), năng lực đổi mới của một quốc gia hay một khu vực phụ thuộc vào chất lượng của các mối liên kết giữa doanh nghiệp, Nhà nước, tổ chức nghiên cứu, hệ thống giáo dục, thị trường vốn và các thiết chế hỗ trợ. Trong cách nhìn này, đổi mới không chỉ là đầu ra của doanh nghiệp, mà là sản phẩm của một hệ thống quan hệ, trong đó tri thức, vốn, chính sách và hạ tầng cùng vận động.

Đối với các lĩnh vực đổi mới có mức độ rủi ro cao, vai trò của Nhà nước càng trở nên quan trọng, không chỉ ở khía cạnh ban hành quy định mà còn ở chức năng kiến tạo thị trường, hỗ trợ thử nghiệm và giảm chi phí bất định cho khu vực tư nhân. Mazzucato (2013) cho rằng trong nhiều trường hợp, Nhà nước không chỉ sửa lỗi thị trường mà còn góp phần tạo lập những điều kiện ban đầu để thị trường mới có thể hình thành. Nhận định này đặc biệt phù hợp với lĩnh vực đổi mới sáng tạo tài chính, nơi sự phát triển của mô hình mới thường phụ thuộc nhiều vào khả năng thích ứng của khung pháp lý, độ mở của hạ tầng dữ liệu và mức độ phối hợp giữa cơ quan quản lý với doanh nghiệp.

Vận dụng cách tiếp cận đó, bài viết xem hệ sinh thái vốn mạo hiểm và đổi mới sáng tạo tài chính như một cấu trúc tương tác giữa vốn, thể chế, hạ tầng và khả năng hấp thụ của thị trường. Theo đó, trọng tâm phân tích không chỉ nằm ở quy mô đầu tư hay số lượng doanh nghiệp đổi mới, mà còn ở chất lượng vận hành của các liên kết giữa quỹ đầu tư, doanh nghiệp, định chế tài chính, cơ quan quản lý và các điều kiện nền hỗ trợ thử nghiệm, mở rộng mô hình mới. Đây cũng là cơ sở để bài viết phân tích kinh nghiệm quốc tế, đánh giá thực trạng Việt Nam và rút ra hàm ý cho mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế.

3. Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho phát triển hệ sinh thái vốn mạo hiểm gắn với đổi mới sáng tạo tài chính

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy hệ sinh thái vốn mạo hiểm gắn với đổi mới sáng tạo tài chính chỉ vận hành hiệu quả khi hội tụ đồng thời nhiều điều kiện, thay vì chỉ dựa vào quy mô dòng vốn. Trên thực tế, những trung tâm tài chính có khả năng nuôi dưỡng đổi mới tài chính thường không phát triển theo cách thức vận hành đơn lẻ của từng chính sách, mà là cách tiếp cận theo hướng hệ sinh thái, trong đó khung pháp lý, công cụ đầu tư, cơ chế thử nghiệm, dữ liệu, nhân lực được thiết kế theo hướng bổ trợ lẫn nhau. Điều này phù hợp với cách tiếp cận hệ sinh thái đổi mới, theo đó đổi mới là kết quả của tương tác giữa Nhà nước, doanh nghiệp, tổ chức nghiên cứu, nhà đầu tư và hạ tầng thị trường, thay vì là đầu ra của riêng doanh nghiệp công nghệ (Lundvall, 2007; Mazzucato, 2013).

Trường hợp Singapore cho thấy vai trò nổi bật của một cơ quan quản lý vừa thận trọng vừa chủ động thúc đẩy đổi mới. Trước hết, Cơ quan Tiền tệ Singapore (Monetary Authority of Singapore – MAS) đã triển khai Financial Sector Technology and Innovation (FSTI) từ tháng 6/2015 như một chương trình hỗ trợ phát triển hệ sinh thái đổi mới trong khu vực tài chính. Tiếp đó, FinTech Regulatory Sandbox được đưa vào vận hành từ năm 2016 để cho phép thử nghiệm sản phẩm và dịch vụ tài chính mới trong môi trường có giới hạn rủi ro. Trên nền đó, MAS tiếp tục ra mắt Sandbox Express vào tháng 8/2019 nhằm rút ngắn thời gian thử nghiệm đối với một số mô hình đủ điều kiện, và sau đó bổ sung Sandbox Plus vào tháng 11/2021 để mở rộng hỗ trợ cho giai đoạn thử nghiệm và thương mại hóa sớm. Chuỗi công cụ này cho thấy Singapore không tiếp cận đổi mới tài chính như một vấn đề chính sách đơn lẻ, mà theo hướng xây dựng dần một cấu trúc hỗ trợ gồm tài trợ thử nghiệm, cơ chế sandbox và các điều kiện thúc đẩy phát triển hệ sinh thái.

Nếu Singapore nhấn mạnh sự phối hợp giữa thử nghiệm chính sách và hỗ trợ hệ sinh thái, thì Vương quốc Anh cho thấy tầm quan trọng của việc kết hợp giữa công cụ giám sát đổi mới với cơ chế khuyến khích vốn giai đoạn sớm. Về phía điều tiết, Cơ quan Quản lý Tài chính Vương quốc Anh (Financial Conduct Authority – FCA) bắt đầu triển khai Regulatory Sandbox từ năm 2016, cho phép doanh nghiệp thử nghiệm sản phẩm, dịch vụ và mô hình kinh doanh mới với khách hàng thực trong môi trường kiểm soát. Theo báo cáo tổng kết năm đầu của FCA, chỉ sau hai đợt thử nghiệm đầu tiên, cơ chế này đã thu hút 146 hồ sơ đăng ký, trong đó 50 doanh nghiệp được chấp nhận và 41 doanh nghiệp bước vào giai đoạn thử nghiệm, cho thấy sandbox không chỉ là một công cụ thiết kế trên giấy mà đã nhanh chóng trở thành kênh hỗ trợ thực nghiệm cho đổi mới tài chính. Bên cạnh đó, Digital Sandbox được FCA thí điểm từ năm 2020 và được vận hành thường trực từ tháng 8/2023, cung cấp dữ liệu, công

cụ thử nghiệm và không gian hợp tác cho doanh nghiệp ở giai đoạn giai đoạn thử nghiệm khả năng vận hành ban đầu. FCA cho biết gần 6 trên 10 doanh nghiệp vừa và nhỏ tham gia hai đợt thí điểm Digital Sandbox đã đạt được tiến triển tích cực như gọi vốn, thiết lập quan hệ đối tác, ra mắt sản phẩm hoặc được công nhận trong ngành. Ở tầng vốn, Chính phủ Anh cũng duy trì các cơ chế khuyến khích đầu tư giai đoạn sớm thông qua EIS và Venture Capital Trusts; theo công bố của HM Treasury và HMRC năm 2023, các ưu đãi này được gia hạn đến ngày 6/4/2035. Chuỗi công cụ này cho thấy hệ sinh thái đổi mới tài chính của Anh không chỉ dựa vào sandbox, mà được xây dựng trên sự kết hợp giữa thử nghiệm có kiểm soát, hỗ trợ dữ liệu và cơ chế tài chính giúp hấp thụ rủi ro ở giai đoạn đầu của chu kỳ đổi mới.

Dubai là một trường hợp hỗ trợ đáng chú ý vì cho thấy vai trò của cụm liên kết thể chế và thị trường trong việc phát hệ sinh thái đổi mới tài chính. Trung tâm Tài chính Quốc tế Dubai (DIFC) không chỉ được tổ chức như một khu tài chính tự do, mà còn vận hành trên nền một hệ thống tư pháp độc lập bằng tiếng Anh theo thông luật, qua đó tạo ra mức độ chắc chắn pháp lý cao hơn cho các hoạt động tài chính và đầu tư. Song song với đó, DIFC phát triển Innovation Hub như một cộng đồng đổi mới quy mô lớn và FinTech Hive như một nền tảng thúc đẩy kết nối giữa startup với ngân hàng, doanh nghiệp bảo hiểm, nhà đầu tư và các đối tác thị trường. Theo thông tin chính thức của DIFC năm 2025, Innovation Hub hiện quy tụ hơn 1.000 doanh nghiệp công nghệ và đổi mới, trong khi DIFC cũng nhấn mạnh đây là trung tâm fintech và đổi mới lớn nhất khu vực MENA. Điều đó cho thấy Dubai không tiếp cận đổi mới tài chính như tập hợp các doanh nghiệp riêng lẻ, mà như một hệ sinh thái được neo vào một trung tâm tài chính hiện hữu, nơi hạ tầng pháp lý, không gian thể chế và mạng lưới thị trường được thiết kế để hỗ trợ thử nghiệm, kết nối và mở rộng mô hình mới.

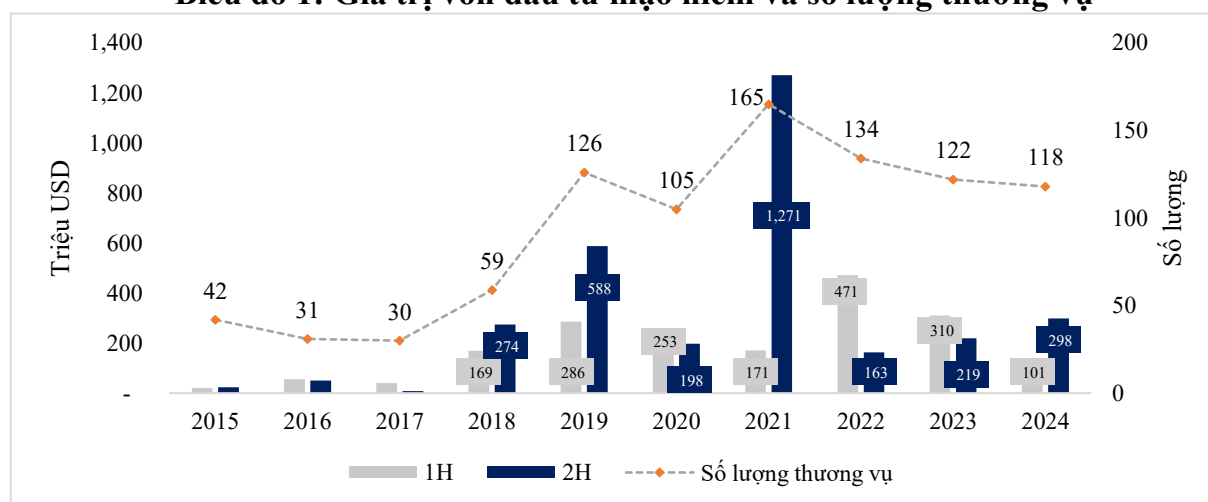
Từ ba trường hợp trên, có thể thấy một hệ sinh thái vốn mạo hiểm gắn với đổi mới sáng tạo tài chính chỉ vận hành hiệu quả khi nhiều điều kiện được thiết kế đồng thời và hỗ trợ lẫn nhau. Trước hết, cần có khung pháp lý đủ rõ cho quỹ đầu tư và công cụ đầu tư, nhằm giảm bất định pháp lý và tạo điều kiện để dòng vốn được tổ chức và triển khai trong nước một cách ổn định hơn. Bên cạnh đó, cơ chế thử nghiệm có kiểm soát giữ vai trò quan trọng vì cho phép doanh nghiệp kiểm định mô hình, nhận diện rủi ro và điều chỉnh sản phẩm trước khi mở rộng ra thị trường. Kinh nghiệm quốc tế cũng cho thấy dữ liệu, API và hạ tầng số không thể được xem chỉ như điều kiện kỹ thuật, mà phải được đặt trong cấu trúc chính sách hỗ trợ đổi mới tài chính. Đồng thời, hệ sinh thái chỉ có thể phát triển theo chiều sâu khi tồn tại các cụm liên kết giữa quỹ đầu tư, startup, định chế tài chính, cơ quan quản lý và các tổ chức hỗ trợ, qua đó giảm chi phí phối hợp và rút ngắn quá trình thương mại hóa mô hình mới. Sau cùng, Nhà nước không chỉ đóng vai trò giám sát, mà còn giữ vai trò kiến tạo thị trường thông

qua việc thiết kế khung thử nghiệm, hỗ trợ điều phối hệ sinh thái và giảm chi phí bất định cho khu vực tư nhân.

4. Thực trạng và thảo luận về vốn mạo hiểm đối với đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam

4.1. Thị trường vốn mạo hiểm tại Việt Nam

Biểu đồ 1: Giá trị vốn đầu tư mạo hiểm và số lượng thương vụ



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Vietnam Innovation & Private Capital report 2025

Diễn biến của thị trường vốn mạo hiểm tại Việt Nam trong năm 2024 phản ánh một quá trình điều chỉnh mang tính cấu trúc hơn là một thay đổi đơn thuần về lượng vốn đầu tư. Trong bối cảnh đó, các chỉ báo về quy mô vốn, số thương vụ và cấu trúc thương vụ cho thấy hoạt động đầu tư vẫn tiếp tục được duy trì, dù theo hướng thận trọng và chọn lọc hơn. Theo số liệu mới nhất từ *Vietnam Innovation & Private Capital*, tổng vốn đầu tư vào hệ sinh thái công nghệ năm 2024 đạt 398 triệu USD với 118 thương vụ, giảm so với năm trước về giá trị đầu tư. Tuy nhiên, sự thay đổi này không đồng nghĩa với việc dòng vốn rút khỏi thị trường, bởi hoạt động đầu tư vẫn tiếp diễn và cấu trúc dòng vốn đang có dấu hiệu dịch chuyển theo hướng ưu tiên chất lượng. Đáng chú ý, nửa cuối năm 2024 ghi nhận giá trị đầu tư đạt 298 triệu USD, cao gấp khoảng ba lần nửa đầu năm và cao hơn 36% so với cùng kỳ năm trước, trong khi các thương vụ quy mô 0,5 triệu USD trở xuống tăng trở lại lên 57 thương vụ. Cùng với đó, số quỹ đầu tư hoạt động gần 150, cao nhất kể từ năm 2021, cho thấy mức độ quan tâm của thị trường đối với hệ sinh thái khởi nghiệp công nghệ Việt Nam vẫn được duy trì.

Hình 1: Top các quỹ đầu tư năng động trong năm 2024*

	Quỹ trong nước	Quỹ nước ngoài
Trên 4 thương vụ		
Trên 2 thương vụ		

Nguồn: Tác giả tổng hợp Vietnam Innovation & Private Capital report 2025

(*) Logo các quỹ đầu tư được sắp xếp ngẫu nhiên.

Diễn biến trên có ý nghĩa quan trọng đối với việc đánh giá hệ sinh thái. Nếu chỉ nhìn vào mức giảm của tổng vốn đầu tư, có thể dễ hình thành nhận định rằng thị trường đang thu hẹp về động lực. Tuy nhiên, khi xét đồng thời sự phục hồi rõ hơn trong nửa cuối năm, sự quay lại của các khoản đầu tư quy mô nhỏ, cũng như thực tế rằng quy mô trung vị của các vòng gọi vốn đều thu hẹp trong năm 2024, có thể thấy thị trường đang bước vào một giai đoạn điều chỉnh mang tính cấu trúc hơn. Ở giai đoạn này, dòng vốn không còn được phân bổ rộng theo kỳ vọng tăng trưởng chung, mà chuyển dần sang sàng lọc theo nền tảng kinh doanh, khả năng mở rộng và mức độ thích ứng của doanh nghiệp với bối cảnh kinh tế mới. Theo nghĩa đó, sự thay đổi hiện nay phản ánh quá trình điều chỉnh tiêu chí phân bổ vốn theo hướng chặt chẽ và thực chất hơn, thay vì chỉ đơn thuần là biến động về lượng vốn đầu tư.

Trong bối cảnh đó, thị trường vốn mạo hiểm có thể được xem như một chỉ báo sớm về mức độ vận hành của hệ sinh thái đổi mới tại Việt Nam. Việc dòng vốn vẫn tiếp tục hiện diện cho thấy hệ sinh thái chưa mất đi sức hút đối với nhà đầu tư, nhưng việc vốn trở nên chọn lọc hơn cũng đồng thời đặt ra yêu cầu cao hơn đối với khả năng chuyển hóa đầu tư thành đổi mới có chiều sâu. Đây là điểm đặc biệt quan trọng đối với đổi mới sáng tạo tài chính, bởi khác với nhiều lĩnh vực công nghệ tiêu dùng, các sáng kiến tài chính thường đòi hỏi thời gian kiểm chứng dài hơn, chi phí tuân thủ lớn hơn và mức độ tương thích cao hơn với khung pháp lý, dữ liệu và các định chế tài chính hiện hữu. Vì vậy, sự hiện diện của vốn mạo hiểm, dù là điều kiện cần, vẫn chưa

đủ để hình thành một hệ sinh thái đổi mới tài chính có khả năng tạo ra và mở rộng các sản phẩm tài chính mới, nếu các điều kiện nền chưa được hoàn thiện đồng bộ.

4.2. Đổi mới sáng tạo tài chính trong cơ cấu đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam

Trong toàn bộ bức tranh đầu tư mạo hiểm tại Việt Nam, đổi mới sáng tạo tài chính vẫn là một cấu phần hiện diện, nhưng chưa phải là khu vực dẫn dắt dòng vốn trong giai đoạn gần đây. Dữ liệu năm 2024 cho thấy nhóm dịch vụ tài chính (Financial Services) vẫn nằm trong số các lĩnh vực thu hút vốn của thị trường VC, với giá trị đầu tư đạt 58 triệu USD. Tuy nhiên, mức này đã giảm 61% so với năm trước, trong khi dòng vốn lại tăng mạnh hơn ở một số lĩnh vực như tự động hóa doanh nghiệp (Business Automation) với 84 triệu USD và nông nghiệp (Agriculture) với 74 triệu USD. Đồng thời, đầu tư vào các startup AI cũng tăng từ 10 triệu USD năm 2023 lên 80 triệu USD năm 2024. Cơ cấu này cho thấy sự quan tâm của nhà đầu tư đối với các mô hình tài chính mới vẫn còn, nhưng trong bối cảnh thị trường trở nên thận trọng hơn, dòng vốn có xu hướng dịch chuyển nhiều hơn sang các lĩnh vực có khả năng chứng minh hiệu quả ứng dụng, giá trị vận hành hoặc tiềm năng thương mại trong ngắn và trung hạn rõ hơn.

Hình 2: Giá trị vốn đầu tư mạo hiểm theo ngành

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2023-2024 Change
Payments	12	10	1	29	10	100	300	101	450	30	-	-	
Retail	1	15	1	18	15	105	195	83	469	204	33	37	13%
Employment	-	0.0	0.2	0.1	0.0	1	3	36	4	3	10	-	-100%
Real estate and infrastructure	1	-	0.1	-	7	6	16	26	29	10	1	11	846%
Financial Services	-	0.0	1	2	0.0	3	40	25	61	214	149	58	-61%
Business Automation	-	-	0.1	-	0.0	1	60	18	55	15	13	84	562%
Local services	0.2	0.1	4	2	0.2	4	5	10	4	4	-	6	
Travel and hospitality	-	1	0.4	4	1	5	23	9	4	0.2	3	-	-100%
Education	0.2	3	6	1	5	53	32	8	55	32	67	27	-60%
Entertainment / Gaming	-	-	-	-	-	0.3	9	6	175	10	13	-	-100%
Logistics	-	-	0.3	1	-	5	58	4	8	10	0.2	0.1	-50%
Healthcare	-	-	0.1	-	0.2	0.2	12	3	37	37	184	46	-75%
Entertainment / Non-Gaming	-	-	0.1	-	-	-	1	2	10	5	9	23	160%
Advertising and Marketing Technology	6	7	30	1	6	3	15	2	-	1	1	2	221%
Comms & communities	-	0.2	-	-	-	0.0	-	1	7	1	-	2	
Multi-vertical	-	-	-	-	-	-	29	-	42	-	-	-	
Agriculture	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	8	74	857%
Green Tech	-	-	-	-	-	-	-	0.4	3	17	25	23	-8%
Others	-	-	0.2	-	-	-	-	-	30	41	14	5	

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Vietnam Innovation & Private Capital report 2025

Diễn biến đó cho thấy một đặc điểm đáng chú ý của đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam. Khác với nhiều mô hình công nghệ có thể mở rộng nhanh dựa trên hiệu quả vận hành hoặc tăng trưởng người dùng, các sáng kiến tài chính thường phải đồng thời đáp ứng yêu cầu về pháp lý, dữ liệu, tiêu chuẩn tuân thủ, quản trị rủi ro và khả năng tích hợp với các định chế tài chính hiện hữu. Chính vì vậy, cùng một sự dịch chuyển trong khẩu vị đầu tư, lĩnh vực tài chính thường chịu tác động rõ hơn các ngành khác. Nói cách khác, việc giá trị đầu tư vào dịch vụ tài chính giảm mạnh không nhất thiết phản ánh sự suy giảm về tầm quan trọng của lĩnh vực này, mà phản ánh mức độ nhạy cảm cao hơn của đổi mới tài chính trước các tiêu chí đầu tư ngày càng chặt chẽ của thị trường VC.

Từ góc độ đó, vị trí của đổi mới sáng tạo tài chính trong hệ sinh thái VC Việt Nam hiện nay có thể được nhìn nhận theo hai chiều. Một mặt, lĩnh vực này vẫn đủ quan trọng để duy trì sự hiện diện trong cơ cấu đầu tư của thị trường. Mặt khác, khả năng hấp thụ vốn của nó còn phụ thuộc mạnh vào chất lượng các điều kiện nền hơn nhiều lĩnh vực khác. Điều này cũng hàm ý rằng việc có dòng vốn đầu tư vào doanh nghiệp công nghệ tài chính chưa đồng nghĩa với việc Việt Nam đã hình thành được một hệ sinh thái đổi mới tài chính có chiều sâu. Muốn chuyển từ trạng thái có đầu tư vào các doanh nghiệp tài chính số sang trạng thái có thể hình thành và mở rộng các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới, thị trường không chỉ cần vốn mạo hiểm, mà còn cần một môi trường thể chế, dữ liệu và kết nối thị trường đủ thuận lợi để các sáng kiến đó có thể đi xa hơn giai đoạn thử nghiệm ban đầu.

4.3. Chiều sâu của đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam

Nhìn từ thực tiễn phát triển gần đây, đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam đã có bước tiến rõ hơn ở tầng cải thiện vận hành và số hóa dịch vụ tài chính hiện hữu. Quá trình chuyển đổi số trong khu vực ngân hàng, thanh toán và dịch vụ tài chính đã tạo ra những thay đổi đáng kể về tốc độ xử lý giao dịch, khả năng tiếp cận khách hàng, mức độ tự động hóa quy trình và trải nghiệm người dùng. Theo nghĩa đó, đổi mới tài chính tại Việt Nam không còn là hiện tượng bên lề, mà đã trở thành một phần của quá trình hiện đại hóa hoạt động tài chính.

Tuy nhiên, nếu tiếp cận đổi mới sáng tạo tài chính theo nghĩa rộng, thì sự phát triển hiện nay vẫn chủ yếu thể hiện ở việc nâng cao hiệu quả vận hành của các dịch vụ tài chính sẵn có, hơn là tạo ra các sản phẩm, dịch vụ hoặc mô hình tài chính mới có khả năng tái cấu trúc thị trường. Nói cách khác, phần lớn đổi mới quan sát được hiện nay vẫn nghiêng về số hóa quy trình, cải thiện thanh toán, tự động hóa xử lý dữ liệu, hỗ trợ tuân thủ và mở rộng kênh phân phối dịch vụ hiện hữu. Trong khi đó, những đổi mới có chiều sâu hơn như hình thành sản phẩm tài chính mới dựa trên dữ liệu, mô hình tài chính nhúng, cấu trúc bảo hiểm số theo nhu cầu, mô hình quản lý tài sản số hóa hay các nền tảng kết nối tài chính mở vẫn chưa hình thành ở quy mô đủ lớn để tạo ra thay đổi có tính hệ thống.

Sự khác biệt giữa hai tầng đổi mới này có ý nghĩa quan trọng đối với việc đánh giá chất lượng phát triển của hệ sinh thái. Một hệ sinh thái có thể đạt tiến bộ đáng kể về số hóa dịch vụ và tối ưu vận hành, nhưng điều đó chưa đồng nghĩa với việc hệ sinh thái đó đã có năng lực sinh ra các sản phẩm tài chính mới theo nghĩa đầy đủ. Để chuyển từ đổi mới ở tầng vận hành sang đổi mới ở tầng sản phẩm và mô hình kinh doanh, thị trường không chỉ cần doanh nghiệp công nghệ và dòng vốn đầu tư, mà còn cần môi trường pháp lý đủ linh hoạt, hạ tầng dữ liệu đủ mở, cơ chế thử nghiệm đủ rõ

và khả năng hấp thụ của các định chế tài chính hiện hữu. Chính ở điểm này, đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam hiện vẫn đang ở trạng thái chuyển tiếp: đã vượt qua giai đoạn sơ khởi của số hóa dịch vụ, nhưng chưa dễ chuyển hóa thành một hệ sinh thái có khả năng liên tục hình thành và mở rộng các sản phẩm tài chính mới.

4.4. Đánh giá về khả năng chuyển hóa vốn mạo hiểm thành đổi mới tài chính tại Việt Nam

Từ các phân tích trên có thể thấy, vấn đề cốt lõi của Việt Nam hiện nay không nằm ở việc có hay không có sự hiện diện của vốn mạo hiểm, mà nằm ở mức độ chuyển hóa dòng vốn đó thành năng lực đổi mới tài chính có chiều sâu. Thị trường vốn mạo hiểm vẫn duy trì hoạt động, đổi mới tài chính cũng đã hiện diện rõ hơn trong quá trình số hóa hệ thống, nhưng mối liên kết từ vốn đến sản phẩm mới, mô hình kinh doanh mới và khả năng mở rộng ở quy mô lớn vẫn chưa thật sự rõ nét. Nói cách khác, Việt Nam đã hình thành được một số thành tố của hệ sinh thái, nhưng mức độ kết nối và hiệu quả vận hành giữa các thành tố đó vẫn chưa đủ để tạo ra một chu trình đổi mới hoàn chỉnh, trong đó vốn không chỉ đi vào doanh nghiệp mà còn đi cùng với thử nghiệm, thương mại hóa và mở rộng thị trường.

Nhìn từ cách tiếp cận hệ sinh thái đổi mới và kinh nghiệm quốc tế, sự hiện diện của vốn chỉ là một điều kiện cần. Để vốn mạo hiểm có thể phát huy vai trò đối với đổi mới sáng tạo tài chính, thị trường còn cần một môi trường thể chế đủ rõ, hạ tầng dữ liệu đủ mở, cơ chế thử nghiệm đủ linh hoạt, cấu trúc giao dịch đủ phù hợp và khả năng hấp thụ đủ mạnh từ các định chế tài chính hiện hữu. Trong các trường hợp như Singapore, Vương quốc Anh hay Dubai, vốn mạo hiểm không vận hành tách rời, mà nằm trong một cấu trúc hỗ trợ rộng hơn, nơi pháp lý, dữ liệu, sandbox, liên kết hệ sinh thái được thiết kế theo hướng bổ trợ lẫn nhau. Đặt trong đối chiếu đó, thực trạng của Việt Nam cho thấy dòng vốn đã hiện diện và thị trường đã có hoạt động, nhưng mức độ hỗ trợ đồng bộ giữa các điều kiện nền vẫn chưa đủ mạnh để chuyển đổi sáng kiến tài chính thành các mô hình có sức lan tỏa rộng hơn.

Đánh giá theo chiều sâu của đổi mới, có thể thấy Việt Nam hiện đang tiến nhanh hơn ở tầng hiện đại hóa vận hành so với tầng tạo lập thị trường mới. Các tiến bộ về ngân hàng số, thanh toán số, tự động hóa quy trình hay ứng dụng dữ liệu đã góp phần cải thiện đáng kể hiệu quả cung ứng dịch vụ tài chính hiện hữu. Tuy nhiên, khả năng liên tục hình thành các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới vẫn còn hạn chế hơn. Điều đó cho thấy sự phát triển hiện nay mới phản ánh một phần năng lực đổi mới tài chính, chứ chưa hoàn toàn đồng nghĩa với việc Việt Nam đã có một hệ sinh thái đủ trưởng thành để sản sinh và mở rộng các đổi mới tài chính mới ở quy mô lớn.

Theo nghĩa đó, khoảng cách giữa đổi mới ở tầng vận hành và đổi mới ở tầng sản phẩm chính là một chỉ báo quan trọng về chất lượng phát triển của hệ sinh thái.

Từ góc độ mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế, nhận định trên có ý nghĩa trực tiếp. Một trung tâm tài chính hiện đại không chỉ cần hạ tầng giao dịch, quy mô vốn hay sự hiện diện của các định chế lớn, mà còn cần khả năng sinh ra, thử nghiệm và hấp thụ các đổi mới tài chính mới. Nếu dòng vốn mạo hiểm chỉ dừng lại ở việc tài trợ cho các mô hình cải thiện vận hành, trong khi khả năng hình thành sản phẩm và cấu trúc tài chính mới còn hạn chế, thì trung tâm tài chính tương lai của Việt Nam có thể mở rộng về quy mô nhưng vẫn chưa hình thành đầy đủ năng lực cạnh tranh dựa trên đổi mới. Chính từ điểm này, phần tiếp theo của bài viết sẽ tập trung vào các hàm ý chính sách nhằm nâng cao khả năng chuyển hóa vốn mạo hiểm thành năng lực đổi mới tài chính, qua đó tạo nền tảng vững chắc hơn cho mục tiêu phát triển Trung tâm tài chính quốc tế.

5. Hàm ý chính sách

5.1. Hoàn thiện điều kiện pháp lý nền cho vốn mạo hiểm phục vụ đổi mới tài chính

Từ các phân tích ở phần trước có thể thấy, vấn đề của Việt Nam hiện nay không nằm ở sự thiếu vắng của dòng vốn mạo hiểm, mà nằm ở khả năng chuyển hóa dòng vốn đó thành năng lực đổi mới tài chính có chiều sâu. Thị trường VC vẫn duy trì hoạt động, nhưng dòng vốn đang trở nên chọn lọc hơn; trong khi đó, đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam mới thể hiện rõ hơn ở tầng số hóa và cải thiện vận hành, còn khả năng hình thành và mở rộng các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới vẫn còn hạn chế. Trong bối cảnh đó, hoàn thiện điều kiện pháp lý nền để vốn mạo hiểm có thể đi vào đúng khu vực đổi mới tài chính rủi ro cao, với cấu trúc đầu tư đủ rõ, đủ ổn định và đủ khả năng đồng hành dài hạn là một trong những ưu tiên hàng đầu. Đây cũng là cách tiếp cận phù hợp với luận đề trung tâm của bài, theo đó nút thắt của Việt Nam nằm nhiều hơn ở khả năng chuyển hóa vốn thành đổi mới, thay vì ở số lượng vốn đơn thuần.

Theo hướng đó, trọng tâm trước hết là làm rõ kiến trúc pháp lý của thị trường vốn mạo hiểm theo hướng phân biệt rõ hơn giữa vốn mạo hiểm với đầu tư vốn cổ phần tư nhân, đồng thời giảm bất định pháp lý đối với các cấu trúc đầu tư phục vụ doanh nghiệp đổi mới sáng tạo. Việc chuẩn hóa cách tiếp cận đối với quỹ đầu tư giai đoạn sớm, xác định rõ doanh nghiệp đổi mới sáng tạo đủ điều kiện hưởng chính sách, và tạo nền tảng ổn định hơn cho các cấu trúc đầu tư trong nước có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với lĩnh vực đổi mới tài chính. Lý do là các startup tài chính thường có chu kỳ thử nghiệm dài hơn, yêu cầu tuân thủ cao hơn và mức độ rủi ro pháp lý lớn

hơn so với nhiều lĩnh vực công nghệ khác; vì vậy, nếu điều kiện pháp lý của chính thị trường VC còn thiếu rõ ràng, nhà đầu tư sẽ càng có xu hướng dịch chuyển sang các doanh nghiệp trưởng thành hơn, dòng tiền rõ hơn và ít bất định hơn. Nói cách khác, hoàn thiện điều kiện pháp lý nền cho VC không chỉ nhằm mở rộng quy mô đầu tư, mà nhằm bảo đảm rằng dòng vốn có thể thực sự đóng vai trò tài trợ cho đổi mới tài chính theo đúng chức năng của nó trong hệ sinh thái.

5.2. Xây dựng hạ tầng thể chế cho đổi mới tài chính, thay vì chỉ hỗ trợ số hóa dịch vụ

Có thể thấy, đổi mới sáng tạo tài chính tại Việt Nam hiện đã tiến khá xa ở tầng số hóa và cải thiện vận hành các dịch vụ tài chính hiện hữu, nhưng năng lực hình thành và mở rộng các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới vẫn còn hạn chế. Do đó trọng tâm chính sách trong giai đoạn tới không nên chỉ dừng ở việc thúc đẩy chuyển đổi số theo nghĩa nâng cao hiệu quả xử lý, mở rộng kênh phân phối hay cải thiện trải nghiệm người dùng. Quan trọng hơn, Việt Nam cần xây dựng một hạ tầng thể chế cho đổi mới tài chính, tức một tập hợp điều kiện cho phép các sáng kiến mới được thử nghiệm, điều chỉnh và phát triển thành mô hình kinh doanh có thể mở rộng. Theo nghĩa đó, chính sách không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp ứng dụng công nghệ trong các sản phẩm sẵn có, mà phải tạo môi trường để các sản phẩm tài chính mới có thể hình thành một cách hợp pháp, an toàn và có khả năng kết nối với thị trường.

Trọng tâm của hạ tầng thể chế này trước hết nằm ở cơ chế thử nghiệm có kiểm soát. Việc Nghị định số 94/2025/NĐ-CP đã đặt nền tảng pháp lý ban đầu cho sandbox trong lĩnh vực ngân hàng là một bước tiến quan trọng, nhưng để cơ chế này tạo tác động thực chất đối với hệ sinh thái, cách tiếp cận tiếp theo không nên chỉ dừng ở việc cho phép thử nghiệm. Kinh nghiệm quốc tế đã cho thấy sandbox chỉ phát huy tác dụng khi đi cùng dữ liệu thử nghiệm, tiêu chuẩn kết nối, phản hồi sớm từ cơ quan quản lý và cơ chế phối hợp giữa startup với các định chế tài chính hiện hữu. Vì vậy, Việt Nam cần phát triển sandbox theo hướng trở thành một cấu phần của hạ tầng đổi mới tài chính, gắn với các yếu tố như định danh số, chia sẻ dữ liệu có kiểm soát, chuẩn kết nối mở và quy trình đánh giá sau thử nghiệm. Chỉ khi đó, đổi mới tài chính mới có thể vượt ra ngoài phạm vi số hóa vận hành để tiến sang giai đoạn hình thành sản phẩm và mô hình tài chính mới có khả năng thương mại hóa rộng hơn.

5.3. Gắn phát triển hệ sinh thái đổi mới tài chính với chiến lược hình thành Trung tâm tài chính quốc tế

Từ các phân tích ở phần 4 có thể thấy, vấn đề của Việt Nam hiện nay không chỉ là mở rộng quy mô thị trường tài chính hay thu hút thêm dòng vốn, mà là nâng khả năng chuyển hóa vốn, công nghệ và nhu cầu thị trường thành các đổi mới tài chính

có thể thử nghiệm, mở rộng và hấp thụ ở quy mô lớn hơn. Theo nghĩa đó, mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế không nên được tiếp cận như một dự án hạ tầng hay một không gian tập trung định chế tài chính đơn thuần. Quan trọng hơn, đây cần được xem là một chiến lược phát triển năng lực đổi mới tài chính, trong đó vốn mạo hiểm, cơ chế thử nghiệm, hạ tầng dữ liệu, nguồn nhân lực và khả năng hấp thụ của thị trường cùng tạo thành nền tảng cạnh tranh dài hạn.

Từ góc độ chính sách, điều này hàm ý rằng phát triển Trung tâm tài chính quốc tế cần được gắn trực tiếp với việc hình thành một cụm hệ sinh thái đổi mới tài chính có khả năng vận hành thực chất. Trong cụm đó, quỹ đầu tư, startup tài chính, ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, doanh nghiệp công nghệ, cơ quan quản lý, trường đại học và các trung tâm nghiên cứu không tồn tại như các chủ thể rời rạc, mà cần được kết nối trong cùng một không gian thể chế và hạ tầng. Khi đó, Trung tâm tài chính quốc tế không chỉ là nơi tập trung giao dịch và dịch vụ tài chính, mà còn là nơi các sáng kiến tài chính mới có thể được tài trợ, thử nghiệm, hiệu chỉnh và thương mại hóa nhanh hơn so với phần còn lại của nền kinh tế. Đây cũng là cách tiếp cận giúp IFC tương lai của Việt Nam không chỉ mạnh về quy mô, mà còn có khả năng tạo ra lợi thế cạnh tranh dựa trên đổi mới.

Trên cơ sở đó, lộ trình chính sách nên được triển khai theo hai tầng có liên kết với nhau. Trong ngắn hạn, ưu tiên lớn nhất là giảm bất định của môi trường pháp lý, hoàn thiện các điều kiện nền cho vốn mạo hiểm, vận hành hiệu quả cơ chế thử nghiệm có kiểm soát và tạo tín hiệu chính sách rõ ràng đối với nhà đầu tư và doanh nghiệp đổi mới tài chính. Trong trung hạn, trọng tâm cần chuyển sang xây dựng năng lực hấp thụ của thị trường, phát triển các cụm đổi mới tài chính gắn với định hướng IFC, mở rộng kết nối giữa các định chế tài chính với doanh nghiệp công nghệ và củng cố các điều kiện để sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới có thể được mở rộng. Theo nghĩa đó, phát triển Trung tâm tài chính quốc tế chỉ có thể bền vững khi đi cùng một chiến lược phát triển hệ sinh thái đổi mới tài chính theo chiều sâu, trong đó vốn mạo hiểm không đứng ở bên lề, mà là một cấu phần nền của năng lực cạnh tranh tài chính quốc gia.

6. Kết luận

Vốn mạo hiểm đang hiện diện ngày càng rõ hơn trong hệ sinh thái đổi mới tại Việt Nam, nhưng sự hiện diện đó chưa tự động chuyển hóa thành năng lực đổi mới sáng tạo tài chính có chiều sâu. Thị trường vốn mạo hiểm vẫn duy trì hoạt động, đổi mới tài chính cũng đã tiến khá xa ở tầng số hóa và cải thiện vận hành dịch vụ hiện hữu. Tuy nhiên, quá trình chuyển hóa từ dòng vốn sang khả năng hình thành, thử nghiệm và mở rộng các sản phẩm, dịch vụ và mô hình tài chính mới vẫn diễn ra chậm

hơn so với kỳ vọng. Điều đó cho thấy vấn đề của Việt Nam không nằm ở việc thiếu hoàn toàn vốn hay thiếu các chủ thể của hệ sinh thái, mà nằm ở chỗ các thành tố đó chưa được kết nối đủ hiệu quả để tạo thành một chu trình đổi mới hoàn chỉnh. Theo nghĩa đó, hạn chế lớn nhất hiện nay không phải là sự thiếu vắng của từng cấu phần riêng lẻ, mà là chất lượng phối hợp giữa vốn, thể chế, dữ liệu, cơ chế thử nghiệm và khả năng hấp thụ của thị trường.

Từ lập luận đó, Việt Nam cần tiếp cận phát triển hệ sinh thái vốn mạo hiểm cho đổi mới tài chính theo hướng xây dựng năng lực chuyển hóa, thay vì chỉ mở rộng quy mô đầu tư hay thúc đẩy số hóa theo chiều rộng. Đối với thị trường vốn, trọng tâm là hoàn thiện điều kiện pháp lý nền để dòng vốn có thể đi vào đúng khu vực đổi mới rủi ro cao với cấu trúc ổn định hơn. Đối với đổi mới tài chính, trọng tâm là xây dựng hạ tầng thể chế đủ khả năng cho phép các sáng kiến mới được thử nghiệm, điều chỉnh và thương mại hóa. Đối với mục tiêu hình thành Trung tâm tài chính quốc tế, trọng tâm không chỉ là thu hút định chế và mở rộng giao dịch, mà là tạo ra một môi trường có thể sinh ra, tài trợ và hấp thụ các đổi mới tài chính mới. Nếu nhìn từ góc độ đó, vai trò của vốn mạo hiểm không chỉ dừng ở việc cấp vốn cho startup, mà còn là một phép thử đối với chất lượng thể chế và năng lực cạnh tranh dài hạn của hệ thống tài chính Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

Bank for International Settlements. (2026). *Opening doors to open finance: Evidence from the international experience* (BIS Papers No. 168).

Cevik, S. (2025). *Prometheus unbound: What makes fintech grow?* (IMF Working Paper WP/25/44). International Monetary Fund.

Chính phủ. (2025a). *Nghị định số 94/2025/NĐ-CP ngày 29 tháng 4 năm 2025 quy định về Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng.*

Chính phủ. (2025b). *Nghị định số 323/2025/NĐ-CP ngày 18 tháng 12 năm 2025 về thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.*

Dubai International Financial Centre. (n.d.). *DIFC Innovation Hub.*

Financial Conduct Authority. (2017). *Regulatory sandbox lessons learned report.*

Financial Conduct Authority. (2020, April 28). *Digital sandbox.*

Financial Conduct Authority. (2023, July 20). *Launch of permanent Digital Sandbox.*

Gilson, R. J. (2003). Engineering a venture capital market: Lessons from the American experience. *Stanford Law Review*, 55(4), 1067–1103.

Hellmann, T., & Puri, M. (2002). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *The Journal of Finance*, 57(1), 169–197.

Kortum, S., & Lerner, J. (2000). Assessing the contribution of venture capital to innovation. *RAND Journal of Economics*, 31(4), 674–692.

Lerner, J. (1995). Venture capitalists and the oversight of private firms. *The Journal of Finance*, 50(1), 301–318.

Lerner, J., & Nanda, R. (2020). Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. *Journal of Economic Perspectives*, 34(3), 237–261.

Lundvall, B.-Å. (2007). National innovation systems—Analytical concept and development tool. *Industry and Innovation*, 14(1), 95–119.

Mazzucato, M. (2013). *The entrepreneurial state: Debunking public vs. private sector myths*. Anthem Press.

Monetary Authority of Singapore. (2015, June 29). *A smart financial centre*.

Monetary Authority of Singapore. (2019, August 7). *MAS launches Sandbox Express for faster market testing of innovative financial services*.

Monetary Authority of Singapore. (2021, November 9). *MAS enhances FinTech Regulatory Sandbox with Sandbox Plus*.

Monetary Authority of Singapore. (2024, April 29). *Overview of Regulatory Sandbox*.

National Innovation Center, & Vietnam Private Capital Agency. (2025). *Vietnam Innovation & Private Capital Report 2025*.

Nelson, R. R. (Ed.). (1993). *National innovation systems: A comparative analysis*. Oxford University Press.

Nelson, R. R., & Rosenberg, N. (1993). Technical innovation and national systems. In R. R. Nelson (Ed.), *National innovation systems: A comparative analysis* (pp. 3–21). Oxford University Press.

OECD, & Eurostat. (2005). *Oslo manual: Guidelines for collecting and interpreting innovation data* (3rd ed.). OECD Publishing.

OECD, & Eurostat. (2018). *Oslo manual 2018: Guidelines for collecting, reporting and using data on innovation* (4th ed.). OECD Publishing.

Popov, A., & Roosenboom, P. (2012). Venture capital and patented innovation: Evidence from Europe. *Economic Policy*, 27(71), 447–482.

Quốc hội. (2025). *Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27 tháng 6 năm 2025 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam*.

Tyebjee, T. T., & Bruno, A. V. (1984). A model of venture capitalist investment activity. *Management Science*, 30(9), 1051–1066.

World Bank. (2023). *Fintech and the future of finance: Market and policy implications*. World Bank.

TÁC ĐỘNG CỦA FINTECH ĐẾN THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ TẠI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

TS. Ngô Trí Trung
Trường Đại học CMC

Tóm tắt

Trong bối cảnh Việt Nam thúc đẩy xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế như một đột phá chiến lược nhằm nâng cao năng lực thu hút dòng vốn chất lượng cao, Fintech nổi lên như một nhân tố có khả năng tạo khác biệt về hiệu quả thị trường và năng lực cạnh tranh thể chế. Bài viết phân tích tác động của Fintech đến khả năng thu hút vốn đầu tư tại Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam thông qua các kênh chủ yếu như giảm chi phí giao dịch, rút ngắn thời gian xử lý, nâng cao tính minh bạch, tăng khả năng truy xuất dữ liệu, mở rộng tiếp cận dịch vụ tài chính và cải thiện hiệu quả phân bổ vốn. Trên cơ sở tổng quan lý thuyết, đánh giá thực trạng phát triển Fintech tại Việt Nam, tham chiếu kinh nghiệm quốc tế và phân tích mối quan hệ giữa Fintech với niềm tin thị trường, bài viết cho rằng Fintech không chỉ là công cụ hỗ trợ đổi mới dịch vụ tài chính mà còn là một cấu phần của hạ tầng niềm tin trong kỷ nguyên số. Tuy nhiên, Fintech chỉ có thể trở thành động lực hút vốn khi được đặt trong một khuôn khổ thể chế đủ minh bạch, linh hoạt và an toàn. Từ đó, bài viết đề xuất năm trụ cột chính sách gồm hoàn thiện hành lang pháp lý, phát triển hạ tầng dữ liệu và thanh toán số, tăng cường công nghệ quản lý (regtech) và công nghệ giám sát (supotech), thu hút doanh nghiệp Fintech chiến lược và phát triển nguồn nhân lực liên ngành nhằm hỗ trợ kiến tạo Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam hiện đại, minh bạch và có sức hấp dẫn quốc tế.

Từ khóa: Fintech; trung tâm tài chính quốc tế; thu hút vốn đầu tư; tài chính số; hệ sinh thái tài chính số.

1. Mở đầu

1.1. Bối cảnh nghiên cứu

Xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam đang được đặt ra như một lựa chọn chiến lược nhằm tạo động lực mới cho tăng trưởng, nâng cao vị thế quốc gia và thu hút dòng vốn đầu tư có chất lượng cao hơn. Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đối mặt với nhiều bất định, cạnh tranh thu hút vốn đang dịch chuyển dần từ ưu đãi đơn thuần sang chất lượng thể chế, chất lượng hạ tầng và năng lực bảo đảm niềm tin

cho nhà đầu tư. Điều đó khiến việc hình thành một Trung tâm tài chính quốc tế không còn là câu chuyện riêng của ngành tài chính, mà là bài toán tổng hợp giữa thể chế, công nghệ, dữ liệu, nhân lực và quản trị rủi ro.

1.2. Tính cấp thiết của đề tài

Đối với các trung tâm tài chính đi sau, cơ hội cạnh tranh không nằm ở việc sao chép nguyên trạng mô hình của các trung tâm truyền thống, mà nằm ở khả năng hình thành lợi thế mới dựa trên công nghệ và cấu trúc thể chế linh hoạt hơn. Trong xu thế đó, Fintech nổi lên như một động lực quan trọng. Không chỉ giúp số hóa dịch vụ tài chính, Fintech còn góp phần làm giảm ma sát thị trường, rút ngắn thời gian xử lý giao dịch, tăng tính minh bạch, mở rộng khả năng tiếp cận tài chính và tạo ra môi trường đầu tư thuận tiện hơn.

Ở Việt Nam, sự phát triển nhanh của thanh toán số, định danh điện tử, ngân hàng số, dịch vụ công trực tuyến và doanh nghiệp công nghệ đã tạo một nền tảng ban đầu cho hệ sinh thái tài chính số. Song từ nền tảng đó đến khả năng hút vốn thực chất cho một Trung tâm tài chính quốc tế vẫn còn một khoảng cách đáng kể. Vì vậy, nghiên cứu vai trò của Fintech trong thu hút vốn đầu tư là cần thiết cả về lý luận lẫn thực tiễn chính sách.

1.3. Mục tiêu nghiên cứu

Bài viết hướng tới ba mục tiêu chính. *Thứ nhất*, làm rõ cơ sở lý luận về mối quan hệ giữa Fintech và khả năng thu hút vốn đầu tư tại Trung tâm tài chính quốc tế. *Thứ hai*, phân tích các kênh tác động chủ yếu của Fintech đến sức hấp dẫn đầu tư. *Thứ ba*, đề xuất các hàm ý chính sách nhằm phát huy Fintech như một động lực kiến tạo Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam hiện đại, minh bạch và cạnh tranh.

1.4. Câu hỏi nghiên cứu

Từ các mục tiêu trên, bài viết tập trung trả lời các câu hỏi sau: Fintech tác động như thế nào đến khả năng thu hút vốn đầu tư tại Trung tâm tài chính quốc tế? Những kênh tác động nào có ý nghĩa lớn nhất đối với quyết định đầu tư? Hệ sinh thái Fintech Việt Nam hiện có những thuận lợi và điểm nghẽn gì? Và Việt Nam cần làm gì để chuyển Fintech từ một xu hướng công nghệ thành một lợi thế cạnh tranh thể chế?

Từ việc xác định bối cảnh, tính cấp thiết và mục tiêu nghiên cứu, vấn đề tiếp theo cần làm rõ là nền tảng lý luận của mối quan hệ giữa Fintech và thu hút vốn đầu tư, cũng như vị trí của Fintech trong cấu trúc cạnh tranh của Trung tâm tài chính quốc tế hiện đại.

2. Cơ sở lý luận, tổng quan nghiên cứu và khung phân tích

2.1. Khái niệm Fintech và hệ sinh thái tài chính số

Fintech có thể được hiểu là việc ứng dụng công nghệ để đổi mới, cải thiện hoặc tái cấu trúc các dịch vụ và quy trình tài chính. Cách hiểu hiện đại về Fintech không chỉ giới hạn ở thanh toán điện tử, mà bao gồm nhiều phân khúc như ngân hàng số, định danh khách hàng điện tử (eKYC), cho vay số, chấm điểm tín dụng, quản lý đầu tư gia sản (wealthtech), bảo hiểm (Insurtech), regtech, supotech, blockchain và các nền tảng dữ liệu mở. Điểm chung của các phân khúc này là khai thác dữ liệu và công nghệ để giảm chi phí giao dịch, tăng tốc độ xử lý, nâng cao khả năng truy xuất thông tin và tăng hiệu quả quản trị rủi ro. Điều đáng chú ý là Fintech không chỉ tạo ra sản phẩm mới, mà còn làm thay đổi cách thị trường tài chính vận hành. Nó làm mờ ranh giới giữa ngân hàng, công ty công nghệ, nền tảng dữ liệu và các chủ thể trung gian tài chính khác. Do đó, khi thảo luận về tác động của Fintech đối với Trung tâm tài chính quốc tế, cần nhìn Fintech như một hệ sinh thái chứ không chỉ là một nhóm sản phẩm công nghệ riêng lẻ.

2.2. Khái niệm Trung tâm tài chính quốc tế trong kỷ nguyên số

Trung tâm tài chính quốc tế là không gian tập trung các định chế tài chính, dịch vụ trung gian chuyên sâu, nguồn nhân lực chất lượng cao và hạ tầng đủ năng lực xử lý các dòng vốn quy mô lớn theo chuẩn quốc tế. Một trung tâm như vậy thường gắn với môi trường pháp lý minh bạch, ổn định kinh tế vĩ mô, hạ tầng hiện đại, thị trường vốn đủ độ sâu, nguồn nhân lực trình độ cao và khả năng kết nối quốc tế tốt. Tuy nhiên, trong bối cảnh số hóa, khái niệm cạnh tranh của Trung tâm tài chính quốc tế đang thay đổi. Bên cạnh các yếu tố truyền thống, năng lực xử lý dữ liệu, mức độ số hóa quy trình, khả năng kết nối thanh toán, chất lượng giám sát công nghệ và tốc độ thích ứng thể chế đang trở thành những tiêu chí ngày càng quan trọng. Một Trung tâm tài chính quốc tế hiện đại vì thế không thể chỉ có hạ tầng vật chất, mà phải có đồng thời hạ tầng số và hạ tầng niềm tin.

2.3. Tổng quan nghiên cứu và khoảng trống học thuật

Các nghiên cứu về Fintech thường tập trung vào ba hướng chính: Đổi mới dịch vụ tài chính, thay đổi cấu trúc cạnh tranh và thúc đẩy bao trùm tài chính. Trong khi đó, các nghiên cứu về Trung tâm tài chính quốc tế lại chủ yếu phân tích thể chế, nguồn nhân lực, độ sâu thị trường và vị thế quốc tế. Khoảng trống đáng chú ý là mối liên hệ trực tiếp giữa Fintech và khả năng thu hút vốn đầu tư của Trung tâm tài chính quốc tế, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế đi sau như Việt Nam, vẫn chưa được phân tích đầy đủ. Khoảng trống này có ý nghĩa đặc biệt, bởi nếu Fintech được nhìn nhận

như một biến số cạnh tranh của Trung tâm tài chính quốc tế, thì nó không chỉ là câu chuyện đổi mới công nghệ mà còn là câu chuyện của chất lượng môi trường đầu tư.

2.4. Các kênh tác động của Fintech đến thu hút vốn đầu tư trong không gian Trung tâm tài chính quốc tế

Trong bối cảnh cạnh tranh thu hút vốn toàn cầu ngày càng dịch chuyển từ ưu đãi truyền thống sang chất lượng thể chế, năng lực công nghệ và mức độ thuận tiện của hệ sinh thái tài chính, Fintech không còn chỉ là một lĩnh vực đổi mới mang tính hỗ trợ, mà đang trở thành một cấu phần có ý nghĩa nền tảng đối với sức hấp dẫn của một Trung tâm tài chính quốc tế. Nói cách khác, nếu coi trung tâm tài chính quốc tế là nơi hội tụ vốn, công nghệ, dữ liệu và niềm tin thị trường, thì Fintech chính là một trong những cơ chế quan trọng giúp chuyển hóa các nguồn lực đó thành năng lực cạnh tranh thực chất. Tác động của Fintech đến thu hút vốn đầu tư có thể được nhận diện qua năm kênh chủ yếu sau đây.

Trước hết, Fintech tác động mạnh đến thu hút vốn thông qua *kênh giảm chi phí giao dịch và chi phí thể chế*. Một trung tâm tài chính quốc tế chỉ có thể hấp dẫn nhà đầu tư khi nó giúp họ giảm được thời gian, chi phí và độ bất định trong toàn bộ vòng đời của một giao dịch tài chính. Trên thực tế, điều làm nhà đầu tư e ngại không chỉ là chi phí vốn, mà còn là chi phí “ma sát thể chế”, gồm chi phí xác minh, chi phí tuân thủ, chi phí xử lý hồ sơ, chi phí đối soát và chi phí chờ đợi trong những quy trình thiếu liên thông. Fintech, bằng việc số hóa các khâu định danh, xác thực, thanh toán, bù trừ, đối soát và lưu trữ dữ liệu, giúp rút ngắn đáng kể thời gian xử lý và làm cho hệ thống vận hành theo chuẩn nhất quán hơn. Khi các chi phí ma sát này giảm xuống, môi trường đầu tư trở nên hấp dẫn hơn đối với cả nhà đầu tư trong nước lẫn nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt là các dòng vốn có yêu cầu cao về tốc độ, độ chính xác và khả năng dự báo của hệ thống.

Thứ hai, Fintech nâng cao *tính minh bạch, khả năng truy xuất và độ tin cậy của dữ liệu*, từ đó làm giảm bất cân xứng thông tin trên thị trường. Đây là một cơ chế có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với một trung tâm tài chính quốc tế, bởi vốn quốc tế chỉ dịch chuyển mạnh vào những không gian mà thông tin đủ rõ, đủ chuẩn hóa và đủ khả năng kiểm chứng. Trong điều kiện dữ liệu phân tán, thiếu liên thông và khó truy vết, nhà đầu tư thường phải cộng thêm một khoản “phần bù rủi ro thông tin” vào quyết định của mình, làm gia tăng chi phí vốn và làm giảm động lực đầu tư. Ngược lại, khi Fintech cho phép dữ liệu giao dịch, dữ liệu tín dụng, dữ liệu tuân thủ và dữ liệu nhận diện được số hóa và kết nối tốt hơn, nhà đầu tư có cơ sở chắc chắn hơn để đánh giá chất lượng tài sản, độ tin cậy của đối tác và mức độ an toàn của thị trường. Về bản chất, Fintech góp phần biến dữ liệu thành một dạng hạ tầng niềm tin, mà niềm

tin chính là tài sản vô hình có giá trị bậc nhất của bất kỳ trung tâm tài chính quốc tế nào.

Thứ ba, Fintech mở rộng *độ sâu và độ rộng của khả năng tiếp cận tài chính*, qua đó làm dày hơn mạng lưới các chủ thể tham gia thị trường vốn. Một trung tâm tài chính quốc tế không thể phát triển bền vững nếu chỉ dựa trên một số định chế lớn; sức mạnh của nó còn nằm ở khả năng kết nối đa tầng giữa ngân hàng, quỹ đầu tư, doanh nghiệp công nghệ, doanh nghiệp khởi nghiệp, nhà đầu tư cá nhân, nhà cung cấp dịch vụ trung gian và các nền tảng xuyên biên giới. Fintech giúp làm sâu sắc cấu trúc đó bằng cách mở ra các kênh tiếp cận vốn mới, giảm rào cản gia nhập và tạo điều kiện để nhiều chủ thể hơn tham gia vào hệ sinh thái tài chính. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với các doanh nghiệp đổi mới sáng tạo và doanh nghiệp quy mô vừa và nhỏ, vốn thường gặp bất lợi trong tiếp cận tín dụng hoặc huy động vốn theo cách truyền thống. Khi phổ tiếp cận vốn được mở rộng, thị trường không chỉ lớn hơn về quy mô mà còn đa dạng hơn về cấu trúc, qua đó gia tăng sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư đang tìm kiếm một hệ sinh thái năng động và có chiều sâu.

Thứ tư, Fintech cải thiện *hiệu quả phân bổ vốn* thông qua việc nâng cao năng lực sàng lọc, đánh giá và điều hướng dòng vốn vào các khu vực có năng suất cao hơn. Từ góc nhìn phát triển, vấn đề cốt lõi của thị trường tài chính không chỉ là huy động được bao nhiêu vốn, mà là phân bổ vốn đó với chất lượng như thế nào. Một trung tâm tài chính quốc tế muốn có vị thế thực chất phải chứng minh được rằng vốn chảy vào đó không bị tắc nghẽn trong các khâu trung gian kém hiệu quả, mà được dẫn truyền nhanh, đúng và có kiểm soát đến những lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng. Ở đây, Fintech tạo ra bước tiến quan trọng khi ứng dụng dữ liệu lớn, trí tuệ nhân tạo, học máy và các mô hình phân tích rủi ro hiện đại vào quá trình thẩm định và ra quyết định tài chính. Nhờ đó, việc nhận diện khách hàng, đánh giá dự án, chấm điểm tín dụng và kiểm soát gian lận có thể được thực hiện với độ chính xác và tốc độ cao hơn. Kết quả là dòng vốn có khả năng được phân bổ hiệu quả hơn, chi phí lựa chọn sai thấp hơn và chất lượng thị trường được cải thiện rõ rệt. Đối với nhà đầu tư chiến lược, đây là một tín hiệu quan trọng cho thấy trung tâm tài chính không chỉ có quy mô, mà còn có năng lực vận hành hiện đại.

Thứ năm, Fintech nâng cao *trải nghiệm tổng thể của nhà đầu tư*, qua đó cải thiện nhận thức về chất lượng môi trường đầu tư. Trong cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính, trải nghiệm của nhà đầu tư ngày nay đã trở thành một yếu tố gần như mang tính quyết định. Nhà đầu tư không chỉ quan tâm đến ưu đãi, mà còn quan tâm đến việc họ có thể mở tài khoản nhanh đến đâu, hoàn tất giao dịch thuận tiện đến mức nào, truy cập dữ liệu ra sao, quản lý danh mục bằng công cụ gì, và xử lý nghĩa vụ

tuân thủ có tốn kém hay không. Một hệ sinh thái Fintech phát triển giúp các quy trình này trở nên đơn giản hơn, minh bạch hơn và thân thiện hơn với người dùng. Điều đó tạo ra một dạng lợi thế cạnh tranh mềm nhưng rất quan trọng: nhà đầu tư cảm nhận được rằng mình đang hoạt động trong một môi trường tài chính hiện đại, có khả năng dự báo, có độ an toàn vận hành cao và có chi phí tuân thủ thấp. Trong dài hạn, chính trải nghiệm tích cực đó sẽ góp phần củng cố danh tiếng và sức hút của trung tâm tài chính trên bản đồ vốn quốc tế.

Từ các phân tích trên có thể thấy, Fintech không nên được nhìn nhận đơn thuần như một nhóm giải pháp công nghệ trong lĩnh vực tài chính, mà cần được xem là *một hạ tầng hỗ trợ vận hành của Trung tâm tài chính quốc tế hiện đại*. Nói cách khác, Fintech không trực tiếp tạo ra dòng vốn, nhưng nó tạo ra những điều kiện nền tảng để dòng vốn dịch chuyển vào, lưu thông trong và lưu trú lâu hơn trong một hệ sinh thái tài chính. Chính nhờ khả năng làm giảm chi phí, tăng minh bạch, mở rộng tiếp cận, nâng hiệu quả phân bổ và cải thiện trải nghiệm nhà đầu tư, Fintech trở thành một trong những biến số quan trọng quyết định năng lực cạnh tranh của trung tâm tài chính trong cuộc đua thu hút vốn đầu tư quốc tế. Vì vậy, trong thiết kế chiến lược phát triển Trung tâm tài chính quốc tế ở Việt Nam, Fintech cần được đặt ở vị trí không phải là yếu tố phụ trợ, mà là một trụ cột cấu thành của mô hình tăng trưởng tài chính thể hệ mới.

2.5. Khung phân tích nghiên cứu

Trên cơ sở các lập luận nêu trên, bài viết sử dụng khung logic sau: Phát triển Fintech → Nâng cấp hạ tầng tài chính số → Giảm chi phí và rủi ro giao dịch → Tăng minh bạch và chất lượng trải nghiệm đầu tư → Củng cố niềm tin nhà đầu tư → Nâng cao sức hấp dẫn của Trung tâm tài chính quốc tế → Thu hút vốn đầu tư chất lượng cao. Khung này cho thấy Fintech không trực tiếp tạo ra dòng vốn, mà tác động lên các điều kiện trung gian quyết định hành vi đầu tư. Vì vậy, nếu thiếu sự đồng bộ về thể chế, dữ liệu và giám sát, chuỗi tác động này có thể bị đứt gãy.

Nếu cơ sở lý luận cho thấy Fintech có thể đóng vai trò như một cấu phần của hạ tầng thị trường và hạ tầng niềm tin, thì vấn đề tiếp theo là cần xem xét mức độ hiện thực hóa của vai trò đó trong bối cảnh Việt Nam hiện nay.

3. Dữ liệu, phương pháp nghiên cứu và thực trạng Fintech tại Việt Nam

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính là chủ đạo, kết hợp tổng quan lý thuyết, phân tích tài liệu thứ cấp, so sánh kinh nghiệm quốc tế và phân tích thể chế. Cách tiếp cận này phù hợp với một bài tham luận chính sách, trong đó mục

tiêu không chỉ là giải thích hiện tượng mà còn là xây dựng luận cứ thực tiễn phục vụ thiết kế chính sách.

3.2. Bức tranh chung về Fintech Việt Nam

Nhìn một cách tổng thể, Fintech ở Việt Nam những năm gần đây không còn là hiện tượng công nghệ mang tính bổ trợ, mà đang từng bước trở thành một bộ phận quan trọng trong quá trình tái cấu trúc hệ thống tài chính theo hướng số hóa, tức thời và dựa nhiều hơn vào dữ liệu. Sự gia tăng mạnh của thanh toán không dùng tiền mặt theo định hướng của Quyết định 1813/QĐ-TTg, sự mở rộng nhanh của ngân hàng số, việc phổ biến mở tài khoản và xác thực khách hàng bằng phương thức điện tử (eKYC), cùng với quá trình số hóa dịch vụ công, cho thấy Việt Nam đang hình thành những điều kiện nền tảng của một hạ tầng tài chính số hiện đại. Đây không chỉ là sự thay đổi về công cụ thanh toán, mà sâu xa hơn là sự dịch chuyển trong cách thức cung ứng, tiếp cận và quản trị dịch vụ tài chính trong nền kinh tế.

Điểm đáng chú ý là các chuyển động này không diễn ra rời rạc, mà có xu hướng liên kết với nhau thành một hệ sinh thái số ngày càng hoàn chỉnh. Khi định danh điện tử, dữ liệu giao dịch, nền tảng thanh toán và dịch vụ công trực tuyến cùng được mở rộng, chi phí giao dịch giảm xuống, tốc độ xử lý tăng lên, mức độ tiếp cận tài chính được cải thiện và khả năng bao trùm tài chính cũng được mở rộng hơn. Nói cách khác, Fintech tại Việt Nam đang góp phần làm thay đổi cả “hạ tầng kỹ thuật” lẫn “hạ tầng thể chế” của thị trường tài chính: từ mô hình phục vụ trực tiếp tại quầy sang mô hình tương tác số; từ quy trình kiểm soát thủ công sang quy trình dựa trên dữ liệu; từ tài chính truyền thống thiên về sản phẩm sang tài chính số thiên về trải nghiệm và khả năng cá thể hóa dịch vụ. Việc Ngân hàng Nhà nước và Chính phủ từng bước hoàn thiện khuôn khổ thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng theo Nghị định 94/2025/NĐ-CP cho thấy tư duy quản lý đã có bước chuyển rõ rệt, từ thế bị động chạy theo thực tiễn sang chủ động thiết kế không gian pháp lý cho đổi mới sáng tạo nhưng vẫn giữ an toàn hệ thống.

Tuy nhiên, nhìn sâu hơn, bức tranh Fintech Việt Nam dù sôi động vẫn đang trong giai đoạn phát triển nền móng hơn là đã đạt tới mức trưởng thành cao. Thành công hiện nay chủ yếu thể hiện rõ ở khâu thanh toán, giao diện số và thuận tiện hóa trải nghiệm người dùng; trong khi đó, các vấn đề có tính nền tảng hơn như khai thác dữ liệu một cách an toàn, kết nối liên thông hệ sinh thái, quản trị rủi ro công nghệ, bảo vệ người tiêu dùng tài chính số và xây dựng khuôn khổ pháp lý đủ linh hoạt cho các mô hình mới vẫn là những bài toán lớn. Vì vậy, đánh giá đúng thực trạng Fintech Việt Nam cần tránh cả hai cực đoan: không thể xem đây chỉ là sự bùng nổ nhất thời của công nghệ thanh toán, nhưng cũng chưa thể khẳng định Việt Nam đã hình thành

đầy đủ một thị trường Fintech phát triển sâu và bền vững. Điều hợp lý hơn là nhìn nhận đây là giai đoạn chuyển tiếp rất quan trọng, nơi cơ hội mở ra lớn, nhưng chất lượng thể chế sẽ quyết định Fintech trở thành động lực nâng cấp hệ thống tài chính hay chỉ dừng lại ở lớp cải tiến bề mặt.

3.4. Những điểm nghẽn chủ yếu

Bên cạnh những kết quả tích cực bước đầu, hệ sinh thái Fintech Việt Nam vẫn đang đối mặt với một số điểm nghẽn mang tính cấu trúc, làm hạn chế khả năng chuyển hóa tiến bộ công nghệ thành lợi thế thể chế và năng lực thu hút vốn cho một Trung tâm tài chính quốc tế. Vấn đề ở đây không còn là Việt Nam có hay không có Fintech, mà là hệ sinh thái Fintech hiện nay đã đạt đến độ trưởng thành, độ tin cậy và độ tích hợp cần thiết hay chưa để vận hành trong một không gian tài chính cấp cao, nơi dòng vốn quốc tế đòi hỏi không chỉ tốc độ mà còn yêu cầu rất cao về an toàn pháp lý, minh bạch dữ liệu và khả năng giám sát theo chuẩn mực quốc tế.

Trước hết, điểm nghẽn lớn nhất nằm ở tính chưa hoàn thiện và thiếu đồng bộ của khung pháp lý đối với nhiều mô hình Fintech mới. Trong khi công nghệ tài chính phát triển rất nhanh theo hướng đa dịch vụ, đa nền tảng và xuyên biên giới, thì khuôn khổ pháp lý vẫn chủ yếu vận hành theo tư duy quản lý phân mảnh theo từng lĩnh vực, từng chủ thể và từng sản phẩm riêng lẻ. Điều này dẫn đến khoảng trống hoặc chồng lấn trong quản lý đối với các mô hình như cho vay ngang hàng, chấm điểm tín dụng bằng dữ liệu lớn, trung gian thanh toán thể hệ mới, định danh số, ngân hàng mở hay các ứng dụng trí tuệ nhân tạo trong dịch vụ tài chính. Khi hành lang pháp lý thiếu rõ ràng, chi phí tuân thủ tăng lên, rủi ro pháp lý khó lượng hóa, nhà đầu tư sẽ có xu hướng yêu cầu phần bù rủi ro cao hơn hoặc trì hoãn quyết định đầu tư. Với một Trung tâm tài chính quốc tế, đây là bất lợi rất đáng kể, bởi điều nhà đầu tư quan tâm không chỉ là đổi mới công nghệ, mà là khả năng dự báo và tính ổn định của môi trường pháp lý.

Thứ hai, hạ tầng dữ liệu hiện vẫn là “nút thắt mềm” nhưng có tác động rất cứng đến hiệu quả thị trường. Fintech chỉ thực sự phát huy giá trị khi dựa trên dữ liệu đủ lớn, đủ sạch, có khả năng chuẩn hóa, chia sẻ và liên thông an toàn giữa các chủ thể. Tuy nhiên, thực tế hiện nay cho thấy dữ liệu tài chính, dữ liệu định danh, dữ liệu doanh nghiệp và dữ liệu hành vi giao dịch còn phân tán ở nhiều hệ thống khác nhau, thiếu chuẩn dùng chung và thiếu cơ chế kết nối hiệu quả. Hệ quả là nhiều ứng dụng Fintech mới chỉ dừng ở mức cải thiện giao diện dịch vụ, chưa đi sâu vào lõi của phân tích rủi ro, chấm điểm tín dụng, cá thể hóa sản phẩm hay tự động hóa giám sát. Nói cách khác, Việt Nam đã có những “mảnh ghép công nghệ”, nhưng chưa hình thành đầy đủ một kiến trúc dữ liệu thống nhất để công nghệ tài chính phát huy tác dụng ở

quy mô lớn. Khi dữ liệu thiếu liên thông, thị trường không chỉ mất đi hiệu quả vận hành mà còn khó tạo dựng niềm tin đối với các định chế tài chính và nhà đầu tư quốc tế.

Thứ ba, an ninh mạng, bảo vệ dữ liệu cá nhân và quản trị rủi ro công nghệ đang nổi lên như điều kiện sống còn của hệ sinh thái Fintech. Khác với tài chính truyền thống, nơi niềm tin chủ yếu dựa vào uy tín định chế và quy trình vật lý, tài chính số đặt niềm tin vào tính xác thực của dữ liệu, độ an toàn của hạ tầng số và khả năng kiểm soát rủi ro thời gian thực. Vì vậy, chỉ một số sự cố về rò rỉ dữ liệu, gian lận điện tử, gián đoạn hệ thống hay sai lệch thuật toán cũng có thể làm suy giảm nhanh niềm tin thị trường. Đối với một Trung tâm tài chính quốc tế, đây không chỉ là vấn đề kỹ thuật mà là vấn đề thể chế, bởi niềm tin của dòng vốn quốc tế được xây dựng trên giả định rằng hệ thống có khả năng phòng ngừa, phát hiện, ứng phó và khắc phục rủi ro công nghệ một cách hiệu quả. Nếu không xử lý tốt trụ cột này, Fintech có thể tạo ra tiện ích trong ngắn hạn nhưng lại làm gia tăng tính dễ tổn thương của thị trường trong dài hạn.

Thứ tư, sự liên kết giữa khu vực tài chính truyền thống và khu vực công nghệ vẫn chưa đủ sâu để hình thành một hệ sinh thái tài chính số có tính cộng hưởng cao. Trong nhiều trường hợp, mối quan hệ giữa ngân hàng, công ty chứng khoán, bảo hiểm với các doanh nghiệp công nghệ vẫn thiên về hợp tác kỹ thuật cục bộ hơn là đồng kiến tạo mô hình kinh doanh mới. Điều đó khiến nhiều sáng kiến Fintech phát triển rời rạc, quy mô nhỏ, thiếu khả năng tích hợp sâu vào chuỗi cung ứng dịch vụ tài chính. Trong khi đó, một Trung tâm tài chính quốc tế cần một hệ sinh thái mà ở đó công nghệ không đứng bên ngoài để “phục vụ” tài chính, mà phải trở thành một phần của cấu trúc vận hành tài chính, từ thanh toán, lưu ký, xác thực, quản trị tuân thủ cho đến giám sát rủi ro. Nếu sự kết nối này không đủ chặt, Fintech khó có thể tạo ra bước nhảy từ đổi mới dịch vụ sang đổi mới cấu trúc thị trường.

Thứ năm, năng lực giám sát công nghệ của cơ quan quản lý vẫn cần được nâng cấp nhanh hơn tốc độ phát triển của thị trường. Quản lý Fintech không thể chỉ dừng ở ban hành quy định, mà cần chuyển mạnh sang mô hình giám sát dựa trên dữ liệu, cảnh báo sớm và công cụ công nghệ. Khi thị trường vận hành ngày càng nhanh, số lượng giao dịch tăng mạnh, sản phẩm tài chính trở nên phức tạp hơn và rủi ro lan truyền theo thời gian thực, năng lực quản lý theo phương thức truyền thống sẽ khó theo kịp. Điều này đặt ra yêu cầu phải phát triển mạnh supotech và regtech, không chỉ để kiểm soát rủi ro mà còn để tạo lập niềm tin thể chế. Nói cách khác, muốn Fintech trở thành động lực nâng tầm thị trường tài chính, thì chính năng lực quản lý nhà nước

cũng phải được số hóa tương ứng; nếu không, công nghệ đi trước còn thể chế đi sau sẽ tạo ra khoảng trống quản trị rất đáng lo ngại.

**Bảng 1. Các kênh tác động của Fintech đến thu hút vốn đầu tư tại
Trung tâm tài chính quốc tế**

Kênh tác động	Nội dung tác động chính	Tác động đến quyết định đầu tư
<i>Giảm chi phí giao dịch</i>	eKYC, thanh toán số, tự động hóa quy trình, API mở	Giảm chi phí gia nhập và vận hành
<i>Tăng minh bạch</i>	Dữ liệu thời gian thực, truy xuất giao dịch, regtech	Giảm bất cân xứng thông tin, giảm phần bù rủi ro
<i>Tăng tốc độ xử lý</i>	Tự động hóa đối soát, định danh, xử lý thanh toán	Rút ngắn thời gian thực hiện đầu tư
<i>Mở rộng tiếp cận tài chính</i>	Nền tảng số, gọi vốn, dịch vụ tài chính mới	Tăng số lượng chủ thể và cơ hội đầu tư
<i>Nâng cao hiệu quả phân bổ vốn</i>	Chăm điểm tín dụng, phân tích dữ liệu, AI	Dòng vốn đến nhanh hơn với khu vực hiệu quả
<i>Củng cố niềm tin</i>	Suptech, an ninh số, lưu vết dữ liệu	Tăng độ tin cậy của môi trường đầu tư

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Bảng 1 cho thấy Fintech tác động đến thu hút vốn đầu tư không theo một kênh đơn lẻ, mà thông qua một chuỗi tác động liên hoàn gắn trực tiếp với chất lượng của môi trường đầu tư. Điểm quan trọng là Fintech không chỉ làm giảm chi phí giao dịch theo nghĩa hẹp, tức giảm thời gian, giấy tờ hay chi phí xử lý, mà sâu xa hơn còn có thể làm giảm chi phí thể chế theo nghĩa rộng. Đó là chi phí phát sinh từ thủ tục chậm, từ tính thiếu minh bạch, từ dữ liệu phân mảnh, từ rủi ro thông tin không đối xứng và từ sự thiếu chắc chắn trong tuân thủ. Khi những chi phí này được cắt giảm, quyết định đầu tư trở nên nhanh hơn, quy mô vốn có thể lớn hơn và mức độ gắn bó của nhà đầu tư với thị trường cũng cao hơn.

Tuy nhiên, bảng phân tích này cũng gợi mở một luận điểm phản biện rất quan trọng: Fintech không tự động đồng nghĩa với năng lực hút vốn. Công nghệ chỉ có thể phát huy hiệu quả thực sự khi được đặt trong một cấu trúc hỗ trợ đồng bộ giữa pháp lý, dữ liệu, an ninh số và năng lực giám sát. Nếu công nghệ phát triển nhanh nhưng chuẩn dữ liệu không thống nhất, bảo vệ dữ liệu cá nhân chưa đủ vững, cơ chế xác

thực pháp lý còn bất cập hoặc năng lực ứng phó với rủi ro mạng còn yếu, thì lợi ích của Fintech có thể bị triệt tiêu một phần, thậm chí bị đảo ngược thành nguồn phát sinh rủi ro mới. Nói cách khác, điều quyết định không phải là có bao nhiêu ứng dụng Fintech, mà là mức độ sẵn sàng thể chế để công nghệ được chuyển hóa thành niềm tin thị trường.

Từ đó có thể rút ra rằng, Fintech tại Việt Nam đã hình thành những điều kiện nền quan trọng, nhưng mới chủ yếu ở cấp độ khởi tạo hệ sinh thái, chưa hoàn toàn đạt tới cấp độ trưởng thành hệ thống. Muốn Fintech trở thành một cấu phần thực sự của Trung tâm tài chính quốc tế, Việt Nam cần vượt qua tư duy phát triển theo chiều rộng để chuyển sang xây dựng một kiến trúc niềm tin số gồm: pháp lý rõ ràng, dữ liệu liên thông, an ninh mạng vững chắc, cơ chế bảo vệ dữ liệu hiệu quả, năng lực giám sát công nghệ hiện đại và sự kết nối sâu giữa khu vực tài chính với khu vực công nghệ. Chỉ khi đó, các điều kiện nền hiện có mới có thể chuyển hóa thành năng lực thu hút vốn đầu tư bền vững, thay vì chỉ dừng lại ở những cải thiện kỹ thuật đơn lẻ.

4. Kết quả phân tích và thảo luận

4.1. Fintech giúp giảm ma sát thể chế của môi trường đầu tư

Một trong những rào cản lớn nhất với dòng vốn quốc tế tại các thị trường mới nổi không nằm hoàn toàn ở suất sinh lời, mà ở chi phí thể chế thủ tục kéo dài, định danh chậm, thanh toán phức tạp, khó đối soát, chuẩn dữ liệu không thống nhất và rủi ro tuân thủ cao. Fintech xử lý trực tiếp nhóm chi phí này. Khi nhà đầu tư có thể thực hiện xác thực nhanh hơn, giao dịch thuận tiện hơn và theo dõi thông tin rõ ràng hơn, môi trường đầu tư trở nên hấp dẫn hơn. Với Việt Nam, điều này có ý nghĩa đặc biệt, bởi Việt Nam khó cạnh tranh với các trung tâm lâu đời bằng lịch sử thị trường vốn, nhưng có thể cạnh tranh bằng việc giảm mạnh ma sát thể chế thông qua hạ tầng số. Theo nghĩa đó, Fintech giúp Việt Nam nâng cấp chất lượng môi trường đầu tư thay vì chỉ hiện đại hóa hình thức giao dịch.

4.2. Fintech như hạ tầng niềm tin

Đối với nhà đầu tư, niềm tin là tài sản vô hình nhưng có giá trị quyết định. Niềm tin không chỉ là niềm tin vào triển vọng sinh lời, mà còn là niềm tin vào tính toàn vẹn của dữ liệu, khả năng thực thi giao dịch, chất lượng giám sát và mức độ bảo vệ quyền lợi hợp pháp. Fintech có thể trở thành hạ tầng niềm tin thông qua ba cơ chế. *Thứ nhất*, tăng khả năng truy xuất và minh bạch dữ liệu. *Thứ hai*, tăng năng lực giám sát và tuân thủ thông qua regtech và supotech. *Thứ ba*, giảm rủi ro vận hành nhờ chuẩn hóa và tự động hóa quy trình. Nếu một Trung tâm tài chính quốc tế được xây dựng trên nền

tăng dữ liệu chuẩn hóa, giao dịch minh bạch và giám sát số hiệu quả, phần bù rủi ro thể chế mà nhà đầu tư yêu cầu có thể giảm xuống đáng kể.

4.3. Fintech mở rộng khả năng kết nối vốn và chiều sâu thị trường

Một Trung tâm tài chính quốc tế không chỉ cần hút vốn vào, mà còn phải có năng lực phân bổ vốn hiệu quả. Fintech hỗ trợ điều đó bằng cách mở rộng số lượng chủ thể có thể tham gia thị trường, đa dạng hóa kênh tiếp cận vốn và nâng cao chất lượng đánh giá rủi ro. Đối với các doanh nghiệp nhỏ, startup hoặc mô hình kinh doanh mới, Fintech có thể giúp giảm bớt các rào cản vốn thường gặp trong hệ thống truyền thống. Đối với nhà đầu tư, Fintech giúp tăng khả năng tiếp cận thông tin, tăng tốc độ ra quyết định và đa dạng hóa lựa chọn đầu tư. Điều này góp phần làm tăng chiều sâu của thị trường tài chính và làm cho Trung tâm tài chính quốc tế có sức sống hơn.

4.4. Cơ hội đi tắt cho Việt Nam

Lợi thế của các trung tâm đi sau là không bị khóa chặt trong kiến trúc cũ. Việt Nam có thể không sớm sở hữu quy mô thị trường vốn như các trung tâm lâu đời, nhưng có thể hình thành một Trung tâm tài chính quốc tế có bản sắc riêng dựa trên ba yếu tố: Số hóa sâu, chi phí cạnh tranh và thể chế thử nghiệm linh hoạt. Đây là hướng đi phù hợp với điều kiện thực tế của Việt Nam. Trong bối cảnh nền kinh tế đang thúc đẩy chuyển đổi số, đổi mới sáng tạo và hình thành các không gian tăng trưởng mới, một Trung tâm tài chính quốc tế định hướng số có thể giúp Việt Nam đi nhanh hơn so với con đường phát triển truyền thống. Nhưng điều kiện tiên quyết là Fintech phải được đặt trong chiến lược phát triển tổng thể, chứ không bị tách rời như một phân ngành kỹ thuật.

4.5. Rủi ro và giới hạn

Tuy nhiên, không nên tuyệt đối hóa vai trò của Fintech. Công nghệ có thể giúp tăng tốc thị trường, nhưng cũng có thể khuếch đại rủi ro nếu thể chế đi sau quá xa. Rủi ro an ninh mạng, lộ lọt dữ liệu, vùng xám pháp lý, gian lận công nghệ, rửa tiền xuyên biên giới và phụ thuộc công nghệ bên ngoài đều là những thách thức thực tế. Điều đó có nghĩa là Fintech chỉ phát huy tác dụng thu hút vốn khi song hành với chuẩn dữ liệu tốt, khuôn khổ pháp lý rõ, bảo vệ dữ liệu đủ mạnh và năng lực giám sát công nghệ tương xứng. Nếu thiếu các điều kiện này, Fintech có thể tạo thêm bất định thay vì làm tăng niềm tin.

**Bảng 2. So sánh kinh nghiệm phát triển Fintech gắn với
 Trung tâm tài chính quốc tế**

Trung tâm	Đặc điểm nổi bật	Vai trò của Fintech	Bài học cho Việt Nam
<i>Singapore</i>	Nhà nước kiến tạo mạnh, pháp lý rõ, nhân lực chất lượng cao	Fintech là trụ cột cạnh tranh, gắn với quản lý tài sản, thanh toán, sandbox	Phải đặt Fintech vào chiến lược Trung tâm tài chính quốc tế ngay từ đầu
<i>Dubai</i>	Đặc khu thể chế, ưu đãi mạnh, định vị khu vực	Dùng Fintech để tạo lợi thế mới, thu hút định chế quốc tế	Cần cơ chế pháp lý đủ đặc thù và linh hoạt
<i>Hong Kong</i>	Thị trường vốn phát triển, kết nối quốc tế sâu	Fintech hỗ trợ kết nối vốn, quản lý tài sản, regtech	Fintech phải gắn với chiều sâu thị trường và quản trị rủi ro
<i>Việt Nam (định hướng)</i>	Đi sau nhưng có lợi thế số hóa và chi phí cạnh tranh	Có thể dùng Fintech làm điểm bứt của Trung tâm tài chính quốc tế	Phải đầu tư đồng thời vào pháp lý, dữ liệu, thanh toán, giám sát và nhân lực

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Bảng 2 cho thấy không có một mô hình duy nhất cho việc tích hợp Fintech vào chiến lược phát triển Trung tâm tài chính quốc tế, nhưng mọi mô hình thành công đều có điểm chung là coi Fintech như một phần của chiến lược cạnh tranh tổng thể. Bài học không phải là sao chép hình thức của một trung tâm cụ thể, mà là hiểu đúng logic nền tảng: Fintech chỉ phát huy vai trò khi được tích hợp vào cấu trúc thể chế, hạ tầng và chiến lược phát triển vốn. Đối với Việt Nam, điều này cũng mang hàm ý cảnh báo. Lợi thế đi sau chỉ trở thành lợi thế thực nếu Việt Nam học chọn lọc thay vì học sao chép. Nếu chỉ nhập khẩu mô hình bề mặt mà không giải quyết các nền tảng như chuẩn dữ liệu, năng lực giám sát số, nhân lực liên ngành và phối hợp công – tư, Fintech sẽ khó trở thành lợi thế hút vốn thực chất.

Hình 1. Khung phân tích tác động của Fintech đến sức hấp dẫn đầu tư của Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam



Nguồn: Tác giả đề xuất.

Hình 1 nhấn mạnh rằng tác động của Fintech đến thu hút vốn là một quá trình trung gian nhiều tầng nấc, không phải quan hệ trực tiếp và tức thời. Fintech không tự nó tạo ra dòng vốn; cái nó tạo ra trước hết là sự thay đổi trong hạ tầng giao dịch, chất lượng dữ liệu, mức độ an toàn và trải nghiệm đầu tư. Chính các biến trung gian này mới tác động đến niềm tin nhà đầu tư, và niềm tin đó mới chuyển hóa thành quyết định phân bổ vốn.

Nhìn từ góc độ phản biện, Hình 1 cũng cho thấy chỉ cần một mắt xích yếu trong chuỗi tác động này thì hiệu quả cuối cùng có thể bị suy giảm đáng kể. Nếu công nghệ phát triển nhưng không nâng cấp được hạ tầng dữ liệu, hoặc đã nâng cấp hạ tầng nhưng không kiểm soát được rủi ro tuân thủ và an ninh mạng, thì lợi ích kỳ vọng sẽ không chuyển hóa trọn vẹn thành sức hấp dẫn đầu tư.

4.6. Khung chính sách đề xuất

Từ các phân tích trên có thể thấy, vấn đề phát triển Fintech trong không gian Trung tâm tài chính quốc tế không thể được tiếp cận như một hợp phần công nghệ đơn lẻ, mà phải được đặt trong tư duy kiến tạo thể chế cho một hệ sinh thái tài chính số có độ tin cậy cao, khả năng mở rộng lớn và năng lực chống chịu rủi ro tốt. Nói cách khác, Fintech chỉ thực sự trở thành động lực nâng cấp sức hấp dẫn đầu tư khi được nâng đỡ bởi một khung chính sách đủ đồng bộ, trong đó đổi mới sáng tạo, an toàn hệ thống và năng lực cạnh tranh quốc tế được thiết kế như ba mục tiêu song hành. Trên tinh thần đó, có thể đề xuất năm trụ cột chính sách sau đây.

Thứ nhất, hoàn thiện hành lang pháp lý cho Fintech trong không gian Trung tâm tài chính quốc tế theo hướng minh bạch, linh hoạt và thích ứng nhanh với đổi mới. Một trung tâm tài chính quốc tế không chỉ cạnh tranh bằng ưu đãi thuế hay chất lượng hạ tầng vật chất, mà trước hết cạnh tranh bằng chất lượng thể chế. Đối với Fintech, yêu cầu này càng trở nên cấp thiết, bởi đặc trưng của lĩnh vực này là đổi mới nhanh, mô hình kinh doanh lai ghép và ranh giới giữa các loại hình dịch vụ tài chính ngày càng mờ đi. Vì vậy, khung pháp lý cần được thiết kế theo hướng rõ ràng về chuẩn mực, nhất quán về nguyên tắc, nhưng đủ linh hoạt về công cụ quản lý, tránh tình trạng hoặc quá chặt khiến đổi mới bị triệt tiêu, hoặc quá lỏng dẫn đến rủi ro lan truyền. Trọng tâm không chỉ là cho phép hay không cho phép một sản phẩm Fintech cụ thể, mà là xây dựng được một cơ chế pháp lý có khả năng phân loại rủi ro, thử nghiệm có kiểm soát, điều chỉnh kịp thời và bảo vệ nhà đầu tư. Đây chính là điều kiện nền tảng để thị trường hình thành niềm tin thể chế – yếu tố cốt lõi quyết định khả năng thu hút dòng vốn tài chính chất lượng cao.

Thứ hai, phát triển hạ tầng dữ liệu, định danh số và thanh toán số như nền móng của kiến trúc tài chính hiện đại. Trong mô hình trung tâm tài chính truyền thống, hạ tầng thường được hiểu chủ yếu là cảng biển, sân bay, văn phòng hay mạng lưới giao thông. Tuy nhiên, trong bối cảnh tài chính số, hạ tầng cốt lõi lại chính là hạ tầng dữ liệu và hạ tầng kết nối số. Một Trung tâm tài chính quốc tế hiện đại không thể vận hành hiệu quả nếu thiếu dữ liệu có chất lượng, thiếu cơ chế định danh điện tử tin cậy, thiếu khả năng xác thực giao dịch nhanh, và thiếu một hệ thống thanh toán số có tính liên thông, tức thời và an toàn cao. Vì vậy, chính sách cần coi dữ liệu là “hạ tầng

mềm” có giá trị chiến lược ngang với hạ tầng vật chất. Điều quan trọng không chỉ là mở rộng quy mô dữ liệu, mà còn phải chuẩn hóa, liên thông và nâng cao khả năng khai thác dữ liệu phục vụ quản trị rủi ro, chấm điểm tín nhiệm, giám sát thị trường và phát triển sản phẩm tài chính mới. Khi đó, Fintech mới có thể tạo ra giá trị gia tăng thực chất cho Trung tâm tài chính quốc tế, thay vì chỉ dừng ở các ứng dụng tiện ích bề mặt.

Thứ ba, tăng cường regtech, suptech và năng lực giám sát công nghệ để bảo đảm đổi mới đi cùng an toàn hệ thống. Một nghịch lý phổ biến trong phát triển Fintech là tốc độ đổi mới của thị trường thường nhanh hơn đáng kể so với tốc độ thích ứng của cơ quan quản lý. Nếu khoảng cách này kéo dài, rủi ro không chỉ nằm ở gian lận công nghệ hay vi phạm dữ liệu, mà còn có thể tích tụ thành rủi ro hệ thống, làm suy giảm uy tín của cả trung tâm tài chính. Do đó, cùng với việc khuyến khích đổi mới, chính sách phải đặc biệt chú trọng nâng cao năng lực quản trị nhà nước dựa trên công nghệ. Regtech và suptech không chỉ là các công cụ kỹ thuật hỗ trợ tuân thủ hay giám sát, mà về bản chất là phương thức hiện đại hóa năng lực điều tiết thị trường. Khi cơ quan quản lý có thể giám sát theo thời gian thực, phát hiện bất thường sớm, phân tích dữ liệu lớn và phản ứng chính sách nhanh hơn, thì không gian đổi mới sẽ được mở rộng một cách an toàn hơn. Nói cách khác, năng lực giám sát công nghệ không phải là “phần phụ” của chính sách Fintech, mà là một bộ phận cấu thành của năng lực cạnh tranh thể chế.

Thứ tư, thu hút doanh nghiệp Fintech chiến lược và thúc đẩy liên kết hệ sinh thái giữa các chủ thể tài chính – công nghệ – đào tạo – đầu tư. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, không một trung tâm tài chính nào có thể phát triển chỉ dựa trên nỗ lực đơn lẻ của khu vực công hay khu vực tư. Giá trị lớn nhất của Fintech nằm ở chỗ nó tạo ra hiệu ứng mạng lưới, nơi ngân hàng, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư, doanh nghiệp công nghệ, viện nghiên cứu và trường đại học cùng tham gia vào một hệ sinh thái đổi mới mở. Bởi vậy, chính sách không nên chỉ hướng tới gia tăng số lượng doanh nghiệp Fintech, mà cần ưu tiên hình thành các doanh nghiệp hạt nhân có năng lực công nghệ, năng lực quản trị và khả năng dẫn dắt thị trường, đồng thời khuyến khích các mô hình hợp tác, đồng phát triển sản phẩm, chia sẻ dữ liệu và ươm tạo đổi mới sáng tạo. Một hệ sinh thái liên kết chặt chẽ sẽ giúp Trung tâm tài chính quốc tế không chỉ là nơi cung ứng dịch vụ tài chính, mà còn trở thành nơi sản sinh các mô hình kinh doanh mới, thu hút nhân tài, công nghệ và dòng vốn dài hạn.

Thứ năm, phát triển nguồn nhân lực liên ngành tài chính – công nghệ – dữ liệu – pháp lý như điều kiện đảm bảo cho tính bền vững của hệ sinh thái. Xét đến cùng, mọi hạ tầng số, mọi nền tảng dữ liệu hay mọi cơ chế giám sát hiện đại

đều chỉ có thể phát huy hiệu quả khi được vận hành bởi lực lượng nhân sự đủ trình độ và có tư duy liên ngành. Điểm hạn chế của nhiều hệ sinh thái Fintech đang nổi không phải là thiếu công nghệ, mà là thiếu đội ngũ có khả năng kết nối đồng thời giữa tư duy tài chính, hiểu biết công nghệ, năng lực phân tích dữ liệu và kiến thức pháp lý. Vì vậy, chính sách phát triển Fintech cho Trung tâm tài chính quốc tế cần vượt ra khỏi logic đào tạo truyền thống, chuyển sang tiếp cận phát triển nguồn nhân lực theo hệ sinh thái, nghĩa là gắn kết chặt chẽ giữa trường đại học, doanh nghiệp, cơ quan quản lý và các trung tâm đổi mới sáng tạo. Đây không chỉ là yêu cầu về nhân lực vận hành, mà còn là điều kiện để nâng cao năng lực hấp thụ công nghệ, chất lượng quản trị và sức cạnh tranh dài hạn của toàn bộ trung tâm tài chính.

Tóm lại, Fintech đang mở ra một cơ hội quan trọng để nâng cấp cấu trúc vận hành, sức hấp dẫn đầu tư và vị thế cạnh tranh của Trung tâm tài chính quốc tế trong bối cảnh chuyển dịch mạnh mẽ sang kinh tế số. Tuy nhiên, cơ hội đó không tự động chuyển hóa thành lợi thế thực tế nếu thiếu một khung chính sách đủ tầm, đủ đồng bộ và đủ năng lực thực thi. Vấn đề cốt lõi không chỉ là phát triển thêm các doanh nghiệp Fintech, mà là xây dựng được một nền tảng thể chế – hạ tầng – nhân lực – giám sát đủ hiện đại để Fintech vận hành như một bộ phận hữu cơ của trung tâm tài chính. Chính từ đó, phần cuối của bài viết có thể khái quát rằng Fintech không chỉ là công cụ hỗ trợ giao dịch tài chính, mà đang trở thành một trong những tiêu chí phản ánh trình độ phát triển của một trung tâm tài chính quốc tế trong thời đại số.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

5.1. Kết luận chính

Trong kỷ nguyên số, sức hấp dẫn của một Trung tâm tài chính quốc tế ngày càng phụ thuộc vào chất lượng thể chế số, mức độ phát triển của hệ sinh thái Fintech và khả năng tạo dựng niềm tin cho nhà đầu tư. Đối với Việt Nam, Fintech có thể tạo ra ba giá trị chiến lược: Giảm ma sát thể chế của môi trường đầu tư, hình thành hạ tầng niềm tin và tạo cơ hội đi tắt cho một Trung tâm tài chính quốc tế đi sau. Tuy nhiên, Fintech không tự động chuyển hóa thành sức hút vốn. Nếu pháp lý không theo kịp, dữ liệu không được chuẩn hóa, an ninh mạng không đủ mạnh và năng lực giám sát số chưa tương xứng, chính Fintech có thể làm phát sinh rủi ro mới. Vì vậy, bài toán không phải chỉ là khuyến khích công nghệ, mà là xây dựng năng lực quản trị đổi mới.

5.2. Hàm ý chính sách

Từ những phân tích trên, bài viết nhấn mạnh năm hàm ý chính sách trọng tâm. *Một là*, hoàn thiện pháp lý cho Fintech trong không gian Trung tâm tài chính quốc tế. *Hai là*, đầu tư mạnh cho hạ tầng dữ liệu, định danh và thanh toán số. *Ba là*, tăng cường regtech và supotech để nâng cao năng lực giám sát. *Bốn là*, thu hút doanh nghiệp

Fintech chiến lược và thúc đẩy liên kết hệ sinh thái. *Năm là*, phát triển nguồn nhân lực liên ngành tài chính, công nghệ, dữ liệu và pháp lý.

Tóm lại, Nếu thực hiện đồng bộ các điều kiện này, Việt Nam có cơ sở để xây dựng một Trung tâm tài chính quốc tế không phải là bản sao của các mô hình cũ, mà là một trung tâm tài chính thể hệ mới số hóa sâu hơn, minh bạch hơn, linh hoạt hơn và có khả năng thu hút dòng vốn chất lượng cao trong bối cảnh cạnh tranh quốc tế ngày càng gay gắt.

Tài liệu tham khảo

Tài liệu tiếng Việt

Thủ tướng Chính phủ. (2021, October 28). *Quyết định số 1813/QĐ-TTg về việc phê duyệt Đề án phát triển thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam giai đoạn 2021–2025*.

Tạp chí Ngân hàng. (2023, November 23). *Thực trạng Fintech tại Việt Nam, kinh nghiệm quản lý quốc tế và đề xuất*.

Tạp chí Ngân hàng. (2024, July 24). *Sự phát triển của Fintech và thách thức đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam*.

Tạp chí Ngân hàng. (2025, August 22). *Hoàn thiện hành lang pháp lý và cơ chế quản lý nhà nước về Fintech tại Việt Nam trong kỷ nguyên số*.

Tạp chí Ngân hàng. (2025, December 30). *Phát triển Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế*.

Tài liệu tiếng Anh

Arner, D. W., Barberis, J. N., & Buckley, R. P. (2016). The evolution of FinTech: A new post-crisis paradigm? *Georgetown Journal of International Law*, 47(4), 1271–1319.

Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. (2017). Digital finance and FinTech: Current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 87(5), 537–580. <https://doi.org/10.1007/s11573-017-0852-x>

International Monetary Fund. (2024). *Global financial stability report: The last mile—Financial vulnerabilities and risks*. IMF.

Stulz, R. M. (2019). FinTech, BigTech, and the future of banks. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(4), 86–97. <https://doi.org/10.1111/jacf.12378>

Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & Barberis, J. N. (2017). Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 23(1), 31–103. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3018534>

AI VÀ BIG DATA TRONG QUẢN LÝ RỦI RO VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Lương Thảo Ly

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Trong bối cảnh đẩy mạnh phát triển các Trung tâm Tài chính Quốc tế (TTTCQT) trên toàn cầu, yếu tố hạ tầng công nghệ - đặc biệt là Trí tuệ nhân tạo (AI) và Dữ liệu lớn (Big Data) đang nổi lên như một trụ cột quyết định năng lực cạnh tranh của các thị trường tài chính hiện đại. Bài viết này nghiên cứu vai trò của AI và Big Data trong hai lĩnh vực cốt lõi của một TTTCQT: quản lý rủi ro tài chính và tư vấn đầu tư, từ đó rút ra hàm ý chiến lược cho lộ trình kiến tạo TTTCQT của Việt Nam. Bài sử dụng phương pháp tổng quan hệ thống tài liệu (Systematic Literature Review) kết hợp phân tích case study thực tiễn thị trường Việt Nam giai đoạn 2020-2025, dựa trên nguồn dữ liệu từ Scopus, Google Scholar và các báo cáo thị trường quốc tế. Kết quả cho thấy AI và Big Data đã cải thiện đáng kể hiệu quả phát hiện gian lận, đánh giá rủi ro tín dụng và dự báo biến động thị trường tại các TTTCQT hàng đầu thế giới. Đồng thời, robo-advisory thế hệ mới đang mở rộng khả năng tiếp cận dịch vụ tư vấn đầu tư cá nhân hóa với chi phí thấp. Tại Việt Nam, thị trường AI fintech tuy đang phát triển mạnh nhưng vẫn còn khoảng cách lớn về khung pháp lý, hạ tầng dữ liệu và nguồn nhân lực chuyên sâu so với các TTTCQT trong khu vực. Bài viết đề xuất lộ trình ba trụ cột: pháp lý & quản trị, hạ tầng dữ liệu, và nhân lực, nhằm tăng tốc ứng dụng AI/ Big Data như một nền tảng công nghệ không thể thiếu trong chiến lược xây dựng TTTCQT Việt Nam.

Từ khóa: Trí tuệ nhân tạo, Dữ liệu lớn, Quản lý rủi ro, Tư vấn đầu tư, Trung tâm tài chính quốc tế.

1. Giới thiệu

1.1. Bối cảnh toàn cầu

Trong hai thập kỷ qua, cuộc cách mạng số đã làm thay đổi sâu sắc cấu trúc và vận hành của hệ thống tài chính toàn cầu. Sự bùng nổ của dữ liệu số, năng lực tính toán và các thuật toán học máy đã tạo ra một làn sóng chuyển đổi mạnh mẽ, trong đó AI và Big Data nổi bật với năng lực tái định hình cách các tổ chức tài chính quản lý rủi ro, ra quyết định đầu tư và phục vụ khách hàng.

Tại các TTTCQT hàng đầu thế giới, AI và Big Data không còn là công nghệ thử nghiệm mà đã trở thành hạ tầng vận hành cốt lõi. Tại Singapore, Cơ quan Quản lý Tiền tệ (MAS) đã chủ động xây dựng hệ sinh thái fintech dựa trên AI thông qua các sáng kiến như Project Ubin và FinTech Regulatory Sandbox, biến quốc đảo này thành một trong những TTTCQT ứng dụng AI tiên tiến nhất châu Á. Tại London và New York, các tổ chức tài chính lớn như JPMorgan, Goldman Sachs và HSBC đã triển khai nền tảng AI trong toàn bộ chuỗi giá trị: từ phân tích tín dụng, phát hiện gian lận đến tư vấn đầu tư tự động. Tại Dubai, Trung tâm Tài chính Quốc tế (DIFC) đã ban hành khung pháp lý riêng cho AI và FinTech, thu hút hàng trăm công ty công nghệ tài chính toàn cầu.

Sự dịch chuyển này không đơn thuần mang tính kỹ thuật. Theo IMF (2025), AI đang tái cấu trúc toàn diện các hoạt động quản lý tài sản, giao dịch bán buôn, dịch vụ robo-advisory và neobroker - những lĩnh vực vốn là xương sống của bất kỳ TTTCQT nào. Trong khi đó, các tổ chức tài chính chậm chuyển đổi đang đối mặt với nguy cơ mất lợi thế cạnh tranh ngay trên sân nhà. Đây là thực tế buộc bất kỳ quốc gia nào có khát vọng xây dựng TTTCQT đều phải đổi mới và giải quyết một cách chiến lược.

1.2. Tính cấp thiết đối với Việt Nam

Việt Nam đang bước vào giai đoạn phát triển kinh tế có tính bước ngoặt. Với đà phục hồi tăng trưởng GDP rõ nét trong giai đoạn 2024–2025, mục tiêu tăng trưởng 2 chữ số từ 2026 – 2030, quy mô thị trường chứng khoán ngày càng mở rộng và sự nổi lên nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, Việt Nam đang có những tiền đề quan trọng để xây dựng TTTCQT tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, hoàn thành một mục tiêu đã được ghi nhận trong nhiều nghị quyết chiến lược của Đảng và Chính phủ.

Tuy nhiên, một TTTCQT đích thực không chỉ là nơi tập trung nhiều ngân hàng và công ty chứng khoán. Kinh nghiệm từ Singapore, Dubai hay Thượng Hải đều cho thấy: hạ tầng công nghệ, đặc biệt là năng lực AI và Big Data trong quản lý rủi ro và tư vấn đầu tư là một lợi thế cạnh tranh giúp tăng sức hút của một TTTCQT đối với dòng vốn quốc tế và các tổ chức tài chính toàn cầu.

Trong bối cảnh đó, thị trường AI fintech của Việt Nam đang phát triển với tốc độ đáng khích lệ, đạt quy mô 88,2 triệu USD năm 2024 và dự báo tăng lên 607 triệu USD vào năm 2033 với CAGR 21,28% (IMARC Group, 2024). Thị trường WealthTech và robo-advisory đạt định giá 1,2 tỷ USD với sự tham gia của các tổ chức lớn như SSI Securities, VNDIRECT, Dragon Capital và VinaCapital. Dù vậy, khoảng cách giữa Việt Nam với các TTTCQT trong khu vực vẫn còn rất lớn, đặc biệt về khung pháp lý cho AI tài chính, chất lượng hạ tầng dữ liệu và nguồn nhân lực chuyên sâu.

Đây là mâu thuẫn cốt lõi mà bài viết này hướng tới giải quyết: Làm thế nào để Việt Nam có thể khai thác tiềm năng của AI và Big Data như một đòn bẩy chiến lược trong lộ trình kiến tạo TTTCQT, thay vì để khoảng cách công nghệ trở thành rào cản không thể vượt qua?

1.3. Hướng tiếp cận của bài viết

Bài viết được tiếp cận theo hướng tổng quan hệ thống kết hợp phân tích đối chiếu và hàm ý chính sách, tập trung làm rõ vai trò của AI và Big Data trong hai lĩnh vực có ý nghĩa nền tảng đối với quá trình hình thành trung tâm tài chính quốc tế, gồm quản lý rủi ro tài chính và tư vấn đầu tư. Trên cơ sở tổng hợp kinh nghiệm quốc tế, đặc biệt từ một số trung tâm tài chính tiêu biểu tại châu Á như Singapore và Dubai, bài xem xét thực trạng ứng dụng AI và Big Data trong thị trường tài chính Việt Nam giai đoạn 2010–2025, nhấn mạnh xu hướng phát triển mạnh trong giai đoạn 2020–2025. Từ đó, bài viết phân tích mức độ thay đổi trong phương thức quản trị rủi ro và cung ứng dịch vụ tư vấn đầu tư, đồng thời nhận diện các rào cản chủ yếu về pháp lý, hạ tầng, nhân lực và văn hóa thị trường đang cản trở quá trình triển khai tại Việt Nam. Trên nền tảng đó, nghiên cứu đề xuất các hàm ý và khuyến nghị chính sách theo hướng khả thi hơn cho cơ quan quản lý, tổ chức tài chính và các chủ thể hoạch định chiến lược trong lộ trình tích hợp AI và Big Data vào quá trình xây dựng trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Các khái niệm nền tảng

2.1.1. Trí tuệ nhân tạo trong tài chính

Trí tuệ Nhân tạo được Russell và Norvig (2010) định nghĩa là lĩnh vực khoa học máy tính xây dựng các tác nhân hành động hợp lý, có khả năng mô phỏng các quá trình nhận thức của con người. Trong bối cảnh tài chính, AI bao gồm bốn nhánh kỹ thuật chính:

Học máy (ML) - theo Mitchell (1997), là khả năng của chương trình tự cải thiện hiệu suất thông qua kinh nghiệm mà không cần lập trình tường minh. Trong quản lý rủi ro tài chính, ML được ứng dụng rộng rãi trong phân loại tín dụng, phát hiện gian lận và dự báo biến động thị trường.

Học sâu (Deep Learning) - LeCun et al. (2015) định nghĩa là các mô hình tính toán nhiều lớp có khả năng học biểu diễn dữ liệu ở nhiều mức trừu tượng, đặc biệt hiệu quả với dữ liệu phi cấu trúc. Học sâu (Deep Learning) là nhánh nâng cao của ML, sử dụng kiến trúc mạng nơ-ron nhiều lớp để xử lý dữ liệu phi cấu trúc như hình

ảnh, âm thanh và văn bản, đặc biệt hiệu quả trong phân tích báo cáo tài chính và nhận dạng mẫu giao dịch bất thường.

Xử lý ngôn ngữ tự nhiên (NLP) - Fisher et al. (2016) mô tả là nhánh AI tập trung vào giao tiếp giữa người và máy, được ứng dụng rộng rãi trong phân tích văn bản tài chính và phát hiện gian lận, cho phép máy tính hiểu và tạo ra ngôn ngữ của con người, được ứng dụng trong phân tích cảm xúc thị trường từ tin tức và mạng xã hội, tổng hợp báo cáo phân tích và tự động hóa dịch vụ khách hàng.

AI tổng quát (GenAI) - OECD (2023) định nghĩa là thế hệ AI mới nhất, có khả năng tạo ra nội dung mới dựa trên dữ liệu huấn luyện, đang mở ra các ứng dụng đột phá trong soạn thảo báo cáo đầu tư, tư vấn tài chính cá nhân hóa và hỗ trợ ra quyết định theo thời gian thực.

2.1.2. Dữ liệu Lớn trong tài chính

Dữ liệu Lớn (Big Data) được mô tả thông qua mô hình 5V: Volume (khối lượng dữ liệu khổng lồ), Velocity (tốc độ tạo ra và xử lý dữ liệu theo thời gian thực), Variety (đa dạng về định dạng - có cấu trúc, phi cấu trúc, bán cấu trúc) (Laney, 2001), Veracity (độ tin cậy và chất lượng dữ liệu) và Value (giá trị kinh tế có thể khai thác được từ dữ liệu) (Sivarajah et al., 2017).

Trong lĩnh vực tài chính, sự phân biệt giữa dữ liệu truyền thống (báo cáo tài chính, giá cổ phiếu, lịch sử tín dụng) và dữ liệu thay thế (alternative data) ngày càng trở nên quan trọng. Dữ liệu thay thế bao gồm cảm xúc mạng xã hội, dữ liệu vệ tinh, lịch sử thanh toán kỹ thuật số, hành vi duyệt web và dữ liệu địa lý. Những nguồn thông tin này mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể cho các tổ chức tài chính trong việc đánh giá rủi ro và ra quyết định đầu tư nhanh hơn, chính xác hơn so với đối thủ chỉ dựa vào dữ liệu truyền thống.

2.2. Lý thuyết về quản lý rủi ro tài chính

2.2.1. Khung lý thuyết truyền thống và những hạn chế

Quản lý rủi ro tài chính hiện đại được xây dựng trên nền tảng của nhiều mô hình định lượng cổ điển. Mô hình Value-at-Risk (VaR), được J.P. Morgan phát triển vào thập niên 1990, đo lường mức tổn thất tối đa có thể xảy ra trong một khoảng thời gian nhất định với xác suất cho trước. CreditMetrics và KMV model được sử dụng rộng rãi trong đánh giá rủi ro tín dụng doanh nghiệp. Expected Shortfall (ES) hay Conditional VaR được phát triển sau Khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 như một phép đo rủi ro đuôi (tail risk) chặt chẽ hơn.

Tuy nhiên, các mô hình truyền thống này đều chia sẻ những hạn chế cơ bản khó khắc phục: (i) giả định phân phối chuẩn của lợi suất tài sản - một giả định không thực

tế trong các giai đoạn thị trường cực đoan; (ii) dựa chủ yếu vào dữ liệu lịch sử tuyến tính, không bắt kịp các biến động phi tuyến và các mối tương quan thay đổi theo thời gian; (iii) không có khả năng tích hợp dữ liệu phi cấu trúc từ cảm xúc thị trường hay các sự kiện địa chính trị theo thời gian thực; và (iv) vận hành theo mô hình “nhìn lại” (backward-looking) thay vì dự báo tiên phong.

Chính những hạn chế này tạo ra khoảng trống mà AI và Big Data có thể lấp đầy, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường tài chính hiện đại ngày càng phức tạp, liên kết và biến động khó lường.

2.2.2. Phương pháp tiếp cận dựa trên AI

Tiếp cận mới dựa trên AI mang lại bốn cải tiến then chốt so với các mô hình truyền thống. Trước tiên, các mô hình ML như Random Forest, Gradient Boosting và mạng nơ-ron có khả năng nắm bắt các mối quan hệ phi tuyến phức tạp giữa hàng nghìn biến số cùng lúc - điều mà hồi quy tuyến tính cổ điển không thể thực hiện. Minh chứng thực nghiệm cho thấy ANN và Gradient Boosting nhất quán vượt trội hơn các mô hình thống kê truyền thống trong đánh giá rủi ro tín dụng trên dữ liệu 20 quốc gia giai đoạn 2018-2024, đạt độ chính xác phân loại 88,7% và AUC 91,3% so với hồi quy logistic truyền thống (Risks, 2025; Shi et al., 2022).

Tiếp theo, kiến trúc LSTM và Transformer được thiết kế đặc biệt để học các phụ thuộc dài hạn trong chuỗi thời gian tài chính, cho phép dự báo biến động thị trường chính xác hơn đáng kể so với mô hình GARCH truyền thống - minh chứng qua nghiên cứu trên S&P 500 giai đoạn 2018–2024 với LSTM đạt $R^2 = 0,962$, vượt trội rõ rệt so với GARCH(1,1) (Misra et al., 2025; ScienceDirect, 2024; Risks, 2025). Bên cạnh đó, kỹ thuật NLP cho phép tích hợp dữ liệu phi cấu trúc như tin tức tài chính, biên bản họp Hội đồng quản trị và cảm xúc mạng xã hội vào quá trình đánh giá rủi ro, mở ra phạm vi phân tích hoàn toàn mới mà mô hình định lượng thuần túy không tiếp cận được (Du et al., 2025; PLOS ONE, 2025). Cuối cùng, AI có khả năng phân tích liên tục theo thời gian thực, cho phép cập nhật hồ sơ rủi ro theo từng giây thay vì theo chu kỳ ngày hoặc tuần - một bước chuyển mà hệ thống quản lý rủi ro truyền thống không thể đáp ứng (Abikoye et al., 2024; IMF, 2025).

2.3. Lý thuyết về tư vấn đầu tư và Robo-Advisory

2.3.1. Lý thuyết danh mục đầu tư hiện đại và sự mở rộng bằng AI

Tư vấn đầu tư học thuật được xây dựng trên nền tảng của Lý thuyết Danh mục Hiện đại (Modern Portfolio Theory - MPT) của Markowitz (1952), vốn xác lập nguyên tắc tối ưu hóa danh mục dựa trên đánh đổi giữa lợi suất kỳ vọng và phương sai rủi ro. Mô hình CAPM (Capital Asset Pricing Model) và sau đó là Mô hình Fama-

French ba nhân tố mở rộng khuôn khổ này, cung cấp cơ sở lý luận cho việc định giá tài sản và phân bổ vốn.

Tuy nhiên, các lý thuyết trên đều đối mặt với hạn chế thực tiễn: chúng giả định nhà đầu tư hành động hoàn toàn lý trí, thị trường hiệu quả và phân phối lợi suất chuẩn. AI đang mở rộng MPT theo ba hướng: (i) sử dụng Reinforcement Learning để tối ưu hóa danh mục động (dynamic portfolio optimization) thay vì tối ưu hóa tĩnh; (ii) tích hợp dữ liệu hành vi nhà đầu tư (behavioral data) vào quá trình đánh giá khẩu vị rủi ro; và (iii) mở rộng không gian tài sản sang các lớp tài sản thay thế và phái sinh phức tạp mà mô hình truyền thống không xử lý được.

2.3.2. Tư vấn đầu tư tự động (Robo-Advisory)

Một ứng dụng đặc biệt quan trọng của AI trong tài chính cá nhân là hệ thống tư vấn đầu tư tự động, hay còn gọi là robo-advisory. Cardillo và Chiappini (2024) định nghĩa robo-advisor là các tư vấn tài chính FinTech sử dụng xử lý dữ liệu bằng AI để cung cấp lời khuyên đầu tư với sự hỗ trợ hạn chế hoặc không có sự tham gia trực tiếp của con người, với khả năng hoạt động liên tục 24 giờ/7 ngày và tạo ra các dự báo tài chính theo thời gian thực. Theo Akhtar et al. (2025), đây là các nền tảng dựa trên thuật toán có khả năng tự động hóa toàn bộ quy trình hoạch định tài chính và quản lý danh mục đầu tư, cung cấp dịch vụ với chi phí thấp hơn đáng kể so với mô hình tư vấn truyền thống.

Về cơ chế hoạt động, hệ thống robo-advisory thu thập thông tin từ khách hàng thông qua khảo sát trực tuyến về mục tiêu tài chính, mức độ chấp nhận rủi ro và khung thời gian đầu tư, sau đó tự động xây dựng và tái cân bằng danh mục phù hợp dựa trên các mô hình tối ưu hóa danh mục (Belanche et al., 2019). Điểm then chốt phân biệt robo-advisory với phần mềm tài chính thông thường là khả năng học từ dữ liệu, các hệ thống thế hệ mới tích hợp ML để cá nhân hóa khuyến nghị theo hành vi thực tế của từng nhà đầu tư, không chỉ dựa trên hồ sơ rủi ro tĩnh ban đầu.

Về phân loại, tài liệu học thuật phân biệt hai mô hình chủ đạo: pure robo-advisory - hoàn toàn tự động, không có sự can thiệp của chuyên gia, và hybrid robo-advisory - kết hợp AI với lớp giám sát của chuyên gia tài chính người. Mô hình hybrid hiện chiếm ưu thế trên thị trường toàn cầu do khả năng cân bằng giữa hiệu quả chi phí và sự tin cậy của khách hàng trong các quyết định tài chính quan trọng (Cardillo & Chiappini, 2024; Research and Markets, 2025). Sự phân hóa này có ý nghĩa chính sách quan trọng cho Việt Nam khi thiết kế khung pháp lý cho dịch vụ tư vấn đầu tư số.

Dựa trên bối cảnh vận hành, robo-advisory được phân thành ba nhóm chính: B2C phục vụ nhà đầu tư cá nhân với các giải pháp đầu tư phổ thông, chi phí thấp và giao diện số đơn giản; B2B phục vụ các tổ chức tài chính, quỹ đầu tư và ngân hàng tư nhân với các công cụ phân tích danh mục phức tạp hơn.

Các kết quả kỳ vọng của robo-advisory bao gồm ba mục tiêu: tối đa hóa lợi nhuận điều chỉnh rủi ro, giảm thiểu rủi ro danh mục và mở rộng khả năng tiếp cận dịch vụ tư vấn tài chính chuyên nghiệp đến đại chúng với chi phí thấp.

2.3.3. Các mô hình chấp nhận công nghệ trong FinTech

Việc ứng dụng AI và robo-advisory trong thực tiễn không chỉ phụ thuộc vào năng lực kỹ thuật mà còn bị quyết định bởi hành vi chấp nhận của người dùng. Hai mô hình lý thuyết được trích dẫn nhiều nhất trong nghiên cứu về fintech là Mô hình Chấp nhận Công nghệ (Technology Acceptance Model - TAM) của Davis (1989), vốn xác định hai yếu tố quyết định: nhận thức về tính hữu ích (perceived usefulness) và nhận thức về tính dễ sử dụng (perceived ease of use); và Mô hình Hợp nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ (UTAUT) của Venkatesh (2003), bổ sung thêm các yếu tố như kỳ vọng hiệu suất, ảnh hưởng xã hội và điều kiện hỗ trợ. Tại các thị trường mới nổi, niềm tin vào hệ thống pháp lý và bảo mật dữ liệu đóng vai trò quan trọng hơn so với các thị trường phát triển trong việc quyết định mức độ chấp nhận công nghệ tài chính.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp tổng quan hệ thống tài liệu

3.1.1. Quy trình tìm kiếm và chọn lọc

Bài tiến hành tổng quan hệ thống tài liệu theo quy trình PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses), một chuẩn mực được công nhận rộng rãi trong nghiên cứu tài chính và quản trị. Tài liệu được thu thập từ bốn cơ sở dữ liệu học thuật chính: Scopus, Google Scholar, JSTOR và SpringerLink. Các từ khóa tìm kiếm được xây dựng thành ba nhóm:

Nhóm công nghệ: “Artificial Intelligence”, “Machine Learning”, “Big Data”, “Deep Learning”, “Natural Language Processing”, “Generative AI”.

Nhóm ứng dụng tài chính: “Risk Management”, “Investment Advisory”, “Robo-Advisory”, “Portfolio Optimization”, “Fraud Detection”, “Credit Scoring”.

Nhóm bối cảnh: “International Financial Centre”, “Vietnam”, “Emerging Markets”, “Southeast Asia”, “FinTech”.

3.1.2. Tiêu chí lựa chọn và loại trừ

Tài liệu được đưa vào phân tích phải đáp ứng đồng thời các tiêu chí bao gồm là bài báo đã qua phản biện, được công bố trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2025, viết bằng tiếng Anh hoặc tiếng Việt, và có phương pháp nghiên cứu được trình bày rõ ràng. Các tài liệu bị loại trừ gồm bài đăng trên blog, bài quan điểm không có cơ sở dữ liệu, tài liệu xám không có quy trình bình duyệt, và các bài trùng lặp nội dung.

3.2. Phân tích tình huống thị trường Việt Nam

Phân tích tình huống (case study analysis) được lựa chọn để nghiên cứu bối cảnh Việt Nam vì ba lý do chính. Thứ nhất, thị trường tài chính Việt Nam là trường hợp đặc thù với những đặc điểm khó quy nạp từ tài liệu tổng quát: giai đoạn phát triển kinh tế trung bình thấp kết hợp với tốc độ số hóa cao, hệ thống pháp lý còn đang hoàn thiện và cơ sở nhà đầu tư cá nhân đang bùng nổ nhanh. Thứ hai, phương pháp này phù hợp với mục tiêu thực tiễn của bài viết là đề xuất khuyến nghị chính sách cụ thể, vốn đòi hỏi sự am hiểu sâu về bối cảnh hơn là sự khái quát hóa rộng. Thứ ba, do hạn chế về tài liệu học thuật được công bố chính thức về thị trường AI fintech Việt Nam, phân tích tình huống cho phép khai thác đa dạng nguồn dữ liệu thứ cấp mà một nghiên cứu thuần định lượng không thể thực hiện trong phạm vi bài viết này.

4. Ứng dụng AI và Big Data

4.1. Trong quản lý rủi ro tài chính

Phát hiện gian lận là lĩnh vực AI được triển khai rộng rãi nhất trong tài chính. Theo khảo sát của Feedzai (2025) trên 562 chuyên gia gian lận và tội phạm tài chính toàn cầu, 90% tổ chức tài chính đang sử dụng AI để điều tra gian lận và phát hiện các chiến thuật mới theo thời gian thực. Hiệu quả của các hệ thống này là có cơ sở thực nghiệm: các mô hình học máy cải thiện tỷ lệ phát hiện gian lận lên 65–90% so với hệ thống truyền thống, đồng thời giảm tỷ lệ cảnh báo nhầm xuống 50–60% nhờ phương pháp đánh giá rủi ro tinh tế hơn.

Ở cấp độ tổ chức cụ thể, American Express đã cải thiện độ chính xác phát hiện gian lận lên tới 6% trong các phân khúc cụ thể nhờ kết hợp mô hình LSTM với gradient boosting machine. PayPal cải thiện hiệu quả phát hiện gian lận theo thời gian thực thêm 10% thông qua hệ thống AI vận hành liên tục toàn cầu IBM (IBM, 2025).

Bảng 1 dưới đây tổng hợp so sánh giữa phương pháp truyền thống và phương pháp dựa trên AI trong các lĩnh vực quản lý rủi ro chính, dựa trên tổng hợp từ tài liệu học thuật và báo cáo ngành.

**Bảng 1. So sánh phương pháp truyền thống
và AI trong quản lý rủi ro tài chính**

Tiêu chí	Phương pháp truyền thống	Phương pháp AI / Big Data
Phát hiện gian lận	Quy tắc cứng, xử lý theo lô.	ML real-time, độ chính xác 90-98%. Giảm false positive.
Đánh giá tín dụng	Hồi quy logistic, 5-10 biến. Chỉ dùng dữ liệu truyền thống.	Random Forest, Gradient Boosting. Tích hợp dữ liệu thay thế.
Rủi ro thị trường	VaR, GARCH - giả định phân phối chuẩn, backward-looking.	LSTM, Transformer, cập nhật real-time, phi tuyến.
Tuân thủ (AML)	Kiểm tra theo ngưỡng cứng. Nhiều cảnh báo giả, tốn nhân lực.	NLP phân tích giao dịch, graph ML. Phát hiện mạng lưới rửa tiền.
Tốc độ xử lý	Theo lô (batch), độ trễ cao. Phút - giờ / giao dịch	Thời gian thực, dưới mili giây. Hàng triệu giao dịch/giây.

Nguồn: Tổng hợp từ Rao et al. (2025); Feedzai (2025); Alloy (2025); World Journal of Advanced Research and Reviews (2025)

Bên cạnh đó, đánh giá tín dụng là lĩnh vực có sự chuyển dịch phương pháp luận rõ rệt nhất trong thập kỷ qua. Các mô hình học máy thể hệ mới như Random Forest, Gradient Boosting và mạng nơ-ron nhân tạo vượt trội hơn hồi quy logistic truyền thống không chỉ về độ chính xác mà còn ở khả năng xử lý hàng trăm biến đồng thời, bao gồm cả dữ liệu thay thế như lịch sử thanh toán trực tuyến, hành vi mạng xã hội, dữ liệu địa lý và tần suất sử dụng ứng dụng tài chính. Đây là bước chuyển có ý nghĩa lớn với các thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi một bộ phận đáng kể dân số không có lịch sử tín dụng chính thức nhưng lại có dấu chân số phong phú.

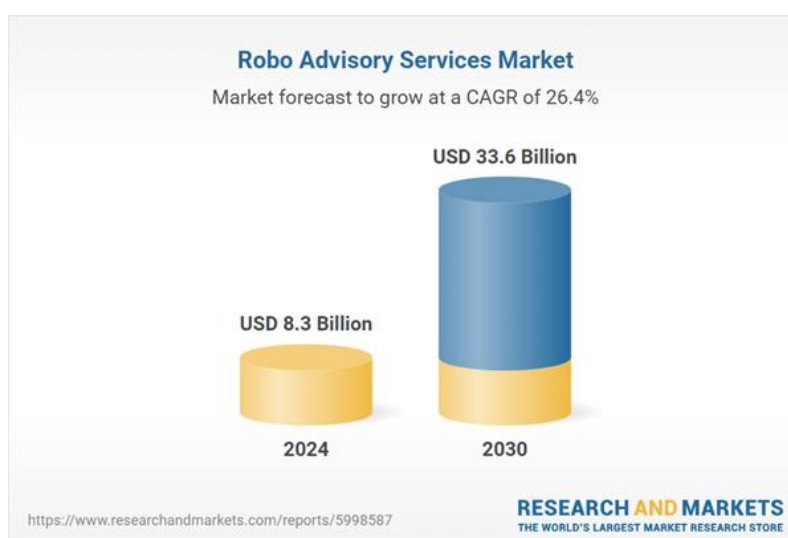
Các tổ chức phía bán đang sử dụng AI cho đánh giá rủi ro, định giá và dự báo, trong khi 35% chuyên gia đầu tư đã tích hợp các công cụ AI như ChatGPT vào quy trình làm việc hàng ngày. Các mô hình LSTM và Transformer chứng minh hiệu quả vượt trội trong phát hiện các mối tương quan phi tuyến giữa tài sản trong những tình

huống cực đoan mà mô hình VaR truyền thống thất bại nghiêm trọng nhất, như đã được kiểm chứng qua Khủng hoảng tài chính 2008 và cú sốc COVID-19 tháng 3/2020.

4.2. Trong tư vấn đầu tư

Hình 1 dưới đây thể hiện quỹ đạo tăng trưởng của thị trường robo-advisory toàn cầu và dự báo đến năm 2030, phản ánh sự mở rộng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu về giải pháp quản lý tài sản chi phí thấp và tiến bộ của AI thế hệ mới.

Hình 1. Quy mô thị trường robo-advisory toàn cầu và dự báo 2024-2030
(tỷ USD)



Nguồn: Research and Markets (2025). Robo Advisory Services - Global Strategic Business Report

Theo Market Glass, thị trường robo-advisory toàn cầu được định giá 8,3 tỷ USD năm 2024 và dự kiến đạt 33,6 tỷ USD vào năm 2030, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép hằng năm 26,4%. Trong khi đó, dữ liệu từ Market Data Forecast cho thấy phân khúc hybrid robo-advisory chiếm 57,4% thị phần năm 2024, phản ánh việc thị trường vẫn ưu tiên mô hình kết hợp giữa thuật toán và hỗ trợ từ chuyên gia tài chính.

Deloitte nhận định rằng sự phát triển của Generative AI là lần đầu tiên một cuộc cách mạng công nghệ quy mô lớn có thể tiếp cận rộng rãi đến vậy, và trong vài năm tới các công cụ GenAI sẽ thay đổi cơ cấu tư vấn mà nhà đầu tư cá nhân nhận được. Cụ thể hơn, AI đang cho phép cá nhân hóa tư vấn đầu tư theo ba phạm vi mới: (i) phân tích cảm xúc nhà đầu tư (investor sentiment) từ hành vi giao dịch và phản ứng với tin tức; (ii) điều chỉnh danh mục động theo thay đổi mục tiêu tài chính cá nhân; và (iii) phát hiện sớm các thiên lệch hành vi (behavioral biases) như hiệu ứng định vị

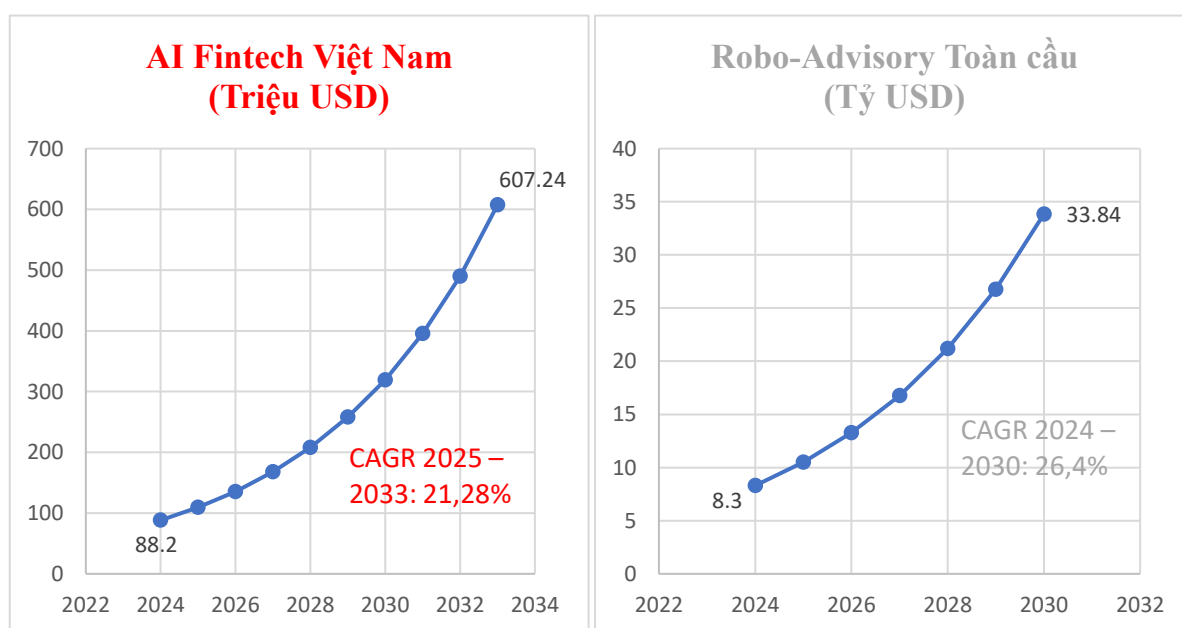
(disposition effect) và sợ hãi thị trường (loss aversion) để cảnh báo nhà đầu tư trước khi đưa ra quyết định bất hợp lý.

5. Thực trạng ứng dụng AI và Big Data tại Việt Nam

Theo báo cáo của IMARC Group. (2025), thị trường AI trong lĩnh vực fintech tại Việt Nam đạt 88,20 triệu USD năm 2024 và được dự báo tăng lên 607,24 triệu USD vào năm 2033, với CAGR 21,28% giai đoạn 2025-2033, được thúc đẩy bởi việc triển khai sandbox quản lý và chiến lược AI quốc gia toàn diện tạo điều kiện thuận lợi cho đổi mới fintech có trách nhiệm.

Hình 2 dưới đây so sánh trực quan quỹ đạo tăng trưởng của thị trường AI fintech Việt Nam với thị trường robo-advisory toàn cầu, thể hiện rõ tiềm năng tăng trưởng nhưng đồng thời cũng phản ánh khoảng cách quy mô tuyệt đối còn lớn.

Hình 2. So sánh tăng trưởng AI fintech Việt Nam và thị trường Robo-Advisory toàn cầu



Nguồn: IMARC Group (2025); Research and Markets (2025)

KenResearch (n.d.) ước tính thị trường WealthTech và robo-advisory Việt Nam đạt định giá 1,2 tỷ USD với sự tham gia của các tổ chức lớn như SSI Securities, Techcomsecurities, Dragon Capital và VinaCapital, được thúc đẩy bởi tầng lớp trung lưu ngày càng tăng và sự chấp nhận dịch vụ tài chính kỹ thuật số ngày càng cao.

TCBS (Techcom Securities) là tổ chức đi tiên phong rõ nét nhất trong lĩnh vực này. TCBS đã phát triển TCWealth - được giới thiệu là robo-advisor đầu tiên tại Việt Nam, vận hành trên công nghệ Robo-iAdvisor, cung cấp dịch vụ lập kế hoạch tài

chính cá nhân hóa trực tuyến hoàn toàn miễn phí, hỗ trợ nhà đầu tư xây dựng kế hoạch đầu tư theo mục tiêu tài chính cụ thể trong ba bước đơn giản. Nền tảng TCInvest của TCBS định hướng theo chiến lược WealthTech hiện phục vụ hàng triệu lượt đăng nhập hàng ngày, cung cấp đầy đủ các lớp tài sản gồm cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ và sản phẩm phái sinh, kết hợp với công cụ tối ưu hóa danh mục theo mô hình Markowitz. Nhà lãnh đạo Techcombank xác nhận TCBS đã triển khai robo-advisor, phân tích rủi ro tự động và công cụ lập kế hoạch tài chính trên ứng dụng, đưa TCBS trở thành một trong những công ty chứng khoán đổi mới nhất tại Việt Nam.

Dragon Capital (DCVFM) tiếp cận theo hướng quản lý quỹ số hóa. Dragon Capital Group là tập đoàn quản lý quỹ độc lập lâu đời nhất tại Việt Nam với lịch sử 30 năm, quản lý khoảng 128.000 tỷ đồng (tương đương 4,9-5 tỷ USD) AUM (tính đến cuối năm 2025), phục vụ các quỹ hưu trí quốc tế, quỹ tài sản quốc gia và family offices. Về phía nhà đầu tư cá nhân, DCVFM triển khai ứng dụng DragonX tích hợp công cụ iSaving - tự động hóa chiến lược đầu tư định kỳ (dollar-cost averaging) để tối ưu hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro, phục vụ cả nhà đầu tư mới lẫn có kinh nghiệm qua bốn quỹ mở với hồ sơ rủi ro khác nhau.

SSI Securities - công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam theo tổng tài sản, tiếp cận theo hướng phân tích và hỗ trợ quyết định đầu tư. Nền tảng iBoard Pro phục vụ hơn 383.000 người dùng, cung cấp biểu đồ kỹ thuật thời gian thực, hồ sơ doanh nghiệp chuyên sâu, chỉ số định giá và công cụ quản lý danh mục chuyên nghiệp, cho phép giao dịch cổ phiếu, phái sinh và trái phiếu doanh nghiệp, nhận các báo cáo khuyến nghị được cá nhân hóa theo khẩu vị đầu tư của khách hàng.

Nhìn tổng thể, bức tranh thực tế cho thấy thị trường WealthTech Việt Nam đang ở giai đoạn chuyển tiếp không đồng đều: TCBS là tổ chức duy nhất đã triển khai robo-advisory được xác nhận chính thức dưới tên gọi và công nghệ cụ thể; Dragon Capital tiếp cận theo hướng tự động hóa quản lý quỹ mở; trong khi SSI và VNDIRECT chủ yếu vẫn dừng ở tầng công cụ phân tích và hỗ trợ quyết định hơn là tư vấn hoàn toàn tự động. Sự phân hóa này phản ánh khá rõ đặc thù của thị trường Việt Nam, đồng thời cũng cho thấy thực tiễn trong nước đang vận động theo hai xu hướng phù hợp với tài liệu học thuật quốc tế. Thứ nhất, tốc độ tăng trưởng mạnh của thị trường AI fintech Việt Nam (CAGR 21,28%) phản ánh mô hình “tăng tốc hậu đại dịch” từng được ghi nhận ở nhiều thị trường mới nổi Đông Nam Á, nơi cú sốc COVID-19 đã rút ngắn đáng kể lộ trình số hóa vốn có thể kéo dài 5–7 năm. Xu hướng này nhất quán với nhận định của Bahoo et al. (2024) rằng các thị trường mới nổi có xu hướng “nhảy cóc” một số giai đoạn phát triển, bỏ qua một phần hạ tầng truyền thống để chuyển nhanh sang các giải pháp kỹ thuật số. Thứ hai, mô hình hybrid robo-advisory – kết

hợp giữa tự động hóa và sự tham gia của chuyên gia con người – đang nổi lên như hướng triển khai phù hợp hơn cả tại Việt Nam. Điều này không chỉ phản ánh mức độ tin tưởng còn hạn chế của nhà đầu tư đối với AI thuần túy, mà còn phù hợp với xu hướng toàn cầu khi phân khúc hybrid robo-advisory chiếm 57,4% thị phần năm 2024 nhờ khả năng dung hòa giữa hiệu quả công nghệ và nhu cầu được giám sát, giải thích trong các quyết định tài chính quan trọng. Từ góc độ lý thuyết, xu hướng này cũng tương thích với TAM và UTAUT đã trình bày ở mục 2, theo đó ở những thị trường mà niềm tin vào hệ thống AI chưa được thiết lập đầy đủ, mô hình lai thường là con đường triển khai thực tế hơn (Belanche et al., 2019).

6. Vai trò của Big data và Ai trong việc thu hẹp khoảng cách năng lực cạnh tranh của Việt Nam so với chuẩn mực TTTCQT

Vị thế của Việt Nam trong hành trình kiến tạo TTTCQT được phản ánh rõ nét qua Chỉ số Trung tâm Tài chính Toàn cầu (Global Financial Centres Index - GFCI) - bộ chỉ số uy tín nhất thế giới về đánh giá năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính, được Z/Yen Partners (Anh) và China Development Institute (Trung Quốc) công bố hai lần mỗi năm, dựa trên 140 yếu tố định lượng từ World Bank, OECD và Liên Hợp Quốc, kết hợp với hơn 28.000 đánh giá từ các chuyên gia tài chính toàn cầu (Z/Yen & CDI, 2025a).

Bảng 2. Điểm GFCI của các trung tâm tài chính tiêu biểu (GFCI 37 & 38)

Thời điểm xếp hạng	TP HCM	Singapore	Manila	Bangkok	Kuala Lumpur	Jakarta
Tháng 3/2022	102	6	100	61	48	69
Tháng 9/2022	104	3	103	79	56	95
Tháng 3/2023	112	3	108	71	58	83
Tháng 9/2023	120	3	102	86	80	95
Tháng 3/2024	108	3	101	93	77	102
Tháng 9/2024	105	4	110	95	59	97
Tháng 3/2025	98	4	103	96	51	97
Tháng 9/2025	95	4	104	102	45	91
Tháng 3/2026	84	4	102	100	42	86

Nguồn: Tổng hợp từ các kỳ công bố GFCI từ tháng 3/2022 đến tháng 3/2026

Theo bảng xếp hạng Global Financial Centres Index 2026 (GFCI 39) vừa công bố tháng 3/2026, Thành phố Hồ Chí Minh đứng thứ 84 trong số 120 trung tâm tài chính toàn cầu, tăng 11 bậc so với kỳ đánh giá tháng 9/2025. Đây là một trong những mức cải thiện mạnh nhất trong nhóm các trung tâm tài chính tầm trung. Trong khu vực ASEAN, Thành phố Hồ Chí Minh hiện xếp thứ 3, sau Singapore (hạng 4 toàn cầu) và Kuala Lumpur (hạng 42), đồng thời vượt qua Jakarta và Bangkok. Việc tăng 11 bậc trong một kỳ đánh giá không đơn thuần là thay đổi về thứ hạng. GFCI là chỉ số tổng hợp dựa trên cả dữ liệu định lượng (kinh tế, thị trường) và khảo sát chuyên gia toàn cầu. Do đó, sự cải thiện này phản ánh đồng thời ba yếu tố: nền tảng kinh tế, môi trường thể chế và kỳ vọng của cộng đồng tài chính quốc tế. Trong bối cảnh nhiều trung tâm tài chính lớn trên thế giới gần như đi ngang, bước nhảy của Thành phố Hồ Chí Minh cho thấy chiến lược xây dựng Trung tâm Tài chính quốc tế Việt Nam (VIFC) đang đi đúng hướng. Đáng chú ý, Thành phố Hồ Chí Minh không chỉ tăng hạng mà còn được xếp vào nhóm 15 trung tâm tài chính có khả năng gia tăng tầm quan trọng trong 2–3 năm tới. Điều này mang ý nghĩa chiến lược, vì GFCI không chỉ đo lường hiện trạng mà còn phản ánh kỳ vọng của thị trường. Nói cách khác, VIFC-HCMC đang bắt đầu được định giá lại trên bản đồ tài chính toàn cầu, từ một thị trường cận biên sang một điểm đến tiềm năng cho dòng vốn quốc tế. Sự định giá lại này thường diễn ra trước khi dòng vốn lớn thực sự dịch chuyển. Trong lịch sử, các trung tâm như Dubai hay Singapore đều trải qua giai đoạn tương tự, khi nhận thức thị trường thay đổi trước khi quy mô tài chính bùng nổ.

Tuy nhiên, xét về quy mô tuyệt đối của năng lực cạnh tranh, khoảng cách vẫn còn lớn. Với 665 điểm, Thành phố Hồ Chí Minh kém Singapore 99 điểm và kém Kuala Lumpur 42 điểm. Khoảng cách này cho thấy Việt Nam đã vượt qua một số trung tâm khu vực ở nhóm sau, nhưng vẫn còn cách khá xa các trung tâm có nền tảng thể chế và độ trưởng thành thị trường cao hơn. Điều đáng lưu ý là chênh lệch với Singapore không chỉ là chênh lệch về thứ hạng, mà phản ánh khác biệt sâu hơn về chất lượng pháp lý, độ sâu thị trường, năng lực nhân sự quốc tế và mức độ tin cậy của môi trường kinh doanh tài chính.

Dựa trên phân tích năm lĩnh vực cạnh tranh của GFCI: Môi trường kinh doanh, Nguồn nhân lực, Hạ tầng, Phát triển khu vực tài chính, và Danh tiếng có thể phân loại các khoảng cách theo mức độ có thể tác động trong khung thời gian chính sách khác nhau:

Tầng 1 - Khoảng cách có thể thu hẹp nhanh (2–3 năm): Cơ sở hạ tầng số và hệ sinh thái startup đang cải thiện mạnh. Trong GFCI 37, TP.HCM nằm trong nhóm

tăng trưởng nhanh nhất khu vực châu Á-Thái Bình Dương, cùng với Hangzhou, New Delhi, Kuala Lumpur và Manila, với mức tăng 6 bậc trở lên.

Tầng 2 - Khoảng cách cần 5–7 năm: Môi trường kinh doanh, độ sâu thị trường tài chính và danh tiếng quốc tế. Đây là các tiêu chí đòi hỏi cải cách thể chế bền vững, không thể thay đổi trong ngắn hạn.

Tầng 3 - Khoảng cách cấu trúc dài hạn: Nguồn nhân lực tài chính chất lượng cao và hệ thống pháp lý tương đương chuẩn quốc tế. Singapore mất hơn một thập kỷ xây dựng nền tảng này với MAS FinTech Regulatory Sandbox (2016) và chiến lược nhân tài toàn cầu có hệ thống (MAS, 2022).

Kết quả phân tích GFCI nhất quán với luận điểm từ tài liệu học thuật: các TTTCQT thành công không đơn thuần dựa vào quy mô kinh tế mà phụ thuộc vào chất lượng thể chế và hệ sinh thái công nghệ (Chambers & Partners, 2025; DIFC, 2025). Khoảng cách 99 điểm giữa TP.HCM và Singapore không phản ánh sự thiếu vốn hay thiếu nhân lực, mà phản ánh sự chênh lệch về độ trưởng thành pháp lý và uy tín thị trường, vốn là hai trụ cột mà AI và Big Data có thể hỗ trợ gián tiếp (thông qua RegTech, dữ liệu minh bạch) nhưng không thể thay thế. ngoài ra dữ liệu GFCI còn phơi bày một nghịch lý đặc thù của Việt Nam mà các nghiên cứu quốc tế chưa phân tích đủ là khoảng cách giữa tốc độ tăng trưởng thị trường công nghệ (rất cao) và điểm số năng lực cạnh tranh tài chính (còn thấp) là lớn bất thường.

Cụ thể, CAGR 21,28% của thị trường AI fintech Việt Nam thuộc hàng cao nhất Đông Nam Á, nhưng điểm GFCI của TP.HCM (654–657 điểm) thấp hơn đáng kể so với Jakarta và Kuala Lumpur - hai thị trường có CAGR fintech thấp hơn. Điều này cho thấy tăng trưởng thị trường fintech chưa tự động chuyển hóa thành uy tín tài chính quốc tế, vốn phụ thuộc vào các yếu tố thể chế và pháp lý có chu kỳ phát triển dài hơn nhiều so với chu kỳ công nghệ. Ngoài ra, IMF (2025) cảnh báo rằng tại các thị trường mới nổi, việc triển khai AI rộng rãi trong khi khung giám sát chưa hoàn thiện có thể tạo ra rủi ro hệ thống mới, đặc biệt trong các lĩnh vực quản lý tài sản và giao dịch bán buôn. Đây chính xác là tình huống của Việt Nam hiện nay, và là rủi ro cần được giải quyết chủ động thay vì chờ sự cố xảy ra. Các thị trường mới nổi khác: Ấn Độ (Mumbai, hạng 52) và Kuwait (hạng 67) đều có điểm GFCI cao hơn TP.HCM mặc dù quy mô nền kinh tế tương đương hoặc lớn hơn, gợi ý rằng yếu tố quyết định không phải GDP mà là khả năng chuyển đổi tăng trưởng kinh tế thành uy tín tài chính quốc tế.

Tổng hợp các mảng phân tích: quản lý rủi ro, tư vấn đầu tư, thực trạng thị trường và dữ liệu GFC, cho thấy Việt Nam đang ở giai đoạn chuyển tiếp có tính quyết định: đủ nền tảng thị trường và động lực tăng trưởng để bắt đầu triển khai AI/Big Data

ng nghiêm túc trong hệ thống tài chính, nhưng chưa đủ khung thể chế và nhân lực chuyên sâu để đảm bảo việc triển khai đó an toàn và bền vững ở quy mô TTTCQT. Đây chính xác là giai đoạn Singapore đã trải qua vào đầu thập niên 2010 trước khi MAS ra mắt FinTech Regulatory Sandbox năm 2016, và kinh nghiệm của Singapore cho thấy đầu tư vào thể chế trong giai đoạn này có tác động nhân bội lớn hơn rất nhiều so với đầu tư thuần túy vào công nghệ (MAS, 2022; MDPI, 2025).

7. Hàm ý chính sách

7.1. Đối với cơ quan quản lý nhà nước

Bài học từ Singapore cho thấy hành động pháp lý đi trước sự phát triển thị trường mới tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cần ban hành các hướng dẫn cụ thể về sử dụng AI trong đánh giá tín dụng, quản lý danh mục và dịch vụ robo-advisory, bao gồm yêu cầu về giải thích được của mô hình (explainability), kiểm thử định kỳ (model testing) và kiểm soát rủi ro mô hình (model risk management). IMF (2025) khuyến nghị rằng các nhà quản lý thị trường chứng khoán cần chủ động xây dựng năng lực giám sát AI thay vì chờ đợi rủi ro hiện hữu mới phản ứng.

Song song với việc hoàn thiện quy định, cơ chế sandbox fintech có kiểm soát là công cụ không thể thiếu để vừa thúc đẩy đổi mới vừa quản lý rủi ro hệ thống. Mô hình FinTech Regulatory Sandbox của MAS Singapore ra mắt năm 2016 và được nâng cấp thành Sandbox Plus từ năm 2022 với mục tiêu hỗ trợ toàn diện cho doanh nghiệp đổi mới tài chính, bao gồm hỗ trợ tài chính và lộ trình cấp phép nhanh, là mô hình phù hợp nhất để Việt Nam học tập. Sandbox cần được thiết kế đặc thù cho ba lĩnh vực ưu tiên: robo-advisory, AI credit scoring và RegTech cho AML/KYC.

Nền tảng cho cả hai hành động trên, suy cho cùng, là chất lượng và khả năng tiếp cận dữ liệu tài chính. Việt Nam cần đẩy nhanh xây dựng kho dữ liệu tài chính quốc gia được chuẩn hóa và chia sẻ có kiểm soát giữa các tổ chức tài chính — tương tự mô hình Singapore Financial Data Exchange (SGFinDex) - như điều kiện tiên quyết để triển khai AI ở quy mô TTTCQT.

7.2. Đối với tổ chức tài chính

Ở cấp độ tổ chức, kinh nghiệm quốc tế cho thấy các dự án AI thất bại phần lớn không phải vì thuật toán kém mà vì dữ liệu đầu vào chất lượng thấp, không nhất quán hoặc thiên lệch - một rủi ro đặc biệt hiện hữu trong bối cảnh nhiều tổ chức tài chính Việt Nam vẫn vận hành hệ thống legacy với dữ liệu phân tán. Do đó, đầu tư vào chất lượng dữ liệu phải đi trước đầu tư vào thuật toán, không phải song song hay sau đó. Từ nền tảng dữ liệu đó, lộ trình triển khai phù hợp nhất cho giai đoạn hiện tại là mô

hình hybrid - tự động hóa các tác vụ lặp lại và phân tích dữ liệu trong khi giữ nguyên vai trò quyết định của chuyên gia người, thay vì nhảy vọt ngay sang AI thuần túy với chi phí cao và rủi ro vận hành lớn. Lộ trình từng bước này vừa giảm thiểu rủi ro, vừa tạo không gian cho tổ chức xây dựng năng lực nội bộ một cách bền vững, nhất quán với xu hướng mô hình hybrid đang chiếm ưu thế toàn cầu (Cardillo & Chiappini, 2024).

Khi các mô hình AI dần được áp dụng rộng hơn trong các quyết định ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi khách hàng: từ phê duyệt tín dụng đến khuyến nghị đầu tư, năng lực giải thích AI (Explainable AI) trở thành yêu cầu không thể bỏ qua, không chỉ về đạo đức mà ngày càng về pháp lý tại các thị trường mà Việt Nam muốn thu hút dòng vốn. Tổ chức nào xây dựng được năng lực này sớm sẽ có lợi thế cạnh tranh đáng kể trong bối cảnh các nhà đầu tư quốc tế ngày càng đặt nặng tiêu chí quản trị AI minh bạch khi đánh giá thị trường mới nổi.

7.3. Đối với lộ trình xây dựng TTTCQT

Dữ liệu GFCI từ GFCI 37 đến GFCI 39 (Z/Yen & CDI, 2025a; 2025b; 2026) và phân tích thực tiễn trong bài cho thấy con đường hiệu quả nhất để TP.HCM cải thiện điểm số GFCI, và qua đó tăng sức hút thực chất với dòng vốn quốc tế, không phải là đầu tư dàn trải mà là tập trung có trọng điểm vào ba trụ cột có tác động lan tỏa cao nhất và quan hệ nhân quả rõ ràng với nhau. Trụ cột pháp lý và quản trị AI tài chính phải đi trước, vì đây là điểm yếu cấu trúc lớn nhất hiện tại không phải thiếu vốn hay thiếu nhân lực mà là thiếu khung pháp lý đủ rõ ràng và đủ tin cậy để các tổ chức tài chính quốc tế mạnh dạn triển khai AI tại Việt Nam ở quy mô đáng kể.

Trên nền tảng pháp lý đó, hạ tầng dữ liệu tài chính quốc gia đóng vai trò hạ tầng kích hoạt, tương tự cách Dubai xây dựng Dubai AI Campus như hạ tầng tập trung cho toàn hệ sinh thái AI fintech, tạo ra môi trường để các doanh nghiệp công nghệ và tổ chức tài chính phát triển các giải pháp thế hệ tiếp theo. Cuối cùng, nhân lực tài chính - công nghệ chuyên sâu là yếu tố duy trì lợi thế cạnh tranh dài hạn, đòi hỏi chương trình đào tạo quốc gia kết hợp giữa trường đại học, tổ chức tài chính và doanh nghiệp công nghệ, hướng đến thế hệ chuyên gia có năng lực giao thoa giữa tài chính, dữ liệu và quản trị rủi ro AI - đội ngũ mà không một thị trường nào có thể nhập khẩu mà phải tự xây dựng từ bên trong.

8. Kết luận

Bài viết cho thấy AI và Big Data không còn là công nghệ hỗ trợ mang tính bổ sung, mà đang trở thành một cấu phần nền tảng trong quá trình vận hành và nâng cấp năng lực cạnh tranh của các trung tâm tài chính hiện đại. Trong quản lý rủi ro, các công nghệ này mở rộng đáng kể khả năng phát hiện gian lận, đánh giá tín dụng, dự

báo biến động và xử lý dữ liệu theo thời gian thực, qua đó khắc phục nhiều hạn chế của các mô hình truyền thống vốn phụ thuộc mạnh vào dữ liệu lịch sử và giả định tuyến tính. Trong tư vấn đầu tư, AI góp phần thúc đẩy sự phát triển của robo-advisory, cá nhân hóa dịch vụ tài chính ở quy mô lớn hơn và với chi phí thấp hơn, đồng thời tạo điều kiện để mở rộng tiếp cận dịch vụ đầu tư chuyên nghiệp đến nhóm khách hàng đại chúng. Những chuyển dịch này cho thấy năng lực ứng dụng AI và Big Data ngày càng gắn chặt với chất lượng hạ tầng tài chính của một trung tâm tài chính quốc tế.

Đối với Việt Nam, thực tiễn phát triển của thị trường AI fintech và WealthTech cho thấy dư địa tăng trưởng là rất lớn, nhưng khoảng cách so với các trung tâm tài chính hàng đầu trong khu vực vẫn còn đáng kể, đặc biệt ở các yếu tố có tính nền tảng như khung pháp lý, hạ tầng dữ liệu, chất lượng nguồn nhân lực và mức độ trưởng thành của hệ sinh thái tài chính. Dữ liệu GFCI cập nhật đến tháng 3/2026 cho thấy Thành phố Hồ Chí Minh đã cải thiện vị thế tương đối trên bản đồ tài chính khu vực, song sự cải thiện này mới phản ánh giai đoạn chuyển động tích cực ban đầu hơn là sự thu hẹp căn bản về năng lực cạnh tranh. Vì vậy, nếu muốn AI và Big Data thực sự trở thành đòn bẩy cho lộ trình xây dựng trung tâm tài chính quốc tế, Việt Nam cần nhìn công nghệ không chỉ như công cụ đổi mới sản phẩm, mà như một phần của chiến lược phát triển thể chế, dữ liệu và năng lực quản trị tài chính theo chuẩn mực quốc tế.

Tài liệu tham khảo

Chambers & Partners. (2025). *Blockchain 2025 — Singapore: Trends and developments*. <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/blockchain-2025/singapore>

Dubai Financial Services Authority (DFSA). (2025). *DFSA AI survey 2025: AI adoption among DIFC authorised firms*. <https://gccbusinesswatch.com/news/ai-adoption-surges-across-difc-dfsa-survey-reveals-52-of-financial-firms-now-using-artificial-intelligence/>

Dubai International Financial Centre (DIFC). (2025a). *DIFC marks 20th anniversary with record annual performance in 2024*. <https://gulfbusiness.com/difc-marks-20-yrs-with-strong-performance-in-2024/>

Lucidate. (2025). *Beyond the pilot: How JPMorgan, Goldman Sachs, and HSBC are scaling AI to enterprise production*. <https://www.lucidate.co.uk/post/beyond-the-pilot-how-jpmorgan-goldman-sachs-and-hsbc-are-scaling-ai-to-enterprise-production>

Monetary Authority of Singapore (MAS). (2022). *MAS enhances FinTech regulatory sandbox with Sandbox Plus*. <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2021/mas-enhances-fintech-regulatory-sandbox-with-sandbox-plus>

MDPI. (2025). *The role of regulatory sandboxes in FinTech innovation: A comparative case study of the UK, Singapore, and Hungary*. <https://www.mdpi.com/2674-1032/4/2/26>

SmartDev. (2025). *AI use cases in investment banking*. <https://smartdev.com/ai-use-cases-in-investment-banking/>

Training The Street. (2025). *The state of AI in finance: 2025 global outlook*. <https://trainingthestreet.com/the-state-of-ai-in-finance-2025-global-outlook/>

IMARC Group. (2025). *Vietnam AI in fintech market size, share and report 2033*. IMARC Group. <https://www.imarcgroup.com/vietnam-ai-in-fintech-market>

KenResearch. (n.d.). *Vietnam WealthTech and robo-advisory market*. KenResearch. <https://www.kenresearch.com/vietnam-wealthtech-and-robo-advisory-market>

Belanche, D., Casaló, L. V., & Flavián, C. (2019). Artificial intelligence in FinTech: Understanding robo-advisors adoption among customers. *Industrial Management & Data Systems*, 119(7), 1411–1430. <https://doi.org/10.1108/IMDS-08-2018-0368>

Bahoo, S., Cucculelli, M., Goga, C., & Mondolo, J. (2024). Artificial intelligence in finance: A comprehensive review through bibliometric and content analysis. *Financial Innovation*, 10(1), 73. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00618-x>

IMF. (2025). *Regulatory considerations regarding accelerated use of AI in securities markets* (Technical Notes and Manuals No. 2025/016). International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/005/2025/016/article-A001-en.xml>

IMARC Group. (2025). *Vietnam AI in fintech market size, share and report 2033*. <https://www.imarcgroup.com/vietnam-ai-in-fintech-market>

Market Data Forecast. (2025). *Robo advisory market size, share, trends & analysis, 2033*. <https://www.marketdataforecast.com/market-reports/robo-advisory-market>

Rao, V. S., Radhakrishnan, G. V., Mukkala, P. R., Thomas, T. C., & Ali, M. S. (2025). Rethinking risk management: The role of AI and Big Data in financial

forecasting. *Advances in Consumer Research*, 2(1), 178–185. <https://acr-journal.com/article/rethinking-risk-management-the-role-of-ai-and-big-data-in-financial-forecasting-890/>

Wang, Z. (2024). Application of an AI-based risk management framework in complex environments. In *Proceedings of ICBAR 2024* (pp. 1157–1161). ACM. <https://doi.org/10.1145/3718751.3718941>

Fatima, S., & Chakraborty, M. (2024). Adoption of artificial intelligence in financial services: The case of robo-advisors in India. *IIMB Management Review*, 36, 113–125. (thay thế cho ScienceDirect 2026 nếu cần nguồn peer-reviewed)

Feedzai. (2025). *2025 AI trends in fraud and financial crime prevention* (Survey of 562 global professionals). <https://www.feedzai.com/pressrelease/ai-fraud-trends-2025/>

IBM. (2025). *AI fraud detection in banking*. IBM Think. <https://www.ibm.com/think/topics/ai-fraud-detection-in-banking>

AI Data Analytics Network. (2023). *3 ways American Express is using AI to stay ahead of disruption*. <https://www.aidataanalytics.network/data-science-ai/articles/3-ways-american-express-is-using-ai-to-stay-ahead-of-disruption>

World Journal of Advanced Research and Reviews. (2025). *AI-driven fraud detection and security: A transformative approach*, 26(01), 2040–2050. https://journalwjarr.com/sites/default/files/fulltext_pdf/WJARR-2025-1296.pdf

Research and Markets. (2025, February 26). *Robo advisory services - Global strategic business report: The global market valued at US\$8.3 billion in 2024 projected to reach US\$33.6 billion by 2030*. Globe Newswire. <https://www.globenewswire.com/news-release/2025/02/26/3032658/28124/en/Trends-Shaping-the-33-6-Bn-Robo-Advisory-Services-Industry-2025-2030-Fintech-Evolution-Spurs-Growth-Millennial-and-Gen-Z-Investment-Trends-Propel-Usage.html>

IMARC Group. (2025). *Vietnam AI in fintech market size, share and report 2033*. <https://www.imarcgroup.com/vietnam-ai-in-fintech-market>

Research and Markets. (2025, February 26). *Robo advisory services - Global strategic business report*. Globe Newswire. <https://www.globenewswire.com/news-release/2025/02/26/3032658/28124/en/Trends-Shaping-the-33-6-Bn-Robo-Advisory-Services-Industry-2025-2030-Fintech-Evolution-Spurs-Growth-Millennial-and-Gen-Z-Investment-Trends-Propel-Usage.html>

KenResearch. (n.d.). *Vietnam WealthTech and robo-advisory market*. KenResearch. <https://www.kenresearch.com/vietnam-wealthtech-and-robo-advisory-market>

Z/Yen Partners & China Development Institute. (2025, March 20). *The Global Financial Centres Index 37*. Long Finance. <https://www.longfinance.net/publications/long-finance-reports/the-global-financial-centres-index-37/>

Z/Yen Partners & China Development Institute. (2025, September 25). *The Global Financial Centres Index 38*. Long Finance. https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_38_Report_2025.09.25_v1.0.pdf

Monetary Authority of Singapore (MAS). (2022). *MAS enhances FinTech regulatory sandbox with Sandbox Plus*. <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2021/mas-enhances-fintech-regulatory-sandbox-with-sandbox-plus>

Shi, X., et al. (2022). Machine learning-driven credit risk: A systemic review. *Neural Computing and Applications*. <https://doi.org/10.1007/s00521-022-07472-2>

(2025). Advancing credit rating prediction: The role of machine learning in corporate credit rating assessment. *Risks*, 13(6), 116. <https://doi.org/10.3390/risks13060116>

Misra, A., Si, X., Wen, M., Zhou, T., & Han, X. (2025). *Volatility forecasting in financial time-series: A comparative study of GARCH, XGBoost, and LSTM models*. SSRN. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5595710

ScienceDirect. (2024). Volatility forecasting and assessing risk of financial markets using multi-transformer neural network based architecture. *Engineering Applications of Artificial Intelligence*. [https://doi.org/10.1016/S0952-1976\(24\)00381-6](https://doi.org/10.1016/S0952-1976(24)00381-6)

Risks MDPI. (2025). Forecasting financial volatility under structural breaks: A comparative study of GARCH models and deep learning techniques. *Risks*, 18(9), 494. <https://doi.org/10.3390/risks18090494>

Du, K., Zhao, Y., Mao, R., Xing, F., & Cambria, E. (2025). Natural language processing in finance: A survey. *Information Fusion*, 115, 102755. <https://doi.org/10.1016/j.inffus.2024.102755>

PLOS ONE. (2025). Financial text analysis and credit risk assessment using a GPT-4 and improved BERT fusion model. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0336217>

Abikoye, B. E., Akinwunmi, T., & Adelaja, A. O. (2024). Real-time financial monitoring systems: Enhancing risk management through continuous oversight. *GSC Advanced Research and Reviews*, 20(01), 465–476.

Akhtar, S., et al. (2025). Evolution of robo-advisors: A literature review and future research agenda. *International Journal of Consumer Studies*. <https://doi.org/10.1111/ijcs.70131>

Belanche, D., Casaló, L. V., & Flavián, C. (2019). Artificial intelligence in FinTech: Understanding robo-advisors adoption among customers. *Industrial Management & Data Systems*, 119(7), 1411–1430. <https://doi.org/10.1108/IMDS-08-2018-0368>

Cardillo, G., & Chiappini, H. (2024). Robo-advisors: A systematic literature review. *Finance Research Letters*, 62, 105119. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105119>

Z/Yen Partners & China Development Institute. (2026, March 26). *The Global Financial Centres Index 39*. Long Finance. https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_39_Report_2026.03.26_v1.1.pdf

TIỀN KỸ THUẬT SỐ NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG - CBDC, TIỀN MÃ HÓA ỔN ĐỊNH - STABLECOINS VÀ CHỦ QUYỀN TIỀN TỆ: NỀN TẢNG CHIẾN LƯỢC CHO VIỆC KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

Hoàng Hoa Sơn Trà
Đại học Văn Lang – Khoa Tài chính Ngân hàng

Tóm tắt

CBDC và việc quản trị stablecoin là nền tảng chiến lược để kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại TP.HCM theo Nghị quyết 222/2025/QH15. Trong bối cảnh hệ thống tiền pháp định truyền thống bộc lộ hạn chế về chi phí và minh bạch, sự xâm nhập của các stablecoin tư nhân đe dọa chủ quyền tiền tệ thông qua hiện tượng "đô la hóa kỹ thuật số", CBDC được xem là công cụ tái khẳng định quyền lực nhà nước, giúp duy trì chủ quyền tiền tệ hiệu quả và quyền kiểm soát dòng vốn xuyên biên giới thông qua hợp đồng thông minh.

Thiết kế CBDC phải ánh xạ từ nhu cầu người dùng sang các lựa chọn kỹ thuật, đảm bảo cân bằng giữa quyền riêng tư và khả năng phục hồi hệ thống. Lộ trình triển khai gồm hai giai đoạn: Giai đoạn 1 thiết lập tiền đề (cải cách Luật NHNN, đầu tư hạ tầng 5G/6G) và Giai đoạn 2 phát triển phổ cập dựa trên sự chấp nhận của thị trường. Cơ chế Sandbox tài sản số được đề xuất vận hành như một "Testnet" quốc gia để thí điểm stablecoin nội địa (VND-backed). Giải pháp trọng tâm là áp dụng mô hình Hợp tác Công - Tư (PPP) và thực thi Nghị quyết 05/2025/NQ-CP để Việt Nam chủ động định hình các chuẩn mực tài chính mới trong khu vực

Từ khóa: CBDC; Stablecoins và Chủ quyền tiền tệ; Sandbox; Trung tâm tài chính quốc tế

1. Kỹ nguyên số và Tầm nhìn Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC)

Cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ tư không chỉ thay đổi phương thức sản xuất mà còn đang tái cấu trúc tận gốc rễ hệ thống tài chính toàn cầu. Sự trỗi dậy của công nghệ tài chính (Fintech) và các loại tài sản số đã tạo ra một thực tế mới: tiền tệ không còn thuần túy là công cụ của quốc gia - dân tộc mà đang trở thành một đấu trường công nghệ xuyên biên giới. Đối với Việt Nam, mục tiêu kiến tạo một IFC tại TP. Hồ Chí Minh theo Nghị quyết 222/2025/QH15 không chỉ đơn thuần là xây dựng

hạ tầng vật lý hay ưu đãi thuế, mà cốt lõi nằm ở việc thiết lập một hệ sinh thái tiền tệ số đủ sức cạnh tranh và an toàn.

Hệ thống tiền pháp định (*fiat*) truyền thống đang bộc lộ những hạn chế cố hữu. Theo phân tích của Phạm & Trần (2024), chi phí in ấn, bảo quản và lưu thông tiền mặt chiếm tỷ trọng không nhỏ trong GDP, trong khi hiệu quả thanh toán xuyên biên giới vẫn bị kìm hãm bởi hệ thống ngân hàng đại lý chậm chạp và tốn kém. Nghiêm trọng hơn, sự thiếu minh bạch trong lưu thông tiền mặt tạo kẽ hở cho các hoạt động rửa tiền và tài trợ khủng bố. Trong bối cảnh đó, tiền kỹ thuật số ngân hàng trung ương (Central Bank Digital Currency - CBDC) và việc quản trị các loại Tiền mã hóa ổn định - stablecoins không còn là lựa chọn mang tính kỹ thuật, mà là điều kiện tiên quyết để bảo vệ chủ quyền tiền tệ và khẳng định vị thế của Việt Nam trên bản đồ tài chính khu vực. Nếu không làm chủ được hạ tầng tiền tệ số, kế hoạch xây dựng IFC sẽ đối mặt với rủi ro trở thành một "vỏ bọc" cho các dòng vốn ngoại mà nhà nước mất đi khả năng điều tiết vĩ mô.

2. Tiền mã hóa ổn định - stablecoin, thực tế biến động và rủi ro thanh khoản

Stablecoin là một tiêu loại tài sản mã hóa được thiết kế nhằm mục đích duy trì giá trị ổn định bằng cách neo vào một tài sản tham chiếu cụ thể, gồm 04 loại hình chính dựa trên cơ chế bảo chứng (Ta, 2022; Kosse et al., 2023):

Bảo chứng bằng tiền pháp định (*fiat-backed*): Được hỗ trợ bởi các tài sản định danh bằng tiền pháp định (như USD, EUR). Ví dụ: Tether (USDT), USD Coin (USDC).

Bảo chứng bằng tiền mã hóa (*crypto-backed*): Được hỗ trợ bởi các loại tiền mã hóa khác, thường yêu cầu thế chấp quá mức để bù đắp rủi ro biến động. Ví dụ: Dai.

Bảo chứng bằng hàng hóa (*commodity-backed*): Neo giá vào các loại hàng hóa như vàng. Ví dụ: PAX Gold, Tether Gold.

Không bảo chứng/Thuật toán (*unbacked/algorithmic*): Duy trì giá trị thông qua các thuật toán điều chỉnh cung cầu mà không cần tài sản dự trữ thực tế.

Stablecoins thường được quảng bá là cầu nối giữa tài chính truyền thống và tài chính số. Đây là giải pháp cho sự biến động giá cực đoan của các đồng tiền mã hóa truyền thống như Bitcoin, giúp chúng trở nên khả thi hơn trong vai trò phương tiện thanh toán và lưu trữ giá trị. Dưới góc nhìn quản lý chính sách, sự ổn định này thường chỉ là một lớp vỏ bọc che đậy các rủi ro thanh khoản nghiêm trọng. Báo cáo của Kosse et al. (2023) cho thấy sự bất đối xứng thông tin nghiêm trọng trong tài sản dự trữ.

Bảng 1: Quy mô tài sản dự trữ cho các stablecoins

Loại stablecoin	Cơ chế bảo chứng	Đại diện tiêu biểu	Đặc điểm dự trữ	Chính sách quy đổi (Redemption)
Fiat-backed	Tiền mặt, trái phiếu chính phủ	USDT, USDC, PYUSD	USDT tăng dự trữ nợ công từ 44% lên 65%. BUSD & PYUSD có tỷ lệ Repo nghịch đảo cực cao (96-99%).	Tether yêu cầu tối thiểu \$100.000 và phí 0,1%
Crypto-backed	Tài sản mã hóa (ETH, BTC)	DAI	Bảo chứng quá đà (<i>over-collateralized</i>), minh bạch on-chain nhưng biến động theo thị trường crypto.	Tự động thông qua hợp đồng thông minh.
Commodity-backed	Hàng hóa (Vàng)	PAXG, XAUT	Phụ thuộc vào tính thanh khoản của tài sản vật lý và thời gian xử lý ký gửi.	Phụ thuộc vào giám định tài sản vật lý.
Unbacked	Thuật toán cung-cầu	USTC (Terra)	Không có tài sản bảo chứng thực tế, dựa trên niềm tin vào thuật toán.	Đã sụp đổ hoàn toàn vào tháng 5/2022.

Nguồn: Kosse et al. (2023)

3. Chủ quyền tiền tệ trong không gian số

3.1. Sự chuyển dịch bản chất của tiền tệ: Từ ranh giới địa lý đến không gian số

Chủ quyền tiền tệ truyền thống là quyền độc quyền của quốc gia trong việc phát hành tiền pháp định, kiểm soát cung tiền và điều hành chính sách tiền tệ, kiểm soát hệ thống tín dụng để đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Khái niệm tiền tệ lãnh thổ truyền thống đang bị xói mòn bởi khả năng thâm nhập của các loại ngoại tệ số và tiền thuật toán tư nhân. Huang & Mayer (2022) lập luận rằng chúng ta đang chứng kiến sự cạnh tranh gay gắt về bản chất công-tư của tiền tệ. Cụ thể, sự trỗi dậy của các loại tiền kỹ thuật số tư nhân (như Libra/Diem của Facebook) và các khu vực tiền tệ kỹ

thuật số (digital currency area - DCA)⁵ đe dọa làm suy yếu chủ quyền truyền thống thông qua các kênh:

Tư nhân hóa tiền tệ: Các thực thể công nghệ lớn (BigTech) có thể tạo ra các mạng lưới thanh toán riêng quy mô toàn cầu, thoát ly khỏi sự giám sát của ngân hàng trung ương (NHTU).

Đô la hóa kỹ thuật số (digital dollarization): Người dân ở các quốc gia có tiền tệ yếu có thể sử dụng rộng rãi stablecoin neo giá vào đồng ngoại tệ (chủ yếu USD) hoặc CBDC nước ngoài, khiến NHTU nội địa mất quyền điều tiết kinh tế.

Cạnh tranh nguồn lực niềm tin: Nhà nước đối mặt với nguy cơ mất độc quyền về niềm tin công chúng khi các giải pháp phi tập trung cung cấp hạ tầng giao dịch thay thế (mã hóa và mạng lưới công nghệ) ngày càng đáng tin cậy hơn.

Điều này dẫn đến sự "tư nhân hóa" quyền đúc tiền (*seigniorage*) – một nguồn thu ngân sách quan trọng của quốc gia. Vì vậy, trong kỷ nguyên số, khái niệm chủ quyền tiền tệ đang dịch chuyển từ "chủ quyền lãnh thổ" sang "chủ quyền hiệu quả" – khả năng duy trì quyền kiểm soát trong môi trường tài chính không biên giới.

3.2. Thách thức đối với sự ổn định tài chính và quản lý vĩ mô

Sự tồn tại của stablecoins làm thay đổi cấu trúc phân cấp của hệ thống tài chính:

Rủi ro lan truyền: Nếu một stablecoin trở nên quá lớn và có mối liên kết chặt chẽ với nền kinh tế thực, nhà nước có thể buộc phải cứu trợ (backstop) nó trong trường hợp khủng hoảng để bảo vệ hệ thống, dù không có quyền kiểm soát trực tiếp đối với đơn vị phát hành (Martino, 2024)

Vô hiệu hóa chính sách: Stablecoin cho phép các giao dịch ngang hàng (P2P) xuyên biên giới mà không cần trung gian ngân hàng, khiến các công cụ quản lý vốn và phòng chống rửa tiền của quốc gia trở nên kém hiệu quả (Tạ, 2022).

4. Tiền kỹ thuật số ngân hàng trung ương (CBDC):

4.1. Công cụ tái khẳng định quyền lực của nhà nước

Mối đe dọa từ stablecoins là động lực chính thúc đẩy các quốc gia phát triển CBDC (Huang & Mayer, 2022). CNBC là hình thái kỹ thuật số của tiền pháp định, là khoản nợ trực tiếp của NHTU và được định danh bằng đơn vị kế toán quốc gia (Nguyễn & Uông., 2021). Khác với tiền mã hóa tư nhân, CBDC là tài sản không rủi

⁵ Một **DCA** là một mạng lưới kỹ thuật số nơi việc thanh toán được thực hiện bằng một loại tiền cụ thể, gắn liền với các dịch vụ mạng lưới (mạng xã hội, thương mại điện tử, hệ sinh thái ứng dụng).

ro tín dụng (credit-risk-free) vì được bảo chứng bởi uy tín của quốc gia (Nguyễn & Võ, 2022).

Phân loại CBDC:

Theo đối tượng sử dụng:

CBDC bán lẻ (retail): Dành cho đại chúng, đóng vai trò như tiền mặt kỹ thuật số.

CBDC bán buôn (wholesale): Dành cho các tổ chức tài chính để thanh toán liên ngân hàng và tài sản token hóa.

Theo cơ chế xác thực:

Dựa trên tài khoản (account-based): Gắn với định danh người dùng.

Dựa trên mã thông báo (token-based): Dựa trên bằng chứng mật mã về quyền sở hữu, tương tự như tiền mặt.

Theo mô hình vận hành: trực tiếp (NHTU quản lý tất cả), gián tiếp (thông qua ngân hàng thương mại) hoặc kết hợp (Hybrid).

4.2. Thách thức khi triển khai tiền kỹ thuật số của ngân hàng trung ương

4.2.1. Bộ ba bất khả thi trong không gian số (The Digital Trilemma)

Trong kinh tế học vĩ mô, bộ ba bất khả thi (impossible trinity) chỉ ra rằng một quốc gia không thể đồng thời thực hiện ba mục tiêu: chính sách tiền tệ độc lập, tỷ giá hối đoái cố định và tự do lưu chuyển vốn. Agur, Ari & Dell’Ariccia (2022) chỉ ra trong không gian số, bộ ba bất khả thi kỹ thuật số thường được sử dụng để phân tích các mục tiêu chính sách đối lập khi thiết kế một đồng tiền kỹ thuật số. Một đồng CBDC không thể đạt được đồng thời ba mục tiêu:

[1] Tính ổn định của hệ thống tài chính (financial stability): Duy trì vai trò của ngân hàng thương mại (tránh rút tiền hàng loạt).

[2] Sự riêng tư (privacy): Bảo vệ dữ liệu người dùng khỏi sự giám sát.

[3] Tính hiệu quả/Chống tội phạm (Efficiency/Compliance): Khả năng giám sát để chống rửa tiền (AML) và tài trợ khủng bố (CFT).

4.2.2. Nghịch lý CBDC (CBDC Dilemma):

Việc phát hành CBDC không chỉ là sự nâng cấp công nghệ mà là một phản ứng phòng thủ để bảo vệ chủ quyền tiền tệ trước sự thâm nhập của Stablecoins và BigTech. CBDC giúp đảm bảo tiền công (public money) vẫn neo tiền tệ trong nền kinh tế số.

Tuy nhiên, các nghiên cứu Viñuela et al. (2020), Nguyễn et al. (2022), Buchan et al. (2026) chỉ ra các nghịch lý CBDC như sau:

Nếu CBDC quá hấp dẫn (an toàn, có lãi suất) có thể dẫn đến hiện tượng phi trung gian hóa ngân hàng, người dân rút tiền gửi từ ngân hàng thương mại để chuyển sang gửi tại NHTU, gây rủi ro cho hệ thống tín dụng truyền thống.

Để khắc phục, nhiều quốc gia đang ưu tiên mô hình gián tiếp (Indirect model), trong đó NHTU phát hành nhưng các ngân hàng thương mại chịu trách nhiệm phân phối và dịch vụ khách hàng, giúp duy trì ổn định tài chính.

Tóm lại, trong khi stablecoins mang đến hiệu quả thanh toán nhưng tiềm ẩn rủi ro hệ thống, CBDC đại diện cho nỗ lực của các quốc gia nhằm hiện đại hóa cách bảo vệ chủ quyền và sự ổn định tài chính trong kỷ nguyên toàn cầu hóa số

5. Mô hình CBDC và cơ chế thử nghiệm (sandbox) cho IFC

5.1. Thách thức cho Việt Nam:

Kosse et al. (2023) nhấn mạnh rằng không có stablecoin nào thực sự duy trì được sự ổn định tuyệt đối. Đối với một nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, việc cho phép các stablecoin tư nhân lưu hành rộng rãi trong IFC mà không có sự kiểm soát chặt chẽ sẽ tạo ra rủi ro tháo chạy (run risk).

Nghiên cứu của Buchan & Üngör (2026) chỉ ra thách thức nghiêm trọng nhất hiện nay là hiện tượng Đô la hóa kỹ thuật số. Tuy nhiên, bản chất của mối đe dọa này đã thay đổi căn bản sau năm 2025. Theo Đạo luật GENIUS 2025 của Hoa Kỳ, quốc gia này đã chính thức từ chối phát hành CBDC bán lẻ và chuyển sang bảo trợ toàn diện cho các stablecoins tư nhân được quản lý chặt chẽ. Điều này tạo ra một sự phân kỳ chiến lược: Mối đe dọa đối với Việt Nam không còn là một đồng USD kỹ thuật số do Fed phát hành, mà là sự xâm nhập nhanh chóng của các Stablecoins tư nhân được định danh bằng USD, có tính thanh khoản cao và được pháp luật Mỹ thừa nhận.

Tóm lại, 03 rủi ro cốt lõi đối với Việt Nam:

Mất kiểm soát chính sách tiền tệ: Sự phổ biến của stablecoins ngoại tệ trong các giao dịch nội địa sẽ làm vô hiệu hóa các công cụ lãi suất và cung tiền của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Khi người dân lưu trữ giá trị trong các ví số không thuộc quyền quản lý của NHNN, khả năng điều tiết lạm phát và tỷ giá sẽ bị xói mòn nghiêm trọng.

Rủi ro hệ thống: Trong bối cảnh khủng hoảng, người dân có xu hướng tháo chạy từ tiền gửi ngân hàng truyền thống sang các tài sản số được coi là hầm trú ẩn (safe haven). Hiện tượng này không chỉ gây ra tình trạng rút tiền hàng loạt (bank run) mà còn tạo ra rủi ro thanh khoản hệ thống nếu không có cơ chế can thiệp kịp thời.

Hiệu ứng Domino ngược (Reverse Domino Effect): Sự do dự của một số nền kinh tế lớn trong việc triển khai CBDC có thể làm giảm nhiệt huyết toàn cầu, nhưng đồng thời nó lại làm gia tăng sức mạnh cho các thực thể tư nhân. Việt Nam, nếu không có một CBDC nội địa đủ mạnh, sẽ trở thành vùng trống pháp lý, bị các stablecoins tư nhân thôn tính hệ thống thanh toán.

5.2. CBDC - Công cụ chiến lược bảo vệ chủ quyền tiền tệ

Trước sự bành trướng của tiền số tư nhân, CBDC là giải pháp duy nhất để NHTU lấy lại quyền lực đúc tiền (*seigniorage*) và đảm bảo tính thống nhất của tiền tệ.

Nguyễn & Võ (2022) nhấn mạnh thiết kế CBDC phải là sự ánh xạ từ nhu cầu người dùng sang các lựa chọn kỹ thuật:

[1] *Nhu cầu Thanh toán xuyên biên giới:* Dẫn đến lựa chọn giữa CBDC bán buôn (wholesale) cho các định chế tài chính và hệ thống kết nối đa bên như dự án Jasper (Canada) hay Ubin (Singapore).

[2] *Nhu cầu Quyền riêng tư:* Quyết định việc sử dụng cấu trúc dựa trên mã hóa (*Token-based*) – cho phép ẩn danh ở mức độ nhất định như tiền mặt, thay vì dựa trên tài khoản (*Account-based*) vốn yêu cầu định danh mọi giao dịch.

[3] *Nhu cầu Phục hồi hệ thống:* Đòi hỏi hạ tầng sổ cái phân tán thay vì sổ cái tập trung truyền thống để đảm bảo hệ thống vẫn vận hành ngay cả khi một số nút bị tấn công hoặc gặp sự cố kỹ thuật.

Trong không gian số, sự xuất hiện của CBDC và stablecoins làm biến số tự do lưu chuyển vốn trở nên cực đoan hơn do tốc độ và tính phi tập trung của công nghệ sổ cái phân tán. Nếu Việt Nam mở cửa IFC mà không có CBDC, khả năng kiểm soát cung tiền và lãi suất sẽ bị đe dọa trực tiếp bởi các dòng vốn số dịch chuyển tức thời để tìm kiếm lợi nhuận hoặc lẩn tránh rủi ro vĩ mô.

Để duy trì chủ quyền tiền tệ hiện đại, theo Huang và Mayer (2022), cần đảm bảo quyền kiểm soát trên ba trụ cột:

Quyền phát hành: Đảm bảo CBDC là phương tiện thanh toán pháp định tối cao, duy trì đơn vị kế toán quốc gia.

Quyền kiểm soát chu chuyển vốn: Khả năng giám sát và điều tiết dòng vốn vào/ra thông qua các hợp đồng thông minh (*smart contracts*).

Quyền điều tiết hạ tầng: Không chỉ quản lý đồng tiền mà phải quản lý cả hệ thống sổ cái, giao thức thanh toán và các nút (*nodes*) vận hành hệ thống.

Sự đổi đầu địa chính trị giữa đồng USD số và đồng Nhân dân tệ (e-CNY) thông qua các dự án như mBridge minh chứng rằng hạ tầng tài chính là vũ khí chiến lược. Việt Nam, trong tiến trình xây dựng IFC, phải cân nhắc việc tương thích hạ tầng với các tiêu chuẩn quốc tế để tránh bị cô lập nhưng vẫn giữ vững quyền tự quyết về chính sách.

5.3. Hai giai đoạn triển khai CBDC tại Việt Nam

Để hiện thực hóa CBDC, NHNN cần bám sát lộ trình nghiên cứu của Phạm & Trần (2024) với các điều chỉnh phù hợp với thực tế pháp lý Việt Nam.

Giai đoạn 1: Thiết lập các điều kiện tiền đề (Tạo lập nền tảng)

Đây là giai đoạn then chốt đòi hỏi sự đột phá về tư duy pháp lý:

Cải cách Luật Ngân hàng Nhà nước: Cần một định nghĩa pháp lý rõ ràng cho CBDC. CBDC phải được công nhận là "tiền pháp định" (legal tender) – nghĩa là mọi chủ thể kinh tế buộc phải chấp nhận trong thanh toán – thay vì chỉ là một "phương tiện thanh toán điện tử".

Thẩm quyền và Địa vị: Phải xác lập CBDC là nợ trực tiếp của NHTU, không thông qua bảng cân đối kế toán của các ngân hàng thương mại để tránh rủi ro phá sản hệ thống.

Năng lực công nghệ: Đầu tư vào hạ tầng Internet vạn vật (IoT) và mạng di động 5G/6G để đảm bảo khả năng thanh toán ngoại tuyến (*offline payment*), một yêu cầu bắt buộc tại các thị trường có thói quen sử dụng tiền mặt cao.

Giai đoạn 2: Khả thi thị trường và Sự chấp nhận (Phát triển phổ cập)

Áp dụng mô hình chấp nhận công nghệ (UTAUT), sự thành công của CBDC phụ thuộc vào:

Kỳ vọng hiệu suất & nỗ lực: Hệ thống phải dễ dùng hơn ví điện tử hiện nay và không phát sinh chi phí giao dịch cho người dân.

Ảnh hưởng xã hội: Chính phủ cần đi đầu trong việc sử dụng CBDC để giải ngân ngân sách, trả lương công chức và thu thuế để tạo "hiệu ứng mạng" (network effect).

Niềm tin: Bảo mật quyền riêng tư là rào cản tâm lý lớn nhất. Cần một cơ chế pháp lý đảm bảo nhà nước chỉ truy vết giao dịch khi có dấu hiệu tội phạm, còn các giao dịch giá trị nhỏ được bảo mật như tiền mặt.

Các rào cản pháp lý cần tháo gỡ:

Sửa đổi quy định về tài khoản tiền gửi để tách biệt giữa CBDC và tiền gửi ngân hàng truyền thống.

Ban hành chuẩn mực kế toán và kiểm toán riêng cho tài sản số.

Xây dựng luật bảo vệ dữ liệu cá nhân chuyên biệt cho các giao dịch tài chính số.

5.4. Cơ chế sandbox: Cửa ngõ chính sách cho IFC Việt Nam

Để xây dựng IFC tại TP. Hồ Chí Minh theo Nghị quyết 222/2025/QH15, Việt Nam không thể chỉ dựa vào CBDC của nhà nước, cần một hệ sinh thái cộng sinh giữa khu vực công và tư. Trong đó, cơ chế thử nghiệm có giám sát (regulatory sandbox) chính là chìa khóa chiến lược. Cơ chế này không chỉ là một công cụ quản lý rủi ro mà là thời nam châm thu hút dòng vốn và giữ chân trí tuệ.

Dựa trên Luật Công nghiệp Công nghệ số 2024 và Nghị quyết 05/2025/NQ-CP, sandbox tài sản số tại TP. Hồ Chí Minh cần được vận hành như một "Testnet" quốc gia với các đặc tính sau:

Thí điểm Stablecoin nội địa (VND-backed): Cho phép các tổ chức Fintech phát hành Stablecoin được bảo chứng 1:1 bằng VNĐ gửi tại NHNN. Đây là cách để nội địa hóa công nghệ Blockchain, ngăn chặn sự chiếm lĩnh của các stablecoin ngoại tệ và tạo ra một phương tiện thanh toán linh hoạt cho các giao dịch tài sản số (Tokenization).

Quản trị rủi ro và bảo vệ người tiêu dùng: Sandbox cho phép nhận diện các lỗ hổng công nghệ và hành vi gian lận trong một môi trường được kiểm soát chặt chẽ (narrowly scoped) trước khi triển khai đại trà.

Thu hút nhân tài và vốn đầu tư quốc tế: Sandbox không chỉ là công cụ quản lý mà là "lực hút" các định chế tài chính hàng đầu thế giới (như từ Singapore hay Dubai) đến thử nghiệm các mô hình Token hóa chứng khoán và bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh.

Theo Lê (2025), cơ chế này sẽ chuyển đổi tư duy từ "quản lý dựa trên sự cảm đoán" sang "quản lý dựa trên thực nghiệm", giúp các nhà làm luật thu thập dữ liệu thực tế để hoàn thiện hành lang pháp lý một cách linh hoạt. Bài học từ sự thành công của Singapore (MAS) hay Anh (FCA) nằm ở việc họ chấp nhận sai lầm trong một không gian hạn chế. Sandbox cho phép các doanh nghiệp Fintech thử nghiệm các mô hình stablecoin mới, giải pháp DeFi (tài chính phi tập trung) dưới sự giám sát trực tiếp của cơ quan quản lý.

Nếu không có một sandbox đủ hấp dẫn, Việt Nam sẽ đối mặt với tình trạng "chảy máu chất xám" và "chảy máu dòng vốn". Các startup Fintech Việt Nam hiện

nay thường chọn Singapore hoặc Hong Kong để đăng ký pháp nhân do sự thiếu vắng hành lang pháp lý trong nước. Để giải quyết vấn đề này, IFC TP. HCM cần áp dụng:

Mô hình Hợp tác Công - Tư (PPP): NHNN đóng vai trò thiết lập "luật chơi" và giám sát, trong khi các định chế tài chính lớn (VCB, BIDV...) và các tập đoàn công nghệ cung cấp hạ tầng kỹ thuật và vốn môi cho sandbox.

Nghị quyết 05/2025/NQ-CP: Cần đẩy mạnh thực thi nghị quyết này để thí điểm thị trường tài sản mã hóa. Việc này sẽ giúp Việt Nam không chỉ là người quan sát mà trở thành người tham gia định hình các chuẩn mực tài chính mới trong khu vực.

6. Kết luận và Kiến nghị chính sách

Chủ quyền tiền tệ trong kỷ nguyên số không phải là việc xây dựng những bức tường lửa ngăn chặn dòng chảy công nghệ, mà là khả năng kiến tạo một hệ sinh thái tài chính đủ an toàn, đủ minh bạch và đủ hấp dẫn để người dân và nhà đầu tư tự nguyện lựa chọn đồng nội tệ.

Việt Nam đang đứng trước một cơ hội vàng khi các cường quốc khác đang định hình lại chiến lược tiền tệ số. Việc kết hợp giữa CBDC kép và cơ chế Sandbox tại TP. Hồ Chí Minh không chỉ là một giải pháp kỹ thuật, mà là một tư duy quản trị quốc gia mới.

Việc xây dựng IFC tại Việt Nam đòi hỏi một nền móng tiền tệ số vững chắc. Việt Nam không thể kiến tạo một trung tâm tài chính hiện đại trên nền tảng của một hệ thống tiền tệ cũ kỹ và những Stablecoin tư nhân đầy rủi ro.

Khuyến nghị chính sách hành động:

Hoàn thiện Hạ tầng số quốc gia: Ưu tiên phát triển công nghệ sổ cái phân tán và an ninh mạng để sẵn sàng cho việc vận hành CBDC bán buôn.

Khung pháp lý đột phá: NHNN cần sớm trình Quốc hội sửa đổi Luật NHNN, đưa CBDC vào danh mục tiền pháp định và ban hành cơ chế Sandbox đặc thù cho IFC TP. HCM theo Nghị quyết 222/2025.

Đào tạo Nguồn nhân lực: Đầu tư vào các chương trình đào tạo tài chính số theo chuẩn quốc tế tại các trường đại học, học viện chuyên ngành, kết hợp kiến thức về Blockchain và trí tuệ nhân tạo (AI) để chuẩn bị cho một thế hệ chuyên gia tài chính mới.

Chủ quyền tiền tệ trong kỷ nguyên số không đạt được bằng sự đóng cửa, mà bằng khả năng làm chủ công nghệ và kiến tạo hạ tầng. Với một cách tiếp cận thận trọng nhưng quyết liệt, Việt Nam hoàn toàn có thể biến CBDC và sandbox thành động cơ kép đưa nền kinh tế số vươn tầm thế giới.

7. Tài liệu tham khảo

Agur, I., Ari, A., & Dell’Ariccia, G. (2019). *Designing central bank digital currencies* (IMF Working Paper No. WP/19/252). International Monetary Fund.

Buchan, J., & Üngör, M. (2026). Monetary sovereignty in the digital age: the role of Central bank digital currencies. *International Journal of Political Economy*.
<https://doi.org/10.1016/j.clsr.2023.105909>.

<https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2019/wpica2019252-print-pdf.pdf>

Huang, Y., & Mayer, M. (2022). Digital currencies, monetary sovereignty, and U.S.–China power competition. *Policy & Internet*, 14(2), 324–347.
<https://doi.org/10.1002/poi3.302>.

Kosse, A., Glowka, M., Mattei, I., & Rice, T. (2023). Will the real stablecoin please stand up? *BIS Papers*, (141). Bank for International Settlements.
<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap141.pdf>.

Lê, Đ. T. T. (2025). Sandbox tiền kỹ thuật số: Động lực phát triển Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh. *HOU Journal of Science*, 359-368.
<https://doi.org/10.59266/houjs.2025.956>.

Martino, E. D. (2024). Monetary sovereignty in the digital era. The law & macroeconomics of digital private money. *Computer Law & Security Review*, (52), 105909.

Nguyễn, D. N., & Uông, T. N. L. (2021). Xu hướng phát triển tiền kỹ thuật số của ngân hàng trung ương – kinh nghiệm quốc tế và hàm ý chính sách cho Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Quản trị Kinh doanh*, (17), 66-91.

Nguyễn, Đ. P., & Võ, X. V. (Chủ biên). (2022). *Tiền kỹ thuật số của Ngân hàng Trung ương: Thực trạng và xu thế phát triển - Hàm ý cho Việt Nam*. Viện Nghiên cứu Kinh doanh, Trường Đại học Kinh tế TP. HCM.

Phạm, Đ. A., & Trần, Q. H. (2024). Điều kiện thúc đẩy sự ra đời tiền kỹ thuật số của Ngân hàng Trung ương: Đề xuất khung khổ lý thuyết hai giai đoạn. *Tạp chí Kinh tế - Luật & Ngân hàng*, (09.2657).
<https://doi.org/10.59276/JELB.2024.09.2657>.

Tạ, Q. Đ. (2022). Xu hướng quản lý BigTech trên thế giới và khuyến nghị đối với Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, Số Xuân Nhâm Dần, 92-103.

Viñuela, C., Sapena, J., & Wandosell, G. (2020). The Future of Money and the Central Bank Digital Currency Dilemma. *Sustainability*, 12(22), 9697.
<https://doi.org/10.3390/su12229697>.

DEFI VÀ SỰ DỊCH CHUYỂN CHỨC NĂNG TRUNG GIAN TÀI CHÍNH: TÁC ĐỘNG ĐỐI VỚI HỆ THỐNG NGÂN HÀNG VÀ HÀM Ý ĐỐI VỚI TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

Trần Vũ Bảo

Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Bài viết phân tích tác động của tài chính phi tập trung (DeFi) đối với sự dịch chuyển các chức năng trung gian tài chính của ngân hàng, đồng thời thảo luận hàm ý chính sách đối với Việt Nam trong bối cảnh phát triển tài chính số và định hướng xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế. Nghiên cứu sử dụng phương pháp tổng quan tài liệu kết hợp phân tích so sánh theo chức năng giữa DeFi và ngân hàng truyền thống, tập trung vào bốn nhóm chức năng gồm thanh toán, tín dụng, giao dịch tài sản và tổ chức trung gian tài chính. Kết quả cho thấy DeFi tạo sức ép rõ hơn ở những hoạt động có mức độ chuẩn hóa cao như thanh toán, giao dịch tài sản và một phần cung ứng thanh khoản, nhờ lợi thế về tự động hóa, khả năng lập trình giao dịch và vận hành mở trên nền tảng blockchain và hợp đồng thông minh. Tuy nhiên, DeFi vẫn bộc lộ những giới hạn đáng kể về tuân thủ, bảo vệ người dùng, ổn định hệ thống, trách nhiệm pháp lý và khả năng gắn kết với nền kinh tế thực, do đó chưa đủ điều kiện để thay thế toàn diện vai trò của ngân hàng. Trên cơ sở đó, bài viết cho rằng DeFi phù hợp hơn với vai trò bổ sung, tái cấu trúc và tạo sức ép đổi mới đối với hệ thống tài chính hơn là thay thế hoàn toàn trung gian truyền thống. Từ góc độ chính sách, Việt Nam cần tiếp cận DeFi theo hướng thận trọng nhưng thích ứng, dựa trên chức năng và rủi ro, qua đó vừa tạo dư địa cho đổi mới tài chính, vừa hỗ trợ quá trình hình thành một Trung tâm tài chính quốc tế có năng lực tiếp nhận các mô hình tài chính mới trong khuôn khổ quản lý phù hợp.

Từ khóa: DeFi; hệ thống ngân hàng; trung gian tài chính; fintech; Trung tâm tài chính quốc tế

1. Giới thiệu

Ngân hàng giữ vị trí trung tâm trong hệ thống tài chính hiện đại vì đồng thời thực hiện nhiều chức năng mà nền kinh tế khó thay thế bằng các cơ chế phân tán, bao gồm trung gian thanh toán, trung gian tín dụng, quản trị rủi ro và bảo đảm tuân thủ. Vai trò này được củng cố bởi khả năng xử lý bất cân xứng thông tin, thực hiện giám

sát được ủy quyền và phân bổ chi phí giao dịch trên quy mô lớn, qua đó duy trì niềm tin và tính ổn định của hệ thống tài chính (Diamond, 1984; Allen & Santomero, 2001; Gorton & Winton, 2003). Harvey et al. (2021) cũng cho thấy DeFi mở rộng đáng kể khả năng cung ứng các dịch vụ tài chính có tính lập trình, từ đó làm mờ ranh giới giữa hạ tầng tài chính, trung gian giao dịch và nhà cung cấp sản phẩm đầu tư.

Vấn đề đáng quan tâm không phải là DeFi có tạo ra một hệ sinh thái tài sản số mới hay không, mà là hệ sinh thái đó đang tác động đến các chức năng cốt lõi Sự xuất hiện của blockchain và hợp đồng thông minh đã tạo nền tảng cho tài chính phi tập trung phát triển như một lớp hạ tầng mới của thị trường tài chính. Trong cấu trúc này, nhiều giao dịch như cho vay, đi vay, giao dịch tài sản và cung cấp thanh khoản có thể được thực hiện trực tiếp thông qua các giao thức tự động, thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào ngân hàng hay các trung gian tập trung. Schär (2021) xem tài chính phi tập trung là một kiến trúc thị trường tài chính dựa trên blockchain và hợp đồng thông minh, có tính mở, khả năng tương thích cao và mức độ minh bạch lớn hơn so với nhiều cấu phần của tài chính truyền thống của ngân hàng theo cách nào. Trong các mảng có mức độ chuẩn hóa cao, DeFi cho thấy ưu thế tương đối về tốc độ xử lý, khả năng vận hành liên tục, mức độ minh bạch và chi phí giao dịch, qua đó tạo sức ép cạnh tranh lên các dịch vụ thanh toán, giao dịch tài sản và cho vay có tài sản bảo đảm số (Harvey et al., 2021). Tuy nhiên, chính cấu trúc phi tập trung và xuyên biên giới của DeFi lại làm phát sinh những khoảng trống khó xử lý đối với khuôn khổ quản lý hiện hành, đặc biệt ở các nội dung liên quan đến phòng, chống rửa tiền và nhận biết khách hàng (AML/KYC), trách nhiệm pháp lý, bảo vệ người dùng, an toàn hợp đồng thông minh và nguy cơ lây lan rủi ro trong điều kiện thị trường biến động mạnh (Zetzsche et al., 2020; FATF, 2021; Gudgeon et al., 2020). Vì thế, DeFi nên được nhìn nhận như một lực đẩy tái cấu trúc trung gian tài chính hơn là một hiện tượng công nghệ tách rời khỏi hệ thống ngân hàng.

Trong bối cảnh Việt Nam, cách tiếp cận này có ý nghĩa trực tiếp đối với thảo luận về một trung tâm tài chính có khả năng thích ứng với các mô hình tài chính số mới. Vấn đề đặt ra không chỉ là mức độ chấp nhận công nghệ, mà còn là năng lực thiết kế thể chế đủ linh hoạt để tiếp nhận đổi mới trong khi vẫn duy trì chất lượng giám sát, an toàn hệ thống và bảo vệ nhà đầu tư. Một số thảo luận trong nước gần đây đã bắt đầu đặt DeFi, tiền mã hóa (stablecoin) và tài sản mã hóa sinh lời trong mối liên hệ với yêu cầu AML/CFT, quản trị rủi ro và khả năng hình thành các cấu trúc tài chính lai giữa khu vực tài chính truyền thống với các ứng dụng tài chính phi tập trung. Điều này cho thấy DeFi đã không còn là một chủ đề công nghệ đơn lẻ, mà đang dần trở thành một vấn đề thể chế và chính sách tài chính.

Trên nền tảng đó, bài viết này tập trung vào ba vấn đề. Thứ nhất, DeFi đang tác động mạnh nhất tới những chức năng nào của hệ thống ngân hàng truyền thống. Thứ hai, những giới hạn nào khiến DeFi chưa thể thay thế toàn diện ngân hàng, đặc biệt ở các khía cạnh tuân thủ, bảo vệ người dùng, ổn định hệ thống và kết nối với kinh tế thực. Thứ ba, những dịch chuyển đó gợi mở gì cho Việt Nam trong quá trình hoàn thiện hệ sinh thái tài chính và nâng cấp năng lực cạnh tranh thể chế. Phạm vi nghiên cứu được giới hạn ở bốn nhóm chức năng gồm thanh toán, tín dụng, giao dịch tài sản và mô hình trung gian tài chính; bài viết không mở rộng sang toàn bộ thị trường tài sản mã hóa hay các nhánh như token không thể thay thế (NFT), tổ chức tự trị phi tập trung (DAO) hoặc mô hình tài chính trò chơi (GameFi). Về cách tiếp cận, nghiên cứu thực hiện tổng quan tài liệu kết hợp phân tích so sánh chức năng giữa DeFi và ngân hàng truyền thống, từ đó làm rõ luận điểm trung tâm rằng DeFi không làm mất đi vai trò của ngân hàng, nhưng đang buộc ngân hàng và cơ quan quản lý phải điều chỉnh lại cách nhìn về cấu trúc trung gian tài chính trong một giai đoạn chuyển đổi nhanh của công nghệ và thị trường.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. DeFi và các đặc trưng cốt lõi của tài chính phi tập trung

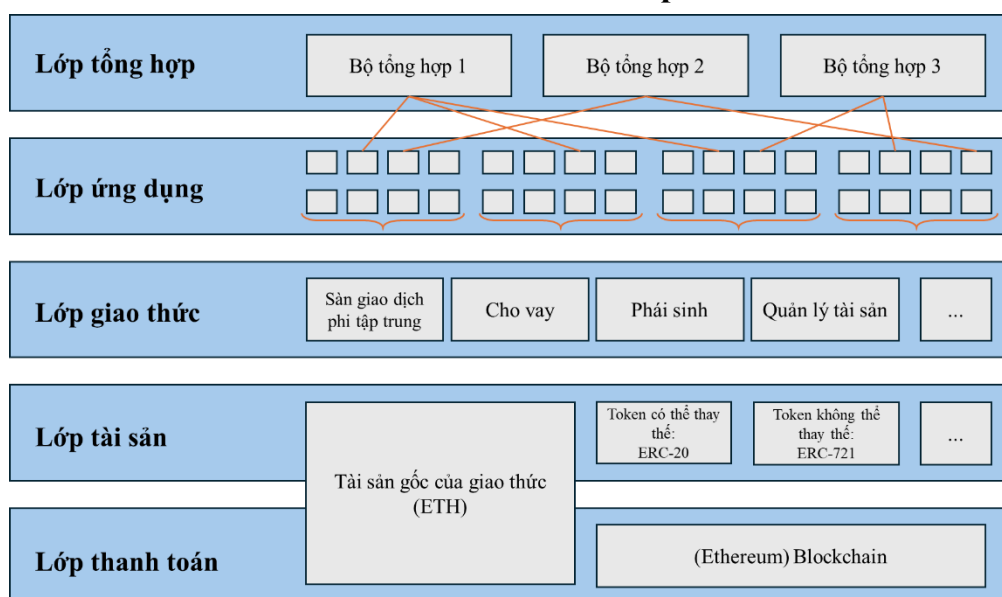
DeFi được hình thành trên nền tảng blockchain và hợp đồng thông minh, nhưng giá trị của nó không nằm ở công nghệ đơn lẻ mà ở khả năng tái tổ chức cách thức cung ứng dịch vụ tài chính. Nếu trong tài chính truyền thống, việc gửi tiền, cho vay, giao dịch hay quản lý tài sản phải đi qua một chuỗi trung gian gồm ngân hàng, công ty chứng khoán, tổ chức thanh toán và đơn vị lưu ký, thì trong DeFi, một phần các chức năng đó được nhúng trực tiếp vào giao thức và được thực thi tự động bằng mã lệnh. Schär (2021) xem đây là một kiến trúc thị trường tài chính mới, nơi blockchain đóng vai trò hạ tầng ghi nhận và xác thực giao dịch, còn hợp đồng thông minh thay thế một phần cơ chế thực thi vốn trước đây do định chế tập trung đảm nhiệm. Harvey et al. (2021) cũng cho rằng DeFi không chỉ là sự số hóa các dịch vụ tài chính hiện hữu, mà là sự chuyển dịch từ mô hình tài chính dựa trên tổ chức sang mô hình tài chính dựa trên giao thức.

Từ góc độ cấu trúc, DeFi có bốn đặc trưng nổi bật. Thứ nhất là tính phi tập trung trong vận hành. Giao dịch không phụ thuộc hoàn toàn vào một chủ thể trung tâm nắm quyền phê duyệt, quyết toán hay lưu ký theo nghĩa truyền thống. Thứ hai là tính mở trong tiếp cận. Nhiều giao thức DeFi hoạt động theo cơ chế không cần cấp phép (permissionless), cho phép người dùng tham gia nếu có kết nối internet và tài sản số tương thích, thay vì phải trải qua quy trình mở tài khoản và phê duyệt theo mô hình ngân hàng. Thứ ba là tính lập trình của sản phẩm tài chính. Dòng tiền, điều kiện ký

quỹ, thanh lý tài sản bảo đảm hay phân phối lợi suất có thể được thiết kế và thực thi tự động trên hợp đồng thông minh. Thứ tư là tính tương thích giữa các giao thức. Các ứng dụng DeFi có thể chồng lớp lên nhau để tạo ra các cấu trúc sản phẩm ngày càng phức tạp, qua đó hình thành một hệ sinh thái tài chính vận hành theo mô-đun hơn là tổ chức khép kín (Schär, 2021).

Để làm rõ hơn các đặc trưng này dưới góc độ kiến trúc hệ thống, Hình 1 minh họa DeFi như một cấu trúc nhiều lớp, từ hạ tầng thanh toán và tài sản cơ sở đến các giao thức, ứng dụng và bộ tổng hợp dịch vụ. Cách tiếp cận này cho thấy DeFi không chỉ là tập hợp các ứng dụng tài chính riêng lẻ mà là một hệ sinh thái có tính kết nối và khả năng kết hợp cao giữa các thành phần. Các dịch vụ như giao dịch, cho vay, phái sinh hay quản lý tài sản không vận hành tách rời mà được xây dựng trên cùng một nền tảng hạ tầng và tài sản số. Điều này giải thích vì sao DeFi thường được xem là một mô hình tài chính có tính mô-đun cao, nơi mỗi lớp vừa có chức năng riêng vừa có thể hỗ trợ cho sự phát triển của các lớp phía trên.

Hình 1: Cấu trúc nhiều lớp của DeFi



Nguồn: Tác giả tổng hợp và biên soạn từ Schär, 2021.

Chính các đặc trưng này khiến DeFi thường được nhìn nhận như một nỗ lực phi trung gian hóa dịch vụ tài chính. Ở cấp độ vận hành, DeFi làm giảm vai trò của các khâu trung gian có tính thủ tục và thay thế bằng cơ chế tự động hóa. Ở cấp độ thị trường, DeFi làm mờ ranh giới giữa hạ tầng giao dịch, nhà cung cấp thanh khoản, đơn vị tạo lập thị trường và tổ chức phân phối sản phẩm đầu tư. Một sàn giao dịch phi tập trung, một giao thức cho vay và một cơ chế tạo lập thị trường tự động có thể cùng tồn tại và tương tác trong một hệ thống mà không cần mô hình tổ chức phân tầng như tài chính truyền thống. Đây là điểm khác biệt căn bản giữa DeFi với số hóa

ngân hàng theo nghĩa hẹp. Nếu ngân hàng số chủ yếu cải tiến giao diện, quy trình và tốc độ phục vụ trên nền kiến trúc tổ chức sẵn có, thì DeFi tác động trực tiếp đến cấu trúc tổ chức của hoạt động trung gian tài chính.

Tuy vậy, việc nhấn mạnh tính phi tập trung không đồng nghĩa với việc DeFi có thể vận hành mà không cần cơ chế phối hợp và kiểm soát. Trong thực tế, nhiều giao thức DeFi vẫn phụ thuộc vào hạ tầng blockchain nền tảng, vào cộng đồng phát triển mã nguồn, vào cơ chế quản trị token và vào các cầu nối kết nối tài sản giữa các chuỗi. Nói cách khác, DeFi không loại bỏ hoàn toàn quyền lực hay rủi ro tập trung, mà phân tán chúng theo một cấu trúc khác với tài chính truyền thống. Chính điểm này khiến việc đánh giá DeFi không thể dừng ở khẩu hiệu phi tập trung, mà phải quay lại câu hỏi quan trọng hơn: DeFi đang thay đổi các chức năng kinh tế của trung gian tài chính đến đâu, và mức độ thay đổi đó có đủ lớn để làm suy giảm vai trò của ngân hàng hay không.

2.2. Ngân hàng và các chức năng trung gian tài chính cốt lõi

Ngân hàng tồn tại bền vững trong hệ thống tài chính không chỉ vì nắm giữ nguồn vốn, mà vì giải quyết những vấn đề mà thị trường phi trung gian khó xử lý hiệu quả. Diamond (1984) chỉ ra rằng ngân hàng có lợi thế trong giám sát được ủy quyền, tức là thay mặt nhiều người gửi tiền theo dõi, sàng lọc và kiểm soát người đi vay, qua đó làm giảm đáng kể chi phí thông tin. Allen và Santomero (2001) mở rộng lập luận này khi cho rằng trung gian tài chính hiện đại không chỉ xử lý bất cân xứng thông tin, mà còn hấp thụ và tái phân bổ nhiều loại chi phí giao dịch, chi phí tham gia thị trường và chi phí quản trị rủi ro. Gorton và Winton (2003) tiếp tục khẳng định vai trò của ngân hàng như một thiết chế chuyên hóa kỳ hạn, phân bổ thanh khoản và duy trì niềm tin trong các giao dịch tài chính quy mô lớn.

Nếu quy về chức năng kinh tế, có thể xem ngân hàng thực hiện bốn nhóm vai trò cốt lõi. Nhóm thứ nhất là trung gian thanh toán. Ngân hàng cung cấp hạ tầng thanh toán, bù trừ và quyết toán, bảo đảm giao dịch diễn ra an toàn, có thể kiểm chứng và được thừa nhận pháp lý. Nhóm thứ hai là trung gian tín dụng. Ngân hàng huy động vốn ngắn hạn từ người gửi tiền để cấp vốn cho hộ gia đình và doanh nghiệp, đồng thời thực hiện thẩm định tín dụng, định giá rủi ro và giám sát sau cho vay. Nhóm thứ ba là trung gian quản trị rủi ro và phân bổ tài sản. Ngân hàng không chỉ cho vay mà còn tham gia cung cấp sản phẩm đầu tư, dịch vụ lưu ký, quản lý tiền và quản trị thanh khoản. Nhóm thứ tư là chức năng tuân thủ và bảo đảm niềm tin thể chế. Đây là điểm mà nhiều mô hình tài chính thay thế thường khó thay thế triệt để, bởi ngân hàng hoạt động trong khuôn khổ pháp lý rõ ràng, có chủ thể chịu trách nhiệm, có cơ chế xử lý

tranh chấp và có yêu cầu nghiêm ngặt về KYC, AML, an toàn vốn và bảo vệ người gửi tiền.

Từ góc nhìn này, có thể thấy ở các hoạt động khác nhau của ngân hàng mức độ tác động của DeFi cũng khác nhau. Những chức năng có mức độ chuẩn hóa cao, có thể mô hình hóa thành tập hợp điều kiện giao dịch rõ ràng và ít phụ thuộc vào đánh giá định tính sẽ dễ bị cạnh tranh hơn. Ngược lại, những chức năng đòi hỏi trách nhiệm pháp lý, khả năng giám sát, xử lý thông tin mềm và kết nối với nền kinh tế thực sẽ khó bị thay thế hơn. Đây cũng là lý do nhiều tranh luận gần đây không còn xem DeFi như đối thủ toàn diện của ngân hàng, mà xem nó như lực tác động không đối xứng lên từng bộ phận của chuỗi giá trị trung gian tài chính.

Về thực chất, khác biệt lớn nhất giữa ngân hàng và DeFi không nằm ở việc một bên dùng blockchain còn bên kia không dùng blockchain. Khác biệt nằm ở cơ chế tạo dựng niềm tin. Ngân hàng tạo dựng niềm tin bằng khuôn khổ pháp lý, vốn chủ sở hữu, giám sát nhà nước và trách nhiệm định chế. DeFi tạo dựng niềm tin bằng mã lệnh và tính minh bạch của giao thức. Cả hai cơ chế đều có ưu và nhược điểm riêng. DeFi có thể làm giảm một phần chi phí trung gian, nhưng ngân hàng vẫn có lợi thế lớn trong những giao dịch mà niềm tin không thể chỉ dựa trên mã nguồn hay tài sản bảo đảm số. Chính sự khác biệt này tạo ra cơ sở lý thuyết để phân tích vì sao DeFi có thể gây áp lực mạnh ở một số mảng, nhưng chưa đủ điều kiện để thay thế toàn diện hệ thống ngân hàng.

2.3. Hướng tiếp cận của bài viết

Từ nền tảng lý thuyết trên, DeFi và ngân hàng không nên được đặt trong một quan hệ đối lập tuyệt đối theo hướng bên này thay thế hoàn toàn bên kia. Điều đáng quan tâm hơn là mức độ dịch chuyển chức năng trung gian tài chính đang diễn ra ở đâu, với cường độ như thế nào và trong giới hạn nào. Cách tiếp cận này cho phép tách bạch giữa hai cấp độ khác nhau của tranh luận: một mặt là khả năng DeFi thay đổi cách thức cung ứng dịch vụ tài chính, mặt khác là khả năng DeFi thay thế vai trò định chế của ngân hàng trong hệ thống tài chính.

Theo hướng đó, bài viết không tiếp cận DeFi như một hiện tượng công nghệ đơn lẻ, mà như một nhân tố đang tác động trực tiếp đến cấu trúc trung gian tài chính. Trọng tâm phân tích vì vậy được đặt vào bốn nhóm chức năng có liên hệ chặt nhất với hoạt động ngân hàng, gồm thanh toán, tín dụng, giao dịch tài sản và mô hình trung gian tài chính. Đây cũng là những lĩnh vực mà DeFi thể hiện tác động rõ nhất nhờ lợi thế về tự động hóa, khả năng lập trình giao dịch và cơ chế vận hành mở trên nền tảng blockchain và hợp đồng thông minh. Tuy nhiên, mức độ tác động của DeFi không đồng đều giữa các chức năng. Những hoạt động có mức độ chuẩn hóa cao, ít phụ

thuộc vào thông tin mềm và có thể chuyển thành điều kiện giao dịch rõ ràng thường dễ bị cạnh tranh hơn. Ngược lại, những chức năng gắn với tuân thủ, giám sát, trách nhiệm pháp lý và kết nối với nền kinh tế thực vẫn là khu vực ngân hàng còn giữ lợi thế đáng kể.

Cách tiếp cận theo chức năng vì vậy phù hợp hơn với mục tiêu của bài viết thay vì cho rằng DeFi hoặc sẽ thay thế ngân hàng, hoặc chỉ là một hiện tượng bên lề của tài chính số. Vấn đề cốt lõi không nằm ở việc DeFi có làm mất đi vai trò của ngân hàng hay không, mà ở chỗ DeFi đang buộc ngân hàng phải tái xác định lợi thế cốt lõi của mình trong một cấu trúc tài chính đang thay đổi nhanh. Trên cơ sở đó, phần tiếp theo sẽ đi vào phân tích trực tiếp DeFi đang dịch chuyển các chức năng trung gian tài chính của ngân hàng theo những hướng nào, đâu là khu vực cạnh tranh rõ nhất, và đâu là những giới hạn khiến sự dịch chuyển đó chưa thể đi đến thay thế toàn diện.

3. DeFi và sự dịch chuyển chức năng trung gian tài chính của ngân hàng

3.1. Tác động tới chức năng thanh toán và chuyển giao tài sản

Tác động rõ nhất của DeFi đối với hoạt động ngân hàng xuất hiện ở những khâu có mức độ chuẩn hóa cao, trong đó thanh toán và chuyển giao tài sản là khu vực chịu sức ép sớm nhất. Trong mô hình ngân hàng truyền thống, thanh toán phải đi qua nhiều tầng trung gian như ngân hàng thương mại, tổ chức thanh toán, hệ thống bù trừ và cơ chế quyết toán cuối cùng. Cấu trúc đó bảo đảm an toàn và khả năng kiểm soát, nhưng đồng thời kéo theo chi phí xử lý, độ trễ giao dịch và sự phụ thuộc vào hạ tầng tập trung. DeFi tiếp cận vấn đề theo hướng khác: giao dịch được xác nhận và thực hiện trực tiếp trên blockchain, còn hợp đồng thông minh đảm nhiệm phần lớn các điều kiện thực thi mà trước đây phải dựa vào trung gian hoặc quy trình nội bộ của tổ chức tài chính (Schär, 2021; Harvey et al., 2021).

Lợi thế của DeFi trong khu vực này nằm ở khả năng rút ngắn quy trình và giảm ma sát giao dịch. Với các giao thức on-chain, việc chuyển giao tài sản có thể diễn ra liên tục, xuyên biên giới và gần theo thời gian thực, thay vì phụ thuộc vào giờ làm việc, quy trình đối chiếu và lớp trung gian của hệ thống thanh toán truyền thống. Điều này đặc biệt đáng chú ý ở các giao dịch quốc tế và các giao dịch có quy mô nhỏ nhưng tần suất cao, nơi chi phí cố định của mô hình tập trung thường làm giảm hiệu quả kinh tế của giao dịch. Trong chính điểm này, DeFi tạo ra sức ép cạnh tranh trực tiếp lên những mảng dịch vụ mà giá trị chủ yếu nằm ở tốc độ xử lý và chi phí thực hiện hơn là ở quan hệ tín dụng dài hạn giữa tổ chức tài chính với khách hàng (Chen & Bellavitis, 2020).

Tuy nhiên, sự dịch chuyển ở chức năng thanh toán không nên bị hiểu nhầm là DeFi đã thay thế hoàn toàn vai trò của ngân hàng trong lĩnh vực này. Trên thực tế,

thanh toán trong một nền kinh tế không chỉ là vấn đề chuyển tài sản từ bên này sang bên kia, mà còn liên quan đến xác lập quyền sở hữu, khả năng được thừa nhận pháp lý, cơ chế truy vết giao dịch, phòng chống rửa tiền và kết nối với hệ thống tiền tệ chính thức. Đây là khu vực mà ngân hàng vẫn nắm lợi thế thể chế rất lớn. Vì vậy, điều đang diễn ra không phải là sự biến mất của chức năng thanh toán ngân hàng, mà là sự tách lớp: DeFi làm suy giảm giá trị của các khâu trung gian thuần túy mang tính thủ tục, trong khi giá trị gắn với xác nhận pháp lý, tuân thủ và kết nối với hệ thống tiền tệ vẫn tiếp tục thuộc về khu vực tài chính tập trung.

3.2. Tác động tới chức năng tín dụng và phân bổ vốn

Nếu thanh toán là khu vực DeFi tạo áp lực nhờ tốc độ và chi phí, thì tín dụng là khu vực cho thấy rõ nhất cả tiềm năng lẫn giới hạn của tài chính phi tập trung. Các giao thức cho vay như Aave, Compound hay MakerDAO đã chứng minh rằng một phần hoạt động cấp vốn có thể được tự động hóa ở mức cao: người dùng khóa tài sản số làm tài sản bảo đảm, giao thức xác định tỷ lệ vay, lãi suất, ngưỡng thanh lý và cơ chế thực thi hoàn toàn bằng hợp đồng thông minh. Về mặt vận hành, đây là một thay đổi đáng kể so với quy trình tín dụng truyền thống vốn dựa vào thẩm định, phê duyệt và quản lý khoản vay bởi tổ chức trung gian (Leshner & Hayes, 2019).

Điểm mạnh của mô hình này nằm ở tính tự động, tốc độ xử lý và khả năng tiếp cận. Trong không gian tài sản số, DeFi cho phép kết nối trực tiếp giữa người có nhu cầu cung cấp thanh khoản với người có nhu cầu vay vốn mà không cần quy trình tín dụng truyền thống, không cần lịch sử tín dụng theo cách hiểu thông thường và không cần bộ máy vận hành công kênh. Cơ chế lãi suất thuật toán dựa trên cung – cầu của từng tài sản cũng tạo ra một môi trường cấp vốn linh hoạt hơn ở nhiều phân khúc. Đây là lý do DeFi thường được xem là đang tái thiết kế một phần kế hoạch phân bổ vốn, ít nhất trong phạm vi thị trường tài sản số và các giao dịch có thể lượng hóa điều kiện rủi ro bằng tài sản bảo đảm và thuật toán (Harvey et al., 2021).

Nhưng cũng chính ở chức năng tín dụng, giới hạn của DeFi bộc lộ rất rõ. Phần lớn hoạt động cho vay trong DeFi hiện vẫn dựa trên mô hình thế chấp vượt mức, nghĩa là người đi vay phải khóa lượng tài sản bảo đảm có giá trị lớn hơn khoản vay. Cấu trúc này làm giảm rủi ro tín dụng cho giao thức, nhưng đồng thời làm thay đổi bản chất của tín dụng. Thay vì cấp vốn dựa trên đánh giá triển vọng dòng tiền, năng lực trả nợ hay thông tin mềm của người vay, DeFi chủ yếu cấp thanh khoản dựa trên giá trị tức thời của tài sản số được khóa trong hệ thống. Điều này khiến DeFi mạnh trong việc tạo thanh khoản cho tài sản số, nhưng yếu hơn rõ rệt trong việc thực hiện chức năng tín dụng đối với doanh nghiệp, hộ gia đình và các dự án gắn với nền kinh

tế thực, nơi thông tin không thể được rút gọn hoàn toàn thành bộ quy tắc lập trình (Diamond, 1984; Gorton & Winton, 2003).

Nói cách khác, DeFi đang tạo ra một mô hình cấp vốn hiệu quả trong phạm vi hệ sinh thái tài sản số, nhưng chưa đủ điều kiện để thay thế chức năng tín dụng cốt lõi của ngân hàng. Ngân hàng vẫn có lợi thế ở khả năng xử lý thông tin bất đối xứng, đánh giá người vay trong bối cảnh thiếu tài sản bảo đảm chuẩn hóa và phân bổ vốn cho các hoạt động kinh tế mà giá trị nằm ở dòng tiền tương lai chứ không nằm ở tài sản mã hóa đang được khóa trong giao thức. Đây là sự khác biệt có tính quyết định khi đánh giá sức cạnh tranh thực sự của DeFi đối với trung gian tín dụng.

3.3. Tác động tới giao dịch tài sản và quản lý tài sản

Khu vực thứ ba mà DeFi tác động mạnh là giao dịch tài sản và quản lý tài sản. Nếu trong tài chính truyền thống, giao dịch tài sản thường đi qua các tầng tổ chức như sở giao dịch, công ty chứng khoán, nhà môi giới, tạo lập thị trường và đơn vị lưu ký, thì DeFi gom nhiều chức năng đó vào cùng một lớp giao thức. Sự phát triển của DEX, AMM, liquidity pool, synthetic assets và tokenized assets cho thấy DeFi không chỉ tạo ra sản phẩm tài chính mới, mà còn tái cấu trúc cách thức hình thành thanh khoản, xác lập giá và phân phối lợi ích trong giao dịch tài sản (Adams et al., 2020).

Một trong những đổi mới có tác động lớn nhất là mô hình tạo lập thị trường tự động. Thay vì dựa vào sổ lệnh và trung gian môi giới, nhiều DEX sử dụng liquidity pool để kết nối người mua và người bán, còn giá được xác lập bởi thuật toán dựa trên tỷ lệ tài sản trong pool. Mô hình này cho phép giao dịch diễn ra trực tiếp từ ví của người dùng, giảm phụ thuộc vào hạ tầng lưu ký tập trung và chuyển một phần vai trò tạo lập thị trường sang cộng đồng nhà cung cấp thanh khoản. Cùng với đó, người nắm giữ tài sản không chỉ giao dịch mà còn có thể đồng thời tham gia cung cấp thanh khoản, nhận phí giao dịch và thu lợi suất từ nhiều lớp hoạt động tài chính khác nhau trong cùng một hệ sinh thái (Schär, 2021).

Từ góc độ quản lý tài sản, DeFi mở rộng đáng kể không gian sản phẩm. Người dùng có thể phân bổ tài sản vào nhiều giao thức để tối ưu lợi suất, tham gia yield farming, staking, hoặc sử dụng các công cụ quản lý danh mục tự động trên nền tảng thuật toán. Điều này làm mờ dần ranh giới giữa nhà đầu tư, nhà giao dịch, nhà cung cấp thanh khoản và người tham gia quản trị giao thức. Trong môi trường đó, chức năng quản lý tài sản không còn gắn chặt với tổ chức tài chính chuyên biệt, mà dịch chuyển sang các cấu trúc mang tính giao thức và cộng đồng hơn. Đây là thay đổi quan trọng, bởi nó cho thấy DeFi không chỉ cạnh tranh với ngân hàng ở khâu thanh toán hay tín dụng, mà còn thâm nhập vào khu vực phân phối sản phẩm đầu tư và quản trị

tài sản – vốn là lĩnh vực ngày càng quan trọng trong mô hình ngân hàng hiện đại (Harvey et al., 2021).

Dù vậy, tác động của DeFi trong giao dịch và quản lý tài sản hiện vẫn tập trung mạnh vào tài sản số hoặc tài sản đã được token hóa. Khả năng mở rộng sang các loại tài sản truyền thống còn phụ thuộc lớn vào khuôn khổ pháp lý, chuẩn lưu ký, chuẩn xác nhận quyền sở hữu và cơ chế thực thi tranh chấp. Điều đó có nghĩa là DeFi đã chứng minh được năng lực đổi mới ở tầng giao dịch và phân phối sản phẩm, nhưng việc chuyển đổi hoàn toàn hạ tầng thị trường tài sản theo cơ chế phi tập trung vẫn còn bị giới hạn bởi các yêu cầu thể chế mà tài chính truyền thống đang nắm ưu thế.

3.4. Tác động tới mô hình kinh doanh của ngân hàng

Tác động sâu hơn của DeFi đối với ngân hàng không chỉ nằm ở từng sản phẩm cụ thể, mà ở chỗ nó làm thay đổi cách thức cạnh tranh của ngành tài chính. Trong mô hình truyền thống, ngân hàng tạo giá trị bằng cách kiểm soát hạ tầng giao dịch, nắm giữ dữ liệu khách hàng, thực hiện thẩm định tín dụng và cung cấp các lớp bảo đảm về pháp lý và tuân thủ. DeFi làm suy giảm một phần giá trị của mô hình đó bằng cách chuyển các chức năng mang tính quy trình sang giao thức, chuyển một phần quyền kiểm soát tài sản về phía người dùng và mở rộng cạnh tranh ở những khâu mà trước đây ngân hàng nắm vị trí gần như mặc định.

Sức ép đầu tiên là sức ép lên biên phí và cấu trúc doanh thu. Khi giao dịch, cho vay hoặc phân phối thanh khoản có thể được thực hiện tự động qua hợp đồng thông minh, các khoản phí trung gian dựa trên vị thế độc quyền hạ tầng sẽ khó được duy trì như trước. Sức ép thứ hai là sức ép lên hạ tầng vận hành. Ngân hàng không còn chỉ cạnh tranh với ngân hàng khác hay với fintech theo nghĩa thông thường, mà còn phải cạnh tranh với các giao thức có khả năng cung cấp một số chức năng tài chính theo cách rẻ hơn, nhanh hơn và minh bạch hơn. Sức ép thứ ba là sức ép lên cách định nghĩa lợi thế cốt lõi. Khi các chức năng có thể mã hóa và tự động hóa cao bị cạnh tranh mạnh, phần giá trị còn lại của ngân hàng ngày càng tập trung vào những năng lực mà giao thức khó thay thế, như tuân thủ, định danh, quản trị rủi ro tổng thể, xử lý thông tin mềm và kết nối với nền kinh tế thực (Allen & Santomero, 2001; Gorton & Winton, 2003).

Ở góc độ này, DeFi không chỉ là đối thủ cạnh tranh mà còn là lực đẩy buộc ngân hàng phải tái cấu trúc mô hình kinh doanh. Những ngân hàng tiếp tục dựa chủ yếu vào quy trình trung gian khép kín và lợi thế hạ tầng truyền thống sẽ chịu áp lực lớn hơn. Ngược lại, những ngân hàng có khả năng tái định vị vai trò của mình như nhà cung cấp niềm tin thể chế, nhà tích hợp hạ tầng tuân thủ và nhà phát triển sản phẩm

lai giữa tài chính tập trung với tài chính phi tập trung sẽ có nhiều dư địa thích ứng hơn.

Nhìn tổng thể, DeFi không tác động đồng đều lên toàn bộ chuỗi giá trị ngân hàng. Tác động mạnh nhất xuất hiện ở những khu vực có mức độ chuẩn hóa cao, có thể lượng hóa điều kiện giao dịch và có thể tự động hóa bằng hợp đồng thông minh, như thanh toán, giao dịch tài sản và một phần hoạt động cấp thanh khoản. Tác động yếu hơn xuất hiện ở những khu vực đòi hỏi trách nhiệm pháp lý, xử lý thông tin mềm, giám sát liên tục và kết nối với nền kinh tế thực. Vì vậy, điều DeFi đang làm không phải là xóa bỏ ngân hàng theo nghĩa toàn diện, mà là tái phân bổ giá trị giữa những chức năng có thể phi trung gian hóa và những chức năng vẫn cần đến năng lực định chế của ngân hàng. Chính từ điểm này, phần tiếp theo của bài viết cần đi sâu vào giới hạn của DeFi và lý do vì sao sự dịch chuyển chức năng trung gian tài chính hiện nay vẫn chưa đi đến thay thế toàn diện hệ thống ngân hàng truyền thống.

4. Giới hạn của DeFi và thảo luận trong bối cảnh Việt Nam

4.1. Giới hạn về pháp lý và tuân thủ

Giới hạn lớn nhất của DeFi không nằm ở tốc độ đổi mới công nghệ, mà ở chỗ cấu trúc vận hành của nó không khớp một cách tự nhiên với khuôn quản lý được thiết kế cho các định chế tài chính tập trung. Trong mô hình ngân hàng truyền thống, nghĩa vụ tuân thủ được gắn với một pháp nhân xác định, có trách nhiệm nhận diện khách hàng, giám sát giao dịch, lưu trữ dữ liệu và phối hợp với cơ quan quản lý. Trong DeFi, giao dịch lại được thực hiện trên hạ tầng xuyên biên giới, theo cơ chế giả danh tương đối và không phải lúc nào cũng có một chủ thể trung tâm đủ rõ để gánh trách nhiệm pháp lý. Đây là nguyên nhân khiến các yêu cầu về AML/KYC, trách nhiệm pháp lý và phối hợp giám sát trở thành điểm nghẽn mang tính cấu trúc của DeFi hơn là một vấn đề kỹ thuật đơn thuần (Zetzsche et al., 2020; FATF, 2021).

Giới hạn này càng rõ khi DeFi bắt đầu kết nối với tài sản tài chính truyền thống. Các thảo luận trong nước về quỹ thị trường tiền mã hóa cho thấy ngay cả các cấu trúc tài sản số sinh lời vận hành trên blockchain cũng phải quay về các cơ chế ví được phép, thẩm định nhà đầu tư và danh mục ví đáp ứng yêu cầu AML/CFT nếu muốn gắn với tài sản nền của thị trường tiền tệ. Nói cách khác, càng tiến gần đến tài chính chính thống, DeFi càng phải chấp nhận các lớp kiểm soát tuân thủ vốn là đặc trưng của tài chính tập trung. Điều này cho thấy phi tập trung không đồng nghĩa với thoát ly thể chế; ngược lại, khi dòng vốn on-chain kết nối với tài sản truyền thống, yêu cầu định danh, giám sát và truy xuất trách nhiệm còn trở nên chặt hơn.

4.2. Giới hạn về bảo vệ người dùng và quản trị rủi ro

DeFi cũng bộc lộ một giới hạn rõ ở khía cạnh bảo vệ người dùng. Khi vai trò của trung gian bị thu hẹp, phần trách nhiệm về an toàn tài sản, kiểm soát thao tác giao dịch và bảo mật hệ thống được chuyển mạnh về phía người sử dụng và mã lệnh. Điều này tạo ra một cấu trúc rủi ro rất khác so với ngân hàng. Trong ngân hàng truyền thống, khách hàng dựa vào cơ chế hỗ trợ, quy trình xử lý sự cố, khung bảo vệ pháp lý và trong nhiều trường hợp là bảo hiểm tiền gửi hoặc các cơ chế bồi hoàn. Trong DeFi, một lỗi hợp đồng thông minh, một cuộc tấn công hệ thống hay một sai sót trong quản lý private key có thể dẫn tới mất mát tài sản mà không có cơ chế khắc phục tương đương. Các nghiên cứu gần đây đều xem vấn đề này là rào cản lớn đối với quá trình phổ cập DeFi ra ngoài phạm vi người dùng có mức chấp nhận rủi ro cao (Harvey et al., 2021).

Điểm đáng lưu ý là bản thân cộng đồng DeFi đã phát triển một số cơ chế giảm thiểu rủi ro như kiểm toán hợp đồng thông minh, khuyến khích phát hiện lỗ hổng bảo mật (bug bounty) và bảo hiểm phi tập trung. Tuy nhiên, các cơ chế này hiện vẫn mang tính bổ trợ hơn là thay thế hoàn chỉnh cho các lớp bảo vệ trong tài chính truyền thống. Phạm vi bảo hiểm còn hẹp, năng lực chi trả của các pool bảo hiểm còn hạn chế, còn kiểm toán mã lệnh không loại bỏ được hoàn toàn rủi ro khai thác lỗ hổng hay thao túng theo thiết kế kinh tế của giao thức. Vì vậy, trong điều kiện hiện nay, DeFi có thể làm tăng quyền tự chủ tài chính của người dùng, nhưng đồng thời cũng đẩy lên cao hơn yêu cầu tự chịu trách nhiệm và tự quản trị rủi ro của chính người dùng đó (Gudgeon et al., 2020).

4.3. Giới hạn về ổn định hệ thống và tính bền vững của mô hình

Một giới hạn khác của DeFi nằm ở tính ổn định hệ thống và độ bền của mô hình kinh tế vận hành. Khác với ngân hàng, nơi trung gian tài chính gắn với bảng cân đối, yêu cầu vốn, giám sát thanh khoản và cơ chế ứng phó khủng hoảng, DeFi phát triển chủ yếu dựa trên tài sản bảo đảm số, thanh khoản thị trường và cơ chế khuyến khích bằng token. Cấu trúc này tạo ra tốc độ mở rộng rất nhanh, nhưng cũng khiến hệ thống dễ chịu tác động dây chuyền khi giá tài sản biến động mạnh, thanh khoản suy giảm hoặc cơ chế khuyến khích mất hiệu lực. Gudgeon (2020) chỉ ra rằng các giao thức cho vay phi tập trung có thể đối mặt với vòng xoáy thanh lý và thiếu hụt thế chấp khi thị trường chịu cú sốc giá và thanh khoản. DeFi đến nay vẫn chủ yếu mang tính tự quy chiếu trong không gian tài sản mã hóa hơn là thực hiện trung gian cho khu vực kinh tế thực, nên khả năng mở rộng một cách bền vững vẫn là một câu hỏi mở.

Cảnh báo về tính mong manh hệ thống cũng xuất hiện trong các phân tích phổ thông hơn. Các quan điểm mới gần đây so sánh DeFi với ngân hàng “sân sau” trong

nước, nhấn mạnh các dấu hiệu như đòn bẩy, tính thiếu minh bạch ở một số cấu trúc vận hành và nguy cơ truyền rủi ro sang khu vực tài chính rộng hơn khi các tổ chức truyền thống ngày càng tham gia sâu hơn. Các thảo luận trong nước về stablecoin và quỹ thị trường tiền mã hóa cũng cho thấy rủi ro ổn định không chỉ đến từ công nghệ, mà còn đến từ bản chất tài sản thế chấp, nguy cơ sai lệch thanh khoản và sự gắn kết ngày càng sâu giữa DeFi với các tài sản nền của thị trường tiền tệ. Điều đó cho thấy DeFi không còn là một không gian biệt lập; càng phát triển, nó càng đối mặt với những vấn đề kinh điển của trung gian tài chính như thanh khoản, đòn bẩy và lây lan rủi ro, chỉ khác ở chỗ các vấn đề này xuất hiện trên một kiến trúc công nghệ mới

4.4. Thảo luận trong bối cảnh Việt Nam

Đặt trong bối cảnh Việt Nam, các giới hạn trên cho thấy DeFi không thể được nhìn nhận chỉ như một xu hướng công nghệ bên ngoài hệ thống. Quan trọng hơn, DeFi đang khiến các câu hỏi về AML/CFT, nhận diện nhà đầu tư, bảo vệ người dùng, chuẩn hóa hạ tầng số và kết nối giữa tài sản on-chain với tài sản tài chính truyền thống trở nên cấp thiết hơn. Các thảo luận trong nước gần đây cũng bắt đầu chuyển theo hướng này khi nhấn mạnh đồng thời yêu cầu quản lý rủi ro, tuân thủ và khả năng tiếp nhận có điều kiện đối với các mô hình tài chính số mới. Vì vậy, giá trị của DeFi trong bối cảnh Việt Nam không nằm ở khả năng thay thế ngân hàng, mà ở chỗ nó tạo sức ép buộc khuôn khổ tài chính phải nâng cấp nhanh hơn về giám sát, công nghệ và thiết kế thể chế.

Điều này có ý nghĩa trực tiếp đối với Việt Nam khi thảo luận về năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính trong tương lai. Nếu chỉ tiếp cận DeFi theo hướng cho phép hoặc không cho phép, tranh luận sẽ nhanh chóng bị thu hẹp vào lựa chọn có hoặc không và bỏ qua vấn đề cốt lõi hơn là năng lực tiếp nhận có điều kiện. Một hệ sinh thái tài chính muốn đủ sâu và đủ hiện đại để tham gia cạnh tranh khu vực không thể bỏ qua các mô hình tài chính số mới; nhưng ngược lại, việc tiếp nhận các mô hình này chỉ có ý nghĩa khi đi kèm khả năng giám sát rủi ro, chuẩn hóa tuân thủ và bảo vệ nhà đầu tư ở mức tương xứng. Theo nghĩa đó, DeFi đặt ra cho Việt Nam không chỉ một cơ hội đổi mới tài chính, mà còn một phép thử đối với chất lượng thể chế tài chính. Bài toán của Việt Nam vì thế không nằm ở việc DeFi có thay thế ngân hàng hay không, mà ở chỗ khuôn khổ tài chính trong nước có đủ khả năng hấp thụ đổi mới mà không đánh đổi ổn định hệ thống hay không.

5. Hàm ý chính sách

5.1. Đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam

Sự phát triển của DeFi cho thấy lợi thế cạnh tranh của ngân hàng trong giai đoạn tới sẽ không còn nằm chủ yếu ở việc nắm giữ độc quyền trung gian giao dịch, mà ở

khả năng cung cấp niềm tin thể chế, tuân thủ, quản trị rủi ro và kết nối với nền kinh tế thực. Đây là điểm cần được nhìn nhận lại trong chiến lược thích ứng của hệ thống ngân hàng Việt Nam. Khi một phần các chức năng như thanh toán, cung cấp thanh khoản, giao dịch tài sản và phân phối sản phẩm đầu tư có thể được tự động hóa hoặc tái cấu trúc trên nền tảng giao thức, ngân hàng không thể chỉ phản ứng theo hướng phòng thủ, mà cần chủ động tái định vị vai trò của mình trong hệ sinh thái tài chính số.

Theo đó, ưu tiên thứ nhất của ngân hàng Việt Nam là nâng cấp năng lực công nghệ và nhân sự theo mục tiêu dài hạn, thay vì chỉ triển khai các giải pháp số hóa ở tầng giao diện. Các tổ chức tài chính truyền thống chỉ có thể tích hợp DeFi một cách hiệu quả khi đồng thời đầu tư vào năng lực blockchain, an ninh mạng, quản trị dữ liệu và kiểm soát rủi ro công nghệ. Việc này không chỉ nhằm bảo vệ hệ thống trước các rủi ro mới, mà còn để tạo nền tảng cho các mô hình hợp tác hoặc tích hợp có chọn lọc với hạ tầng tài chính phi tập trung.

Ưu tiên thứ hai là tái cấu trúc mô hình sản phẩm theo hướng lựa chọn đúng khu vực để hợp tác, thay vì mặc định xem DeFi như đối thủ triệt tiêu. Mô hình kết hợp giữa TradFi và DeFi có khả năng trở thành xu hướng thực tế hơn kịch bản thay thế hoàn toàn, bởi ngân hàng vẫn có thể đóng vai trò cầu nối về lưu ký, định danh, xác thực giao dịch, tuân thủ và phân phối sản phẩm đối với những khách hàng không sẵn sàng tiếp xúc trực tiếp với rủi ro của DeFi. Điều này đặc biệt phù hợp với Việt Nam, nơi mức độ chấp nhận công nghệ có thể tăng nhanh, nhưng năng lực tự quản trị rủi ro tài chính số của số đông nhà đầu tư cá nhân vẫn còn hạn chế. Vì vậy, hướng đi phù hợp đối với ngân hàng không phải là sao chép DeFi, mà là khai thác những phần có thể hỗ trợ cho hiệu quả vận hành và khả năng đổi mới sản phẩm, đồng thời giữ chặt các năng lực cốt lõi gắn với tuân thủ và bảo vệ khách hàng.

5.2. Đối với cơ quan quản lý

Đối với cơ quan quản lý, vấn đề cốt lõi không nằm ở việc áp một khuôn khổ cũ lên một mô hình mới, mà ở việc thiết kế được phương thức quản lý vừa bao quát rủi ro, vừa bảo đảm không làm suy giảm động lực đổi mới.

Việt Nam nên tiếp cận DeFi theo hướng quản lý dựa trên chức năng và kết quả kinh tế, thay vì quản lý thuần theo hình thức công nghệ. Một hoạt động mang bản chất trung gian thanh toán, môi giới tài sản, tạo lập thị trường hay cung cấp tín dụng thì dù được thực hiện qua ngân hàng, fintech hay giao thức phi tập trung, về nguyên tắc vẫn phải được nhìn nhận theo mức độ rủi ro mà hoạt động đó tạo ra đối với nhà đầu tư và hệ thống tài chính. Cách tiếp cận này giúp hạn chế hai rủi ro trong quản lý

DeFi là để DeFi vận hành ngoài khuôn khổ giám sát phù hợp và mở rộng máy móc mô hình quản lý của hệ thống tập trung sang các giao thức phi tập trung.

Bên cạnh đó, cần thiết kế các cơ chế thử nghiệm có kiểm soát nhằm xử lý khoảng trống thông tin mà DeFi đặt ra đối với cơ quan quản lý. Regulatory sandbox được xem là công cụ phù hợp để cho phép thử nghiệm có giới hạn, vừa tạo không gian cho đổi mới, vừa giúp cơ quan quản lý quan sát trực tiếp cách thức vận hành, xác định rủi ro và hiệu chỉnh quy định trên cơ sở thực tiễn thay vì chỉ suy đoán từ bên ngoài (Zetzsche et al., 2020). Với Việt Nam, đây có thể là hướng tiếp cận phù hợp hơn một mô hình cấm hoàn toàn, bởi bài toán của DeFi không phải là có tồn tại hay không, mà là tồn tại trong khuôn khổ nào, với mức độ giám sát nào và điều kiện tham gia nào.

Đồng thời, bảo vệ người dùng cần phải được đặt ở vị trí trung tâm của mọi khuôn khổ quản lý DeFi. Khi vai trò của trung gian truyền thống suy giảm, phần lớn rủi ro kỹ thuật và vận hành được chuyển về phía người dùng cuối. Vì vậy, ngoài khía cạnh AML/CFT và giám sát giao dịch, chính sách đối với DeFi cần bao gồm các yêu cầu về công bố rủi ro, tiêu chuẩn kiểm toán mã lệnh, cơ chế chứng nhận an toàn tối thiểu, nguyên tắc minh bạch tokenomics và năng lực giải quyết tranh chấp.

5.3. Đối với định hướng phát triển Trung tâm tài chính quốc tế Việt Nam

Nếu đặt trong bối cảnh rộng hơn của một trung tâm tài chính quốc tế, DeFi không chỉ là câu chuyện công nghệ tài chính mới, mà là một chỉ báo về mức độ sẵn sàng thể chế của hệ thống tài chính. Một trung tâm tài chính có sức cạnh tranh trong giai đoạn mới không thể chỉ dựa vào hạ tầng ngân hàng, chứng khoán và quản lý quỹ theo mô hình truyền thống, mà còn phải có khả năng tiếp nhận, sàng lọc và quản trị các mô hình tài chính số mới, trong đó có tài sản mã hóa, quá trình mã hóa tài sản (tokenization) và các cấu trúc trung gian phi tập trung. Điều này không có nghĩa là trung tâm tài chính phải trở thành vùng miễn trừ rủi ro, mà ngược lại, phải là nơi có chất lượng thể chế đủ cao để biến đổi mới thành lợi thế mà không đánh đổi ổn định.

Với Việt Nam, cốt lõi nằm ở chỗ phát triển trung tâm tài chính không thể tách rời khỏi việc chuẩn bị hạ tầng mềm cho tài chính số. Hạ tầng mềm ở đây bao gồm khung pháp lý rõ hơn về tài sản số và hoạt động tài chính số, chuẩn định danh số và xác thực giao dịch, cơ chế phối hợp giữa giám sát tài chính với giám sát công nghệ, năng lực xử lý tranh chấp và chuẩn bảo vệ nhà đầu tư trong môi trường số. Nếu thiếu các điều kiện này, DeFi chỉ xuất hiện như một vùng vận động bên ngoài hệ thống; nhưng nếu các điều kiện này được xây dựng tốt, DeFi và các mô hình kết hợp giữa tài chính truyền thống (TradFi) với DeFi có thể trở thành một phần của quá trình nâng cấp năng lực cạnh tranh thể chế.

Một điểm quan trọng khác là trung tâm tài chính quốc tế của Việt Nam không nhất thiết phải sao chép mô hình DeFi của các thị trường khác, mà cần lựa chọn những mảng phù hợp với lợi thế và mức độ sẵn sàng của nền kinh tế. Những khu vực như thanh toán xuyên biên giới, token hóa tài sản, hạ tầng lưu ký số, định danh số, phân phối sản phẩm đầu tư theo mô hình số hóa và các dịch vụ hỗ trợ tuân thủ có thể là những không gian thử nghiệm thực tế hơn so với việc mở rộng quá nhanh sang các cấu trúc rủi ro cao. Trên cơ sở đó, giá trị của DeFi đối với Việt Nam không nằm ở việc nó có thay thế được ngân hàng hay không, mà ở việc nó buộc hệ thống tài chính phải nâng cấp nhanh hơn về quản trị, công nghệ và thiết kế thể chế.

6. Kết luận

DeFi đang tạo ra một sự dịch chuyển có thật trong cấu trúc trung gian tài chính, nhưng sự dịch chuyển đó không diễn ra đồng đều và cũng chưa đủ để làm mất đi vai trò định chế của ngân hàng. Ở những khu vực có mức độ chuẩn hóa cao như thanh toán, giao dịch tài sản và một phần hoạt động cung cấp thanh khoản, DeFi đã chứng minh được khả năng rút ngắn quy trình, giảm bớt trung gian và nâng cao hiệu quả giao dịch tài chính. Tuy nhiên, ở những khu vực gắn với tuân thủ, trách nhiệm pháp lý, bảo vệ người dùng, xử lý thông tin mềm và kết nối với nền kinh tế thực, ngân hàng vẫn giữ lợi thế rõ rệt. Chính vì vậy, hướng nhìn phù hợp hơn không phải là DeFi thay thế ngân hàng, mà là DeFi buộc ngân hàng và cơ quan quản lý phải điều chỉnh lại cách hiểu về trung gian tài chính trong bối cảnh mới.

Từ lập luận đó, Việt Nam cần tiếp cận DeFi theo hướng thích ứng có kiểm soát. Đối với ngân hàng, trọng tâm là tái định vị lợi thế cốt lõi và chủ động phát triển các mô hình tích hợp có chọn lọc. Đối với cơ quan quản lý, trọng tâm là xây dựng khung quản lý dựa trên chức năng, rủi ro và khả năng bảo vệ người dùng. Đối với định hướng phát triển trung tâm tài chính quốc tế, trọng tâm là chuẩn bị năng lực thể chế đủ sâu để tiếp nhận đổi mới mà không đánh đổi ổn định hệ thống. Nếu nhìn từ góc độ đó, DeFi không chỉ là một thách thức công nghệ đối với ngân hàng, mà còn là một phép thử đối với chất lượng quản trị tài chính của Việt Nam trong giai đoạn tới. Những nghiên cứu tổng quan mà bài viết tham chiếu cũng đi đến kết luận tương tự khi nhấn mạnh nhu cầu cân bằng giữa đổi mới, an toàn hệ thống, hợp tác giữa DeFi với tài chính truyền thống và tính bền vững của mô hình DeFi trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo

Adams, H., Zinsmeister, N., & Robinson, D. (2020). *Uniswap v2 core* [White paper]. Uniswap. <https://uniswap.org/whitepaper.pdf>

Ali, A., & Dembo, S. A. S. (2024). Decentralized finance (DeFi) and its impact on traditional banking systems: Opportunities, challenges, and future directions. *J Eco Res & Rev*, 4(3), 1–10.

Allen, F., & Santomero, A. M. (2001). What do financial intermediaries do? *Journal of Banking & Finance*, 25(2), 271–294. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00129-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00129-6)

Amoo, A. A., Adeyemo, K. A., & Oyedokun, G. E. (2025). Decentralized finance (DeFi) and its impact on traditional banking in Nigeria. *Journal of Taxation and Fiscal Policy*, 2(1–2), 19–42. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17069275>

Buterin, V. (2014). *A next-generation smart contract and decentralized application platform* [White paper]. https://ethereum.org/content/whitepaper/whitepaper-pdf/Ethereum_Whitepaper_-_Buterin_2014.pdf

Chen, Y., & Bellavitis, C. (2020). Blockchain disruption and decentralized finance: The rise of decentralized business models. *Journal of Business Venturing Insights*, 13, e00151. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2019.e00151>

Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 393–414. <https://doi.org/10.2307/2297430>

Financial Action Task Force. (2021). *Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers*. FATF. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Guidance-rba-virtual-assets-2021.html>

Gorton, G., & Winton, A. (2003). Financial intermediation. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, Part A, pp. 431–552). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01012-4](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01012-4)

Gudgeon, L., Perez, D., Harz, D., Livshits, B., & Gervais, A. (2020). The decentralized financial crisis. In *2020 Crypto Valley Conference on Blockchain Technology (CVCBT)* (pp. 1–15). IEEE. <https://doi.org/10.1109/CVCBT50464.2020.00005>

Harvey, C. R., Ramachandran, A., & Santoro, J. (2021). *DeFi and the future of finance*. John Wiley & Sons.

Leshner, R., & Hayes, G. (2019). *Compound: The money market protocol* (Version 1.0) [White paper]. Compound. <https://compound.finance/documents/Compound.Whitepaper.pdf>

Schär, F. (2021). Decentralized finance: On blockchain- and smart contract-based financial markets. *Review, Federal Reserve Bank of St. Louis*, 103(2), 153–174. <https://doi.org/10.20955/r.103.153-74>

Tạp chí Ngân hàng. (2026, February 6). Xu hướng hình thành các quỹ thị trường tiền mã hóa. <https://tapchinganhang.gov.vn/xu-huong-hinh-thanh-cac-quy-thi-truong-tien-ma-hoa-16971.html>

Zetzsche, D. A., Arner, D. W., & Buckley, R. P. (2020). Decentralized finance. *Journal of Financial Regulation*, 6(2), 172–203. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjaa010>

REGULATORY SANDBOX VÀ KHUÔN KHỔ PHÁP LÝ FINTECH DÀNH CHO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM

Hà Võ Bích Vân - Tạ Quốc Dương
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt

Nghiên cứu cho thấy, trong bối cảnh Fintech phát triển bùng nổ toàn cầu và xu hướng dịch chuyển trọng tâm tài chính sang châu Á - Trung Đông, việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại Việt Nam đòi hỏi một bước chuyển mình mạnh mẽ về thể chế. Kết quả nghiên cứu khẳng định cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (regulatory sandbox) không chỉ là công cụ thử nghiệm kỹ thuật mà chính là đòn bẩy thể chế đóng vai trò nền tảng, có khả năng giải quyết hiệu quả ba mục tiêu khó đạt được đồng thời: đổi mới sáng tạo, an toàn hệ thống, hiệu quả chi phí. Qua phân tích cho thấy khung pháp lý Sandbox hiện hành vẫn tồn tại những hạn chế nhất định về phạm vi và độ linh hoạt, chưa đủ sức kích thích các công nghệ đột phá như blockchain hay tài sản số. Trước thực tế đó, nghiên cứu đề xuất cần xây dựng một mô hình Sandbox chuyên biệt dành riêng cho IFC, với Ban quản lý độc lập, phạm vi thử nghiệm được mở rộng, cơ chế bảo vệ người tiêu dùng chặt chẽ và lộ trình pháp lý hóa rõ ràng sau giai đoạn thử nghiệm.

Kết luận quan trọng nhất của nghiên cứu là: Regulatory Sandbox chính là chìa khóa quyết định thành bại trong việc hiện thực hóa khát vọng IFC tại Việt Nam. Để đạt được mục tiêu này, cần thiết lập cơ chế song hành giữa Sandbox chung (đảm bảo an toàn và ổn định hệ thống quốc gia) và Sandbox đặc thù tại IFC (tạo không gian đột phá, thu hút công nghệ và vốn quốc tế). Bài viết cho rằng Nhà nước cần sớm nghiên cứu, xây dựng và triển khai lộ trình cụ thể trong ngắn hạn tập trung vận hành hiệu quả cơ chế Sandbox hiện hành; trong trung và dài hạn từng bước mở rộng phạm vi thử nghiệm sang các công nghệ tiên tiến và hoàn thiện khung pháp lý chuyên ngành, nhằm tạo môi trường hấp dẫn, an toàn và cạnh tranh cho hệ sinh thái Fintech tại Việt Nam.

Từ khóa: *Regulatory Sandbox, Fintech, Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC), đổi mới sáng tạo.*

1. Giới thiệu

1.1. Bối cảnh phát triển của Fintech và xu hướng kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế

Sự bùng nổ của các mô hình kinh doanh tài chính mới như cho vay ngang hàng (P2P Lending), giao diện lập trình ứng dụng mở (Open API), và tài sản mã hóa đang định hình lại hệ thống tài chính toàn cầu. Cuộc Cách mạng Công nghiệp 4.0 đã đưa Fintech trở thành lõi của hệ sinh thái tài chính hiện đại. Các mô hình này không chỉ phá vỡ rào cản tài chính truyền thống mà còn làm chuyển dịch mạnh mẽ dòng vốn toàn cầu, với quy mô nền kinh tế số khu vực Đông Nam Á dự kiến vượt ngưỡng 300 tỷ USD. Trọng tâm tài chính thế giới đang dịch chuyển rõ rệt từ các trung tâm truyền thống phương Tây như London, New York... về châu Á và Trung Đông, minh chứng qua thứ hạng dẫn đầu trên Chỉ số Trung tâm Tài chính Toàn cầu (GFCI) của Singapore, Hồng Kông, cùng với sự trỗi dậy của Dubai như một cửa ngõ luân chuyển vốn và đổi mới sáng tạo.

Đối với chiến lược kiến tạo Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam, Sandbox không chỉ là phép thử kỹ thuật mà thực sự là một công cụ thể chế. Theo định hướng Nghị quyết số 222/2025/QH15, việc triển khai Sandbox tại IFC sẽ tạo ra cơ chế linh hoạt, đặc thù và vượt trội nhằm thu hút dòng vốn, công nghệ và các định chế tài chính toàn cầu. Công cụ này giúp rút ngắn tối đa độ trễ giữa quy định pháp luật và thực tiễn thị trường, biến IFC thành điểm đến hấp dẫn, có năng lực cạnh tranh cao trong khu vực.

1.2. Tính cấp thiết của cơ chế thử nghiệm có kiểm soát đối với IFC

Khung pháp lý hiện hành đang là rào cản đối với sự phát triển của hệ sinh thái Fintech. Trong bối cảnh các mô hình kinh doanh mới phát triển nhanh chóng, hệ thống pháp luật truyền thống ngày càng bộc lộ sự kém phù hợp.

Trong bối cảnh đó, Regulatory Sandbox nổi lên như một công cụ quản trị đổi mới thiết yếu, vận hành theo vòng lặp Thử nghiệm - Đúc kết - Điều chỉnh. Cơ chế này tạo ra một không gian an toàn với giới hạn về quy mô và thời gian, cho phép các doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ đột phá mà không bị trói buộc bởi toàn bộ quy định hiện hành. Qua đó, cơ quan quản lý có thể đánh giá chính xác rủi ro, chi phí và lợi ích của sản phẩm trước khi ban hành khung pháp lý chính thức.

1.3. Hướng nghiên cứu và tiếp cận của bài viết

Bài viết tập trung vào việc đánh giá khung pháp lý Regulatory Sandbox hiện hành và đề xuất cơ chế chuyên biệt dành cho Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại Việt Nam. Cụ thể, nghiên cứu nhằm làm rõ bản chất pháp lý của cơ chế Sandbox,

phân tích những hạn chế của Sandbox theo Nghị định 94/2025/NĐ-CP đối với sự phát triển của hệ sinh thái Fintech, đồng thời đề xuất mô hình Sandbox đặc thù, vượt trội dành riêng cho IFC tại TP. Hồ Chí Minh và TP. Đà Nẵng, với mục tiêu tạo đòn bẩy mạnh mẽ để thu hút các định chế tài chính và dòng vốn quốc tế.

Để thực hiện mục tiêu trên, nghiên cứu tập trung giải quyết ba vấn đề cốt lõi sau:

Thứ nhất, khung pháp lý Sandbox theo Nghị định 94/2025/NĐ-CP đang bộc lộ những rào cản kỹ thuật và giới hạn nào đối với đổi mới sáng tạo trong lĩnh vực Fintech?

Thứ hai, sự can thiệp của Nghị quyết 222/2025/QH15 cùng các nghị định hướng dẫn mang lại những quyền miễn trừ và ưu đãi vượt trội nào cho doanh nghiệp Fintech khi hoạt động trong khuôn khổ IFC?

Thứ ba, thiết kế cấu trúc Sandbox chuyên biệt tại IFC cần những yếu tố nào để dung hòa hiệu quả bộ ba bất khả thi: đổi mới sáng tạo – quản trị rủi ro hệ thống – bảo vệ nhà đầu tư và người tiêu dùng?

Việc làm rõ ba vấn đề trên sẽ cung cấp cơ sở khoa học và thực tiễn để đề xuất mô hình Sandbox phù hợp, góp phần thúc đẩy sự phát triển bền vững của Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam.

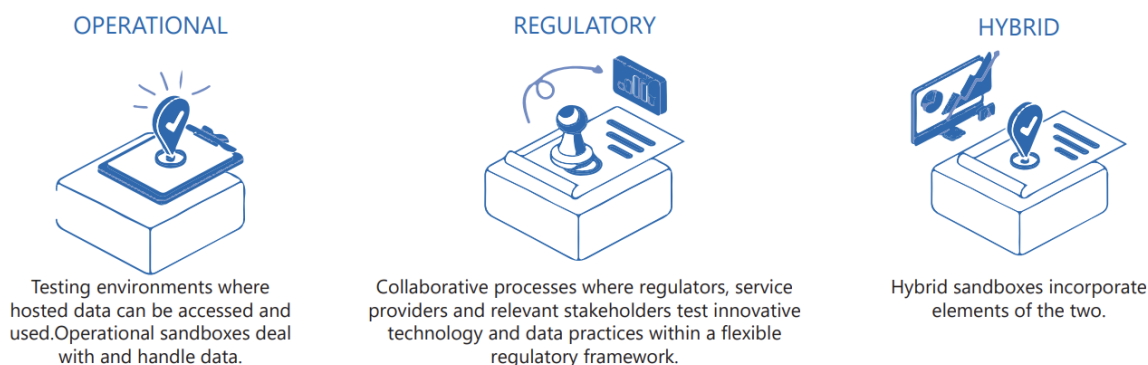
2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý luận

2.1. Bản chất và các yếu tố cấu thành của Regulatory Sandbox

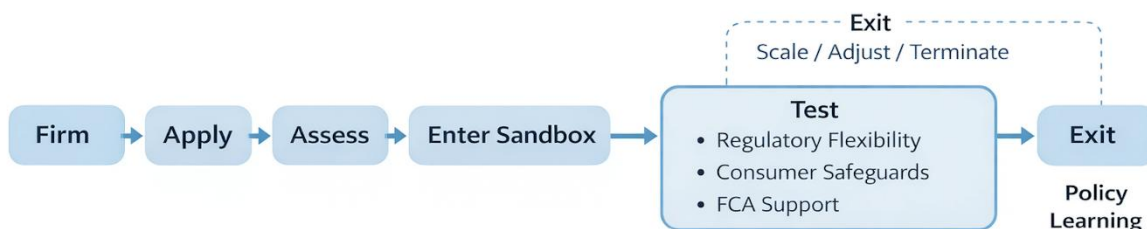
2.1.1. Khái niệm và nguyên tắc vận hành

Dưới góc độ quản trị nhà nước, Sandbox được nhận định là một công cụ quản trị đổi mới đặc lực, cho phép các doanh nghiệp FinTech thử nghiệm sản phẩm trong một không gian pháp lý linh hoạt nhưng được giới hạn nghiêm ngặt về quy mô và thời gian. Bản chất cốt lõi của Sandbox là phương thức tiếp cận pháp lý chủ động, giúp nhà nước điều chỉnh luật pháp thông qua vòng lặp thử nghiệm đến đúc kết rồi điều chỉnh. Sandbox được hiểu là một không gian pháp lý có kiểm soát, nơi doanh nghiệp được phép thử nghiệm sản phẩm, dịch vụ hoặc mô hình kinh doanh mới dưới sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý, với những giới hạn rõ ràng về phạm vi, thời gian và quy mô tham gia (Financial Conduct Authority, 2015; Attrey et al., 2020). Sandbox có thể được phân loại theo 03 mô hình sau: (1) Sandbox Vận hành (Operational) - môi trường thử nghiệm xử lý và tiếp cận dữ liệu thực tế; (2) Sandbox Pháp lý (Regulatory) - Quy trình hợp tác nơi các cơ quan quản lý và doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ mới trong một khuôn khổ pháp lý linh hoạt; (3) Sandbox lai (Hybrid) - Kết hợp cả yếu tố vận hành và pháp lý. Mô hình Regulatory Sandbox được

xem là phù hợp với định hướng chính sách phát triển IFC và hệ thống pháp luật Việt Nam.



Hình 1. Phân loại mô hình sanbdox theo (Nguồn: Datasphere Initiative. (2025). AI Sandbox in Uzbekistan: A framework guide for the initiation stage, United Nations Development Programme.)



Hình 2. Mô hình sandbox Financial Conduct Authority (2015) được hệ thống hóa bởi Attrey et al. (2020)

2.1.2. Bốn yếu tố cốt lõi của một Sandbox hiệu quả

Để Sandbox thực sự trở thành đòn bẩy thể chế an toàn và hiệu quả, cấu trúc của nó phải được xây dựng dựa trên bốn trụ cột cốt lõi:

Thứ nhất, phạm vi thử nghiệm cần đủ rộng để không loại trừ các công nghệ mới nổi như tài sản số, trí tuệ nhân tạo (AI) hay dữ liệu mở, tránh kìm hãm tiềm năng đổi mới, nhưng vẫn có kiểm soát và cho phép doanh nghiệp triển khai thử nghiệm trong

điều kiện thị trường thực với người dùng thực, qua đó kiểm chứng tính khả thi và rủi ro vận hành của sản phẩm (Financial Conduct Authority, 2015; Attrey et al., 2020).

Thứ hai, cơ quan quản lý cần áp dụng cách tiếp cận phân loại theo rủi ro (risk-based approach) để linh hoạt đưa ra các miễn trừ pháp lý tạm thời tương ứng với mức độ rủi ro của từng mô hình Fintech, thay vì áp dụng đồng loạt các tiêu chuẩn pháp lý truyền thống (Attrey et al., 2020).

Thứ ba, cần thiết lập cơ chế bảo vệ người tiêu dùng chặt chẽ, bao gồm giới hạn quy mô giao dịch, số lượng khách hàng tham gia, nghĩa vụ công bố thông tin và cơ chế xử lý rủi ro. Đây là điều kiện tiên quyết nhằm đảm bảo rằng việc thử nghiệm không gây tổn hại thực tế đến người sử dụng dịch vụ tài chính, đặc biệt trong bối cảnh các sản phẩm Fintech có thể tiềm ẩn rủi ro lan truyền hệ thống (Buckley et al., 2019).

Và cuối cùng, một Sandbox hiệu quả đòi hỏi cơ chế phối hợp giám sát liên ngành, phản ánh bản chất xuyên lĩnh vực của Fintech là nơi ranh giới giữa ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và công nghệ ngày càng bị xóa nhòa. Thiếu cơ chế này sẽ làm phát sinh tình trạng phân mảnh pháp lý và tạo điều kiện cho hành vi lách luật giữa các khuôn khổ quản lý (Zetsche et al., 2017).

Điểm cốt lõi của Regulatory Sandbox nằm ở sự chuyển dịch từ phương thức quản lý mang tính tiền kiểm (ex ante regulation) sang mô hình điều chỉnh thích ứng dựa trên bằng chứng (evidence-based regulation). Theo cách tiếp cận này, Sandbox đóng vai trò như một cơ chế tạo lập dữ liệu thực nghiệm, cho phép cơ quan quản lý đánh giá tác động của đổi mới tài chính trong điều kiện thị trường thực trước khi ban hành quy phạm pháp luật chính thức (Attrey et al., 2020). Các nghiên cứu học thuật gần đây cũng chỉ ra rằng Sandbox hình thành một môi trường học tập đồng sáng tạo giữa nhà làm luật và doanh nghiệp, qua đó giúp giảm thiểu độ trễ thể chế và nâng cao tính phù hợp của chính sách đối với công nghệ mới (Ahern, 2025).

2.2. Kinh nghiệm quốc tế về ứng dụng Sandbox tại các IFC hàng đầu

2.2.1. Cơ quan Tiền tệ Singapore - Monetary Authority of Singapore (MAS)

MAS là một trong những cơ quan quản lý tiên phong trên thế giới khi triển khai FinTech Regulatory Sandbox từ năm 2016. Mô hình này đã được nâng cấp liên tục qua Sandbox Express năm 2019 và Sandbox Plus năm 2022, nhằm tạo môi trường thử nghiệm linh hoạt và hiệu quả hơn.

Đặc điểm nổi bật của mô hình Singapore là cơ chế nộp đơn liên tục cùng quy trình phê duyệt nhanh chóng chỉ trong 21 ngày dành cho các sản phẩm rủi ro thấp và đã được thị trường hiểu rõ (pre-defined environments). Các lĩnh vực được ưu tiên bao gồm thanh toán số, tài chính xanh và các giải pháp dựa trên trí tuệ nhân tạo (AI-

driven). Đặc biệt, Sandbox Plus bổ sung các hỗ trợ thiết thực như tài trợ không hoàn lại (grants), mở rộng đối tượng tham gia là nhóm người dùng tiên phong và hỗ trợ kết nối giao dịch để thúc đẩy quy mô hóa các dự án thành công.

Kết quả thực tiễn cho thấy, đến năm 2026, khung Sandbox của MAS vẫn hoạt động mạnh mẽ với các hướng dẫn (FAQs) được cập nhật liên tục vào tháng 1/2026. Thông qua triết lý Thử nghiệm - Đúc kết - Điều chỉnh, Singapore đã duy trì vị thế là một trong những Trung tâm Tài chính Quốc tế hàng đầu châu Á, liên tục xếp hạng cao trong Chỉ số Trung tâm Tài chính Toàn cầu (GFCI).

2.2.2. Trung tâm tài chính quốc tế Dubai - Dubai International Financial Centre (DIFC)

DIFC, dưới sự quản lý của Dubai Financial Services Authority (DFSA), đã thiết lập một khu tài phán độc lập với cơ chế sandbox linh hoạt mang tên Innovation Testing Licence (ITL). Mô hình này tập trung hỗ trợ mạnh mẽ cho công nghệ blockchain và tài sản số.

Đặc điểm nổi bật của sandbox tại DIFC là Tokenisation Regulatory Sandbox, được ra mắt năm 2025 và tiếp tục triển khai trong năm 2026. Cơ chế này cho phép các doanh nghiệp thử nghiệm tokenized assets, blockchain và các sản phẩm liên quan đến crypto trong một môi trường được kiểm soát chặt chẽ. Quy trình thử nghiệm được thiết kế theo các giai đoạn rõ ràng, từ Expression of Interest đến ITL Cohort với thời hạn 6-12 tháng, kèm theo quy định tùy chỉnh và sự giám sát trực tiếp của DFSA. Đến năm 2026, DIFC đã cấm một số loại token rủi ro cao như privacy token và algorithmic token, nhưng đồng thời mở rộng phạm vi cho tokenized investment products và dịch vụ custody.

Kết quả thực tiễn cho thấy, đến năm 2026, Tokenisation Regulatory Sandbox của DIFC đã thu hút nhiều cohort tham gia, hỗ trợ hiệu quả việc live testing các sản phẩm tokenized. Nhờ đó, DIFC đã khẳng định vị thế là một trong những hub blockchain và tài sản số hàng đầu Trung Đông. DFSA cũng liên tục cam kết cung cấp regulatory guidance và xây dựng các khung pháp lý dành cho tài sản kỹ thuật số.

2.2.3. Cơ quan Quản lý Tài chính Anh Quốc - Financial Conduct Authority (FCA)

Vương quốc Anh là quốc gia tiên phong trên thế giới khi ra mắt Regulatory Sandbox từ năm 2016 dưới sự quản lý của Financial Conduct Authority (FCA). Mô hình nổi bật nhất của FCA chính là cơ chế **cohort** – nhóm thử nghiệm định kỳ – giúp rút ngắn đáng kể thời gian đưa sản phẩm ra thị trường.

Đặc điểm nổi bật của mô hình cohort là việc tập trung vào các chủ đề cụ thể trong từng đợt thử nghiệm. Chẳng hạn, stablecoins cohort được khởi động vào tháng 11/2025 với thời hạn nộp đơn đến ngày 18/1/2026. Đến năm 2026, FCA đã chọn 4 công ty gồm Monee Financial Technologies, ReStabilise, Revolut và VVTX để thử nghiệm việc phát hành stablecoin trong môi trường an toàn. Sandbox hỗ trợ mỗi dự án thông qua một quản lý hồ sơ chuyên trách (dedicated case manager), cho phép thử nghiệm ở quy mô nhỏ với thời gian giới hạn, nhằm thu thập dữ liệu thực tiễn để hoàn thiện quy định, đặc biệt trong lĩnh vực thanh toán stablecoin được ưu tiên năm 2026.

Kết quả thực tiễn cho thấy, mô hình cohort giúp FCA học hỏi nhanh chóng từ nhiều dự án cùng lúc, hỗ trợ hiệu quả quá trình mở rộng quy mô và phát triển chính sách tiêu biểu là Crypto Roadmap 2026. Nhờ đó, Vương quốc Anh tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong việc xây dựng khung pháp lý linh hoạt và thích ứng với công nghệ tài chính mới.

3. Thực trạng khuôn khổ pháp lý tại Việt Nam

3.1. Đánh giá khuôn khổ pháp lý Sandbox hiện hành tại Việt Nam qua Nghị định 94/2025/NĐ-CP

Nghị định 94/2025/NĐ-CP là văn bản pháp lý đầu tiên quy định về Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng tại Việt Nam. Đây được xem là bước tiến quan trọng sau hơn bốn năm chuẩn bị, đáp ứng một phần kiến nghị từ các nghiên cứu trước đó. Tuy nhiên, khi so sánh với các mô hình Sandbox tại các Trung tâm Tài chính Quốc tế hàng đầu như Singapore (MAS), Hồng Kông (HKMA), Vương quốc Anh (FCA) và UAE/DIFC, khung pháp lý này vẫn tồn tại khá nhiều hạn chế về phạm vi, độ linh hoạt và khả năng bao quát các công nghệ mới.

Cụ thể, Nghị định 94 chỉ cho phép thử nghiệm ba giải pháp Fintech gồm chấm điểm tín dụng, giao diện lập trình ứng dụng mở và cho vay ngang hàng, với thời gian tối đa hai năm (có thể gia hạn một lần). Các điều kiện tham gia được đặt ra khá khắt khe: doanh nghiệp phải là pháp nhân Việt Nam, chỉ được đóng vai trò trung gian trong P2P Lending, hệ thống lưu trữ dữ liệu phải đặt 100% tại Việt Nam, đồng thời cấm thử nghiệm xuyên biên giới. Quy trình thẩm định kéo dài từ 6 đến 9 tháng, kết hợp với yêu cầu vốn pháp định và tiêu chuẩn an toàn thông tin nghiêm ngặt, đã tạo ra nhiều rào cản kỹ thuật và tài chính cho các doanh nghiệp Fintech.

Sau hơn 8 tháng triển khai (tính đến tháng 3/2026), số lượng dự án tham gia Sandbox vẫn còn hạn chế, chủ yếu là các doanh nghiệp nội địa. Nhiều startup Fintech gặp khó khăn trong việc tiếp cận hoặc phải chờ đợi lâu, dẫn đến nguy cơ thất thoát nguồn lực công nghệ và dòng vốn khởi nghiệp ra nước ngoài. Đặc biệt, Nghị định chưa bao quát các công nghệ đột phá như blockchain, token hóa tài sản, stablecoin,

InsurTech hay tài chính xanh những lĩnh vực đang phát triển mạnh mẽ trên thế giới. Những hạn chế này cho thấy khung Sandbox hiện hành vẫn mang tính bảo thủ, ưu tiên kiểm soát rủi ro hệ thống hơn là thúc đẩy đổi mới sáng tạo, từ đó trở thành nút thắt quan trọng cần được tháo gỡ thông qua cơ chế Sandbox đặc thù tại IFC.

3.2. Sự vượt trội của cơ chế Sandbox đặc thù tại IFC (Theo Nghị quyết 222/2025/QH15 và các Nghị định hướng dẫn)

Sandbox tại IFC được xem là phiên bản nâng cấp rõ rệt so với cơ chế chung, với khung pháp lý đặc thù được Quốc hội ban hành và kế hoạch hành động chi tiết thể hiện quyết tâm cao của Đảng và Nhà nước. Khác với Sandbox theo Nghị định 94/2025/NĐ-CP mang tính bảo thủ và giới hạn, Sandbox tại IFC mang tính linh hoạt vượt trội, đủ sức cạnh tranh với các mô hình tiên tiến tại Singapore, Hồng Kông và DIFC, đồng thời kế thừa nhiều kiến nghị từ các nghiên cứu trước đó.

Cụ thể, theo Điều 24 Nghị quyết 222/2025/QH15 và Quyết định 114/QĐ-BCĐTTTC, doanh nghiệp Fintech hoạt động tại IFC được hưởng nhiều ưu đãi vượt trội như miễn trừ một số quy định về tiêu chuẩn kỹ thuật và thủ tục cấp phép, áp dụng nguyên tắc sandbox trước – luật hóa sau, quy trình một cửa qua Cơ quan điều hành IFC, cùng cơ chế miễn trừ trách nhiệm hành chính và dân sự nếu tuân thủ các điều kiện thử nghiệm. Đặc biệt, khoản 5 Điều 24 cho phép hỗ trợ kinh phí không hoàn lại từ ngân sách TP. Hồ Chí Minh và TP. Đà Nẵng, kết hợp với ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp chỉ 10% trong thời hạn 30 năm.

Những chính sách này giúp giảm đáng kể chi phí thử nghiệm, rút ngắn thời gian từ 12–24 tháng xuống chỉ còn 3–6 tháng, đồng thời tạo cơ chế bảo vệ pháp lý mạnh mẽ cho doanh nghiệp. Nhờ đó, Sandbox tại IFC không chỉ khắc phục được những hạn chế về phạm vi và độ cứng nhắc của Nghị định 94 mà còn trở thành yếu tố then chốt để thu hút startup Fintech cả trong nước lẫn quốc tế, tạo động lực thúc đẩy hệ sinh thái tài chính số tại hai cực tăng trưởng lớn nhất cả nước.

3.3. Đúc kết kinh nghiệm với Việt Nam

Từ góc độ của nghiên cứu, giá trị rút ra không chỉ nằm ở việc tham chiếu kinh nghiệm tổ chức và vận hành Sandbox, Fintech trong mô hình IFC đánh giá thành công của các quốc gia, mà quan trọng hơn là đóng góp năng lực điều chỉnh để phù hợp với điều kiện đặc thù của Việt Nam trên phương diện hạ tầng hệ thống pháp luật và nắm bắt thời cơ thu hút dòng vốn ngoại trong công cuộc của thời đại kỷ nguyên vươn mình. Thực tiễn cho thấy, thành công của Singapore, DIFC hay Vương quốc Anh không xuất phát từ việc mở rộng thử nghiệm một cách tự do, mà từ khả năng thiết kế một cơ chế vừa linh hoạt, vừa kiểm soát chặt chẽ các rủi ro mang tính hệ thống. Điều này gợi mở rằng Việt Nam cần tránh cách tiếp cận mang tính sao chép,

thay vào đó nên xây dựng mô hình Sandbox trên cơ sở phân tầng rõ ràng giữa mục tiêu ổn định và mục tiêu thúc đẩy đổi mới.

Điểm cốt lõi nằm ở việc vận hành Sandbox như một công cụ học hỏi chính sách theo thời gian thực. Nếu được thiết kế hợp lý, Sandbox không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp thử nghiệm sản phẩm mà còn giúp cơ quan quản lý rút ngắn độ trễ thể chế và nâng cao chất lượng xây dựng quy định. Ngược lại, nếu duy trì cách tiếp cận quá thận trọng, Sandbox có nguy cơ bị biến thành một dạng thủ tục hành chính mở rộng, thay vì đóng vai trò là cơ chế thúc đẩy đổi mới. Do đó, việc thiết lập được sự cân bằng giữa kiểm soát và linh hoạt chính là yếu tố then chốt quyết định hiệu quả của Sandbox trong bối cảnh Việt Nam hiện nay.

Nhấn mạnh hơn, Sandbox không phải là khoảng trống pháp lý mà là một cơ chế cầu nối thu thập dữ liệu thực nghiệm để hoàn thiện khung pháp lý. Các nước tiên phong đều nhấn mạnh nguyên tắc kiểm soát chặt chẽ giới hạn rủi ro, nhằm tránh các hoạt động thử nghiệm vượt quá phạm vi kiểm soát, có nguy cơ làm mất ổn định hệ thống. Đồng thời, kinh nghiệm quốc tế cho thấy sự cần thiết của một cơ quan quản lý độc lập, có năng lực giám sát chuyên sâu và linh hoạt theo từng giai đoạn thử nghiệm, thay vì áp dụng cơ chế hành chính cứng nhắc.

Bài học từ Singapore là minh chứng rõ nét cho giá trị của quy trình nhanh và hỗ trợ tài chính. MAS đã xây dựng Sandbox Express với thời gian phê duyệt chỉ 21 ngày và Sandbox Plus với các gói grants, giúp giảm đáng kể chi phí thử nghiệm cho startup. Câu chuyện thành công của Singapore cho thấy: khi kết hợp quy trình nhanh chóng với hỗ trợ tài chính thực chất, một quốc gia có thể thu hút được dòng startup và công nghệ toàn cầu trong khi vẫn kiểm soát chặt chẽ rủi ro. Đối với Việt Nam cơ chế Sandbox chung ở Nghị định 94 cần được bổ sung các gói hỗ trợ tài chính cụ thể nhằm hạn chế xu hướng dịch chuyển doanh nghiệp ra nước ngoài.

Kinh nghiệm từ DIFC (UAE) lại nằm ở mô hình khu tài phán độc lập. Việc DIFC thiết lập Tokenisation Regulatory Sandbox riêng biệt đã cho phép khu vực này trở thành hub blockchain và tài sản số hàng đầu Trung Đông. Câu chuyện của DIFC chứng minh rằng: một không gian pháp lý độc lập với quy định tùy chỉnh và giám sát tập trung (AML/CFT, suitability assessment) có thể tạo ra mức độ linh hoạt rất cao cho công nghệ đột phá, mà vẫn đảm bảo an toàn hệ thống. Đối với IFC tại Việt Nam, đây là hướng tiếp cận đáng cân nhắc: nghiên cứu xây dựng một cơ chế pháp lý đặc thù tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng nhằm cho phép thử nghiệm các công nghệ như blockchain và token hóa tài sản trong phạm vi kiểm soát, qua đó hạn chế tác động đến ổn định của hệ thống ngân hàng.

Bài học từ Vương quốc Anh nhấn mạnh sức mạnh của mô hình vòng thử nghiệm (cohort). Việc tổ chức thử nghiệm theo chủ đề cụ thể như stablecoin cohort 2025–2026 đã học hỏi nhanh chóng từ nhiều dự án cùng lúc, thu thập dữ liệu phong phú và chuyển tiếp mượt mà từ giai đoạn thử nghiệm sang quy định chính thức. Kinh nghiệm từ Vương quốc Anh không chỉ làm rút ngắn thời gian đưa sản phẩm ra thị trường mà còn tạo ra cơ chế tương tác và học hỏi hai chiều giữa cơ quan quản lý và doanh nghiệp

4. Hàm ý chính sách và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

4.1. Đối với định hướng phát triển Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại Việt Nam

Từ kết quả nghiên cứu, có thể thấy việc xây dựng IFC tại Việt Nam không thể tách rời vai trò của Regulatory Sandbox như một cấu phần thể chế cốt lõi. Theo quan điểm của tác giả, Sandbox cần được định vị không chỉ là công cụ thử nghiệm kỹ thuật mà là nền tảng chính sách cho phép thử nghiệm có kiểm soát các mô hình tài chính mới trước khi tích hợp vào khung pháp lý chính thức. Trên cơ sở đó, Việt Nam nên phát triển mô hình hai tầng Sandbox, trong đó cơ chế Sandbox chung đóng vai trò đảm bảo an toàn hệ thống, còn Sandbox đặc thù tại IFC tạo không gian linh hoạt để thử nghiệm các công nghệ đột phá như blockchain, token hóa tài sản hay tài chính xanh.

Bên cạnh đó, mô hình một trung tâm, hai địa điểm tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng cần được triển khai như một chiến lược phân bổ rủi ro và thử nghiệm chính sách theo vùng, thay vì chỉ là lựa chọn về mặt địa lý. Điều này cho phép IFC vừa duy trì ổn định vĩ mô, vừa tạo ra các vùng thử nghiệm có mức độ linh hoạt cao hơn. Đồng thời, cần xây dựng lộ trình pháp lý hóa rõ ràng sau thử nghiệm, đảm bảo các mô hình hiệu quả có thể được nhân rộng, trong khi vẫn kiểm soát chặt chẽ các rủi ro liên quan đến hệ thống tài chính.

4.2. Đối với cơ quan quản lý nhà nước

Thực trạng triển khai Nghị định 94/2025/NĐ-CP cho thấy khung Sandbox hiện hành vẫn còn mang tính thận trọng cao, ưu tiên kiểm soát hơn là thúc đẩy đổi mới. Theo quan điểm của tác giả, cơ quan quản lý cần có những điều chỉnh theo hướng cân bằng hơn giữa hai mục tiêu này. Trước hết, cần mở rộng phạm vi thử nghiệm, không giới hạn ở các mô hình truyền thống mà từng bước bao quát các công nghệ mới, qua đó giảm khoảng cách giữa quy định pháp lý và thực tiễn thị trường.

Song song đó, cần cải thiện quy trình thẩm định theo hướng tinh gọn và hiệu quả hơn, hướng tới rút ngắn thời gian xử lý, đồng thời rà soát lại các điều kiện tham

gia như yêu cầu về vốn, lưu trữ dữ liệu và phạm vi hoạt động để giảm bớt các rào cản không cần thiết. Một điểm quan trọng khác là thiết lập cơ chế điều phối liên ngành hiệu quả, tránh tình trạng chồng chéo trong quản lý và đảm bảo tính nhất quán trong quá trình giám sát.

Ngoài ra, kinh nghiệm quốc tế cho thấy vai trò của một cơ quan quản lý chuyên trách có ý nghĩa quyết định đối với hiệu quả của Sandbox. Do đó, việc xây dựng đội ngũ giám sát chuyên sâu, áp dụng các công cụ công nghệ trong quản lý và phân công quản lý chuyên trách cho từng dự án thử nghiệm là những yếu tố cần được ưu tiên triển khai trong thời gian tới.

4.3. Đối với doanh nghiệp Fintech và các chủ thể thị trường

Trong bối cảnh khung pháp lý đang từng bước hoàn thiện, doanh nghiệp Fintech và các chủ thể thị trường cần chủ động thích ứng để tận dụng cơ hội từ cơ chế Sandbox. Theo quan điểm của tác giả, việc tham gia Sandbox không chỉ là cơ hội thử nghiệm sản phẩm mà còn là quá trình chuẩn hoá năng lực vận hành theo các tiêu chuẩn quốc tế, đặc biệt trong các lĩnh vực như quản trị rủi ro, bảo mật dữ liệu và tuân thủ quy định về phòng chống rửa tiền.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần chủ động tham gia vào các chương trình thử nghiệm tại IFC nhằm rút ngắn thời gian phát triển sản phẩm và tiếp cận môi trường thực tế có kiểm soát. Đồng thời, việc tăng cường hợp tác với các tổ chức tài chính truyền thống, quỹ đầu tư và đối tác quốc tế sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng tốt hơn các nguồn lực về vốn, công nghệ và kinh nghiệm.

Từ góc nhìn dài hạn, các doanh nghiệp không nên chỉ định vị mình trong khuôn khổ thị trường nội địa, mà cần hướng tới khả năng mở rộng ra khu vực và quốc tế. Điều này đòi hỏi sự chuẩn bị ngay từ giai đoạn tham gia Sandbox, thông qua việc xây dựng mô hình kinh doanh có khả năng thích ứng với nhiều hệ thống pháp lý và tiêu chuẩn khác nhau.

5. Kết luận

Trong bối cảnh Fintech toàn cầu tăng trưởng mạnh và xu hướng dịch chuyển trung tâm tài chính sang khu vực châu Á, Trung Đông, việc xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại Việt Nam đòi hỏi một bước chuyển đổi mang tính thể chế. Kết quả nghiên cứu cho thấy Regulatory Sandbox không chỉ là công cụ thử nghiệm kỹ thuật mà còn là một yếu tố hỗ trợ mang tính thể chế quan trọng, góp phần giải quyết bài toán cân bằng giữa đổi mới sáng tạo, an toàn hệ thống và hiệu quả chi phí.

Phân tích thực tiễn cho thấy khung Sandbox hiện hành vẫn còn hạn chế về phạm vi và mức độ linh hoạt, chưa đủ khả năng thúc đẩy các công nghệ mới như blockchain

hay tài sản số. Trên cơ sở đó, Việt Nam cần đề xuất xây dựng một mô hình Sandbox chuyên biệt cho IFC, với cơ chế quản lý tập trung, phạm vi thử nghiệm mở rộng, bảo vệ người tiêu dùng chặt chẽ và lộ trình pháp lý hóa rõ ràng sau giai đoạn thí điểm.

Từ đó bài viết đưa ra kết luận rằng Regulatory Sandbox đóng vai trò quyết định trong việc hiện thực hóa IFC tại Việt Nam. Nhấn mạnh sự cần thiết lập cơ chế hai tầng gồm Sandbox chung nhằm đảm bảo ổn định hệ thống, và Sandbox đặc thù tại IFC để tạo không gian thử nghiệm linh hoạt, thu hút công nghệ và dòng vốn quốc tế. Trong ngắn hạn, cần tập trung vận hành hiệu quả khung Sandbox hiện tại; về trung và dài hạn, từng bước mở rộng phạm vi thử nghiệm và hoàn thiện khung pháp lý, hướng tới xây dựng hệ sinh thái Fintech cạnh tranh, an toàn và bền vững.

Tài liệu tham khảo

ASL LAW. (2025). Regulatory Sandbox under Decree 94/2025/ND-CP: Practical guide for Fintech firms. ASL Law Firm.

Attrey, A., Leshner, M., & Lomax, C. (2020). The role of sandboxes in promoting flexibility and innovation in the digital age (OECD Going Digital Toolkit Notes, No. 2). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/cdf5ed45-en>

Ban Chỉ đạo Trung tâm Tài chính Quốc tế. (2025). Quyết định số 114/QĐ-BCĐTTTC ngày 01 tháng 8 năm 2025 ban hành Kế hoạch hành động triển khai xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=214771>

Buckley, R. P., Arner, D. W., Veidt, R., & Zetsche, D. A. (2019). Building FinTech ecosystems: Regulatory sandboxes, innovation hubs and beyond. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3460284>

Bùi Duy Hưng, & Dương Kim Thế Nguyên. (2021). Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (Regulatory Sandbox) trong lĩnh vực Fintech tại Việt Nam: Kinh nghiệm quốc tế và khuyến nghị chính sách. Tạp chí Kinh tế và Dự báo, (12), 45–62.

Cần Văn Lực, et al. (2021). Báo cáo phát triển Fintech Việt Nam 2021–2030. Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR).

Chính phủ Việt Nam. (2025a). Nghị định số 94/2025/NĐ-CP ngày 29 tháng 4 năm 2025 quy định về Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát trong lĩnh vực ngân hàng. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=213519>

Dubai International Financial Centre (DIFC). (2025). Tokenisation Regulatory Sandbox – Guidelines 2025/2026. Dubai Financial Services Authority. <https://www.difc.ae>

Financial Conduct Authority. (2026). Regulatory Sandbox – Stablecoin Cohort Update (March 2026). <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>

International Monetary Fund. (2025). Vietnam: 2025 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 25/XX.

Long Finance. (2025). The Global Financial Centres Index 38 (GFCI 38). https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_38_Report_2025.09.25_v1.0.pdf

Mai Thị Phương Thảo. (2021). Hỗ trợ tài chính cho Fintech startup trong bối cảnh xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế. Nhà xuất bản Tài chính.

Monetary Authority of Singapore. (2025). FinTech Regulatory Sandbox – Sandbox Express and Sandbox Plus Guidelines (updated January 2026). <https://www.mas.gov.sg>

Quốc hội Việt Nam. (2025). Nghị quyết số 222/2025/QH15 ngày 27 tháng 6 năm 2025 về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. <https://vanban.chinhphu.vn/?docid=214392>

Tạp chí Ngân hàng. (2026). Thực thi Nghị định 94/2025/NĐ-CP sau 8 tháng: Kết quả ban đầu và thách thức. (Số đặc biệt tháng 3/2026).

Tilleke & Gibbins. (2025). Vietnam FinTech Regulatory Update 2025–2026: Sandbox and IFC Framework. Tilleke & Gibbins International Ltd.

The new anticipatory governance culture for innovation: Regulatory foresight, regulatory experimentation and regulatory learning. European Journal of Risk Regulation. <https://doi.org/10.1017/err.2025>

Trần Ngọc Thơ. (2021). Rào cản pháp lý đối với Fintech và nhu cầu Sandbox chuyên biệt cho IFC. Tạp chí Phát triển Khoa học và Công nghệ, 24(3), 112–128.

VietnamNet. (2025, December 15). Sau 8 tháng Nghị định 94: Chỉ 7 dự án tham gia Sandbox, chủ yếu nội địa. <https://vietnamnet.vn>

World Bank. (2020). Regulatory Sandboxes in Financial Services: Global Experiences and Lessons for Emerging Markets. World Bank Group.

Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & Barberis, J. N. (2017). Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation. Fordham Journal of Corporate & Financial Law, 23(1), 31–103. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3018534>

KIẾN TẠO HẠ TẦNG TÀI CHÍNH SỐ TRONG CHIẾN LƯỢC XÂY DỰNG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ TẠI VIỆT NAM: SỰ HIỆP ĐỒNG GIỮA BLOCKCHAIN, eKYC VÀ ĐỊNH DANH SỐ

Trần Đức Trung, Lê Thế Anh
Công ty cổ phần Tư vấn Đầu tư và Quản lý tài sản FIDT

Tóm tắt:

Bài viết phân tích vai trò của hạ tầng tài chính số trong chiến lược xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, tập trung vào sự hiệp đồng giữa blockchain, eKYC, định danh số tự chủ và Bằng chứng không tri thức (Zero-Knowledge Proofs - ZKP). Trên cơ sở phân tích khung pháp lý hiện hành, đặc biệt là các văn bản mới về Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, kết hợp với việc tổng hợp các bằng chứng thực chứng từ ngành ngân hàng trong giai đoạn 2015–2025, bài viết làm rõ cách các cấu phần công nghệ này có thể phối hợp để nâng cao hiệu quả xác thực, giảm chi phí tuân thủ, cải thiện chất lượng dữ liệu và củng cố niềm tin số. Kết quả cho thấy chuyển đổi số có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động, khả năng tối ưu chi phí và chất lượng hệ thống thông tin kế toán, nhưng hiệu quả của blockchain chỉ phát huy đầy đủ khi gắn với hiện đại hóa hệ thống lõi, cơ chế bảo vệ dữ liệu và năng lực giám sát rủi ro mới trong môi trường số.

Từ các kết quả đó, bài viết chỉ ra ba nhóm rào cản chính đối với quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, gồm xung đột giữa tính bất biến của blockchain và yêu cầu bảo vệ dữ liệu cá nhân, rủi ro xác thực trong bối cảnh AI tạo sinh và deepfake, cùng sức ép cân bằng giữa yêu cầu chủ quyền dữ liệu với nhu cầu lưu chuyển dữ liệu xuyên biên giới. Trên cơ sở này, bài viết đề xuất một số định hướng chính sách trọng tâm, bao gồm sandbox pháp lý đa quốc gia gắn với tiêu chuẩn UBIN, mô hình đối tác công tư để phát triển nền tảng PaaS dùng chung, chuẩn bảo mật dựa trên Bằng chứng không tri thức và chiến lược phân vai giữa Thành phố Hồ Chí Minh với tư cách hạt nhân định chế và Đà Nẵng với vai trò sandbox đổi mới. Bài viết cho rằng hạ tầng tài chính số cần được xem là một cấu phần nền tảng của năng lực cạnh tranh thể chế, qua đó hỗ trợ Việt Nam rút ngắn khoảng cách với các trung tâm tài chính trong khu vực và nâng cao vị thế đến năm 2030.

Từ khóa: *Trung tâm Tài chính Quốc tế, Blockchain, eKYC, Định danh số tự chủ, chuyển đổi số, PaaS, ZKP, UBIN*

1. Giới thiệu

1.1. Bối cảnh thực tiễn và yêu cầu đặt ra đối với hạ tầng tài chính số trong xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam

Trong giai đoạn hiện nay, năng lực cạnh tranh của một Trung tâm tài chính quốc tế không còn chỉ phụ thuộc vào vị trí địa lý, quy mô thị trường hay mức độ tập trung của các định chế tài chính, mà ngày càng gắn với chất lượng hạ tầng tài chính số và khả năng tạo lập niềm tin trong môi trường giao dịch số hóa. Ngân hàng Thanh toán Quốc tế cho rằng quá trình số hóa đang làm thay đổi cấu trúc của hệ thống tiền tệ và tài chính, trong đó niềm tin, khả năng xác thực và tính thống nhất của hạ tầng trở thành điều kiện nền tảng cho sự vận hành hiệu quả của thị trường tài chính hiện đại. Theo cách tiếp cận này, cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính đang dịch chuyển từ cạnh tranh về địa điểm sang cạnh tranh về năng lực xử lý dữ liệu, xác thực danh tính, giảm chi phí giao dịch và kiểm soát rủi ro theo thời gian thực.

Đối với Việt Nam, yêu cầu này đang trở nên đặc biệt cấp thiết khi quá trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế đã bước từ giai đoạn định hướng sang giai đoạn hình thành nền tảng thể chế chính thức. Nghị quyết số 222/2025/QH15 được Quốc hội ban hành ngày 27/6/2025 và có hiệu lực từ ngày 1/9/2025 đã xác lập khuôn khổ pháp lý ở cấp cao nhất cho Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Tiếp đó, Nghị định số 323/2025/NĐ-CP được Chính phủ ban hành ngày 18/12/2025 đã cụ thể hóa việc thành lập Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Sự xuất hiện liên tiếp của hai văn bản này cho thấy bài toán IFC ở Việt Nam hiện không còn là một định hướng mang tính khẩu hiệu, mà đã trở thành một yêu cầu thiết kế thể chế và hạ tầng có tính thực thi rõ rệt.

Song song với tiến trình thể chế hóa đó, thực tiễn số hóa tài chính trong nước cũng đang tạo ra một nền tảng ban đầu đủ lớn để đặt ra yêu cầu cao hơn về hạ tầng vận hành. Trong những năm gần đây, thanh toán số, ngân hàng số và định danh điện tử đã phát triển nhanh, làm thay đổi căn bản cách thức tiếp cận và sử dụng dịch vụ tài chính. Tuy nhiên, sự phát triển nhanh của các giao dịch số cũng đồng thời làm lộ rõ những hạn chế về phân mảnh dữ liệu, xác minh lặp lại giữa các tổ chức, rủi ro lộ lọt thông tin cá nhân và khó khăn trong việc dung hòa giữa mở rộng đổi mới với yêu cầu giám sát hệ thống. Từ góc nhìn của World Bank, một hạ tầng số có khả năng hỗ trợ tài chính hiện đại cần dựa trên ba lớp nền tảng có khả năng tương tác với nhau, gồm định danh số, thanh toán số và cơ chế chia sẻ dữ liệu tin cậy. Điều này đặc biệt phù hợp với bối cảnh Việt Nam, nơi bài toán không còn chỉ là số hóa từng quy trình riêng

lẻ, mà là xây dựng một kiến trúc tích hợp đủ an toàn, đủ liên thông và đủ tin cậy để phục vụ vận hành IFC ở quy mô lớn.

Trong logic đó, blockchain, eKYC và định danh số không nên được nhìn nhận như các công nghệ tách biệt, mà cần được xem là những cấu phần bổ trợ lẫn nhau trong kiến trúc niềm tin số. Nếu eKYC giải quyết khâu nhận diện và sàng lọc khách hàng tại điểm vào của hệ thống, thì định danh số tạo cơ chế quản lý và chia sẻ thông tin có kiểm soát, còn blockchain cung cấp lớp xác thực, lưu vết và kiểm chứng giao dịch với mức độ minh bạch cao hơn. Đối với một Trung tâm tài chính quốc tế, giá trị của sự hiệp đồng này không chỉ nằm ở hiệu quả công nghệ, mà còn ở khả năng rút ngắn thời gian thẩm định, giảm chi phí tuân thủ, hỗ trợ giao dịch xuyên biên giới và nâng cao độ tin cậy thể chế. Vì vậy, hạ tầng tài chính số phải được xem là một năng lực cốt lõi của IFC, chứ không chỉ là một lớp hỗ trợ kỹ thuật đi kèm quá trình hiện đại hóa dịch vụ tài chính.

1.2. Hướng tiếp cận của bài viết

Từ bối cảnh trên, bài viết tiếp cận vấn đề theo hướng tích hợp giữa công nghệ, thể chế và hiệu quả vận hành. Thay vì xem blockchain, eKYC hay định danh số như các giải pháp độc lập, bài viết đặt ba cấu phần này trong cùng một khung phân tích nhằm làm rõ cách chúng tương tác để tạo ra một hạ tầng niềm tin số cho Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam. Cách tiếp cận này cho phép chuyển trọng tâm phân tích từ từng công nghệ riêng lẻ sang logic hiệp đồng giữa các lớp xác thực, tuân thủ, chia sẻ dữ liệu và giám sát.

Về mặt học thuật, hướng tiếp cận này xuất phát từ nhận định rằng thảo luận hiện nay về chuyển đổi số tài chính tại Việt Nam phần lớn vẫn thiên về từng mảng đơn lẻ như ngân hàng số, eKYC, tài sản số hoặc blockchain trong kế toán, trong khi chưa làm rõ đầy đủ mối liên hệ giữa các cấu phần đó ở cấp độ kiến trúc hạ tầng cho IFC. Trong khi đó, các tài liệu của BIS và World Bank đều gợi mở rằng một hệ thống tài chính số hiệu quả phải được xây dựng trên nền tảng tích hợp giữa định danh, dữ liệu, thanh toán và niềm tin thể chế. Từ đó, bài viết không chỉ mô tả tiềm năng công nghệ, mà còn đặt câu hỏi về tính tương thích pháp lý, khả năng giảm ma sát vận hành và điều kiện để chuyển các ứng dụng số thành lợi thế cạnh tranh thể chế cho Việt Nam.

Trên cơ sở đó, bài viết triển khai theo ba bước. Thứ nhất, hệ thống hóa cơ sở lý luận và khung pháp lý liên quan đến blockchain, eKYC, định danh số và các yêu cầu quản trị dữ liệu trong môi trường tài chính số. Thứ hai, tổng hợp các bằng chứng thực chứng và thực tiễn triển khai để phân tích tác động của hạ tầng số đến hiệu quả vận hành, mức độ tin cậy và khả năng mở rộng dịch vụ tài chính. Thứ ba, từ các kết quả phân tích đó, bài viết xác định các rào cản thể chế chủ yếu và đề xuất hàm ý chính

sách cho việc kiến tạo một IFC số tại Việt Nam theo hướng vừa hỗ trợ đổi mới, vừa bảo đảm an toàn hệ thống. Theo nghĩa đó, bài viết tiếp cận IFC không chỉ như một không gian thu hút dòng vốn, mà như một cấu trúc thể chế đòi hỏi hạ tầng số có khả năng giảm chi phí, bảo vệ dữ liệu, chuẩn hóa niềm tin và nâng cao năng lực giám sát trong môi trường tài chính toàn cầu hóa.

2. Cơ sở lý luận và khung pháp lý thể chế

2.1. Blockchain

Blockchain được định nghĩa là một kiến trúc sổ cái phân tán, trong đó dữ liệu được lưu trữ dưới dạng các khối và liên kết với nhau thông qua các hàm băm mật mã học, qua đó đảm bảo tính bất biến, minh bạch và không thể bị chỉnh sửa trái phép (Tripathi, Ahad & Casalino, 2023). Từ nền tảng kỹ thuật này, Blockchain tạo ra một cơ chế ghi nhận và xác thực thông tin có độ tin cậy cao mà không phụ thuộc vào một chủ thể trung gian duy nhất. Điều này cho phép các bên tham gia trong hệ sinh thái tài chính đồng thuận về tính xác thực của dữ liệu thông qua cơ chế phân tán, thay vì dựa vào niềm tin thể chế. Nhờ đó, Blockchain trở thành công cụ cốt lõi trong việc thiết lập một môi trường giao dịch minh bạch, có khả năng kiểm chứng và giảm thiểu rủi ro gian lận.

Trong hệ sinh thái tài chính số, vai trò trọng tâm của Blockchain không nằm ở việc lưu trữ dữ liệu cá nhân thô mà ở việc đóng vai trò như một nền tảng neo giữ niềm tin tại lớp hạ tầng cốt lõi (Kulkarni, 2025). Cụ thể, Blockchain cung cấp một mạng lưới chia sẻ thông tin phi tín nhiệm (trustless network), nơi các bằng chứng xác thực danh tính và trạng thái tuân thủ của khách hàng được ghi nhận và lưu vết vĩnh viễn, phục vụ cho mục tiêu kiểm toán và minh bạch hóa hệ thống. Đồng thời, thông qua cơ chế hợp đồng thông minh, Blockchain cho phép tự động hóa các quy trình kiểm tra và thực thi tuân thủ theo các tiêu chuẩn đã được lập trình sẵn, qua đó nâng cao hiệu quả vận hành và giảm thiểu sự can thiệp thủ công. Việc phân tán dữ liệu trên nhiều nút mạng cũng góp phần loại bỏ điểm lỗi đơn lẻ, giúp hệ thống tài chính số trở nên an toàn, bền vững và có khả năng mở rộng hơn so với các mô hình cơ sở dữ liệu tập trung truyền thống (Ahmed và cộng sự, 2025).

2.2. eKYC

Trong khi đó, nhận biết khách hàng điện tử (eKYC) được hiểu là quá trình tự động hóa việc xác minh danh tính và đánh giá rủi ro khách hàng thông qua các nền tảng công nghệ số, qua đó thay thế hoàn toàn cho phương thức quản lý hồ sơ giấy tờ vật lý và các thủ tục thủ công truyền thống (Ahmed và cộng sự, 2025). Nhờ sự tích hợp của các công nghệ như nhận diện sinh trắc học và xử lý dữ liệu số, eKYC cho phép các tổ chức tài chính thực hiện định danh khách hàng một cách nhanh chóng,

chính xác và có khả năng mở rộng trên quy mô lớn. Do đó, eKYC không chỉ đơn thuần là một công cụ kỹ thuật mà còn là bước chuyển đổi quan trọng trong việc hiện đại hóa quy trình thẩm định khách hàng trong bối cảnh số hóa toàn diện.

Trên phương diện kiến trúc hệ sinh thái, eKYC được đặt tại lớp giao tiếp đầu vào (frontend layer) và giữ vai trò là cửa ngõ tuân thủ (compliance gateway), từ đó tạo cầu nối giữa thế giới vật lý và môi trường số. Cụ thể, công nghệ này thực hiện chức năng chuyển hóa các thực thể vật lý như dữ liệu sinh trắc học cá nhân hoặc hồ sơ doanh nghiệp thành các tập hợp tham số kỹ thuật số được mã hóa, tạo tiền đề cho các bước xử lý tiếp theo trong hệ thống. Hơn nữa, eKYC đóng vai trò như tuyến phòng thủ đầu tiên, giúp ngăn chặn các danh tính giả mạo ngay tại thời điểm gia nhập hệ thống, qua đó giảm thiểu rủi ro gian lận từ gốc. Đồng thời, thông qua việc chuẩn hóa và tự động hóa quy trình xác minh, eKYC hỗ trợ các định chế tài chính tuân thủ chặt chẽ các quy định quốc tế về phòng chống rửa tiền (AML), góp phần nâng cao tính minh bạch và độ tin cậy của toàn bộ hệ sinh thái tài chính số (Schlatt và cộng sự, 2021).

2.3. Định danh số tự chủ (Self-Sovereign Identity - SSI)

Định danh số tự chủ (Self-Sovereign Identity - SSI) là mô hình quản lý danh tính phi tập trung, trong đó người dùng sử dụng Bộ định danh phi tập trung (DID) để tự quản lý, lưu trữ và xuất trình thông tin cá nhân mà không phụ thuộc vào sự kiểm soát của bất kỳ tổ chức trung gian nào (Preukschat & Reed, 2021). Cách tiếp cận này đánh dấu sự chuyển dịch quan trọng từ mô hình định danh tập trung sang mô hình lấy người dùng làm trung tâm, cho phép cá nhân chủ động kiểm soát vòng đời dữ liệu của mình. Nhờ đó, SSI không chỉ nâng cao tính bảo mật mà còn tạo nền tảng cho việc xây dựng một hệ sinh thái định danh số minh bạch, linh hoạt và tôn trọng quyền riêng tư.

SSI góp phần định vị lại cấu trúc quyền lực bằng cách chuyển người dùng từ vị thế thụ động sang chủ thể nắm giữ tài sản dữ liệu. Cụ thể, SSI được triển khai thông qua ví định danh trên thiết bị của khách hàng, nơi lưu trữ các chứng chỉ có thể xác thực do các bên tin cậy cấp. Từ đó, SSI cho phép người dùng thực hiện cơ chế chia sẻ thông tin có chọn lọc, nghĩa là chỉ cung cấp các bằng chứng cần thiết để xác minh thay vì phải tiết lộ toàn bộ dữ liệu cá nhân. Hơn nữa, cơ chế này không chỉ giảm thiểu rủi ro lộ lọt thông tin mà còn tạo điều kiện cho việc lưu chuyển dữ liệu xuyên biên giới một cách an toàn và hợp pháp, ngay cả trong bối cảnh các quy định bảo vệ quyền riêng tư ngày càng nghiêm ngặt như GDPR (Schlatt và cộng sự, 2021).

2.4. ZKP (Zero-Knowledge Proofs)

ZKP tên toàn diện là Zero-Knowledge Proofs là một kỹ thuật mật mã đóng vai trò "lớp màng lọc" bảo mật cho hệ thống định danh số. Thay vì yêu cầu người dùng chia sẻ toàn bộ dữ liệu cá nhân nhạy cảm (như ngày sinh, số dư tài khoản cụ thể), ZKP cho phép cá nhân chứng minh mình "đạt chuẩn" (ví dụ: trên 18 tuổi hoặc đủ khả năng tài chính) mà không cần tiết lộ thông tin chi tiết.

Trong hệ sinh thái IFC, ZKP là cầu nối giải quyết mâu thuẫn giữa tính minh bạch của Blockchain và quyền bảo mật dữ liệu theo Nghị định 13/2023/NĐ-CP. Công nghệ này giúp các ngân hàng xác thực sự tuân thủ của khách hàng một cách tuyệt đối nhưng vẫn đảm bảo dữ liệu gốc không bị lưu trữ hay rò rỉ, từ đó xây dựng niềm tin số bền vững cho các nhà đầu tư quốc tế.

Bảng 1. Vai trò của các cấu phần công nghệ trong hạ tầng tài chính số cho Trung tâm tài chính quốc tế

Thành phần	Chức năng cốt lõi	Giá trị trong hệ sinh thái IFC
Blockchain (DLT)	Sổ cái bất biến, lưu trữ dấu vết giao dịch và hợp đồng thông minh.	Tạo ra "vùng cao về niềm tin", minh bạch hóa dòng vốn xuyên biên giới mà không cần trung gian.
eKYC (AI & Biometrics)	Tự động hóa việc nhận biết khách hàng qua khuôn mặt và OCR.	Loại bỏ hồ sơ giấy, giảm 90% chi phí vận hành và mở rộng bao trùm tài chính.
Định danh số (Digital ID/SSI)	Cung cấp mã định danh duy nhất và quyền kiểm soát dữ liệu cho người dùng.	Giảm rò rỉ dữ liệu, tăng tính bảo mật cá nhân qua mô hình định danh có chủ quyền (SSI).
ZKP (Zero-Knowledge Proofs)	Xác thực sự tuân thủ mà không tiết lộ dữ liệu nhạy cảm.	Cầu nối kỹ thuật đảm bảo quyền riêng tư theo pháp luật Việt Nam.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3. Cơ chế hiệp đồng và luồng nghiệp vụ

3.1. Cơ chế hiệp đồng kiến trúc niềm tin tích hợp

Trong bối cảnh xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC), việc quản lý danh tính khách hàng dựa trên các hệ thống dữ liệu tập trung truyền thống đang bộc lộ nhiều hạn chế về chi phí vận hành, yêu cầu xác minh lặp lại và đặc biệt là nguy cơ rò rỉ dữ liệu quy mô lớn (Schlatt và cộng sự, 2021). Để giải quyết triệt để vấn đề này, một mô hình thay thế dựa trên Kiến trúc niềm tin tích hợp đã được hình thành, kết hợp chặt chẽ giữa eKYC, định danh số tự chủ (SSI) và blockchain nhằm tối ưu hóa đồng thời tính bảo mật, hiệu quả và khả năng mở rộng (Ahmed và cộng sự, 2025).

Định danh điện tử (eKYC) đóng vai trò là cửa ngõ kiểm duyệt tại lớp giao tiếp đầu vào, ứng dụng trí tuệ nhân tạo và sinh trắc học để chuyển đổi thực thể vật lý thành danh tính số có độ tin cậy cao (Ahmed và cộng sự, 2025). So với các mô hình phân mảnh truyền thống, eKYC trong kiến trúc này đảm bảo tính bảo mật vượt trội nhờ cơ chế "xác thực một lần, chia sẻ đa bên": sau khi được một tổ chức uy tín xác minh, kết quả sẽ được chia sẻ dưới sự cho phép của người dùng, giúp loại bỏ việc lưu trữ lặp lại dữ liệu nhạy cảm tại các cơ sở dữ liệu tập trung của ngân hàng, từ đó ngăn ngừa hiệu quả rủi ro lộ lọt thông tin.

Định danh số tự chủ (SSI) xác lập chủ quyền dữ liệu cho người dùng trong môi trường số, cho phép cá nhân lưu trữ thông tin trong "két sắt cá nhân" dưới dạng các chứng chỉ có thể xác thực (Verifiable Credentials). Cơ chế này đảm bảo dữ liệu không còn bị kiểm soát bởi các tổ chức trung gian mà hoàn toàn thuộc quyền quản lý và quyết định chia sẻ của chính chủ thể dữ liệu (Arner và cộng sự, 2019).

Blockchain đóng vai trò là hạ tầng xác thực và sổ cái công chứng vĩnh cửu, ghi nhận các bằng chứng mật mã (Hash) của chứng chỉ mà không lưu trữ dữ liệu gốc nhằm bảo vệ quyền riêng tư (Kulkarni, 2025). Sự kết hợp này tạo nên một hệ sinh thái KYC dùng chung, chuyển đổi quy trình thẩm định kéo dài nhiều ngày thành xác thực tự động trong vài giây, giúp giảm thiểu đáng kể chi phí vận hành (OPEX) và đẩy nhanh tốc độ gia nhập thị trường của dòng vốn quốc tế.

3.2. Luồng nghiệp vụ số hóa toàn diện

Trên cơ sở tổng hợp các nghiên cứu về eKYC, định danh số tự chủ, blockchain và bằng chứng không tri thức, bài viết đề xuất một luồng nghiệp vụ số hóa gồm bốn giai đoạn liên kết với nhau, bao gồm khởi tạo danh tính số, tái sử dụng thông tin xác thực, thực thi nghiệp vụ tự động và giám sát truy xuất dữ liệu. Khung này không nhằm mô tả một quy trình kỹ thuật cố định đã được áp dụng đồng nhất trong mọi hệ thống, mà được sử dụng như một mô hình phân tích để làm rõ cơ chế phối hợp giữa

các cấu phần công nghệ trong hạ tầng tài chính số của Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam.

Giai đoạn thứ nhất là khởi tạo danh tính và cấp phát chứng chỉ. Khách hàng thực hiện đăng ký thông qua ứng dụng của IFC bằng cách cung cấp dữ liệu sinh trắc học và giấy tờ tùy thân; hệ thống eKYC của tổ chức tài chính sẽ ngay lập tức đối chiếu với cơ sở dữ liệu phòng chống rửa tiền (AML) quốc tế để đảm bảo tính hợp lệ. Sau khi hoàn tất, tổ chức phát hành sẽ ký số và cấp chứng chỉ định danh mã hóa vào ví số của người dùng, đồng thời ghi nhận dấu vết mật mã trên Blockchain để làm cơ sở xác thực duy nhất cho toàn mạng lưới (Kulkarni, 2025).

Giai đoạn thứ hai là tái sử dụng danh tính giữa các tổ chức. Mục tiêu của các ngân hàng khi thu thập dữ liệu cá nhân là để kiểm tra tính chính xác của danh tính và đảm bảo tuân thủ pháp luật. Trong hệ thống định danh tự chủ, các tổ chức tài chính không còn cần truy cập hay lưu trữ hồ sơ gốc của khách hàng, mà chỉ cần xác thực bằng chứng số được cấp bởi các cơ quan có thẩm quyền để xác nhận người dùng đã đủ điều kiện. Nhờ đặc tính xác thực một lần và được nhiều bên chấp nhận, khi người dùng chuyển sang sử dụng dịch vụ tại một ngân hàng khác, họ không phải làm lại các thủ tục kê khai rườm rà. Ngân hàng mới chỉ cần đối chiếu hồ sơ đã mã hóa trên Blockchain để xác nhận thông tin mà không cần chạm vào dữ liệu cá nhân nhạy cảm, giúp kết nối dịch vụ ngay lập tức.

Giai đoạn thứ ba là vận hành tự động bằng Hợp đồng thông minh. Các tổ chức tài chính thiết lập các Hợp đồng thông minh (Smart Contracts) chứa đựng các điều kiện nghiệp vụ sẵn có; khi dữ liệu người dùng thỏa mãn các tham số về điểm tín dụng hoặc trạng thái định danh, hệ thống sẽ tự động kích hoạt quy trình mở tài khoản hoặc giải ngân mà không cần sự can thiệp thủ công. Trong giai đoạn này, Bằng chứng không tri thức (Zero-Knowledge Proofs - ZKP) đóng vai trò là công nghệ bảo mật cốt lõi, cho phép người dùng chứng minh mình thỏa mãn các tiêu chuẩn pháp lý (như đủ tuổi hoặc đủ năng lực tài chính) mà không cần tiết lộ dữ liệu nhạy cảm chi tiết (như ngày sinh cụ thể hay số dư chính xác), qua đó đảm bảo sự cân bằng giữa tính tuân thủ và quyền riêng tư (Madaan và cộng sự, 2024).

Giai đoạn thứ tư là giám sát và truy xuất nguồn gốc. Mọi hoạt động truy cập và xác thực dữ liệu đều được ghi lại vĩnh viễn trên Blockchain, tạo thành một chuỗi vết kiểm toán không thể thay đổi. Điều này giúp ngân hàng nhanh chóng phát hiện các truy cập bất hợp pháp và trao cho người dùng quyền kiểm soát minh bạch đối với dữ liệu của mình. Đồng thời, cơ quan quản lý có thể ứng dụng AI và dữ liệu lớn để phân tích hành vi, phát hiện bất thường và phòng chống gian lận trong thời gian thực, góp phần nâng cao tính minh bạch và mức độ an toàn của toàn bộ hệ thống tài chính

3.3. Khung pháp lý hiện hành tại Việt Nam

Trong những năm gần đây, Việt Nam đã từng bước hoàn thiện nền tảng pháp lý nhằm hỗ trợ quá trình chuyển đổi sang mô hình Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) số, thể hiện qua việc ban hành một loạt văn bản pháp luật có tính nền tảng. Trước hết, Luật Giao dịch Điện tử 2023 đã chính thức thừa nhận giá trị pháp lý của hợp đồng thông minh và chữ ký số, qua đó tạo cơ sở pháp lý cho việc triển khai các giao dịch tự động trên nền tảng Blockchain. Điều này không chỉ giúp hợp pháp hóa các mô hình vận hành phi tập trung mà còn giảm thiểu chi phí trung gian và tăng hiệu quả xử lý giao dịch. Tuy nhiên, do đặc thù của hợp đồng thông minh là tự thực thi và khó can thiệp sau khi kích hoạt, khung pháp lý hiện hành vẫn chưa làm rõ cơ chế xử lý tranh chấp hoặc sai sót phát sinh, từ đó đặt ra yêu cầu hoàn thiện các quy định liên quan đến trách nhiệm pháp lý trong môi trường số.

Bên cạnh đó, Nghị định 59/2022/NĐ-CP về định danh và xác thực điện tử đã tạo ra bước tiến quan trọng trong việc chuẩn hóa hoạt động eKYC thông qua hệ thống VNeID, cho phép khai thác dữ liệu dân cư quốc gia với độ chính xác cao (trên 98%). Quy định này đóng vai trò nền tảng trong việc nâng cao độ tin cậy của lớp “cửa ngõ tuân thủ”, đồng thời giảm đáng kể chi phí xác minh và rủi ro gian lận trong hệ thống tài chính. Tuy nhiên, việc phụ thuộc lớn vào một cơ sở dữ liệu tập trung cũng làm gia tăng rủi ro về an ninh thông tin và tạo ra điểm nghẽn tiềm ẩn nếu hệ thống bị tấn công hoặc gián đoạn, điều này phần nào đi ngược lại với triết lý phi tập trung của các mô hình như SSI và Blockchain.

Đáng chú ý, Luật Công nghiệp Công nghệ số 2025 đã lần đầu tiên đưa khái niệm tài sản mã hóa (virtual assets) vào khuôn khổ quản lý, qua đó mở đường cho việc hình thành và vận hành các sàn giao dịch tài sản số trong IFC. Đây được xem là bước tiến quan trọng trong việc thu hút dòng vốn quốc tế và thúc đẩy đổi mới sáng tạo trong lĩnh vực fintech. Tuy nhiên, do thị trường tài sản số còn nhiều biến động và tiềm ẩn rủi ro, khung pháp lý này vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện, đặc biệt là các quy định liên quan đến bảo vệ nhà đầu tư, kiểm soát rủi ro hệ thống và phòng chống rửa tiền trong môi trường phi tập trung.

Song song với đó, Nghị quyết 222/2025/QH15 đã thiết lập cơ chế Sandbox cho TP.HCM và Đà Nẵng cho phép thử nghiệm các mô hình tài chính mới dưới sự giám sát của cơ quan quản lý. Cơ chế này có ý nghĩa quan trọng trong việc tạo không gian thể chế linh hoạt, cho phép áp dụng các tiêu chuẩn tài chính quốc tế vượt trội so với quy định nội địa, từ đó thúc đẩy đổi mới và rút ngắn khoảng cách với các trung tâm tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, phạm vi áp dụng còn giới hạn về không gian và thời

gian thử nghiệm, đồng thời thiếu các tiêu chí đánh giá rõ ràng để chuyển đổi từ thử nghiệm sang triển khai chính thức, có thể làm giảm hiệu quả lan tỏa của chính sách.

Mặc dù vậy, một thách thức lớn vẫn tồn tại trong việc đồng bộ hóa các quy định pháp lý liên quan đến bảo vệ dữ liệu cá nhân với đặc tính công nghệ mới. Cụ thể, Nghị định 13/2023/NĐ-CP quy định quyền được xóa dữ liệu (“quyền được quên”) của người dùng, trong khi Blockchain lại có tính bất biến và không thể chỉnh sửa. Sự xung đột này đặt ra yêu cầu phải áp dụng các giải pháp kỹ thuật trung gian như Bằng chứng không tri thức (Zero-Knowledge Proofs - ZKP) nhằm đảm bảo vừa tuân thủ quy định pháp luật vừa duy trì được tính toàn vẹn của hệ thống (Madaan và cộng sự, 2024). Do đó, có thể thấy rằng dù khung pháp lý hiện hành đã tạo nền móng quan trọng, việc hoàn thiện sự tương thích giữa pháp luật và công nghệ vẫn là điều kiện tiên quyết để hiện thực hóa một IFC số an toàn và hiệu quả.

4. Phân tích tác động thực chứng tại thị trường Việt Nam

4.1. Thực chứng về hiệu quả và hạ tầng số

Trong thập kỷ qua, thực tiễn tài chính tại Việt Nam cho thấy một xu hướng nhất quán: chuyển đổi số không chỉ là việc cập nhật giao diện người dùng mà còn là quá trình tái cấu trúc năng lực tài chính cốt lõi. Theo nghiên cứu thực nghiệm của Nguyễn Anh Tuấn (2025) thực hiện trên 20 ngân hàng trọng điểm, biến số kỹ thuật số DIGITAL có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời ROA với hệ số 0.091 ($p < 0.05$). Chỉ số này trên thực tế có nghĩa là cứ mỗi đơn vị đầu tư vào hạ tầng số hóa sẽ thúc đẩy đáng kể khả năng sinh lời trên tài sản của ngân hàng.

Đáng chú ý hơn là vai trò của số hóa trong việc cắt giảm chi phí trên thu nhập CIR với hệ số Beta đạt -0.265 ($p < 0.01$). Kết hợp với trường hợp eKYC đã nêu ở phần trước, mối tương quan nghịch biến này thể hiện rõ trong thực tế: nhờ việc kết nối với Cơ sở dữ liệu quốc gia về dân cư (theo Nghị định 59/2022/NĐ-CP), rút ngắn nghiệp vụ mở tài khoản từ 30-45 phút truyền thống xuống chỉ còn vài phút. Sự gia tăng hiệu suất này dẫn đến việc cắt giảm mạnh chi phí thu hút khách hàng. Đối với Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) trong tương lai tại Việt Nam, việc tái cấu trúc nghiệp vụ dựa trên nền tảng số này không chỉ giải quyết điểm nghẽn trong tiếp cận khách hàng mà còn thay thế phần lớn chi phí nhân lực hậu kiểm bằng quy trình xác thực tự động, từ đó tối ưu hóa cấu trúc tài chính tổng thể.

Dữ liệu thực nghiệm khẳng định rằng những ngân hàng có hạ tầng hoàn thiện hơn (tác động tích cực từ biến SIZE) thường có khả năng hấp thụ công nghệ tốt hơn. Như Lê Hoàng Anh (2022) đã nhận định, số hóa không phải là một công nghệ cô lập mà là một dự án hệ thống cần tương thích với tiềm lực tài chính. Đối với việc xây

dựng IFC, điều này có nghĩa là phải ưu tiên thiết lập một hạ tầng cơ sở kỹ thuật số đủ khả năng chịu tải cho các dòng vốn xuyên biên giới quy mô lớn.

4.2. Vai trò trung gian của Hệ thống kế toán (AIS)

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm nhấn mạnh rằng nếu thiếu đi sự hiệp đồng của Hệ thống thông tin kế toán (AIS), công nghệ Blockchain sẽ đối mặt với rủi ro trở thành một "hòn đảo công nghệ". Tăng Mỹ Sang (2024) thông qua phân tích mô hình đã xác nhận rằng Blockchain giúp cải thiện chất lượng AIS với hệ số tác động lên tới 0.679, đây là mắt xích mạnh mẽ nhất trong toàn bộ quy trình.

Dữ liệu này giải quyết điểm nghẽn cốt lõi trong vận hành IFC: tính thời gian thực của quyết toán xuyên biên giới. Trong mô hình kế toán truyền thống, thông tin tài chính thường có độ trễ do hạn chế về thời gian thanh toán. Tuy nhiên, khi áp dụng nền tảng Blockchain, AIS có thể thực hiện bước nhảy vọt từ hạch toán sau sự việc sang ghi chép thời gian thực (Al-Dmour và cộng sự, 2024). Trong kịch bản thực tế tại IFC Việt Nam, điều này đồng nghĩa với việc mọi giao dịch ngoại hối sẽ được quyết toán và tự động ghi sổ AIS ngay tại thời điểm phát sinh, loại bỏ hoàn toàn độ trễ đối soát T+1 hoặc T+2. T+1 và T+2 là cơ chế hoàn tất thanh quyết toán sau một hoặc hai ngày làm việc. Nếu không có sự tiến hóa về khả năng xử lý thông tin này, các dữ liệu không thể thay đổi lưu trữ trên Blockchain sẽ không thể chuyển hóa thành thông tin tài chính hữu dụng cho các quyết định quản trị.

Kết luận này cung cấp luận cứ then chốt cho bài viết: trong việc xây dựng IFC tại Việt Nam, không thể chỉ theo đuổi sự tiên tiến của các công nghệ bề nổi như Blockchain mà phải đồng bộ hóa việc nâng cấp hệ thống kế toán lõi. Chiến lược "nội công ngoại kích" này chính là điểm khởi đầu logic cho mô hình PaaS (Nền tảng như một dịch vụ) sẽ được tác giả đề xuất ở phần sau.

4.3. Mức độ chấp nhận và Niềm tin số của người dùng

Khi phân tích động lực thúc đẩy người dùng tiếp cận hệ sinh thái tài chính số, kết quả thực nghiệm của Phạm Thị Trúc Quỳnh (2025), thực hiện trên mẫu 578 sinh viên tại Hà Nội bằng phương pháp PLS-SEM, cho thấy giá trị chi phí và thái độ là các nhân tố có tác động đáng kể đến ý định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính.

Dữ liệu cho thấy biến thái độ (0.606) và biến chi phí (0.101) có ý nghĩa thống kê quan trọng, khẳng định rằng việc ứng dụng Blockchain để giảm phí chuyển tiền và giao dịch xuyên biên giới là công cụ trực tiếp nhất để tăng sức hút cho IFC. Tuy nhiên, tác động tiêu cực của rủi ro nhận thấy (-0.043) là một cảnh báo quan trọng. Điều này cho thấy lo ngại về an toàn dữ liệu sẽ triệt tiêu những tiện lợi mà công nghệ mang lại. Trong thực tiễn, điều này củng cố cho sự cần thiết của công nghệ Bảo

chứng không tri thức (ZKP) đã đề cập. Chỉ khi hạ tầng IFC có khả năng hoàn thành xác thực tuân thủ mà không làm lộ quyền riêng tư của người dùng, niềm tin số mới thực sự được xác lập.

4.4. Kết luận rút ra từ các kết quả thực chứng

Tổng hợp các phân tích thực nghiệm trên, bài viết rút ra ba kết luận cốt lõi làm cơ sở chiến lược cho việc xây dựng nền tảng số của Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) tại Việt Nam:

Thứ nhất, chuyển đổi số là quá trình tái cấu trúc chi phí mang tính hệ thống, không đơn thuần là thay thế công nghệ. Sự sụt giảm đáng kể của chỉ số CIR trong dữ liệu thực nghiệm minh chứng rằng bản chất của chuyển đổi số là cắt giảm trực tiếp chi phí vận hành thông qua nâng cấp hạ tầng. IFC trong tương lai cần tận dụng điều này để xây dựng một hệ sinh thái tài chính với chi phí tiếp cận thấp và hiệu suất lưu chuyển cao thông qua cơ chế eKYC "xác thực một lần, chấp nhận đa bên".

Thứ hai, sự hiện đại hóa hệ thống lõi là tiền đề cho việc thực thi công nghệ. Tác động gián tiếp của Blockchain đến hiệu quả vận hành cảnh báo rằng trọng tâm xây dựng IFC phải nằm ở sự đồng bộ hóa kiến trúc thượng tầng. Cần thúc đẩy sự hội nhập sâu giữa hệ thống thông tin kế toán và sổ cái phân tán, chuyển hóa việc quyết toán thời gian thực thành tuân thủ thời gian thực, đảm bảo dữ liệu tài chính minh bạch và đáng tin cậy đối với các nhà đầu tư toàn cầu.

Thứ ba, niềm tin là giá trị thặng dư cao nhất của tài chính số. Mô hình chấp nhận của người dùng cho thấy rủi ro an ninh là rào cản lớn nhất. Do đó, thiết kế thượng tầng của IFC phải đặt các công nghệ bảo vệ quyền riêng tư ngang hàng với hiệu quả kinh doanh. Chỉ khi thiết lập được niềm tin thông qua hạ tầng công nghệ không thể giả mạo, Việt Nam mới có thể tận dụng lợi thế dân số trẻ và năng động để tạo ra bước nhảy vọt trong cuộc cạnh tranh giữa các trung tâm tài chính toàn cầu.

5. Rào cản cấu trúc và thể chế trong tiến trình chuyển đổi số đối với IFC

5.1. Từ minh chứng thực chứng đến thực tại hệ thống

Dựa trên các kết quả phân tích thực chứng đã trình bày tại Chương 4, chúng ta có thể khẳng định rằng việc tích hợp các công nghệ đột phá như Blockchain, eKYC và Định danh số mang lại những lợi ích không thể phủ nhận đối với hiệu quả hoạt động ROA cũng như khả năng tối ưu hóa chi phí CIR của ngành tài chính Việt Nam. Tuy nhiên, một khoảng cách lớn vẫn đang tồn tại giữa những con số thực nghiệm đầy hứa hẹn và việc hiện thực hóa một Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) có sức cạnh tranh trên bản đồ toàn cầu. Việt Nam hiện đang đối mặt với những rào cản cấu trúc sâu sắc, nơi mà tốc độ phát triển và tự đổi mới của công nghệ đang chạy nhanh hơn

rất nhiều so với sự thích nghi của khung khổ pháp lý và năng lực chịu tải của hạ tầng tài chính hiện hữu. Sự lệch pha này nếu không được giải quyết sẽ biến những lợi thế công nghệ thành những rủi ro tiềm ẩn về vận hành và pháp lý.

5.2. Nghịch lý giữa tính bất biến của Blockchain và quyền riêng tư

Mặc dù các nghiên cứu lý thuyết và thực chứng tại Chương 3 và 4 đều xác nhận Blockchain là giải pháp nền tảng để nâng cấp độ tin cậy của hệ thống thông tin kế toán AIS, nhưng khi đưa vào thực tế thể chế tại Việt Nam, một rào cản pháp lý nghiêm trọng đã nảy sinh. Đó là sự xung đột trực diện giữa đặc tính bất biến Immutability của công nghệ sổ cái phân tán và các quy định bảo mật hiện hành. Cụ thể, Nghị định 13/2023/NĐ-CP về bảo vệ dữ liệu cá nhân đã thiết lập quyền được quên, cho phép chủ thể dữ liệu yêu cầu xóa bỏ hoặc chỉnh sửa thông tin cá nhân bất cứ lúc nào.

Nghịch lý này tạo ra một tình thế tiến thoái lưỡng nan: việc lưu trữ dữ liệu định danh trực tiếp lên chuỗi khối để đảm bảo tính minh bạch sẽ vô tình dẫn đến hành vi vi phạm pháp luật vì dữ liệu đó không thể bị xóa bỏ hoàn toàn. Hệ quả là các định chế tài chính lớn sẽ vô cùng e ngại trong việc triển khai hạ tầng Blockchain quy mô lớn tại Việt Nam nếu thiếu đi một hành lang pháp lý đặc thù hoặc các giải pháp kỹ thuật mang tính dung hòa. Điều này đòi hỏi một hướng đi mới trong việc tách biệt lớp dữ liệu định danh ra ngoài chuỗi (Off-chain) và chỉ lưu trữ các bằng chứng xác thực dưới dạng mã băm (Hash) để vừa đảm bảo tính bảo mật, vừa tuân thủ quyền riêng tư của khách hàng.

5.3. Hiệu năng vận hành và rủi ro từ kỹ thuật AI tạo sinh Deepfake

Mặc dù các khảo sát thực chứng ở mục 4.3 cho thấy người dùng trẻ tại Việt Nam có xu hướng cởi mở hơn với các dịch vụ tài chính số, nhưng niềm tin này đang phải đối mặt với một lớp rủi ro mới đến từ AI tạo sinh và công nghệ deepfake. Đây không còn là nguy cơ giả định. Trong năm 2024, Bộ Công an cho biết Việt Nam phát hiện hơn 6.000 vụ việc liên quan đến lừa đảo trực tuyến, với tổng thiệt hại trên 12.000 tỷ đồng; bước sang giai đoạn 2025–2026, các cơ quan chức năng tiếp tục cảnh báo rằng nhiều thủ đoạn lừa đảo đã chuyển sang khai thác AI, deepfake và giả mạo danh tính số để thao túng nạn nhân tinh vi hơn. Ở góc độ ngành ngân hàng, quy mô phụ thuộc vào xác thực số hiện đã rất lớn: tính đến ngày 13/02/2026, toàn ngành đã đối chiếu sinh trắc học cho hơn 149,4 triệu hồ sơ khách hàng cá nhân và hơn 1,66 triệu hồ sơ khách hàng tổ chức. Quy mô đó cho thấy nếu lớp xác thực đầu vào bị xuyên thủng, rủi ro không còn dừng ở từng giao dịch đơn lẻ mà có thể lan rộng trên phạm vi hệ thống.

Chính vì vậy, vấn đề của eKYC trong bối cảnh IFC không chỉ nằm ở độ chính xác kỹ thuật của nhận diện sinh trắc học, mà ở khả năng chống giả mạo thời gian thực

và khả năng gắn xác thực với thiết bị, dữ liệu gốc và cơ chế giám sát nhiều tầng. Việc NHNN ban hành Thông tư 77/2025/TT-NHNN, có hiệu lực từ ngày 01/03/2026, để bổ sung các yêu cầu kỹ thuật nhằm ứng phó với deepfake và tài khoản doanh nghiệp ma cho thấy rủi ro này đã được nhìn nhận ở cấp chính sách, chứ không còn là mối lo mang tính lý thuyết. Trong một kiến trúc tài chính số tích hợp blockchain và hợp đồng thông minh, nếu danh tính số bị chiếm quyền điều khiển hoặc xác thực sai ngay từ lớp đầu vào, các giao dịch tiếp theo có thể được tự động thực thi với tốc độ rất cao, trong khi dư địa can thiệp thủ công lại hẹp hơn so với mô hình ngân hàng truyền thống. Vì vậy, đối với IFC số, hiệu năng vận hành chỉ thực sự bền vững khi đi cùng với đầu tư đủ lớn vào phát hiện gian lận theo thời gian thực, kiểm tra tính sống của dữ liệu sinh trắc học, xác thực gắn thiết bị và cơ chế dừng giao dịch bất thường ở cấp hệ thống.

5.4. Xung đột giữa chủ quyền dữ liệu và tự do luân chuyển vốn

Đối với một Trung tâm tài chính quốc tế, khả năng lưu chuyển dữ liệu và xử lý thông tin xuyên biên giới là điều kiện gần như bắt buộc để hỗ trợ thanh toán quốc tế, quản trị rủi ro tập trung, giám sát tuân thủ và phục vụ khách hàng đa quốc gia. Tuy nhiên, tại Việt Nam, vấn đề không nằm ở một lệnh cấm tuyệt đối đối với dòng dữ liệu xuyên biên giới, mà ở sự tồn tại của các nghĩa vụ lưu trữ dữ liệu trong nước có điều kiện theo Luật An ninh mạng và Nghị định 53/2022/NĐ-CP. Theo quy định hiện hành, một số doanh nghiệp nước ngoài hoạt động trong các lĩnh vực như viễn thông, thương mại điện tử, thanh toán trực tuyến, trung gian thanh toán, mạng xã hội, dịch vụ lưu trữ và chia sẻ dữ liệu có thể bị yêu cầu lưu trữ dữ liệu tại Việt Nam và đặt chi nhánh hoặc văn phòng đại diện tại Việt Nam theo quyết định của Bộ trưởng Bộ Công an; thời gian lưu trữ tối thiểu là 24 tháng kể từ khi nhận được yêu cầu. Điều này cho thấy rào cản lớn nhất đối với IFC không phải là cấm hoàn toàn luân chuyển dữ liệu, mà là chi phí tuân thủ tăng lên và mức độ bất định pháp lý đối với các mô hình vận hành dựa trên dữ liệu tập trung và điện toán đám mây toàn cầu.

Vấn đề này càng rõ hơn khi đặt trong tương quan với trạng thái hạ tầng dữ liệu hiện nay. Một mặt, Việt Nam đang thúc đẩy mạnh xây dựng hạ tầng số, thể hiện qua việc thành lập Trung tâm Dữ liệu quốc gia trong năm 2025 và đưa vào vận hành Trung tâm Dữ liệu quốc gia số 1 tại Hòa Lạc trong tháng 8/2025. Mặt khác, thị trường trung tâm dữ liệu thương mại vẫn đang trong giai đoạn mở rộng: theo số liệu năm 2024 do Cushman & Wakefield công bố năm 2025, Việt Nam mới có khoảng 51 MW công suất trung tâm dữ liệu đang vận hành, 11 MW đang xây dựng và 28 MW trong kế hoạch; riêng Thành phố Hồ Chí Minh chiếm khoảng 50% công suất đang vận hành, trong khi thị trường vẫn chủ yếu do các nhà mạng trong nước chi phối và còn gặp áp lực đáp ứng nhu cầu tăng nhanh của thị trường nội địa. Chi phí phát triển trung tâm

dữ liệu tại Việt Nam cũng vào khoảng 7,1 triệu USD cho mỗi MW công suất, cho thấy hạ tầng đang tăng trưởng nhanh nhưng chưa phải là dư địa rẻ và dồi dào để hấp thụ ngay nhu cầu lưu trữ và xử lý dữ liệu ở quy mô IFC. Vì vậy, nếu yêu cầu nội địa hóa dữ liệu được thực thi theo hướng cứng nhắc, các định chế tài chính đa quốc gia có thể phải tái cấu trúc đáng kể kiến trúc công nghệ, làm tăng chi phí tuân thủ và làm suy giảm lợi thế cạnh tranh của IFC Việt Nam so với các trung tâm đã có hạ tầng dữ liệu và cơ chế chia sẻ xuyên biên giới ổn định hơn.

6. Hàm ý chính sách

Để hóa giải các rào cản mang tính cấu trúc và hiện thực hóa tầm nhìn 2030, việc ban hành các chính sách chấp vá là không đủ. Việt Nam cần những động thái lập pháp và hành pháp mang tính đột phá, tận dụng tối đa năng lực công nghệ nội địa và nhân quan chiến lược quốc tế. Dưới đây là 3 kiến nghị chính sách cốt lõi, mang tính chất quyết định đối với sự thành bại của chiến lược IFC.

6.1. Sandbox pháp lý đa quốc gia và Tiêu chuẩn UBIN

Bản chất của một Trung tâm Tài chính Quốc tế (IFC) đẳng cấp toàn cầu là khả năng hấp thụ và luân chuyển dòng vốn một cách tự do, an toàn và có độ trễ tiệm cận bằng không. Tuy nhiên, rào cản lớn nhất cản trở thương mại và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào khu vực ASEAN hiện nay chính là sự phân mảnh và thiếu tương thích nghiêm trọng về khung pháp lý định danh giữa các quốc gia. Thực tiễn phân tích hiệu năng vận hành cho thấy, quy trình Thẩm định khách hàng (CDD) và Nhận biết khách hàng (KYC) truyền thống tại các tổ chức tài chính đang bộc lộ những hạn chế mang tính hệ thống. Chi phí vận hành bị đẩy lên mức cực đoan do sự phụ thuộc vào các chu trình xử lý hồ sơ vật lý, rà soát thủ công và đối chiếu dữ liệu lặp lại một cách cơ học. Trải nghiệm của các nhà đầu tư tổ chức bị suy giảm khi họ buộc phải cung cấp cùng một bộ hồ sơ chứng minh pháp lý nhiều lần cho các định chế khác nhau. Đồng thời, mô hình lưu trữ dữ liệu định danh tập trung làm gia tăng rủi ro bảo mật và tiềm ẩn nguy cơ rò rỉ thông tin nhạy cảm. Những "ma sát" (frictional costs) khổng lồ này đóng vai trò như lực cản, làm chậm quá trình tiếp nhận dòng vốn quốc tế vào hệ sinh thái tài chính nội địa.

Để giải quyết triệt để những điểm nghẽn này, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính và Bộ Thông tin và Truyền thông cần phối hợp chủ động đề xuất thiết lập một "Hộp cát Pháp lý Đa quốc gia" (Multi-jurisdictional Sandbox) trong khuôn khổ Diễn đàn Kinh tế ASEAN. Nền tảng để thực hiện điều này là tận dụng tối đa lợi thế của Hiệp định Khung Kinh tế Số ASEAN (DEFA). Điểm mấu chốt mang tính đột phá là Việt Nam cần tiên phong ứng dụng và công nhận Tiêu chuẩn Định danh Doanh nghiệp Duy nhất (UBIN), vận hành trên nền tảng Blockchain liên minh giữa các cơ quan

quản lý và ngân hàng trung ương trong khu vực. Dưới góc độ kỹ thuật, cơ sở dữ liệu UBIN không lưu trữ các văn bản thô dễ bị tấn công, mà lưu trữ các mã băm (hash) của tài liệu pháp lý trên một sổ cái phân tán. Cấu trúc này đảm bảo tính bất biến của dữ liệu, cho phép tự động trích xuất thông tin qua các giao diện lập trình (API) và loại bỏ hoàn toàn khả năng giả mạo.

Sức mạnh cốt lõi của UBIN đối với IFC nằm ở khả năng tương tác liên thông. Khi một tập đoàn đa quốc gia hoặc quỹ đầu tư đã được cấp mã UBIN và hoàn tất các thủ tục eKYC/AML khắt khe tại các trung tâm tài chính uy tín đã được công nhận (như Singapore hoặc Dubai), IFC tại TP.HCM hoặc Đà Nẵng có thể tự động công nhận hồ sơ rủi ro và trạng thái tuân thủ của tổ chức đó thông qua sổ cái phân tán. Quy trình tự động hóa này cho phép các định chế tài chính tại Việt Nam bỏ qua bước rà soát giấy tờ truyền thống tốn kém, giúp thời gian thẩm định (onboarding) giảm thiểu tối đa. Việc liên thông quy tắc quyền riêng tư xuyên biên giới (CBPR) thông qua kiến trúc UBIN sẽ giúp Việt Nam định vị thành một nút giao dịch tốc độ cao (high-speed transit node), kết nối liền mạch và hấp thụ dòng vốn đầu tư quốc tế với hiệu năng vượt trội, trực tiếp nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia.

6.2. Mô hình PPP và Hệ sinh thái PaaS dựa trên Học liên kết

Để xóa bỏ thực trạng "ốc đảo dữ liệu" (Data Silos) và tối ưu hóa chi phí hạ tầng không lồ cho IFC, Chính phủ cần đóng vai trò điều phối trong mô hình Đối tác Công - Tư (PPP). Nền tảng này không chỉ là hạ tầng lưu trữ vật lý mà phải được định vị là một "Hệ điều hành tài chính số" quốc gia (National Financial OS). Trong đó, các tập đoàn công nghệ lớn như Viettel, FPT hay VNPT sẽ xây dựng lớp hạ tầng kỹ thuật (PaaS), trong khi Ngân hàng Nhà nước thiết lập khung quy tắc quản trị (Arner và cộng sự, 2019).

Để giải quyết triệt để xung đột giữa yêu cầu địa phương hóa dữ liệu (Luật An ninh mạng) và nhu cầu quản trị rủi ro toàn cầu, bài viết đề xuất triển khai kỹ thuật Học liên kết (Federated Learning) trên nền tảng PaaS này. Thay vì chuyển dữ liệu thô (Raw data) về trụ sở chính — hành vi có nguy cơ vi phạm Nghị định 13/2023/NĐ-CP — kỹ thuật này cho phép các thuật toán AI được gửi đến huấn luyện trực tiếp trên dữ liệu tại chỗ (On-premise) tại Việt Nam. Chỉ có các tham số mô hình (Model gradients) đã mã hóa được gửi ngược lại hệ thống trung tâm. Mô hình này đã được chứng minh thành công qua Project Nexus của Singapore và các hệ thống quản trị rủi ro phân tán tại Thụy Sĩ, giúp duy trì năng lực giám sát rủi ro toàn cầu mà không làm đứt gãy chủ quyền dữ liệu quốc gia (Madaan và cộng sự, 2024). Giải pháp này giảm được chi phí hạ tầng cho các định chế tài chính mới, đồng thời tạo ra hệ sinh thái dùng chung minh bạch.

6.3. Chuẩn bảo mật ZKP và Hệ thống phòng thủ Deepfake

Trong bối cảnh rủi ro từ AI tạo sinh (Generative AI) ngày càng tinh vi, khung tiêu chuẩn bảo mật cho IFC phải được xây dựng dựa trên sự hiệp đồng chặt chẽ giữa mật mã học hiện đại và các lớp phòng thủ vật lý. Công nghệ Bằng chứng không tri thức (Zero-Knowledge Proofs - ZKP) đóng vai trò là công cụ kỹ thuật hỗ trợ tương thích pháp lý để giải quyết nghịch lý giữa tính bất biến của sổ cái Blockchain và "Quyền được quên" (Right to be forgotten) quy định tại Nghị định 13/2023/NĐ-CP. Bằng cách chỉ lưu trữ các mã băm xác thực (Hash) thay vì dữ liệu định danh gốc trên chuỗi, ZKP cho phép các tổ chức thực hiện truy vấn tuân thủ AML/CFT mà không xâm phạm quyền riêng tư, đảm bảo sự tương thích tuyệt đối giữa công nghệ và pháp quyền tương tự như mô hình hạ tầng EBSI của Liên minh Châu Âu hay hệ thống X-Road của Estonia (Schlatt và cộng sự, 2021). Đặc biệt, nhằm đối phó trực diện với hiểm họa Deepfake đang đe dọa lớp cửa ngõ eKYC, bài viết đề xuất tích hợp tiêu chuẩn xác thực đa tầng dựa trên kinh nghiệm thực chứng từ Trung tâm Tài chính quốc tế Dubai (DIFC), trọng tâm là sự kết hợp giữa Kiểm tra liveness 2.0 (Liveness Check) bằng AI để phân tích động học biểu cảm thời gian thực và Xác thực dựa trên phần cứng (Hardware-based Attestation) thông qua chip bảo mật (Secure Enclave) trên thiết bị di động. Sự kết hợp này đảm bảo rằng mỗi yêu cầu định danh không chỉ dừng lại ở việc khớp hình ảnh mà còn phải đi kèm một chứng chỉ kỹ thuật duy nhất gắn liền với thiết bị gốc, qua đó triệt tiêu khả năng giả mạo từ các mạng đối nghịch tạo lập (GAN) và kiến tạo một môi trường tài chính số có độ an toàn và độ tin cậy cao để thu hút các dòng vốn quốc tế đòi hỏi sự an toàn tuyệt đối (Kulkarni, 2025).

6.4. Chiến lược song hành TP.HCM – Đà Nẵng

Chiến lược quy hoạch không gian vĩ mô đối với việc phát triển đồng thời hai Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng đặt ra yêu cầu cấp thiết về phân bổ chức năng nhằm tối đa hóa sức mạnh tổng hợp. Việc thiếu phân định rõ ràng về thị trường ngách có thể dẫn đến hiện tượng cạnh tranh nội bộ, làm phân tán nguồn lực quốc gia và suy giảm sức hấp dẫn tổng thể đối với dòng vốn FDI. Do đó, báo cáo đề xuất áp dụng Chiến lược song hành phi đối xứng, thiết lập hai trung tâm với công năng chuyên biệt nhưng có tính chất bổ trợ chặt chẽ trong một hệ sinh thái tài chính thống nhất.

Đối với Thành phố Hồ Chí Minh, lợi thế về quy mô kinh tế và mức độ tập trung của các trụ sở ngân hàng lõi định hình vai trò của trung tâm này là Nền tảng Thẻ chế (Institutional Hub). Mục tiêu trọng tâm của IFC tại đây là tương tác với các nguồn vốn quy mô lớn từ các mạng lưới thanh toán toàn cầu và các quỹ đầu tư quốc gia. Chiến lược hành động tập trung vào việc kiến tạo liên minh Blockchain ngân hàng để

xử lý nghiệp vụ thanh toán xuyên biên giới giá trị lớn, ứng dụng nền tảng đa tiền tệ kỹ thuật số (mCBDC) tích hợp với mạng lưới ISO 20022 nhằm tối ưu hóa chi phí và minh bạch hóa giao dịch. Đồng thời, trung tâm này sẽ giữ vai trò chủ đạo trong việc phát triển thị trường Mã hóa Tài sản Thực (RWA Tokenization), số hóa quyền sở hữu của các tài sản kém thanh khoản như bất động sản quy mô lớn và dự án hạ tầng. Quá trình mã hóa giúp phân chia nhỏ quyền sở hữu, tạo điều kiện thuận lợi cho các quỹ đầu tư tổ chức tham gia và giải phóng nguồn thanh khoản cho nền kinh tế thực.

Ngược lại, dựa trên lợi thế về hạ tầng kỹ thuật và mạng lưới du lịch quốc tế, Trung tâm Tài chính Đà Nẵng được định vị chức năng là Hộp cát Đổi mới (Agile Sandbox). Trọng tâm của trung tâm này là thiết lập môi trường thử nghiệm cho hệ sinh thái Web3 và các nền tảng thanh toán số bán lẻ. Thông qua hành lang pháp lý đặc thù và các cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (Sandbox), Đà Nẵng tập trung vào việc triển khai cơ chế chuyển đổi trực tiếp từ tiền mã hóa sang tiền pháp định (crypto-to-fiat) và các giải pháp thanh toán dịch vụ du lịch bằng Stablecoin cho tệp khách du lịch quốc tế. Hơn thế nữa, trung tâm này sẽ hoạt động như một cơ sở thực nghiệm cho các doanh nghiệp công nghệ tài chính vừa và nhỏ (Fintech SMEs), cho phép đánh giá hiệu quả của các mô hình chấm điểm tín dụng và tài trợ chuỗi cung ứng. Những kết quả thực chứng từ mô hình Sandbox tại Đà Nẵng sẽ cung cấp cơ sở dữ liệu quan trọng để xây dựng các bộ quy chuẩn kỹ thuật quốc gia trước khi chuyển giao và mở rộng quy mô ứng dụng trên toàn hệ thống kinh tế. Sự phân bổ chức năng phi đối xứng này đảm bảo sự gắn kết chặt chẽ giữa tính ổn định cấu trúc của nền tảng thể chế và năng lực thử nghiệm công nghệ mới, thiết lập một hệ thống IFC phát triển đồng bộ và bền vững.

Lợi ích của mô hình phi đối xứng: Hai trung tâm bổ trợ chặt chẽ cho nhau trong một hệ sinh thái thống nhất: TP.HCM đảm bảo tính ổn định thể chế và quy mô lớn, Đà Nẵng đảm bảo tốc độ đổi mới và thử nghiệm công nghệ. Sự phân công này tạo ra sức hút khác biệt, nâng cao năng lực cạnh tranh tổng thể của IFC Việt Nam trên bản đồ tài chính khu vực và toàn cầu.

7. Kết luận

Bài viết cho thấy rằng trong tiến trình xây dựng Trung tâm tài chính quốc tế tại Việt Nam, hạ tầng tài chính số không còn là lớp hỗ trợ kỹ thuật, mà đã trở thành một điều kiện nền tảng của năng lực cạnh tranh thể chế. Trên cơ sở hệ thống hóa cơ sở lý luận, đối chiếu khung pháp lý hiện hành và tổng hợp các bằng chứng thực chứng từ thị trường Việt Nam, bài viết chỉ ra rằng sự hiệp đồng giữa blockchain, eKYC, định danh số tự chủ và Bằng chứng không tri thức có khả năng hình thành một kiến trúc niềm tin số tích hợp, trong đó eKYC đảm nhiệm chức năng cửa ngõ tuân thủ, định

danhsố củng cớ quyền kiểm soát dữ liệu củ người dùng, blockchain tạo lớp xác thực và lưu vết minh bạch, còn Bằng chứng không tri thức góp phần dung hòa yêu cầu xác minh với bảo vệ quyền riêng tư. Theo logic đó, giá trị củ hạ tầng tài chính số không nằm ở từng công nghệ riêng lẻ, mà ở khả năng kết nối các lớp xác thực, chia sẻ dữ liệu, thực thi nghiệp vụ và giám sát trong một quy trình thống nhất, có thể giảm ma sát vận hành, rút ngắn thời gian thẩm định và nâng cao độ tin cậy củ giao dịch trong môi trường tài chính xuyên biên giới.

Các kết quả thực chứng được tổng hợp trong bài cũng củng cố luận điểm này. Chuyển đổi số có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động và khả năng tối ưu chi phí củ ngân hàng Việt Nam, nhưng hiệu quả đó không tự động phát sinh từ việc triển khai công nghệ bề nổi mà phụ thuộc đáng kể vào mức độ hiện đại hóa hệ thống lõi, đặc biệt là hệ thống thông tin kế toán. Đồng thời, bằng chứng về hành vi chấp nhận dịch vụ tài chính số cho thấy niềm tin củ người dùng chịu ảnh hưởng mạnh bởi thái độ, chi phí và trải nghiệm sử dụng, qua đó hàm ý rằng IFC số chỉ có thể vận hành bền vững khi bảo đảm được cả hiệu quả kỹ thuật lẫn an toàn dữ liệu. Từ đó, bài viết cho rằng các rào cản lớn nhất đối với IFC số tại Việt Nam hiện nay không chỉ nằm ở khoảng trống công nghệ, mà còn nằm ở sự chậm đồng bộ giữa pháp luật, hạ tầng dữ liệu, năng lực kiểm soát rủi ro mới như deepfake và yêu cầu cân bằng giữa chủ quyền dữ liệu với nhu cầu lưu chuyển dữ liệu xuyên biên giới. Vì vậy, để hiện thực hóa mục tiêu đến năm 2030, Việt Nam cần tiếp cận xây dựng IFC theo hướng kiến tạo hạ tầng niềm tin số ở cấp hệ thống, trong đó các ưu tiên chính sách cần tập trung vào cơ chế thử nghiệm pháp lý có khả năng liên thông quốc tế, mô hình hạ tầng dùng chung theo đối tác công tư, chuẩn bảo mật và xác thực phù hợp với môi trường tài chính số, cùng chiến lược phân vai bổ trợ giữa Thành phố Hồ Chí Minh và Đà Nẵng. Chỉ khi giải quyết đồng thời được yêu cầu đổi mới, an toàn và tương thích thể chế, IFC Việt Nam mới có thể chuyển từ mục tiêu định hướng sang năng lực vận hành thực chất trên bản đồ tài chính khu vực và quốc tế.

Tài liệu tham khảo

Ahmed, I., Toyoda, K., Nakano, T., & Tran, T. H. (2025). A Systematic Review on Blockchain-Enabled eKYC: Leveraging SSI and DID for Secure and Efficient Identity Verification. IEEE Access.

Al-Dmour, A., Al-Dmour, R., Al-Dmour, H., & Al-Adwan, A. (2024). *Blockchain applications and commercial bank performance: The mediating role of AIS quality*. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 10(4), 100302.

- Al-Dmour, A., Al-Dmour, R., Al-Dmour, H., & Al-Adwan, A. (2024). Blockchain applications and commercial bank performance: The mediating role of AIS quality. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(4), 100302. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100302>
- Amaresam, R. K. (2024). Deepfake Detection and AI's Role in Preventing Digital Fraud. *IJRAI*.
- Bao, T. G., & Phan, D. M. (2022). Blockchain Applications in Business and Financial Activities in Vietnam. *IRJMIS*.
- Bilakanti, G. (2024). Blockchain-based digital identity verification in banking. *International Journal of Engineering Technology Research & Management*, 8(11).
- Do, T. D., Pham, H. A. T., Thalassinou, E. I., & Le, H. A. (2022). The impact of digital transformation on performance: Evidence from Vietnamese commercial banks. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 21. <https://doi.org/10.3390/jrfm15010021>
- Hilowle, M., Yeoh, W., Grobler, M., Pye, G., & Jiang, F. (2022). Users' Adoption of National Digital Identity Systems: Human-Centric Cybersecurity Review. *Journal of Computer Information Systems*, 62(6).
- Huong, N. M. (2025). Digital transformation and cost-to-income ratio: Empirical evidence from Vietnamese banks. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*. [Hoặc: *ODAD Repository*, mã tài liệu: sasLK9L815XU1NM].
- Kulkarni, A. V., Mondal, T., & Modi, D. (2025). Enhancing privacy in banking systems: a blockchain-based access management and KYC solution. *Cogent Business & Management*, 12(1).
- Khuong, N. V., et al. (2022). Factors Affecting the Intention to Use Financial Technology among Vietnamese Youth. *Economies*.
- Madaan, C., Agarwal, R., Saini, V., & Kumar, U. (2024). Decentralized Access Control Infrastructure for Enterprise Digital Asset Management. *Cryptology ePrint Archive*.
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System.
- Nguyen, A. T. (2025). Assessing the impact of digital transformation on the performance of commercial banks in Vietnam. *Journal of Science and Technology in Transportation*, 5(4), 34–46.

Nguyễn Thị Hải Yến, & Trần Bích Diệp. (2025). The impact of digital transformation on the efficiency of commercial banks in Vietnam. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ – Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội*, 61(10).

Pham, T. T. Q. (2025). Factors influencing the acceptance of FinTech services among university students in Vietnam. *HaUI Journal of Science and Technology*.

Phan Thị Hằng Nga, Vũ Nguyễn Anh Tuấn, & Thái Nguyễn Thiên Kim. (2025). Tác động của chuyển đổi số đến hiệu quả kinh doanh ngân hàng Việt Nam: Tiếp cận dựa trên phân tích hồi quy phân vị. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số 334(2).

Schlatt, V., Sedlmeir, J., Feulner, S., & Urbach, N. (2022). Designing a framework for digital KYC processes built on blockchain-based self-sovereign identity. *Information & Management*, 59(7), 103622.

Sharma, G. D., Tiwari, A. K., Chopra, R., & Dev, D. (2024). Past, present, and future of block-chain in finance. *Journal of Business Research*, 177, 114640.

Tang, M. S. (2024). Effect of blockchain on Vietnamese commercial bank performance: Mediating role of accounting information system quality. *Journal of Science and Technology - HaUI*, 61(10), 356

Tun-Pin, C., Keng-Soon, W. C., Yen-San, Y., Pui-Yee, C., Hong-Leong, J. T., & Shwu-Shing, N. (2019). An adoption of fintech service in Malaysia. *South East Asia Journal of Contemporary Business*, 18(5), 134-147.

Trần, N. A., Đỗ, T. H., Nguyễn, T. T. T., Phan, T. H., & Trần, T. D. L. (2022). Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng các nền tảng cho vay ngang hàng của sinh viên khoa Tài chính - Ngân hàng, Trường Đại học Mở Hà Nội. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*.

Weigl, L., Barbereau, T., & Fridgen, G. (2023). The construction of self-sovereign identity: Extending the interpretive flexibility of technology towards institutions. *Government Information Quarterly*, 40(4), 101873.

KỶ YẾU DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN
HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN 2026

KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ
VIỆT NAM PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC
CHẤT LƯỢNG CAO

Chịu trách nhiệm nội dung:

BÙI VĂN HUY

Biên tập nội dung:

BÙI VĂN HUY, TRẦN VŨ BẢO

Thiết kế & trình bày:

NGUYỄN MẠNH HÙNG

KỶ YẾU

DIỄN ĐÀN THƯỜNG NIÊN

2026 HOẠCH ĐỊNH TÀI CHÍNH CÁ NHÂN

KIẾN TẠO TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ VIỆT NAM
PHÁT TRIỂN NGUỒN NHÂN LỰC CHẤT LƯỢNG CAO