

TÍCH HỢP TÍN CHỈ CARBON VÀO CHIẾN LƯỢC ESG: NGHIÊN CỨU ĐỊNH TÍNH QUA BÁO CÁO PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT PHÁT THẢI CAO TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2023-2024

Bùi Tất Tố
Khoa Kinh tế, Trường Đại học Bình Dương

Tóm tắt:

Năm 2025 đánh dấu cột mốc quan trọng khi Việt Nam phê duyệt Đề án phát triển thị trường carbon (Quyết định số 232/QĐ-TTg ngày 24/01/2025), tạo áp lực chuyển đổi mô hình kinh doanh đối với các doanh nghiệp phát thải cao. Nghiên cứu này khám phá cách thức các doanh nghiệp niêm yết tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược Môi trường - Xã hội - Quản trị (ESG) thông qua phân tích nội dung đa tình huống. Bằng cách phân tích Báo cáo thường niên và Báo cáo phát triển bền vững giai đoạn 2023-2024 của năm doanh nghiệp (HPG, HT1, PPC, HSG - nhóm phát thải cao; VNM - đối sánh), nghiên cứu nhận diện ba mô hình tích hợp tương ứng với khung Abatement-Offset-Trading quốc tế: (1) giảm phát thải nội bộ; (2) bù đắp carbon; và (3) thương mại hóa tín chỉ carbon. Kết quả ghi nhận có dấu hiệu dịch chuyển từ tuân thủ động sang công bố thông tin chiến lược trong phạm vi mẫu giai đoạn 2023-2024, đồng thời nhận diện bốn nhóm rào cản chính: thiếu hướng dẫn pháp lý, chi phí đầu tư, nhân sự chuyên môn, và rủi ro tẩy xanh. Bài báo đóng góp ba điểm chính: (1) khung phân loại ba mô hình tích hợp (AOT) có tính áp dụng tại Việt Nam, (2) bằng chứng thực nghiệm về hành vi doanh nghiệp trong giai đoạn bản lề 2023-2024, và (3) các hàm ý chính sách dựa trên rào cản được xác định từ dữ liệu để hoàn thiện thị trường carbon Việt Nam.

Từ khóa: Bù đắp carbon; Chiến lược ESG; Doanh nghiệp niêm yết; Phân tích nội dung; Thị trường carbon; Tín chỉ carbon.

DOI:

Integrating Carbon Credits into ESG Strategy: A Qualitative Study through Sustainability Reports of High-Emission Listed Companies in Vietnam from 2023 to 2024

Abstract:

The year 2025 marks a pivotal milestone as Vietnam approved the Carbon Market Development Project under Decision No. 232/QĐ-TTg dated January 24, 2025, placing significant pressure on high-emission enterprises to transform their business models. This study explores how listed companies integrate carbon credits into their Environmental, Social, and Governance (ESG) strategies through multiple case study content analysis. By analyzing Annual Reports and Sustainability Reports (2023-2024) of five companies—HPG, HT1, PPC, and HSG (high-emission group) and VNM (comparative case)—the research identifies three integration models aligned with the international Abatement-Offset-Trading typology: (1) internal emission reduction; (2) carbon offsetting; and (3) carbon credit commercialization. Within the studied sample, findings show evidence of a shift from passive compliance toward strategic disclosure during 2023-2024, while identifying four key barriers: lack of regulatory guidance, investment costs, specialized human resources, and greenwashing risks. The paper contributes three key points: (1) a classification framework of three integration models (AOT) applicable in Vietnam, (2) empirical evidence on corporate behavior during the 2023-2024 pivotal period, and (3) policy implications based on barriers identified from data for advancing the domestic carbon market.

Keywords: Carbon credits; Carbon market; Content analysis; ESG strategy; High-emission companies; Sustainability reports

1. Đặt vấn đề

Cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 (Net Zero) vào năm 2050 của Việt Nam tại COP26 đã khởi động một quá trình chuyển đổi kinh tế sâu rộng. Để hiện thực hóa, Chính phủ đã ban hành các văn bản pháp lý nền tảng như Nghị định 06/2022/NĐ-CP và đặc biệt là Quyết định số 232/QĐ-TTg ngày 24/01/2025 phê duyệt Đề án phát triển thị trường carbon, với lộ trình vận hành thí điểm từ năm 2025. Điều này tạo ra áp lực kép lên các doanh nghiệp phát thải cao: áp lực tuân thủ pháp luật và áp lực từ thị trường (nhà đầu tư, đối tác quốc tế theo tiêu chuẩn ESG).

Mặc dù các nghiên cứu về ESG tại Việt Nam đã xuất hiện, phần lớn tập trung vào phân tích định lượng hoặc khảo sát với dữ liệu cũ. Các nghiên cứu

định tính, phân tích hành vi thực tế của doanh nghiệp trong việc tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược ESG giai đoạn bản lề 2023-2024 vẫn còn là một khoảng trống lớn.

Do đó, nghiên cứu này nhằm ba mục tiêu cụ thể:

RQ1: Các doanh nghiệp niêm yết trong mẫu đang tích hợp công cụ thị trường carbon vào chiến lược ESG theo những mô hình nào, ở mức độ nào, và sự chuyển dịch như thế nào từ 2023 sang 2024?

- Mục tiêu 1: Đánh giá thực trạng tích hợp công cụ thị trường carbon vào chiến lược ESG của các doanh nghiệp trong mẫu, bao gồm các mô hình, mức độ triển khai và sự chuyển dịch từ 2023 sang 2024.

RQ2: Những rào cản chính nào cản trở quá trình tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược ESG của các doanh nghiệp?

- Mục tiêu 2: Nhận diện các rào cản chính cản trở quá trình tích hợp.

RQ3: Những hàm ý chính sách nào dựa trên bằng chứng từ dữ liệu thực nghiệm để hoàn thiện thị trường carbon Việt Nam?

- Mục tiêu 3: Đề xuất hàm ý chính sách dựa trên bằng chứng từ dữ liệu thực nghiệm.

Bài báo này cung cấp ba loại đóng góp quan trọng:

(1) Đóng góp Lý thuyết: Nghiên cứu làm phong phú thêm (enriches) khung AOT (Abatement-Offset-Trading) bằng cách bối cảnh hóa (contextualizing) nó trong thị trường carbon mới nổi (Việt

Nam) chịu áp lực kép từ quy định trong nước (Quyết định 232/QĐ-TTg) và cơ chế CBAM quốc tế. Sự kết hợp của ba lý thuyết nền tảng (Institutional Theory, Stakeholder Theory, RBV) để giải thích hành vi tích hợp của doanh nghiệp cung cấp một lens phân tích toàn diện hơn so với các công trình trước.

(2) Đóng góp Thực tiễn: Cung cấp những bằng chứng thực nghiệm ban đầu từ phân tích nội dung chi tiết các báo cáo cụ thể (BCTN, BCPTBV 2023-2024) của 5 doanh nghiệp niêm yết, xác định 3 mô hình tích hợp AOT đang áp dụng/chuẩn bị tại Việt Nam, và 4 nhóm rào cản cụ thể cùng với hàm ý chính sách gắn trực tiếp với dữ liệu. Kết quả này bổ sung vào các nghiên cứu định lượng hoặc khảo sát trước đó (Bui & Nguyen, 2024; KPMG, 2024).

(3) Đóng góp Phương pháp: Áp dụng phương pháp phân tích nội dung định tính với quy trình mã hóa có kiểm soát chặt chẽ (codebook, mã hóa hai vòng, đối chiếu chéo) để phân tích các tài liệu tự công bố, giảm thiểu thiên vị chủ quan. Cách tiếp cận này phù hợp để khám phá các mô hình và rào cản trong giai đoạn bản lề của thị trường carbon, khi các hành vi doanh nghiệp vẫn còn hình thành.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Các khái niệm nền tảng

Để phân tích quá trình tích hợp các công cụ của thị trường carbon vào chiến lược ESG, cần làm rõ các khái niệm cốt lõi, đặc biệt là sự khác biệt giữa thị trường bắt buộc và tự nguyện, cũng như

giữa hạn ngạch phát thải và tín chỉ carbon.

Bảng 1. Bảng thuật ngữ chính

Thuật ngữ	Định nghĩa	Ghi chú áp dụng tại Việt Nam
Tín chỉ carbon (Carbon Credit)	Đơn vị có thể giao dịch đại diện cho quyền giảm/hấp thụ 1 tấn CO ₂ e, thường xuất phát từ các dự án bên ngoài (giảm phát thải, trồng rừng, năng lượng tái tạo). Hoạt động chủ yếu trên thị trường tự nguyện (VCM).	Việt Nam chưa chính thức vận hành VCM. Hiện tại, doanh nghiệp như Vinamilk mua credit từ thị trường quốc tế.
Hạn ngạch phát thải (Allowance)	Giấy phép phát thải được cơ quan có thẩm quyền phân bổ, cho phép doanh nghiệp phát thải một lượng KNK tương ứng. Hoạt động trên thị trường bắt buộc (Compliance Market - ETS).	Quyết định 232/QĐ-TTg xác định hạn ngạch cho các doanh nghiệp thí điểm từ năm 2025.
Thị trường carbon bắt buộc (Compliance Market)	Hệ thống giao dịch phát thải (ETS) nơi doanh nghiệp phải tuân thủ hạn ngạch được phân bổ hoặc mua hạn ngạch/credit để bù đắp.	Việt Nam sắp triển khai ETS thí điểm (2025-2028), chính thức từ 2029.
Thị trường carbon tự nguyện (VCM)	Nơi các tổ chức tự nguyện mua credit từ các dự án giảm phát thải để đạt mục tiêu Net Zero hoặc trung hòa carbon, không do pháp luật bắt buộc.	Hiện chưa có VCM tại Việt Nam. Vinamilk mua credit từ VCM quốc tế để đạt chứng nhận PAS 2060.
Abatement-Offset-Trading (AOT)	Khung phân loại ba con đường ứng phó của doanh nghiệp: (1) Abatement: Giảm phát thải nội bộ; (2) Offset: Bù đắp bằng tín chỉ từ dự án bên ngoài; (3) Trading: Giao dịch hạn ngạch dư thừa.	Bài báo sử dụng khung này để phân loại hành vi doanh nghiệp Việt Nam.

Nguồn: Tác giả tổng hợp và điều chỉnh dựa trên World Bank (2023) và OECD (2022).

2.1.1. Chiến lược ESG và vai trò của công cụ thị trường carbon

Khung phân tích ESG (Environmental - Social - Governance) được Liên Hợp Quốc chính thức giới thiệu trong báo cáo “Who Cares Wins” năm 2004 (UN Global Compact, 2004). Trải qua hai thập kỷ, ESG đã chuyển hóa từ một công cụ sàng lọc đầu tư thành

một khuôn khổ chiến lược toàn diện, chi phối cách thức doanh nghiệp quản lý rủi ro và tạo ra giá trị dài hạn (Friede và cộng sự, 2015). Trong ba trụ cột, yếu tố Môi trường (E) ngày càng trở nên trung tâm, đặc biệt là việc kiểm soát và giảm thiểu phát thải khí nhà kính (KNK).

Công cụ thị trường carbon – bao gồm hạn ngạch phát thải và tín chỉ carbon –

đóng vai trò quan trọng trong việc thực thi chiến lược ESG. Các doanh nghiệp sử dụng công cụ này để (1) tuân thủ quy định pháp lý về giới hạn phát thải; (2) hiện thực hóa các cam kết Net Zero hoặc trung hòa carbon; và (3) quản lý rủi ro từ những thay đổi chính sách hoặc áp lực thị trường. Do đó, tích hợp công cụ thị trường carbon vào chiến lược ESG không chỉ là một vấn đề tuân thủ mà còn là một phần của quản trị chiến lược dài hạn.

2.1.2. Mối liên hệ hữu cơ giữa ESG và thị trường carbon

Thị trường carbon và chiến lược ESG có mối liên hệ hai chiều chặt chẽ. Về phía ESG tác động đến thị trường carbon, một doanh nghiệp có chiến lược ESG tham vọng (ví dụ: cam kết Net Zero) sẽ xem hạn ngạch và tín chỉ carbon là công cụ để hiện thực hóa mục tiêu. Ngược lại, việc tham gia hiệu quả vào thị trường carbon (ví dụ: giảm phát thải dưới hạn ngạch và bán phần dư thừa) sẽ cải thiện đáng kể điểm số ESG của doanh nghiệp, đặc biệt ở trụ cột “E”, từ đó giúp thu hút vốn đầu tư xanh.

Trong văn liệu quốc tế, ba con đường ứng phó của doanh nghiệp khi đối mặt với áp lực thị trường carbon được phân loại theo khung Abatement - Offset - Trading (AOT) (Giảm phát thải - Bù đắp - Giao dịch) (World Bank, 2023). Khung này giúp phân biệt rõ các hành động chiến lược: (1) Abatement là ưu tiên hàng đầu, tập trung vào giảm phát thải thực chất từ nội bộ thông qua đầu tư công nghệ xanh; (2) Offset là giải pháp bổ sung, dùng tín chỉ carbon để trung

hòa phần phát thải khó giảm, cho phép doanh nghiệp đạt các cam kết trung hòa carbon hoặc Net Zero; (3) Trading là bước tiến cao hơn, biến việc quản trị carbon hiệu quả thành một cơ hội thương mại thông qua giao dịch hạn ngạch dư thừa trên thị trường bắt buộc hoặc tín chỉ trên thị trường tự nguyện, tạo ra dòng thu nhập mới. Nghiên cứu này sẽ áp dụng khung AOT để phân loại và đánh giá hành vi của các doanh nghiệp Việt Nam trong giai đoạn bản lề thị trường carbon 2023-2024.

2.2. Lý thuyết nền tảng

Để phân tích quá trình tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược ESG của doanh nghiệp, nghiên cứu này sử dụng một khung lý thuyết tích hợp gồm ba thành phần chính, mỗi thành phần giải thích một khía cạnh của hiện tượng:

2.2.1. Lý thuyết Thể chế (Institutional Theory)

Lý thuyết Thể chế cho rằng các tổ chức trong cùng một lĩnh vực có xu hướng trở nên giống nhau (đồng hình hóa) dưới ba áp lực: cưỡng chế (quy định pháp luật), mô phỏng (bắt chước các đơn vị dẫn đầu), và chuẩn mực (tiêu chuẩn ngành) (DiMaggio & Powell, 1983).

Lý thuyết này cung cấp khung để giải thích tại sao, dưới áp lực cưỡng chế từ các quy định pháp lý (Nghị định 06/2022, Quyết định 232/QĐ-TTg) và áp lực mô phỏng từ các tiêu chuẩn quốc tế (ISO 14064, GRI), các doanh nghiệp phải hành động nhất quán để bắt đầu tích hợp các công cụ thị trường carbon vào báo cáo và chiến lược ESG của mình.

Đây là lý do tại sao tất cả 5 doanh nghiệp trong mẫu (HPG, HT1, PPC, HSG, VNM) đều đã bắt đầu thực hiện kiểm kê KNK từ năm 2023. Tuy nhiên, lý thuyết này có hạn chế trong việc giải thích sự khác biệt. Nó không lý giải được tại sao trong cùng một môi trường thể chế, một số doanh nghiệp (như HPG) lại có những bước đi chủ động hơn (đạt ISO 14064-1) so với các doanh nghiệp khác (như PPC) vẫn đang ở mức tuân thủ cơ bản. Sự phân hóa này cho thấy các yếu tố nội tại của doanh nghiệp cũng đóng vai trò quan trọng, cần phải được bổ sung bằng các lý thuyết khác.

2.2.2. Lý thuyết Các bên liên quan (Stakeholder Theory)

Lý thuyết Các bên liên quan (Freeman, 2010) lập luận rằng doanh nghiệp phải đáp ứng kỳ vọng của tất cả các bên liên quan (nhà đầu tư, khách hàng, cơ quan quản lý, cộng đồng), chứ không chỉ cổ đông.

Lý thuyết này giúp giải thích các động cơ từ bên ngoài khác với áp lực pháp lý, bao gồm áp lực từ nhà đầu tư ESG đòi hỏi thông tin rõ ràng về chiến lược carbon, khách hàng quốc tế đòi hỏi sản phẩm xanh, và cơ chế CBAM của EU áp lực lên các ngành xuất khẩu. Những áp lực này thúc đẩy doanh nghiệp công bố thông tin chi tiết về tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược ESG. Ví dụ, HPG và HSG đều nêu rõ trong báo cáo (BCTN 2024) rằng CBAM là một động lực chính cho các kế hoạch giảm phát thải của họ; VNM công bố chứng nhận PAS 2060 để đáp ứng kỳ

vọng của nhà đầu tư quốc tế và khách hàng hàng hóa xanh (BCPTBV 2024).

Mặt khác, lý thuyết này cũng ẩn chứa nguy cơ “tẩy xanh” (greenwashing). Khi áp lực từ các bên liên quan quá lớn mà cơ chế giám sát còn yếu, doanh nghiệp có thể chỉ tập trung vào việc “tín hiệu hóa” (signaling) các cam kết ESG thông qua báo cáo mà không có sự thay đổi thực chất trong vận hành. Đây là một phản luận quan trọng cần được xem xét khi phân tích dữ liệu tự công bố, và được xác định rõ ở Phần 4.3 của bài báo.

2.2.3. Lý thuyết Dựa trên Nguồn lực (Resource-Based View - RBV)

Để khắc phục hạn chế của hai lý thuyết trên, nghiên cứu này bổ sung góc nhìn từ Lý thuyết Dựa trên Nguồn lực (RBV). RBV cho rằng lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp đến từ các nguồn lực và năng lực độc đáo, khó bắt chước (Barney, 1991).

Lý thuyết này giúp giải thích sự khác biệt trong phản ứng chiến lược của các doanh nghiệp đối với các áp lực bên ngoài giống nhau. Cụ thể, sự khác biệt giữa HPG (có chứng nhận ISO 14064-1 và đang nghiên cứu EAF) và PPC (chỉ tuân thủ cơ bản) có thể được giải thích bằng sự khác biệt về:

- Nguồn lực tài chính: HPG có doanh thu hàng chục tỷ USD/năm, trong khi PPC nhỏ hơn nhiều
- Năng lực công nghệ: HPG sở hữu công nghệ lò cao hiện đại, PPC sử dụng công nghệ than cũ
- Thương hiệu: HPG được biết đến là doanh nghiệp xanh, PPC chưa xây dựng hình ảnh này

- Văn hóa doanh nghiệp: HPG có văn hóa hướng vào bền vững, PPC chưa phát triển

Sự khác biệt về các nguồn lực này cho phép HPG đầu tư vào ISO 14064 và nghiên cứu EAF, nhưng PPC lại khó thực hiện được.

Sự kết hợp của ba lý thuyết này tạo ra một lăng kính phân tích toàn diện hơn:

- Cấp độ Môi trường bên ngoài: Lý thuyết Thể chế và Các bên liên quan giải thích “tại sao” doanh nghiệp phải hành động, thông qua áp lực cưỡng chế (pháp luật: Nghị định 06, Quyết định 232) và áp lực từ các bên liên quan (nhà đầu tư ESG, khách hàng quốc tế, cơ chế CBAM).

- Cấp độ Doanh nghiệp: RBV giải thích “làm thế nào” doanh nghiệp phản

ứng lại những áp lực này, dựa trên các nguồn lực và năng lực nội tại mà chúng sở hữu (tài chính, công nghệ, thương hiệu, văn hóa, nhân sự).

- Kết quả hành động: Sự tích hợp tín chỉ carbon vào chiến lược ESG có thể được phân loại theo ba mô hình AOT (Abatement, Offset, Trading), mỗi mô hình phản ánh mức độ chủ động và năng lực tài chính/công nghệ của doanh nghiệp.

Ví dụ: VNM (nguồn lực cao + thương hiệu xanh) → áp dụng cả 3 mô hình; HPG (nguồn lực cao nhưng công nghệ nặng) → chủ yếu mô hình 1-2; PPC (nguồn lực thấp, công nghệ cũ) → mô hình 1 hạn chế.

Để trực quan hóa mối liên hệ này, khung lý thuyết của nghiên cứu được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2. Khung lý thuyết nghiên cứu tích hợp

Cấp độ Phân tích	Thành phần chính	Chi tiết / Ví dụ	Lý thuyết liên quan
Môi trường bên ngoài	Áp lực kép (Dual Pressures)	- Áp lực Thể chế: Cưỡng chế (Luật pháp, Nghị định), Mô phỏng (Hành vi của đối thủ), Chuẩn mực (Tiêu chuẩn ISO, GRI). - Áp lực từ Các bên liên quan: Nhà đầu tư, Cơ chế CBAM, Người tiêu dùng xanh, Cộng đồng.	- Lý thuyết Thể chế - Lý thuyết Các bên liên quan
Cấp độ Doanh nghiệp	Bộ lọc chiến lược (Strategic Filter)	- Nguồn lực & Năng lực nội tại: Tài chính, Công nghệ, Thương hiệu, Văn hóa doanh nghiệp, Nhân sự chuyên môn.	- Lý thuyết Dựa trên Nguồn lực (RBV)
Kết quả hành động	Phản ứng chiến lược ESG-Carbon	- Mức độ áp dụng các mô hình: (1) Giảm phát thải nội bộ (Abatement) (2) Bù đắp carbon (Offset) (3) Thương mại hóa (Trading)	- Khung phân tích AOT

Ghi chú: Luồng tác động đi từ trên xuống dưới: Áp lực bên ngoài tác động lên doanh nghiệp, và các nguồn lực nội tại của doanh nghiệp sẽ quyết định (làm trung gian cho) phản ứng chiến lược cuối cùng.

Nguồn: Tác giả xây dựng (2025)

2.3. Lược khảo tài liệu và xác định khoảng trống nghiên cứu

Trên bình diện quốc tế, các nghiên cứu đã xác nhận mối tương quan dương giữa hiệu suất ESG và hiệu quả tài chính (Friede và cộng sự, 2015), và cho thấy các thị trường carbon bắt buộc như tại Trung Quốc (Luo & Tang, 2014) và EU (OECD, 2022) có tác động thúc đẩy đổi mới công nghệ xanh. Hơn nữa, bối cảnh báo cáo bền vững toàn cầu đang được định hình lại nhanh chóng bởi các chuẩn mực công bố thông tin bắt buộc mới, chẳng hạn như IFRS S2 của Ban Chuẩn

mực Bền vững Quốc tế (ISSB, 2023), tạo ra những áp lực minh bạch hóa chưa được khám phá đầy đủ trong bối cảnh Việt Nam.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu chủ yếu là định lượng (Bui & Nguyen, 2024) hoặc khảo sát (KPMG, 2024), và dữ liệu thường dừng lại ở năm 2022-2023. Do đó, một khoảng trống lớn vẫn tồn tại về các nghiên cứu định tính chuyên sâu, phân tích hành vi thực tế của doanh nghiệp trong giai đoạn bản lề 2023-2024 khi thị trường carbon chuẩn bị vận hành.

Bảng 3. Tổng hợp các nghiên cứu tiêu biểu về ESG và thị trường carbon

STT	Tác giả (Năm)	Phạm vi	Phương pháp	Phát hiện chính	Hạn chế và Khoảng trống
1	Friede và cộng sự (2015)	Quốc tế (2.000+ nghiên cứu)	Meta-analysis	ESG tương quan dương với hiệu quả tài chính.	Không tách biệt tác động của từng yếu tố E, S, G.
2	Luo & Tang (2014)	Trung Quốc	Định lượng (bảng)	ETS cải thiện điểm ESG và minh bạch thông tin.	Chỉ áp dụng cho thị trường ETS bắt buộc, chưa có VCM.
3	Flammer (2021)	Quốc tế	Sự kiện (Event study)	Trái phiếu xanh cải thiện hiệu quả môi trường thực chất.	Không phân tích trực tiếp cơ chế hạn ngạch/tín chỉ.
4	OECD (2022)	EU ETS	Chính sách / Định lượng	Định giá carbon bắt buộc thúc đẩy đổi mới công nghệ xanh rõ rệt hơn biện pháp tự nguyện.	Bối cảnh thị trường trưởng thành, khác Việt Nam.

STT	Tác giả (Năm)	Phạm vi	Phương pháp	Phát hiện chính	Hạn chế và Khoảng trống
5	Bui & Nguyen (2024)	Việt Nam (150 DN)	Định lượng (hồi quy bảng)	Công bố ESG tác động dương đến Tobin's Q.	Dữ liệu đến 2022; thiếu chỉ số carbon cụ thể.
6	KPMG (2024)	Việt Nam (DN niêm yết)	Khảo sát	46% DN tích hợp ESG; <15% có chiến lược carbon.	Dữ liệu khảo sát, không phân tích hành vi thực tế từ báo cáo.
7	Nghiên cứu này	Việt Nam (5 DN)	Định tính (đa tình huống)	Phân loại 3 mô hình AOT; nhận diện 4 rào cản; phân tích dịch chuyển 2023- 2024.	Lấp khoảng trống về: (1) nghiên cứu định tính với phân tích nội dung cụ thể từ báo cáo, (2) bằng chứng thực nghiệm từ giai đoạn 2023-2024, (3) hàm ý chính sách gắn trực tiếp với dữ liệu.

Nguồn: Tác giả tổng hợp và cập nhật (2025)

Từ Bảng 3, ta thấy rõ khoảng trống của các nghiên cứu hiện có: Các công trình quốc tế (1-4) cung cấp bằng chứng từ các thị trường carbon trưởng thành nhưng không có dữ liệu từ thị trường mới nổi như Việt Nam. Các công trình Việt Nam (5-6) sử dụng dữ liệu cũ hoặc phương pháp khảo sát mà không phân tích hành vi thực tế từ các báo cáo cụ thể.

Cụ thể, chưa có nghiên cứu nào đồng thời kết hợp: (i) phương pháp định tính với phân tích nội dung chi tiết, (ii) dữ liệu giai đoạn 2023-2024 (bản lề của thị trường carbon Việt Nam), (iii) phân tích mô hình tích hợp AOT cụ thể, (iv) xác định rào cản cụ thể từ báo cáo thực tế, (v) hàm ý chính sách gắn trực tiếp với phát hiện từ dữ liệu. Bài báo này được thiết kế để lấp đầy khoảng trống đó, bằng cách cung cấp bằng chứng thực

nghiệm từ phân tích nội dung chi tiết các báo cáo BCTN, BCPTBV 2023-2024 của 5 doanh nghiệp niêm yết.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thiết kế nghiên cứu

Nghiên cứu này áp dụng phương pháp định tính (*qualitative research*) thông qua chiến lược nghiên cứu đa tình huống (*multiple case studies*) theo khung phương pháp luận của Yin (2018). Thiết kế này được lựa chọn vì nó cho phép so sánh chéo giữa các đơn vị phân tích, từ đó nhận diện các mô hình (*patterns*) và sự khác biệt trong cách thức doanh nghiệp ứng phó với áp lực từ thị trường carbon (Eisenhardt, 1989).

Cần nhấn mạnh rằng, với cỡ mẫu nhỏ ($n=5$) được lựa chọn có chủ đích, nghiên cứu này hướng đến khái quát hóa phân

tích (*analytic generalization*) – tức là sử dụng các trường hợp điển hình để kiểm chứng và mở rộng lý thuyết – thay vì khái quát hóa thống kê (*statistical generalization*) cho toàn bộ tổng thể doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam (Yin, 2018). Đây là một giới hạn phương pháp luận được thừa nhận minh bạch và phù hợp với mục tiêu khám phá của nghiên cứu.

3.2. Mẫu và Thu thập dữ liệu

3.2.1. Tiêu chí chọn mẫu

Mẫu nghiên cứu được xây dựng theo nguyên tắc chọn mẫu có chủ đích (*purposive sampling*) dựa trên ba tiêu chí: (1) Là doanh nghiệp niêm yết trên

HOSE hoặc HNX; (2) Thuộc danh mục cơ sở phát thải KNK phải thực hiện kiểm kê bắt buộc (đối với nhóm phát thải cao), hoặc là doanh nghiệp được công nhận rộng rãi là dẫn đầu về ESG tại Việt Nam (đối với trường hợp đối sánh); và (3) Có công bố Báo cáo phát triển bền vững (BCPTBV) hoặc báo cáo ESG riêng biệt/tích hợp trong ít nhất hai năm 2023-2024.

3.2.2. Mẫu nghiên cứu và tính minh bạch dữ liệu

Dựa trên các tiêu chí trên, năm doanh nghiệp được lựa chọn, đại diện cho ba ngành phát thải cao trọng điểm và một ngành đối sánh.

Bảng 4. Danh sách doanh nghiệp trong mẫu và phương pháp ước tính phát thải

STT	Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Phát thải 2023 (triệu tCO ₂ e)	Lý do chọn và Nguồn dữ liệu phát thải
1	Tập đoàn Hòa Phát	HPG	Thép	~17.5	DN thép lớn nhất VN; chịu áp lực CBAM. Nguồn: Dữ liệu đã được kiểm toán độc lập theo ISO 14064-1 bởi BSI (Hoa Phat Group, 2024)
2	Xi măng Vicem Hà Tiên	HT1	Xi măng	~3.15 (ước tính)	Đại diện ngành xi măng; thuộc nhóm thí điểm. Nguồn: Ước tính dựa trên sản lượng clinker công bố (BCTN 2024) x hệ số phát thải 0.85 tCO ₂ /tấn clinker (Vicem Ha Tien Cement Joint Stock Company, 2025)
3	Nhiệt điện Phả Lại	PPC	Nhiệt điện	~6.5 (ước tính)	Đại diện ngành điện than. Nguồn: Ước tính dựa trên sản lượng điện sản xuất (BCTN 2024) x hệ số phát thải 0.341 kgCO ₂ /kWh cho than antraxit (IEA, 2023).
4	Tập đoàn Hoa Sen	HSG	Tôn thép	~1.1	Chịu áp lực CBAM từ EU. Nguồn: Dữ liệu tự công bố trong báo cáo GHG của doanh nghiệp (2023), bao gồm Phạm vi 1 & 2.

STT	Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Phát thải 2023 (triệu tCO ₂ e)	Lý do chọn và Nguồn dữ liệu phát thải
5	Vinamilk	VNM	Thực phẩm	~0.35	Nhóm đối sánh; dẫn đầu ESG. <i>Nguồn: Dữ liệu tự công bố trong BCPTBV (2024), bao gồm Phạm vi 1 & 2.</i>

Lý do lựa chọn Vinamilk (VNM) làm trường hợp đối sánh cực (*polar case*): Theo Yin (2018), việc lựa chọn một trường hợp có bối cảnh hoàn toàn khác biệt giúp làm nổi bật các biến số quan trọng. Trong khi nhóm HPG, HT1, PPC chịu áp lực chính từ thể chế cưỡng chế (quy định pháp luật), VNM lại chịu áp lực từ thị trường và các bên liên quan (người tiêu dùng xanh, nhà đầu tư ESG). Việc đối sánh hai nhóm áp lực này giúp làm rõ hơn động cơ đằng sau các mô hình tích hợp được quan sát.

Thừa nhận thiên lệch lựa chọn (*selection bias*): Cần lưu ý rằng các doanh nghiệp được chọn đều là những đơn vị có mức độ công bố thông tin ESG tốt hơn mức trung bình ngành. Điều này có thể tạo ra một thiên lệch lựa chọn, dẫn đến một bức tranh lạc quan hơn so với thực trạng chung của toàn ngành,

đặc biệt là so với các doanh nghiệp không công bố báo cáo ESG.

3.3. Phương pháp Phân tích Dữ liệu

Nghiên cứu áp dụng phương pháp Phân tích nội dung (*Content Analysis*) theo khung của Krippendorff (2018), kết hợp cả hai cách tiếp cận: định hướng (*directed*) dựa trên các lý thuyết nền và quy nạp (*inductive*) để nhận diện các chủ đề mới nổi.

3.3.1. Quy trình mã hóa

Quy trình mã hóa (*coding*) được thực hiện theo ba bước: (1) Mã hóa mở (xác định các đoạn văn bản chứa từ khóa liên quan); (2) Mã hóa theo trục (phân loại các đoạn đã mã hóa vào các chủ đề chính); và (3) Mã hóa chọn lọc (xây dựng câu chuyện tổng hợp kết nối các chủ đề).

3.3.2. Đảm bảo độ tin cậy của mã hóa

Bảng 5. Khung mã hóa và từ khóa phân tích nội dung

Chủ đề chính	Mã chủ đề	Từ khóa tìm kiếm	Lý thuyết liên quan
Nhận thức lãnh đạo	T1	Net Zero, cam kết, chiến lược, lộ trình	Stakeholder Theory
Tuân thủ pháp lý	T2	Kiểm kê KNK, hạn ngạch, Nghị định 06	Institutional Theory
Giảm phát thải nội bộ	T3	Năng lượng tái tạo, công nghệ xanh, tiết kiệm năng lượng	Mô hình 1 (Abatement)

Bù đắp carbon	T4	Tín chỉ carbon, trồng rừng, bù đắp, offset	Mô hình 2 (Offset)
Thương mại hóa	T5	Sàn giao dịch, mua bán hạn ngạch, dư thừa	Mô hình 3 (Trading)
Rào cản	T6	Khó khăn, thách thức, thiếu hướng dẫn, chi phí	Cả ba lý thuyết

Nguồn: Tác giả xây dựng dựa trên Krippendorff (2018) và khung AOT (World Bank, 2023).

Một hạn chế phương pháp luận quan trọng của nghiên cứu này là quy trình mã hóa được thực hiện bởi một nhà nghiên cứu duy nhất, do đó, không có kiểm định độ tin cậy liên mã (*inter-coder reliability*) (ví dụ: hệ số Krippendorff’s alpha). Để giảm thiểu rủi ro chủ quan và tăng cường độ tin cậy, các biện pháp kiểm soát sau đã được áp dụng: (1) Xây dựng một sổ tay mã hóa (codebook) chi tiết với định nghĩa và ví dụ rõ ràng cho từng mã (xem Bảng 5). (2) Thực hiện mã hóa theo hai vòng độc lập cách nhau hai tuần và đối chiếu kết quả để kiểm tra tính nhất quán nội tại. (3) Áp dụng nguyên tắc kiểm chứng chéo thông tin bằng cách đối chiếu các tuyên bố trong báo cáo của doanh

nh nghiệp với các nguồn bên ngoài khi có thể. Mặc dù không áp dụng kiểm định độ tin cậy liên mã, nghiên cứu đảm bảo tính chặt chẽ thông qua quy trình mã hóa lặp lại, sổ tay mã hóa minh bạch và đối chiếu chéo dữ liệu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận
4.1. Dấu hiệu chuyển dịch trong công bố thông tin của ban lãnh đạo (2023-2024)

Phân tích nội dung thông điệp của lãnh đạo cấp cao trong các báo cáo giai đoạn 2023-2024 cho thấy có những dấu hiệu chỉ thị về một sự chuyển dịch tiềm năng trong ngôn ngữ và cách trình bày thông tin (*disclosure framing*).

Bảng 6. Bảng chứng dấu hiệu chuyển dịch công bố thông tin 2023 → 2024

Doanh nghiệp	Ngôn ngữ 2023	Ngôn ngữ 2024	Bảng chứng kiểm chứng
HPG	“Thực hiện theo Nghị định 06/2022...” (BCTN 2023)	“Đã hoàn thành kiểm kê theo ISO 14064-1:2018, được xác nhận độc lập bởi BSI” (BCTN 2024)	- Chứng chỉ BSI - Báo cáo GHG kiểm toán
HT1	“Cam kết giảm phát thải...” (BCTN 2023)	“Khởi động dự án WHR trị giá 315 tỷ đồng, dự kiến Q4/2025” (BCTN 2024)	- Quyết định đầu tư - Báo cáo kỹ thuật dự án

PPC	“Tuân thủ yêu cầu pháp lý...” (BCTN 2023)	(Văn chủ yếu tuân thủ, ngôn ngữ tương tự) (BCTN 2024)	- Báo cáo tự công bố không đổi nhiều
HSG	“Giảm cường độ phát thải...” (BCTN 2023)	“Không công bố mục tiêu cụ thể” (BCTN 2024)	- Báo cáo tự công bố, ngôn ngữ chung chung
VNM	“Kiểm kê toàn bộ, 100% kiểm kê” (BCPTBV 2023)	“100% kiểm kê, 3 đơn vị PAS 2060, lộ trình Net Zero 2050” (BCPTBV 2024)	- Chứng chỉ PAS 2060 - BCPTBV cụ thể

Năm 2023, ngôn ngữ chủ đạo trong các báo cáo của nhóm doanh nghiệp phát thải cao thường tập trung vào việc tuân thủ quy định, với các cụm từ như “đáp ứng yêu cầu pháp lý” hay “thực hiện theo Nghị định 06”. Đây là biểu hiện điển hình của hành vi đồng hình cưỡng chế theo Lý thuyết Thẻ chế (DiMaggio & Powell, 1983).

Đến năm 2024, ngôn ngữ trong các báo cáo có xu hướng chủ động và mang tính chiến lược hơn. Ví dụ, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) nhấn mạnh việc hoàn thành kiểm kê KNK theo tiêu chuẩn quốc tế ISO 14064-1:2018 và được Tổ chức BSI xác nhận độc lập (Hoa Phat Group, 2024). Tương tự, Vinamilk (VNM) công bố ba đơn vị đạt trung hòa carbon theo tiêu chuẩn quốc tế PAS 2060:2014 (Vietnam Dairy Products Joint Stock Company [Vinamilk], 2024).

Tuy nhiên, cần phải diễn giải kết quả này một cách thận trọng. Sự thay đổi trong ngôn ngữ công bố không đủ bằng chứng để kết luận về một sự thay đổi tương đương trong thực tiễn vận hành.

Đây có thể là dấu hiệu của một sự chuẩn bị chiến lược thực sự, nhưng cũng có thể phản ánh chiến lược quản trị hình ảnh (*impression management*) hoặc là phản ứng trước áp lực từ các bên liên quan mà chưa có hành động cụ thể đi kèm. Việc kiểm chứng tính thực chất của sự dịch chuyển này đòi hỏi các nghiên cứu sâu hơn với dữ liệu thực địa.

4.2. Áp dụng khung AOT: Ba mô hình tích hợp trong bối cảnh Việt Nam

Từ phân tích nội dung, nghiên cứu nhận diện ba mô hình tích hợp đang được áp dụng hoặc định hướng bởi các doanh nghiệp trong mẫu. Các mô hình này tương ứng với khung phân loại quốc tế Abatement - Offset - Trading (AOT), cho thấy hành vi của doanh nghiệp Việt Nam có những nét tương đồng với quỹ đạo phát triển tại các thị trường carbon trưởng thành hơn.

4.2.1. Mô hình 1: Giảm phát thải nội bộ (Abatement)

Đây là mô hình nền tảng và phổ biến nhất, tập trung vào việc giảm phát thải thực chất thông qua đầu tư công nghệ và chuyển đổi năng lượng.

Bảng 7. Chi tiết Mô hình Abatement (Giảm phát thải nội bộ)

Doanh nghiệp	Công nghệ/Biện pháp	Giai đoạn	Mức giảm phát thải	Nguồn dữ liệu
HPG	Lò cao tại Dung Quất 2 (hiệu suất cao hơn) + Nghiên cứu EAF	Hoạt động + R&D	~10-15% (ước tính)	BCTN 2024 tr.45; BSI Cert 2024
HPG	ISO 14064-1 Certification	Hoàn thành 2024	-	BSI Certificate 2024
HT1	Dự án Waste Heat Recovery (WHR)	Quyết định đầu tư, khởi công Q4/2025	~20% tiết kiệm điện	BCTN 2024 tr.32
VNM	Solar panels + Circular economy + 100% KNK audits	Hoạt động 2023-2024	~25% (Scope 1&2)	BCPTBV 2024 tr.28-35

- Tập đoàn Hòa Phát (HPG): HPG đang đầu tư vào Khu liên hợp Dung Quất 2 với công nghệ lò cao hiện đại hơn. Quan trọng hơn, BCTN 2024 đề cập đến việc “nghiên cứu lộ trình” chuyển dịch sang công nghệ lò điện hồ quang (EAF), vốn có cường độ phát thải thấp hơn 70-80% so với lò cao truyền thống (IEA, 2023).

Cần lưu ý, đây mới là định hướng nghiên cứu, chưa có quyết định đầu tư chính thức được công bố.

- Xi măng Vicem Hà Tiên (HT1): HT1 triển khai dự án tận dụng nhiệt khí thải để phát điện (WHR) trị giá 315 tỷ đồng, dự kiến khởi công cuối năm 2025 (Vicem Ha Tien Cement Joint Stock Company, 2025). Đây là một hành động đầu tư cụ thể, cho thấy sự chuẩn bị rõ ràng.

- Vinamilk (VNM): VNM áp dụng mô hình này một cách toàn diện nhất, từ

việc lắp đặt năng lượng mặt trời, áp dụng kinh tế tuần hoàn, đến việc có 100% nhà máy và trang trại thực hiện kiểm kê KNK. Các hành động này là điều kiện tiên quyết để đạt chứng nhận PAS 2060.

4.2.2. Mô hình 2: Bù đắp carbon (Offset)

Mô hình này được áp dụng để trung hòa lượng phát thải còn lại sau khi đã tối ưu hóa nội bộ, chủ yếu thông qua việc mua tín chỉ carbon từ thị trường tự nguyện.

Vinamilk (VNM): Là doanh nghiệp duy nhất trong mẫu có bằng chứng rõ ràng về việc áp dụng mô hình này. Để đạt chứng nhận trung hòa carbon PAS 2060, VNM đã mua và sử dụng tín chỉ carbon từ các dự án được quốc tế chứng nhận để bù đắp cho phần phát thải còn lại.

Bảng 8. Chi tiết Mô hình Offset (Bù đắp Carbon)

Doanh nghiệp	Chiến lược Offset	Giai đoạn	Chi tiết thực hiện	Nguồn dữ liệu
VNM	Mua tín chỉ carbon quốc tế	Đang áp dụng	Mua credit từ VCM quốc tế để đạt PAS 2060; 3 đơn vị đã trung hòa carbon	BCPTBV 2024 tr.30-31
HPG	Chuẩn bị (tiềm năng)	Giai đoạn chuẩn bị	Khi thị trường ETS vận hành, sẽ mua hạn ngạch nếu cần	BCTN 2024 (gợi ý)
HT1	Chuẩn bị (tiềm năng)	Giai đoạn chuẩn bị	Khi thị trường ETS vận hành, sẽ mua hạn ngạch nếu cần	BCTN 2024 (gợi ý)
PPC, HSG	Chưa rõ ràng	Chưa bắt đầu	Chưa nêu kế hoạch cụ thể	BCTN 2024

- Các doanh nghiệp phát thải cao (HPG, HT1, PPC, HSG): Mô hình 2 đối với nhóm này hiện đang ở giai đoạn chuẩn bị và nghiên cứu. Khi thị trường carbon bắt buộc vận hành, các doanh nghiệp phát thải vượt hạn ngạch sẽ phải mua hạn ngạch hoặc tín chỉ để bù đắp, khi đó mô hình này sẽ trở thành một yêu cầu bắt buộc.

4.2.3. Mô hình 3: Thương mại hóa (Trading)

Mô hình này xem việc quản trị carbon hiệu quả là một cơ hội kinh doanh, thông qua việc bán hạn ngạch phát thải dư thừa trên thị trường bắt buộc.

Cần nhấn mạnh rằng, trong phạm vi mẫu nghiên cứu, Mô hình 3 hiện mới ở giai đoạn định hướng và tiềm năng, chưa có doanh nghiệp nào trong mẫu thực sự tham gia giao dịch.

Bảng 9. Tiềm năng Mô hình Trading (Thương mại hóa)

Doanh nghiệp	Tiềm năng Trading	Điều kiện cần thiết	Dự kiến thời gian
HPG	Cao (nếu EAF thành công)	Giảm phát thải dưới hạn ngạch được phân bổ	2027-2030
HT1	Vừa (nếu WHR hiệu quả)	Giảm phát thải dưới hạn ngạch được phân bổ	2026-2028
VNM	Vừa (thị trường tự nguyện)	Phát triển dự án carbon credit riêng	2025-2027
PPC	Thấp (chi phí chuyển đổi cao)	Cần đầu tư công nghệ lớn	Không rõ ràng

HSG	Thấp (chi phí chuyển đổi cao)	Cần đầu tư công nghệ lớn	Không rõ ràng
-----	-------------------------------	--------------------------	---------------

- **Tiềm năng:** Các doanh nghiệp như HPG hay HT1, nếu đầu tư công nghệ thành công và giảm phát thải xuống dưới mức hạn ngạch được phân bổ, sẽ có cơ hội bán phần hạn ngạch dư thừa. Vinamilk, với kinh nghiệm về tín chỉ carbon, có thể có tiềm năng tham gia thị trường tự nguyện với tư cách là nhà phát triển dự án trong tương lai. Tuy nhiên, đây là những suy luận dựa trên logic thị trường, không phải là hành động đã được doanh nghiệp công bố.

Bảng 10. Ma trận áp dụng ba mô hình tích hợp của các doanh nghiệp trong mẫu

Doanh nghiệp	Mô hình 1: Giảm phát thải nội bộ	Mô hình 2: Bù đắp carbon	Mô hình 3: Thương mại hóa	Mức độ kiểm chứng
HPG	Đang triển khai (ISO 14064; nghiên cứu EAF)	Đang chuẩn bị	Tiềm năng	Trung bình (có chứng nhận BSI)
HT1	Đang triển khai (dự án WHR)	Đang nghiên cứu	Tiềm năng	Trung bình (có quyết định đầu tư)
PPC	Hạn chế (chưa có kế hoạch đầu tư cụ thể)	Chưa rõ ràng	Rủi ro cao (nguy cơ vượt hạn ngạch)	Thấp (chỉ từ báo cáo tự công bố)
HSG	Đang triển khai (giảm cường độ phát thải)	Đang nghiên cứu	Tiềm năng	Thấp (chỉ từ báo cáo tự công bố)
VNM	Dẫn đầu (100% kiểm kê, lộ trình Net Zero)	Đang áp dụng (PAS 2060)	Tiềm năng (thị trường tự nguyện)	Cao (có chứng nhận PAS 2060)

Nguồn: Tổng hợp từ phân tích nội dung BCTN và BCPTBV (2023-2024)

4.3. Rào cản và thách thức trong quá trình thực thi

Phân tích nội dung cho thấy bốn nhóm rào cản chính được xác định từ các báo cáo và dữ liệu thực tế của các doanh nghiệp:

(1) Rào cản về khung pháp lý: Thiếu các hướng dẫn chi tiết về quy trình MRV (Đo lường, Báo cáo, Thẩm định), định giá carbon, và đặc biệt là chuẩn mực công bố thông tin liên quan đến tài sản carbon theo các tiêu chuẩn quốc tế như IFRS S2. Các doanh nghiệp trong mẫu đều gặp khó khăn trong việc xác

định cách thức phân loại và trình bày các tài sản carbon trên báo cáo tài chính.

HPG (BCTN 2024) nêu: “Thiếu hướng dẫn cụ thể về cách phân loại tài

sản carbon trên BCTC theo IFRS S2 làm khó quá trình xác nhận độc lập”. HT1 (BCTN 2024, tr.38) cũng nêu: “Quy trình MRV chưa rõ ràng làm khó việc xác nhận độc lập”.

Bảng 11. Ma trận Rào cản × Doanh nghiệp

Rào cản	HPG	HT1	PPC	HSG	VNM
(1) Khung pháp lý (MRV, IFRS S2)	Cao (nêu rõ)	Cao (nêu rõ)	Cao (nêu rõ)	Cao (nêu rõ)	Vừa (kinh nghiệm hơn)
(2) Chi phí đầu tư công nghệ	Vừa (cân nhắc EAF)	Cao (315 tỷ đồng)	Cao (yếu tố chính)	Cao (yếu tố chính)	Thấp (đã đầu tư)
(3) Nhân sự chuyên môn	Cao (thuê tư vấn)	Cao (thuê tư vấn)	Cao (thuê tư vấn)	Cao (thuê tư vấn)	Thấp (có đội nội bộ)
(4) Rủi ro Greenwashing	Cao (cam kết vs hành động)	Vừa (dự án cụ thể)	Thấp (không cam kết tham vọng)	Thấp (cam kết chung chung)	Thấp (bằng chứng rõ ràng)

(2) Rào cản về chi phí đầu tư: Vốn đầu tư cho công nghệ xanh là rất lớn, tạo ra mâu thuẫn giữa mục tiêu lợi nhuận ngắn hạn và chuyển đổi dài hạn.

Đặc biệt, PPC và HSG đều nêu rõ trong báo cáo rằng chi phí chuyển đổi công nghệ vượt quá khả năng tài chính hiện tại, dẫn đến chiến lược chỉ tập trung vào giảm cường độ phát thải thay vì giảm tuyệt đối. HPG, mặc dù có năng lực tài chính, vẫn cân nhắc kỹ lưỡng trước khi quyết định đầu tư vào công nghệ EAF (BCTN 2024).

(3) Rào cản về nhân sự chuyên môn: Thiếu hụt nhân sự có chuyên môn sâu về kiểm kê KNK, thẩm định ESG và giao dịch trên thị trường carbon.

Các doanh nghiệp phải thuê tư vấn bên ngoài, tăng chi phí vận hành. VNM là ngoại lệ vì họ đã xây dựng đội ngũ

chuyên trách, nhưng điều này yêu cầu khoản đầu tư lớn mà không phải doanh nghiệp nhỏ nào cũng có khả năng (BCPTBV 2024).

(4) Rủi ro “tẩy xanh” (Greenwashing): Áp lực thị trường có thể thúc đẩy doanh nghiệp đưa ra các cam kết tham vọng nhưng không đi kèm lộ trình thực thi có thể kiểm chứng.

Sự chênh lệch giữa ngôn ngữ cam kết trong các báo cáo năm 2024 (đặc biệt ở HPG, HT1) và bằng chứng hành động cụ thể là một dấu hiệu rủi ro cần được giám sát. Chẳng hạn, HPG “nghiên cứu lộ trình” EAF nhưng chưa công bố mục tiêu cụ thể hoặc lộ trình thực hiện chi tiết (BCTN 2024).

4.4. Thảo luận: Giải thích kết quả qua lăng kính lý thuyết

Sự kết hợp của ba lý thuyết nền tảng giúp giải thích một cách toàn diện hơn các kết quả quan sát được.

- Lý thuyết Thẻ chế và Các bên liên quan giải thích động lực hành động. Áp lực cưỡng chế từ Chính phủ (Nghị định 06, Quyết định 232/QĐ-TTg) và áp lực từ các bên liên quan (CBAM, nhà đầu tư ESG) đã tạo ra một “sàn” tối thiểu mà các doanh nghiệp phải đáp ứng. Đây là lý do tại sao tất cả các doanh nghiệp trong mẫu (HPG, HT1, PPC, HSG, VNM) đều đã bắt đầu thực hiện kiểm kê KNK và công bố thông tin ESG từ năm 2023-2024.

- Lý thuyết Dựa trên Nguồn lực (RBV) giải thích sự khác biệt trong hành động. Lý thuyết này lý giải tại sao, dù đối mặt với cùng áp lực, các doanh nghiệp lại có phản ứng khác nhau:

+ VNM có thể đi đầu vì họ sở hữu các nguồn lực vô hình mạnh (thương hiệu xanh, niềm tin người tiêu dùng) và năng lực quản trị chuỗi cung ứng bền vững. Họ biến việc tuân thủ ESG thành một lợi thế cạnh tranh, từ đó có nguồn lực tài chính để đầu tư vào các sáng kiến ESG toàn diện. Kết quả là VNM là doanh nghiệp duy nhất đạt chứng nhận PAS 2060 và đang áp dụng Mô hình Offset.

+ HPG có phản ứng chủ động hơn PPC vì họ có nguồn lực tài chính dồi dào và năng lực công nghệ vượt trội, cho phép họ xem xét các khoản đầu tư dài hạn vào công nghệ sạch (đạt ISO 14064-1, nghiên cứu EAF). Chiến lược của HPG phản ánh sự cân nhắc giữa hiện tại và tương lai.

+ PPC, với công nghệ cũ và nguồn lực hạn chế hơn, có xu hướng phản ứng ở mức tuân thủ tối thiểu vì chi phí chuyển đổi quá lớn và các năng lực cốt lõi của họ (công nghệ than) không dễ dàng thay đổi. Khi thị trường carbon bắt buộc vận hành, PPC có nguy cơ cao trong việc tuân thủ hạn ngạch.

Như vậy, áp lực bên ngoài tạo ra nhu cầu phải thay đổi, nhưng chính nguồn lực và năng lực nội tại của doanh nghiệp quyết định mức độ và tốc độ của sự thay đổi đó. Nghiên cứu này mở rộng khung AOT bằng cách đặt nó trong bối cảnh một thị trường mới nổi đang chịu áp lực kép (quy định trong nước và cơ chế CBAM), qua đó cung cấp một mô hình phân tích phù hợp hơn cho các nền kinh tế có đặc điểm tương tự.

4.5. Đối sánh với bối cảnh quốc tế

Đặt kết quả nghiên cứu trong bối cảnh các thị trường carbon đã phát triển hơn như EU và Trung Quốc cho thấy những điểm tương đồng và khác biệt quan trọng.

- Điểm tương đồng: Hành vi của các doanh nghiệp phát thải cao tại Việt Nam trong giai đoạn đầu chủ yếu là tuân thủ cưỡng chế, tập trung vào việc đáp ứng các yêu cầu pháp lý về kiểm kê KNK. Điều này hoàn toàn tương tự với giai đoạn khởi động của EU ETS (2005-2007) và các thị trường thí điểm tại Trung Quốc (trước 2020), nơi các doanh nghiệp cũng cần thời gian để xây dựng năng lực và nhận thức trước khi chuyển sang các hành động mang tính chiến lược (OECD, 2022; World Bank, 2023).

- Điểm khác biệt: Không giống như giai đoạn đầu của các thị trường khác, doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là các ngành xuất khẩu như thép (HPG, HSG), phải đối mặt với áp lực kép ngay từ đầu: áp lực tuân thủ trong nước (Quyết định 232/QĐ-TTg) và áp lực thị trường quốc tế từ Cơ chế CBAM của EU.

Yếu tố bên ngoài này có thể đóng vai trò như một chất xúc tác, thúc đẩy quá trình chuyển đổi công nghệ và tích hợp chiến lược ESG-carbon diễn ra nhanh hơn so với quỹ đạo tự nhiên đã quan sát được ở các quốc gia khác. Chẳng hạn, HPG (BCTN 2024) và HSG (BCTN 2024) đều nêu rõ rằng CBAM là một động lực chính cho các kế hoạch giảm phát thải của họ.

5. Kết luận và hàm ý

5.1. Kết luận

Nghiên cứu này đã phân tích quá trình tích hợp các công cụ của thị trường carbon vào chiến lược ESG của năm doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn bản lề 2023-2024. Dựa trên phương pháp phân tích nội dung đa tình huống, nghiên cứu rút ra ba kết luận chính, với mức độ khái quát hóa phân tích được giới hạn trong phạm vi mẫu nghiên cứu.

Thứ nhất, nghiên cứu ghi nhận dấu hiệu chuyển dịch trong công bố thông tin từ tuân thủ thụ động (2023) sang chiến lược hơn (2024), thể hiện qua các hành động cụ thể như HPG đạt chứng nhận ISO 14064, HT1 công bố dự án WHR, và VNM đạt chứng nhận PAS 2060 (Bảng 6). Tuy nhiên, sự thay đổi

trong thực tiễn vận hành cần được kiểm chứng thêm.

Thứ hai, nghiên cứu đã xác định và cung cấp bằng chứng cho ba mô hình tích hợp theo khung AOT tại Việt Nam (Bảng 10). Mô hình 1 (Abatement) là nền tảng và phổ biến nhất. Mô hình 2 (Offset) bắt đầu được doanh nghiệp tiên phong (VNM) áp dụng. Mô hình 3 (Trading) hiện chỉ tồn tại ở dạng tiềm năng.

Thứ ba, bốn nhóm rào cản chính được xác định gồm: (1) thiếu hướng dẫn pháp lý, (2) chi phí đầu tư lớn, (3) thiếu hụt nhân sự chuyên môn, và (4) rủi ro “tẩy xanh” (Bảng 11).

Sự phân hóa trong cách các doanh nghiệp vượt qua rào cản này có thể được giải thích bởi sự kết hợp giữa áp lực bên ngoài (thể chế, các bên liên quan) và nguồn lực, năng lực nội tại của từng doanh nghiệp, theo lý thuyết RBV.

5.2. Hàm ý quản trị đối với doanh nghiệp

(1) Xây dựng lộ trình Net Zero có thể kiểm chứng: Thay vì các cam kết chung chung, doanh nghiệp cần xây dựng lộ trình giảm phát thải với các mục tiêu định lượng, mốc thời gian cụ thể và được xác nhận bởi bên thứ ba độc lập (ví dụ: theo chuẩn ISO 14064, PAS 2060).

Cơ sở dữ liệu: Hành động này rõ ràng trong báo cáo của HPG (chứng nhận BSI năm 2024) và VNM (chứng nhận PAS 2060, BCPTBV 2024), và giúp tăng tính minh bạch và giảm rủi ro tẩy xanh. Ngược lại, PPC và HSG chưa công bố chứng nhận độc lập, dẫn tới mức độ kiểm chứng thấp hơn.

(2) Tích hợp định giá carbon nội bộ: Doanh nghiệp nên chủ động áp dụng một mức giá carbon nội bộ vào quá trình lập ngân sách và đánh giá dự án đầu tư. Công cụ này giúp lượng hóa chi phí phát thải, phá vỡ “bẫy đường chân trời” (ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn) và đưa ra các quyết định đầu tư dài hạn hiệu quả hơn.

Cơ sở dữ liệu: HPG và HT1 đã bắt đầu xem xét các khoản đầu tư dài hạn (EAF, WHR) có giá trị tương đương hàng trăm tỷ đồng, cho thấy họ đang tính toán chi phí carbon tiềm năng. Mô hình này chưa áp dụng rõ ràng ở PPC và HSG.

(3) Đầu tư xây dựng năng lực nội bộ: Thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào tư vấn bên ngoài, doanh nghiệp cần đầu tư vào việc đào tạo và xây dựng đội ngũ chuyên trách về ESG và carbon, có khả năng vận hành hệ thống MRV nội bộ. Đây là một năng lực cạnh tranh cốt lõi khi thị trường carbon chính thức vận hành.

Cơ sở dữ liệu: VNM đã xây dựng đội ngũ chuyên trách (BCPTBV 2024, tr.28-29), cho phép họ vận hành hệ thống MRV độc lập và đạt chứng nhận PAS 2060. Trong khi đó, HPG, HT1, PPC, HSG đều phải thuê tư vấn bên ngoài, tăng chi phí vận hành và phụ thuộc vào bên thứ ba.

(4) Ưu tiên giảm phát thải nội bộ (Abatement): Doanh nghiệp cần ưu tiên tối đa các giải pháp giảm phát thải thực chất từ bên trong trước khi xem xét đến việc bù đắp bằng tín chỉ carbon (Offset). Đây là chiến lược bền vững và được các nhà đầu tư ESG đánh giá cao nhất.

Cơ sở dữ liệu: Tất cả 5 doanh nghiệp đều đưa Mô hình 1 vào chiến lược của mình, nhưng chỉ VNM đã chuyển sang Mô hình 2. Các doanh nghiệp phát thải cao như HPG, HT1 đang tập trung vào Mô hình 1 vì nó có tác động lâu dài hơn.

5.3. Hàm ý chính sách đối với cơ quan quản lý

(1) Khẩn trương ban hành các hướng dẫn chi tiết về MRV và công bố thông tin khí hậu:

Cơ sở dữ liệu: Rào cản #1 (Khung pháp lý) được nêu bởi tất cả 5 doanh nghiệp:

- HPG (BCTN 2024): “*Thiếu hướng dẫn cụ thể về cách phân loại tài sản carbon trên BCTC theo IFRS S2*”

- HT1 (BCTN 2024): “*Quy trình MRV chưa rõ ràng làm khó việc xác nhận độc lập*”

- PPC, HSG: Tương tự (BCTN 2024)

- VNM: Dù là tiên phong nhưng vẫn nêu: “*Thiếu tiêu chuẩn quốc gia, phải sử dụng chuẩn quốc tế*” (BCPTBV 2024, tr.31)

Đề xuất cụ thể:

- Ban hành Quy chuẩn kỹ thuật về kiểm kê KNK theo GHG Protocol (bộ công cụ quốc gia)

- Ban hành Hướng dẫn công bố thông tin khí hậu theo IFRS S2.

- Xây dựng Cơ chế kiểm chứng độc lập thống nhất (Lấy mẫu, Thẩm định, Công khai)

(2) Thiết kế chính sách hỗ trợ tài chính có mục tiêu:

Cơ sở dữ liệu: Rào cản #2 (Chi phí đầu tư) được nêu bởi PPC, HSG, và HPG:

- PPC (BCTN 2024, tr.45): “*Chi phí chuyển đổi công nghệ vượt quá khả năng tài chính hiện tại*”

- HSG (BCTN 2024): Tương tự

- HPG (BCTN 2024): “*Cân nhắc kỹ lưỡng trước quyết định EAF vì vốn đầu tư lớn*”

Đề xuất cụ thể:

- Ưu đãi thuế cho dự án đầu tư công nghệ giảm phát thải

- Tín dụng xanh với lãi suất ưu đãi cho các dự án đã được thẩm định

- Hỗ trợ vốn khởi động cho các doanh nghiệp SME

(3) Phát triển nguồn nhân lực quốc gia:

Cơ sở dữ liệu: Rào cản #3 (Nhân sự chuyên môn) được xác định từ tất cả 5 doanh nghiệp:

- Tất cả HPG, HT1, PPC, HSG, VNM đều phải thuê tư vấn bên ngoài (BCTN, BCPTBV 2023-2024)

- VNM là ngoại lệ vì họ xây dựng đội nội bộ, nhưng yêu cầu đầu tư lớn

Đề xuất cụ thể:

- Xây dựng các chương trình đào tạo và cấp chứng chỉ quốc gia về kiểm kê KNK

- Cấp chứng chỉ thẩm định MRV và tài chính xanh

- Hỗ trợ học bổng cho sinh viên học các ngành liên quan

(4) Xây dựng cơ chế giám sát và chống tẩy xanh hiệu quả:

Cơ sở dữ liệu: Rủi ro tẩy xanh được xác định từ sự chênh lệch giữa ngôn ngữ cam kết (HPG, HT1 năm 2024) và bằng chứng hành động cụ thể:

- HPG: “*Nghiên cứu lộ trình*” EAF nhưng chưa công bố mục tiêu cụ thể hoặc lộ trình chi tiết

- HT1: Cam kết giảm phát thải nhưng dự án WHR mới khởi công Q4/2025

- PPC, HSG: Cam kết giảm cường độ nhưng chưa có hành động cụ thể

Đề xuất cụ thể:

- Thiết lập cơ chế giám sát thị trường minh bạch, yêu cầu xác nhận bên thứ ba đối với báo cáo phát thải của các doanh nghiệp thuộc diện bắt buộc

- Có chế tài rõ ràng đối với các hành vi công bố thông tin sai lệch hoặc không có hành động thực tế đi kèm

- Yêu cầu lộ trình chi tiết (mục tiêu hàng năm, mốc thời gian cụ thể) cho các cam kết giảm phát thải

5.4. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu có ba hạn chế chính:

- Mẫu nhỏ và có thiên lệch lựa chọn, kết quả không thể khái quát hóa thống kê cho toàn bộ doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. Các doanh nghiệp được chọn đều có mức độ công bố thông tin ESG tốt hơn mức trung bình ngành.

- Dữ liệu dựa trên báo cáo tự công bố, có thể chứa đựng thiên vị quản trị hình ảnh. Không thể xác minh độ chính xác tuyệt đối của các con số phát thải hoặc cam kết được công bố.

- Quy trình mã hóa thiếu kiểm định độ tin cậy liên mã (*inter-coder*

reliability). Mặc dù đã áp dụng các biện pháp kiểm soát (codebook, mã hóa hai vòng, đối chiếu chéo), nhưng không có kiểm định thống kê về sự nhất quán với các nhà nghiên cứu khác.

Từ đó, các hướng nghiên cứu tiếp theo bao gồm:

- Nghiên cứu định lượng để đo lường tác động của thị trường carbon đến hiệu quả tài chính và điểm ESG của doanh nghiệp.

- Nghiên cứu phỏng vấn sâu để tìm hiểu động cơ thực sự của lãnh đạo doanh nghiệp và kiểm chứng sự khác biệt giữa cam kết công bố và hành động thực tế.

- Nghiên cứu so sánh đa quốc gia với các thị trường mới nổi khác trong khu vực ASEAN (Thái Lan, Indonesia, Philippines) để kiểm chứng khung AOT và rào cản.

Tài liệu tham khảo

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bui, T. M. H., & Nguyen, T. A. (2024). Tác động của công bố thông tin ESG đến giá trị doanh nghiệp: Bằng chứng từ Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 30(2), 45–58. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1456>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550. <https://doi.org/10.2307/258557>
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Government of Vietnam. (2024). *Decision No. 13/2024/QĐ-TTg dated August 29, 2024, promulgating the list of sectors and greenhouse gas emitting facilities subject to greenhouse gas inventory*. Government Electronic Information Portal.
- Government of Vietnam. (2025). *Decision No. 232/QĐ-TTg dated January 24, 2025, approving the project for the development of a carbon market in Vietnam*. Government Electronic Information Portal.
- Hoa Phat Group. (2024). *Annual Report 2023*. Hoa Phat Group.
- International Energy Agency [IEA]. (2023). *Net zero roadmap: A global pathway to keep the 1.5°C goal in reach*. IEA Publications.
- International Sustainability Standards Board [ISSB]. (2023). *IFRS S2 Climate-related Disclosures*. IFRS Foundation.
- Intergovernmental Panel on Climate Change [IPCC]. (2023). *Synthesis report of the IPCC sixth assessment report (AR6)*. IPCC.
- KPMG Vietnam. (2024). *Vietnam ESG readiness survey 2024*. KPMG Vietnam.
- Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology* (4th ed.). SAGE Publications.
- Luo, L., & Tang, Q. (2014). Does voluntary carbon disclosure reflect underlying carbon performance? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(3), 191–205. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.08.003>
- Ministry of Natural Resources and Environment [MONRE]. (2022). *National report on climate change*. Natural Resources, Environment and Cartography Publishing House.
- Nguyen, V. T., Tran, H. K., & Le, M. P. (2025). Integrating carbon pricing into corporate strategy. In T. H. Pham (Ed.), *Sustainable finance in Southeast Asia* (pp. 112–135). Springer.
- OECD. (2022). *Effective carbon rates 2021: Pricing carbon emissions through taxes and emissions trading*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/0e8e24f5-en>
- UN Global Compact. (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*. United Nations.

- Vicem Ha Tien Cement Joint Stock Company. (2025). *Annual Report 2024*. Vicem Ha Tien Cement.
- Vietnam Dairy Products Joint Stock Company [Vinamilk]. (2024). *Sustainability Report 2023*. Vinamilk.
- World Bank. (2023). *State and trends of carbon pricing 2023*. World Bank Group. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1978-1>
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6th ed.). SAGE Publications.

Thông tin bài

Ngày nhận bài: 20/05/2026

Ngày hoàn thành: 21/6/2026

Ngày đăng bài: 23/6/2026

Tác giả liên hệ: Bùi Tất Tố

Email: bt.to@bdu.edu.vn