



XU HƯỚNG PHÁT TRIỂN ESG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM: THỰC TRẠNG, THÁCH THỨC VÀ TRIỂN VỌNG

NGUYỄN DUY TÙNG¹

Tóm tắt

Trong những năm gần đây, các tiêu chí về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) nổi lên như một xu thế tất yếu trong phát triển kinh tế toàn cầu, tác động trực tiếp đến hoạt động và sức hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam. Sự quan tâm ngày càng lớn từ nhà đầu tư quốc tế và trong nước đã thúc đẩy nhiều doanh nghiệp niếm yết bước đầu triển khai báo cáo phát triển bền vững, đồng thời thử nghiệm các chỉ số gắn với ESG. Tuy vậy, quá trình này còn đối diện không ít khó khăn và thách thức, đặt ra yêu cầu cấp thiết về hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao năng lực doanh nghiệp và tăng cường minh bạch thông tin. Trên cơ sở đó, nghiên cứu tập trung phân tích thực trạng phát triển ESG, cơ hội và thách thức đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời đề xuất các khuyến nghị chính sách nhằm thúc đẩy ESG phát triển thực chất và bền vững hơn.

Từ khóa: ESG, thị trường chứng khoán, phát triển bền vững

THE DEVELOPMENT TREND OF ESG IN VIET NAM'S STOCK MARKET: CURRENT SITUATION, CHALLENGES, AND PROSPECTS

Summary

In recent years, ESG (environmental, social, and governance) has emerged as an inevitable trend in global economic development, exerting a direct impact on the operations and attractiveness of Viet Nam's stock market. The growing interest from both international and domestic investors has encouraged many listed companies to begin issuing sustainability reports and experimenting with ESG-related indices. However, this process still faces considerable challenges, creating an urgent need to improve the regulatory framework, enhance corporate capacity, and strengthen information transparency. Against this backdrop, the study analyzes the current state of ESG development, identifies opportunities and challenges for Vietnam's stock market, and proposes policy recommendations to promote more substantive and sustainable ESG practices.

Keywords: ESG, stock market, sustainable development

Ngày nhận bài: 10/8/2025; Ngày hoàn thiện biên tập: 29/10/2025; Ngày duyệt đăng: 16/11/2025

GIỚI THIỆU

Tại Việt Nam, thị trường chứng khoán vẫn được xếp vào nhóm thị trường mới nổi, nơi phần lớn nhà đầu tư là cá nhân và tiêu chí ESG chưa trở thành quy định bắt buộc. Tuy nhiên, trong vài năm gần đây, ESG bắt đầu nhận được sự quan tâm đáng kể từ cả nhà hoạch định chính sách lẫn cộng đồng doanh nghiệp niếm yết. Việc Chính phủ Việt Nam cam kết mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 tại Hội nghị COP26, cùng với áp lực từ các nhà đầu tư nước ngoài về minh bạch và phát triển bền vững, đang tạo ra động lực quan trọng cho quá trình tích hợp ESG vào thị trường chứng khoán. Một

số doanh nghiệp lớn như Vinamilk, Vietcombank, hay Hòa Phát đã công bố báo cáo bền vững và áp dụng bộ chỉ số ESG theo chuẩn mực quốc tế, nhưng nhìn chung tỷ lệ doanh nghiệp thực hiện vẫn còn hạn chế.

Nghiên cứu tập trung vào việc phân tích thực trạng triển khai ESG, đồng thời, phân tích các thách thức hiện nay. Cuối cùng, việc chỉ ra cơ hội và triển vọng - đặc biệt trong bối cảnh hội nhập tài chính quốc tế - sẽ cung cấp gợi ý hữu ích cho các nhà quản lý, doanh nghiệp và nhà đầu tư trong việc thúc đẩy ESG, qua đó nâng cao sức cạnh tranh và tính minh bạch của thị trường chứng khoán Việt Nam.

¹ TS., Khoa Tài chính - Ngân hàng, Học viện Chính sách và Phát triển; Email: tung.nguyen@apd.edu.vn



THỰC TRẠNG TRIỂN KHAI ESG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ESG là bộ tiêu chí được sử dụng để đánh giá mức độ bền vững và trách nhiệm của doanh nghiệp trong quá trình hoạt động, với 3 khía cạnh chính: (i) Môi trường tập trung vào tác động của doanh nghiệp lên trái đất, bao gồm phát thải khí nhà kính, quản lý rác thải và sử dụng tài nguyên; (ii) Xã hội bao gồm tất cả các cách thức mà doanh nghiệp quản lý các mối quan hệ với người lao động, nhà cung cấp, khách hàng và cộng đồng; và (iii) Quản trị liên quan đến ban lãnh đạo, kiểm toán, kiểm soát nội bộ, quyền của cổ đông (ILO, 2019). Khác với mô hình đánh giá truyền thống vốn tập trung chủ yếu vào lợi nhuận tài chính ngắn hạn, ESG nhấn mạnh đến sự kết hợp giữa hiệu quả kinh doanh và trách nhiệm xã hội - môi trường, từ đó hướng tới mục tiêu phát triển bền vững dài hạn.

Trong lĩnh vực tài chính - chứng khoán, ESG ngày càng trở thành một thước đo bổ sung quan trọng cho việc định giá doanh nghiệp và ra quyết định đầu tư. Doanh nghiệp có điểm số ESG cao thường nhận được lợi ích như thu hút dòng vốn từ các quỹ đầu tư bền vững và nhà đầu tư tổ chức quốc tế; giảm thiểu rủi ro pháp lý, môi trường và xã hội, nhờ đó hạn chế biến động tiêu cực đến giá cổ phiếu; nâng cao uy tín thương hiệu, cải thiện mối quan hệ với các bên liên quan, tạo nền tảng phát triển ổn định. Với thị trường chứng khoán, ESG góp phần cải thiện tính minh bạch, nâng cao chuẩn mực công bố thông tin, từ đó củng cố niềm tin nhà đầu tư và hỗ trợ sự phát triển của thị trường vốn trong dài hạn.

Tại Việt Nam, xu hướng phát triển ESG trên thị trường chứng khoán ngày càng được quan tâm và phát triển:

Mức độ triển khai báo cáo ESG và phát triển bền vững

Trong vài năm gần đây, số lượng doanh nghiệp niêm yết công bố báo cáo phát triển bền vững hoặc báo cáo tích hợp ESG có xu hướng gia tăng. Năm 2024, số lượng các công ty niêm yết lập báo cáo phát triển bền vững riêng biệt đã tăng lên mức kỷ lục từ 21 lên 33. Số lượng doanh nghiệp lập và công bố báo cáo phát triển bền vững theo các tiêu chuẩn quốc tế cũng tăng 40% so với năm 2023. Con số này phản ánh sự thay đổi tích cực trong nhận thức của doanh nghiệp cũng như xu hướng công bố thông tin về phát triển bền vững ngày càng được coi trọng.

Tuy nhiên, việc công bố báo cáo ESG vẫn mang tính tự nguyện, chưa có khung pháp lý bắt buộc. Do đó, chất lượng báo cáo còn chưa đồng đều, nhiều doanh nghiệp chỉ dừng ở mức định tính, mô tả hoạt động xã hội - từ thiện thay vì xây dựng hệ thống chỉ

số định lượng theo chuẩn quốc tế. Các báo cáo còn thiếu thông tin liên quan đến môi trường, năng lượng, chất thải...

Các chỉ số ESG trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Năm 2017, Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HoSE) đã ra mắt Chỉ số phát triển bền vững Việt Nam (VNSI) nhằm lựa chọn và vinh danh các doanh nghiệp niêm yết có thực hành tốt về quản trị công ty và phát triển bền vững. Danh mục VNSI ban đầu chỉ gồm 20 doanh nghiệp, chủ yếu là các công ty vốn hóa lớn, có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Từ khi ra mắt đến nay, chỉ số VNSI ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn so với chỉ số VN-Index, VN100 (năm 2024, VNSI tăng trưởng 21,09%, cao hơn so với mức tăng 12,11% của VN-Index và 16,47% của VN100) (HoSE, 2025), thể hiện sự quan tâm của các nhà đầu tư đối với các doanh nghiệp quan tâm đến ESG, cũng như ghi nhận sự phát triển tốt của các doanh nghiệp có định hướng phát triển bền vững.

Ngoài VNSI, hiện chưa có hệ thống xếp hạng ESG toàn diện cho toàn bộ doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Điều này dẫn tới khó khăn cho cả nhà đầu tư trong việc đánh giá và cho doanh nghiệp trong việc định hướng cải thiện chỉ số.

Vai trò của nhà đầu tư trong thúc đẩy ESG

Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay vẫn do nhà đầu tư cá nhân chiếm ưu thế. Theo số liệu của Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam, tính đến 30/6/2025, thị trường chứng khoán có 10,2 triệu tài khoản giao dịch, trong đó nhà đầu tư cá nhân chiếm đến 99,82%, nhà đầu tư tổ chức chỉ 0,18% và nhà đầu tư nước ngoài gần 0,5%. Nhà đầu tư cá nhân chiếm đến trên 80% giá trị giao dịch toàn thị trường. Đặc điểm này khiến các quyết định đầu tư thường thiên về ngắn hạn, tập trung vào lợi nhuận tức thời, trong khi yếu tố ESG ít được cân nhắc. Trái lại, nhà đầu tư tổ chức - đặc biệt là các quỹ nước ngoài - lại ngày càng quan tâm đến ESG như một tiêu chí quan trọng trong lựa chọn danh mục đầu tư. VinaCapital đã dành tới 66% danh mục đầu tư cho các doanh nghiệp có thực hành ESG cao trên 50 điểm. Quỹ đầu tư này cũng thường xuyên đưa ra bảng xếp hạng, cho điểm đối với các doanh nghiệp niêm yết thực hành ESG để làm cơ sở cho việc đầu tư của quỹ, cũng như tạo thêm một kênh tham khảo cho các nhà đầu tư.

Thực tế, nhiều quỹ quốc tế đã yêu cầu doanh nghiệp Việt Nam công bố báo cáo ESG như điều kiện tiên quyết để được rót vốn. Điều này cho thấy áp lực từ bên ngoài đang trở thành động lực thúc đẩy ESG tại Việt Nam, thay vì nhu cầu nội tại của thị trường.



Các doanh nghiệp tiên phong trong thực hành ESG

Vinamilk là một trong số rất ít doanh nghiệp Việt quan tâm và đầu tư vào ESG từ nhiều năm trước. Từ năm 2012, doanh nghiệp này đã công bố báo cáo bền vững theo chuẩn GRI - Tiêu chuẩn toàn cầu về báo cáo Phát triển bền vững, với các chỉ tiêu về khí thải, năng lượng tái tạo và trách nhiệm xã hội. Từ năm 2017, Vinamilk liên tiếp được đánh giá thuộc top 20 cổ phiếu xanh VNSI, với tổng điểm ESG đánh giá đạt 90%. Vietcombank và SSI cũng nằm trong nhóm doanh nghiệp nhiều năm liên tiếp lọt vào VNSI, với các cam kết mạnh mẽ về minh bạch quản trị và trách nhiệm cộng đồng. Trong lĩnh vực sản xuất, Hòa Phát bắt đầu đầu tư vào công nghệ thân thiện môi trường nhằm giảm phát thải CO₂ trong ngành thép. Những trường hợp này cho thấy dù tỷ lệ chưa cao, nhưng đã có một số doanh nghiệp Việt Nam nhận thức được ESG như một chiến lược dài hạn để nâng cao uy tín và thu hút vốn đầu tư.

Nhìn chung, ESG tại Việt Nam đã có những bước phát triển ban đầu, thể hiện qua việc gia tăng số lượng báo cáo bền vững và sự hình thành chỉ số VNSI. Tuy nhiên, mức độ phổ biến vẫn còn hạn chế, phần lớn tập trung ở nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn và có liên hệ với nhà đầu tư quốc tế. Điều này phản ánh thực trạng rằng ESG mới chỉ ở giai đoạn khởi đầu, cần nhiều chính sách hỗ trợ và khung pháp lý chặt chẽ hơn để phát triển rộng rãi trên thị trường chứng khoán.

THÁCH THỨC ĐẶT RA

Việc phát triển ESG trong thị trường chứng khoán Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức:

- Một trong những rào cản lớn đối với ESG tại Việt Nam là chưa có quy định pháp lý bắt buộc và hệ thống chuẩn mực thống nhất để đo lường, đánh giá. Các quy định liên quan hiện nay chủ yếu phân tán trong các văn bản như Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán, các thông tư hướng dẫn và Bộ quy tắc quản trị công ty, với mức độ áp dụng chưa đồng đều và thiếu ràng buộc pháp lý (Ngô Quảng Biên và Đỗ Thị Thùy Vân, 2025). Hiện nay, việc công bố báo cáo bền vững chủ yếu dựa trên hướng dẫn tự nguyện của HoSE hoặc tham chiếu các bộ chuẩn quốc tế như GRI, SASB. Điều này dẫn tới tình trạng doanh nghiệp áp dụng không đồng đều, thậm chí có trường hợp mang tính hình thức.

- Hạn chế về nguồn lực và năng lực doanh nghiệp: Phần lớn doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam có quy mô vốn hóa nhỏ và siêu nhỏ (năm 2023, nhóm vốn hóa nhỏ và siêu nhỏ chiếm đến 84% trong tổng số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HoSE và HNX) (FiinGroup, 2023), với khả năng tài chính hạn chế

và chưa có bộ phận chuyên trách về phát triển bền vững. Việc xây dựng báo cáo ESG đòi hỏi nguồn lực đáng kể về nhân sự, hệ thống dữ liệu và chi phí kiểm toán, khiến nhiều doanh nghiệp chưa đủ điều kiện thực hiện. Thậm chí, một số doanh nghiệp lớn cũng gặp khó khăn trong việc tích hợp ESG vào chiến lược kinh doanh dài hạn, do chưa có lợi ích tài chính nhìn thấy ngay trong ngắn hạn.

- Nhận thức chưa đồng đều từ phía nhà đầu tư: Trong khi các quỹ đầu tư quốc tế ngày càng coi trọng ESG, phần lớn nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam vẫn chưa thực sự quan tâm. Điều này tạo ra khoảng cách giữa nhu cầu thực tiễn của doanh nghiệp (thu hút vốn ngoại, nâng cao uy tín) và tâm lý thị trường nội địa. Hệ quả là động lực thúc đẩy ESG chủ yếu đến từ bên ngoài thay vì từ nhu cầu trong nước.

- Minh bạch thông tin và chất lượng báo cáo chưa cao: Mặc dù số lượng báo cáo bền vững gia tăng, nhưng chất lượng còn hạn chế. Nhiều doanh nghiệp mới dừng lại ở việc liệt kê hoạt động trách nhiệm xã hội (CSR), mà chưa đưa ra được hệ thống chỉ số ESG định lượng rõ ràng. Một số báo cáo còn thiếu tính kiểm chứng, gây nghi ngờ về độ tin cậy. Việc thiếu cơ chế giám sát và kiểm toán độc lập càng làm gia tăng rủi ro “greenwashing”, tức là doanh nghiệp công bố ESG để cải thiện hình ảnh nhưng chưa thực sự thay đổi hoạt động sản xuất - kinh doanh theo hướng bền vững.

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Trong bối cảnh toàn cầu ngày càng coi trọng phát triển bền vững, ESG đã trở thành xu hướng tất yếu của thị trường tài chính và chứng khoán. Ở Việt Nam, dù mới chỉ ở giai đoạn khởi đầu, ESG đã bắt đầu ghi dấu ấn qua sự gia tăng của các báo cáo bền vững và sự quan tâm từ nhà đầu tư quốc tế. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam đang dần hòa nhịp cùng xu hướng toàn cầu. Tuy nhiên, để ESG thực sự phát huy vai trò như một động lực thúc đẩy tính minh bạch và tăng trưởng dài hạn, Việt Nam cần vượt qua nhiều thách thức, từ khung pháp lý chưa hoàn chỉnh, năng lực hạn chế của doanh nghiệp, đến sự thiếu quan tâm của phần đông nhà đầu tư trong nước. Nếu không giải quyết được các rào cản này, ESG có nguy cơ trở thành hình thức đối phó hơn là công cụ quản trị bền vững thực chất.

Nhìn về phía trước, triển vọng phát triển ESG tại Việt Nam là rất khả quan. Với sự cam kết ngày càng mạnh mẽ của cơ quan quản lý, sự gia tăng áp lực từ các quỹ đầu tư quốc tế, cùng sự chuyển dịch nhận thức từ phía doanh nghiệp và nhà đầu tư trẻ, ESG có thể trở thành một trong những trụ cột nâng cao chất lượng và sức cạnh tranh của thị trường chứng khoán Việt Nam. Do đó, điều quan trọng là cần triển khai



đồng bộ các giải pháp từ chính sách, doanh nghiệp đến cộng đồng đầu tư, để biến ESG thành giá trị cốt lõi thay vì xu hướng tạm thời.

Đối với cơ quan quản lý

Để thúc đẩy sự phát triển của ESG trên thị trường chứng khoán, cần ưu tiên xây dựng một khung pháp lý đồng bộ và bộ tiêu chuẩn thống nhất, vừa phù hợp với điều kiện trong nước, vừa tiệm cận thông lệ quốc tế. Việc tiến tới yêu cầu bắt buộc các doanh nghiệp niêm yết công bố báo cáo ESG theo chuẩn mực quốc tế như GRI hay IFRS sẽ giúp nâng cao tính minh bạch, tăng khả năng so sánh giữa các doanh nghiệp trong cùng ngành cũng như giữa Việt Nam với các thị trường khu vực. Đây cũng là điều kiện quan trọng để thu hút dòng vốn ngoại, đặc biệt từ các quỹ đầu tư quốc tế ngày càng quan tâm tới tiêu chí ESG.

Song song đó, cơ quan quản lý cần xây dựng và vận hành một hệ thống cơ sở dữ liệu ESG quốc gia, có nền tảng mở và dễ tiếp cận đối với nhà đầu tư, các tổ chức nghiên cứu cũng như công chúng quan tâm. Hệ thống này không chỉ giúp khắc phục tình trạng thiếu hụt thông tin, mà còn tạo ra kênh tham chiếu đáng tin cậy, giúp thị trường hoạt động minh bạch và hiệu quả hơn.

Ngoài việc hoàn thiện thể chế và hạ tầng thông tin, cần có các cơ chế khuyến khích phù hợp nhằm tạo động lực cho doanh nghiệp thực thi ESG một cách thực chất. Các biện pháp có thể bao gồm ưu đãi về thuế, giảm phí niêm yết, hỗ trợ tiếp cận vốn hoặc ưu tiên tham gia vào các chương trình xúc tiến thương mại, kết nối đầu tư. Nhờ đó, doanh nghiệp không chỉ nhìn thấy ESG như một nghĩa vụ, mà còn coi đó là cơ hội để nâng cao năng lực cạnh tranh và phát triển bền vững.

Đối với các doanh nghiệp niêm yết

Các doanh nghiệp nên thành lập bộ phận chuyên trách về ESG, đồng thời chú trọng đào tạo nhân sự, đầu tư vào hạ tầng công nghệ và hệ thống quản trị dữ liệu nhằm đo lường, theo dõi và báo cáo một cách khoa học, chính xác. Ngoài ra, sự thay đổi tư duy trong hoạt động sản xuất - kinh doanh là cần

thiết: không chỉ tập trung vào mục tiêu lợi nhuận ngắn hạn mà phải kết hợp với các cam kết thực hành ESG để hướng tới sự phát triển cân bằng và bền vững. Trong công tác công bố thông tin, doanh nghiệp cần đảm bảo tính minh bạch, trung thực, có kiểm chứng, tránh tình trạng “greenwashing” vốn gây ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín và giá trị doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc tăng cường tiếp cận, nghiên cứu và áp dụng các chuẩn mực quốc tế về ESG sẽ giúp nâng cao chất lượng báo cáo, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và từng bước hội nhập với thị trường vốn toàn cầu.

Đối với nhà đầu tư

Nâng cao nhận thức về ESG là hết sức cần thiết. ESG không chỉ dừng lại ở khía cạnh đạo đức hay trách nhiệm xã hội, mà còn gắn liền với hiệu quả sinh lời, khả năng chống chịu rủi ro và tiềm năng phát triển dài hạn của doanh nghiệp. Trong bối cảnh toàn cầu hướng tới mục tiêu phát triển bền vững, những doanh nghiệp thực hiện tốt ESG thường có lợi thế cạnh tranh về vốn, thị trường và uy tín, từ đó mang lại lợi ích lâu dài cho nhà đầu tư. Vì vậy, khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư không nên chỉ tập trung vào các chỉ số tài chính ngắn hạn mà cần đưa ESG trở thành một tiêu chí phân tích quan trọng song hành cùng các chỉ số truyền thống.

Bên cạnh đó, việc học hỏi kinh nghiệm quốc tế và hợp tác với các quỹ, tổ chức tài chính toàn cầu là cần thiết để tiếp cận các phương pháp đánh giá ESG hiện đại, khoa học và khách quan hơn. Điều này sẽ giúp nhà đầu tư tại Việt Nam nâng cao chất lượng phân tích, giảm thiểu rủi ro lựa chọn sai lầm và góp phần thúc đẩy quá trình hội nhập với chuẩn mực quốc tế. Đồng thời, sự quan tâm ngày càng lớn của nhà đầu tư đối với ESG cũng sẽ tạo áp lực tích cực, khuyến khích doanh nghiệp niêm yết cải thiện hoạt động công bố thông tin và thực hành ESG. Qua đó, nhà đầu tư không chỉ hưởng lợi từ hiệu quả tài chính mà còn đóng vai trò chủ động trong việc định hình một thị trường chứng khoán minh bạch, bền vững và có trách nhiệm hơn. ■

Tài liệu tham khảo:

1. *FiinGroup (2023). Triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp và một số ngụ ý cho sự phát triển thị trường vốn Việt Nam*, truy cập từ <https://fiingroup.vn/upload/docs/tai-lieu-trien-vong-kinh-doanh-ngu-y-phat-trien-thi-truong-von-viet-nam.pdf>.
2. *HoSE (2025). Báo cáo thường niên 2024*.
3. *ILO (2019). Advancing social justice, promoting decent work - Module 2 - What is ESG*.
4. *Ngô Quảng Biên, Đỗ Thị Thủy Vân (2025). Hoàn thiện khuôn khổ pháp lý ESG trong quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam*, truy cập từ <https://kinhtevadubao.vn/hoan-thien-khuon-kho-phap-ly-esg-trong-quan-tri-doanh-nghiep-tai-viet-nam-31852.html>.
5. *Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Báo Đầu tư (2024). Thông cáo báo chí: Vinh danh các doanh nghiệp đoạt giải Cuộc Bình chọn Doanh nghiệp niêm yết (VLCA) 2024*.
6. *Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam (2025). Thông tin số lượng tài khoản giao dịch trong nước và ngoài nước tháng 6/2025, Quý II/2025 (tại ngày 30/6/2025)*.