

Tạp chí Nghiên cứu TÀI CHÍNH KẾ TOÁN

TÓNG BIÊN TẬP

GS.TS. NGUYỄN TRỌNG CƠ

PHÓ TÓNG BIÊN TẬP

PGS.TS. TRƯƠNG THỊ THÙY

CHỦ TỊCH HỘI ĐỒNG BIÊN TẬP

GS.TS. NGÔ THẾ CHI

ỦY VIÊN HỘI ĐỒNG BIÊN TẬP

GS.TS. ĐINH VĂN SƠN

GS.TS. TRẦN VĂN NHUNG

GS. JON SIBSON

GS. NICK HAND

GS. MARK HOLMES

GS.TS. VŨ VĂN HÓA

GS.TS. NGUYỄN ĐÌNH ĐỖ

GS.TS. ĐOÀN XUÂN TIẾN

GS.TS. CHÚC ANH TỬ

PGS.TS. NGUYỄN ĐÀO TÙNG

PGS.TS. VŨ VĂN NINH

PGS.TS. PHẠM NGỌC ÁNH

PGS.TS. PHẠM VĂN LIÊN

PGS.TS. NGUYỄN VŨ VIỆT

PGS.TS. TRẦN XUÂN HẢI

PGS.TS. LÊ XUÂN TRƯỜNG

PGS.TS. NGUYỄN BÀ MINH

PGS.TS. LƯU ĐỨC TUYÊN

PGS.TS. NGUYỄN MẠNH THIỀU

PGS.TS. NGUYỄN LÊ CƯỜNG

PGS.TS. SIMONE DOMENICO SCAGNELLI

PGS. CHUNG TRAN

PGS.TS. VŨ DUY NGUYỄN

PGS.TS. NGÔ THANH HOÀNG

TS. NGUYỄN VĂN BÌNH

TS. LÊ THỊ THÙY VÂN

TS. NGUYỄN THỊ LAN

TS. LƯU HỮU ĐỨC

TS. LƯƠNG THỊ ÁNH HOA

TRỊ SỰ

PGS.TS. NGÔ THANH HOÀNG

THƯ KÝ TÒA SOẠN

Ths. NGUYỄN THỊ THANH HUYỀN

ĐT: 0904755576

HỖ TRỢ TRỰC TUYẾN

Ths. NGÔ VŨT BÔNG

Ths. VŨ THỊ DIỆU LOAN

Ths. HOÀNG HỮU SƠN

TÒA SOẠN

SỐ 58 LÊ VĂN HIẾN, Q. BẮC TỪ LIÊM - HÀ NỘI

Điện thoại: 024.32191967

E-mail: tapchinctckt@hvtc.edu.vn

Website: <https://tapchinctckt.hvtc.edu.vn/>

<https://tapchinctckt.hvtc.edu.vn/?language=en-US>

KINH TẾ, TÀI CHÍNH VĨ MÔ

5 Quản lý nhà nước đối với tài sản mã hóa ở Việt Nam

TS. Nguyễn Văn Thắng

10 Chính sách tài chính nhằm thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp: Tiếp cận từ lý luận

PGS.TS. Nguyễn Đào Tùng

PGS.TS. Vũ Duy Nguyên

16 Luận cứ khoa học, thực tiễn và giải pháp xây dựng Trung tâm Tài chính Quốc tế ở Việt Nam

TS. Lê Thị Thùy Vân

Hoàng Tuệ Nhi

21 Dự báo lạm phát tại Việt Nam từ biến động cung tiền - Ứng dụng mô hình kinh tế lượng

TS. Nguyễn Văn Bình

TS. Hồ Thị Hoài Thu

26 Thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam trong giai đoạn mới: Vai trò của rủi ro tài chính quốc gia

TS. Nguyễn Thị Lâm Anh

TS. Lưu Hữu Đức

31 Phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam: Thực trạng và giải pháp

TS. Bùi Thu Hiền

36 Phát triển kinh tế nông nghiệp ở Việt Nam hiện nay: Thực trạng và một số giải pháp

TS. Đào Thu Trà

41 Ước tính và dự báo giá Bitcoin bằng mô hình ARIMA

TS. Đặng Thị Hồng Hà

TS. Nguyễn Thị Dự

TS. Trần Thị Nga

NGHIÊN CỨU TRAO ĐỔI

46 Nghiên cứu rủi ro phá sản của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Ths. Phan Hoàng Phúc

GS.TS. Nguyễn Trọng Cơ

51 Giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh tại các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam

Ths. Nguyễn Minh Tâm

Ths. Vũ Trần Phương Anh - Vũ Sơn

55 Ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp của các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Ths. Nguyễn Thúy Vinh - PGS.TS. Bùi Thị Ngọc

59 Nghiên cứu ảnh hưởng của yêu cầu công việc và nguồn lực công việc tới hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự - Vai trò trung gian của hành vi đổi mới sáng tạo

TS. Nguyễn Thị Liên

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

65 Tác động của lãnh đạo số đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TS. Nguyễn Đình Hoàn

69 Thu nhập lãi cận biên của ngân hàng thương mại Việt Nam và các yếu tố ảnh hưởng

TS. Tạ Thị Kim Dung

73 Các nhân tố ảnh hưởng đến kiệt quệ tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TS. Nguyễn Việt Dũng

TS. Mai Thanh Giang

78 Tác động của hoạt động ngân hàng xanh tới thương hiệu xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam

TS. Nguyễn Thị Thu Trang

KINH TẾ, TÀI CHÍNH QUỐC TẾ

82 Mô hình thẩm định giá hàng loạt trong định giá đất: Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam

PGS.TS. Nguyễn Mạnh Thiều

85 Xu hướng biến đổi quan hệ phân phối trên thế giới và tác động đến Việt Nam

PGS.TS. Nguyễn Thị Như Hà

89 Chuyển đổi số - Kinh nghiệm từ Hàn Quốc và đòi hỏi rút ra với nước ta hiện nay

TS. Nguyễn Thị Hương

93 Ngưỡng phát triển tài chính và quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới

Ths. Nguyễn Vũ Duy

In tại Nhà xuất bản Thống kê - Giấy phép số: 144/GP-BTTTT ngày 28/3/2016
In xong và nộp lưu chiểu tháng 5 năm 2025.

Journal of FINANCE & ACCOUNTING RESEARCH

EDITOR IN CHIEF

PROFESSOR NGUYEN TRONG CO

ASSOCIATE EDITOR

ASSOCIATE PROFESSOR TRUONG THI THUY

CHAIRMAN OF EDITORIAL BOARD

PROFESSOR NGO THE CHI

MEMBERS OF EDITORIAL BOARD

PROFESSOR DINH VAN SON
PROFESSOR TRAN VAN NHUNG
PROFESSOR JON SIBSON
PROFESSOR NICK HAND
PROFESSOR MARK HOLMES
PROFESSOR VU VAN HOA
PROFESSOR NGUYEN DINH DO
PROFESSOR DOAN XUAN TIEN
PROFESSOR CHUC ANH TU
ASSOCIATE PROFESSOR NGUYEN DAO TUNG
ASSOCIATE PROFESSOR VU VAN NINH
ASSOCIATE PROFESSOR PHAM NGOC ANH
ASSOCIATE PROFESSOR PHAM VAN LIEN
ASSOCIATE PROFESSOR NGUYEN VU VIET
ASSOCIATE PROFESSOR TRAN XUAN HAI
ASSOCIATE PROFESSOR LE XUAN TRUONG
ASSOCIATE PROFESSOR NGUYEN BA MINH
ASSOCIATE PROFESSOR LUU DUC TUYEN
ASSOCIATE PROFESSOR NGUYEN MANH THIEU
ASSOCIATE PROFESSOR NGUYEN LE CUONG
ASSOC. PROFESSOR SIMONE DOMENICO SCAGNELLI
ASSOCIATE PROFESSOR CHUNG TRAN
ASSOCIATE PROFESSOR VU DUY NGUYEN
ASSOCIATE PROFESSOR NGO THANH HOANG
DOCTOR NGUYEN VAN BINH
DOCTOR LE THI THUY VAN
DOCTOR NGUYEN THI LAN
DOCTOR LUU HUU DUC
DOCTOR LUONG THI ANH HOA

MANAGER

ASSOCIATE PROFESSOR NGO THANH HOANG

SECRETARY

MASTER NGUYEN THI THANH HUYEN
Phone: 0904755576

ONLINE SUPPORT

MASTER NGO VUT BONG
MASTER VU THI DIEU LOAN
MASTER HOANG HUU SON

EDITORIAL OFFICE

No. 58 LE VAN HIEN, BAC TU LIEM DISTRICT - HA NOI

Phone: 024.32191967

Email: tapchinctkt@hvtc.edu.vn

Website: <https://tapchitckt.hvtc.edu.vn/>

<https://tapchitckt.hvtc.edu.vn/?language=en-US>

MACROECONOMICS AND FINANCE

- 5 State management of cryptocurrencies in Vietnam
PhD. Nguyen Van Thang
- 10 Financial policy to promote circular economy model in agriculture: Theoretical approach
Assoc.Prof.PhD. Nguyen Dao Tung
Assoc.Prof.PhD. Vu Duy Nguyen
- 16 Scientific and practical arguments and solutions for establishing an international finance center in Vietnam
PhD. Le Thi Thuy Van
Hoang Tue Nhi
- 21 Forecasting inflation in Vietnam from money supply fluctuations - Application of econometric models
PhD. Nguyen Van Binh
PhD. Ho Thi Hoai Thu
- 26 Promoting FDI inflows into Vietnam in the new era: The role of national financial risk
PhD. Nguyen Thi Lam Anh
PhD. Luu Huu Duc
- 31 Development of the green bond market in Vietnam: Current situation and solutions
PhD. Bui Thu Hien
- 36 Agricultural economic development in Vietnam today: Current situation and some solutions
PhD. Dao Thu Tra
- 41 Estimating and forecasting Bitcoin prices using ARIMA model
PhD. Dang Thi Hong Ha
PhD. Nguyen Thi Du - PhD. Tran Thi Nga

STUDY EXCHANGE

- 46 Study on the bankruptcy risk of textile and garment enterprises listed on the Vietnamese stock market
MSc. Phan Hoang Phuc
Prof.PhD. Nguyen Trong Co
- 51 Solutions to improve business efficiency at listed building materials enterprises in Vietnam
MSc. Nguyen Minh Tam
MSc. Vu Tran Phuong Anh - Vu Son

55 Impact of profit quality and profitability on the enterprise value of listed construction companies in Vietnam's stock market

MSc. Nguyen Thuy Vinh
Assoc.Prof.PhD. Bui Thi Ngoc

59 Research on the impact of job requirements and work resources on job performance in the human resource sector - The mediating role of innovative behavior

PhD. Nguyen Thi Lien

CORPORATE FINANCE

65 The impact of digital leadership on business performance of listed companies on the Vietnamese stock market

PhD. Nguyen Dinh Hoan

69 The net interest margin of Vietnamese commercial banks and influencing factors

PhD. Ta Thi Kim Dung

73 Factors affecting the financial distress of listed plastic enterprises on the Vietnamese stock market

PhD. Nguyen Viet Dung
PhD. Mai Thanh Giang

78 Impact of green banking on green branding at Vietnamese commercial banks

PhD. Nguyen Thi Thu Trang

INTERNATIONAL ECONOMICS AND FINANCE

82 Mass appraisal models in land valuation: International experiences and lessons for Vietnam

Assoc.Prof.PhD. Nguyen Manh Thieu

85 Trends in the transformation of global distribution relations and their impact on Vietnam

Assoc.Prof.PhD. Nguyen Thi Nhu Ha

89 Digital transformation - Lessons from South Korea and implications for Vietnam

PhD. Nguyen Thi Huong

93 Thresholds of financial development and the scale of the underground economy in countries worldwide

MSc. Nguyen Vu Duy

Printed by Statistical Publishing House - Licence No.: 144/GP-BTTTT dated March 28th, 2016
Prints and deposits completed in May, 2025.

QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI TÀI SẢN MÃ HÓA Ở VIỆT NAM

TS. Nguyễn Văn Thắng*

Sự tồn tại, phát triển mạnh mẽ của tài sản mã hóa (TSMH) cùng với những tác động tích cực và rủi ro tiềm ẩn của nó đòi hỏi chính phủ, các cơ quan quản lý nhà nước ở nhiều quốc gia trong đó có Việt Nam cần có những chính sách, biện pháp quản lý phù hợp. Bài viết lý giải tính cấp thiết, phân tích lợi ích và thách thức trong quản lý nhà nước đối với tài sản mã hóa tại Việt Nam hiện nay. Từ đó đề xuất triển khai hoạt động quản lý nhà nước đối với TSMH ở Việt Nam với hai nhiệm vụ trọng tâm bao gồm hoàn thiện khung pháp lý và chuyển đổi phương thức quản lý theo hướng tạo điều kiện cho phát triển công nghệ đồng thời kiểm soát hiệu quả các rủi ro tiềm ẩn.

• Từ khóa: quản lý nhà nước, tài sản, công nghệ, TSMH.

The existence and strong development of crypto assets, along with their positive impacts and potential risks, require governments and state management agencies in many countries, including Vietnam, to have appropriate policies and management measures. This article explains the urgency, analyzes the benefits and challenges in state management of crypto assets in Vietnam today. From there, it proposes the implementation of state management activities for crypto assets in Vietnam with two key tasks including perfecting the legal framework and transforming management methods in the direction of creating conditions for technology development while effectively controlling potential risks.

• Key words: state management, assets, technology, crypto assets.

Ngày gửi bài: 26/3/2025

Ngày gửi phản biện: 03/4/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 10/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 14/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.01>

1. Sự cần thiết của quản lý nhà nước đối với tài sản mã hóa tại Việt Nam hiện nay

Trong những năm gần đây, sự phát triển nhanh chóng của web 3.0 - được đặc trưng bởi các mạng phi tập trung và công nghệ chuỗi khối (Blockchain) cho phép các nền tảng, các ứng dụng lấy người dùng làm trung tâm với tính bảo mật, quyền sở hữu dữ liệu được nâng cao. TSMH - một nền tảng cốt lõi của web 3.0 là một loại tài sản kỹ thuật số được tạo ra và hoạt động dựa trên kỹ thuật mật mã,

công nghệ sổ cái phân tán hoặc công nghệ tương tự. Từ khi xuất hiện, với những giao dịch hết sức sôi động trên thế giới của TSMH, đã có những tranh cãi hết sức gay gắt về bản chất “tài sản”, tính chất “tiền” của đối tượng này. Theo thống kê của CoinMarketCap, tính đến cuối năm 2024, giá trị vốn hóa TSMH toàn cầu ước đạt 2,21 nghìn tỷ USD với hơn 2,4 triệu loại tiền mã hóa. Theo đó, nhiều quốc gia đã bắt đầu hình thành khung pháp lý quản lý TSMH nhằm đưa TSMH vào đối tượng quản lý và giám sát thay vì không được công nhận hay bị cấm như trước đây.

Kinh nghiệm từ các quốc gia cấm sử dụng TSMH cho thấy việc cấm không hiệu quả. Ở Trung Quốc, cùng với sự bùng nổ của các giao dịch liên quan tới đồng tiền kỹ thuật số (KTS), Chính phủ Trung Quốc đã đưa ra những quy định pháp lý tăng dần độ siết chặt đối với hoạt động của đồng tiền KTS. Ngay từ năm 2013, năm 2013, Ngân hàng nhân dân Trung quốc (PBOC) cùng một số cơ quan có liên quan đã cùng đưa ra thông báo cảnh báo công chúng về những rủi ro của bitcoin, với quan điểm “Bitcoin về bản chất là một loại hàng hóa ảo đặc biệt”, “không có địa vị pháp lý ngang bằng với tiền tệ” (not legal tender) và “không thể và không nên lưu hành trên thị trường như một loại tiền tệ”. Năm 2021, Chính phủ Trung Quốc đặt lệnh cấm khai thác tiền kỹ thuật số (crypto- currency mining) với nhiều quy định khác nhau đối với lĩnh vực này. Trung Quốc viện dẫn những lo ngại về môi trường và tiêu thụ năng lượng quá mức. Các nhà đầu tư hoặc kinh

* Bộ Tài chính

doanh dần rời khỏi thị trường cấm, chuyển sang hoạt động tại các thị trường khác, như ở Trung Quốc là chuyển sang đặc khu hành chính Hồng Kông, (Nguyễn Lê Cường và cộng sự, 2024); điều này gây nên hiện tượng “chảy máu chất xám”, cũng như ngoại tệ hoặc thất thu thuế của Nhà nước; gây thiệt hại cho nền kinh tế. Trung Quốc đã dần chấp nhận và đưa vào quản lý một số tài sản số thông qua khái niệm mã thông báo không thể thay thế NFT (non-fungible token). Theo đó, để tuân thủ các quy định của chính phủ Trung Quốc, các nền tảng giao dịch sơ cấp của Trung Quốc áp dụng khái niệm “digital collectibles” (hay bộ sưu tầm kỹ thuật số) khi đề cập đến các tác phẩm nghệ thuật NFT. Các ‘bộ sưu tầm kỹ thuật số’ không được phép tải lên blockchain công khai; chúng chỉ có thể được tải lên chuỗi khối của các nền tảng được cấp phép bởi chính phủ và các nền tảng đồng quản lý bởi những người tham gia được chính phủ hỗ trợ và các nền tảng này có khả năng sửa đổi dữ liệu trên đó khi cần thiết. Vính phủ xây dựng Mạng dịch vụ Blockchain (Blockchain Services Network) nhằm mục đích cung cấp cơ sở hạ tầng để tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành và khởi tạo NFT.

Đồng thời, kinh nghiệm từ các nước xây dựng khung pháp lý cho thấy việc điều chỉnh kịp thời TMH thì các quốc gia này đảm bảo sự ổn định, thu hút các doanh nghiệp công nghệ tiềm năng, gia tăng nguồn thu ngân sách nhà nước... Nghị viện châu Âu (EP) và Hội đồng châu Âu (EUC) thông qua Đạo luật Thị trường Tài sản mã hóa (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR) trong năm 2023. MiCAR được coi là khung pháp lý đầu tiên và toàn diện nhất cho các tài sản mã hóa từ trước đến nay. Đạo luật này đã xác định quan điểm về TSMH; xác định rõ các loại TSMH, định hướng phương thức quản lý và giao dịch đối với mỗi loại TSMH, nếu một tài sản mã hóa có các tính năng của một công cụ tài chính thì TSMH này sẽ tuân thủ theo các quy định điều chỉnh của pháp luật chuyên ngành, chỉ khi tài sản mã hóa không đáp ứng tiêu chí này thì các phân loại thay thế mới được xem xét, chẳng hạn như TSMH (ví dụ mã thông báo tiện ích- utility tokens). Một khung pháp lý hoàn chỉnh quản lý TSMH cần đưa ra các quy định đối với các loại TSMH, yêu cầu đối với các đơn vị cung ứng dịch vụ TSMH, quy định điều chỉnh các hoạt động có liên quan, đồng thời cần

quan tâm đến việc bảo vệ quyền lợi của khách hàng tham gia trên thị trường TSMH.

Việt Nam hiện là một trong những nước cấm tiền ảo nói riêng và TSMH nói chung làm phương tiện thanh toán (tương tự như các nước: Iceland, Bolivia, Ecuador, Bangladesh, Kyrgyzstan); hoạt động đầu tư vào TSMH chưa được pháp luật bảo vệ. Theo số liệu của Hiệp hội Blockchain Việt Nam, Việt Nam nằm trong top 3 thế giới về tỷ lệ người dân sở hữu tài sản số, giai đoạn 2021-2022; Dòng vốn liên quan đến tài sản số vào Việt Nam năm 2023 đạt khoảng 120 tỷ USD. Nhưng thực tế Việt Nam lại nằm trong nhóm những nước có các hoạt động giao dịch TSMH nhiều nhất trên thế giới. Từ năm 2017 đến nay, Việt Nam luôn ở trong top đầu các quốc gia trên thế giới có số lượng người quan tâm đến TSMH. Tuy nhiên, hệ thống pháp luật của Việt Nam hiện chưa có quy định pháp lý điều chỉnh hoạt động phát hành, mua bán, trao đổi TSMH, cũng chưa có quy định đơn vị chính thức quản lý về TSMH. Bên cạnh đó, cơ chế điều tiết và các hoạt động kiểm tra, thanh tra, giám sát về TSMH vẫn đang để “khoảng trống”. Các hoạt động trao đổi, mua bán tiền ảo, tài sản ảo trên các sàn giao dịch tiền ảo, tài sản ảo hiện vẫn đang nằm ngoài sự điều chỉnh của pháp luật, chưa chịu sự quản lý của cơ quan chức năng nào. Điều này đã và đang tạo ra không ít những thách thức đối với việc quản lý loại hình tài sản này. Vì vậy, quản lý nhà nước (QLNN) về TSMH tại Việt Nam là cần thiết để khẳng định vai trò quản lý xã hội, quản lý nền kinh tế bằng pháp luật của nhà nước.

2. Lợi ích và thách thức trong quản lý nhà nước đối với tài sản mã hóa ở Việt Nam

Quản lý TSMH tại Việt Nam có thể mang lại nhiều lợi ích, điển hình như:

Thứ nhất, giúp Việt Nam có cơ sở pháp lý để hoàn thiện các văn bản pháp luật có liên quan; giúp cơ quan có thẩm quyền giải quyết các yêu cầu bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân.

Thứ hai, góp phần bảo đảm môi trường cạnh tranh lành mạnh, bình đẳng giữa các chủ thể kinh doanh trong xã hội, bảo đảm sự yên tâm và tự do đầu tư của các chủ thể, tạo môi trường thông thoáng cho một nền kinh tế thị trường có định hướng của Nhà nước; là tiền đề để thúc đẩy công nghệ, sáng tạo - đổi mới.

Thứ ba, việc đưa ra các quy định pháp lý liên quan đến quản lý TSMH cũng góp phần quan trọng bảo vệ nhà đầu tư, tăng cường khả năng thu thuế trên các giao dịch TSMH, nâng cao khả năng kiểm soát các hoạt động rửa tiền, giảm thiểu rủi ro tài trợ khủng bố, quản lý tốt hơn dòng vốn chảy ra khỏi quốc gia

Thứ tư, đảm bảo tính hài hòa giữa luật pháp Việt Nam và luật pháp quốc tế. Hơn nữa, việc xây dựng một khung pháp lý cho TSMH không chỉ giúp Việt Nam nâng cao sức cạnh tranh trong khu vực mà còn tạo điều kiện thuận lợi để thu hút đầu tư nước ngoài, đặc biệt là từ các nhà đầu tư quốc tế có kinh nghiệm và tiềm lực tài chính mạnh.

Tuy nhiên, hoạt động QLNN về TSMH ở Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều thách thức như:

- **Xác định giá trị pháp lý của TSMH:** Việc chưa có quy định chính thức của pháp luật dân sự khẳng định tiền ảo/TSMH là một loại tài sản dẫn đến những hệ quả tiếp theo là các quan hệ dân sự như sở hữu, thừa kế, hợp đồng hay bồi thường thiệt hại liên quan đến tiền ảo cũng gần như rơi vào “khoảng trống”, không có cơ chế để giải quyết một cách phù hợp (Ngô Vĩnh Bạch Dương, 2024).

- **Chưa có khái niệm, phân loại, đặc điểm nhận dạng của các loại TSMH:** Đây là khó khăn chung của các quốc gia, tuy nhiên, việc chưa có quan điểm chính thức về TSMH dẫn đến các thông tin mập mờ và không chính thức, sẽ có những tác động tiêu cực tới thị trường. Bên cạnh đó, để xác định rõ phạm vi, đối tượng, cơ quan quản lý, cần tùy thuộc vào từng loại TSMH và đặc điểm của nó, rủi ro và sự ảnh hưởng của loại TSMH và loại giao dịch TSMH đó tới tính ổn định của giá cả, tài chính và hệ thống thanh toán.

- **Quản lý hoạt động sử dụng, mua bán, trao đổi, đầu tư kinh doanh TSMH:** Trên thực tế, các hoạt động huy vốn bằng tiền ảo hoặc các sản phẩm giao dịch TSMH vẫn diễn ra, các chủ thể vẫn tiến hành các hoạt động kinh doanh, chuyển nhượng, góp vốn, huy động vốn đầu tư... bằng TSMH. Tuy nhiên, do chưa có khung pháp lý rõ ràng đối với đối tượng mới này nên quy trình thành lập, đăng ký thành lập, cấp mã số thuế, các quy định cụ thể liên quan... dẫn tới tình trạng “chảy máu chất xám”, khi có không ít doanh nghiệp khởi nghiệp liên quan đến lĩnh vực blockchain của Việt Nam phải đăng ký công ty ở nước ngoài. Bên cạnh đó,

chế tài giải quyết các tranh chấp liên quan TSMH vẫn chưa có, dẫn đến quyền lợi của người sở hữu, nhà đầu tư các loại TSMH không được pháp luật bảo vệ (Cần Văn Lực và cộng sự, 2024).

- **Quản lý thuế:** TSMH hiện chưa được coi là tài sản trong Bộ luật Dân sự, do đó các hoạt động kinh doanh TSMH, tài sản ảo không làm phát sinh nghĩa vụ nộp thuế của các chủ thể có liên quan. Điều này khiến cho Nhà nước đang thất thu thuế đối với các hoạt động mua bán, trao đổi, đầu tư kinh doanh TSMH.

- **Phòng, chống tội phạm rửa tiền:** Do chưa có khung pháp lý cụ thể, đồng thời do thiếu hụt về quy trình, nhân sự chất lượng cao về TSMH, tài sản số, nên mặc dù Luật Phòng chống rửa tiền năm 2022, nhưng các TCTD, các cơ quan Nhà nước còn lúng túng trong việc xử lý các hành vi có liên quan đến loại hình tài sản mới này. Đây cũng là một trong các lý do mà Việt Nam bị đưa vào “Danh sách Xám” của Tổ chức quốc tế về phòng chống rửa tiền và tài trợ khủng bố (FATF) vào năm 2023.

3. Giải pháp quản lý nhà nước đối với tài sản mã hóa ở Việt Nam hiện nay

Để tiến tới quản lý nhà nước đối với TSMH ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, hai nhiệm vụ trọng tâm bao gồm: *thứ nhất* là hoàn thiện khung pháp lý; và *thứ hai* là chuyển đổi phương thức quản lý theo hướng chủ động, tạo điều kiện phát triển đối với công nghệ nhưng đồng thời kiểm soát hiệu quả các rủi ro tiềm ẩn (thông qua cơ chế thử nghiệm có kiểm soát)

3.1. Hoàn thiện khung pháp lý quản lý nhà nước đối với TSMH

* **Thừa nhận sự tồn tại khách quan của TSMH - lợi ích và thách thức:** Cơ quan quản lý Việt Nam nên thừa nhận sự tồn tại khách quan của TSMH. Việc thừa nhận này sẽ mang lại lợi ích cho Việt Nam trong việc thúc đẩy đổi mới công nghệ, thu hút đầu tư quốc tế, tăng cường tính minh bạch và hiệu quả tài chính, phát triển thị trường tài chính số và mở rộng cơ sở thuế.

* **Thống nhất khái niệm tài sản mã hóa:** Khái niệm của TSMH cần được xác định và thống nhất đảm bảo nội hàm cốt lõi của quan điểm có tính bao quát và phù hợp với sự phát triển của thực tiễn. Dự thảo Luật công nghệ công nghệ số gần nhất đã đưa ra các quan điểm về tài sản số, tài sản ảo, tài sản mã hóa; tuy nhiên vẫn còn những điểm chưa

thực sự phân định rõ giữa các loại tài sản. Việt Nam có thể tham khảo cách định nghĩa của EU trong Đạo Luật MiCAR: “*Tài sản mã hóa là “đại diện kỹ thuật số của một giá trị hoặc một quyền có thể được chuyển giao, lưu trữ điện tử tạo lập trên công nghệ sổ cái phân tán hoặc công nghệ tương tự”*” (EC, 2025). Từ đây có thể thấy, các đặc điểm cơ bản của TSMH bao gồm: (1) là một đại diện kỹ thuật số của giá trị hoặc quyền; (2) sử dụng công nghệ sổ cái phân tán, công nghệ mật mã học và các công nghệ tương tự khác; (3) do khu vực tư nhân phát hành; và (4) được lưu trữ, giao dịch và chuyển nhượng dưới hình thức điện tử.

- *Phân loại tài sản mã hóa và xác định phạm vi quản lý*: Sau khi đã xác định được bản chất của TSMH, cơ quan quản lý tiến hành phân loại và xác định phạm vi quản lý như sau:

Bảng 1. Gợi ý phân loại, lộ trình quản lý và phạm vi quản lý đối với một số loại TSMH tại Việt Nam

	Bản chất	Lộ trình	Phạm vi quản lý
Đồng tiền kỹ thuật số (Crypto currency)	Đồng tiền được phát hành bởi một đơn vị phát triển cho một dự án nhất định và được chấp nhận như một công cụ thanh toán được sử dụng nội bộ trong dự án đó.	Ưu tiên quản lý ngay	Không công nhận là tiền tệ pháp định hay phương tiện thanh toán, Cấp phép đối với hoạt động phát hành, phân phối, giao dịch, lưu ký Điều chỉnh bởi thông tư riêng về TSMH và các nguồn luật có liên quan như Luật phòng chống rửa tiền
Token chứng khoán (Security token)	Gắn với mục tích đầu tư, có kỳ vọng tạo ra lợi nhuận từ giao dịch, bản chất như công cụ tài chính huy động vốn (trái phiếu, cổ phiếu)	Ưu tiên quản lý ngay	Cấp phép đối với hoạt động phát hành, phân phối, giao dịch, lưu ký Tuân thủ theo Luật chứng khoán
Đồng tiền có giá trị ổn định (Stable coins)	TSMH có giá trị tham chiếu vào rõ tài sản truyền thống hoặc nhóm đồng tiền kỹ thuật số, hoặc nhóm tiền tệ pháp định.	Đưa vào quản lý ở giai đoạn sau (khi cơ quan quản lý đã có kinh nghiệm quản lý)	Không công nhận là tiền tệ pháp định hay phương tiện thanh toán.
Token tiện ích (Utility token)	Cho phép người sử hữu quyền tiếp cận tiện ích, sử dụng dịch vụ của hệ sinh thái do chính nhà tạo lập quyết định	Không cần đặt ra yêu cầu quản lý	Có thể xem xét để bổ sung khái niệm là hàng hóa trong Luật thương mại, Luật công nghiệp công nghệ số. Tuy nhiên, nếu token đc sử dụng với kỳ vọng mang lại lợi nhuận trên thị trường thứ cấp thì cơ quan quản lý xem xét áp dụng pháp luật chứng khoán đối với tổ chức phát hành token tiện ích

Nguồn: Tác giả tổng hợp

- *Cần thiết xây dựng một văn bản quy phạm pháp luật riêng để quản lý tài sản mã hóa*: Xem xét ban hành văn bản pháp luật riêng về quản lý nhà nước đối với TSMH, trước mắt có thể được thiết lập là Nghị quyết của Ủy ban Thường vụ Quốc hội. Đề xuất này là do: (i) thể hiện rõ ràng nỗ

lực của chính phủ trong việc xây dựng hành lang pháp lý đối với TSMH và giải quyết các lo ngại do tổ chức FATF đưa ra; (ii) tính mới, sự đa dạng về chủng loại và sự phức tạp trong ghi nhận bản chất khiến việc lồng ghép các định nghĩa và quy định quản lý về TSMH trong các văn bản pháp lý hiện có sẽ có sự hạn chế nhất định; (iii) Việt Nam hiện có cơ quan quản lý riêng đối với từng cấu phần của thị trường tài chính nên nếu điều chỉnh các quy định hiện hành đối với TSMH sẽ khó tạo ra một sự thống nhất về cách tiếp cận với tài sản mã hóa, tài sản số và các hoạt động liên quan.

Văn bản pháp luật được ban hành cần đưa ra những quan điểm tiếp cận, phạm vi - trách nhiệm - đối tượng quản lý của từng cơ quan quản lý đối với TSMH cần được đưa ra trước; sau đó các cơ quan quản lý chuyên ngành sẽ dựa vào quy định chung đó đưa ra những quy định và điều chỉnh ở các văn bản quy phạm pháp luật do mình ban hành. Một số quy định cần thiết có liên quan tới quản lý TSMH bao gồm cấp phép và quản lý các đơn vị cung ứng dịch vụ liên quan tới TSMH; quy định về phát hành tiền kỹ thuật số, token chứng khoán; quy định về giao dịch, quy định về lưu ký; quy định về thuế; quy định phòng chống rửa tiền và tài trợ khủng bố; quy định bảo vệ nhà đầu tư tham gia giao dịch;...

3.2. Đề xuất về cơ chế thử nghiệm có kiểm soát

Cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (Regulatory Sandbox) là chế độ thí điểm, cho phép doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ và mô hình kinh doanh mới trong môi trường giám sát, giảm rủi ro cho hệ thống tài chính. Các bước cơ bản trong cơ chế Sandbox bao gồm: (i) *Đề xuất tham gia sandbox*: Các công ty muốn thử nghiệm sản phẩm, dịch vụ hoặc công nghệ mới sẽ phải gửi đề xuất lên cơ quan quản lý để xin phép tham gia vào sandbox; (ii) *Đánh giá hồ sơ*: Cơ quan quản lý sẽ tiến hành đánh giá tính khả thi và mức độ an toàn của các sản phẩm/dịch vụ này đối với người tiêu dùng và thị trường tài chính; (iii) *Cấp phép thử nghiệm*: Sau khi đánh giá hồ sơ, cơ quan quản lý có thể cấp phép cho doanh nghiệp thử nghiệm sản phẩm trong một khoảng thời gian nhất định, có thể là từ vài tháng đến một năm; (iv) *Giám sát trong quá trình thử nghiệm*: Các sản phẩm, dịch vụ được thử nghiệm sẽ phải chịu sự giám sát chặt chẽ từ cơ quan quản lý để đảm bảo không gây rủi

ro cho người tiêu dùng và không làm tổn hại đến hệ thống tài chính quốc gia; và (v) *Đánh giá kết quả thử nghiệm*: Sau khi kết thúc giai đoạn thử nghiệm, cơ quan quản lý sẽ đánh giá kết quả và quyết định có cho phép sản phẩm chính thức đi vào thị trường hay không, hoặc yêu cầu cải tiến thêm về mặt pháp lý và công nghệ.

Ở Việt Nam, Ngân hàng nhà nước Việt Nam đã nghiên cứu xây dựng cơ chế thử nghiệm sandbox đối với các dịch vụ và sản phẩm Fintech từ năm 2020; tuy nhiên, cơ chế này vẫn đang trong quá trình hoàn thiện và chưa chính thức được áp dụng và phổ biến rộng rãi. Vì vậy, cần tham khảo kinh nghiệm về xây dựng cơ chế Sandbox đã thử nghiệm trong lĩnh vực Fintech ở Việt Nam, từ đó có sự điều chỉnh phù hợp đối với việc quản lý TSMH. Trong thời gian tới, cơ chế này nên được áp dụng trong việc cấp phép và quản lý các đơn vị cung ứng TSMH ở Việt Nam cũng như sản giao dịch TSMH. Triển khai sandbox nên được thực hiện theo lộ trình gồm một số giai đoạn như:

+ *Giai đoạn 1 - Xây dựng nền tảng sandbox* (dự kiến thời gian từ 6 -12 tháng): các cơ quan quản lý phát triển quy định pháp lý phù hợp có liên quan tới cấp phép và vận hành của sản giao dịch. Ở bước này, tất cả các công ty cung ứng dịch vụ TSMH được yêu cầu đăng ký với cơ quan quản lý. Quy trình đăng ký đơn giản sẽ cho phép cơ quan quản lý đánh giá cơ bản về quy mô của ngành và xác định các nhân tố chủ chốt.

+ *Giai đoạn 2 - Vận hành thử nghiệm* (dự kiến thời gian từ 12-24 tháng): các công ty được cấp phép tham gia và thử nghiệm sản phẩm, dịch vụ trong sandbox trong khuôn khổ pháp lý được phát triển bởi các cơ quan quản lý (đảm bảo các yêu cầu tuân thủ về an toàn tài chính, vận hành, công nghệ, phòng chống rửa tiền, bảo vệ khách hàng, công bố thông tin...). Các nhà quản lý thu thập và phân tích dữ liệu từ thử nghiệm để đánh giá hiệu quả quản lý, từ đó tiến tới điều chỉnh các quy định pháp lý hoặc xây dựng mô hình sản giao dịch tài sản số dựa trên sandbox.

+ *Giai đoạn 3 - Cấp phép và vận hành* (dự kiến thời gian từ 12-24 tháng): các công ty cần đảm bảo đáp ứng tất cả yêu cầu pháp lý; từ đó cơ quan quản lý cấp phép hoạt động của các công ty này trong thực tế. Cơ quan quản lý hoàn thiện mô hình sản giao dịch và triển khai rộng rãi mô hình giao dịch sau khi hoàn thiện.

Sau giai đoạn này, cơ quan quản lý cần tiếp tục giám sát các công ty và sự vận hành của sản giao dịch này nhằm tinh chỉnh các quy định pháp lý có liên quan để theo dõi, quản lý các TSMH mới xuất hiện cũng như những rủi ro tiềm ẩn, đảm bảo rằng các quy định vừa toàn diện vừa phù hợp với các rủi ro và phức tạp cụ thể của từng hoạt động.

Bên cạnh đó, một số giải pháp khác cũng cần được triển khai gồm: Nâng cao hiểu biết của dân chúng về công nghệ chuỗi khối, TSMH; Đẩy mạnh hợp tác quốc tế về quản lý tài sản mã hóa; Quốc hội xây dựng tổ công tác đặc biệt, đồng thời sớm ban hành Nghị quyết riêng về TSMH và công bố sớm các thông tin về thái độ quản lý. Cùng với đó, Chính phủ và các Bộ, ngành: Nhanh chóng rà soát các văn bản pháp lý hiện hành; Tăng cường sự phối hợp liên ngành; Xây dựng nhân sự chuyên trách; Phát huy và tận dụng tri thức.

4. Kết luận

Từ thực tiễn Việt Nam và xu thế chung của thế giới có thể nhận định rằng, đã đến lúc phải thừa nhận tính khách quan của các TSMH. Tuy vậy, quản lý nhà nước đối với TSMH đòi hỏi một chiến lược toàn diện, bao gồm các nội dung như công nhận, làm rõ bản chất và phân loại TSMH, quản lý hoạt động giao dịch, thuế, phòng chống rửa tiền, bảo vệ người tiêu dùng, và hợp tác quốc tế. Nhà nước cần vừa khuyến khích sự phát triển công nghệ, vừa kiểm soát rủi ro bảo vệ thống nhất tài chính, nâng cao hiểu biết của dân chúng, sử dụng cơ chế thử nghiệm có kiểm soát, xây dựng cơ chế kiểm tra, giám sát hoạt động phát hành, giao dịch Tài sản mã hóa./.

Tài liệu tham khảo:

- Chain Analysis, 2024: 2024 Global Crypto Adoption Index. Truy cập tại <https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-adoption-index/>
- EC, 2025: Crypto-assets. Truy cập tại: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/crypto-assets_en
- Ngô Vĩnh Bạch Dương (2024), *Những vấn đề pháp luật đặt ra đối với quản lý nhà nước về TSMH và giải pháp đối với Việt Nam*, Kỷ yếu HTKH do Viện CSDLTC phối hợp với Học viện Tài chính, tháng 8/2024;
- Cần Văn Lực và Nhóm chuyên gia Viện Đào tạo & Nghiên cứu BIDV (2024), *Xu hướng thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam - Một số kiến nghị*, Kỷ yếu HTKH do Viện CL&CSTC phối hợp với Học viện Tài chính, tháng 8/2024
- Nguyễn Lê Cường, Trần Thị Lan, Nguyễn Thị Thùy Dung (2024), *Quản lý tài sản mã hóa: Kinh nghiệm từ Trung Quốc*, Tạp chí Thuế Nhà nước, số 51 (1034)-2024
- Nguyễn Lê Cường (2024), *Quản lý nhà nước về tài sản mã hóa ở Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp Bộ Tài chính.
- Nguyễn Quang Thương, Ngô Thu Trang và nhóm tác giả (2021) “*Xây dựng khuôn khổ pháp lý quản lý TSMH trên thị trường chứng khoán Việt Nam*”, Đề tài NCKH cấp Bộ Tài Chính.
- Tạp chí Tài chính online (12/2024), *Việt Nam nằm trong top 4 thị trường giao dịch tài sản số lớn nhất thế giới*.

CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH NHẪM THÚC ĐẨY MÔ HÌNH KINH TẾ TUẦN HOÀN TRONG NÔNG NGHIỆP: TIẾP CẬN TỪ LÝ LUẬN

PGS.TS. Nguyễn Đào Tùng* - PGS.TS. Vũ Duy Nguyên*

Nghiên cứu tập trung phân tích, hệ thống hóa lý luận về chính sách tài chính thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp. Cụ thể, trên cơ sở phân tích đặc điểm, tiêu chí đánh giá, nguyên tắc hoạt động và tầm quan trọng của mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp, nghiên cứu đã tập trung làm sáng rõ đặc điểm, vai trò, cơ chế tác động và nội dung của các chính sách tài chính trên nền tảng của các lý thuyết kinh tế, tài chính vĩ mô. Nghiên cứu góp một phần quan trọng về nghiên cứu lý luận và cơ sở khoa học cho công tác hoạch định, tổ chức triển khai, đánh giá, điều chỉnh đối với các chính sách chi ngân sách nhà nước, chính sách thuế, phí, chính sách tín dụng ưu đãi và chính sách bảo hiểm nhằm thúc đẩy mô hình KTTH trong nông nghiệp ở Việt Nam.

• Từ khóa: chính sách tài chính, mô hình tuần hoàn, nông nghiệp, tín dụng.

This study focuses on analyzing and systematizing theories on financial policies to promote the circular economic model in agriculture. Specifically, based on the analysis of characteristics, evaluating criteria and operating principles, the importance of the circular economic model in agriculture, the article researchs on clarifying the characteristics, roles, impact mechanisms and contents of financial policies on the basis of macroeconomic and financial theories. The study contributes an important part in theoretical research and scientific basis for the work of planning, organizing, implementing, evaluating and adjusting state budget expenditure policy, tax and fee policies, preferential credit policy and insurance policy to promote the circular economic model in agriculture in Vietnam.

• Key words: financial policies, circular economy model, agriculture, credits.

Ngày gửi bài: 26/3/2025

Ngày gửi phản biện: 03/4/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 10/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 14/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.02>

Đặt vấn đề

Trong bối cảnh Kinh tế tuần hoàn được nghiên cứu, triển khai thực tiễn và được đánh giá như là phương thức sản xuất then chốt đảm bảo phát triển kinh tế bền vững trên bình diện thế giới (MacArthur E, 2013) thì mô hình KTTH trong nông nghiệp (KTTH NN) được quan tâm đặc biệt không chỉ trong các nước phát triển mà còn ở các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. KTTH NN được chỉ ra là phương thức sản xuất nông nghiệp mới với những ưu việt nổi trội trong khai thác hiệu quả và bền vững nguồn tài nguyên và giải quyết các vấn đề cấp bách liên quan đến nhiều hệ lụy của biến đổi khí hậu (hạn hán, lũ lụt, thiên tai...), hiệu ứng nhà kính, ô nhiễm môi trường, bệnh dịch (Nguyễn Đào Tùng và cộng sự, 2025).

Tiếp cận kinh tế, tài chính vĩ mô thì chính sách tài chính là yếu tố quan trọng trong thúc đẩy hình thành, phát triển của KTTH trong nông nghiệp. Minh chứng đã được kiểm định rõ nét tại các nước như Mỹ, các nước EU và Trung Quốc và được rút ra từ một số nghiên cứu trong và ngoài nước (Nguyễn Đào Tùng và cộng sự, 2024). Tuy nhiên, vẫn còn thiếu các nghiên cứu lý luận có tính hệ thống, khoa học trong luận giải về cơ cấu, nội dung và cơ chế tác động của các chính sách tài chính đến thúc đẩy mô hình KTTH NN gắn với các lý thuyết nền về kinh tế, tài chính vĩ mô như lý thuyết tổng cầu của Keynes (1936), lý thuyết nền kinh tế hỗn hợp của Paul Samuelson (1948) và mô hình tăng trưởng Solow (1956). Vì vậy, bài nghiên cứu tập trung làm sáng rõ vấn đề lý luận trên để làm cơ sở cho việc hoạch định, ban hành và triển khai hiệu quả các chính sách tài chính thúc đẩy phương thức sản xuất mới trong nông nghiệp.

1. Cơ sở lý thuyết về mô hình Kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

1.1. Đặc điểm của mô hình Kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

Nghiên cứu trong và ngoài nước có đưa ra nhiều định nghĩa khác nhau về mô KTTH NN. Tuy nhiên một số định nghĩa điển hình như: KTTH NN được coi là một nền kinh tế khép kín tập trung vào sản xuất hàng hóa nông nghiệp, sử dụng tối thiểu các yếu tố đầu vào bên ngoài và giảm thiểu phát thải ra môi trường bao gồm chất thải và khí thải (University College Dublin, 2017). KTTH NN là nền sản xuất nông nghiệp theo một chu trình khép kín mà ở đó chất thải hay phế phụ phẩm của quá trình sản xuất này được xử lý là đầu vào của quá trình sản xuất khác, hay có thể hiểu là quy trình sản xuất hạn chế tới mức tối đa phát thải, chất thải ra môi trường nhờ việc tận dụng những phế phẩm, phụ phẩm đã được xử lý theo công nghệ sinh học để làm đầu vào cho quy trình sản xuất tiếp theo. Việc ứng dụng mô hình KTTH NN giúp tạo ra sản phẩm nông nghiệp an toàn, có chất lượng cao, giảm thiểu lãng phí thất thoát một cách tối đa và đặc biệt là giảm thiểu tối đa chất thải (Nguyễn Xuân Hồng, 2020). Trong bối cảnh biến đổi khí hậu diễn ra ngày

* Học viện Tài chính

càng pháp thì việc áp dụng KTTH NN được coi là một lựa chọn tốt để đạt được sự bền vững trong hệ thống sản xuất nông nghiệp (Stegmann & cộng sự, 2020).

Trong khuôn khổ nghiên cứu, KTTH NN có thể hiểu là mô hình sản xuất nông nghiệp dựa trên áp dụng nguyên lý của kinh tế tuần hoàn, tập trung vào sản xuất hàng hóa, tạo ra sản phẩm an toàn, chất lượng, hiệu quả cao trên cơ sở tận dụng và tái sử dụng tối đa các phế phẩm, phụ phẩm, chất thải và giảm tới mức thấp nhất lượng chất thải ra môi trường hoặc không có chất thải.

KTTH NN có một số đặc điểm điển hình như: (i) bảo tồn và phát triển tài nguyên tự nhiên thông qua việc kiểm soát, kế hoạch nhằm sử dụng hợp lý các tài nguyên không tái tạo và tài nguyên tái tạo phù hợp với hệ thống tự nhiên; (ii) tối ưu hóa lợi ích của tài nguyên bằng cách tuần hoàn các sản phẩm và nguyên, vật liệu nhiều nhất có thể trong các chu trình kỹ thuật và sinh học; (iii) nâng cao hiệu suất chung của toàn hệ thống bằng cách tối thiểu hóa các ngoại ứng tiêu cực, thiết kế chất thải, thiết kế ô nhiễm ngay từ đầu của quá trình sản xuất; (iv) nâng cao tính cạnh tranh của nền sản xuất nông nghiệp theo hướng sản phẩm xanh, sạch, hữu cơ và thân thiện với môi trường sống.

Vận hành mô hình KTTH NN trên cơ sở tuân thủ 3 nguyên tắc cơ bản, bao gồm: Một là, thiết kế loại bỏ tối đa chất thải và ô nhiễm môi trường; Hai là, đảm bảo kéo dài vòng đời sản phẩm; Ba là, bảo tồn và phục hồi các hệ sinh thái, tái tạo các hệ thống tự nhiên, tạo ra nền nông nghiệp tăng khả năng tái sinh.

Trong nghiên cứu và triển khai thực tiễn, mô hình KTTH NN đã được phát triển đa dạng và với mức độ tuần hoàn khác nhau và được hệ thống hóa theo một số mô hình sau: (i) Mô hình Vườn - Ao - Chuồng (VAC) và các mô hình VAC cải tiến (như: Vườn - Ao - Chuồng - Biogas (VACB), Vườn - Ao - Chuồng - Rừng (VACR) - mô hình kết hợp giữa VAC với hoạt động lâm nghiệp tại các tỉnh miền núi và Vườn - Ao - Hồ (VAH)); (ii) Mô hình “lúa, tôm”, (iii) Mô hình “lúa, cá”; (iv), Mô hình trồng lúa - trồng nấm - sản xuất phân hữu cơ - trồng cây ăn quả; (v) Mô hình sản xuất phân hữu cơ từ chất thải nông nghiệp; (vi) Mô hình sản xuất tổng hợp bò - trùn quế - cỏ/ngô - gia súc, gia cầm - cá; (vii) Mô hình chăn nuôi an toàn sinh học 4F (Farm - Food - Feed - Fertilizer: Trồng trọt - Thực phẩm - Chăn nuôi - Phân bón); (viii) mô hình “vòng tuần hoàn xanh” trong các trang trại bò sữa.

1.2. Tiêu chí đánh giá mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

Trên cơ sở nghiên cứu, phân tích hệ thống, đánh giá hệ thống nông nghiệp bằng phương pháp đánh giá vòng đời (Life Cycle Assessment - LCA, Hiệp hội Độc chất học và Hóa học Môi trường, 1993); Phương pháp Chi phí vòng đời (Life Cycle Costing - LCC: Bộ Quốc phòng Mỹ, 1976) được sử dụng để định lượng các chỉ số môi trường liên quan đến đánh giá vòng đời; Phương pháp BCA (Cost-Benefit Analysis, Alfred Marshall, tác giả của Principles of Economics, 1890) cũng được sử dụng để phân tích chi phí - lợi ích trong việc triển khai các dự

án KHTH NN, có 5 tiêu chí cơ bản được dùng để đánh giá mô hình KTTH NN, bao gồm:

R1: Tiêu chí giảm ô nhiễm môi trường

Mô hình hướng đến giảm chất thải và ô nhiễm môi trường thông qua giảm việc sử dụng sản phẩm phân bón, thuốc bảo vệ thực vật có chứa hóa chất vô cơ, chất có thành phần kháng sinh; tăng cường phân bón hữu cơ, thức ăn hữu cơ và kháng khuẩn hữu cơ, thuốc bảo vệ thực vật hữu cơ để xử lý chất thải, phế phẩm chuyển thành nguyên liệu cho quy trình sản xuất tiếp theo. Bên cạnh đó, giảm chất thải từ thực phẩm thải loại ra môi trường gây ra ô nhiễm nguồn nước, không khí và môi trường sống. Thực hiện xử lý thức ăn bị vớt bỏ cũng như phần lớn rác thải khác, tiếp tục bị đổ ra các bãi rác, nơi thải ra khí methane thông qua các công nghệ ủ với men vi sinh, công nghệ phân loại rác và thực phẩm để xử lý thành các loại khí và phân bón hữu cơ trong trồng trọt.

R2: Tiêu chí Tái sử dụng

Tiêu chí tiếp cận theo hướng kéo dài vòng đời của sản phẩm. Tiếp cận theo quy trình và phương pháp LCA bắt đầu từ lúc lên ý tưởng cho đến khi bị đào thải khỏi thị trường. Khi đó, các nhà sản xuất đã có kế hoạch chủ động sử dụng công cụ, dụng cụ, máy móc, thiết bị, công nghệ và nguyên liệu, xử lý phế liệu, phế phẩm, chất thải trong từng công đoạn hay khi đào thải ra môi trường để tiếp tục được phân loại để chuyển giao cho nhà sản xuất khác hoặc tham gia vào quy trình sản xuất khác, hay được tân trang, cải biến để cung cấp đầu vào cho quy trình sản xuất sản phẩm mới (Hương, N. T, 2023).

R3: Tiêu chí Tái sản xuất

Tiêu chí cũng dựa trên LCA để các nhà sản xuất chủ động thiết kế và lựa chọn nguyên liệu, xử lý phế liệu, phế phẩm và phế thải qua các quy trình xử lý bằng công nghệ sinh học để chuyển biến thành năng lượng tái tạo hay nguyên liệu đầu vào cho hoạt động tái chế, tái sản xuất nguyên liệu, tái sản xuất sản phẩm mới. Minh chứng trong mô hình VAC thì chất thải của khâu chăn nuôi được ủ dạng vi sinh thành năng lượng dạng khí và một phần chuyển biến thành đầu vào sản xuất phân hữu cơ vi sinh phục vụ cho quy trình trồng trọt (Quang et al., 2024).

R4: Tiêu chí Phục hồi hệ sinh thái

Tiêu chí xem xét đến quá trình bảo tồn và phục hồi hệ sinh thái tự nhiên hay không. Có các yếu tố đầu vào giảm thiểu việc sử dụng nguyên, nhiên liệu được khai thác lần đầu, khai thác thô từ tự nhiên và giảm tối đa yếu tố đầu ra như phế phẩm, phế liệu, phế thải xả ra môi trường không được xử lý hoặc không được tái chế, tái tạo ra sản phẩm mới thân thiện môi trường. Vấn đề phục hồi năng lượng, nguồn nước, nguồn không khí sạch cũng là những yếu tố căn bản của phục hồi hệ sinh thái tự nhiên, chống lại tác nhân gây hiệu ứng nhà kính và biến đổi khí hậu. Trong nông nghiệp, mô hình KTTH coi chất thải là tài nguyên (Sharma, 2018). Với quan điểm tái chế nhằm giảm chi phí kinh tế và môi trường trong hoạt động sản xuất nông nghiệp theo hệ sinh thái tự nhiên và tăng tái chế nguồn nước và tái sử dụng nước thải là một trong những nội dung quan trọng của KTTH NN.

R5: Tiêu chí sử dụng năng lượng tái tạo

Tiêu chí xem xét mô hình KTTH NN có tham gia vào quá trình sử dụng và tạo ra năng lượng không. Trong bối cảnh nền sản xuất nông nghiệp ngày càng được hiện đại hóa, tự động hóa, số hóa và thông minh hóa thì việc sử dụng năng lượng ngày càng tăng lên. Việc sử dụng năng lượng điện có nguồn gốc từ nguyên liệu hóa thạch như than, dầu mỏ, khí đốt tự nhiên, cùi dừa là nguyên liệu không tái tạo hoặc khó tái tạo, gây ra ô nhiễm môi trường không khí, tiếng ồn, tăng lượng khí CO₂, NO_x, N₂O, CH₄, gây ra hiện tượng hiệu ứng nhà kính và biến đổi khí hậu, gián tiếp gây ra cạn kiệt nguồn tài nguyên không tái tạo. Chính vì vậy, mô hình khuyến khích sử dụng nguồn năng lượng tái tạo phục vụ sản xuất như nguồn điện, nhiệt từ gió, nước, khí sinh học Biogas hay cơ chế động lực học từ địa hình đa dạng trong sản xuất để giảm, tiết kiệm năng lượng tái tạo

2. Cơ sở lý thuyết về chính sách tài chính thúc đẩy mô hình Kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp**2.1. Đặc điểm chính sách tài chính thúc đẩy mô hình Kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp**

Chính sách tài chính thúc đẩy mô hình KTTH NN được hiểu là tổng thể các quan điểm, tư tưởng, các nguyên tắc, các giải pháp và công cụ mà Nhà nước sử dụng để tác động tới các đối tượng và khách thể quản lý nhằm hình thành, phân bổ, sử dụng các nguồn lực tài chính cho phát triển mô hình KTTH NN theo định hướng chiến lược phát triển kinh tế xã hội của quốc gia.

Với quan điểm tiếp cận vĩ mô, Chính sách tài chính thúc đẩy mô hình KTTH NN có các đặc điểm cơ bản: Thứ nhất, là chính sách công của nhà nước áp dụng cho lĩnh vực tài chính và lĩnh vực nông nghiệp theo mô hình KTTH NN nên mang đầy đủ tính chất của một chính sách công; Thứ hai, là tổng thể các quan điểm, tư tưởng, các nguyên tắc, các giải pháp và công cụ mà Nhà nước sử dụng để tác động tới các đối tượng và khách thể quản lý nhằm hình thành, phân bổ, sử dụng các nguồn lực tài chính. Các nội dung chính sách được cụ thể hóa thông qua các văn bản pháp lý như: Luật, Nghị định, quyết định của Thủ tướng Chính phủ, các thông tư. Các văn bản có tính pháp lý cao và bắt buộc các chủ thể, đối tượng và khách thể liên quan phải thực hiện và có các chế tài điều chỉnh hành vi; Thứ ba, nội dung của chính sách gắn với các nội dung huy động, sử dụng, phân bổ ngân sách nhà nước (NSNN) cấp trung ương và địa phương cho phát triển mô hình KTTH NN như: Chi NSNN tại Trung ương và địa phương; các chính sách thuế, phí, lệ phí liên quan; phân bổ tín dụng của các tổ chức tài chính, các quỹ ngoài ngân sách, huy động và phân bổ nguồn tài chính thông qua thị trường tài chính nhằm hỗ trợ nguồn vốn cho thúc đẩy mô hình KTTH NN; chính sách bảo hiểm nông nghiệp hướng đến phòng ngừa và xử lý hiệu quả các loại rủi ro có thể phát sinh của mô hình KTTH NN; Thứ tư, mục tiêu của chính sách tài chính là hiệu quả, hiệu suất đối với hình thành, phân bổ, sử dụng các nguồn lực tài chính cho thúc đẩy mô hình KTTH NN trên các khía cạnh về tăng trưởng KTTH và cải thiện chất lượng theo định hướng chiến lược phát triển kinh tế xã hội của quốc gia; Thứ năm, đối tượng và khách thể của

chính sách bao gồm đối tượng (các nhà sản xuất và các nhà cung ứng liên quan đến mô hình KTTH NN); Khách thể quản lý gồm các cơ quan quản lý nhà nước tại trung ương, tổ chức quản lý tại địa phương liên quan đến phát triển KTTH NN, các tổ chức tài chính- tín dụng (ngân hàng thương mại, ngân hàng chính sách xã hội, các quỹ ngoài ngân sách, các tổ chức tài chính vi mô, quỹ tín dụng nhân dân), các tổ chức nghiên cứu khoa học, người tiêu dùng (cá nhân, tổ chức và chính phủ) sản phẩm của KTTH NN.

2.2. Nội dung chính sách tài chính thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

Thứ nhất, nội dung của chính sách chi ngân sách nhà nước nhằm thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp.

Chính sách chi ngân sách Nhà nước được triển khai như là một công cụ tài chính quan trọng nhằm tác động vào việc tạo lập và cải thiện các yếu tố cơ sở hạ tầng cho mô hình KTTH NN thông qua mục chi tiêu công của chính quyền trung ương và địa phương (G), Khuyến khích đầu tư tư nhân (I) vào sản xuất nông nghiệp theo mô hình KTTH NN (theo lý thuyết tổng cầu của Keynes), và tác động hỗ trợ cải thiện yếu tố Lao động (L), Vốn (K) và Khoa học công nghệ (A) tiếp cận từ phía các nhà sản xuất (theo mô hình tăng trưởng Solow). Nội dung cụ thể bao gồm: (i) Ngân sách nhà nước phân bổ hàng năm của Ngân sách trung ương (NSTW) và Ngân sách địa phương (NSĐP) cho đầu tư công thông qua các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng phát triển mô hình KTTH NN như: dự án đầu tư dự án thủy lợi, đường xá, hạ tầng công nghệ thông tin, hạ tầng điện, nước, cơ sở hạ tầng khu công nghệ cao, các trung tâm nghiên cứu, thí nghiệm, ứng dụng R&D vào KTTH, các dự án xử lý rác thải, phế thải thành phân bón vi sinh hữu cơ (Horizon Europe Work Program, 2023); (ii) Đầu tư vốn (K) cho doanh nghiệp nhà nước tham gia vào sản xuất theo mô hình KTTH NN theo hướng mũi nhọn của nền nông nghiệp quốc gia; (iii) Ngân sách mua sắm công xanh là một trong những chính sách quan trọng và có thể giúp thu hút một lượng lớn các khoản đầu tư vào mô hình KTTH NN, từ đó tạo nguồn lực và bước đệm để phát triển mô hình KTTH NN, đồng thời giúp củng cố niềm tin của nhà đầu tư tư nhân vào các lĩnh vực khác nhau của mô hình; (iv) Đầu tư tạo lập quỹ phát triển khoa học công nghệ hoặc tài trợ cho các chương trình nghiên cứu R&D gắn với phát triển mô hình; (v) Ngân sách phân bổ để hình thành các quỹ hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất nông nghiệp chuyển đổi từ mô hình nông nghiệp tuyến tính sang mô hình KTTH NN; (vi) tài trợ nguồn ngân sách cho các hoạt động tuyên truyền, đào tạo, bồi dưỡng nguồn nhân lực nhằm nâng cao nhận thức của nhà sản xuất (doanh nghiệp, hộ gia đình), người lao động, người tiêu dùng và cộng đồng nhằm thúc đẩy nền kinh tế chuyển dịch sang mô hình KTTH NN nhanh chóng (European Environment Agency, 2023); (vii) Phân bổ ngân sách nhà nước hỗ trợ phần lãi suất (một phần hoặc toàn phần) đối với một số chương trình cho tín dụng ưu đãi thông qua các ngân hàng thương mại, tổ chức tín dụng, quỹ tín dụng nhân dân hoặc các tổ chức tài chính vi mô cho các dự án sản xuất KTTH NN.

Thứ hai, nội dung của chính sách thuế, phí thúc đẩy mô hình KTTH NN. Chính sách thuế, phí có vai trò quan trọng trong điều tiết và định hướng hành vi sản xuất và tiêu dùng sản phẩm nông nghiệp hướng tới mô hình KTTH NN bởi những tác động sâu rộng đến giá cả, chi phí, lợi ích của nhà sản xuất, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, các tập đoàn sản xuất nông nghiệp hướng đến chuỗi giá trị quốc gia hoặc toàn cầu, tới người tiêu dùng trong và ngoài nước từ đó tạo ra những nhận thức và chuyển biến xã hội mô hình. Các chính sách thuế bao gồm: thuế gián thu (thuế nhập khẩu, thuế giá trị gia tăng (GTGT), thuế bảo vệ môi trường (BVMT), thuế sử dụng đất nông nghiệp, thuế tài nguyên đối với một số đối tượng liên quan), thuế trực thu như thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân, tiền thuê đất, thuế mặt nước phục vụ cho sản xuất nông nghiệp.

Nội dung các chính sách thuế, phí đến phát triển KTTH trong nông nghiệp, bao gồm:

(i) Thuế gián thu tác động điều chỉnh hành vi nhà sản xuất, nhà cung ứng và người tiêu dùng (người dân, tổ chức hay Chính phủ). Cụ thể, một là chính sách thuế có tác động khuyến khích sản xuất theo hướng hạ thuế suất để giảm giá bán hàng hóa, nguyên liệu nhằm khuyến khích người tiêu dùng, tăng thị phần thị trường và giá trị của các nhà sản xuất, nhà cung ứng trên thị trường. Các loại thuế gián thu gắn với sản phẩm mô hình KTTH NN gồm: Thuế nhập khẩu (miễn, giảm thuế đối với máy móc, thiết bị, nguyên liệu đầu vào), Thuế tiêu thụ đặc biệt (nếu có theo hướng miễn, giảm hàng hóa nhập khẩu thuộc đối tượng đánh thuế), Thuế GTGT (miễn, giảm thuế đối với máy móc, thiết bị, nguyên liệu đầu vào của KTTH), Thuế đất nông nghiệp và thuế đất phi nông nghiệp phục vụ mặt bằng cho mô hình KTTH NN (miễn, giảm thuế nhằm giảm chi phí sản xuất). Hai là, chính sách thuế có tác động hạn chế sản xuất đối với một số loại sản phẩm nông nghiệp như tăng thuế suất hoặc mở rộng đối tượng chịu thuế để tác động tăng giá bán hàng hóa trong thị trường, giảm tính cạnh tranh của hàng hóa có xu hướng gây ô nhiễm môi trường, tiêu dùng nhiều tài nguyên, năng lượng không tái tạo hay có thể phá vỡ hệ sinh thái, làm tác nhân gây hiệu ứng nhà kính (thực hiện tiêu chí R1, R4 và R5). Các loại thuế thường được áp dụng bao gồm: Thuế nhập khẩu, thuế bảo vệ môi trường, thuế cacbon và thuế tài nguyên. Các chính sách thuế được xây dựng nhằm mục đích tạo ra các rào cản về kinh tế đối với những hoạt động gây tổn hại cho môi trường như công nghệ sản xuất sử dụng nhiên liệu hóa thạch, các hoạt động kinh tế sử dụng công nghệ lạc lậu, tiêu tốn nhiều năng lượng. Bên cạnh đó, các loại thuế, phí đánh vào các đối tượng gây ô nhiễm môi trường khác nhau (tài nguyên khoáng sản, nhiên liệu hóa thạch (dầu thô, khí thiên nhiên, than đá...), các sản phẩm năng lượng (dầu và mỡ bôi trơn, khí đã qua xử lý, xăng...), sản phẩm khoáng sản, các phương tiện giao thông (như ô tô, xe máy), hàm lượng khí thải CO₂, các sản phẩm hàng hóa khác (như thuốc lá, túi ni lông, các thiết bị chứa hỗn hợp các chất gây hại cho tầng ozon...); đánh vào các giai đoạn khai thác, sử dụng, tiêu dùng những đối tượng gây ô nhiễm đó. Ví dụ: Thuế năng lượng/nhiên liệu: Thuế năng lượng/nhiên

liệu thu đối với các sản phẩm khi sử dụng tạo ra khí CO₂ như xăng, dầu, than đá, gas tự nhiên, điện. Thuế phương tiện: Thuế phương tiện thu đối với các phương tiện khi lưu hành thải ra khí CO₂; Thuế môi trường: Thuế môi trường thu đối với sản phẩm khi sử dụng gây tác động xấu đến môi trường. Thu đối với NO_x (hoá chất có gốc Oxit Nitơ); SO_x (hoá chất có gốc Oxit Sulfuric), NH₃, CO; Thu đối với hóa chất sử dụng trong nông nghiệp, thuốc trừ sâu, thuốc diệt nấm; Thu đối với túi ni lông.

(ii) Chính sách thuế trực thu đánh vào các nhà sản xuất theo hướng giảm thuế suất, doanh thu chịu thuế nhằm tạo ưu đãi, khuyến khích đầu tư chuyển dịch từ mô hình sản xuất nông nghiệp truyền thống sang mô hình KTTH NN. Các chính sách tác động theo hướng các mô hình sản xuất nông nghiệp đạt được một phần hay nhiều phần trong 5 tiêu chí đánh giá (từ R1 đến R5). Cách thức vận dụng chính sách theo hướng giảm thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân; tăng doanh thu được miễn thuế trong tính thuế thu nhập cá nhân hay thuế thu nhập doanh nghiệp được tạo ra từ sản phẩm KTTH NN. Ví dụ như áp dụng cho hoạt động đầu tư vào năng lượng tái tạo, sản xuất các sản phẩm hàng hóa tiêu tốn ít năng lượng phục vụ KTTH NN; miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp đối với thu nhập từ chuyển nhượng chứng chỉ giảm phát thải; ưu đãi thuế áp dụng cho các doanh nghiệp có hoạt động hoặc ứng dụng công cao trong sản xuất theo mô hình KTTH NN, giảm thuế thu nhập cá nhân đối với hộ sản xuất theo mô hình KTTH NN.

Thứ ba, nội dung chính sách tín dụng ưu đãi thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

Chính sách tín dụng thúc đẩy mô hình KTTH NN có thể được triển khai dưới dạng các chính sách phát triển hệ thống ngân hàng thương mại, chính sách xã hội và công ty bảo hiểm nhằm cung cấp các giải pháp tài chính và dịch vụ tư vấn hỗ trợ, hạ lãi suất cho vay (theo các chương trình tín dụng ưu đãi), nói lỏng điều kiện cho vay (tài sản thế chấp, xuất trình báo cáo tài chính...), tăng khả năng tiếp cận các nguồn vốn từ các tổ chức tín dụng, quỹ ngoài ngân sách, quỹ tín dụng nhân dân, chính sách bảo lãnh hay các khoản vay tài trợ trực tiếp hay kéo dài thời hạn cho vay nhằm tạo điều kiện tốt hơn trong huy động nguồn vốn (K) giá rẻ cho các nhà sản xuất, nhà cung ứng hoặc các trung tâm nghiên cứu R&D về mô hình KTTH NN, hay tác động qua cơ chế hạ lãi suất khuyến khích tăng đầu tư (I) trong quá trình chuyển đổi sang sản xuất nông nghiệp theo mô hình KTTH. (U.S. Department of agriculture, 2022)

Khi các định chế tài chính như ngân hàng thương mại, ngân hàng chính sách xã hội cung cấp các dịch vụ tín dụng hỗ trợ, thì nhà sản xuất có thể được giảm chi phí sản xuất nhờ mức lãi suất ưu đãi, thời hạn tín dụng kéo dài, tăng hạn mức tín dụng và điều kiện trả nợ được nói lỏng đối với các dự án đáp ứng bán phần hay toàn bộ tiêu chí của mô hình KTTH NN (ví như đáp ứng càng nhiều tiêu chí (từ R1 đến R5) thì càng được ưu đãi). Sự phát triển đa dạng các sản phẩm tín dụng như: (i) các khoản vay song phương giữa doanh nghiệp và ngân hàng thương mại; (ii) các khoản vay hợp vốn (đồng tài trợ) khi một nhóm ngân hàng tài trợ cho

một dự án KTTH NN, trong đó có một ngân hàng đóng vai trò là đầu mối, tiến hành quản lý, tập trung các tài liệu liên quan tới khoản vay; (iii) các khoản vay tài trợ vốn lưu động hoặc tài trợ dự án cho các hoạt động đầu tư, dự án đáp ứng tiêu chí KTTH NN.

Bên cạnh các tổ chức trung gian tài chính, nguồn tín dụng có thể được cung cấp bởi Chính phủ (thông qua các quỹ môi trường, các quỹ của ngân sách trung ương và địa phương...), hoặc từ cộng đồng (thông qua gọi vốn cộng đồng, các tổ chức tài chính vi mô). Đặc biệt, có thể thông qua các ngân hàng phát triển đa phương (như: Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), Ngân hàng Thế giới (WB)) cung cấp các khoản tín dụng ưu đãi như: gói tín dụng dài hạn, dựa trên mức lãi suất thị trường; gói tín dụng rất dài hạn với mức lãi suất thấp hơn nhiều so với lãi suất thị trường; cung cấp thêm dịch vụ trợ giúp, chủ yếu là trợ giúp kỹ thuật, các dịch vụ tư vấn hoặc chuẩn bị dự án sản xuất theo mô hình KTTH NN đã triển khai thành công tại một số vùng hoặc khu vực.

Thứ tư, nội dung chính sách bảo hiểm nông nghiệp thúc đẩy mô hình KTTH

Bảo hiểm nông nghiệp là một nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ có đối tượng bảo hiểm là các rủi ro phát sinh trong lĩnh vực sản xuất nông nghiệp và đời sống nông thôn, bao gồm những rủi ro gắn liền với trồng trọt, chăn nuôi, thủy sản, lâm nghiệp, vật tư, hàng hóa, nguyên vật liệu, nhà xưởng, kho tàng. Đồng thời nó cũng là nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ có đối tượng bảo hiểm giới hạn trong các rủi ro gắn liền với cây trồng và vật nuôi.

Loại hình bảo hiểm nông nghiệp được biết đến nhiều nhất là bảo hiểm mùa màng. Bảo hiểm mùa màng nhằm vào thị trường sản xuất nông nghiệp, bao gồm hộ sản xuất, hộ chăn nuôi và các đối tượng khác nhằm bảo vệ các cá nhân và tổ chức, doanh nghiệp khi mất mùa, bệnh dịch, bị ô nhiễm xảy ra do các nguyên nhân: thảm họa tự nhiên như mưa đá, hạn hán, lũ lụt, hay khi bị thâm hụt lợi tức do sự trượt giá của các mặt hàng nông sản. Sản phẩm bảo hiểm điển hình như: Bảo hiểm mùa màng (bảo hiểm hoa lợi mùa màng và bảo hiểm lợi tức mùa màng).

2.3. Tầm quan trọng và cơ chế tác động của chính sách tài chính thúc đẩy mô hình kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp

Nghiên cứu tiếp cận từ các lý thuyết nền tảng liên quan như: (i) Lý thuyết tổng cầu của Keynes (Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ được xuất bản năm 1936) với vai trò quan trọng về Chi tiêu chính phủ (G), Thuế (T), Cán cân thương mại (NX) trong thúc đẩy mở rộng sản lượng sản xuất, trong thu hút và định hướng đầu tư tư nhân trong và ngoài nước (I) vào KTTH NN; (ii) Lý thuyết về nền kinh tế hỗn hợp - Paul Samuelson (1948) với việc kết hợp “bàn tay vô hình” từ thị trường và “Bàn tay hữu hình” từ nhà nước để xử lý những thất bại của thị trường (như ô nhiễm môi trường, hệ lụy của thông tin bất cân xứng...); (iii) Mô hình tăng trưởng Solow (1956) tiếp cận từ tổng cung khi xem xét các yếu tố đầu vào của sản xuất có các yếu tố cần giải quyết trong huy động và phân bổ Vốn (K), Lao động (L) và Khoa học công nghệ (A) cho tăng trưởng và sản lượng.

Bảng 1: Cơ sở lý thuyết của chính sách tài chính thúc đẩy mô hình KTTH trong nông nghiệp

Nội dung		Lý thuyết LCA Lý thuyết BCA	Lý thuyết tổng cầu của Keynes (1936)	Lý thuyết về nền kinh tế hỗn hợp - Paul Samuelson (1948)	Mô hình tăng trưởng Solow (1956)
Mô hình	Mô hình KTTH NN	Nguyên tắc, tiêu chí R1-R5			K, L, A A
Chính sách tài chính	Chính sách chi NSNN	Chi phí SX, lợi ích	G, AD và Y	G, NX=X-IM	K, L, A
	Chính sách thuế, phí	Chi phí SX, doanh thu, lợi ích	C, I, NX=X-IM	Thuế về ô nhiễm môi trường	L, A
	Chính sách tín dụng ưu đãi	Chi phí SX, lợi ích	I	G, NX	K
	Chính sách bảo hiểm trong nông nghiệp	Chi phí SX, lợi ích	I		

Nguồn: Nghiên cứu và tổng hợp từ nhóm tác giả

Như vậy, mục tiêu thúc đẩy mô hình KTTH trong nông nghiệp là cần thiết và tất yếu khách quan. Thúc đẩy mô hình này được hiểu là quá trình vận động, tăng trưởng về quy mô và đồng thời có sự hoàn chỉnh năng lực sản xuất, cơ cấu, thể chế, công nghệ của các mô hình sản xuất nông nghiệp dựa trên áp dụng nguyên lý và cơ chế của KTTH nhằm đạt hiệu quả cao cho nhà sản xuất và thu nhập, cải thiện môi trường sống cho các chủ thể liên quan và xã hội. Trong đó:

Một là, tăng trưởng mô hình KTTH NN cần đáp ứng yêu cầu về đa dạng hóa các mô hình sản xuất thông qua kết hợp nhiều loại hình KTTH NN, kết hợp với dịch vụ và triển khai trên nhiều địa bàn có tính chất địa lý khác nhau từ nông thôn, thành thị hay miền núi; gia tăng số lượng nhà sản xuất tham gia KTTH NN; gia tăng về giá trị sản lượng mà KTTH NN đem lại như: tăng doanh thu bán sản phẩm, giá trị phế liệu, phế phẩm tái sử dụng hay tái chế cho các công đoạn tiếp theo.

Hai là, nâng cao chất lượng của mô hình KTTH NN trên các mặt: (i) 5 tiêu chí đánh giá về mô hình KTTH (từ tiêu chí R1 đến R5) được cải thiện tích cực theo thời gian và không gian; (ii) áp dụng mô hình KTTH NN phức tạp hơn và với công nghệ tiên tiến hơn, quy mô lớn hơn; (iii) tăng cường cải thiện thể chế quản lý và nhận thức của cộng đồng liên quan đến mô hình KTTH NN; (iv) kiểm soát rủi ro trong quá trình phát triển mô hình KTTH NN (rủi ro lây nhiễm dịch bệnh dịch, tác động ngoại lai tiêu cực từ ô nhiễm môi trường, từ nguồn nước, nguồn đất, nguồn không khí và hệ lụy của biến đổi khí hậu (bão, lụt, hạn hán, mưa axit) có nguy cơ xảy ra cao, phá hủy thành quả của mô hình KTTH NN).

Vai trò và cơ chế tác động của chính sách tài chính thúc đẩy mô hình KTTH NN được phân tích trên cơ sở các lý thuyết nền về kinh tế vĩ mô (Bảng 1) và theo cơ chế tác động theo sơ đồ 1. Cụ thể:

Thứ nhất, chính sách tài chính huy động nguồn lực tài chính của nhà nước và xã hội tài trợ cho các nhà sản xuất, nhà cung ứng nhằm thúc đẩy mô hình KTTH NN.

Tiếp cận theo nguyên lý thị trường và từ tổng cung, Mô hình tăng trưởng Solow (1956) nhấn mạnh cần giải quyết các vấn đề về huy động và phân bổ vốn (K), Lao động (L) và Khoa học công nghệ (A) đến tăng trưởng về sản lượng sản xuất. Như vậy, chính sách tài chính có vai trò quan trọng trong: (i) huy động nguồn vốn tài trợ cho vốn kinh doanh của các nhà sản xuất và nhà cung ứng (có vốn để mua tài sản cố định và tài sản lưu động) thông qua các chính sách tín dụng, chính

LUẬN CỨ KHOA HỌC, THỰC TIỄN VÀ GIẢI PHÁP XÂY DỰNG TRUNG TÂM TÀI CHÍNH QUỐC TẾ Ở VIỆT NAM

TS. Lê Thị Thùy Vân* - Hoàng Tuệ Nhi**

Trung tâm tài chính là một thành phố hoặc khu vực tập trung các hoạt động tài chính quan trọng và đa dạng, nơi các tổ chức tài chính, ngân hàng, và các công ty đầu tư thực hiện các giao dịch, đầu tư, và cung cấp các dịch vụ tài chính, và có tầm ảnh hưởng trong phạm vi quốc gia, khu vực hoặc toàn cầu. Tại Việt Nam, ngày 5/3/2025, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 42/NQ-CP về đề nghị xây dựng Nghị quyết của Quốc hội về Trung tâm tài chính tại Việt Nam. Việc thành lập trung tâm tài chính tại Việt Nam (đặt tại TP Hồ Chí Minh và Đà Nẵng) là một bước tiến quan trọng, thể hiện chủ trương lớn của Đảng và Chính phủ trong việc phát triển thị trường tài chính, là bước đi chiến lược để nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế trong kỷ nguyên mới. Trung tâm tài chính sẽ là một trong những mũi nhọn chiến lược, là đột phá thể chế, giúp Việt Nam chuyển đổi mô hình tăng trưởng, huy động, phân bổ và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực, qua đó tăng sức cạnh tranh quốc tế và tham gia sâu hơn vào hệ thống tài chính toàn cầu. Bài viết phân tích một số vấn đề luận cứ khoa học và thực tiễn trong việc xây dựng trung tâm tài chính tại Việt Nam được thể hiện qua các trọng tâm phân tích gồm: luận cứ khoa học và thực tiễn về xây dựng trung tâm tài chính ở các nước; những điểm mạnh và khó khăn, thách thức trong phát triển trung tâm tài chính ở Việt Nam, và từ đó kiến nghị giải pháp xây dựng trung tâm tài chính ở Việt Nam.

• Từ khóa: trung tâm tài chính; trung tâm tài chính quốc tế; trung tâm tài chính khu vực...

A financial center is a city or area that concentrates important and diverse financial activities, where financial institutions, banks, and investment companies conduct transactions, invest, and provide financial services, and have influence nationally, regionally, or globally. In Vietnam, on March 5, 2025, the Government issued Resolution No. 42/NQ-CP on the proposal to develop a National Assembly Resolution on Financial Centers in Vietnam. The establishment of a financial center in Vietnam (located in Ho Chi Minh City and Da Nang) is an important step forward, demonstrating the major policy of the Party and Government in developing the financial market, a strategic step to improve the competitiveness of the economy in the new era. Financial centers will be one of the strategic spearheads, an institutional breakthrough, helping Vietnam transform its growth model, mobilize, allocate and improve the efficiency of resource use, thereby increasing international competitiveness and participating more deeply in the global financial system. The article analyzes a number of scientific and practical arguments in the construction of financial centers in Vietnam, expressed through the following analytical focuses: scientific and practical arguments on the construction of financial centers in other countries; strengths, difficulties and challenges in developing financial centers in Vietnam, and from there, proposes solutions to build financial centers in Vietnam.

• Key words: financial center; international financial center; regional financial center...

Ngày gửi bài: 20/3/2025

Ngày gửi phản biện: 28/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 31/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 15/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.03>

* Viện Chiến lược và Chính sách Tài chính

** Đại học La Trobe

1. Trung tâm tài chính: Luận cứ khoa học và thực tiễn trên thế giới

Trung tâm tài chính là một thành phố hoặc khu vực có vị trí chiến lược, có sự hiện diện của các tổ chức tài chính hàng đầu, đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp các dịch vụ tài chính quốc tế, bao gồm ngân hàng, bảo hiểm, thị trường chứng khoán, và các dịch vụ tài chính khác. Trung tâm tài chính được trang bị hệ thống kết cấu hạ tầng giao thông, hạ tầng thông tin và hạ tầng thương mại chất lượng cao, đồng thời, trung tâm tài chính được tổ chức và hoạt động trên nền tảng hệ thống pháp luật minh bạch và lành mạnh, hệ thống chính trị ổn định.

Trong đó, Trung tâm tài chính trong nước (DFC) phục vụ cư dân trong nước; các trung gian tham gia với người đi vay, chủ nợ và nhà đầu tư ở cùng một quốc gia. Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) đóng vai trò trung gian giữa các đối tác cư dân trong nước và nước ngoài, chuyển tiền tiết kiệm trong nước cho người đi vay nước ngoài và tiền tiết kiệm nước ngoài cho người đi vay trong nước. Trên thực tế, sự phân biệt giữa DFC và IFC không rõ ràng vì IFC thường cũng là một trung tâm trong nước. Hơn nữa, trong các nền kinh tế mở, các trung tâm trong nước mở cửa cho sự tham gia của nước ngoài. Do đó, sự phân biệt phụ thuộc vào quy mô của hoạt động tài chính quốc tế so với hoạt động trong nước.

Trung tâm tài chính quốc tế (IFC) là các thành phố hoặc khu vực với môi trường pháp lý, kinh tế, và tài chính phát triển mạnh mẽ, phục vụ nhu cầu tài chính quốc tế, hỗ trợ các giao dịch xuyên biên giới và cung cấp dịch vụ như ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu

tư, thị trường chứng khoán, hệ thống thanh toán quốc tế, bảo hiểm, và quản lý tài sản...

Trung tâm tài chính gồm các cấp độ quốc gia (là thành phố có đủ các điều kiện để đáp ứng nhu cầu dịch vụ tài chính của một quốc gia, là nơi tập trung của các ngân hàng, tổ chức tài chính và các giao dịch tài chính của quốc gia đó); cấp độ khu vực (các trung tâm tài chính tiếp tục phát triển các dịch vụ và hạ tầng để thuận lợi hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài); và cấp độ toàn cầu (là các thành phố có đủ năng lực đóng vai trò là trung gian kết nối giữa các tổ chức tài chính và các khách hàng trên phạm vi toàn cầu).

Các yếu tố để hình thành và phát triển trung tâm tài chính gồm: (i) Vị trí địa lý với nhiều lợi thế, có khả năng kết nối toàn cầu, nằm ở những khu vực giao thương chiến lược và có các liên kết mạng lưới quốc tế mạnh mẽ; (ii) Môi trường kinh doanh thuận lợi, một thị trường tài chính đã được tự do hóa tài chính, với sự tập trung lớn của các ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, và các dịch vụ tài chính khác; (iii) Cơ sở hạ tầng tài chính, cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin, giao thông vận tải thuận lợi; và (iv) Khuôn khổ thể chế pháp lý rõ ràng, linh hoạt, giúp thu hút các công ty tài chính và các nhà đầu tư quốc tế; (v) Sự ổn định kinh tế - chính trị.

Theo khung phân tích đánh giá xếp hạng vị thế của thị trường tài chính do Global Financial Centres Index (GFCI) xây dựng, có 5 tiêu chí để đánh giá năng lực cạnh tranh của một trung tâm tài chính bao gồm: (i) Môi trường kinh doanh và chính sách thuế; (ii) Nguồn nhân lực; (iii) Hệ thống kết cấu hạ tầng; (iv) Sự phát triển của khu vực tài chính và; (v) Danh tiếng. Trên thế giới hiện có khoảng 120 thành phố được xếp hạng trung tâm tài chính căn cứ theo Chỉ số GFCI, trong đó có 20 thành phố - trung tâm tài chính giữ vai trò chi phối nền kinh tế thế giới gồm: New York (Hoa Kỳ), London (Anh), Frankfurt (Đức), Sydney (Úc), Dubai (UAE), Boston (Hoa Kỳ), San Francisco (Hoa Kỳ), Los Angeles (Hoa Kỳ), Chicago (Hoa Kỳ), Hồng Kông (Trung Quốc), Singapore, Thượng Hải (Trung Quốc), Tokyo (Nhật Bản), Toronto (Canada), Zurich (Thụy Sĩ), Bắc Kinh (Trung Quốc), Thẩm Quyển (Trung Quốc), Melbourne (Úc), Montreal (Canada), Vancouver (Canada).

Từ thực tiễn phát triển của các trung tâm tài chính lớn trên thế giới có thể khẳng định rằng, trung tâm tài chính có vai trò quan trọng đối với phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia, thể hiện ở các khía cạnh: thu hút vốn và thúc đẩy kinh tế; tạo nền tảng cho các giao dịch tài chính và tăng sức cạnh tranh của quốc gia. Ngoài ra, trung tâm tài chính sẽ hỗ trợ chính sách tiền tệ, ổn định nền tài chính quốc gia và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực trong lĩnh vực tài chính. Các trung tâm tài chính quốc tế thường là nơi thu hút các tập đoàn, tổ chức tài chính và nhà đầu tư toàn cầu, do đó góp phần

nâng cao vị thế của quốc gia. Tuy nhiên, trung tâm tài chính cũng tạo ra một số rủi ro đối với quốc gia như: Làm gia tăng nguy cơ khủng hoảng tài chính; sự phát triển của trung tâm tài chính có thể vượt khỏi sự kiểm soát của Nhà nước; có nguy cơ trở thành điểm đến của tội phạm tài chính

2. Giải pháp xây dựng trung tâm tài chính ở Việt Nam

Nghị quyết Đại hội đại biểu Đảng toàn quốc lần thứ XIII đã khẳng định: “Trong bối cảnh mới, Việt Nam phải nhanh chóng bứt phá, rút ngắn khoảng cách phát triển với khu vực và thế giới, nỗ lực phấn đấu hướng tới mục tiêu đến năm 2030 là nước đang phát triển có công nghiệp hiện đại, thu nhập trung bình cao và đến năm 2045 trở thành nước phát triển, thu nhập cao”. Đặc biệt, Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021 - 2030 và Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021 - 2025 đều lưu ý đến việc “lựa chọn một số địa điểm, đô thị, vùng có lợi thế đặc biệt để xây dựng trung tâm kinh tế, tài chính với thể chế, cơ chế, chính sách đặc thù có tính đột phá, có khả năng cạnh tranh quốc tế cao”...

Nghị quyết số 31-NQ/TW ngày 30/12/2022 của Bộ Chính trị về phương hướng, nhiệm vụ phát triển Thành phố Hồ Chí Minh đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045 đặt ra nhiệm vụ, giải pháp: “...có cơ chế, chính sách, hạ tầng kỹ thuật phù hợp để sớm xây dựng thành công Trung tâm Tài chính quốc tế Thành phố Hồ Chí Minh”. Đồng thời, Nghị quyết 24-NQ/TW ngày 07/10/2022 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế - xã hội và bảo đảm quốc phòng, an ninh vùng Đông Nam Bộ đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045 cũng đặt ra nhiệm vụ: “*Thi điểm một số cơ chế, chính sách đột phá, vượt trội, cạnh tranh quốc tế để xây dựng Thành phố Hồ Chí Minh thành trung tâm tài chính quốc tế*”. Nghị quyết số 26-NQ/TW ngày 03/11/2022 của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế - xã hội và bảo đảm quốc phòng, an ninh vùng Bắc Trung Bộ và duyên hải Trung Bộ đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045 đặt ra nhiệm vụ: “*Xây dựng Đà Nẵng trở thành trung tâm tài chính quốc tế cấp vùng*”.

Ngày 5/3/2025, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 42/NQ-CP về đề nghị xây dựng Nghị quyết của Quốc hội về Trung tâm tài chính tại Việt Nam. Trước đó, Nghị quyết số 259/NQ-CP ngày 31/12/2024 của Chính phủ đã được ban hành nhằm xây dựng Kế hoạch hành động triển khai thực hiện Thông báo số 47-TB/TW ngày 15/11/2024 của Bộ Chính trị về xây dựng Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại TP. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng.

Ngày 16/4/2025, Chính phủ đã đề xuất lập một trung tâm tài chính quốc tế đặt tại TP.HCM và Đà Nẵng nhằm đảm bảo tính khả thi và phù hợp với bối cảnh kinh tế - xã hội của Việt Nam. Việc xây dựng và phát triển trung tâm tài chính sẽ giúp Việt Nam kết nối thị

trường tài chính toàn cầu; thu hút các tổ chức tài chính nước ngoài, tạo thêm nguồn lực mới, đồng thời, tăng cường các nguồn lực hiện có. Ngoài ra, Việt Nam có thể tận dụng cơ hội dịch chuyển dòng vốn đầu tư quốc tế để phát triển kinh tế - xã hội; thúc đẩy thị trường tài chính Việt Nam phát triển hiệu quả, theo chuẩn mực quốc tế. Trung tâm tài chính sẽ là một trong những mũi nhọn chiến lược, là đột phá thể chế mang tầm quốc gia, giúp Việt Nam chuyển đổi mô hình tăng trưởng, huy động, phân bổ và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực, qua đó tăng sức cạnh tranh quốc tế và tham gia sâu hơn vào hệ thống tài chính toàn cầu, tạo động lực mới nhằm phát triển nền kinh tế trong kỷ nguyên mới.

Xét các yếu tố hình thành và phát triển trung tâm tài chính, có thể thấy, Việt Nam đang hội tụ các yếu tố cần thiết để phát triển thị trường tài chính hiện đại, hướng đến hình thành trung tâm tài chính quốc tế và khu vực.

Một là, Việt Nam có vị trí chiến lược, vị trí địa chính trị quan trọng, nằm ở khu vực phát triển năng động, sáng tạo hàng đầu thế giới, có múi giờ khác biệt với 21 trung tâm tài chính lớn nhất toàn cầu. Đây là lợi thế đặc biệt trong việc thu hút vốn nhân rồi trong thời gian nghỉ giao dịch từ các trung tâm này. Thành phố Hồ Chí Minh nằm trên trục giao thông hàng không và hàng hải của vùng Thái Bình Dương và có thể được xem là trung tâm điểm không lưu trong vùng châu Á - Thái Bình Dương. Với vị trí có nhiều lợi thế, Thành phố Hồ Chí Minh trở thành một đầu mối giao thông của Việt Nam và Đông Nam Á, bao gồm cả đường bộ, đường sắt, 34 đường thủy và đường không. Trong khi đó, Đà Nẵng có lợi thế về vị trí địa lý, cơ sở hạ tầng và kết nối thuận lợi với các nền kinh tế trong khu vực, do đó, việc phát triển trung tâm tài chính khu vực tại Đà Nẵng sẽ tạo động lực lan tỏa đến các tỉnh miền Trung.

Hai là, Việt Nam đã ký kết 17 FTA với trên 65 nền kinh tế hàng đầu thế giới; quy mô xuất nhập khẩu khoảng 800 tỷ USD, gấp khoảng 1,7 lần GDP, đưa Việt Nam trở thành một trong những nền kinh tế có độ mở lớn và có quan hệ thương mại với trên 230 thị trường. Thị trường tài chính đã từng bước phát triển thị trường tài chính Việt Nam với sự phát triển năng động của hệ thống ngân hàng theo các chuẩn mực của Basel. Mức vốn hóa thị trường cổ phiếu năm 2024 đạt gần 7,2 triệu tỷ đồng, tăng 21,2% so với cuối năm 2023, tương đương 70,4% GDP ước tính năm 2023. Những rào cản gia nhập thị trường đối với nhà đầu tư nước ngoài đã được gỡ bỏ và thông thoáng hơn rất nhiều. Điển hình, trên thị trường chứng khoán, giới hạn tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện tối đa là 49% (trừ một số lĩnh vực). Tuy nhiên, vẫn còn một số khó khăn cần được tháo gỡ.

TP. HCM sở hữu nền tảng kinh tế năng động và hội nhập quốc tế sâu rộng. Thành phố đóng góp khoảng

15,5% GDP cả nước, chiếm hơn 25,3% tổng thu ngân sách quốc gia và gần 11,3% kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Đây là trung tâm thương mại - dịch vụ - tài chính lớn nhất Việt Nam, nơi đặt trụ sở của nhiều ngân hàng, tổ chức tín dụng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ và nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước. Bảng xếp hạng Chỉ số Trung tâm Tài chính toàn cầu (GFCI) lần đầu xếp TP. HCM vào danh sách GFCI G31 với thứ hạng (102) vào năm 2022... Năm 2024, GFCI G36 với thứ hạng 105 và năm 2025 đã được cải thiện với thứ hạng 98¹.

Ba là, kết cấu hạ tầng đã có những đóng góp quan trọng trong phát triển kinh tế - xã hội, tuy nhiên, còn thiếu tính đồng bộ, còn mất cân đối trong đầu tư kết cấu hạ tầng giao thông; mất cân đối lớn giữa các loại hình vận tải...

Bốn là, về khung thể chế, pháp luật, môi trường đầu tư kinh doanh đã cải thiện đáng kể, góp phần phát triển mạnh mẽ các loại hình doanh nghiệp, các thành phần kinh tế, đặc biệt khu vực kinh tế tư nhân. TP.HCM đã xây dựng đầy đủ các thiết chế cơ bản cho một thị trường tài chính hiện đại, như thị trường chứng khoán, trung tâm thanh toán, ngân hàng số và fintech. Gần đây, Việt Nam còn đề xuất áp dụng cơ chế Sandbox để thí điểm hoạt động fintech và chuyển đổi số, tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư hỗ trợ dự án đổi mới sáng tạo.

Năm là, kinh tế vĩ mô được duy trì ổn định, tổng quy mô GDP năm 2024 khoảng 470 tỷ USD (xếp hạng 33-34 thế giới về quy mô), GDP bình quân đầu người đạt khoảng 4.600-4.700 USD. Lạm phát được kiểm soát tốt, lãi suất ổn định, nợ công, nợ chính phủ giảm nhanh, tạo niềm tin cho cộng đồng doanh nghiệp và xã hội.

Bên cạnh những yếu tố thuận lợi trên, việc hình thành và phát triển trung tâm tài chính quốc tế ở Việt Nam còn một số khó khăn, thách thức. Trước hết, thách thức trong hoàn thiện khung pháp lý và thể chế để tạo môi trường thuận lợi cho các trung tâm tài chính phát triển trong bối cảnh hệ thống pháp luật về tài chính, đầu tư và thị trường vốn vẫn còn nhiều điểm cần cải thiện để tiệm cận tốt hơn với các chuẩn mực quốc tế. Hệ thống pháp luật hiện tại chưa hoàn toàn bắt kịp với sự phát triển nhanh chóng của lĩnh vực tài chính quốc tế, đặc biệt là trong các vấn đề về bảo vệ nhà đầu tư, và giao dịch tài chính xuyên biên giới. Bên cạnh đó, sự cạnh tranh từ các trung tâm tài chính lớn trong khu vực như Kuala Lumpur (Malaysia), Singapore, Hong Kong (Trung Quốc), Thượng Hải (Trung Quốc). Các trung tâm này đã có nền tảng pháp lý vững chắc, cơ sở hạ tầng hiện đại, và hệ sinh thái tài chính tiên tiến và chính sách thu hút đầu tư hấp dẫn, đòi hỏi Việt Nam cần xây dựng những cơ chế đặc thù để tạo lợi thế riêng để thu hút doanh nghiệp và dòng vốn đầu tư.

¹ <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/>

Về cơ sở hạ tầng, một trong những thách thức lớn nhất đối với TP. HCM là tình trạng giao thông quá tải, ô nhiễm môi trường, và thiếu các khu trung tâm tài chính đạt chuẩn quốc tế là những rào cản cần được khắc phục. Mặc dù sân bay quốc tế Long Thành đang được xây dựng, việc hoàn thiện các dự án hạ tầng lớn cần thời gian và nguồn lực đáng kể.

Ngoài ra, một trong những điều kiện để trở thành trung tâm tài chính quốc tế là phải tự do hoá tài chính trong khi Việt Nam chưa thể có tự do hóa tài chính mạnh mẽ. Trong khi đó, trên thị trường tài chính, hệ thống ngân hàng vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro, từ quản trị rủi ro, nợ xấu đến sự chênh lệch giữa các ngân hàng mạnh và yếu; hệ thống ngân hàng vẫn phụ thuộc nhiều vào sản phẩm tín dụng truyền thống, chưa có nhiều sản phẩm tài chính hiện đại như các nước phát triển. Trên TTCK, mặc dù Luật Chứng khoán đã được sửa đổi và hệ thống từng bước phát triển nhưng Việt Nam vẫn chưa được nâng hạng lên nhóm các nước có thị trường chứng khoán mới nổi. Cuối cùng, hạn chế về công nghệ và an ninh mạng cũng là một thách thức lớn trong bối cảnh nguy cơ tội phạm mạng và các lỗ hổng bảo mật trong giao dịch tài chính cũng đặt ra yêu cầu cấp thiết về việc nâng cao năng lực bảo mật và quản lý rủi ro trong lĩnh vực này.

Thực tế cho thấy, theo thông lệ, mỗi quốc gia trong nhóm G20 đều có ít nhất một trung tâm tài chính toàn cầu nằm trong Top 30 của The Global Financial Centres Index (GFCI). Do đó, với mục tiêu đưa Việt Nam trở thành một trong 20 nền kinh tế lớn nhất thế giới vào năm 2045, việc hình thành và phát triển trung tâm tài chính toàn cầu không chỉ là tất yếu mà còn là điều kiện cần và đủ để bảo đảm sự phát triển bền vững của quốc gia. Theo đó, các định hướng giải pháp để hình thành và phát triển trung tâm tài chính ở Việt Nam cần được quan tâm gồm:

Thứ nhất, về mô hình, Trung tâm tài chính nên kết hợp giữa các yếu tố hiện đại, bền vững, và linh hoạt, tận dụng tối đa tiềm năng hiện có của Thành phố và đáp ứng yêu cầu cạnh tranh trong khu vực. Các trung tâm tài chính hàng đầu thế giới như New York, London, Hồng Kông (Trung Quốc) Singapore, San Francisco đều là những mô hình tích hợp 3 mô hình truyền thống², mô hình thể hệ mới³, mô hình bán cổ điển⁴. Nếu Việt Nam

lựa chọn phát triển theo mô hình trung tâm tài chính quốc tế thể hệ mới, thì việc lựa chọn địa điểm cần được mở rộng ra nhiều địa phương, không giới hạn ở các đô thị lớn truyền thống. Các địa phương có thể đề xuất sáng kiến và tham gia cạnh tranh để tìm ra nơi có ưu thế và năng lực thực thi tốt nhất. Những nơi này đều có điều kiện để áp dụng chính sách đặc thù về công nghệ, thể chế và dịch vụ tài chính như mô hình đã được triển khai thành công tại nhiều quốc gia.

Việc thành lập một trung tâm tài chính quốc tế đặt tại TP.HCM và Đà Nẵng với 2 định hướng hoạt động khác nhau sẽ vừa đảm bảo tính khả thi vừa đảm bảo tính hiệu quả. Theo đó, tập trung phát triển các nhóm dịch vụ, gồm thanh toán, thương mại quốc tế, dịch vụ quản lý rủi ro và giao dịch ngoại hối, dịch vụ tài chính xanh, dịch vụ tc số (tài sản số thực và mã hóa tài sản cũng như tiền tệ kỹ thuật số). Ngoài ra, cần có hệ thống thanh toán hiện đại, kết nối với thị trường tài chính toàn cầu, cũng như cơ sở hạ tầng công nghệ cao để hỗ trợ các hoạt động giao dịch tài chính, fintech và thương mại điện tử. Trong đó, TP Hồ Chí Minh sẽ phù hợp với các hoạt động giao dịch tài chính, công nghiệp, công nghệ kỹ thuật, fintech, thị trường vốn và dịch vụ phụ trợ; trong khi Đà Nẵng sẽ trở thành một hệ sinh thái đa thành phần bao gồm các trung tâm phát triển tập trung cho 3 nhóm dịch vụ, gồm thanh toán, thương mại quốc tế, dịch vụ quản lý rủi ro và giao dịch ngoại hối, dịch vụ tài chính xanh.

Thứ hai, thiết lập khung pháp lý linh hoạt, hiện đại, phù hợp với các chuẩn mực quốc tế để thu hút các tổ chức tài chính quốc tế. Trung tâm tài chính quốc tế thiết lập khung pháp lý vững chắc để đảm bảo tính toàn vẹn và ổn định của thị trường tài chính (đặc biệt là các quy định bảo vệ nhà đầu tư, ứng xử trên thị trường, yêu cầu về vốn, quản lý rủi ro và tiêu chuẩn công bố thông tin). Nghiên cứu cho phép thử nghiệm các mô hình kinh doanh mới trong lĩnh vực tài chính như Fintech, Insurtech, và các nền tảng giao dịch kỹ thuật số. Quy trình cấp phép nhanh chóng và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư cần được triển khai. TP.HCM có thể học hỏi từ Singapore với mô hình sandbox, nơi các doanh nghiệp được thử nghiệm công nghệ tài chính mới trong một môi trường được kiểm soát trước khi mở rộng ra thị trường. Bên cạnh đó, tăng cường giám sát theo thông lệ quốc tế⁵ nhằm mục đích xác định và giảm thiểu rủi ro, phát hiện các hành vi sai trái tiềm ẩn và đảm bảo sự ổn định và lành mạnh của các tổ chức tài chính.

Thứ ba, về hạ tầng tài chính và công nghệ, một trung tâm tài chính quốc tế cần có hệ thống thanh toán hiện đại, kết nối với thị trường tài chính toàn cầu, cũng như cơ sở hạ tầng công nghệ cao để hỗ trợ các hoạt

² Là mô hình Trung tâm tài chính phát triển tự nhiên, trưởng thành theo thời gian một cách chậm rãi và bền vững như London (Anh), Paris (Pháp), Washington D.C. (Mỹ)... Các trung tâm này thường là các thủ đô lâu đời, nơi hoạch định chính sách tài chính, tiền tệ quốc gia và toàn cầu, gắn chặt với tư cách, vị thế và thương hiệu quốc gia.

³ Là mô hình Trung tâm tài chính được hình thành theo các định hướng chiến lược quốc gia, với các ưu việt về công nghệ mới và thể chế, sách lược, dịch vụ tài chính đặc biệt, các đặc khu do chính phủ các quốc gia thành lập trên nền tảng thị trường hoặc trên lợi thế cạnh tranh quốc gia. Các trung tâm này thường được đặt ở khu vực có tính biệt lập, các khu thương mại tự do hoặc đặc khu có chính sách riêng như Dubai (UAE), Singapore, Dublin (Ireland)...

⁴ Là mô hình Trung tâm tài chính hình thành do nhu cầu phát triển của quốc gia và sự lớn mạnh của nền kinh tế gắn với các hoạt động giao thương, công nghiệp, thị trường vốn và dịch vụ phụ trợ. Mô hình trung tâm tài chính này thường được hình thành tại các thành phố cảng truyền thống như New York (Mỹ), Hồng Kông (Trung Quốc), Thượng Hải (Trung Quốc)...

⁵ Các tổ chức quốc tế như Ủy ban Ổn định tài chính (FSB), Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) và Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng, xây dựng và thúc đẩy các tiêu chuẩn kinh tế quốc tế và các thông lệ tốt nhất trong quy định và giám sát tài chính

động giao dịch tài chính, fintech và thương mại điện tử. Bên cạnh đó, hạ tầng công nghệ thông tin cũng đóng vai trò cốt lõi. TPHCM cần xây dựng hệ thống dữ liệu tài chính mạnh mẽ, tích hợp các công nghệ tiên tiến như trí tuệ nhân tạo (AI), blockchain, và dữ liệu lớn (Big Data) để hỗ trợ hoạt động tài chính. Một khu vực tài chính kỹ thuật số có thể được thành lập để tập trung các công ty Fintech, tạo điều kiện cho họ thử nghiệm các sản phẩm và dịch vụ mới. Đây cũng sẽ là nơi khuyến khích sự hợp tác giữa các startup công nghệ và tổ chức tài chính truyền thống.

Thứ tư, có các cơ chế chính sách ưu đãi vượt trội trong trung tâm tài chính để thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. Trong đó, cần quan tâm đẩy nhanh lộ trình tự do hóa dòng vốn, mở rộng hoặc không giới hạn tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong trung tâm tài chính, cho phép các ngân hàng hoặc tổ chức tín dụng có trụ sở tại Trung tâm tài chính không bị áp dụng hạn chế tỷ lệ sở hữu nước ngoài hoặc điều kiện đầu tư nước ngoài đối với việc cung cấp dịch vụ trong Trung tâm tài chính hoặc dịch vụ xuyên biên giới.

Về chính sách ưu đãi thuế, các cá nhân và doanh nghiệp đáp ứng tiêu chí nhất định được miễn hoặc giảm thuế TNDN, thuế TNCN từ hoạt động tại các trung tâm tài chính. Nghị quyết số 259/NQ-CP ngày 31/12/2024 của Chính phủ ban hành Kế hoạch hành động triển khai thực hiện Thông báo số 47-TB/TW ngày 15/11/2024 của Ban chấp hành Trung ương Đảng về kết luận của Bộ Chính trị về việc xây dựng Trung tâm tài chính khu vực và quốc tế tại Việt Nam đã giao một số nhiệm vụ Bộ Tài chính chủ trì liên quan đến lĩnh vực thuế: “*Nghiên cứu cơ chế ưu đãi vượt trội đối với hoạt động tài chính xanh trong phạm vi TTTC; Có chính sách ưu đãi cho các ngân hàng nước ngoài thành lập chi nhánh hoặc chuyển trụ sở, văn phòng đại diện đến TTTC Việt Nam (như ưu đãi về thuế, phí...)*”.

Tại Thổ Nhĩ Kỳ, trong Trung tâm tài chính Istanbul (IFC), doanh nghiệp xuất khẩu dịch vụ tài chính được khấu trừ 100% thuế TNDN và miễn thuế giao dịch ngân hàng và bảo hiểm (Banking and Insurance Transactions Tax - BSMV); đối với các doanh nghiệp tham gia vào thương mại xuyên quốc gia trong IFC được khấu trừ 50% thuế TNDN (với điều kiện hàng hóa không nhập vào Thổ Nhĩ Kỳ).

Tại Indonesia, một trong những cơ sở mà chính phủ sẽ xây dựng tại Thủ đô Nusantara là Trung tâm Tài chính IKN (trung tâm phát triển công nghệ và dịch vụ trong lĩnh vực dịch vụ tài chính). Trong thời gian tới, khu vực này sẽ tổ chức nhiều dịch vụ tài chính từ cả nguồn trong nước và quốc tế. Theo Quy định của Bộ Tài chính (có hiệu lực kể từ ngày 16/5/2024), TNDN được ưu đãi miễn giảm từ 85% đến 100% số

thuế thu nhập phải nộp cho các công ty tài chính hoạt động tại IKN. Ưu đãi thuế TNDN sẽ dành cho nhiều nhà cung cấp dịch vụ khác nhau trong lĩnh vực tài chính, bao gồm ngân hàng, bảo hiểm, tài chính, giao dịch phái sinh và giao dịch tiền điện tử. Thời gian ưu đãi trong 20 năm và 25 năm kể từ ngày cấp giấy phép thông qua hệ thống OSS (trung tâm liên lạc) và phụ thuộc vào thời điểm doanh nghiệp thực hiện khoản đầu tư vào IKN. Doanh nghiệp phải đáp ứng một số điều kiện để được giảm thuế TNDN gồm: (i) Là doanh nghiệp trong nước hoặc doanh nghiệp nước ngoài; (ii) Là công ty dịch vụ tài chính đầu tư và tiến hành các hoạt động tại IKN; (iii) Tiến hành các hoạt động đầu tư mà trước đó chưa từng được hưởng ưu đãi thuế tại IKN; (iv) Trường hợp cổ phần của doanh nghiệp do doanh nghiệp khác trong nước trực tiếp sở hữu, doanh nghiệp trực tiếp sở hữu đó phải có chứng thư tài chính tự động.

Thứ năm, tiếp tục đơn giản hóa quy trình cấp phép, đăng ký kinh doanh, cũng như nâng cao tính minh bạch và hiệu quả trong quản lý nhà nước. Việc giảm thiểu các rào cản hành chính sẽ giúp thu hút các nhà đầu tư quốc tế và thúc đẩy sự phát triển của các trung tâm tài chính. Theo đó, các tổ chức phải đăng ký thành viên tại các trung tâm. Thủ tục hành chính sẽ được đơn giản hóa cho một số hoạt động, đặc biệt là thành lập và quản lý các tổ chức tài chính nước ngoài.

Thứ sáu, nguồn nhân lực chất lượng cao là yếu tố then chốt trong mô hình trung tâm tài chính. Việc hợp tác với các trường đại học, viện nghiên cứu và tổ chức đào tạo quốc tế để nâng cao trình độ chuyên môn cho lực lượng lao động trong lĩnh vực tài chính là cần thiết. Các chương trình đào tạo chuyên sâu về tài chính, quản lý rủi ro, phân tích dữ liệu và công nghệ tài chính cũng cần được đẩy mạnh. Đồng thời, cần triển khai các chính sách thu hút nhân tài quốc tế, đặc biệt là các chuyên gia trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính, và công nghệ; cùng các chính sách thị thực đặc biệt cho các chuyên gia tài chính, fintech, và công nghệ từ nước ngoài... để đưa trung tâm tài chính trở thành điểm đến lý tưởng cho nhân tài toàn cầu./.

Tài liệu tham khảo:

- International Monetary Fund (2000): “Offshore financial centers: IMF background paper”, June.
Istanbul Financial Center (2024), “Incentives at Istanbul Financial Center: Key Highlights”, Jun 24
Long Finance (2025), “The Global Financial Centres Index 37”, 20 March
MUC Consulting (2024), “Building Financial Centers in IKN, Government to Offer 100% Tax Incentives Building”, 29 May
Nguyễn Hữu Huân (2025), “7 yếu tố xây dựng mô hình Trung tâm tài chính TP. HCM” Đại học Kinh tế TP. HCM
Pogliani, P & P Wooldridge (2022), “Cross-border financial centres”. BIS Working Papers No 1035
Pogliani, P, G von Peter and P Wooldridge (2022): “The outside role of cross-border financial centres”, BIS Quarterly Review, June 2022, pp 1-15.
Stoffers, A. (2024) “Điều kiện cần và đủ để xây dựng trung tâm tài chính quốc tế”, Tạp chí Kinh tế Việt Nam số 7+8/2024.

DỰ BÁO LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM TỪ BIẾN ĐỘNG CUNG TIỀN - ỨNG DỤNG MÔ HÌNH KINH TẾ LƯỢNG

TS. Nguyễn Văn Bình* - TS. Hồ Thị Hoài Thu*

Lạm phát là một trong những chỉ tiêu kinh tế vĩ mô quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến sự ổn định của nền kinh tế, trong đó cung tiền đóng vai trò quan trọng trong việc tác động đến lạm phát thông qua kênh truyền dẫn của chính sách tiền tệ. Ở Việt Nam, mối quan hệ giữa cung tiền với lạm phát đã được nghiên cứu rộng rãi song vẫn còn nhiều tranh luận về mức độ ảnh hưởng và khả năng dự báo. Nghiên cứu tập trung vào việc dự báo lạm phát tại Việt Nam dựa trên biến động cung tiền thông qua việc sử dụng mô hình kinh tế lượng. Bằng cách sử dụng phân tích dữ liệu theo chuỗi thời gian, nghiên cứu kiểm tra mối quan hệ giữa tăng trưởng cung tiền và lạm phát đồng thời đánh giá khả năng dự báo của mô hình thống kê. Kết quả nghiên cứu không chỉ giúp hiểu rõ hơn về tác động của cung tiền đối với lạm phát mà còn cung cấp cơ sở khoa học cho việc hoạch định chính sách tiền tệ hiệu quả ở Việt Nam.

• Từ khóa: chính sách tiền tệ, tăng trưởng cung tiền, tỷ lệ lạm phát.

Inflation is one of the key macroeconomic indicators that directly affects economic stability, with money supply playing a crucial role in influencing inflation through the transmission mechanism of monetary policy. In Vietnam, the relationship between money supply and inflation has been widely studied, yet debates remain regarding the extent of its impact and forecasting capability. This study focuses on forecasting inflation in Vietnam based on money supply fluctuations using an econometric model. By employing time-series data analysis, the research examines the relationship between money supply growth and inflation while assessing the predictive power of statistical models. The findings not only enhance the understanding of how money supply affects inflation but also provide a scientific basis for formulating effective monetary policies in Vietnam.

• Key words: monetary policy, money supply growth, inflation rate.

Ngày gửi bài: 03/02/2025

Ngày gửi phản biện: 14/02/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 28/02/2025

Ngày chấp nhận đăng: 21/3/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i287.04>

1. Cơ sở lý thuyết của nghiên cứu

1.1. Lý thuyết định lượng tiền tệ

Lý thuyết này được Irving Fisher (1911) phát triển dựa trên phương trình:

$$M.V = P.Y \rightarrow \% M + \% V$$

$$= \% P + \% Y \rightarrow \% P = \% M - \% Y - \% V$$

Trong đó: M là cung tiền, V là tốc độ lưu thông tiền tệ, P là mức giá chung và Y là sản lượng của nền kinh tế.

Lý thuyết này cho rằng lạm phát (% thay đổi P) phụ thuộc rất lớn vào thay đổi cung tiền (% M). Khi tốc độ lưu thông tiền tệ và sản lượng của nền kinh tế tương đối ổn định, sự gia tăng của cung tiền M sẽ dẫn đến mức giá chung P tăng gây ra lạm phát.

1.2. Lý thuyết Keynes về cầu tiền

Keynes (1936) cho rằng cầu tiền không chỉ phụ thuộc vào giao dịch mua sắm hàng hóa dịch vụ của nền kinh tế mà còn bị ảnh hưởng bởi động cơ đầu cơ và động cơ phòng ngừa. Chính sách tiền tệ tác động đến lãi suất, từ đó ảnh hưởng đến đầu tư và tổng cầu, gián tiếp tác động đến lạm phát.

1.3. Lý thuyết trọng tiền của Milton Friedman

Friedman (1968) phát triển quan điểm của QTM (Quantity Theory of Money) nhưng bổ sung rằng tác động của cung tiền đến lạm phát có độ trễ. Ông cho rằng lạm phát luôn luôn và ở mọi nơi là một hiện tượng tiền tệ. Theo đó, việc tăng cung tiền quá mức so với nhu cầu của nền kinh tế sẽ dẫn đến lạm phát nhưng tác động có thể không diễn ra ngay lập tức mà có độ trễ nhất định.

1.4. Lý thuyết kỳ vọng hợp lý của Rational Expectation Theory

Lý thuyết này cho rằng kỳ vọng của người dân về lạm phát tương lai cũng ảnh hưởng đến lạm phát thực tế. Khi ngân hàng trung ương mở rộng cung tiền, nếu người dân kỳ vọng lạm phát cao hơn, họ sẽ điều chỉnh hành vi tiêu dùng, đầu tư và dẫn đến lạm phát.

2. Tổng quan nghiên cứu

Thomas J.Sargent và Wallace (1982): Nghiên cứu tập trung vào giai đoạn nền kinh tế siêu lạm phát và vai trò của chính sách tiền tệ trong kiểm soát lạm phát. Cụ thể là nghiên cứu 4 giai đoạn lạm phát ở châu Âu sau Thế chiến 1: Đức, Áo, Hungary và Ba Lan với dữ liệu về cung tiền, giá cả, thâm hụt ngân sách và tốc độ

* Học viện Tài chính; email: nguyenvanbinh@hvtc.edu.vn - hothuhuaithu@hvtc.edu.vn

in tiền để phân tích mối quan hệ với lạm phát. Kết quả nghiên cứu cho thấy siêu lạm phát xảy ra khi Chính phủ in tiền quá mức để tài trợ tham hụt ngân sách. Và chấm dứt siêu lạm phát không chỉ cần giảm cung tiền mà còn cần chính sách tài khóa mạnh mẽ. Lạm phát không giảm ngay khi kiểm soát cung tiền do kỳ vọng lạm phát vẫn cao.

Frederic S.Mishkin (1983): Khẳng định vai trò quan trọng của kỳ vọng lạm phát trong việc điều chỉnh chính sách tiền tệ. Cung tiền không phải lúc nào cũng dẫn đến lạm phát ngay lập tức vì nó còn phụ thuộc vào kỳ vọng của thị trường. Do đó, chính sách tiền tệ có tác động chậm đến lạm phát.

Raymond W.Hafer và Dwyer (1999): Sử dụng dữ liệu kinh tế của Mỹ giai đoạn 1950 - 1980 để phân tích mối quan hệ giữa tăng trưởng cung tiền và lạm phát. Nghiên cứu áp dụng mô hình hồi quy đơn biến OLS và phân tích đồng liên kết để đánh giá tác động cung tiền đến lạm phát. Kết quả nghiên cứu cho thấy tốc độ tăng cung tiền M1 và M2 có tương quan mạnh với lạm phát, khẳng định lạm phát là hiện tượng tiền tệ trong dài hạn song mức độ ảnh hưởng khác nhau tùy từng giai đoạn.

Cao Ý Nhi và Lê Thu Giang (2015): Bài viết đề cập tới mối quan hệ của cung tiền với lạm phát ở Việt Nam. Trên cơ sở kênh truyền dẫn tiền tệ, mô hình phương trình cấu trúc (SEM) được vận dụng để mô tả chuỗi tác động liên hoàn từ cung tiền tới kênh truyền dẫn và từ kênh truyền dẫn tới lạm phát ở Việt Nam. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy lãi suất và tỷ giá là hai kênh chính đảm bảo cung tiền sẽ giúp kiểm soát mục tiêu lạm phát ở Việt Nam.

Lê Văn Hậu (2020): Sử dụng mô hình ADLS phân tích và chỉ ra rằng cung tiền M2 có ảnh hưởng đến lạm phát nhưng cũng chịu tác động từ các yếu tố bên ngoài khác như giá dầu, tỷ giá...

Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù đã có nhiều công trình nghiên cứu về mối quan hệ giữa cung tiền với lạm phát nhưng vẫn tồn tại một số khoảng trống:

- Chưa có nghiên cứu cập nhật mới nhất sau đại dịch Covid-19, khi chính sách tiền tệ của nền kinh tế có nhiều thay đổi.

- Thiếu nghiên cứu về độ trễ của cung tiền đối với lạm phát khi có nhiều biến động của nền kinh tế.

Dựa trên khoảng trống nghiên cứu đó, nghiên cứu tập trung vào kiểm định mối quan hệ giữa cung tiền với lạm phát, đồng thời đề xuất mô hình dự báo phù hợp có xét đến độ trễ của cung tiền.

3. Mối quan hệ giữa cung tiền và lạm phát

3.1. Thực trạng lạm phát Việt Nam trong những năm gần đây

Lạm phát trên toàn cầu giai đoạn từ 2020 - 2024 có

không ít biến động lớn và Việt Nam do chịu ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 cùng với các chính sách kích thích kinh tế và căng thẳng chính trị, thay đổi giá năng lượng nên lạm phát cũng có những áp lực nhất định. Tuy nhiên xét cả giai đoạn thì Việt Nam vẫn duy trì tỷ lệ lạm phát vẫn ở mức ổn định, dưới 4% mỗi năm.

Biểu đồ 1: Lạm phát Việt Nam 2020-2024 (%)



Nguồn: <https://www.gso.gov.vn>

Số liệu trên cho thấy lạm phát từ 3.23% năm 2020 giảm xuống còn 1.84 % năm 2021 chủ yếu do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 làm giảm nhu cầu tiêu dùng và đầu tư. Bước sang năm 2022, lạm phát tăng trở lại lên 3.15% do sự hồi phục kinh tế sau đại dịch và áp lực từ giá cả hàng hóa toàn cầu. Năm 2023-2024 lạm phát tiếp tục tăng nhẹ phản ánh tác động của giá nhiên liệu, chi phí sản xuất và chính sách điều chỉnh giá một số dịch vụ công. Việc kiểm soát lạm phát giai đoạn này có được nhờ sự kết hợp của nhiều yếu tố:

- Chính sách tiền tệ linh hoạt: Ngân hàng Nhà nước điều hành lãi suất phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, vừa hỗ trợ kiểm soát lạm phát, vừa thúc đẩy tăng trưởng.

- Kiểm soát tín dụng hiệu quả: Tăng trưởng tín dụng được điều chỉnh phù hợp với khả năng hấp thụ của nền kinh tế, đảm bảo cung ứng vốn cho sản xuất kinh doanh mà không gây áp lực lên lạm phát.

- Ổn định thị trường ngoại hối: Việc điều hành tỷ giá chủ động đã giúp duy trì sự ổn định của của thị trường ngoại hối, góp phần kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô.

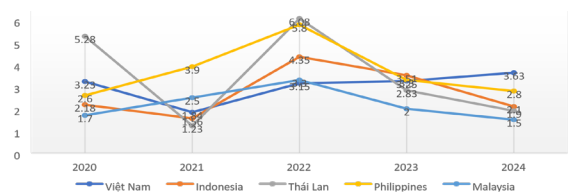
- Nguồn cung lương thực, thực phẩm dồi dào do Việt Nam có lợi thế về sản xuất nông nghiệp, đảm bảo nguồn cung lương thực, thực phẩm ổn định giúp giữ giá cả trong nước ở mức phù hợp.

Bên cạnh đó, vẫn còn tồn tại một số yếu tố gây áp lực lên lạm phát như biến động giá xăng dầu, điều chỉnh giá dịch vụ công (y tế, giáo dục) và tác động từ thiên tai, biến đổi khí hậu. Do đó, việc tiếp tục thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô thận trọng và linh hoạt là cần thiết để duy trì ổn định lạm phát trong những năm tới.

So với các nước trong khu vực, Việt Nam có mức lạm phát trung bình. Philippines là quốc gia có mức lạm phát cao nhất khu vực do chịu ảnh hưởng nặng nề từ giá lương thực và năng lượng toàn cầu. Đồng Peso cũng biến động hơn, đồng thời chi tiêu Chính phủ của Philippines năm 2020-2022 có sự tăng trưởng cao, thêm nữa là tình trạng thiếu hụt bất động sản cũng đẩy giá nhà ở tăng cao.

Sở dĩ Việt Nam duy trì được lạm phát ổn định là nhờ chính sách tiền tệ linh hoạt, không thắt chặt quá mức như Malaysia cũng không mở rộng mạnh mẽ như Philippines. Cùng với đó, Chính phủ Việt Nam kiểm soát được giá xăng dầu tốt hơn so với Thái Lan. Bên cạnh đó, Việt Nam lại có lợi thế về xuất khẩu, điều này giúp bù đắp một phần tác động từ chi phí nhập khẩu tăng cao. Tỷ giá VND cũng ổn định giúp kiểm soát chi phí nhập khẩu và giảm áp lực lạm phát. Riêng với lạm phát của Thái Lan và Malaysia là duy trì được ở mức thấp hơn (dưới 3% trong năm 2023-2024).

Biểu đồ 2: Tỷ lệ lạm phát Việt Nam và một số quốc gia Đông Nam Á (%)



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Nguyên nhân lạm phát trong khu vực:

- Giá năng lượng và lương thực: Việc tăng giá nhiên liệu và thực phẩm đã đẩy chi phí sinh hoạt lên cao, ảnh hưởng trực tiếp đến lạm phát.

- Chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa: Các biện pháp kích thích kinh tế trong giai đoạn đại dịch đã tăng cung tiền dẫn đến áp lực lạm phát. Đồng thời các biện pháp trợ cấp và kiểm soát giá ở một số quốc gia như Malaysia và Indonesia giúp kiểm chế lạm phát nhưng cũng tạo gánh nặng cho ngân sách.

- Biến động tỷ giá và chuỗi cung ứng: Sự mất giá của đồng nội tệ và gián đoạn chuỗi cung ứng do đại dịch và xung đột chính trị đã làm tăng chi phí nhập khẩu, góp phần vào lạm phát.

- Nhu cầu nội địa và du lịch: Sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng và du lịch sau đại dịch đã thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, từ đó tạo áp lực lên giá cả.

Nhìn chung, Việt Nam kiểm soát lạm phát tốt hơn nhiều nước trong khu vực, tuy nhiên cũng cần theo dõi chặt chẽ biến động giá cả để có biện pháp ứng phó kịp thời.

3.2. Chính sách tiền tệ và kiểm soát lạm phát

Chính sách tiền tệ với hai mục tiêu hướng đến là lãi suất và cung tiền. Khi nền kinh tế ở trạng thái bình thường, lãi suất thường được ưu tiên sử dụng để điều tiết, nhưng khi nền kinh tế rơi vào tình trạng quá nóng hoặc quá lạnh thì chính sách tiền tệ sẽ hướng vào thay đổi cung tiền. Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Nhà nước sẽ thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng bằng cách gia tăng lượng cung tiền, hạ thấp lãi suất chủ đạo, tăng khả năng đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng cho hoạt động sản xuất kinh doanh song lạm phát có thể tăng cao. Chính sách tiền tệ thắt chặt giúp Chính phủ

giảm giá hàng hóa dịch vụ khi lạm phát tăng nhanh.

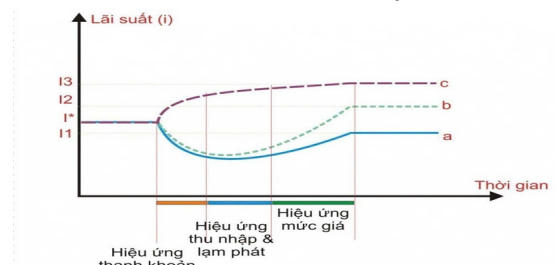
Quy mô cung tiền là thước đo phản ánh tổng lượng tiền trong nền kinh tế bao gồm nhiều cấp độ khác nhau như M0, M1, M2 và M3. Ở Việt Nam, cung tiền M2 được dùng để xác định quy mô cung tiền trong nền kinh tế gồm M1 và tiền gửi có kỳ hạn dưới 12 tháng. Đây là một thước đo dùng để đánh giá những thay đổi của cung tiền đến đầu tư và chi tiêu, qua đó phản ánh tác động trực tiếp của chính sách tiền tệ. M3 ở Việt Nam không được sử dụng phổ biến như các nước phát triển do cấu trúc thị trường tài chính chưa phát triển cao như các nước tiên tiến, hệ thống dữ liệu để đo lường M3 gặp nhiều khó khăn. Mặt khác ở Việt Nam, chính sách tiền tệ chủ yếu dựa vào tăng trưởng tín dụng, lãi suất và M2 phản ánh chính xác mức độ lưu chuyển tiền tệ trong nền kinh tế.

Bảng 1: Các quy mô cung tiền

	Tổng lượng tiền mặt	Tiền NHNTM gửi tại NHNN	Chuẩn tệ (tiền gửi tiết kiệm, tiền gửi có kỳ hạn... tại các tổ chức tín dụng)	Khoản tiền gửi tiết kiệm khác
M0				
M1				
M2				CDs và công cụ tài chính khác
M3				

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Sơ đồ 1: Cơ chế truyền dẫn của cung tiền đến lãi suất và lạm phát



Nguồn: <https://chienluocsong.com/tai-chinh-va-tien-te-p3-cung-cau-tien>

a: Hiệu ứng thanh khoản lớn hơn các hiệu ứng còn lại

b: Hiệu ứng thanh khoản nhỏ hơn các hiệu ứng khác và điều chỉnh chậm hơn so với hiệu ứng lạm phát

c: Hiệu ứng thanh khoản nhỏ hơn và điều chỉnh nhanh hơn hiệu ứng lạm phát

Sơ đồ trên thể hiện các cấp độ cung tiền từ hẹp đến rộng do Milton Friedman và trường phái tiền tệ Monetarism nghiên cứu, đã phân tích sâu về vai trò của cung tiền đối với lạm phát và khẳng định “Lạm phát luôn là hiện tượng tiền tệ”. Điều này có nghĩa là lạm phát phụ thuộc vào cung tiền. Vì vậy, việc mở rộng cung tiền cần đi đôi với kiểm soát lạm phát để tránh tác động tiêu cực đến nền kinh tế.

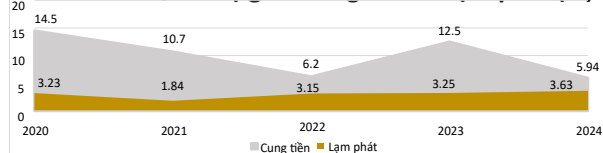
- Hiệu ứng thanh khoản (giai đoạn đầu): Ngân hàng Nhà nước tăng cung tiền nên thanh khoản dồi dào, lãi suất giảm từ I^* xuống I_1 , từ đó kích thích doanh nghiệp đầu tư vay vốn sản xuất, thúc đẩy tăng trưởng mà chưa gây áp lực lạm phát đáng kể.

- Hiệu ứng thu nhập và lạm phát (giai đoạn giữa: Cung tiền kích thích kinh tế, lạm phát tăng). Khi cung tiền dư thừa, tổng cầu tăng nhanh, lạm phát xuất hiện biểu hiện giá cả hàng hóa tăng nhanh khiến lãi suất phục hồi từ I1 lên mức cao hơn. Điều này cho thấy cung tiền tăng quá mức bắt đầu gây ra lạm phát do tổng cầu vượt quá tổng cung.

- Hiệu ứng mức giá (giai đoạn cuối) lạm phát tăng cao, Ngân hàng Nhà nước buộc phải tăng lãi suất để kiểm soát giá cả (lãi suất ở mức I2 hoặc I3 tương ứng đường b hoặc c. Đường c là khủng hoảng lạm phát).

Thực tế từ giai đoạn từ năm 2020-2024, cung tiền Việt Nam có nhiều biến động đáng kể, ảnh hưởng trực tiếp đến lạm phát.

Biểu đồ 3: Quan hệ giữa cung tiền và lạm phát (%)



Nguồn: <https://www.gso.gov.vn>; <https://vietstock.vn>

Biểu đồ 3 biểu diễn mối quan hệ giữa cung tiền và chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam từ năm 2020 đến 2024 thông qua cơ chế truyền dẫn của cung tiền. Kết quả cho thấy ở giai đoạn đầu khi cung tiền giảm, lạm phát cũng giảm. Nguyên nhân có thể kể đến là do thanh khoản của thị trường ít hơn dẫn đến lãi suất tăng để điều tiết lạm phát. Sang năm 2022 khi cung tiền tiếp tục giảm song lạm phát lại tăng lên do nền kinh tế phục hồi, tổng cầu tăng khiến giá cả leo thang. Năm 2023 cung tiền tăng trở lại do chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng, làm cho lãi suất giảm và được duy trì ở mức thấp để kích thích kinh tế, lạm phát tăng nhẹ. Năm 2024 cung tiền giảm còn 5.94% nhưng lạm phát vẫn duy trì ở mức 3.83 cho thấy Ngân hàng Nhà nước đã thắt chặt tiền tệ để kiểm chế lạm phát.

Như vậy, thực tế trên đã phản ánh rõ ràng sự linh hoạt của chính sách tiền tệ trong việc điều chỉnh cung tiền nhằm kiểm soát lạm phát của Ngân hàng Nhà nước, phù hợp với cơ chế truyền dẫn của các hiệu ứng thanh khoản, hiệu ứng thu nhập, hiệu ứng mức giá đã nghiên cứu. Đồng thời hướng tới tác động dài hạn của chính sách tiền tệ, đảm bảo sự cân bằng giữa tăng trưởng kinh tế và ổn định giá.

4. Dữ liệu nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

4.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu trong nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo kinh tế và số liệu ngân hàng có độ tin cậy cao, bao gồm số liệu về tăng trưởng cung tiền M2 và tỷ lệ lạm phát tần suất theo tháng trong giai đoạn 10 năm từ 2015 - 2024. Lạm phát được tính toán dựa trên chỉ số giá tiêu dùng thu thập bởi Tổng cục thống kê. Cung tiền M2 được thu thập từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IFSIMF)

và Vietstock. Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ nguồn của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

4.2 Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mô hình Arima chạy Python để dự báo lạm phát. Dựa vào mối quan hệ giữa cung tiền và lạm phát, dữ liệu chuỗi thời gian từ quá khứ giúp xác định xu hướng và dự báo tương lai. Thông qua kiểm tra tính dừng của tỷ lệ lạm phát và xác định độ trễ tối ưu (lag order). Sau đó chọn mô hình thích hợp tùy vào kết quả kiểm định đồng liên kết; xây dựng mô hình và kiểm tra chất lượng của mô hình; kiểm định mô hình, từ đó cho kết quả dự báo lạm phát năm 2025.

5. Kết quả nghiên cứu

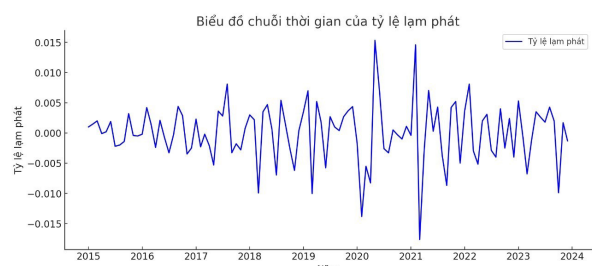
Sử dụng mô hình Arima để dự báo chuỗi thời gian, kiểm tra xem chuỗi tỷ lệ lạm phát có tính dừng không? Arima yêu cầu dữ liệu phải dừng, tức là không có xu hướng rõ rệt theo thời gian. Nếu không dừng sẽ thực hiện sai phân để có dữ liệu ổn định.

```
plt.figure(figsize=(12, 5)) plt.plot(df["Tháng năm"], df["Tỷ lệ lạm phát"], label="Tỷ lệ lạm phát", color="blue") plt.xlabel("Năm") plt.ylabel("Tỷ lệ lạm phát") plt.title("Biểu đồ chuỗi thời gian của tỷ lệ lạm phát") plt.legend() plt.grid() plt.show()
```

- Kiểm tra tính dừng bằng ADF Test

```
(-7.421204494740809,
6.729083307690459e-11,
6,
101,
{'1%': -3.4968181663902103,
'5%': -2.8906107514600103,
'10%': -2.5822770483285953},
-740.7912516670903)
```

Biểu đồ 4: Biểu đồ chuỗi thời gian



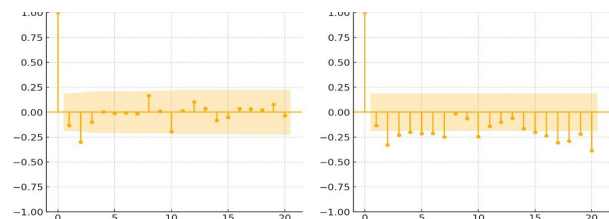
Nguồn: Tính toán từ phần mềm Python

Giá trị ADF = -7.42 p-value = 6.7e - 11 (rất nhỏ)

Ngưỡng tới hạn: 1% = -3.50

Vì p-value < 0.05 và giá trị ADF nhỏ hơn ngưỡng tới hạn nên chuỗi tỷ lệ lạm phát đã dừng. Do đó, ta không cần lấy sai phân (d = 0).

Biểu đồ 5: Biểu đồ ACF và PACF



Nguồn: Tính toán từ phần mềm Python

Biểu đồ được xây dựng nhằm xác định các bậc p, q cho mô hình Arima

ACF giảm dần và cắt tại khoảng lag 2-3 $\rightarrow q = 2$ hoặc 3

PACF có một số giá trị đáng kể ở lag 1-2 $\rightarrow p = 1$ hoặc 2

Dự báo lạm phát năm 2025 dựa vào mô hình Arima (2,0,2) Xây dựng mô hình Arima (2,0,2)

```
model = ARIMA(d[["Tỷ lệ lạm phát"]], order=(2, 0, 2)) model_fit = model.fit()
# Dự báo lạm phát năm 2025 (12 tháng từ 2025-01
đến 2025-12) forecast_steps = 12 forecast =
model_fit.forecast(steps=forecast_steps) # Tạo
khoảng thời gian dự báo (từ 2025-01 đến 2025-12)
forecast_dates = pd.date_range(start="2025-01-01",
periods=forecast_steps, freq="M")
```

	Tháng	Dự báo lạm phát
2025-01	0.000695	
2025-02	0.001735	
2025-03	-0.000454	
2025-04	-0.000093	
2025-05	0.000151	
2025-06	0.000039	
2025-07	0.000029	
2025-08	0.000048	
2025-09	0.000045	
2025-10	0.000043	
2025-11	0.000044	
2025-12	0.000044	

Nguồn: Tính toán từ phần mềm Python

Nhận xét: Lam phát dự báo có xu hướng dao động nhẹ quanh gần 0%

- Tháng lạm phát cao 1 và 2 lạm phát cao (đặc biệt tháng 2 có mức lạm phát cao nhất: $0.001735 \approx 0.1735\%$) có thể do hiệu ứng mùa vụ, đặc biệt là Tết nguyên đán. Trong giai đoạn này, nhu cầu tiêu dùng và chi tiêu tăng mạnh kéo theo giá cả hàng hóa dịch vụ tăng

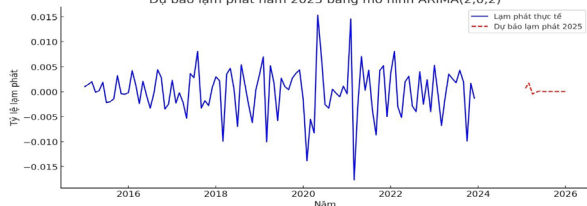
- Tháng 3 và 4 có giá trị âm nhẹ có thể do sau Tết nhu cầu tiêu dùng giảm xuống cùng với những sự thay đổi trong chính sách tiền tệ hoặc yếu tố bất thường.

- Giai đoạn giữa và cuối năm trở đi, lạm phát có xu hướng ổn định hơn với biên độ dao động rất nhỏ cho thấy nền kinh tế có thể bước vào trạng thái cân bằng.

Nhìn chung, lạm phát không có dấu hiệu tăng đột biến hoặc giảm mạnh trong năm 2025. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước có thể ảnh hưởng đến lạm phát không ngay lập tức mà có độ trễ do có tác động trung gian: Thay đổi cung tiền hoặc lãi suất tác động đến chi tiêu, đầu tư, tín dụng trước khi ảnh hưởng đến giá cả và phản ứng của doanh nghiệp và hộ gia đình thường mất thời gian.

Biểu đồ 6: Mô hình dự báo

Dự báo lạm phát năm 2025 bằng mô hình ARIMA(2,0,2)



Nguồn: Tính toán từ phần mềm Python

Kiểm tra độ chính xác của mô hình:

```
plt.figure(figsize=(12,5))
```

```
plt.plot(df["Tháng năm"], df["Tỷ lệ lạm phát"], label="Lạm phát thực tế",
color="blue")

plt.plot(forecast_df["Tháng năm"], forecast_df["Dự báo lạm phát"],
label="Dự báo lạm phát 2025", color="red", linestyle="dashed")

plt.xlabel("Năm"), plt.ylabel("Tỷ lệ lạm phát"), plt.title("Dự báo lạm phát năm
2025 bằng mô hình ARIMA(2,0,2)"), plt.legend(), plt.grid(), plt.show()
```

MAE (Sai số tuyệt đối trung bình) = 0.00321 ($\sim 0.32\%$)

MSE (Sai số bình phương trung bình) = 1.44e-5

$$\text{RMSE (Căn bậc hai của MSE)} = 0.00380 (\sim 0.38\%)$$

Kết quả cho thấy: Sai số trung bình khá thấp ($\sim 0.32\% \sim 0.38$) phản ánh mô hình dự báo khá chính xác.

6. Trao đổi và thảo luận

Mô hình Arima (p, d, q) được chọn dựa trên tiêu chí AIC/BIC và kiểm định tính dừng. Sai số dự báo RMSE/MAE cho thấy độ chính xác của mô hình cao. Kết quả nghiên cứu cho thấy dự báo lạm phát có tính ổn định, điều này thể hiện chính sách tiền tệ đang được Ngân hàng Nhà nước kiểm soát tốt. Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng cần chuẩn bị cho khả năng tăng giá nguyên liệu, lãi suất cao hơn và những rủi ro khác có thể xảy ra nếu lạm phát cao, đồng thời người dân cần cẩn trọng trong hoạt động gửi tiết kiệm, đầu tư vàng hay bất động sản. Nhà nước cần theo dõi sát sao giai đoạn 3,4 để tránh tình trạng giảm phát, ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

Hạn chế của mô hình Arima là chưa xem xét đến biến động do các yếu tố khác như tỷ giá, lãi suất, giá dầu... và không có dự báo tốt trong dài hạn.

Kết luận: Kết quả nghiên cứu thừa nhận rằng cung tiền có tác động đáng kể đến lạm phát trong nền kinh tế Việt Nam. Khi cung tiền tăng, lạm phát có xu hướng tăng theo, phù hợp với lý thuyết cổ điển. Khi Ngân hàng Nhà nước kiểm soát cung tiền chặt chẽ thì lạm phát có thể sẽ được kiểm soát. Tuy nhiên tác động này không phải lúc nào cũng trực tiếp, nó còn có thể bị ảnh hưởng bởi các yếu tố khác trong nền kinh tế. Mặc dù vậy, kết quả nghiên cứu trên có ý nghĩa thực tiễn quan trọng, giúp các nhà hoạch định chính sách có định hướng chính sách tiền tệ hợp lý trong thời gian tới.

Tài liệu tham khảo:

Bemanke, B., Basinin J. and Eliasz P. (2005). "Measuring the effect of monetary policy: a factor-augmented vector autoregressive (FAVAR)," *Quarterly Journal of economic* vol.120 PP. 387 - 3422.

Camen, U. (2006), 'Monetary Policy in Vietnam: The Case of a Transition Country', BIS Working Paper No. 31, Bank for International Settlement, Basel.

Hafer, R. W., & Dwyer, G. B., (1999). "Are money growth and inflation still related", <http://www.frbatlanta.org/file/e-gacvdocs/dwyhaf.pdf>.

Sargent T.J. & Wallace (1982) Comment on T.J.Sargent and N. Wallace "Some

Sargent, J., & Wallace. (1982). Comment on J. Sargent and N. Wallace. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", http://dx.doi.org/10.1007/978-1-349-062843_3
Phạm Thế Anh (2009), Xác định các nhân tố quyết định lạm phát Việt Nam, *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, số 150, <http://ktpt.edu.vn/websites/monetary2.aspx>.

Cao Ý Nhi và Lê Thu Giang (2015), "Cung tiền và lạm phát ở Việt Nam: Tiếp cận từ mô hình phương trình cấu trúc". *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, trang 12-21, số 222, tháng 12/2015

Nguyễn Thùy Vinh & S. Fujita (2007), "The Impact of Real Exchange Rate on Output and Inflation in Vietnam: A VAR Approach". Discussion Paper No. 0625

Vũ Quang Việt (2008). “Không có sai lầm về chính sách nhưng có yếu kém trong dự báo?”, <http://www.diendan.org/vietnam/lay-phat-sai-lam-trong-dy-bao-hay-tu-chinh-sach/?searchterm=%33%25%40%20>

Website: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: <https://www.vsb.com.vn>

Website: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: <https://www.sbv.gov.vn>
 Ngân hàng thế giới: <https://www.imf.org> ; Quỹ tiền tệ Quốc tế: <https://www.worldbank.org>
 Tổng cục Thống kê: <http://www.gso.gov.vn> ; Viện kinh tế và tài chính: <http://ietc.edu.vn>

Tổng cục Thống kê: <https://www.gso.gov.vn> ; Vietstock: <https://vietstock.vn>

THÚC ĐẨY DÒNG VỐN FDI VÀO VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN MỚI: VAI TRÒ CỦA RỦI RO TÀI CHÍNH QUỐC GIA

TS. Nguyễn Thị Lâm Anh* - TS. Lưu Hữu Đức**

Bài báo làm rõ thực trạng rủi ro tài chính của Việt Nam và tác động của rủi ro tài chính quốc gia đến khả năng thu hút vốn FDI trong giai đoạn 1998 - 2022. Sử dụng dữ liệu của Ngân hàng thế giới về rủi ro quốc gia và FDI từ năm 1998 đến 2022, sử dụng phương pháp phân tích thành phần chính (PCA), kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng rủi ro tài chính quốc gia biến thiên ngược chiều với dòng vốn FDI. Giai đoạn 1998-2008, dòng vốn FDI vào Việt Nam gia tăng mạnh mẽ nhờ hội nhập kinh tế quốc tế, tăng trưởng kinh tế ổn định và kiểm soát nợ công hiệu quả. FDI sụt giảm sau khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008, sau đó phục hồi và đi vào trạng thái ổn định giai đoạn 2011-2022. Kết quả của bài báo là căn cứ để cơ quan quản lý đưa ra giải pháp kiểm soát nợ công, ổn định tỷ giá, cải cách thể chế, xây dựng khung chiến lược quốc gia về quản trị rủi ro nhằm tối ưu hóa khả năng thu hút FDI trong dài hạn.

• Từ khóa: rủi ro tài chính, rủi ro quốc gia, FDI, thúc đẩy, Việt Nam.

This article examines the state of financial risks in Vietnam and their impact on the country's ability to attract foreign direct investment (FDI) during the period 1998–2022. Utilizing World Bank data on national risk and FDI from 1998 to 2022 and employing the principal component analysis (PCA) method, the study finds that national financial risk is inversely correlated with FDI inflows. Between 1998 and 2008, FDI inflows into Vietnam surged due to international economic integration, stable economic growth, and effective public debt management. Following the 2008 global financial crisis, FDI inflows declined but subsequently recovered and stabilized during the 2011–2022 period. These findings provide a foundation for policymakers to develop strategies for controlling public debt, stabilizing exchange rates, reforming institutions, and establishing a national strategic framework for risk management to enhance Vietnam's long-term capacity to attract FDI.

• Key words: financial risk, national risk, FDI, promotion, Vietnam.

Ngày gửi bài: 08/3/2025

Ngày gửi phản biện: 26/03/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 31/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 10/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.05>

1. Giới thiệu vấn đề nghiên cứu

Rủi ro tài chính là một cấu phần quan trọng của rủi ro quốc gia, thể hiện sự suy giảm khả năng thực hiện nghĩa vụ tài chính của một quốc gia đối với các tổ chức nước ngoài (White và Fan, 2006).

Rủi ro tài chính quốc gia là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư nước ngoài. Thông thường, các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn những thị trường ổn định có rủi ro tài chính thấp. Do đó, rủi ro tài chính và dòng vốn FDI vào một quốc gia thường biến thiên ngược chiều.

Là một trong những điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI tại khu vực Đông Nam Á, năm 2024 Việt Nam đã thu hút 25,35 tỷ đô, tăng 9,4% so với năm 2023 (Tổng cục Thống kê, 2024). Lợi thế cạnh tranh của Việt Nam đến từ lực lượng lao động trẻ dồi dào, chi phí lao động thấp, chính sách ưu đãi thuế và mức độ tham gia sâu rộng vào các hiệp định tự do thương mại. Tuy nhiên, thu hút FDI vào Việt Nam đang vấp phải nhiều rào cản, đặc biệt là rào cản về rủi ro tài chính quốc gia. Nợ công, thâm hụt tài khoản vãng lai, áp lực ngoại hối không những đe dọa sự ổn định của nền kinh tế mà còn ảnh hưởng đến niềm tin và sự kỳ vọng của nhà đầu tư nước ngoài; từ đó, tác động tiêu cực đến tính bền vững của dòng vốn FDI. Cuộc đua thu hút FDI giữa các quốc gia đang phát triển trở nên khốc liệt hơn do gia tăng căng thẳng kinh tế chính trị toàn cầu. Chính vì vậy, ổn định kinh tế vĩ mô, giảm rủi ro tài chính là điều kiện tiên quyết để thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam.

Trong bài báo này, nhóm tác giả làm rõ thực trạng rủi ro tài chính của Việt Nam và tác động của rủi ro tài chính đến dòng vốn FDI vào Việt Nam. Thách thức đặt ra hiện nay là làm thế nào để duy

* Học viện Ngân hàng; email: nguyendlamanh@hvn.edu.vn

** Học viện Tài chính

trì dòng vốn FDI - động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế - mà vẫn đảm bảo sự ổn định vĩ mô. Điều này đòi hỏi Việt Nam tiếp tục củng cố những lợi thế cạnh tranh sẵn về vị trí địa lý, lao động, chính trị song song với quản lý và giảm thiểu rủi ro tài chính quốc gia.

2. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nhóm tác giả tiếp cận khái niệm rủi ro tài chính quốc gia từ góc nhìn định lượng thông qua sử dụng phương pháp phân tích thành phần chính (Principal Component Analysis - PCA) và phương pháp của Al Samman và GabAlla (2020). Chi tiết về các thành phần được mô tả tại Bảng 1.

Bảng 1. Các cấu phần của rủi ro tài chính quốc gia

TT	Kí hiệu	Chỉ tiêu
A. Nhóm chỉ tiêu liên quan đến dòng chảy GNI và xuất khẩu (FIN1)		
1	FIN11	Nợ nước ngoài (% kim ngạch xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ)
2	FIN12	Nợ nước ngoài (% GNI)
3	FIN13	Khả năng trả nợ và nợ công có bảo lãnh (% giá trị xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ và thu nhập cơ bản)
4	FIN14	Khả năng trả nợ và nợ công có bảo lãnh (% GNI)
B. Nhóm chỉ tiêu liên quan đến nghĩa vụ nợ (FIN2)		
5	FIN21	Tổng nghĩa vụ nợ (% giá trị xuất khẩu hàng hoá, dịch vụ và thu nhập chính)
6	FIN22	Tổng nghĩa vụ nợ (% GNI)
C. Nhóm chỉ tiêu liên quan đến thanh khoản (FIN3)		
7	FIN31	Tổng dự trữ (% tổng nợ nước ngoài)
8	FIN32	Tổng dự trữ các tháng nhập khẩu

Nguồn: Al Samman và GabAlla (2020)

Như vậy, rủi ro tài chính quốc gia được đo lường bằng 3 nhóm chỉ tiêu: Nhóm chỉ tiêu thứ nhất phản ánh khả năng bù đắp các nghĩa vụ nợ bằng thu nhập hiện tại. Nhóm chỉ tiêu thứ hai phản ánh đòn bẩy tài chính của nền kinh tế. Nhóm chỉ tiêu thứ ba đo lường khả năng một quốc gia đáp ứng được các nghĩa vụ nợ trong ngắn hạn từ mức dự trữ. Giá trị của các chỉ tiêu thuộc nhóm 1 và 2 càng thấp cho thấy mức độ rủi ro tài chính quốc gia thấp. Trái lại, giá trị của nhóm chỉ tiêu 3 thấp phản ánh rủi ro tài chính quốc gia ở mức cao. Do đó nhóm tác giả sử dụng tỷ lệ nghịch đảo của các chỉ báo. Điểm rủi ro tài chính tổng hợp của quốc gia càng cao sẽ phản ánh mức độ rủi ro tài chính quốc gia thấp, tình hình tài chính quốc gia ổn định và ngược lại.

Về nguồn dữ liệu, nhóm tác giả sử dụng dữ liệu cung cấp bởi Ngân hàng thế giới trong giai đoạn

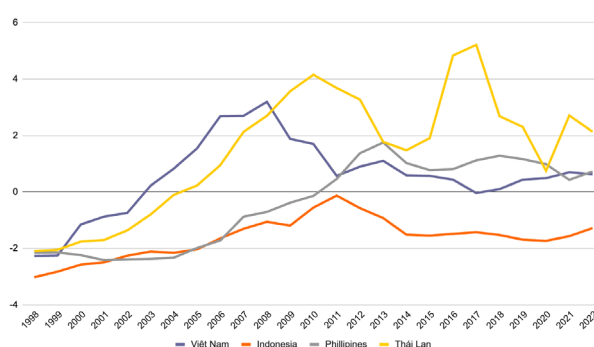
1998-2022. Cùng với dữ liệu của Việt Nam, nhóm tác giả thu thập dữ liệu cho các quốc gia khu vực ASEAN gồm Indonesia, Philippines và Thái Lan để thực hiện nghiên cứu đối sánh và đa dạng hoá kết quả nghiên cứu.

3. Thực trạng rủi ro tài chính và dòng vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 1998-2022

3.1. Thực trạng rủi ro tài chính

Rủi ro tài chính quốc gia của Việt Nam có sự thay đổi đáng kể trong giai đoạn 1998 - 2022, phản ánh tác động của biến động kinh tế thế giới cũng như sự dịch chuyển trong điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ. Từ 1998-2008, rủi ro tài chính quốc gia ở mức thấp nhờ tăng trưởng ổn định và kiểm soát nợ công. Tuy nhiên, khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2008-2010 làm gia tăng rủi ro tài chính đáng kể trước khi có sự điều chỉnh trở lại, từ năm 2011 nhờ hành động quyết liệt của Chính phủ Việt Nam trong cải cách ngân hàng, tăng dự trữ ngoại hối và điều chỉnh chính sách tỷ giá.

Hình 1. Điểm rủi ro tài chính của Việt Nam và một số quốc gia ASEAN (1998-2022)



Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ dữ liệu của NHTG

Bảng 2. Thống kê mô tả điểm RRTC các nước ASEAN giai đoạn 1998-2022

Quốc gia	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	GTLN	GTNN
Việt Nam	25	0,557	1,350	-2,264	3,189
Indonesia	25	1,161	1,486	-2,757	2,916
Thái Lan	25	1,463	2,187	-2,094	5,207
Philippines	25	-0,393	1,506	-2,411	1,749

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

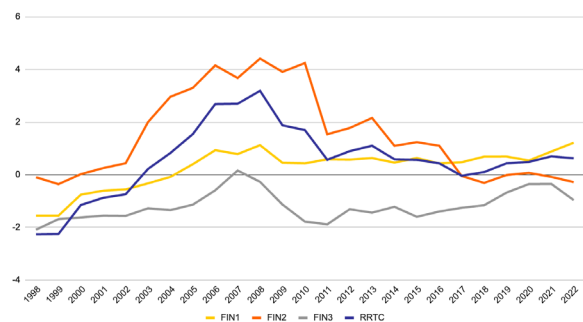
Giai đoạn 1998-2008: Điểm RRTC tổng hợp của Việt Nam gia tăng đáng kể nhờ sự cải thiện mạnh mẽ của cả ba nhóm chỉ tiêu. 5 năm đầu của giai đoạn này chứng kiến sự sụt giảm của nhiều chỉ tiêu vĩ mô do tác động tiêu cực

từ cuộc khủng hoảng tài chính khu vực, dẫn đến điểm RRTC ở mức thấp. Tuy nhiên đến cuối giai đoạn này, điểm RRTC của Việt Nam tăng mạnh, thể hiện sự giảm thiểu mạnh mẽ rủi ro tài chính quốc gia. Lý do chính đến từ tăng trưởng kinh tế cao trong giai đoạn 2005-2007 (GDP tăng trên 8%), tỷ trọng xuất khẩu trong GDP đứng thứ 5 trên thế giới (Báo Chính phủ, 2010). Tỷ trọng nợ chính phủ/GDP giảm từ mức 100% trong giai đoạn 1990 xuống còn 33% năm 2000, gia tăng khả năng trả nợ cho nền kinh tế. So với Thái Lan, Indonesia và Philippines, RRTC của Việt Nam ở mức thấp hơn nhờ vào chính sách kinh tế đổi mới, thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu, kiểm soát chặt chẽ dòng vốn.

Giai đoạn 2008-2010: Hình 1 cho thấy điểm RRTC giảm nhẹ trong giai đoạn này do tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính toàn cầu. Sự gia tăng về rủi ro tài chính quốc gia trong giai đoạn này chủ yếu đến từ tính thanh khoản của nền kinh tế (nhóm chỉ tiêu 3) (Hình 2). Trong giai đoạn này, trước biến động mạnh của tỷ giá và thị trường ngoại hối, NHNN đã sử dụng quỹ dự trữ ngoại hối để can thiệp vào thị trường nhằm bình ổn thị trường ngoại hối trước áp lực của khủng hoảng và bất ổn kinh tế vĩ mô, làm ảnh hưởng trực tiếp đến mức dự trữ ngoại hối (Phan, 2017). Trong giai đoạn này, Thái Lan dẫn đầu về điểm số rủi ro tài chính (nợ xấu giảm từ mức 40% giai đoạn sau khủng hoảng xuống còn 5,7% năm 2008 và chỉ số an toàn vốn CAR quay trở lại mức 13,8%). Đi kèm với đó chiến lược tập trung vào mũi nhọn xuất khẩu và thúc đẩy kinh tế nhờ thu hút công ty và các dòng vốn nước ngoài (JICA, 2011).

Giai đoạn 2010-2022: Kể từ năm 2011, Việt Nam duy trì xu hướng cải thiện và tiến tới ổn định hơn điểm rủi ro tài chính, đặc biệt trong giai đoạn 2017 - 2019 nhờ cải thiện được tính thanh khoản và khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (Hình 2), phản ánh hiệu quả của chính sách tài khóa, chính sách tỷ giá và cải cách kinh tế vĩ mô của chính phủ. Dự trữ ngoại hối gia tăng trở lại trong giai đoạn này, lên đến 40 tỷ USD vào cuối năm 2016 (Phan, 2017). Giá trị cán cân vãng lai và giá trị xuất khẩu tăng liên tục, đặc biệt trong giai đoạn 2016-2020 (Madani và cộng sự, 2023).

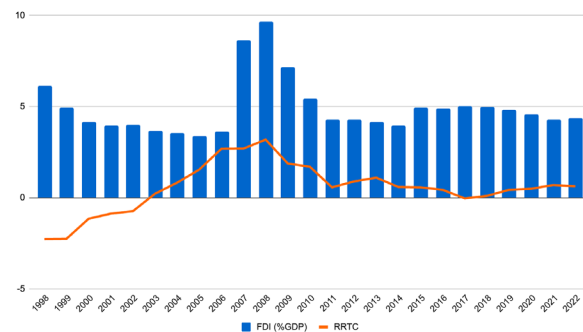
Hình 2. Các cấu phần điểm rủi ro tài chính của Việt Nam



Nguồn: Nhóm tác giả tự tính toán và tổng hợp

3.2. Thực trạng thu hút vốn FDI

Hình 3. Rủi ro tài chính và mức độ thu hút FDI qua các năm tại Việt Nam

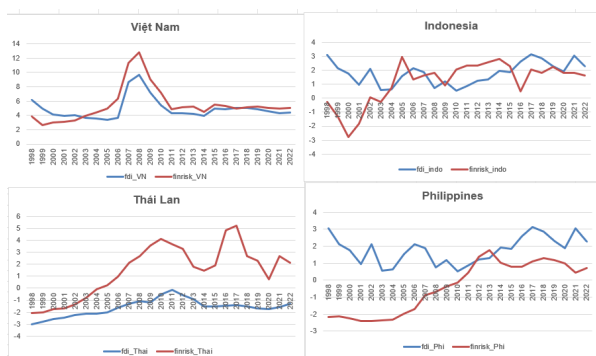


Dòng vốn FDI vào Việt Nam có sự biến động đáng kể trong giai đoạn 1998-2022 và dòng vốn FDI dần có sự phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 2005-2008. Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 2001-2010, được thông qua tại Đại hội Đảng lần thứ IX, đã tạo ra bước ngoặt lớn khi thúc đẩy công nghiệp hóa, hiện đại hóa và mở rộng môi trường đầu tư, đặc biệt hướng đến mục tiêu gia nhập WTO. Từ năm 2001, FDI bắt đầu phục hồi nhưng vẫn tăng trưởng chậm. Giai đoạn 2005 - 2008 đánh dấu sự bùng nổ của dòng vốn FDI với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ. Năm 2008, dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng 236,0% năm 2007 do Việt Nam gia nhập WTO năm 2007. Việt Nam đã trở thành một trong những điểm đến hấp dẫn nhất thế giới của dòng vốn FDI. Môi trường kinh doanh cải thiện, chính sách mở cửa và cơ sở hạ tầng phát triển. Từ năm 2009 đến nay, vốn FDI có xu hướng giảm so với giai đoạn 2005-2008 và được chia thành 2 giai đoạn rõ rệt. Dòng vốn FDI có xu hướng phục hồi sau năm 2015 - năm

bản lề đánh dấu sự cải cách mạnh mẽ khu vực doanh nghiệp nhà nước và thực hiện các cam kết trong hiệp định thương mại tự do. Dòng vốn FDI vào Việt Nam dần dịch chuyển sang các lĩnh vực công nghệ cao và sản xuất xanh, thể hiện một thể hệ “FDI mới” phù hợp với sự dịch chuyển mô hình tăng trưởng của Việt Nam từ chiều rộng sang chiều sâu, gắn với kinh tế tuần hoàn và phát triển bền vững. Mặc dù có sự sụt giảm nhẹ trong giai đoạn Covid-19, dòng vốn FDI đã nhanh chóng phục hồi và tiếp tục gia tăng.

3.3. Tác động của rủi ro tài chính quốc gia đến dòng vốn FDI

Hình 4. Điểm RRTC quốc gia và dòng vốn FDI vào các nước ASEAN



Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Bảng 3. Tương quan giữa RRTC và FDI của một số quốc gia ASEAN

	FDI_VN	FDI_indo	FDI_Thai	FDI_Phi
Finrisk_VN	0,3989*			
Finrisk_indo		0,0220		
Finrisk_Thai			0,8383***	
Finrisk_Phi				0,2573

(***), (**), (*) mức p-value lần lượt 1%, 5%, 10%

Hình 4 thể hiện tương quan giữa điểm rủi ro tài chính và dòng vốn FDI vào 4 quốc gia ASEAN gồm Việt Nam, Indonesia, Thái Lan và Philippines. Số liệu tại bảng 3 cho thấy tác động ngược chiều của rủi ro tài chính quốc gia lên dòng vốn FDI tại 4 quốc gia ASEAN; trong đó, tác động có ý nghĩa thống kê cho trường hợp của Việt Nam (hệ số tương quan 0,3989 tại p-value < 10%) và Thái Lan (p-value < 1%). Hệ số tương quan giữa điểm RRTC và FDI của Indonesia và Philippines không cho thấy mức ý nghĩa về mặt thống kê song vẫn theo xu thế chung. Trong những giai đoạn rủi ro quốc gia thấp, dòng vốn FDI tăng và ngược lại.

Trong trường hợp của Việt Nam, giai đoạn 1998-2008 cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ điểm RRTC quốc gia, tạo tiền đề quan trọng thu hút FDI. Điểm RRTC liên tục tăng từ -2,26 (1998) lên 3,19 (2008), cho thấy rủi ro tài chính quốc gia của Việt Nam giảm đáng kể. Tương ứng, dòng vốn FDI tăng mạnh, đặc biệt sau khi Việt Nam gia nhập WTO năm 2007, với tỷ trọng vốn FDI trong GDP đạt 8,65% năm 2007 và 9,66% năm 2008. Tuy nhiên, điểm RRTC của Việt Nam giảm liên tiếp 3 năm sau đó (2008-2010) phản ánh tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính toàn cầu đến nền kinh tế Việt Nam. Điểm RRTC giảm từ 3,19 xuống 1,69 do những bất ổn trong hệ thống tài chính và suy giảm thanh khoản. Biến động mạnh của thị trường ngoại hối và sự suy giảm quỹ dự trữ ngoại hối để đối phó với khủng hoảng là lý do chính dẫn đến tình trạng này. Tỷ trọng vốn FDI giảm mạnh, từ 9,66% năm 2008 xuống 7,16% năm 2009 và chỉ còn 5,43% năm 2010. Như vậy, khi rủi ro tài chính gia tăng, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài suy giảm, kéo theo sự sụt giảm đáng kể của dòng vốn FDI vào Việt Nam.

Bước sang giai đoạn 2010-2022, RRTC ở mức ổn định giúp duy trì FDI ở mức bền vững hơn so với các giai đoạn trước. Sau năm 2011, điểm số RRTC dao động ổn định quanh mức 0,4 - 0,7. Chính sách tài khóa vững chắc, dự trữ ngoại hối gia tăng và cải cách tỷ giá linh hoạt, cải thiện xuất khẩu và cân cán vãng lai giúp củng cố thêm sự ổn định kinh tế vĩ mô. Nhờ đó, tỷ trọng FDI được duy trì mức ổn định quanh mức 4,2% đến 5,0% GDP. Khi rủi ro tài chính duy trì ở mức trung bình và không có cú sốc lớn, môi trường đầu tư ổn định và bền vững thu hút dòng vốn FDI mạnh mẽ hơn.

Tương quan của điểm RRTC với dòng vốn FDI tại các nước ASEAN khác trong mẫu nghiên cứu tiếp tục khẳng định tầm quan trọng của RRTC quốc gia, đặc biệt là trường hợp của Thái Lan. Tương quan mạnh giữa điểm số RRTC và FDI cho thấy các nhà đầu tư vào Thái Lan rất nhạy cảm với rủi ro tài chính quốc gia. Biên độ dao động và khoảng cách của điểm rủi ro tài chính với tỷ trọng FDI/GDP rất lớn. Điều này xuất phát từ các yếu tố bất lợi như bất ổn chính trị kéo dài, các rào cản pháp lý và chính sách kinh tế chưa thuận lợi cho nhà đầu tư.

4. Kết luận và một số khuyến nghị

Trên cơ sở phân tích tương quan với một số quốc gia ASEAN và phân tích thành phần chính, nhóm tác giả đề xuất một số giải pháp quản lý, kiểm soát RRTC quốc gia nhằm tăng cường thu hút vốn FDI vào Việt Nam như sau:

Thứ nhất, kiểm soát tốt nợ công, tăng cường dự trữ và an ninh ngoại hối để giảm rủi ro biến động tỷ giá, củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Ổn định chính sách tỷ giá và kiểm soát lạm phát không chỉ đảm bảo sự bền vững trong chi phí đầu tư mà còn góp phần duy trì sức cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam trong khu vực. Môi trường kinh tế vĩ mô với tỷ giá ổn định và lạm phát được kiểm soát tốt, sẽ giúp các doanh nghiệp Việt Nam duy trì được sự cạnh tranh trong khu vực.

Thứ hai, cần phát triển một Khung chiến lược quốc gia về quản trị rủi ro, trong đó quản lý rủi ro tài chính sẽ là trụ cột chính, nhằm giảm thiểu các tác động tiêu cực từ các cú sốc tài chính toàn cầu. Trước tiên, việc xây dựng một khung pháp lý rõ ràng, với sự phối hợp đồng bộ giữa các cơ quan quản lý nhà nước là nền tảng vững chắc để gia tăng niềm tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Đồng thời, việc nhận diện và đo lường các yếu tố rủi ro cần phải tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế, như IMF, OECD và World Bank, kết hợp với việc sử dụng dữ liệu nội địa để đảm bảo tính chính xác và đầy đủ của thông tin. Chính phủ cũng cần thiết lập các ngưỡng cảnh báo rủi ro, các quỹ dự phòng và cơ chế ứng phó linh hoạt, nhằm hạn chế các tác động tiêu cực từ các biến động tài chính bất ngờ. Hơn nữa, việc xây dựng và triển khai các phương án ứng phó với khủng hoảng tài chính có thể dựa trên kinh nghiệm quốc tế kết hợp với thực tế của Việt Nam, để tạo ra sự chuẩn bị tốt nhất đối với những tình huống bất ngờ.

Thứ ba, minh bạch hóa thông tin về tình hình rủi ro tài chính là yếu tố quan trọng giúp cải thiện môi trường đầu tư và tăng cường sự tin cậy của nhà đầu tư. Chính phủ cần công bố các báo cáo rủi ro tài chính quốc gia định kỳ, qua đó cung cấp thông tin minh bạch về tình hình tài chính quốc gia và các biện pháp ứng phó với rủi ro. Bên cạnh đó, việc đào tạo đội ngũ nhân lực chuyên sâu về quản lý rủi ro và cần học hỏi từ các quốc gia có nền kinh tế ổn định và phát triển, từ đó tiếp thu các bài học quản lý rủi ro tài chính hiệu quả. Mục tiêu cuối

cùng là đảm bảo nền kinh tế Việt Nam không chỉ duy trì sức hấp dẫn đối với dòng vốn FDI mà còn có khả năng duy trì sự ổn định và phát triển bền vững trong dài hạn.

Thứ tư, đẩy nhanh quá trình cải cách thể chế, chuyển đổi số dịch vụ công, minh bạch hóa nền hành chính quốc gia, là những yếu tố then chốt giúp cải thiện môi trường kinh doanh và tạo ra một không gian đầu tư minh bạch, công bằng.

Thứ năm, hiện đại hóa hạ tầng giao thông và đô thị, đặc biệt là hệ thống đường cao tốc kết nối kinh tế vùng, cảng biển và các sân bay trên chặng vận tải huyết mạch Bắc Nam. Sự phát triển mạnh mẽ của cơ sở hạ tầng giao thông, logistics và năng lượng, kết hợp với việc nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, sẽ tạo ra những nền tảng vững chắc để thúc đẩy các ngành công nghiệp công nghệ cao và sản xuất có giá trị gia tăng lớn.

Thứ sáu, đẩy mạnh hợp tác quốc tế với các tổ chức tài chính quốc tế như Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng thế giới (World Bank), Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), sẽ giúp Việt Nam nâng cao khả năng quản lý rủi ro tài chính, đồng thời giảm sự phụ thuộc vào các thị trường lớn. Đặc biệt, cần tận dụng vị thế quốc tế và khu vực để củng cố sự ổn định và phát triển hạ tầng tài chính. Việc mở rộng các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới và thu hút các dòng vốn đầu tư từ các đối tác chiến lược như Liên minh châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Hoa Kỳ sẽ giúp Việt Nam giảm thiểu các rủi ro tiềm ẩn từ các dòng vốn FDI không ổn định.

Tài liệu tham khảo:

- Al Samman, A., & GabAlla, M. K. (2020). Impact of country risk and return on FDI. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 57.
- Batten, J. A., & Vo, X. V. (2015). Foreign ownership in emerging stock markets. *Journal of Multinational Financial Management*, 32-33, 15-24. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.05.001>
- Bộ Tài Chính. (2024). Nhiều điểm sáng trong bức tranh nợ công. Thời báo Tài chính Việt Nam. <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/nhieu-diem-sang-trong-buc-tranh-no-cong-168653-168653.html>
- Madani, D. H., Do, D. V., Vu, Q. H., & Nguyen, T. H. T. (2023). Báo cáo Điểm lại, tháng 8/2023: Đề đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng. World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/099417508092322367>
- Phan, T. (2017). Dự trữ ngoại hối của Việt Nam và những tác động của sai lệch tỷ giá. Tạp chí Tài chính. <https://tapchitaichinh.vn/du-tru-ngoai-hoi-cua-viet-nam-va-nhung-tac-dong-cua-sai-lech-ty-gia.html>
- PRS. (2023). The International Country Risk Guide (ICRG). Truy cập ngày 16 tháng 5 năm 2024, từ <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/icrg/>
- Shiyalini, S., & Suresh, K. (2022). The impact of public debt on domestic and foreign direct investments in developing markets: An ARDL bounds testing approach. *Corporate Law & Governance Review*, 4(1), 8-18. <https://doi.org/10.22495/clgrv4i1p1>
- Tổng cục Thống kê. (2024). Nguồn vốn FDI. <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2025/01/thong-cao-bao-chi-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2024/>
- Vo, X. V. (2018). Foreign investors and stock price crash risk: Evidence from Vietnam. *International Review of Finance*, 20(4), 993-1004. <https://doi.org/10.1111/irfi.12248>
- White, C., & Fan, M. (2006). Risk and foreign direct investment. Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1057/9780230624832>

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU XANH TẠI VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

TS. Bùi Thu Hiền*

Nhằm mục tiêu thực hiện Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh và các cam kết hướng tới mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, trái phiếu xanh (TPX) là một trong những nguồn vốn vay tài chính quan trọng. Tuy nhiên, thị trường TPX tại Việt Nam vẫn còn chưa phát triển xứng tầm với tiềm năng. Bài viết phân tích thực trạng của thị trường TPX tại Việt Nam và đề xuất những giải pháp nhằm thúc đẩy sự phát triển của công cụ tài chính này. Cụ thể, các khuyến nghị bao gồm hoàn thiện khung pháp lý, áp dụng ưu đãi thuế để khuyến khích doanh nghiệp tham gia, đồng thời tăng cường nhận thức cộng đồng và thúc đẩy quá trình hợp tác giữa chính phủ, doanh nghiệp và nhà đầu tư. Việc xây dựng một hệ sinh thái TPX vững chắc không chỉ giúp huy động nguồn vốn xanh mà còn thúc đẩy trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, góp phần hiện thực hóa tầm nhìn dài hạn về một nền kinh tế xanh và phát triển bền vững.

Aiming to implement the National Strategy on Green Growth and commitments toward achieving net-zero emissions by 2050, green bonds (GB) are one of the key financial borrowing sources. However, the GB market in Vietnam has not yet developed to its full potential. This paper analyzes the current state of Vietnam's GB market and proposes solutions to promote the development of this financial instrument. Specifically, the recommendations include improving the legal framework, applying tax incentives to encourage business participation, enhancing public awareness, and fostering collaboration between the government, businesses, and investors. Building a robust GB ecosystem not only helps mobilize green capital but also promotes corporate social responsibility, contributing to the long-term vision of a green economy and sustainable development.

Ngày gửi bài: 25/12/2024

Ngày gửi phản biện: 06/01/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 10/02/2025

Ngày chấp nhận đăng: 17/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.06>

1. Đặt vấn đề

Trái phiếu xanh (TPX) là một loại công cụ nợ được sử dụng nhằm hỗ trợ các dự án xanh mang lại lợi ích cho môi trường (Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), 2017). Trái phiếu xanh cho phép chính phủ, chính quyền địa phương và doanh nghiệp huy động vốn cho các dự án như năng lượng tái tạo, giao thông thân thiện với môi trường và quản lý nguồn nước bền vững. TPX đóng vai trò quan trọng trong quá

trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp, giảm thiểu biến đổi khí hậu và phát triển bền vững. Vai trò của trái phiếu xanh đối với ngành tài chính bền vững là không thể phủ nhận, đặc biệt khi Việt Nam đang nỗ lực tăng cường các sáng kiến môi trường để thực hiện mục tiêu trong Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh và thực hiện các cam kết khí hậu toàn cầu.

Dù đóng vai trò ngày càng quan trọng, thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam vẫn chưa phát triển tương xứng với tiềm năng vốn có. Trong giai đoạn 2019-2023, tổng giá trị trái phiếu xanh được phát hành tại Việt Nam chỉ đạt khoảng 1,16 tỷ USD (Nguyễn Thanh Nga và cộng sự, 2024). Do đó, tiềm năng mở rộng thị trường TPX vẫn còn rất lớn. Hơn thế nữa, trong bối cảnh quốc gia đang nỗ lực cân bằng giữa tăng trưởng kinh tế và phát triển bền vững về môi trường, bằng cách tạo điều kiện tiếp cận nguồn vốn cho các dự án xanh như năng lượng tái tạo và quản lý nước hiệu quả, TPX có thể đóng vai trò then chốt trong việc hiện thực hóa các mục tiêu bền vững của Việt Nam. Đặc biệt, tham vọng đạt mức phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050 của Việt Nam càng làm gia tăng nhu cầu về các cơ chế tài chính xanh minh bạch và hiệu quả. Việc củng cố và phát triển thị trường TPX là điều thiết yếu để huy động vốn bền vững, đồng thời thúc đẩy trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, qua đó hỗ trợ tầm nhìn dài hạn của chính phủ về một nền kinh tế xanh. Bên cạnh đó, dù có triển vọng tích cực, thị trường TPX vẫn phải đối mặt với những thách thức như sự thiếu nhận

* Trường Đại học Ngoại thương; email: hienbt@ftu.edu.vn

thức từ phía nhà đầu tư và sự vắng mặt của các khung pháp lý chặt chẽ, gây cản trở cho việc áp dụng rộng rãi.

Chính vì vậy, mục tiêu của bài viết là phân tích tình hình thị trường TPX tại Việt Nam hiện nay và đưa ra các giải pháp hiệu quả hướng tới việc phát triển thị trường TPX trong thời gian tới. Các giải pháp sẽ tập trung vào việc tăng cường sự tham gia của các bên liên quan, bao gồm nhà đầu tư, doanh nghiệp và chính phủ. Nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh, các giải pháp đề xuất bao gồm hoàn thiện khung pháp lý với những hướng dẫn rõ ràng hơn, cùng với việc áp dụng các ưu đãi thuế để khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào các dự án bền vững, phù hợp với xu thế tài chính xanh trên thế giới. Bên cạnh đó, việc nâng cao nhận thức của cộng đồng và tăng cường hợp tác giữa các bên liên quan là yếu tố then chốt để xây dựng một hệ sinh thái trái phiếu xanh vững mạnh và phát triển lâu dài.

2. Những vấn đề cơ bản về trái phiếu xanh

Trái phiếu xanh là một công cụ nợ được sử dụng để huy động vốn cho các dự án thân thiện với môi trường, góp phần giảm thiểu tác động của biến đổi khí hậu và thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Thuật ngữ này được Ngân hàng Thế giới giới thiệu vào năm 2008, tuy nhiên đến nay vẫn chưa có một định nghĩa thống nhất. Theo Ngân hàng Thế giới (2008), trái phiếu xanh là công cụ huy động vốn dành riêng cho các dự án mang lại tác động tích cực đến phát triển bền vững và giảm thiểu biến đổi khí hậu. Khác với trái phiếu thông thường, trái phiếu xanh yêu cầu nguồn vốn huy động phải được sử dụng cho các dự án hướng tới mục tiêu bảo vệ môi trường.

Các tổ chức như Tổ chức Sáng kiến Trái phiếu Khí hậu (CBI), Hiệp hội Thị trường Vốn quốc tế (International Capital Market Association - ICMA), Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) đều có các khái niệm khác nhau về TPX. Tại Việt Nam, Điều 150 của Luật Bảo vệ môi trường năm 2020 định nghĩa TPX là “là trái phiếu do Chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp phát hành theo quy định của pháp luật về trái phiếu để huy động vốn cho hoạt động bảo vệ môi trường, dự án đầu tư mang lại lợi ích về môi trường”.

Một số tổ chức đã phân loại TPX như sau:

- Theo CBI (2019): Gồm bảy loại dựa trên số vốn huy động và phương tiện trả nợ, bao gồm: trái Trái phiếu “Sử dụng nguồn vốn thu được từ phát hành trái phiếu”, Trái phiếu doanh thu sử dụng từ vốn huy động, trái phiếu dự án, Trái phiếu Chứng khoán hoá, trái phiếu có đảm bảo, khoản vay xanh và các công cụ nợ khác.

- Theo OECD (2015): Chia thành sáu loại theo tổ chức phát hành, bao gồm Trái phiếu “Sử dụng nguồn vốn thu được từ phát hành trái phiếu”, trái phiếu dự án, Trái phiếu được đảm bảo bằng tài sản, trái phiếu siêu quốc gia, trái phiếu đô thị và trái phiếu ngành tài chính.

Trái phiếu xanh ngày càng đóng vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp phát hành, nhà đầu tư và toàn bộ nền kinh tế. Đối với doanh nghiệp phát hành, trái phiếu xanh mang lại tác động tích cực đến giá cổ phiếu, thể hiện cam kết với phát triển bền vững (Lyon & Montgomery, 2015). Nhiều nghiên cứu cho thấy thị trường chứng khoán phản ứng tích cực khi doanh nghiệp công bố phát hành trái phiếu xanh, với mức lợi nhuận bất thường tích lũy (CAR) gia tăng đáng kể sau thông tin này (Tang & Zhang, 2018; Wang & cộng sự, 2020). Phát hành trái phiếu xanh giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín, thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư và truyền thông (Tang & Zhang, 2020; Gilchrist & cộng sự, 2021), đồng thời là chiến lược hiệu quả để thể hiện trách nhiệm với môi trường và hưởng lợi từ các chính sách ưu đãi (OECD, 2015). Ngoài ra, trái phiếu xanh còn giúp doanh nghiệp tiếp cận dễ dàng hơn với các nhà đầu tư tổ chức, giảm chi phí vốn nhờ nhu cầu đầu tư xanh ngày càng tăng (Rouha & cộng sự, 2021). Các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng doanh nghiệp phát hành trái phiếu xanh thường có chi phí nợ thấp hơn so với khi phát hành trái phiếu thông thường (Petreski & cộng sự, 2019; Feng & Wu, 2021). Việc tuân thủ các tiêu chuẩn ESG còn giúp giảm bất cân xứng thông tin, cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu và góp phần giảm chi phí vốn vay (Zhang & cộng sự, 2021).

TPX cũng có vai trò đối với nhà đầu tư. Cụ thể, đầu tư vào TPX giúp tăng tài sản của nhà đầu tư. TPX có mối liên hệ tích cực với giá cổ phiếu, giúp tăng tài sản nhà đầu tư (Flammer, 2021; Xi & Jing, 2021; Shannon, 2023). Roslen et al.

(2017) khẳng định sự phát hành TPX có tương quan với sự gia tăng giá trị của các bên liên quan. Nghiên cứu của Verma & Bansal (2023) cũng cho thấy TPX của các ngân hàng và tổ chức tài chính Ấn Độ tác động đáng kể đến giá cổ phiếu, qua đó nâng cao giá trị doanh nghiệp và tài sản nhà đầu tư. Hơn thế nữa, nhà đầu tư hưởng lợi từ chính sách miễn thuế đối với lãi suất TPX, điển hình như Mỹ miễn thuế cho trái phiếu tài trợ điện gió tại Brazil (CBI, 2023) hay trái phiếu năng lượng mặt trời (Azhgaliyeva et al., 2018; Sachs et al., 2019). Ấn Độ cũng có chính sách miễn thuế với trái phiếu do IREDA phát hành năm 2016 (Agliardi & Agliardi, 2018). Điều này giúp tạo động lực tài chính cho các nhà đầu tư đối với khoản đầu tư xanh (Trompeter, 2017).

Cuối cùng, thị trường TPX có vai trò hỗ trợ chuyển dịch sang nền kinh tế carbon thấp. Theo OECD, TPX là công cụ tài chính quan trọng để thúc đẩy nền kinh tế carbon thấp (OECD, 2016, 2017). TPX được đánh giá là một kênh huy động vốn tiềm năng hơn so với tín dụng ngân hàng (Nilsen, 2002; Reichet, 2010; Mathews & Kidney, 2012), đặc biệt trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng - nơi có chi phí vốn trả trước cao và thời gian thu hồi dài (Sartzetakis, 2019; Peters et al., 2022). Flaherty et al. (2017) khẳng định TPX giúp giảm khí thải nhà kính thông qua cơ chế phát hành và hoàn trả có kiểm soát.

3. Thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam

Quy mô thị trường TPX tại Việt Nam

Tại Việt Nam, thị trường vốn nợ bền vững, trong đó có thể kể tới trái phiếu xanh, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững (GSS), đã đạt giá trị 1,5 tỷ USD vào năm 2021, tăng gần gấp 5 lần so với mức 300 triệu USD của năm 2020 và đã trên đà tăng trưởng ổn định trong ba năm liên tiếp. Trong giai đoạn 2019-2023, Việt Nam đã phát hành khoảng 1,16 tỷ USD trái phiếu xanh, trở thành thị trường nợ xanh lớn thứ hai trong khu vực ASEAN, chỉ sau Singapore (Nguyễn Thanh Nga và cộng sự, 2024). Việc sử dụng trái phiếu xanh đã dần được áp dụng, mang lại một kênh huy động vốn quan trọng cho chính quyền địa phương và doanh nghiệp trong việc hỗ trợ nhiều dự án xanh. Tuy nhiên, xét trong tổng thể

thị trường trái phiếu Việt Nam, giá trị phát hành trái phiếu xanh vẫn còn khá khiêm tốn.

Hiện nay, Việt Nam đã triển khai phát hành 2 loại TPX là Trái phiếu chính quyền địa phương xanh và Trái phiếu doanh nghiệp xanh. Những thí điểm về TPX đã và đang được Việt Nam chủ động phối hợp với các tổ chức quốc tế phát hành triển khai. Số lượng đợt, tổ chức quan tâm tham gia phát hành TPX tại Việt Nam đã gia tăng tuy nhiên vẫn chưa nhiều. Bảng 1 thể hiện các dự án phát hành và sử dụng TPX như một công cụ tài trợ đã triển khai tại Việt Nam.

Bảng 1: Một số dự án phát hành và sử dụng TPX như một công cụ tài trợ đã triển khai tại Việt Nam

Thời gian	Tổ chức phát hành	Giá trị	Mục đích
Tháng 9/2016	Ủy ban Nhân dân tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu	4 triệu USD	Quản lý tài nguyên nước bền vững
Tháng 10/2016	Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước (TP. Hồ Chí Minh)	23 triệu USD	Quản lý tài nguyên nước bền vững và Nâng cao khả năng thích ứng
Tháng 8/2019	Công ty cổ phần Điện mặt trời Trung Nam	2.100 tỷ đồng	Dự án năng lượng mặt trời tại Ninh Thuận
Tháng 8/2019	Công ty cổ phần Điện mặt trời Trung Nam	945 tỷ đồng	Dự án điện mặt trời tại Ninh Thuận
Tháng 7/2022	EVNFinance	1.700 tỷ đồng	Hỗ trợ tài chính cho các dự án đáp ứng tiêu chí trong Khung trái phiếu xanh của EVNFinance
Tháng 10/2023	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV)	2.500 tỷ đồng	Cấp vốn cho các dự án xanh, tiết kiệm năng lượng, giảm phát thải và bảo vệ môi trường theo Khung trái phiếu xanh của BIDV.
Tháng 11/2024	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank)	2.000 tỷ đồng	Tài trợ cho các dự án thuộc 7 lĩnh vực: năng lượng tái tạo, công trình xanh, quản lý nước, quản lý chất thải, giao thông bền vững, nông - lâm - thủy sản bền vững và sử dụng năng lượng hiệu quả.

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Các bên tham gia trong thị trường TPX tại Việt Nam

Các bên tham gia chính trong thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam bao gồm Chính phủ, ngân hàng thương mại, quỹ đầu tư, doanh nghiệp và các tổ chức quốc tế, mỗi bên đều giữ vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tài chính bền vững. Chính phủ đóng vai trò quản lý và hoạch định chính sách, xây dựng khung pháp lý và ban hành các chính sách khuyến khích tài chính xanh, tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển thị trường. Tại Việt Nam, Bộ Tài chính phối hợp với Bộ Tài nguyên và Môi trường để phát triển thị trường trái phiếu xanh. Ngân hàng thương mại là nguồn cung cấp tài chính, hỗ trợ các tổ chức phát hành trái phiếu xanh và giúp doanh nghiệp

tiếp cận vốn dễ dàng hơn. Một số ngân hàng như BIDV và Vietcombank đã tham gia bảo lãnh phát hành trái phiếu xanh. Bên cạnh đó, các quỹ đầu tư là những nhà đầu tư chủ chốt, góp vốn vào trái phiếu xanh để hỗ trợ các dự án bền vững và thúc đẩy các sáng kiến thân thiện với môi trường. Doanh nghiệp, như Công ty cổ phần Điện mặt trời Trung Nam và EVN Finance, là những đơn vị phát hành trái phiếu xanh để huy động vốn cho các dự án năng lượng tái tạo và giao thông bền vững. Các tổ chức quốc tế như Viện Tăng trưởng xanh toàn cầu (GGGI) đóng vai trò là đối tác hỗ trợ kỹ thuật và tài chính, góp phần đảm bảo tính minh bạch và hiệu quả cho các dự án xanh tại Việt Nam.

Trong bối cảnh thị trường trái phiếu xanh Việt Nam đang phát triển, sự hợp tác chặt chẽ giữa các bên liên quan là yếu tố then chốt để vượt qua thách thức và thúc đẩy sự phát triển của thị trường. Việc thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước sẽ gia tăng niềm tin, góp phần xây dựng một hệ thống tài chính bền vững tại Việt Nam.

Khung pháp lý TPX hiện nay ở Việt Nam

Từ năm 2012 đến nay, các cơ quan quản lý Nhà nước đã ban hành nhiều khung pháp lý và chính sách liên quan đến trái phiếu xanh. Một số văn bản quan trọng bao gồm Quyết định số 1393/QĐ-TTg năm 2012 của Chính phủ phê duyệt Chiến lược Tăng trưởng xanh giai đoạn 2011-2020, định hướng đến năm 2050; Quyết định số 1085/QĐ-BKHĐT năm 2018 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư với nội dung hướng dẫn phân loại đầu tư công cho các dự án về Biến đổi khí hậu và Tăng trưởng xanh; Sổ tay “Hướng dẫn phát hành trái phiếu xanh, trái phiếu xã hội và trái phiếu bền vững” do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước công bố năm 2021; Quyết định số 1658/QĐ-TTg năm 2021 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược quốc gia về tăng trưởng xanh giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050; cùng với Thông tư số 101/2021/TT-BTC của Bộ Tài chính quy định các ưu đãi cho trái phiếu xanh. Đáng chú ý, Luật Bảo vệ môi trường năm 2020, có hiệu lực từ năm 2022, lần đầu tiên đưa ra các quy định cụ thể về trái phiếu xanh.

Nhìn chung, Việt Nam đã cho thấy sự cam kết trong việc xây dựng khung pháp lý cho trái phiếu

xanh. Tuy nhiên, hệ thống pháp lý hiện tại vẫn chưa đầy đủ và cần được hoàn thiện hơn nữa. Cụ thể, vẫn thiếu các hướng dẫn chi tiết về quy trình phát hành trái phiếu xanh, cơ chế công bố thông tin, báo cáo việc quản lý và sử dụng nguồn vốn huy động. Ngoài ra, các vấn đề như phân loại trái phiếu xanh, tiêu chuẩn đánh giá, quy trình phát hành, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và cơ chế giải quyết tranh chấp vẫn chưa được quy định rõ ràng.

Bảng 2: So sánh khung pháp lý TPX của Việt Nam với Trung Quốc và Liên minh Châu Âu (EU)

	Trung Quốc	EU	Việt Nam
Định nghĩa TPX	Đã có định nghĩa tại Tiêu chuẩn TPX Trung Quốc (China Green Bond Principles - China GBP)	Đã có định nghĩa tại Tiêu chuẩn TPX EU (EU Green Bond Standard - EU GBS)	Đã có định nghĩa tại Luật Bảo vệ môi trường năm 2020
Phân loại TPX	Có ba loại chính: trái phiếu doanh nghiệp xanh, trái phiếu doanh nghiệp xanh và trái phiếu trung hạn xanh	Đã có Tiêu chuẩn phân loại của EU trong Nghị định (EU) 2020/852	Chưa có
Xây dựng Nguyên tắc TPX dựa tiêu chuẩn quốc tế	Nguyên tắc TPX Trung Quốc dựa trên GBP của ICMA	Tiêu chuẩn TPX của EU (EU GBS) dựa trên các quy định “mềm”	Chưa có
Vấn đề bảo vệ quyền lợi của trái chủ	Trung Quốc chưa có một luật riêng để chống lại hành vi “tẩy xanh” Việc “tẩy xanh” bất hợp pháp hiện đang được điều chỉnh bởi các luật và quy định khác nhau trong các lĩnh vực khác nhau.	Áp dụng quy định xử lý vi phạm theo Điều P9-1 CBS (Climate Bond Standard)	Chưa có
Sự ràng buộc pháp lý của các quy định	Thông qua ba nguyên tắc chính của Nguyên tắc Trái phiếu Xanh Trung Quốc (China GBP): (1) thi hành dựa trên luật; (2) minh bạch hóa thông tin tài chính xanh và bảo vệ nhà đầu tư; (3) tích hợp các tiêu chuẩn quốc tế và trong nước, nâng cao vai trò của Trung Quốc trong tài chính xanh toàn cầu.	EU chưa có cơ sở pháp lý trực tiếp để xử lý các trường hợp “green defaults” - khi đơn vị phát hành trái phiếu xanh không tuân thủ đầy đủ các cam kết về bảo vệ môi trường.	Chưa có

Nguồn: Bùi Thu Hiền và cộng sự, 2025

Đánh giá chung, thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam vẫn còn non trẻ, với quy mô nhỏ, ít đa dạng về loại hình và sự mất cân đối giữa cung và cầu. Việc tham gia của các nhà đầu tư tổ chức vẫn còn hạn chế, dẫn đến thanh khoản thấp và kém cạnh tranh hơn so với các kênh đầu tư truyền thống. Từ năm 2015 đến nay, thị trường chủ yếu được thúc đẩy bởi các chính sách từ Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính, trong khi nhu cầu thực tế từ phía doanh nghiệp và nhà đầu tư vẫn còn thấp, tập trung chủ yếu ở một số tập đoàn lớn. Khung pháp lý cho việc phát hành và đầu tư trái phiếu xanh vẫn chưa hoàn thiện và chưa đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài ra, thông tin về thị trường còn chưa được phổ biến rộng rãi, cùng với sự thiếu hiểu biết của nhà đầu tư về

trái phiếu xanh, khiến công cụ tài chính bền vững này chưa được khai thác hiệu quả tại Việt Nam.

4. Các giải pháp nhằm phát triển thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam

Thứ nhất, khung pháp lý và các quy định liên quan về TPX cần được chú trọng hoàn thiện. Việc nâng cao khung pháp lý là yếu tố then chốt để thúc đẩy thị trường TPX tại Việt Nam. Trước hết, cần có các định nghĩa và tiêu chuẩn rõ ràng về TPX. Hiện tại, sự mơ hồ trong việc xác định tiêu chí “xanh” của TPX có thể khiến các nhà đầu tư tiềm năng e ngại do lo ngại về tính xác thực và hiệu quả của các dự án. Một khung pháp lý rõ ràng, cụ thể về các vấn đề như phân loại TPX; tiêu chuẩn TPX; quy trình phát hành TPX; Bảo vệ quyền lợi của người cầm giữ TPX; và giải quyết tranh chấp,... sẽ mang lại sự minh bạch cần thiết, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và khuyến khích sự tham gia rộng rãi hơn. Hơn thế nữa, khung pháp lý rõ ràng cũng sẽ giúp tránh các hành vi “tẩy xanh” (greenwashing). Bên cạnh đó, cần hòa hợp chính sách TPX quốc gia theo tiêu chuẩn tài chính xanh quốc tế như Nguyên tắc TPX, Nguyên tắc Trái phiếu Xã hội và Hướng dẫn về Trái phiếu Bền vững của ICMA, Nguyên tắc TPX (GBP) của IFC (2020), Bộ tiêu chuẩn TPX ASEAN (ASEAN Green Bond Standards - ASEAN GBS),...

Thứ hai, phát triển cơ sở hạ tầng thị trường vững chắc. Phát triển cơ sở hạ tầng thị trường là yếu tố then chốt để thúc đẩy sự mở rộng của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam, tạo điều kiện thuận lợi cho các khoản đầu tư bền vững. Việc ứng dụng công nghệ thông tin trong xây dựng nền tảng giao dịch trái phiếu xanh sẽ giúp tinh giản quy trình phát hành, nâng cao tính thanh khoản và thu hút nhiều nhà đầu tư hơn. Đồng thời, nền tảng giao dịch số này sẽ hỗ trợ việc giám sát và công bố thông tin minh bạch, đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài ra, cần phát triển đa dạng các cơ chế hỗ trợ và phong phú hóa các sản phẩm trên thị trường trái phiếu xanh.

Thứ ba, tăng cường các ưu đãi cho nhà phát hành và nhà đầu tư. Việc đưa ra các ưu đãi cho cả nhà phát hành và nhà đầu tư là yếu tố then chốt để thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam, hỗ trợ tài trợ cho các dự án bền vững, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng

kinh tế và bảo vệ môi trường. Mặc dù Việt Nam đã ban hành một số chính sách khuyến khích, điển hình là Nghị định số 08/2022/NĐ-CP ngày 10/01/2022 của Chính phủ, nhưng việc thiếu các ưu đãi cụ thể và rõ ràng vẫn là trở ngại lớn khiến nhiều nhà đầu tư và tổ chức phát hành tiềm năng còn dè dặt tham gia. Do đó, cần xây dựng các chính sách ưu đãi thuế và các biện pháp hỗ trợ khác để khuyến khích doanh nghiệp tiếp cận các nguồn vốn tài chính xanh.

Thứ tư, nâng cao hiểu biết của nhà đầu tư và các bên liên quan. Nâng cao nhận thức và giáo dục là yếu tố cốt lõi để thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh thị trường còn non trẻ và đối mặt với nhiều rào cản pháp lý. Việc giúp các nhà đầu tư và các bên liên quan hiểu rõ hơn về lợi ích của trái phiếu xanh sẽ góp phần gia tăng sự tham gia và thu hút thêm nguồn vốn cho các dự án phát triển bền vững. Để đạt được mục tiêu này, các trường đại học và viện nghiên cứu đóng vai trò quan trọng trong việc đào tạo nhân lực, thực hiện nghiên cứu và cung cấp các khuyến nghị chính sách cho thị trường trái phiếu xanh. Ngoài ra, các chiến dịch truyền thông cùng với các buổi hội thảo, tọa đàm và hội nghị sẽ giúp các bên liên quan nắm bắt rõ hơn những lợi ích tài chính và môi trường mà trái phiếu xanh mang lại.

Tài liệu tham khảo:

- BIDV (2023). BIDV thông báo ban hành Khung Trái phiếu xanh. Truy cập ngày 18/12/2024 tại website: <https://bidv.com.vn/tin-tuc/tin-ve-bidv>.
- Bùi Thu Hiền (chủ biên) (2025). Phát triển thị trường trái phiếu xanh: xu hướng trong dòng chảy tài chính bền vững của các doanh nghiệp Việt Nam, NXB Đại học Kinh tế quốc dân.
- 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. Tạp chí tài chính, kỳ 1 tháng 12.
- CBI, Climate Bond Initiative (2023). Global State of the Market Report 2022, April.
- Gilchrist, D., Yu, J., & Zhong, R. (2021). The Limits of Green Finance: A Survey of Literature in the Context of Green Bonds and Green Loans. Sustainability, 13(2), 478. <https://doi.org/10.3390/su13020478>
- Petreski, A., Schäfer, D., & Stephan, A. (2022). Green bonds' reputation effect and its impact on the financing costs of the real estate sector. GLO Discussion Paper Series. Retrieved from <https://ideas.repec.org/p/zbw/glodps/1182.html>
- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2015). The Means and End of Greenwash. Organization & Environment, 28(2), 223-249. <https://doi.org/10.1177/1086026615575332>
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2018). Do shareholders benefit from green bonds? Journal of Corporate Finance, 61(101427). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001>
- OECD (2017). Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition. <https://doi.org/10.1787/9789264272323-en>
- Verma, R. K., & Bansal, R. (2023). Stock Market Reaction on Green-Bond Issue: Evidence from Indian Green-Bond Issuers. Vision, 27(2), 264-272. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/sae/vision/v27y2023i2p264-272.html>
- World Bank. (2018). From Evolution to Revolution: 10 Years of Green Bonds. Retrieved February 5, 2024, from World Bank website: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2018/11/27/from-evolution-to-revolution-10-years-of-green-bonds>

PHÁT TRIỂN KINH TẾ NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM HIỆN NAY: THỰC TRẠNG VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP

TS. Đào Thu Trà*

Sau gần 40 năm đổi mới, Việt Nam đạt được những thành tựu to lớn, tiệm cận dần với các mục tiêu phát triển bền vững mà Liên hợp quốc đã đề ra; trong đó, có sự đóng góp không nhỏ của ngành nông nghiệp. Tuy nhiên, dưới tác động của các xu hướng mới, như chuyển đổi số, đô thị hóa và biến đổi khí hậu, việc thực hiện mục tiêu phát triển bền vững của kinh tế nông nghiệp đang gặp phải thách thức không nhỏ. Bài viết khái quát thực trạng phát triển kinh tế nông nghiệp ở Việt Nam giai đoạn 2019-2024, từ đó đề xuất một số giải pháp liên quan trong thời gian tới.

• Từ khóa: phát triển bền vững, kinh tế nông nghiệp.

After nearly 40 years of Doi Moi, Vietnam has achieved great achievements, gradually approaching the sustainable development goals set by the United Nations; in which, there is a significant contribution from the agricultural sector. However, under the impact of new trends, such as digital transformation, urbanization and climate change, the implementation of sustainable development goals of the agricultural economy is facing significant challenges. The article summarizes the current situation of agricultural economic development in Vietnam in the period of 2019-2024, thereby proposing a number of related solutions in the coming time.

• Key words: sustainable development, agricultural economy.

JEL codes: P32, Q13

Ngày gửi bài: 18/02/2025

Ngày gửi phản biện: 20/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 01/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 21/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.07>

Đặt vấn đề

Nông nghiệp là ngành sản xuất có vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế quốc dân, cũng như đối với sự phát triển của đất nước. Trong giai đoạn 2019-2024, ngành nông nghiệp Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu vượt bậc, thể hiện ở nhiều mặt: giá trị xuất khẩu nông sản đạt ở mức cao; sản lượng và năng suất cây trồng, vật nuôi tăng... góp phần đảm bảo an ninh lương thực quốc gia; cải thiện chất lượng cuộc sống cho người dân tại các vùng nông thôn. Tuy nhiên, kinh tế nông nghiệp được xem là trọng tâm của nền kinh tế nước ta,

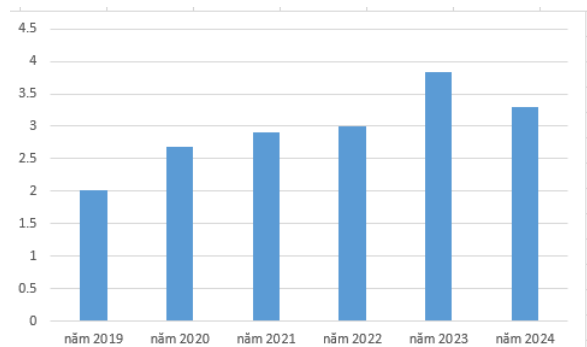
nhưng cũng là bộ phận được đánh giá là dễ bị tổn thương và có nguy cơ phát triển thiếu bền vững nhất. Vì vậy, để ngành nông nghiệp thực sự phát triển bền vững, đóng góp ngày càng lớn vào nền kinh tế, cần chú trọng thực hiện đồng bộ một số giải pháp, trong đó, tiếp tục cơ cấu lại ngành nông nghiệp, chú trọng phát triển, đổi mới, nâng cao chất lượng nhân lực trong nông nghiệp.

Thực trạng phát triển kinh tế nông nghiệp

Kết quả đạt được

Một là, giá trị sản xuất của ngành nông nghiệp không ngừng gia tăng. Theo quy luật trong quá trình phát triển, tỷ trọng đóng góp vào tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của ngành nông nghiệp có xu hướng giảm, nhưng nông nghiệp vẫn giữ vững vai trò là ngành kinh tế mũi nhọn và là trụ cột của nền kinh tế nước ta.

Hình 1: Cơ cấu đóng góp của ngành nông nghiệp vào GDP Việt Nam giai đoạn 2019-2024 (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình 1 cho thấy, tốc độ tăng trưởng GDP nông nghiệp tuy có giảm, nhưng vẫn đạt khá cao, bình quân khoảng 2,95%/năm trong giai đoạn từ 2019-

* Trường Đại học Hồng Đức; email: daothutra@hdu.edu.vn

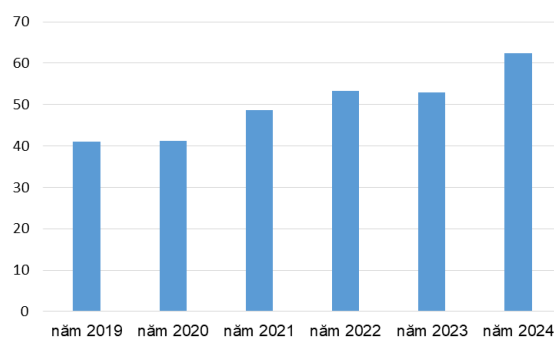
2024. Có thể nhận định rằng, dù năm 2019 là năm trước khi xảy ra đại dịch Covid-19, nhưng tốc độ tăng trưởng khu vực nông nghiệp vẫn chưa tăng trưởng bằng các năm sau đại dịch Covid-19. Theo đó, năm 2019, tốc độ tăng trưởng GDP ngành nông nghiệp chỉ đạt 2,01%, nhưng đến năm 2023 đã đạt 3,83%, là năm cao nhất trong cả giai đoạn 2019-2024.

Hai là, các loại hình tổ chức sản xuất kinh tế nông thôn phát triển theo hướng mở rộng quy mô sản xuất. Để đáp ứng yêu cầu ngày càng cao hơn của thị trường tiêu thụ nội địa và xuất khẩu, quy mô và phương thức sản xuất nông nghiệp đã đổi mới theo hướng tập trung và chuyên nghiệp hơn. Số doanh nghiệp và hợp tác xã (HTX) tăng nhanh, số hộ ngày càng giảm. Theo Cục Kinh tế Hợp tác và Phát triển nông thôn (Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn), tính đến hết tháng 12/2024, cả nước có khoảng 21.700 HTX nông nghiệp (HTXNN), trong đó có 14.300 HTXNN hoạt động hiệu quả (đạt 65,6%). Có 101 liên hiệp HTXNN và 36.000 tổ hợp tác (THT) nông nghiệp. Trong đó có gần 2.500 HTXNN ứng dụng công nghệ cao, chuyển đổi số; 4.339 HTX tham gia bao tiêu nông sản cho thành viên. 2.169 HTXNN có các sản phẩm OCOP, chiếm 37,9% số chủ thể sản phẩm OCOP được công nhận. Có khoảng 1.200 HTX đã tham gia hoạt động du lịch nông nghiệp, nông thôn. Đối với khu vực kinh tế trang trại (TT), cả nước có 19.660 trang trại, trong đó 3.308 TT trồng trọt, 12.349 TT chăn nuôi, 133 TT lâm nghiệp, 1.810 TT nuôi thủy sản, 2.060 TT tổng hợp; có 1.034 TT đầu tư hệ thống điện năng lượng mặt trời, 56 TT tham gia hoạt động du lịch nông nghiệp, 4.235 TT có liên kết sản xuất và tiêu thụ sản phẩm nông nghiệp (PV, 2024). Bên cạnh đó, lực lượng doanh nghiệp nông nghiệp đang trở thành nòng cốt trong chuỗi giá trị nông sản. Năm 2024, thành lập mới trên 1.500 doanh nghiệp, nâng tổng số lên khoảng 17.300 doanh nghiệp, tăng 7,5% so với năm 2023. Bên cạnh sự đầu tư, phát triển của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, một số tập đoàn, doanh nghiệp lớn tiếp tục gia tăng đầu tư vào nông nghiệp, nhất là nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao, như: Nafoods, TH, Dabaco Việt Nam, Masan, Lavifood, Công ty Thực phẩm xuất khẩu Đồng Giao, Thương mại và Đầu tư Biển Đông... (Nguyễn Văn Đoàn, 2025).

Ba là, xuất khẩu nông, lâm, thủy sản tăng nhanh qua các năm, tạo được chỗ đứng trên thị trường quốc tế. Đây là kết quả của việc thúc đẩy đổi mới cơ cấu và phương thức sản xuất cùng với nỗ lực đàm

phán, tận dụng cơ hội mở rộng thị trường do toàn cầu hóa mang lại. Nếu như năm 2019, kim ngạch xuất khẩu toàn ngành chỉ đạt 41,12 tỷ USD, thì gần đây, Việt Nam đã trở thành một trong những nước xuất khẩu nông, lâm, thủy sản hàng đầu thế giới. Năm 2024, tổng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành đạt kỷ lục 62,4 tỷ USD, gấp gần 1,5 lần so với năm 2019 trước khi đại dịch Covid-19 bùng phát trên thế giới, cao nhất trong cả giai đoạn 2019-2024. Bên cạnh đó, trong các năm 2022-2023, kim ngạch xuất khẩu cũng đạt mức khá cao, đều trên 53 tỷ USD (Hình 2).

Hình 2: Kim ngạch xuất khẩu nông, lâm, thủy sản Việt Nam giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Bốn là, khoa học và công nghệ, nhất là công nghệ cao được chuyển giao và ứng dụng vào sản xuất nông nghiệp ngày càng nhiều, góp phần nâng cao năng suất, hiệu quả hoạt động sản xuất nông nghiệp

Công tác nghiên cứu, chuyển giao, ứng dụng kết quả nghiên cứu khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo được đẩy mạnh. Đổi mới mạnh mẽ công tác khuyến nông, phát triển mạnh khuyến nông cộng đồng, nhiều mô hình hay, cách làm hiệu quả được nhân rộng, đặc biệt có hiệu quả trong khắc phục cơn bão số 3 (Yagi). Với phương pháp thực hiện đa dạng, như: tổ chức diễn đàn khuyến nông nông nghiệp, hội thi, hội chợ... đã tác động sâu rộng và kịp thời đến người sản xuất và cán bộ khuyến nông cả nước; người sản xuất nhanh chóng tiếp cận với khoa học, công nghệ mới, chính sách của bộ, ngành. Năm 2024, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đã công nhận, ban hành 42 giống mới, 14 tiến bộ kỹ thuật, 12 bằng độc quyền sáng chế, 13 quy trình công nghệ, 4 sổ tay hướng dẫn kỹ thuật... các giải pháp hữu ích, giống mới, vacxin, chế phẩm mới, bản vẽ, thiết kế mới được ứng dụng, chuyển giao vào sản xuất đem lại hiệu quả kinh tế - xã hội. Đã có trên 90% diện tích lúa, 80% diện tích ngô, 60%

diện tích mía, cây ăn quả,... được dùng giống mới; khoảng gần 90% giống cây trồng, vật nuôi được chọn tạo, đưa tỷ trọng áp dụng giống tiến bộ kỹ thuật trong sản xuất nông nghiệp lên 35% (Nguyễn Văn Đoàn, 2025).

Năm là, năng lực cạnh tranh và vị thế của ngành nông nghiệp Việt Nam ngày càng được nâng cao. Hiện nay, nhìn chung, Việt Nam đã chuyển từ xuất khẩu tiểu ngạch sang xuất khẩu chính ngạch; doanh nghiệp Việt Nam đã chủ động đưa sản phẩm nông sản vào sâu hơn chuỗi giá trị toàn cầu. Nhiều mặt hàng của Việt Nam được xuất khẩu trực tiếp ra nước ngoài. nỗ lực đàm phán thương mại quốc tế thành công với nhiều hiệp định thương mại tự do (FTA) thế hệ mới được ký kết góp phần mở rộng thị trường xuất khẩu nông sản Việt Nam sang trên 200 quốc gia và vùng lãnh thổ. Sản phẩm nông sản Việt Nam liên tục được mở rộng cả về ngành hàng và sản lượng. Trong số đó, thị trường Trung Quốc được coi là điểm sáng khi nhập khẩu gần 4,1 tỷ USD riêng mặt hàng rau quả, chiếm 67% tổng kim ngạch xuất khẩu rau quả Việt Nam (Bích Hồng, 2025). Đặc biệt, nhiều nông sản đáp ứng ngày càng tốt yêu cầu về tiêu chuẩn hàng hóa, ngay cả ở các thị trường khó tính, nhưng đem lại giá trị gia tăng cao, như: thị trường Mỹ (vải, nhãn, chôm chôm, thanh long, vú sữa); U (vải thiều, xoài, quả có múi); Nhật Bản (thanh long, vải thiều, nhãn lồng, thịt gà)... Việc cắt giảm thuế quan theo các điều ước thương mại song phương, đa phương với cam kết mở cửa thị trường cho sản phẩm, dịch vụ hàng hóa Việt Nam theo hướng minh bạch, công khai, đã mở ra một triển vọng to lớn cho việc thúc đẩy xuất khẩu nông sản.

Sáu là, đa dạng hóa hình thức tiêu thụ sản phẩm nông sản. Sự phát triển của cuộc Cách mạng công nghiệp lần thứ tư và xu hướng chuyển đổi số, đô thị hóa đang diễn ra mạnh mẽ, đã góp phần tạo tiền đề và làm động lực cho ngành nông nghiệp thay đổi phương thức tổ chức sản xuất và mở rộng thị trường. Nhiều nông sản hàng hóa (bao gồm cả lâm sản và thủy sản) cùng với hình thức tiêu thụ truyền thống cũng đã tham gia các chuỗi cung ứng trên các sàn thương mại điện tử. Do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, thương mại điện tử đã bùng nổ và hiện có nhiều sàn điện tử lớn tham gia kinh doanh nông sản. Đa số sản phẩm nông sản được tiêu thụ qua các sàn thương mại điện tử uy tín, như: Postmart, Voso, Shopee, Tiki, Lazada.... Các nền tảng thương mại điện tử không chỉ giúp doanh nghiệp tiếp cận khách hàng quốc tế một cách dễ dàng mà còn tạo ra sự cạnh tranh ngày càng bình đẳng giữa các nhà bán lẻ

trong và ngoài nước. Đặc biệt, sự hỗ trợ từ các hiệp định thương mại tự do (FTA) và cải thiện hạ tầng logistics đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển này, mở ra những triển vọng tươi sáng cho nông sản Việt Nam trên các sàn thương mại điện tử trong tương lai. Tính đến tháng 11/2024, Bưu điện Việt Nam đã hỗ trợ đào tạo, tập huấn và đưa 5.500.208 tài khoản hộ sản xuất nông nghiệp lên sàn thương mại điện tử này với 149.502 sản phẩm; trong số đó, có hơn 8.200 sản phẩm OCOP (Chương trình mỗi xã một sản phẩm), đạt trên 79% sản lượng OCOP quốc gia. Số giao dịch phát sinh tính riêng trong tháng 10/2024 đạt 15.250 giao dịch với giá trị giao dịch đạt gần 4,5 tỷ đồng (Lan Phương, 2024). Hàng nghìn tấn nông sản gồm nhiều loại trái cây như vải Lục Ngạn (Bắc Giang), bưởi Phúc Trạch (Hà Tĩnh), na Chi Lăng (Lạng Sơn), nhãn lồng (Hưng Yên), nhãn xoàng (Đồng Tháp), bơ, sầu riêng (Đắk Lắk), cam Cao Phong (Hòa Bình)... cùng nhiều loại rau củ, như: khoai lang tím (Vĩnh Long), tỏi (Lý Sơn), chanh (An Giang) đã được tiêu thụ thông qua sàn thương mại điện tử Postmart.vn và hệ thống các điểm phục vụ của Bưu điện Việt Nam.

Một số khó khăn, hạn chế

Tuy nhiên, bên cạnh đó, phát triển kinh tế nông nghiệp ở nước ta cũng còn nhiều mặt chưa thực sự bền vững.

Thứ nhất, tốc độ tăng trưởng của ngành nông nghiệp có xu hướng tăng - giảm không ổn định. Nguyên nhân do sản xuất nông nghiệp đang gặp phải nhiều thách thức, như: Các nguồn lực quan trọng cho nông nghiệp là đất đai thời gian gần đây có xu hướng giảm do tác động của biến đổi khí hậu, đô thị hóa; Quá trình đô thị hóa cũng dẫn tới sự thiếu hụt lao động và đặc biệt là lao động chất lượng cao cho ngành nông nghiệp; Bất ổn giá cả đầu vào cho sản xuất do tác động của toàn cầu hóa; Sức cạnh tranh thấp do thiếu nguồn lực cho đổi mới sáng tạo, chưa bắt kịp xu hướng chuyển đổi số.

Thứ hai, có sự tăng trưởng không cân đối giữa các lĩnh vực, ngành, nghề, vùng, địa phương trong cả nước. Theo công bố của Tổng cục Thống kê, chuyển dịch cơ cấu các ngành kinh tế diễn ra không đều giữa các tỉnh, thành phố trong vùng, phụ thuộc vào đặc điểm riêng biệt và lợi thế của từng địa phương. Đối với địa phương có ngành nông nghiệp chiếm tỷ trọng lớn, chuyển dịch cơ cấu khá rõ nét; đối với địa phương có tỷ trọng nông nghiệp thấp, sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế chủ yếu là sự dịch chuyển giữa hai khu vực công nghiệp - xây dựng và thương mại - dịch vụ và thường không rõ nét.

Thứ ba, chất lượng nông sản xuất khẩu của nước ta chưa đồng đều, chưa ổn định, trong khi yêu cầu của các nước nhập khẩu ngày càng cao, nhất là yêu cầu về vệ sinh, an toàn thực phẩm và truy xuất nguồn gốc. Nhiều lô hàng nông sản xuất khẩu bị trả về do chưa đáp ứng được yêu cầu về chất lượng. Theo Hiệp hội Hồ tiêu và Cây gia vị Việt Nam (VPSPA), trong năm 2024, Việt Nam ghi nhận số lượng cảnh báo từ Châu Âu nhiều nhất với 21 trường hợp, tăng gấp 7 lần so với năm 2023. Ồt là sản phẩm bị cảnh báo nhiều nhất với 11 cảnh báo; quế có 7 cảnh báo, hồ tiêu có 1 cảnh báo vi khuẩn *Salmonella*. Cũng trong năm 2024, gia vị Việt Nam nhập khẩu vào Mỹ ghi nhận 15 cảnh báo, trong đó có 6 trường hợp đối với quế. Ngoài ra, một số lô hàng hồ tiêu đen Việt Nam nhập khẩu vào Đài Loan (Trung Quốc) đã bị cảnh báo do phát hiện chất sudan đỏ vượt mức giới hạn dư lượng tối đa cho phép. Đối với mặt hàng sầu riêng, tháng 01/2024, Trung Quốc phát cảnh báo với sầu riêng và mít tươi xuất khẩu Việt Nam do không tuân thủ quy định về kiểm dịch thực vật và an toàn thực phẩm. Đặc biệt, với mặt hàng sầu riêng, xuất khẩu sầu riêng lao dốc trong 2 tháng đầu năm 2025 do sản lượng xuất sang Trung Quốc sụt giảm tới 80% bởi thị trường này đã áp dụng các biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn đối với nông sản nhập khẩu. Theo đó, các lô hàng sầu riêng phải có kết quả phân tích dư lượng Cadimi, chất vàng O và việc kiểm nghiệm phải thực hiện tại các phòng thí nghiệm được Trung Quốc công nhận. Tất cả các lô sầu riêng Việt Nam đưa vào Trung Quốc đều bị kiểm tra 100% trước khi thông quan (Ngọc Ánh, 2025).

Thứ tư, sản xuất còn phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu từ bên ngoài nên dễ gặp rủi ro thị trường. Nguyên liệu, vật tư đầu vào quan trọng của nông nghiệp nước ta (phân bón tổng hợp, thức ăn chăn nuôi...) vẫn chủ yếu dựa vào nguồn nhập khẩu. Đây là mối nguy cơ dễ gây ra rủi ro lớn cho ngành nông nghiệp nước ta khi thị trường thế giới xảy ra biến động. Theo số liệu ước tính của Tổng cục Thống kê và tổng hợp báo cáo của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, ước tính năm 2024, nước ta nhập khẩu gần 22,4 triệu tấn nguyên liệu thức ăn chăn nuôi, giá trị tương đương 7,7 tỷ USD (Nguyễn Hạnh, 2024).

Thứ năm, công nghiệp chế biến nông, lâm, thủy sản, nhất là ở khâu bảo quản và chế biến sâu còn hạn chế, dẫn đến tổn thất sau thu hoạch còn cao. Theo đó, nông sản xuất khẩu hiện nay chủ yếu xuất thô do thiếu công nghệ chế biến, bảo quản; chưa đáp ứng các quy trình, quy định, tiêu chuẩn của thị

trường nhập khẩu. Đánh giá của Viện Công nghệ sau thu hoạch cho thấy, tỷ lệ nông sản chế biến đạt chất lượng quốc tế đến nay mới đạt khoảng 10% và số doanh nghiệp chế biến nông sản đăng ký chất lượng sản phẩm hiện mới đạt khoảng 15% (Mỹ Hạnh, 2023).

Một số đề xuất trong thời gian tới

Nhằm hướng đến mục tiêu phát triển bền vững cho kinh tế nông nghiệp Việt Nam, một số giải pháp cần được chú trọng thực hiện như sau:

Thứ nhất, tổ chức lại sản xuất theo vùng chuyên canh, gắn với chỉ dẫn địa lý, truy xuất nguồn gốc và xây dựng mã số vùng trồng, vùng nuôi. Tiếp tục đẩy mạnh cơ cấu lại ngành, nâng cao năng suất, chất lượng hàng nông sản và hiệu quả sản xuất, kinh doanh. Thực hiện chuyển mạnh từ tư duy sản xuất nông nghiệp sang tư duy kinh tế nông nghiệp; từ phát triển đơn ngành sang hợp tác, phát triển đa ngành; thúc đẩy tích hợp đa giá trị trong sản phẩm nông, lâm, thủy sản; chuyển từ chuỗi cung ứng nông sản sang phát triển các chuỗi ngành hàng. Thực hiện thích ứng linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch bệnh trên cây trồng và vật nuôi, tập trung tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ hiệu quả người dân và doanh nghiệp; tận dụng cơ hội để thúc đẩy phát triển ngành, phấn đấu đạt và vượt các chỉ tiêu trên các lĩnh vực sản xuất.

Thứ hai, chú trọng phát triển, đổi mới, nâng cao chất lượng nhân lực trong nông nghiệp. Nâng cao chất lượng dạy nghề, cải thiện căn bản chất lượng nguồn nhân lực, nâng cao trình độ khoa học và công nghệ. Xây dựng lực lượng các chủ thể sản xuất trong nông nghiệp chuyên nghiệp, hiện đại, có kiến thức chuyên môn trong sản xuất ở từng ngành nghề, lĩnh vực, có tư duy, kiến thức về kinh tế thị trường, quản trị kinh doanh. Hướng nghiệp, đào tạo nghề gắn với tạo việc làm, sinh kế bền vững, năng lực chống chịu, thích ứng với sự biến đổi, biến động của khí hậu, của thị trường cho người dân và doanh nghiệp.

Thứ ba, thúc đẩy nghiên cứu, chuyển giao và ứng dụng khoa học công nghệ, đặc biệt là công nghệ cao, công nghệ sạch vào sản xuất; phát triển và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực; chủ động hội nhập quốc tế để mở cửa thị trường. Nâng cao trình độ nghiên cứu, chuyển giao và ứng dụng khoa học, công nghệ, giải quyết các khâu then chốt phát triển nông nghiệp, tập trung vào các sản phẩm chủ lực xuất khẩu, sản xuất giống có năng suất, chất lượng cao, có khả năng chống bệnh và thích ứng với biến đổi khí hậu; công nghệ chế biến, bảo quản sau thu hoạch.

Thứ tư, phát triển mạnh thị trường tiêu thụ nông, lâm, thủy sản cả trong nước và xuất khẩu. Đẩy mạnh phát triển thị trường, tháo gỡ rào cản, tạo thuận lợi cho tiêu thụ trong nước và xuất khẩu nông, lâm, thủy sản. Xây dựng chuỗi giá trị ngành hàng từng loại nông sản, gắn với phát triển hạ tầng logistics nông nghiệp, nông thôn, đảm bảo chuỗi cung ứng thị trường trong nước. Tích cực triển khai chủ động, hiệu quả các những hiệp định thương mại tự do (FTAs) mà Việt Nam đã tham gia, ký kết và đưa vào thực thi, nhất là: Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA) và các hiệp định song phương với các nước.

Thứ năm, thúc đẩy việc liên kết trong sản xuất, chế biến và tiêu thụ sản phẩm nông nghiệp. Theo đó, muốn đạt hiệu quả cao và bền vững trong liên kết sản xuất và bao tiêu nông sản cho nông dân, thì bắt buộc phải triển khai sản xuất tập trung quy mô lớn (hình thành nhiều cánh đồng sản xuất lớn kết hợp đầu tư ô đê bao khép kín, được cấp mã số vùng trồng cụ thể) gắn với liên kết, tiêu thụ nông sản theo chuỗi giá trị ngành hàng. Kết hợp đẩy mạnh công tác xúc tiến thương mại, trong đó bán hàng thông qua sàn thương mại điện tử là hướng đi phù hợp với xu thế phát triển. Bên cạnh đó, muốn chuỗi liên kết sản xuất, tiêu thụ nông sản đạt hiệu quả, bền vững thì mặt trận tổ quốc, các hiệp hội nghề nghiệp, HTX, THT, chính quyền địa phương cần xử lý kịp thời các khó khăn, vướng mắc trong liên kết sản xuất bao tiêu. Tiếp tục thực hiện tốt liên kết sản xuất và bao tiêu nông sản cho nông dân, ngành Nông nghiệp sẽ đẩy mạnh công tác tuyên truyền, nâng cao nhận thức về tầm quan trọng của việc liên kết sản xuất nông nghiệp theo chuỗi giá trị và vai trò của kinh tế hợp tác cho tổ chức mặt trận tổ quốc, các Hiệp hội nghề nghiệp, HTX, THT, chính quyền địa phương trong sản xuất nông nghiệp hiện nay. Chủ động mời gọi các doanh nghiệp, HTX có đủ nguồn lực, uy tín, đầu ra ổn định để xây dựng và nhân rộng mô hình điểm về liên kết sản xuất, tiêu thụ nông sản theo chuỗi khép kín ở những nơi có điều kiện.

Thứ sáu, phát triển kết cấu hạ tầng nông nghiệp, nông thôn và quản lý hiệu quả vốn đầu tư xây dựng cơ bản, bảo vệ và sử dụng hiệu quả tài nguyên thiên nhiên. Đẩy nhanh tiến độ giải ngân và nâng cao hiệu quả đầu tư công tạo động lực tăng trưởng cho nông nghiệp nông thôn. Thực hiện đổi mới cơ cấu và cơ chế đầu tư, nâng cao hiệu quả đầu tư công phục vụ cơ cấu lại ngành; ưu tiên đầu tư hạ tầng phục vụ các

lĩnh vực sản xuất có lợi thế. Thu hút, khuyến khích đầu tư hạ tầng nông nghiệp, nông thôn, nâng cao năng lực phòng chống và giảm nhẹ thiên tai.

Thứ bảy, tiếp tục tăng cường công tác quản lý chất lượng sản phẩm nông nghiệp và vệ sinh an toàn thực phẩm. Đẩy mạnh tổ chức sản xuất tập trung các sản phẩm chủ lực quốc gia, sản phẩm chủ lực địa phương theo chuỗi giá trị gắn với chuyển đổi số, ứng dụng công nghệ cao, nông nghiệp hữu cơ và hệ thống quản lý chất lượng tiên tiến nhằm nâng cao chất lượng, bảo đảm an toàn thực phẩm. Xây dựng các vùng nguyên liệu tập trung, đáp ứng yêu cầu về chất lượng, an toàn thực phẩm; tổ chức cấp mã số vùng trồng, vùng nuôi, ao nuôi bảo đảm truy xuất nguồn gốc; mã cơ sở đóng gói, nhãn mác hàng nông sản. Nhân rộng các chuỗi cung ứng ngành hàng, chuỗi giá trị nông lâm thủy sản an toàn gắn với truy xuất nguồn gốc

Thứ tám, đổi mới và phát triển các hình thức tổ chức sản xuất, kinh doanh trong nông nghiệp; các hình thức hợp tác, liên kết sản xuất, tiêu thụ nông sản theo chuỗi giá trị, kết nối hệ thống tiêu thụ toàn cầu. Đổi mới, nâng cao vai trò của các hội, hiệp hội trong tham gia trong xây dựng chính sách, điều hành thị trường, cung cấp thông tin, kết nối thị trường, làm cầu nối giữa doanh nghiệp và người sản xuất. Tăng cường liên kết giữa các hợp tác xã, hình thành các hiệp hội ngành hàng, liên hiệp hợp tác xã. Tổ chức lại sản xuất theo chuỗi giá trị ngành hàng, sản phẩm. Phát triển các vùng sản xuất tập trung, gắn với công nghiệp chế biến, phát triển thương hiệu nông sản vùng, miền, địa phương phục vụ nhu cầu xuất khẩu./

Tài liệu tham khảo:

Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (2024), Báo cáo tại hội nghị trực tuyến toàn quốc tổng kết năm 2024 và triển khai kế hoạch năm 2025 ngành Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, ngày 27/12/2024.

Bích Hồng (2025), Để nông sản Việt tiến sâu vào các thị trường «khó tính», truy cập từ <https://www.vietnamplus.vn/de-nong-san-viet-tien-sau-va-cac-thi-truong-kho-tinh-post1011260.vnp>.

H.Nhung (2025), Nông sản xuất khẩu: Tìm cách giữ thị trường khó tính, truy cập từ <https://daidoanket.vn/nong-san-xuat-khau-tim-cach-giu-thi-truong-kho-tinh-10300761.html>.

Lan Phương (2024), Trên 5,5 triệu hộ sản xuất nông nghiệp được hỗ trợ lên sàn thương mại điện tử, truy cập từ <https://conghuong.vn/tren-55-trieu-ho-san-xuat-nong-nghiep-duoc-ho-tro-len-san-thuong-mai-dien-tu-363805.html>.

Mỹ Hạnh (2023), Đẩy mạnh công nghệ bảo quản, chế biến tăng sức cạnh tranh nông sản, truy cập từ <https://daibieuhandan.vn/day-manh-cong-nghe-bao-quan-che-bien-tang-suc-canh-tranh-nong-san-post350088.html>.

Ngọc Ánh (2025), Nông sản Việt đổi diện với bài toán chất lượng, truy cập từ <https://kinhtedothi.vn/nong-san-viet-doi-dien-voi-bai-toan-chat-luong.html>.

Nguyễn Hạnh (2024), 7,7 tỷ USD cho nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi, truy cập từ <https://conghuong.vn/77-ty-usd-cho-nhap-khau-nguyen-lieu-thuc-an-chan-nuoi-367998.html>.

Nguyễn Văn Đoàn (2025), Toàn cảnh bức tranh nông nghiệp Việt Nam năm 2024, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, số 2, tháng 1/2025.

PV (2024), Năm 2024, cả nước có trên 14.300 Hợp tác xã nông nghiệp hoạt động hiệu quả, truy cập từ <https://consosukien.vn/nam-2024-ca-nuoc-co-tren-14-300-hop-tac-xa-nong-nghiep-hoat-dong-hieu-qua.htm>.

Tổng cục Thống kê (2019-2025), Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội các năm 2019 đến năm 2024.

ƯỚC TÍNH VÀ DỰ BÁO GIÁ BITCOIN BẰNG MÔ HÌNH ARIMA

TS. Đặng Thị Hồng Hà* - TS Nguyễn Thị Duyệt* - TS. Trần Thị Nga*

Trong bối cảnh thế giới đang chứng kiến sự bùng nổ của công nghệ blockchain và sự phát triển mạnh mẽ của thị trường tiền mã hóa, Bitcoin đã trở thành một trong những tài sản tài chính nổi bật, thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư, nhà nghiên cứu và giới công nghệ. Đặc biệt, trong năm 2024 vừa qua, sự biến động mạnh mẽ giá Bitcoin làm chao đảo giới đầu tư cũng như các bên liên quan trên thế giới khi giá liên tục lập đỉnh ở mức mới trong vòng 5 năm trở lại đây. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng mô hình trung bình tích hợp hồi quy tự động - ARIMA để thực hiện dự báo giá Bitcoin trong ngắn hạn. Kết quả cho thấy, mô hình ARIMA(1,1,1) được đánh giá là hiệu suất tốt nhất trong số các mô hình được thử nghiệm, bao gồm ARIMA(1,1,1); ARIMA(1,1,6); ARIMA(6,1,1); ARIMA(6,1,6); ARIMA(20,1,1); ARIMA(20,1,6). Kết quả nghiên cứu giúp các nhà đầu tư dự đoán giá Bitcoin trong tương lai để giảm thiểu thua lỗ cũng như lợi nhuận tốt hơn.

• Từ khóa: dự báo, mô hình ARIMA, giá bitcoin.

In the context of the world witnessing the explosion of blockchain technology and the strong development of the cryptocurrency market, Bitcoin has become one of the prominent financial assets, attracting the attention of investors, researchers and the technology industry. In particular, in 2024, the strong fluctuations in Bitcoin prices have shaken investors as well as stakeholders around the world when the price continuously reached new peaks in the past 5 years. In this study, we use the auto-regressive integrated moving average model - ARIMA to forecast Bitcoin prices in the short term. The results show that the ARIMA(1,1,1) model is considered to have the best performance among the tested models, including ARIMA(1,1,1); ARIMA(1,1,6); ARIMA(6,1,1); ARIMA(6,1,6); ARIMA(20,1,1); ARIMA(20,1,6). The research results help investors predict the future price of Bitcoin to minimize losses as well as better profits.

• Key words: forecast, ARIMA model, bitcoin price.

JEL codes: E4, E44

Ngày gửi bài: 03/02/2025

Ngày gửi phản biện: 14/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 20/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 21/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.08>

1. Giới thiệu

Với sự phát triển nhanh chóng của khoa học công nghệ khiến các loại tiền kỹ thuật số hay còn gọi là tiền điện tử ngày càng phổ biến và phát triển, ví dụ như Bitcoin. Bitcoin là một loại tiền kỹ thuật số là mã nguồn mở, được dùng làm phương tiện lưu trữ không tập trung và sử dụng mật mã để bảo mật. Bitcoin cũng cho phép sở hữu mà không cần danh tính để đảm bảo tính bảo mật của chủ sở hữu tài khoản. Do bản chất

phi tập trung mà Bitcoin không được giám sát hay kiểm soát (Miers, Garman, Green, & Rubin, 2013). Vì vậy, Bitcoin được coi là loại tiền tệ có giá trị nhất trên thế giới và mức giá biến động cao. Giá của nó đã tăng từ 1\$ vào năm 2010 lên 18.000\$ vào năm 2017. Sau đó là khoảng thời gian điều chỉnh giá, tức là giảm giá sau khi tăng vọt. Chỉ trong vài phút, giá Bitcoin có thể thay đổi nhiều lần. Người dùng Bitcoin phải quan sát để giám sát mọi thay đổi về giá để hưởng lợi hay tránh bị thiệt hại khi thực hiện các giao dịch (Wirawan, Widiyaningtyas, & Hasan, 2019). Do đặc thù đó mà các dự đoán được thực hiện chủ yếu trong tương lai gần (Hyndman, 2018) đồng thời các nhà kinh tế, nhà khoa học máy tính và nhà phân tích dữ liệu thị trường cố gắng khám phá chuỗi thời gian của giá Bitcoin (Azari, 2019) để dự báo chính xác nhất sự biến động của giá Bitcoin. Hơn nữa, các nhà đầu tư có xu hướng đầu cơ và ngắn hạn đối với loại tiền tệ đặc biệt này (Salisu, Isah, & Akanni, 2019). Dữ liệu lịch sử từ năm 2018-2023 về giá Bitcoin được minh họa ở Hình 1, 2.

Từ những dữ liệu lịch sử trên, rõ ràng Bitcoin đang trở nên phổ biến hơn, nhưng các biến động vẫn chưa được giải thích rõ ràng nên cần có các phương pháp để hiểu rõ hơn về biến động giá của nó. Việc dự báo chính xác các biến động làm tăng lợi nhuận của các nhà giao dịch và làm thị trường hiệu quả hơn (Munim, Shakil, & Alon, 2019). Việc lựa chọn các mô hình dự báo có thể tác động đến đáng kể đến hiệu suất dự báo (Chen, Chang, & Cheng, 2019). Các nghiên cứu trước đây sử dụng các phương pháp khác nhau để dự báo giá Bitcoin. (Kristjanpoller & Minutolo, 2018) xây dựng mô hình lai để dự báo biến động giá Bitcoin, tích hợp mạng nơ-ron nhân tạo ANN và mô hình GARCH- tự động hồi quy dị phương sai có điều kiện và phân tích thành phần chính PCA, kết quả cho thấy mô hình lai

* Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội; email: nguyendu@hau.edu.vn

có hiệu suất tốt hơn sau khi kết hợp phân tích PCA trước. Còn Ayaz, Fiaidhi, Sabah & Ansari (2023) sử dụng dữ liệu lịch sử giá Bitcoin từ 2013 đến 2019 và thực hiện dự báo cho năm 2020, nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình ARIMA để dự báo cho bảy ngày đầu tiên của tháng 1/2020. Tương tự, Abu Bakar & Rosbi (2017) sử dụng mô hình ARIMA dự đoán giá Bitcoin, mô hình tốt nhất được lựa chọn là ARIMA (2,1,2). Nhóm tác giả thực hiện phân tích lỗi giữa giá trị dự báo và dữ liệu thực tế sau dự báo là 5,36% cho thấy mức độ hiệu suất của mô hình là khá phù hợp để dự báo giá Bitcoin. Benzekri & Özütlü (2021) cũng sử dụng mô hình ARIMA (1,1,0) để dự báo biến động theo quý trong hai quý cuối năm 2020 và độ lệch giá được giải thích do sự ảnh hưởng của dịch Covid-19 bùng phát. Như vậy, phương pháp trung bình tích hợp hồi quy tự động ARIMA là phương pháp tổng quát nhất trong dự báo giá Bitcoin.

Hình 1. Biểu đồ lịch sử giá bitcoin tháng 1 năm 2018 - tháng 11 năm 2021



Hình 2. Biểu đồ lịch sử giá Bitcoin tháng 1 năm 2022 - 2023



Kết quả nghiên cứu của Rebane, Karlsson, Papapetrou, & Denic (2018) mô hình RNN- mạng nơ-ron hồi quy được tăng cường bằng dữ liệu bổ sung như Hastag của Tweeter cho thấy hiệu suất tốt hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, thực tế cho thấy trong khoảng thời gian ngắn, ARIMA hoạt động tốt hơn RNN trên cùng một dữ liệu đầu vào. Kết quả nghiên cứu của Poongodi, Vijayakumar & Chilamkurti (2020) cũng khẳng định phương pháp dự báo bằng ARIMA cho kết quả cải thiện tốt hơn so với mạng nơ-ron RNN do loại bỏ thêm các xu hướng và tính theo mùa. Nghiên cứu của Munim et al. (2019) sử dụng phương pháp tự hồi quy mạng nơ-ron (NNAR)

và mô hình ARIMA để dự báo giá Bitcoin thông qua hai mẫu nghiên cứu, kết quả cho thấy NNAR hoạt động tốt hơn ARIMA ở mẫu nghiên cứu đầu tiên (15/5/2013 đến 4/10/2018), nhưng trong mẫu thứ hai (16/6/2017 đến ngày 4/10/2018) mô hình ARIMA cho thấy hiệu suất tốt hơn trong khi ước tính lại mô hình ở mỗi bước cho thấy ARIMA có hiệu suất hoạt động tốt hơn NNAR trong cả hai mẫu nghiên cứu, kết quả như một minh chứng cho sự bền bỉ vượt trội của ARIMA trong dự báo giá Bitcoin. Như vậy, xét trong ngắn hạn mô hình ARIMA dường như có hiệu suất dự báo tốt hơn so với các mô hình khác. Do đó mà trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng mô hình ARIMA để dự báo giá Bitcoin trong ngắn hạn.

2. Dữ liệu nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Hình 3. Biểu đồ dữ liệu giá đóng cửa của Bitcoin



Trong nghiên cứu này, các mô hình dự báo chuỗi thời gian sẽ được cài đặt và thực nghiệm trên tập dữ liệu giá đóng cửa của đồng Bitcoin được thu thập trong thời gian từ 01/01/2024 đến 19/2/2025 với 416 quan sát, trên trang Investing.com. Dữ liệu bao gồm các trường thông tin như Ngày, Giá, Giá mở cửa, Giá cao nhất, Giá thấp nhất, Khối lượng giao dịch, % thay đổi. Các trường biểu thị cho tình hình giá theo ngày của giá Bitcoin, “Giá” là chỉ số đóng cửa giá Bitcoin, “Mở” là giá mở cửa, bên cạnh đó có các trường như giá cao nhất trong ngày, thấp nhất trong ngày hay khối lượng mua/bán giá trong ngày đó. Biểu đồ ban đầu về giá đóng cửa Bitcoin được mô tả trong Hình 3.

Nhìn vào biểu đồ cho thấy xu hướng tăng dần của giá Bitcoin theo thời gian. Từ điểm bắt đầu khoảng 40.000, giá Bitcoin đã tăng mạnh và đạt đỉnh gần 110.000 trước khi có sự điều chỉnh nhẹ. Biểu đồ cũng phản ánh sự biến động mạnh mẽ của giá Bitcoin. Có nhiều khoảng thời gian mà giá tăng hoặc giảm đột ngột, điều này cũng phù hợp với thị trường tiền điện tử vốn nổi tiếng là không ổn định.

2.2. Mô hình nghiên cứu

Dự đoán chuỗi thời gian đã sử dụng nhiều phương pháp khác nhau để tìm ra cách dự báo tốt nhất, đặc biệt là trong kinh doanh. Một trong những phương

pháp tốt nhất là ứng dụng mô hình ARIMA (Makala & Li, 2021). Mô hình ARIMA được phát triển bởi hai tác giả George Box và Gwilym Jenkins (Box, Jenkins, Reinsel, & Ljung, 2015; Box George, Jenkins Gwilym, Reinsel Gregory, & Ljung Greta, 1976). Nghiên cứu mô hình ARIMA áp dụng vào việc phân tích và dự báo các chuỗi thời gian. Hầu hết các chuỗi thời gian sẽ có xu hướng tăng hoặc giảm theo thời gian, do đó yếu tố chuỗi dừng thường không đạt được. Trong trường hợp chuỗi không dừng thì ta cần biến đổi sang chuỗi dừng bằng sai phân. Khi đó tham số đặc trưng của mô hình sẽ có thêm thành phần bậc của sai phân d và mô hình được đặc tả bởi 3 tham số ARIMA(p, d, q). Một trong số các lý do về tính phổ biến của phương pháp lập mô hình ARIMA là thành công của nó trong dự báo. Trong nhiều trường hợp, các dự báo thu được từ phương pháp này tin cậy hơn so với các dự báo tính từ phương pháp lập mô hình kinh tế lượng truyền thống, đặc biệt là đối với dự báo ngắn hạn (Box et al., 2015). Vì vậy, sử dụng mô hình ARIMA để dự báo giá bitcoin là rất phù hợp.

Mô hình ARIMA sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian, xem giá trị trong quá khứ của một biến số cụ thể là một chỉ tiêu tốt phản ánh giá trị trong tương lai của nó, cụ thể, cho Y_t là giá trị của biến số tại thời điểm t với $Y_t = f(Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots, Y_0, t)$.

Mô hình tự hồi quy p - AR(p): quá trình phụ thuộc vào tổng trọng số của các giá trị quá khứ và số hạng nhiễu ngẫu nhiên:

$$Y_t = \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} + \dots + \phi_p Y_{t-p} + \delta + \epsilon_t$$

Mô hình trung bình trượt q - MA(q): quá trình được mô tả hoàn toàn bằng tổng trọng số của các nhiễu ngẫu nhiên hiện hành có độ trễ:

$$Y_t = \mu + \epsilon_t - \theta_1 \epsilon_{t-1} - \theta_2 \epsilon_{t-2} - \dots - \theta_q \epsilon_{t-q}$$

Mô hình hồi quy kết hợp trung bình trượt - ARMA(p, q):

$$Y_t = \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} + \dots + \phi_p Y_{t-p} + \delta + \epsilon_t - \theta_1 \epsilon_{t-1} - \theta_2 \epsilon_{t-2} - \dots - \theta_q \epsilon_{t-q}$$

Thực hiện phương pháp Box-Jenkins mô hình ARIMA bao gồm bốn bước: nhận dạng mô hình thử nghiệm, ước lượng, kiểm định bằng chẩn đoán và dự báo. Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata 17 thực hiện mô hình dự báo ARIMA.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu

Để kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu, nghiên cứu sử dụng kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF). Đây là kiểm định phổ biến để kiểm định tính dừng của chuỗi thời gian, ta thu được kết quả ở Bảng 1.

Bảng 1. Kết quả kiểm định tính dừng của chuỗi price

Test statistic	Dickey-Fuller critical value			
	1%	5%	10%	
Z(t)	-1.081	-3.447	-2.873	-2.570

Mackinnon approximate p -value for Z(t) = 0.7226.

Regression table

D.price	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
price L1.	-.0056691	.0052448	-1.08	0.280	-.0159791 .0046408
_cons	520.4808	377.7026	1.38	0.169	-221.9786 1262.94

Kết quả kiểm định cho thấy chuỗi “price” không dừng vì P -value = 0.7226 rất lớn cho thấy không thể bác bỏ giả thuyết H_0 . Chuỗi dữ liệu mới được thực hiện bằng cách lấy sai phân bậc 1 của chuỗi dữ liệu gốc. Tiếp tục thực hiện kiểm định tính dừng chuỗi sai phân bằng Dickey-Fuller, kết quả cho thấy ở Bảng 2.

Bảng 2. Kết quả kiểm định tính dừng của chuỗi d.price

	Test statistic	critical value		
		1%	5%	10%
Z(t)	-21.498	-3.447	-2.873	-2.570

Mackinnon approximate p -value for Z(t) = 0.0000.

Regression table

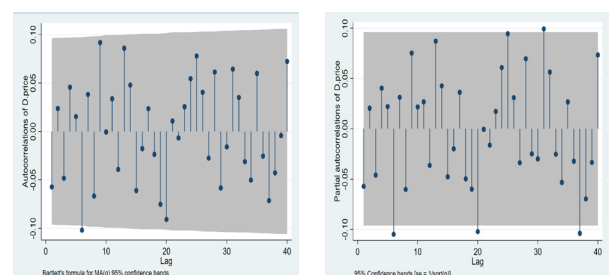
D2.price	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
price LD.	-1.057265	.0491787	-21.50	0.000	-1.153938 -.960593
_cons	129.9789	91.94113	1.41	0.158	-50.75331 310.7111

Kết quả kiểm định có P -value = 0.0000 < 0.05 nên có thể kết luận rằng chuỗi sai phân bậc 1 là chuỗi dừng và có thể sử dụng cho mô hình ARIMA để thực hiện dự báo.

3.2. Nhận dạng mô hình

Để xây dựng được mô hình dự báo cần phải xác định được bậc của tự hồi quy hay AR(p) và bậc của trung bình trượt hay MA(q). Bậc sai phân của mô hình đã xác định là bậc 1 hay $I(1)$. Nghiên cứu xác định giá trị tham số p và q cho mô hình bằng cách sử dụng lược đồ tự tương quan ACF và tự tương quan riêng phần PACF. Lược đồ này cung cấp các thông tin cần thiết để xác định các giá trị tham số p và q , được thể hiện ở Hình 4.

Hình 4. Lược đồ tự tương quan ACF và tự tương quan riêng phần PACF



Nhìn vào kết quả trên Hình 4, có thể thấy 6 mô hình ARIMA được dự kiến đề xuất là ARIMA(1,1,1); ARIMA(1,1,6); ARIMA(6,1,1); ARIMA(6,1,6); ARIMA(20,1,1); ARIMA(20,1,6).

3.3. Ước lượng mô hình

Do có nhiều hơn một mô hình được nhận diện nên ta cần xác định mô hình phù hợp. Tiếp tục sử dụng phương pháp bình phương bé nhất (OLS) để ước lượng cả 4 mô hình ARIMA. Sau đó từ kết quả thu được ta lựa chọn mô hình theo tiêu chí AIC và BIC.

AIC viết tắt là Akaike Information Criterion là một thước đo của chất lượng tương đối của một mô hình thống kê cho một tập hợp các dữ liệu. AIC được xem là một phương tiện hữu ích để lựa chọn mô hình, cũng như là việc xác định các độ trễ của một mô hình ARIMA. AIC trong mô hình ARIMA (p,d,q) được tính như sau:

$$AIC = 2\log(L) + 2(p+q+k+1)$$

Trong đó:

L: hàm likehood đo lường mức hợp lý của dữ liệu
k=1 nếu hệ số c của mô hình khác 0, k=0 nếu c=0
p, q lần lượt là độ trễ của mô hình AR(p) và MA(q)

Ngoài ra, tiêu chí thông tin Bayesian (BIC - Bayesian information criterion) là một tiêu chuẩn để lựa chọn mô hình trong một tập hữu hạn các mô hình. BIC có liên quan chặt chẽ với các tiêu chí thông tin AIC. Tiêu chí thông tin BIC trong mô hình ARIMA (p,d,q) được tính như sau:

$$BIC = AIC + (\log(T)-2)(p+q+k+1)$$

Trong các mô hình được ước lượng phù hợp, mô hình nào có các tiêu chí thông tin AIC và BIC nhỏ nhất sẽ được sử dụng để thực hiện cho công tác dự báo tiếp theo. Kết quả thu được về thông số AIC và BIC được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả thông số của các mô hình

Mô hình	Các tiêu chí	
	AIC	BIC
Mô hình ARIMA(1,1,1)	7433.724	7449.837
Mô hình ARIMA(1,1,6)	7434.448	7470.703
Mô hình ARIMA(6,1,1)	7434.452	7470.707
Mô hình ARIMA(6,1,6)	7436.596	7492.992
Mô hình ARIMA(20,1,1)	7448.654	7541.305
Mô hình ARIMA(20,1,6)	7438.826	7543.562

Nhìn vào 6 mô hình trên, dựa vào cả tiêu chí AIC và BIC có thể đánh giá mô hình ARIMA(1,1,1) có giá trị tiêu chuẩn bé nhất nên có thể thấy mô hình này là phù hợp nhất nên sẽ được chọn để dự báo.

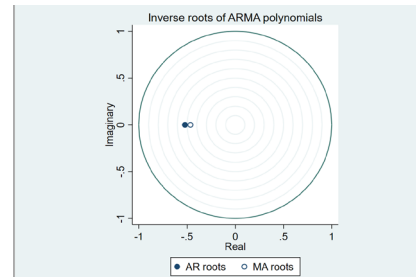
3.4. Kiểm định mô hình

Kiểm định tính ổn định và tính khả nghịch của mô hình

Kiểm định mô hình ARIMA là quá trình kiểm định xem mô hình có ổn định và khả nghịch hay

không. Tính dừng của quá trình ARMA phụ thuộc vào thành phần tự hồi quy (AR). Nếu nghịch đảo của AR nằm trong đường tròn đơn vị thì quá trình này sẽ dừng và mô hình là ổn định. Tính khả nghịch được thể hiện qua phần trung bình trượt (MA). Sau khi hồi quy mô hình ARIMA(1,1,1), thực hiện kiểm định tính ổn định của mô hình. Kết quả thu được thông qua Hình 5.

Hình 5. Kết quả kiểm định tính ổn định của mô hình

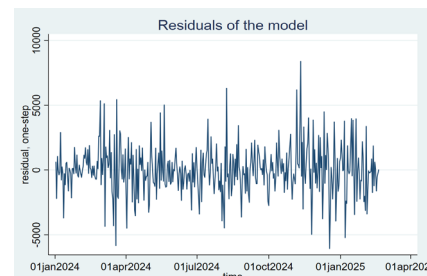


Kết quả kiểm định như hình trên cho thấy các giá trị nghiệm thức AR roots và MA roots của mô hình ARIMA(1,1,1) đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên có thể kết luận mô hình có tính ổn định. Do đó, có thể kết luận mô hình ARIMA(1,1,1) phù hợp với chuỗi dữ liệu nghiên cứu.

Kiểm định phần dư có phải là chuỗi nhiễu trắng hay không?

Trước khi thực hiện kiểm định phần dư xem có phải là chuỗi nhiễu trắng hay không, ta thực hiện vẽ biểu đồ phần dư qua Hình 6.

Hình 6. Biểu đồ phần dư của mô hình



Dựa vào biểu đồ, cho thấy phần dư dao động ngẫu nhiên quanh đường trung bình (gần bằng 0), không có xu hướng tăng giảm rõ ràng. Đây là một dấu hiệu tốt, cho thấy mô hình đã bắt được phần lớn thông tin trong dữ liệu và phần còn lại là nhiễu ngẫu nhiên. Ngoài ra, không có các cụm điểm dữ liệu lớn hoặc các khoảng thời gian mà phần dư có cùng dấu cho thấy không có các cấu trúc hoặc mô hình nào bị bỏ qua trong quá trình xây dựng mô hình. Tuy nhiên để chắc chắn hơn, ta tiếp tục sử dụng kiểm định Dickey-Fuller để kiểm tra phần dư có tính dừng hay không, kết quả thu được ở Bảng 4.

Bảng 4. Kết quả kiểm định phần dư của mô hình

Test statistic	Dickey-Fuller critical value			
	1%	5%	10%	
Z(t)	-14.440	-3.447	-2.873	-2.570

Mackinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0000.

Regression table					
D.erro	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
erro					
L1.	-1.00513	.0696056	-14.44	0.000	[-1.141959 - .8683017]
LD.	.0093568	.0492953	0.19	0.850	[-.0875464 .10626]
_cons	3.972902	91.85136	0.04	0.966	[-176.5855 184.5313]

Từ kết quả trên cho thấy P-value của $Z(t) = 0.0000 < 0.05$ nên kết luận phần dư có tính dừng và là chuỗi nhiễu trắng, điều này chứng tỏ mô hình ARIMA (1,1,1) là một mô hình phù hợp cho bộ dữ liệu và có thể được dùng để dự báo.

4. Dự báo bằng mô hình ARIMA (1,1,1)

Nghiên cứu sử dụng mô hình ARIMA (1,1,1) thực hiện vẽ biểu đồ so sánh giá Bitcoin thực tế và dự báo trong khoảng thời gian quan sát từ 01/01/2024 đến 19/02/2024, được trình bày ở Hình 7.

Hình 7. Biểu đồ so sánh giá Bitcoin thực tế và dự báo



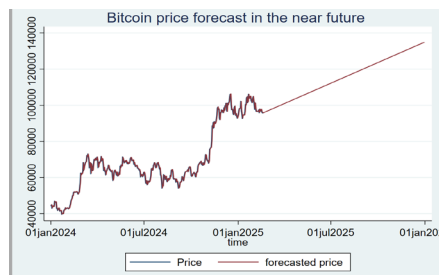
Từ biểu đồ trên, có thể thấy cả hai đường biểu diễn giá trị thực tế và giá trị dự báo đều có xu hướng biến động tương tự, với các điểm cao và thấp xuất hiện đồng thời. Điều này chứng tỏ mô hình ARIMA đã thành công trong việc nắm bắt xu hướng biến động giá Bitcoin. Tuy nhiên, vẫn có những khoảng thời gian mà đường biểu diễn của giá trị dự báo có vẻ lệch với đường giá trị thực tế, điều này có thể gợi ý mô hình cần được cải thiện hoặc điều chỉnh. Ngoài ra, biểu đồ cũng cho thấy một số giai đoạn biến động mạnh, ví dụ như vào giữa năm 2024 và cuối năm 2024. Các biến động này có thể liên quan đến các sự kiện thị trường quan trọng hoặc các yếu tố kinh tế ảnh hưởng đến giá Bitcoin.

Nghiên cứu tiếp tục sử dụng mô hình vừa xây dựng để tiến hành dự báo giá Bitcoin trong khoảng thời gian từ 20/2/2025 đến 31/12/2025 (315 quan sát). Thực hiện vẽ biểu đồ so sánh giá trị dự báo và giá trị thực tế, kết quả ở Hình 8.

Nhìn vào biểu đồ cho thấy xu hướng giá Bitcoin trong năm 2025, phản ánh sự tăng trưởng của giá Bitcoin, giá Bitcoin dự báo có xu hướng tăng mạnh trong thời gian tới. Những biến động mạnh trên biểu đồ cũng thể hiện các cơ hội và rủi ro trong thị trường,

từ đó nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định giao dịch phù hợp. Kết quả từ dự báo này sẽ cung cấp thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư và các nhà phân tích thị trường để đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý.

Hình 8. Biểu đồ dự báo giá Bitcoin trong năm 2025



5. Kết luận

Bitcoin là một loại tiền tệ đang dần lớn mạnh và được sử dụng trên toàn cầu mặc dù có những hạn chế nhưng thị trường Bitcoin vẫn được lựa chọn để đầu tư (Poongodi et al., 2020). Gần đây dự báo Bitcoin nhận được nhiều quan tâm của các nhà nghiên cứu trong kinh tế và khoa học máy tính. Với các đặc trưng của mình, giá Bitcoin biến động thường xuyên dẫn đến việc dự báo gặp nhiều khó khăn. Nghiên cứu này chỉ ra mô hình dự báo ARIMA (1,1,1) cho kết quả dự báo giá Bitcoin khá chính xác. Kết quả thực nghiệm cho thấy, xu hướng giá Bitcoin sẽ tăng mạnh trong năm 2025. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng có những hạn chế nhất định như chỉ tập trung vào mô hình ARIMA, một mô hình phi cấu trúc không tích hợp các biến độc lập. Do đó, nó không phân tích được tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến giá Bitcoin. Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến giá Bitcoin bao gồm tăng trưởng GDP, lãi suất, biến động của thị trường chứng khoán thế giới.... Vì vậy trong tương lai có thể kết hợp ARIMA với các mô hình học sâu (Deep Learning) hoặc mô hình GARCH được nghiên cứu thử nghiệm trên dữ liệu giá Bitcoin để cải thiện độ chính xác và khả năng dự báo dài hạn.

Tài liệu tham khảo:

- Abu Bakar, N., & Rosbi, S. (2017). Autoregressive integrated moving average (ARIMA) model for forecasting cryptocurrency exchange rate in high volatility environment: A new insight of bitcoin transaction. *International Journal of Advanced Engineering Research Science*, 4(11), 130-137.
- Ayaz, Z., Fiaidhi, J., Sabah, A., & Ansari, M. A. (2023). Bitcoin price prediction using ARIMA model. *Authoria Preprints*.
- Azari, A. (2019). Bitcoin price prediction: An ARIMA approach. *arXiv preprint arXiv:05315*.
- Benzekri, M. K., & Özüler, H. Ş. (2021). On the predictability of bitcoin price movements: A short-term price prediction with arima. *Journal of Economic Policy Researches*, 8(2), 293-309.
- Chen, A.-S., Chang, H.-C., & Cheng, L.-Y. (2019). Time-varying variance scaling: application of the fractionally integrated ARMA model. *The North American Journal of Economics Finance*, 47, 1-12.
- Hyndman, R. (2018). *Forecasting: principles and practice*. OTexts.
- Kristjanpoller, W., & Minutolo, M. C. (2018). A hybrid volatility forecasting framework integrating GARCH, artificial neural network, technical analysis and principal components analysis. *Expert Systems with Applications*, 109, 1-11.
- Miers, I., Garman, C., Green, M., & Rubin, A. D. (2013). Zerocon: Anonymous distributed e-cash from bitcoin. *Paper presented at the 2013 IEEE symposium on security and privacy*.
- Munim, Z. H., Shakil, M. H., & Alon, I. (2019). Next-day bitcoin price forecast. *Journal of riskfinancial management*, 12(2), 103.
- Poongodi, M., Vijayakumar, V., & Chilamkurti, N. (2020). Bitcoin price prediction using ARIMA model. *International Journal of Internet Technology Secured Transactions*, 10(4), 396-406.
- Rebane, J., Karlsson, I., Papapetrou, P., & Denis, S. (2018). Seq2Seq RNNs and ARIMA models for cryptocurrency prediction: A comparative study. *Paper presented at the SIGKDD Fintech'18, London, UK, August 19-23, 2018*.
- Salisu, A. A., Isah, K., & Akanni, L. O. (2019). Improving the predictability of stock returns with Bitcoin prices. *The North American Journal of Economics Finance*, 48, 857-867.
- Wirawan, I. M., Widiyaningtyas, T., & Hasan, M. M. (2019). Short term prediction on bitcoin price using ARIMA method. *Paper presented at the 2019 International Seminar on Application for Technology of Information and Communication (ISemantic)*.

NGHIÊN CỨU RỦI RO PHÁ SẢN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ths. Phan Hoàng Phúc* - GS.TS. Nguyễn Trọng Cơ**

Bài viết nghiên cứu khả năng phá sản của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Tác giả sử dụng mô hình kinh điển Z-score của Altman (1968) để tính toán chỉ số Z-score của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2023. Kết quả cho thấy một số doanh nghiệp có dấu hiệu rủi ro cao, phản ánh sự yếu kém trong khả năng quản lý tài sản, dòng tiền và lợi nhuận. Hơn thế, nghiên cứu không chỉ cung cấp công cụ hữu ích cho doanh nghiệp và nhà đầu tư trong việc đánh giá rủi ro mà còn hỗ trợ cơ quan quản lý xây dựng chính sách nâng cao tính bền vững và minh bạch của TTCK Việt Nam, qua đó góp phần giảm thiểu tác động tiêu cực của phá sản và thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung.

• Từ khóa: Z-score, rủi ro phá sản, doanh nghiệp niêm yết, thị trường chứng khoán Việt Nam.

This study investigates the bankruptcy risk of textile and garment enterprises listed on the Vietnamese stock market. The author employs Altman's (1968) classic Z-score model to calculate the Z-score for these enterprises during the period 2016–2023. The findings reveal that certain enterprises exhibit high bankruptcy risk, reflecting weaknesses in asset management, cash flow, and profitability. Furthermore, the study provides valuable tools for enterprises and investors to assess risks and supports regulatory authorities in formulating policies to enhance the sustainability and transparency of the Vietnamese stock market. This contributes to mitigating the adverse effects of bankruptcy and fostering the sustainable development of both the financial market and the broader economy.

• Key words: Z-score, bankruptcy risk, listed enterprises, Vietnamese stock market.

Ngày gửi bài: 03/02/2025

Ngày gửi phản biện: 24/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 20/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.09>

1. Đặt vấn đề

Ngành dệt may đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam, không chỉ tạo ra nhiều việc làm mà còn đóng góp lớn vào kim ngạch xuất khẩu quốc gia. Tuy nhiên, các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều thách thức, bao gồm biến động giá nguyên liệu, áp lực cạnh tranh toàn cầu, chính sách thương mại và những rủi ro tài chính nội tại. Những yếu tố này có thể

ảnh hưởng đến khả năng tồn tại và phát triển của doanh nghiệp, thậm chí dẫn đến nguy cơ phá sản. Nghiên cứu khả năng phá sản của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK Việt Nam là một chủ đề mang tính cấp thiết và có ý nghĩa thực tiễn sâu sắc đối với ngành dệt may nói riêng và nền kinh tế nói chung. Việc nhận diện các yếu tố dẫn đến phá sản, đánh giá rủi ro và xây dựng các mô hình dự báo hiệu quả sẽ không chỉ hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc phòng ngừa rủi ro mà còn giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định tài chính đúng đắn (Ohlson, 1980). Đồng thời, các cơ quan quản lý cũng có thể sử dụng kết quả nghiên cứu để đề xuất các chính sách phù hợp nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực của phá sản lên nền kinh tế.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

a. Các nghiên cứu quốc tế

Mô hình Z-score do Altman (1968) phát triển được chứng minh có độ chính xác cao (94%) trong việc dự đoán phá sản doanh nghiệp sản xuất, nhưng lại không phù hợp với ngành dịch vụ hay tài chính. Tiếp nối nghiên cứu này, nhiều học giả đã mở rộng ứng dụng của Z-score. Spathis (2002) sử dụng mô hình để phát hiện gian lận tài chính tại Hy Lạp, tuy đạt hiệu quả cao nhưng phạm vi nghiên cứu còn giới hạn. Arshad et al. (2015) kết hợp Z-score với M-Score nhằm nâng cao độ chính xác (83,3%) trong phân loại công ty gian lận tại Malaysia, tuy nhiên mô hình này phức tạp hơn và yêu cầu thêm dữ liệu. Trong lĩnh vực ngân hàng, Foos et al. (2010) áp dụng Z-score để đánh giá mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và rủi ro tín dụng tại châu Âu, song chưa kiểm chứng tại các khu vực khác. Ngoài ra, Zmijewski (1984) phát triển mô hình Zeta dựa trên hồi quy logistic nhằm nâng cao khả năng dự báo phá sản

* Trường Đại học mở Thành phố Hồ Chí Minh

** Học viện Tài chính

cho doanh nghiệp nhỏ và vừa, cung cấp một cách tiếp cận khác so với Z-score truyền thống.

b. Các nghiên cứu trong nước

Tại Việt Nam, mô hình Z-score đã được áp dụng rộng rãi để đánh giá khả năng phá sản của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán, chủ yếu trong lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bất động sản. Lê Cao Hoàng Anh và Nguyễn Thu Hằng (2012) chứng minh mô hình Z-score có độ chính xác 91% trong dự báo khó khăn tài chính một năm trước khi xảy ra, nhưng nghiên cứu còn bị giới hạn về phạm vi ngành và yếu tố vĩ mô. Hoàng Thị Hồng Vân (2020) nhận thấy độ chính xác của Z-score tại Việt Nam chỉ đạt 57,6%, thấp hơn nhiều so với nghiên cứu gốc của Altman và đề xuất điều chỉnh mô hình để phù hợp hơn với bối cảnh trong nước. Nguyễn Hữu Thắng (2017) chỉ ra rằng các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam có chỉ số Z-score thấp hơn so với các ngành khác, phản ánh rủi ro tài chính cao do chi phí nguyên liệu lớn, thị trường tiêu thụ không ổn định và tỷ lệ nợ cao. Gần đây, Vũ Nguyễn Ngọc Tuyền (2024) đã nghiên cứu tác động của các yếu tố tài chính và kinh tế vĩ mô đến hệ số Z-score của các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam, cung cấp cơ sở cho việc ổn định tài chính ngân hàng nhưng chưa xem xét tác động từ chính sách của Ngân hàng Nhà nước.

2.2. Cơ sở lý thuyết

a. Lý thuyết phân tích Tài chính (Financial Ratio Analysis)

Lý thuyết phân tích tài chính sử dụng các tỷ số tài chính để đánh giá sức khỏe tài chính của doanh nghiệp, giúp xác định hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời và rủi ro tài chính. Việc phân tích các tỷ số này giúp đánh giá sự hiệu quả trong sử dụng tài sản và nguồn vốn, khả năng thanh khoản, cấu trúc vốn và khả năng sinh lời. Ngoài ra, nó còn giúp nhận diện sớm các dấu hiệu về tình trạng tài chính, đặc biệt là nguy cơ phá sản. Các chỉ tiêu thường sử dụng bao gồm: (1) Khả năng thanh toán hiện hành; (2) Khả năng sinh lời; (3) Hiệu quả hoạt động; (4) Đòn bẩy tài chính;

b. Lý thuyết Phân tích Hệ thống

Lý thuyết Phân tích Hệ thống (Systems Theory) nghiên cứu các tổ chức như một tổng thể, tập trung vào mối quan hệ giữa các phần tử để đạt mục tiêu chung. Ludwig von Bertalanffy (1968), người sáng lập lý thuyết này, cho rằng sự thay đổi ở bất kỳ thành phần nào cũng ảnh hưởng đến toàn bộ hệ thống. Lý thuyết giúp phân tích các yếu tố trong bối cảnh tổng thể, giúp nhà quản lý đưa ra quyết định chiến lược hiệu quả hơn (Skyttner, 2005).

Lý thuyết này được ứng dụng rộng rãi trong quản lý tổ chức và hoạch định chính sách, (Checkland, 1999). Nó cũng hỗ trợ giải quyết các vấn đề phức tạp bằng cách xem xét mối quan hệ giữa các yếu tố.

c. Lý thuyết Phá sản (Bankruptcy Theory)

Lý thuyết Phá sản nghiên cứu nguyên nhân, tác động và quá trình dẫn đến phá sản của doanh nghiệp, không chỉ từ việc mất khả năng thanh toán mà còn từ chiến lược kinh doanh và quản trị rủi ro yếu kém (Altman, 1968). Lý thuyết này tập trung vào việc phát hiện dấu hiệu cảnh báo sớm qua các mô hình dự báo, như mô hình Z-score của Altman, phân tích cấu trúc tài chính, hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời để giúp doanh nghiệp điều chỉnh chiến lược trước khi quá muộn.

d. Lý thuyết Cấu trúc Vốn (Capital Structure Theory)

Lý thuyết Cấu trúc Vốn nghiên cứu cách doanh nghiệp lựa chọn giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu để tài trợ hoạt động và tối ưu hóa giá trị công ty. Lý thuyết M&M (Modigliani và Miller, 1958) cho rằng trong thị trường hoàn hảo, cấu trúc vốn không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, khi thuế và chi phí tài chính được xem xét, các lý thuyết sau này điều chỉnh để phản ánh lợi ích từ nợ, như lợi thế thuế (tax shield), giúp giảm chi phí vốn.

Ngoài lý thuyết M&M, Pecking Order Theory và Trade-Off Theory giải thích hành vi của doanh nghiệp trong việc quyết định cấu trúc vốn. Theo Pecking Order Theory, doanh nghiệp ưu tiên sử dụng vốn nội bộ, sau đó đến nợ và cuối cùng là phát hành cổ phiếu (Myers & Majluf, 1984).

e. Lý thuyết Quản trị Rủi ro (Risk Management Theory)

Lý thuyết Quản trị Rủi ro nghiên cứu cách các tổ chức và cá nhân xác định, đánh giá và ứng phó với rủi ro để bảo vệ tài sản và đạt mục tiêu chiến lược. Quá trình quản trị rủi ro bao gồm các bước nhận diện, phân tích, kiểm soát và giám sát rủi ro. Khái niệm “rủi ro có thể chấp nhận được” (acceptable risk) đề cập đến mức độ rủi ro có thể chấp nhận trong giới hạn tài nguyên. Lý thuyết cũng nhấn mạnh việc cân bằng giữa chi phí quản lý rủi ro và lợi ích từ việc giảm thiểu rủi ro (Tufano, 1996). Các phương pháp quản trị rủi ro phổ biến gồm chuyên giao rủi ro (bảo hiểm), phòng ngừa rủi ro (hedging) và tự quản trị rủi ro.

Chỉ số Z-score và ứng dụng trong dự đoán rủi ro phá sản

Chỉ số Z-score là một công cụ tài chính được phát triển bởi Edward I. Altman vào năm 1968, dựa trên phương pháp phân tích phân biệt (discriminant analysis) để dự đoán khả năng phá sản của các công ty. Altman đã xây dựng một mô hình bao gồm năm chỉ số tài chính chính từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp: tỷ lệ tài sản lưu động trên tổng tài sản, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên tổng tài sản, tỷ lệ thu nhập trước lãi và thuế trên tổng tài sản, tỷ lệ giá trị thị trường của vốn chủ sở

hữu trên tổng nợ phải trả và tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản (Altman, 1968).

Mô hình Z-score do Altman phát triển đã được điều chỉnh theo từng ngành nghề và điều kiện cụ thể của các quốc gia. Mô hình này có một giá trị ứng dụng rất lớn trong việc dự đoán khả năng phá sản của các doanh nghiệp, giúp các nhà đầu tư và các chuyên gia tài chính đưa ra các quyết định dựa trên cơ sở dữ liệu tài chính chặt chẽ.

Altman (1968) đã chỉ ra rằng chỉ số Z-score dưới 1.8 cho thấy doanh nghiệp có khả năng phá sản trong vòng một năm, từ 1.8 đến 2.99 cho thấy doanh nghiệp có nguy cơ phá sản trung bình và trên 3.0 cho thấy doanh nghiệp có khả năng tồn tại lâu dài.

Các công thức tính Z-score được chia thành ba nhóm chính:

Mô hình Z-score cho các công ty niêm yết công khai:

$$Z = 1.2 \times X_1 + 1.4 \times X_2 + 3.3 \times X_3 + 0.6 \times X_4 + X_5$$

Trong đó:

X_1 : Tỷ lệ tài sản lưu động / Tổng tài sản

X_2 : Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại / Tổng tài sản

X_3 : Tỷ lệ lợi nhuận trước lãi và thuế / Tổng tài sản

X_4 : Tỷ lệ giá trị thị trường vốn / Tổng nợ phải trả

X_5 : Tỷ lệ doanh thu / Tổng tài sản

Mô hình Z-score cho các công ty không niêm yết:

$$Z = 0.717 \times X_1 + 0.847 \times X_2 + 3.107 \times X_3 + 0.420 \times X_4 + 0.998 \times X_5$$

Mô hình Z-score cho các công ty nhỏ và trung bình:

$$Z = 3.25 \times X_1 + 1.0 \times X_2 + 1.0 \times X_3$$

Đề áp dụng mô hình Z-score vào các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam, nghiên cứu này sẽ sử dụng công thức Z-score cho các công ty niêm yết công khai, vì đây là nhóm đối tượng chính mà nghiên cứu tập trung vào.

Kết quả tính toán Z-score cho các doanh nghiệp sẽ được phân chia thành ba nhóm theo mức độ rủi ro phá sản:

$Z > 3.0$: Doanh nghiệp an toàn (ít có nguy cơ phá sản).

$1.8 < Z < 3.0$: Doanh nghiệp có khả năng phá sản thấp nhưng cần theo dõi.

$Z < 1.8$: Doanh nghiệp có nguy cơ phá sản cao.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Các dữ liệu thứ cấp được thu thập từ Báo cáo tài chính trong khoảng thời gian từ năm 2016 đến năm 2023 của 19 doanh nghiệp dệt may với số liệu đã được kiểm toán tài chính. Các doanh nghiệp này đang

niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam với các mã chứng khoán ADS, DM7, EVE, GIL, GMC, HCB, HDM, HNI, HSM, HTG, KMR, M10, MSH, NDT, TCM, TNG, TVT, VGG, VGT.

3.2. Xử lý dữ liệu

Mô hình chỉ số Z-score được sử dụng để tính toán và đo lường rủi ro phá sản của các doanh nghiệp niêm yết, thông qua phương pháp tổng hợp, thống kê, phân tích các số liệu thu thập. Trong tài chính, Z-score là kết quả kiểm tra tín dụng đo lường khả năng phá sản, là căn cứ để doanh nghiệp và nhà đầu tư đánh giá tốt rủi ro, nguy cơ phá sản của doanh nghiệp trong tương lai gần.

4. Kết quả nghiên cứu

Qua khảo sát, thu thập dữ liệu, tác giả đã tính toán được hệ số Z-score của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK Việt Nam các năm từ 2016-2023.

Mã CK	Z-score 2016	Z-score 2017	Z-score 2018	Z-score 2019	Z-score 2020	Z-score 2021	Z-score 2022	Z-score 2023
ADS	1.96	2.20	2.28	2.08	1.89	2.40	2.00	1.93
DM7	2.80	1.94	3.51	3.53	3.00	3.02	3.91	2.78
EVE	2.93	2.61	2.53	2.33	2.36	2.57	2.48	2.00
GIL	2.87	3.20	3.02	3.11	3.39	3.26	2.80	2.14
GMC	3.27	3.27	3.91	3.57	2.90	3.43	1.07	0.39
HCB	2.04	2.22	2.20	2.35	2.00	2.03	2.58	2.35
HDM	3.49	3.85	3.37	3.53	3.27	3.35	3.37	3.07
HNI	4.51	4.38	4.67	4.13	3.73	3.89	4.04	3.43
HSM	1.50	1.65	1.78	1.76	1.31	1.35	1.59	1.07
HTG	2.52	2.96	3.25	3.51	2.87	3.13	3.83	3.39
KMR	1.34	1.32	1.32	1.44	1.33	1.76	1.76	1.72
M10	3.36	3.31	3.13	3.42	3.50	3.57	3.32	3.15
MSH	2.66	2.77	3.66	4.11	3.54	4.04	3.71	3.26
NDT	1.59	1.32	1.37	1.38	1.46	1.64	1.73	1.38
TCM	2.05	2.38	2.56	2.66	3.16	2.88	3.36	2.97
TNG	1.89	2.14	2.59	2.77	2.25	2.51	2.32	2.35
TVT	2.55	2.98	2.92	2.64	2.49	2.62	2.50	2.37
VGG	3.87	3.80	3.83	3.55	2.95	2.96	2.88	3.17
VGT	1.48	1.59	1.68	1.84	1.59	1.87	1.92	1.77

Nguồn: Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp & tính toán của tác giả

Tác giả nhận thấy:

a. *Nhóm doanh nghiệp có sức khỏe tài chính mạnh* (Z-score > 6, ổn định và không có dấu hiệu suy giảm nghiêm trọng)

Các doanh nghiệp này có Z-score cao và ổn định, phản ánh hiệu suất tài chính tốt và vượt trội. Những công ty này có khả năng tài chính mạnh mẽ và ít gặp rủi ro tài chính. Cụ thể:

HNI (Z-score dao động từ 3.43 đến 4.67): Với Z-score luôn trên 3, HNI có sức khỏe tài chính rất mạnh và ổn định, đặc biệt vào năm 2018 khi đạt Z-score 4.67. Đây là một trong những công ty có hiệu suất vượt trội qua các năm.

HDM (Z-score dao động từ 3.07 đến 3.85): Với Z-score luôn dao động từ 3 đến 3.85, HDM duy trì hiệu suất tài chính ổn định và tốt, không có sự biến động lớn.

DM7 (Z-score dao động từ 1.94 đến 3.91): DM7 có sự biến động nhưng có Z-score cao trong những năm gần đây, đặc biệt là 3.91 vào năm 2022. Đây là dấu hiệu cho thấy công ty này có sức khỏe tài chính mạnh mẽ trong giai đoạn gần đây.

MSH (Z-score dao động từ 2.66 đến 4.11): MSH có một sự cải thiện rõ rệt, Z-score cao nhất là 4.11 vào năm 2019 và duy trì mức ổn định sau đó, phản ánh sự phát triển mạnh mẽ và ổn định của công ty.

b. Những doanh nghiệp này có Z-score tương đối ổn định:

Các doanh nghiệp này có Z-score tương đối ổn định, không có sự biến động lớn. Chúng thể hiện một sức khỏe tài chính ổn định, tuy không quá nổi bật nhưng vẫn duy trì hiệu suất tốt. Cụ thể:

EVE (Z-score dao động từ 2.00 đến 2.93): EVE có sự giảm nhẹ trong Z-score, nhưng vẫn duy trì mức trên 2 trong suốt các năm. Điều này cho thấy công ty duy trì một mức độ ổn định cao và không gặp phải vấn đề tài chính nghiêm trọng.

VGG (Z-score dao động từ 2.88 đến 3.87): Mặc dù có sự biến động trong các năm, nhưng VGG vẫn duy trì mức Z-score cao, đặc biệt là trong khoảng từ 2.88 đến 3.87, cho thấy công ty này duy trì hiệu suất ổn định và mạnh mẽ.

TCM (Z-score dao động từ 2.05 đến 3.36): TCM có Z-score ổn định, dao động từ 2.05 đến 3.36, cho thấy công ty duy trì một sức khỏe tài chính ổn định và có xu hướng cải thiện dần theo thời gian.

TNG (Z-score dao động từ 2.14 đến 2.77): TNG có Z-score ổn định, dao động từ 2.14 đến 2.77, cho thấy công ty này duy trì hiệu suất tài chính ổn định và không gặp phải các vấn đề lớn.

c. Nhóm doanh nghiệp có sức khỏe trung bình

Các doanh nghiệp trong nhóm này có Z-score dao động ở mức trung bình, không quá thấp nhưng cũng không đạt được mức cao như những công ty có sức khỏe tài chính mạnh. Chúng có thể có hiệu suất tài chính chấp nhận được, nhưng vẫn cần chú ý đến các yếu tố cải thiện trong tương lai.

ADS (Z-score dao động từ 1.96 đến 2.40): ADS có Z-score ổn định và tăng nhẹ trong các năm, nhưng không đạt mức cao hơn 2.4. Điều này cho thấy công ty có sức khỏe tài chính ở mức trung bình và có tiềm năng cải thiện trong tương lai.

GIL (Z-score dao động từ 2.14 đến 3.39): GIL có sự biến động trong hiệu suất tài chính, nhưng nhìn chung Z-score của công ty vẫn duy trì ở mức trung bình khá, đặc biệt là vào năm 2020 (3.39).

HCB (Z-score dao động từ 2.03 đến 2.58): HCB có Z-score dao động trong khoảng này, cho thấy công ty duy trì hiệu suất tài chính ở mức trung bình khá, không có sự xuất sắc nổi bật nhưng vẫn ổn định.

d. Nhóm doanh nghiệp có rủi ro cao (Z-score < 3, có nguy cơ phá sản hoặc tài chính bấp bênh)

Các doanh nghiệp trong nhóm này có Z-score thấp và có sự biến động mạnh. Điều này cho thấy công ty gặp phải rủi ro tài chính lớn hoặc đang gặp khó khăn trong việc duy trì hiệu suất tài chính ổn định.

GMC (Z-score dao động từ 3.27 đến 0.39): GMC có sự suy giảm mạnh trong Z-score từ 3.27 năm 2016 xuống chỉ còn 0.39 vào năm 2023. Đây là một dấu hiệu rõ ràng cho thấy công ty này đang gặp phải khó khăn tài chính và có rủi ro cao.

HSM (Z-score dao động từ 1.07 đến 1.78): HSM có Z-score thấp, đặc biệt là vào năm 2023 khi đạt mức 1.07. Điều này cho thấy công ty có rủi ro tài chính cao và có thể gặp khó khăn trong việc duy trì sự ổn định.

NDT (Z-score dao động từ 1.32 đến 1.73): NDT có Z-score thấp và không có sự cải thiện rõ rệt qua các năm, cho thấy công ty này có sức khỏe tài chính kém và có nguy cơ gặp phải rủi ro tài chính.

5. Khuyến nghị

5.1. Khuyến nghị chung

Một là, doanh nghiệp cần quản lý tài sản ngắn hạn hiệu quả hơn. Việc tối ưu hóa hàng tồn kho là cần thiết, tránh lưu kho quá mức, giảm chi phí bảo quản và tăng tốc độ luân chuyển hàng hóa. Đồng thời, doanh nghiệp cần kiểm soát công nợ chặt chẽ bằng cách áp dụng chính sách thu tiền nhanh từ khách hàng. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng có thể xem xét bán bớt các tài sản kém hiệu quả hoặc chưa cần thiết để tăng lượng tiền mặt, từ đó cải thiện vốn lưu động.

Hai là, lợi nhuận giữ lại đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự phát triển dài hạn của doanh nghiệp. Để cải thiện chỉ số này, doanh nghiệp cần tối ưu hóa chi phí vận hành bằng cách cắt giảm các khoản chi không cần thiết, đồng thời nâng cao hiệu suất làm việc của từng bộ phận. Một chiến lược hiệu quả khác là hạn chế chia cổ tức bằng tiền mặt, thay vào đó khuyến khích cổ đông nhận cổ tức bằng cổ phiếu để giữ lại nhiều lợi nhuận hơn.

Ba là, nâng cao lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả kinh doanh, để đạt được điều này bằng cách mở rộng thị trường tiêu thụ, đặc biệt là hướng đến xuất khẩu để tăng doanh thu và tận dụng các chính sách thuế ưu đãi. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng cần kiểm soát chi phí tài chính thông qua việc giảm vay nợ ngắn hạn có lãi suất cao và đàm phán với ngân hàng để có mức lãi suất vay hợp lý hơn.

Bốn là, giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu cao hơn so với tổng nợ sẽ giúp doanh nghiệp giảm rủi ro tài chính và cải thiện điểm Z-score. Để đạt được điều này, doanh nghiệp có thể huy động thêm vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phiếu hoặc thu hút các nhà

đầu tư chiến lược. Một phương án quan trọng khác là giảm tỷ lệ nợ vay bằng cách tận dụng dòng tiền dư thừa để trả bớt nợ dài hạn hoặc tái cơ cấu khoản vay với lãi suất thấp hơn.

Năm là, để nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản và tối đa hóa doanh thu, doanh nghiệp cần đẩy mạnh kênh bán hàng và mở rộng thị trường. Doanh nghiệp cần tận dụng nền tảng thương mại điện tử để gia tăng doanh số bán hàng trực tuyến cũng là một giải pháp hiệu quả. Ngoài ra, doanh nghiệp cần tối ưu hóa việc sử dụng tài sản hiện có, tránh đầu tư dàn trải vào tài sản cố định không mang lại hiệu quả cao, thay vào đó tập trung vào việc nâng cao năng suất lao động và giảm chi phí vận hành để tối ưu lợi nhuận trên mỗi đồng tài sản đầu tư.

5.2. Khuyến nghị cho từng nhóm doanh nghiệp

a. Đối với các doanh nghiệp có chỉ số Z-score cao, Các doanh nghiệp tài chính mạnh ($Z\text{-score} > 3$) như DM7, HNI, HDM, MSH, GIL, VGG, M10.

Nên duy trì lợi thế cạnh tranh và mở rộng thị trường bằng cách tận dụng lợi thế tài chính vững mạnh để mở rộng quy mô sản xuất và tìm kiếm các thị trường xuất khẩu mới, như Mỹ, EU, Nhật Bản, nhằm giảm sự phụ thuộc vào một thị trường duy nhất. Đồng thời, các doanh nghiệp này cần đầu tư vào công nghệ và tự động hóa, áp dụng các giải pháp như AI, IoT và hệ thống ERP để tối ưu hóa quy trình sản xuất, giảm chi phí nhân công và đầu tư vào công nghệ dệt nhuộm thân thiện với môi trường để đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu. Về chiến lược tài chính và quản trị rủi ro, họ nên duy trì tỷ lệ nợ thấp và quản lý dòng tiền tốt để bảo vệ sức khỏe tài chính, đồng thời xây dựng quỹ dự phòng để đối phó với các biến động của thị trường.

b. Đối với nhóm doanh nghiệp tài chính trung bình ($1.8 < Z\text{-score} < 3$) gồm ADS, EVE, HCB, HTG, TCM, TNG, TVT.

Cần cải thiện hiệu suất tài chính và quản trị dòng tiền, đặc biệt là tối ưu hóa chi phí sản xuất và quản lý nguyên vật liệu, đồng thời cắt giảm các chi phí không cần thiết như tồn kho dư thừa và chi phí quản lý cao. Các doanh nghiệp này cũng nên tìm kiếm nguồn vốn mới, bao gồm việc tiếp cận vốn vay ưu đãi hoặc phát hành trái phiếu doanh nghiệp để mở rộng sản xuất và hợp tác với các quỹ đầu tư trong nước và quốc tế. Ngoài ra, việc đẩy mạnh xuất khẩu và phát triển thương hiệu là rất quan trọng, bằng cách tăng cường hợp tác với các chuỗi cung ứng lớn như H&M, Uniqlo, Nike và xây dựng thương hiệu riêng trong lĩnh vực thời trang bền vững để gia tăng giá trị sản phẩm.

c. Các doanh nghiệp có nguy cơ rủi ro cao ($Z\text{-score} < 1.8$), như GMC, HSM, KMR, NDT, VGT.

Cần tập trung vào việc tái cấu trúc tài chính và quản lý rủi ro, đặc biệt là giảm tỷ lệ nợ vay, đặc biệt là các khoản vay ngắn hạn với lãi suất cao. Họ cũng nên đánh

giá lại cơ cấu tài chính và có thể bán bớt tài sản không hiệu quả để cải thiện thanh khoản. Và họ cần xây dựng chiến lược phục hồi dài hạn, lập kế hoạch tài chính 3-5 năm, tập trung vào tái cơ cấu và tìm kiếm nguồn vốn hỗ trợ, cũng như xem xét mô hình hợp tác hoặc sáp nhập với các doanh nghiệp cùng ngành để nâng cao khả năng cạnh tranh.

Kết luận: Nghiên cứu về rủi ro phá sản của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã cung cấp cái nhìn sâu sắc về các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến khả năng tồn tại và phát triển của các doanh nghiệp trong ngành này. Thông qua việc phân tích các chỉ số tài chính quan trọng, đặc biệt là chỉ số Z-score, nghiên cứu đã chỉ ra mức độ rủi ro phá sản của các doanh nghiệp dệt may trong giai đoạn 2016-2023. Kết quả nghiên cứu cho thấy, một số doanh nghiệp có dấu hiệu rủi ro cao, phản ánh sự yếu kém trong khả năng quản lý tài sản, dòng tiền và lợi nhuận. Tỷ lệ nợ vay cao và sự phụ thuộc vào các khoản vay ngắn hạn cũng là một trong những yếu tố quan trọng cần được cải thiện. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng cho thấy rằng một số doanh nghiệp dệt may niêm yết đã thực hiện các biện pháp điều chỉnh tích cực nhằm giảm thiểu rủi ro, bao gồm việc tối ưu hóa quản lý tài sản, cải thiện dòng tiền và giảm tỷ lệ nợ vay. Những cải thiện này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro phá sản mà còn tạo điều kiện cho doanh nghiệp phát triển bền vững trong môi trường cạnh tranh khốc liệt. Để tiếp tục nâng cao khả năng tài chính và giảm thiểu nguy cơ phá sản, các doanh nghiệp dệt may cần tập trung vào việc cải thiện các yếu tố tài chính cơ bản như vốn lưu động, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và hiệu quả sử dụng tài sản. Đồng thời, việc duy trì tỷ lệ nợ vay hợp lý và phát triển các nguồn thu nhập ổn định cũng sẽ giúp doanh nghiệp củng cố sức mạnh tài chính và cải thiện chỉ số Z-score trong tương lai.

Tài liệu tham khảo:

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Arshad, R., Razak, S. N. A., & Bakar, N. A. A. (2015). Predicting financial distress using the Z-score and Beneish M-score: Evidence from Malaysian public listed companies. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 6(1), 27-38.
- Baird, D. G., & Rasmussen, R. K. (2001). *The end of bankruptcy*. Stanford Law Review, 55(3), 751-789.
- Hoàng Thị Hồng Vân. (2020). Vận dụng mô hình Z-score trong dự báo khả năng phá sản của doanh nghiệp. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (17), 45-48.
- Nguyễn Hữu Thắng. (2017). Áp dụng mô hình Z-score để đánh giá các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 5(21), 123-135.
- Nguyễn Minh Tuấn & Lê Thị Lan. (2015). Các yếu tố ảnh hưởng đến chỉ số Z-score của các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Quản lý*, 9(5), 98-104.
- Nguyễn Quang Huy. (2011). Ứng dụng mô hình Z-score trong việc dự báo phá sản của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, 3(17), 56-64.
- Skytner, L. (2005). *General systems theory: Problems, perspectives, practice*. World Scientific Publishing.
- Spathis, C. T. (2002). Detecting false financial statements using published data: Some evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, 17(4), 179-191.
- Tufano, P. (1996). Who manages risk? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry. *The Journal of Finance*, 51(4), 1097-1137.
- Vũ Nguyễn Ngọc Tuyền. (2024). Các nhân tố ảnh hưởng đến nguy cơ phá sản của các ngân hàng thương mại có phần tại Việt Nam: Vận dụng mô hình Z-score. *Luận văn Thạc sĩ, Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh*.
- White, M. J. (1989). The corporate bankruptcy decision. *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 129-151.
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 59-82.

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Ths. Nguyễn Minh Tâm* - Ths. Vũ Trần Phương Anh* - Vũ Sơn*

Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng (VLXD) được xem là một trong những ngành công nghiệp nền tảng, có vai trò thiết yếu trong việc xây dựng kết cấu hạ tầng, xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật cho xã hội, phục vụ nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội, điều kiện tiên quyết để thực hiện công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Bài viết đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động của các DN VLXD niêm yết, phân tích những thuận lợi và khó khăn, qua đó, đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các DN VLXD niêm yết Việt Nam trong thời gian tới.

• Từ khóa: hiệu quả kinh doanh, doanh nghiệp niêm yết, vật liệu xây dựng.

Production and trading of building materials (building materials) has been considered one of the fundamental industries, playing an essential role in building infrastructure, building material and technical foundations for society, contributing to socio-economic development, thereby implementing industrialization, modernization of the country. The article assesses the current situation of business performance, analyzes the advantages and difficulties, thereby, proposes a number of solutions to improve the operational efficiency of Vietnam-listed building materials enterprises in the coming time.

• Key words: business efficiency, listed companies, building materials.

Ngày gửi bài: 27/02/2025

Ngày gửi phản biện: 31/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 20/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.10>

1. Đặt vấn đề

Ngành vật liệu xây dựng (VLXD) tại Việt Nam đang đối mặt với nhiều cơ hội và thách thức trong bối cảnh nền kinh tế ngày càng phát triển và hội nhập quốc tế. Trong suốt 15 năm qua, ngành VLXD đã có những bước phát triển vượt bậc, từ việc chủ yếu nhập khẩu vật liệu, Việt Nam đã trở thành một quốc gia sản xuất nhiều loại vật liệu xây dựng. Điều này không chỉ giúp đáp ứng nhu cầu trong nước mà còn mở ra cơ hội xuất khẩu, nâng cao giá trị gia tăng và củng cố vị thế của ngành trên trường quốc tế. Vị trí, vai trò quan trọng của DN VLXD được khẳng định cả về lý luận và thực tiễn, tuy nhiên để phát triển nền kinh tế Việt Nam độc lập, tự chủ gắn với hội nhập kinh tế quốc tế, việc tiếp tục đổi

mới, nâng cao hơn nữa hiệu quả hoạt động kinh doanh của DN VLXD đã trở nên đặc biệt cấp thiết.

2. Thực trạng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam hiện nay

2.1. Những kết quả đạt được

Ngành VLXD Việt Nam những năm gần đây cũng đã khẳng định được vị thế trên thị trường VLXD quốc tế. Tính đến năm 2019, Việt Nam đứng thứ 3 thế giới về sản lượng xi măng với 99 triệu tấn, đứng thứ 4 thế giới về sản lượng gạch ốp lát với 700 triệu m² và đứng thứ 14 thế giới về sản lượng thép thô với 25,2 triệu tấn (Tổng cục Hải quan Việt Nam, 2019). Những con số này chứng minh rằng ngành VLXD Việt Nam không chỉ đáp ứng nhu cầu trong nước mà còn xuất khẩu một lượng lớn sản phẩm ra thế giới, giúp gia tăng vị thế trên thị trường quốc tế.

Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam hội nhập sâu rộng vào khu vực và thế giới, sự cạnh tranh trong ngành VLXD ngày càng trở nên khốc liệt hơn do phải đối mặt với sự cạnh tranh trong nước và Quốc tế. Cùng với đó, nhu cầu phát triển các sản phẩm vật liệu xanh, tiết kiệm năng lượng và thân thiện với môi trường sẽ là một yếu tố quan trọng trong chiến lược phát triển của ngành trong tương lai.

Báo cáo từ Bộ Xây dựng Việt Nam và các tổ chức môi trường cho thấy tỷ lệ vật liệu xây dựng tái chế và sử dụng công nghệ xanh trong sản xuất đã tăng lên khoảng 10-15% trong những năm gần đây, đặc biệt tại các thành phố lớn (Bộ Xây dựng, Báo cáo phát triển vật liệu xây dựng xanh, 2023). Đồng thời, đầu tư vào công nghệ sản xuất xanh, tiết kiệm năng lượng và nguyên vật liệu đã tăng lên mạnh mẽ. Theo Sở Kế hoạch và Đầu tư Hà Nội và TP. HCM (2023), khoảng 5.000 tỷ đồng đã được đầu tư vào các dự án cải tiến công nghệ sản xuất xi măng và vật liệu xây dựng bền vững trong những năm gần đây.

* NCS, Học viện Tài chính; email: nguyenminhtamhvtc@gmail.com

2.2. Thuận lợi và khó khăn

* Thuận lợi

Gia tăng đầu tư công: Một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy sự phát triển của VLXD tại Việt Nam chính là chính sách đẩy mạnh đầu tư công của chính phủ. Theo số liệu thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong năm 2023, tình hình giải ngân vốn đầu tư công đã có những bước tiến đáng kể. Tính đến ngày 31/10/2023, tổng số vốn giải ngân đạt hơn 430.600 tỷ đồng, tương đương 52% kế hoạch năm và 56,8% kế hoạch do chính phủ giao, mức cao nhất trong nhiều năm qua. Đặc biệt, các dự án cơ sở hạ tầng lớn, được xem là xương sống của chiến lược phát triển kinh tế, đã được ưu tiên triển khai với tốc độ cao.

Bên cạnh các công trình quy mô lớn, hệ thống đường vành đai tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP. HCM cũng là yếu tố quan trọng thúc đẩy tiêu thụ vật liệu. Chính sách ưu tiên giải ngân vốn nhanh, cùng sự hỗ trợ về pháp lý, đã tạo điều kiện thuận lợi để ngành VLXD phục hồi và tăng trưởng, đặc biệt là sau những khó khăn trong giai đoạn dịch bệnh.

Tốc độ đô thị hóa càng ngày càng nhanh: Cùng với đầu tư công, tốc độ đô thị hóa tại Việt Nam vẫn đang tăng nhanh, đạt mức trung bình 3,4%/năm, với mục đến năm 2030, sẽ có 50% dân số Việt Nam sống tại các đô thị, kéo theo nhu cầu xây dựng nhà ở, văn phòng, trung tâm thương mại và các công trình công cộng. Những yếu tố này đều mở ra cơ hội lớn cho ngành VLXD, đặc biệt là các doanh nghiệp sản xuất xi măng, gạch không nung và vật liệu xây dựng thân thiện với môi trường.

Xu hướng vật liệu xanh và thông minh: Một xu hướng đáng chú ý trong ngành VLXD hiện nay là sự chuyển dịch sang vật liệu xanh và vật liệu thông minh.

Sự gia tăng các dự án xây dựng xanh ở Việt Nam, từ các khu đô thị bền vững như EcoPark và Vinhomes Ocean Park đến các công trình công nghiệp áp dụng tiêu chuẩn xanh, đang thúc đẩy nhu cầu đối với vật liệu thân thiện với môi trường. Các sản phẩm như kính tiết kiệm năng lượng, gạch không nung và vật liệu cách nhiệt đang dần trở thành tiêu chuẩn mới trong các dự án lớn.

Các doanh nghiệp VLXD có cơ hội đẩy mạnh sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm đạt tiêu chuẩn quốc tế, đáp ứng cả nhu cầu từ thị trường nhà ở lẫn công trình công nghiệp, điển hình như Viglacera đã đưa ra thị trường dòng sản phẩm kính tiết kiệm năng lượng (Low-E), một loại vật liệu có khả năng giảm tới 45% năng lượng tiêu thụ trong các tòa nhà nhờ vào khả năng cách nhiệt và kiểm soát ánh sáng. Đây là một minh chứng rõ ràng cho việc VLXD Việt Nam đang từng bước hội nhập quốc tế thông qua chiến lược phát triển bền vững.

* Khó khăn

Mặc dù ngành vật liệu xây dựng đang phát triển mạnh mẽ nhờ vào những yếu tố thuận lợi, nhưng cũng không thiếu thách thức dưới đây:

Cạn kiệt về tài nguyên và chi phí sản xuất cao: Cát xây dựng là một trong những vật liệu quan trọng nhất trong ngành VLXD, nhưng nguồn cung tài nguyên này đang ngày càng cạn kiệt. Theo nghiên cứu từ Viện Vật liệu Xây dựng, nếu không có biện pháp quản lý chặt chẽ, Việt Nam có thể cạn kiệt nguồn cát tự nhiên trong vòng 15-20 năm tới. Hiện tượng khai thác cát quá mức đã gây ra hàng loạt vấn đề môi trường như xói lở đất, suy giảm chất lượng nguồn nước và phá vỡ hệ sinh thái ven sông. Không chỉ dừng lại ở khía cạnh môi trường, sự khan hiếm tài nguyên còn dẫn đến việc tăng giá cát trong những năm gần đây. Chỉ trong giai đoạn 2021-2023, giá cát xây dựng đã tăng gần gấp đôi, từ mức trung bình 200.000 đồng/m³ lên hơn 400.000 đồng/m³ ở nhiều khu vực. Điều này làm gia tăng đáng kể chi phí xây dựng, khiến nhiều dự án phải điều chỉnh lại ngân sách hoặc trì hoãn tiến độ.

Áp lực cạnh tranh cao và yêu cầu môi trường: Ngành VLXD Việt Nam không chỉ đối mặt với áp lực từ các doanh nghiệp nội địa mà còn chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các quốc gia láng giềng như Trung Quốc và Thái Lan. Các doanh nghiệp từ hai nước này không chỉ có lợi thế về quy mô sản xuất lớn mà còn sở hữu công nghệ hiện đại, giúp giảm giá thành sản phẩm. Điều này đặt ra thách thức lớn cho các doanh nghiệp Việt Nam, đòi hỏi phải đổi mới công nghệ và cải thiện năng suất.

3. Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam

3.1. Định hướng chung

Ngày 18/8/2020, Quyết định số 1266/QĐ-TTg về Chiến lược phát triển vật liệu xây dựng Việt Nam thời kỳ 2021 - 2030, định hướng đến năm 2050 được phê duyệt. Chiến lược này có 3 mục tiêu tổng quát chính:

Một là, phát triển ngành công nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng đạt trình độ tiên tiến, hiện đại; sản phẩm có chất lượng đạt tiêu chuẩn quốc tế, sử dụng năng lượng tiết kiệm, hiệu quả, có năng lực cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế, đáp ứng nhu cầu của thị trường trong nước.

Hai là, loại bỏ hoàn toàn công nghệ sản xuất vật liệu xây dựng lạc hậu, tiêu tốn nhiều tài nguyên và gây ô nhiễm môi trường.

Ba là, xuất khẩu các sản phẩm có giá trị gia tăng cao, có tính cạnh tranh mạnh trên thị trường quốc tế; hạn chế xuất khẩu những sản phẩm sử dụng nhiều nguyên liệu, nhiên liệu là tài nguyên khoáng sản không tái tạo.

Để làm được điều này, các ngành cần phải áp dụng công nghệ sản xuất tiên tiến với mức tự động hóa cao nhằm đảm bảo sản phẩm đủ số lượng, chất lượng cao và ổn định. Trong khi đó, việc ứng dụng công nghệ thông tin vào sản xuất sẽ giúp đạt các chỉ tiêu kỹ thuật cụ thể về tiêu hao nhiệt năng, điện năng và khí phát thải ra môi trường. Từ những mục tiêu, quan điểm thì chiến lược cũng đề ra những tiêu chí riêng cho các ngành sản xuất và định hướng phát triển cụ thể trong Quyết định 1266/QĐ-TTg ngày 18/6/2020 của Thủ tướng Chính phủ.

Đặc biệt là mục tiêu bảo vệ môi trường, tất cả các ngành sản xuất vật liệu xây dựng đều phải có hệ thống xử lý chất thải đáp ứng các tiêu chuẩn, quy chuẩn kỹ thuật. Đây chính là những yêu cầu lớn đặt ra không chỉ cho các nhà sản xuất mà còn của các nhà khoa học cần phải quan tâm giải đáp, bên cạnh đó về phía nhà quản lý cần phải có những nghiên cứu, đề xuất, chính sách để thúc đẩy quá trình quá trình sản xuất xanh và ưu tiên sử dụng các sản phẩm xanh; người tiêu dùng cũng cần nâng cao ý thức và trách nhiệm trong việc lựa chọn và sử dụng những sản phẩm xanh để cùng chung tay bảo vệ môi trường của chúng ta ngày càng xanh, sạch, đẹp và phát triển bền vững.

3.2. Một số giải pháp

* Những giải pháp trong ngắn hạn

Tăng cường công tác quản trị chi phí: Việc áp dụng các biện pháp như kiểm soát chặt chẽ chi phí sản xuất, giảm thiểu lãng phí nguyên vật liệu và tối ưu hóa quy trình sản xuất sẽ góp phần giảm giá thành sản phẩm. Theo nghiên cứu, việc quản trị chi phí hiệu quả có thể giúp doanh nghiệp tăng lợi nhuận từ 5-10%. Các doanh nghiệp VLXD cần tập trung vào việc kiểm soát chặt chẽ các nhóm chi phí chính trong chuỗi cung ứng, bao gồm: Chi phí đầu tư; Chi phí vận chuyển; Chi phí mua hàng; Chi phí sản xuất; Chi phí tồn kho.

Mở rộng thị trường xuất khẩu, đẩy mạnh xuất khẩu VXLĐ xanh: Việc mở rộng thị trường xuất khẩu, đặc biệt là VLXD xanh, sẽ giúp doanh nghiệp tiếp cận nhiều khách hàng hơn và tăng doanh thu. Xu hướng sử dụng VLXD xanh đang gia tăng trên thế giới, tạo cơ hội cho doanh nghiệp Việt Nam tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Tăng cường quản lý chuỗi cung ứng theo hướng hiện đại và tinh gọn: Việc áp dụng công nghệ thông tin trong quản lý chuỗi cung ứng, như hệ thống ERP, giúp doanh nghiệp theo dõi và điều phối hoạt động sản xuất, tồn kho và phân phối một cách hiệu quả. Điều này không chỉ giảm chi phí mà còn nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng.

Cải thiện chất lượng dịch vụ khách hàng: Chất lượng dịch vụ khách hàng đóng vai trò quan trọng trong việc giữ chân khách hàng và tạo lợi thế cạnh

tranh. Doanh nghiệp cần đào tạo nhân viên, cải tiến quy trình dịch vụ và ứng dụng công nghệ để nâng cao trải nghiệm khách hàng. Theo một nghiên cứu, việc cải thiện dịch vụ khách hàng có thể tăng tỷ lệ giữ chân khách hàng lên đến 25-95%.

Thúc đẩy hoạt động hợp tác và liên kết với các đối tác chiến lược: Hợp tác với các đối tác chiến lược giúp doanh nghiệp tận dụng nguồn lực, chia sẻ kinh nghiệm và mở rộng thị trường. Một số hướng đi cụ thể trong việc thúc đẩy hợp tác chiến lược bao gồm:

- Liên kết với các nhà cung cấp vật liệu thô chất lượng cao: Hợp tác dài hạn với các nhà cung cấp nguyên liệu thô uy tín sẽ giúp doanh nghiệp VLXD ổn định nguồn nguyên liệu, đảm bảo chất lượng và giá cả cạnh tranh.

- Hợp tác với các công ty công nghệ: Việc áp dụng công nghệ mới trong sản xuất VLXD, như công nghệ sản xuất gạch không nung, xi măng xanh, giúp giảm thiểu tác động môi trường và đáp ứng nhu cầu sử dụng VLXD bền vững. Nhiều doanh nghiệp VLXD Việt Nam đã hợp tác với các tập đoàn công nghệ từ Đức, Nhật Bản để ứng dụng hệ thống quản lý sản xuất thông minh, giúp giảm 20% tiêu thụ năng lượng.

- Hợp tác với các công ty xây dựng và bất động sản lớn.

- Thúc đẩy liên minh doanh nghiệp trong nước: Các doanh nghiệp trong ngành VLXD có thể thành lập liên minh để chia sẻ thị trường, tối ưu hóa năng lực sản xuất và giảm chi phí logistics. Theo báo cáo của Bộ Công Thương, liên minh doanh nghiệp giúp giảm chi phí vận chuyển tới 10% và nâng cao hiệu quả hoạt động chuỗi cung ứng.

* Những giải pháp trong dài hạn

Tái cấu trúc cơ cấu nguồn vốn: Để giảm phụ thuộc vào nợ vay, các doanh nghiệp cần nâng cao năng lực tự tài trợ, phát huy nguồn lực nội tại, đồng thời tìm cách giảm tỷ trọng nợ vay trong cơ cấu vốn. Tuy nhiên, với những doanh nghiệp đang đối mặt với suy thoái và khó khăn tài chính, việc duy trì hoạt động kinh doanh ở mức hiện tại đã là một thách thức lớn, đòi hỏi sự nỗ lực cao từ các nhà quản trị.

Các doanh nghiệp lớn, đặc biệt là các doanh nghiệp dẫn đầu, có thể xem xét huy động thêm vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu hoặc chia cổ tức bằng cổ phiếu. Việc này sẽ giúp giảm tỷ lệ nợ vay và nâng cao năng lực tài chính. Các DN nhỏ cũng có thể xem xét phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu nếu cổ phiếu đang được định giá tốt trên thị trường.

Đồng thời, doanh nghiệp cũng cần có chiến lược tái cấu trúc các khoản nợ dài hạn với các lãi suất hợp lý, từ đó giảm thiểu chi phí lãi vay và cải thiện dòng tiền.

Việc xây dựng một chiến lược tài chính vững mạnh sẽ giúp các doanh nghiệp xi măng duy trì sự ổn định trong hoạt động và bảo đảm khả năng cạnh tranh.

Đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ xanh và giảm phát thải: Ngành VLXD Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều vấn đề về ô nhiễm môi trường và sử dụng tài nguyên không hiệu quả. Các sản phẩm VLXD như xi măng, gạch, bê tông là những ngành tiêu thụ năng lượng lớn và phát thải khí nhà kính (CO_2) trong quá trình sản xuất. Cụ thể, ngành xi măng Việt Nam là một trong những ngành phát thải khí CO_2 lớn nhất, chiếm khoảng 25% tổng lượng phát thải khí nhà kính của ngành công nghiệp sản xuất trong nước. Do đó, việc chuyển đổi sang công nghệ sản xuất xanh, tiết kiệm năng lượng và giảm phát thải là yêu cầu cấp thiết nhằm đảm bảo sự phát triển bền vững của ngành VLXD.

Đầu tư vào công nghệ xanh và giảm phát thải không chỉ giúp các doanh nghiệp VLXD bảo vệ môi trường mà còn có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động và lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tăng cường phát triển chuỗi cung ứng bền vững: Các doanh nghiệp trong ngành cần xây dựng một hệ thống chuỗi cung ứng hiệu quả và linh hoạt, trong đó ưu tiên việc lựa chọn các đối tác cung cấp nguyên liệu và sản phẩm có cam kết bảo vệ môi trường, tuân thủ các tiêu chuẩn chất lượng quốc tế và giảm thiểu tác động xấu đến hệ sinh thái. Một yếu tố quan trọng trong việc phát triển chuỗi cung ứng bền vững là áp dụng công nghệ thông tin và tự động hóa trong quản lý chuỗi cung ứng. Các doanh nghiệp VLXD cần ứng dụng các hệ thống quản lý chuỗi cung ứng (SCM) tiên tiến để tối ưu hóa quy trình vận hành, theo dõi tiến độ sản xuất, phân phối và quản lý tồn kho. Việc tích hợp công nghệ thông tin sẽ giúp các doanh nghiệp dễ dàng nắm bắt được các thông tin về cung cầu, thay đổi giá cả nguyên liệu và các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường, từ đó giảm thiểu rủi ro và tăng tính cạnh tranh.

Ngoài việc tối ưu hóa quy trình và ứng dụng công nghệ, các doanh nghiệp VLXD cũng cần chú trọng phát triển các mối quan hệ hợp tác lâu dài và bền vững với các đối tác trong chuỗi cung ứng.

Nâng cao năng lực quản lý và quản trị doanh nghiệp: Nhà quản lý tài chính cần xây dựng các kế hoạch tài chính chi tiết, phù hợp với chiến lược phát triển của doanh nghiệp và đặc thù của từng giai đoạn kinh doanh. Việc xác định nhu cầu vốn cho các dự án mở rộng hoặc đầu tư vào sản phẩm mới phải được thực hiện một cách khoa học, đảm bảo việc huy động vốn là hợp lý và hiệu quả. Bằng cách phân tích kỹ lưỡng nhu cầu tài chính và cơ cấu tài sản, nhà quản lý có thể đưa ra quyết định đúng đắn về việc huy động nguồn vốn từ các nguồn dài hạn và ngắn hạn, đồng thời xác định rõ

mức độ tham gia của vốn chủ sở hữu và các khoản vay từ tổ chức tín dụng.

Đặc biệt, các nhà quản lý tài chính cần có khả năng dự báo và lên kế hoạch tài chính dài hạn, không chỉ dựa vào các nguồn vốn ngắn hạn như chiếm dụng của nhà cung cấp mà còn phải có kế hoạch huy động vốn dài hạn để đảm bảo tính ổn định tài chính. Việc duy trì sự cân đối giữa vốn chủ sở hữu và nợ vay là yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp phát triển bền vững và tránh rủi ro tài chính. Các nhà quản lý tài chính cần không ngừng nâng cao năng lực, nắm bắt các xu hướng và yếu tố tác động đến thị trường để đưa ra các chiến lược huy động vốn phù hợp, từ đó giúp doanh nghiệp phát triển mạnh mẽ và cạnh tranh hiệu quả trong ngành VLXD.

Thúc đẩy quá trình chuyển đổi số và ứng dụng công nghệ trong hoạt động của doanh nghiệp: Một trong những giải pháp quan trọng là áp dụng công nghệ thông tin vào quản lý sản xuất và chuỗi cung ứng, giúp các doanh nghiệp VLXD giám sát và tối ưu hóa quá trình sử dụng năng lượng, vật liệu và tài nguyên. Ví dụ, phần mềm quản lý sản xuất thông minh (ERP) có thể giúp doanh nghiệp VLXD theo dõi các chỉ tiêu về tiêu hao năng lượng, chất thải và khí thải trong quá trình sản xuất, từ đó giảm thiểu lãng phí và cải thiện hiệu quả sản xuất. Để thúc đẩy sự chuyển đổi số và ứng dụng công nghệ vào sản xuất vật liệu xây dựng, các doanh nghiệp cần đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D) công nghệ mới nhằm tạo ra các sản phẩm vật liệu xây dựng thân thiện với môi trường. Một trong những xu hướng hiện nay là phát triển vật liệu xây dựng “xanh”, sử dụng nguyên liệu tái chế và giảm phát thải carbon trong sản xuất. Các công nghệ mới như in 3D, công nghệ tự động hóa và robot trong sản xuất có thể giảm lượng chất thải, tiết kiệm năng lượng và tăng khả năng tái chế vật liệu. Bằng cách áp dụng công nghệ này, các doanh nghiệp VLXD Việt Nam có thể nâng cao chất lượng sản phẩm, đồng thời giảm thiểu tác động đến môi trường, đóng góp vào mục tiêu phát triển bền vững của ngành.

Tài liệu tham khảo:

- Báo cáo Hiệp hội Vật liệu Xây dựng Việt Nam (VMA) (2020). “Tình hình phát triển ngành vật liệu xây dựng Việt Nam và các dự báo tăng trưởng.”
- Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành VLXD trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).
- Bộ Xây dựng Việt Nam (1995, 2020). Báo cáo ngành vật liệu xây dựng.
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư Việt Nam (2008). Báo cáo kinh tế, đầu tư ngành VLXD.
- Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA, 2009). Báo cáo ngành thép.
- Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) (2020). Báo cáo Thị trường Thép Việt Nam 2020.
- Sở Kế hoạch và Đầu tư Hà Nội, TP.HCM (2023). Báo cáo đầu tư công nghệ ngành VLXD.
- Tập đoàn Xi măng Việt Nam (VICEM, 2010, 2020). Báo cáo phát triển ngành xi măng.
- Tổng cục Thống kê Việt Nam (2000). Báo cáo phát triển ngành VLXD.
- Tổng cục Hải quan Việt Nam (2020). Báo cáo xuất khẩu xi măng.
- Tổng cục Thống kê Việt Nam (2021). “Báo cáo về ngành công nghiệp vật liệu xây dựng.”
- World Steel Association (2018). Steel Industry 2018 Annual Review.
- World Steel Association (2020). World Steel Short Range Outlook 2020.
- World Steel Association (2023). Steel Market Development in 2023.

ẢNH HƯỞNG CỦA CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN, KHẢ NĂNG SINH LỜI ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC CÔNG TY XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ths. Nguyễn Thúy Vinh* - PGS.TS. Bùi Thị Ngọc**

Ngành xây dựng là một trong những ngành đóng vai trò là xương sống của nền kinh tế và tạo nên cơ sở hạ tầng cho nền kinh tế quốc dân. Nhóm tác giả nghiên cứu ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp của 54 công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 8 năm (2015 - 2022). Kết quả nghiên cứu cho thấy, chất lượng lợi nhuận có tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp nhưng khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính và quy mô doanh nghiệp tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp với mức ý nghĩa thống kê 1%.

• Từ khóa: chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời, giá trị doanh nghiệp.

The construction industry is one of the industries that plays the role of the backbone of the economy and creates the infrastructure for the national economy. The group of authors studied the impact of profit quality and profitability on the enterprise value of 54 construction companies listed on the Vietnamese stock market in 8 years (2015 - 2022). The research results show that profit quality has a negative impact on enterprise value, but profitability, financial leverage and enterprise size have a positive impact on enterprise value with a statistical significance level of 1%.

• Key words: profit quality, profitability, enterprise value.

Ngày gửi bài: 03/02/2025

Ngày gửi phản biện: 24/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 20/3/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i287.11>

1. Giới thiệu

Chất lượng lợi nhuận là chỉ số quan trọng để đánh giá hiệu quả doanh nghiệp. Theo Dechow & Schrand (2004) chất lượng lợi nhuận cao dựa trên ba thuộc tính: phản ánh chính xác hiệu quả hiện tại; chỉ ra hiệu quả trong tương lai; là bản tổng hợp hữu ích để đánh giá giá trị công ty. Khả năng sinh lời đo lường năng lực tạo ra lợi nhuận (Yuliarti & Yanto, 2017), là một yếu tố quan trọng giúp các nhà đầu tư đưa ra quyết định đầu tư. Theo Manoppo & Arie (2016), khả năng sinh lời càng cao thì giá trị doanh nghiệp càng lớn. Doanh nghiệp sinh lời tốt thường gửi tín hiệu tích cực tới nhà đầu tư.

Ngành xây dựng là ngành nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh của nền kinh tế. Ngành xây dựng bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 và suy thoái trong lĩnh vực bất động sản. Những vấn đề này khiến các công ty ngành xây dựng ngày càng quan tâm đến tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, hạn chế rủi ro tài chính và giảm nguy cơ phá sản. Tại Việt Nam, nhóm tác giả nhận thấy chưa có một nghiên cứu nào làm rõ ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận và khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp. Nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu này nhằm làm rõ liệu chất lượng lợi nhuận và khả năng sinh lời có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp tại các công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ 2015 đến 2022 hay không.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Chất lượng lợi nhuận

Có nhiều quan điểm khác nhau về thuật ngữ chất lượng lợi nhuận. Tuy nhiên, không có một định nghĩa thống nhất nào về chất lượng lợi nhuận hoặc một phương pháp đo lường chất lượng lợi nhuận được chấp nhận rộng rãi (Schipper & Vincent, 2003). Các nghiên cứu khác nhau tập trung vào một hoặc nhiều khía cạnh của thu nhập.

Theo Schipper & Vincent (2003), chất lượng lợi nhuận là mức độ mà thu nhập được báo cáo thể hiện một cách trung thực thu nhập theo mô hình Hicks, trong đó tính trung thực trong trình bày có nghĩa là “sự tương ứng hoặc thống nhất giữa thước đo hoặc mô tả với hiện tượng mà nó thể hiện” (Khung khái niệm FASB số 2, đoạn 2 trang 63).

Lipe (1986) tập trung nghiên cứu tính ổn định thì chất lượng lợi nhuận được định nghĩa là mức độ mà hiệu quả thu nhập được duy trì trong giai đoạn tiếp theo,

* Trường Đại học Lao động - Xã hội; email: vinhktdn.uls@gmail.com

** Trường Đại học Thủy Lợi; email: ngocbt_kt@tlu.edu.vn

cung cấp một dấu hiệu tốt về thu nhập trong tương lai. Penman & Zhang (2002) xác định chất lượng lợi nhuận có tính ổn định và bền vững. Thu nhập có chất lượng cao là thu nhập ổn định và khi chúng có tính bền vững. Tính bền vững có nghĩa là thu nhập thu được từ các hoạt động định kỳ có chất lượng tốt hơn thu nhập thu được từ các hoạt động không định kỳ.

Bên cạnh đó, nghiên cứu của Kirschenheiter & Melumad (2002) cho rằng chất lượng lợi nhuận có tính thông tin và khả năng dự đoán. Tương tự, Dechow & Schrand (2004) cho rằng chất lượng lợi nhuận cao phản ánh chính xác hiệu quả hoạt động hiện tại của công ty, là chỉ số về hiệu quả hoạt động trong tương lai và là thước đo hữu ích để đánh giá giá trị công ty.

Ngoài ra, một số nghiên cứu chất lượng lợi nhuận dựa trên nguyên tắc thận trọng như Penman & Zhang (2002) cho rằng chất lượng lợi nhuận là mức độ thận trọng trong báo cáo thu nhập của công ty hay Watts (2003) định nghĩa chất lượng lợi nhuận cao là khoản thu nhập thực hiện theo các nguyên tắc kế toán thận trọng hoặc việc áp dụng thận trọng các quy tắc liên quan.

Dựa trên mô hình hồi quy các khoản dồn tích vốn lưu động trên dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong giai đoạn trước, giai đoạn hiện tại và giai đoạn tương lai của Dechow & Dichev (2002), chất lượng lợi nhuận được đo lường như sau:

$$\frac{TCA_{it}}{Assets_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{i,t}}{Assets_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{it}} + v_{it}$$

Trong đó:

TCA_{it} : Tổng số dồn tích hiện tại trong năm t của công ty i ($TCA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STDEBT_{it}$). ΔCA_{it} là thay đổi tài sản ngắn hạn của công ty i giữa năm $t-1$ và năm t ; ΔCL_{it} là thay đổi nợ ngắn hạn của công ty i giữa năm $t-1$ và năm t ; $\Delta Cash_{it}$ là thay đổi tiền mặt của công ty i giữa năm $t-1$ và năm t ; $\Delta STDEBT_{it}$ là thay đổi khoản nợ trong nợ ngắn hạn của công ty i giữa năm $t-1$ và năm t .

$Assets_{it}$: Tổng tài sản của công ty i

$CFO_{i,t-1}$; $CFO_{i,t}$; $CFO_{i,t+1}$ lần lượt là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong năm $t-1$, năm t , năm $t+1$ của công ty i

2.2. Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời là một chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Khả năng sinh lời thường được phản ánh thông qua lợi nhuận hoặc tỷ lệ lợi nhuận với những nguồn lực bỏ ra để đạt được lợi nhuận đó. Khả năng sinh lời càng lớn thì phản ánh hiệu quả hoạt động càng cao. Thông thường, khả năng sinh lời được sử dụng bởi 2 chỉ tiêu là tỷ suất sinh lời của tài sản và tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu.

2.3. Giá trị doanh nghiệp

Có nhiều quan điểm khác nhau về giá trị doanh nghiệp. Học thuyết Mác định nghĩa giá trị doanh nghiệp là tổng giá trị tài sản hiện có. Fama (1978) nhận

định giá trị doanh nghiệp thể hiện qua giá cổ phiếu. Giá trị doanh nghiệp cao cho thấy sự thịnh vượng của cổ đông và hiệu quả hoạt động tốt. Risman et al. (2021) định nghĩa giá trị doanh nghiệp là giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai. Hiếu & Giang (2022) cho rằng giá trị doanh nghiệp phản ánh kết quả hoạt động quá khứ, hiện tại và tương lai cũng như kỳ vọng của nhà đầu tư. Vì vậy, giá trị doanh nghiệp phản ánh tổng thể giá trị tài sản, khả năng sinh lời hiện tại và tương lai và quan trọng nhất là kỳ vọng của nhà đầu tư về triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

2.4. Mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời và giá trị doanh nghiệp

2.4.1. Tác động của chất lượng lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp

Chất lượng lợi nhuận là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng chất lượng lợi nhuận không có ảnh hưởng đáng kể hoặc thậm chí có tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp. Điều này được thể hiện qua các công trình nghiên cứu của Duarte et al., 2024; Ma & Ma, 2017; Hutagaol-Martowidjojo et al., 2019; Abogun et al., 2021; Hung, 2023. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu khác lại cho thấy mối quan hệ tích cực giữa chất lượng lợi nhuận và giá trị doanh nghiệp (Gaio & Raposo, 2011; Latif et al., 2017; Duarte et al., 2024; Fassas et al., 2023; Intara et al., 2024; Dang et al., 2020).

2.4.2. Tác động của khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp

Chất lượng lợi nhuận là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng chất lượng lợi nhuận không có ảnh hưởng đáng kể hoặc thậm chí có tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp. Điều này được thể hiện qua các công trình nghiên cứu của Duarte et al., 2024; Ma & Ma, 2017; Hutagaol-Martowidjojo et al., 2019; Abogun et al., 2021; Hung, 2023. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu khác lại cho thấy mối quan hệ tích cực giữa chất lượng lợi nhuận và giá trị doanh nghiệp (Gaio & Raposo, 2011; Latif et al., 2017; Duarte et al., 2024; Fassas et al., 2023; Intara et al., 2024; Dang et al., 2020).

2.5. Lý thuyết liên quan đến nghiên cứu

2.5.1. Lý thuyết tín hiệu và lý thuyết thông tin bất đối xứng

Lý thuyết tín hiệu giải thích hiện tượng thông tin bất đối xứng trên thị trường Spence 1973 là người đầu tiên nghiên cứu về lý thuyết tín hiệu, ông cho rằng tín hiệu giúp giảm bất đối xứng thông tin. Wolk et al. (1989) cho rằng quản lý dùng báo cáo tài chính để gửi tín hiệu tích cực thu hút nhà đầu tư tăng giá trị doanh nghiệp. Lý thuyết tín hiệu áp dụng trong nghiên cứu này để giải thích về thông tin bất cân xứng giữa đối tượng sử dụng báo cáo tài chính bên trong và bên ngoài doanh nghiệp. Thông tin về khả năng sinh lời trong nghiên cứu là một tín hiệu cho nhà đầu tư. Khả năng sinh lời cao cho thấy

hiệu quả tài chính cho công ty tốt và các nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định đầu tư vào công ty đó.

2.5.2. Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện, dựa trên nghiên cứu của Arrow, K. J. (1971) và Wilson (1968), mô tả mối quan hệ giữa bên ủy quyền (cổ đông, chủ nợ) và bên đại diện (người quản lý). Bên ủy quyền cung cấp vốn, chịu rủi ro và tạo động lực; bên đại diện thay mặt bên ủy quyền đưa ra quyết định. Chất lượng báo cáo tài chính, đặc biệt là chất lượng thu nhập, giảm bất đối xứng thông tin (Habib & Jiang, 2015), giúp điều chỉnh lợi ích, giảm xung đột đại diện. P. Dechow et al. (2010) cho rằng chất lượng lợi nhuận cao hơn cung cấp nhiều thông tin hơn về các đặc điểm trong hiệu quả tài chính của công ty có liên quan đến quyết định cụ thể của người ra quyết định. Nếu chất lượng thu nhập cao, nó sẽ thúc đẩy lòng tin và sự tự tin giữa nhà đầu tư hay chủ nợ và nhà quản lý, có khả năng giảm thiểu xung đột đại diện và ảnh hưởng tích cực đến giá trị công ty.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phát triển giả thuyết

Chất lượng lợi nhuận là thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư, chủ nợ, nhà quản lý và các bên khác (Ball & Shivakumar, 2005). Theo lý thuyết đại diện, chất lượng thu nhập có vai trò quan trọng để điều chỉnh lợi ích của nhà đầu tư (cổ đông), chủ nợ, nhà quản lý. Dựa trên vai trò của chất lượng lợi nhuận đã phân tích ở trên, nhóm tác giả đưa ra giả thuyết 1.

H1: Chất lượng lợi nhuận có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp

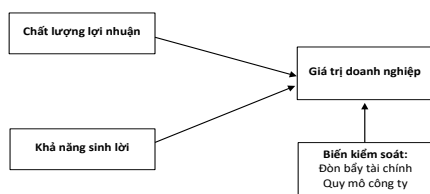
Khả năng sinh lời là một tín hiệu cho nhà đầu tư. Khả năng sinh lời cao cho thấy chất lượng của công ty tốt và các nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định đầu tư vào công ty đó. Vận dụng lý thuyết tín hiệu và lý thuyết thông tin bất đối xứng, nhóm tác giả đưa ra giả thuyết 2.

H2: Khả năng sinh lời tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp

3.2. Mô hình hồi quy

Trên cơ sở nghiên cứu lý thuyết có liên quan và các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của chất lượng lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp, nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu như sau:

Hình 1. Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp



3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp và được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam tại sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE) và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2015 - 2022. Các báo cáo tài chính này đều đã được kiểm toán và được thu thập từ website của Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội hoặc trên website vietstock.vn, cafef.vn. Dữ liệu thu thập gồm 54 công ty ngành xây dựng trong 8 năm tương đương với 432 mẫu quan sát.

Các biến trong mô hình nghiên cứu được đo lường như sau:

Bảng 1. Các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng
Biến phụ thuộc			
Giá trị doanh nghiệp	FV	Giá cổ phiếu cuối mỗi năm	
Biến độc lập			
Chất lượng lợi nhuận	EQ	$\frac{TCA}{Assets_{it}} \times (-1)$	+
Khả năng sinh lời	ROA		+
Biến kiểm soát			
Đòn bẩy tài chính	LEV		-
Quy mô công ty	SIZE	Logarit tự nhiên của Tổng tài sản	+

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

4. Kết quả nghiên cứu

Nhóm tác giả sử dụng các phương pháp ước lượng gồm ước lượng Pooled OLS, FEM, REM và lựa chọn mô hình tốt nhất để kiểm tra mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và khả năng sinh lời với giá trị doanh nghiệp. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập bằng Excel và được phân tích, kiểm định thông qua phần mềm STATA 17.

Nhóm tác giả thực hiện thống kê mô tả các biến có trong mô hình. Dựa trên bảng 2 cho thấy giá trị trung bình của giá trị doanh nghiệp là 19.163,04 với giá trị nhỏ nhất là 1.100 và giá trị lớn nhất là 259.900. Biến độc lập chất lượng lợi nhuận cho giá trị trung bình là 0,2875296. Biến độc lập khả năng sinh lời có giá trị nhỏ nhất là -0,19676 và giá trị lớn nhất là 0,319889.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Các biến	Mẫu quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FV	432	19.163,04	24.968,86	1.100	259.900
EQ	432	0,2875296	0,540153	0,000935	5,019827
ROA	432	0,0338037	0,0432589	-0,19676	0,319889
LEV	432	0,4323175	0,2917436	0,002222	0,97415
SIZE	432	27,71351	1,497562	24,18532	31,20458

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Tiếp đó, nhóm tác giả thực hiện kiểm tra mối tương quan giữa các biến trong mô hình như bảng 3.

Kết quả là, có mối tương quan giữa các biến. Trong đó, biến độc lập chất lượng lợi nhuận với giá trị doanh nghiệp nhưng không có ý nghĩa thống kê và có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Mặt khác, biến độc lập khả năng sinh lời có mối quan hệ tương quan với giá trị doanh nghiệp với mức ý nghĩa thống kê 5%. Đối với biến kiểm soát đòn bẩy tài chính với giá trị doanh nghiệp

cũng có mối tương quan nhưng không có ý nghĩa thống kê. Biến kiểm soát quy mô công ty có mối tương quan với giá trị doanh nghiệp trong đó mức tương quan 0,2344 và sig 0.0000<0.05 nên có ý nghĩa thống kê. Nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy ảnh hưởng của các biến độc lập đến giá trị doanh nghiệp và kiểm định đa cộng tuyến thì Vif đều nhỏ hơn 2. Do đó, các biến trong mô hình hồi quy không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Xác định mối tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

	FV	EQ	ROA	LEV	SIZE
FV	1				
EQ	0,0044 0,9265	1			
ROA	0,5521* 0,0000	0,0363 0,4518	1		
LEV	-0,0763 0,1134	0,0831 0,0846	-0,1543* 0,0013	1	
SIZE	0,2344* 0,0000	-0,3347* 0,0000	-0,0241 0,6177	-0,1709* 0,0004	1

t statistics in brackets *p<0,05

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Để thực hiện phân tích ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận và khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp, nhóm tác giả thực hiện lựa chọn mô hình phù hợp (bảng 4) như sau:

Bảng 4. Kết quả hồi quy

	OLS	FEM	REM	GLS
EQ	3124,7* [1,92]	2832,4* [1,69]	3124,7* [1,92]	-59,16 [-0,12]
ROA	245541,8*** [10,46]	217979,9*** [8,58]	245541,8 [10,46]	81723,8*** [8,83]
LEV	1990,9 [0,39]	-1282,3 [-0,18]	1990,9 [0,39]	2756,8*** [3,44]
SIZE	4888,6*** [4,70]	5393,7*** [3,54]	4888,6*** [4,70]	843,0*** [5,18]
_cons	-126376,0*** [-4,33]	-137944,1*** [-3,29]	-126376,0*** [-4,33]	-15610,2*** [-3,47]
N	432	432	432	432
R-sq Within	0,1876	0,1888	0,1876	
Between	0,4810	0,4372	0,4810	
Overall	0,3655	0,3444	0,3655	
Kiểm định F		F(53,374)=8,18 Prob>F=0,0000		
Kiểm định LM	Wald chi2(4)= 129,71 Prob>chi2= 0,0000		Wald chi2(4)= 129,71 Prob>chi2= 0,0000	Wald chi2(4)= 121,84 Prob>chi2= 0,0000
Kiểm định Hausman			Chi2(4)=8,60 Prob>chi2=0,0720	
Kiểm định phương sai thay đổi			Chi2(01)=299,01 Prob>chibar2=0,0000	
Kiểm định sự tương quan			F(1,53)=0,026 Prob>F=0,8735	

t statistics in brackets *p<0,1, **p<0,05, ***p<0,01

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Đầu tiên, kiểm định F cho kết quả 8,18 có ý nghĩa thống kê nên mô hình FEM phù hợp hơn mô hình OLS. Tiếp theo, nhóm tác giả thực hiện kiểm định Hausman có giá trị thống kê là 8,6 với mức ý nghĩa là 0,072<0,05. Do đó, mô hình REM tối ưu hơn mô hình FEM. Mức phương sai 299,01 với mức ý nghĩa thống kê <0,05 cho thấy có phương sai thay đổi trong mô hình REM. Tuy nhiên, mô hình này không có hiện tượng tự tương quan (giá trị thống kê 0,8735>0,05). Để khắc phục phương sai thay đổi nhóm tác giả lựa chọn mô hình GLS. Kết quả cho thấy, chất lượng lợi nhuận có tác động ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp nhưng không có ý nghĩa

thống kê. Ngược lại, khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính và quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp với mức ý nghĩa thống kê 1%.

5. Kết luận

Nhóm tác giả sử dụng phân tích hồi quy dữ liệu bảng để nghiên cứu ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận, khả năng sinh lời đến giá trị doanh nghiệp của các công ty ngành xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015 - 2022. Kết quả nhận thấy chất lượng lợi nhuận đo lường theo tính dồn tích có tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp, tương tự với các nghiên cứu trước đó của Hutagaol-Martowidjojo et al. (2019), Hung (2023). Điều này cho thấy nhà đầu tư đánh giá thấp về chất lượng lợi nhuận của các công ty xây dựng, do đó chất lượng lợi nhuận càng cao giá cổ phiếu của các công ty càng giảm. Tuy nhiên, khả năng sinh lời có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp, kết quả này tương đồng với một số các nghiên cứu như Chen & Chen (2011), Kontesa (2015), Sucuahi (2015); Võ Minh Long (2017); Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2019); Putri & Rahyuda (2020); Wijayaningsih & Yulianto (2021); Sudiyatno et al. (2021); Ispriyahadi & Abdulah (2021); Kurniawati (2023). Trên cơ sở kết quả nghiên cứu thực nghiệm, nhóm tác giả đưa ra một số đề xuất sau:

Thứ nhất, các công ty xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán cần tăng cường minh bạch và độ tin cậy của báo cáo tài chính. Bên cạnh đó, cung cấp thông tin minh bạch và đầy đủ cho nhà đầu tư về tình hình hoạt động, chiến lược phát triển và triển vọng của doanh nghiệp thông qua việc công bố Báo cáo tài chính và báo cáo hoạt động.

Thứ hai, do khả năng sinh lời có tác động tích cực, doanh nghiệp nên tập trung vào việc cải thiện khả năng sinh lời bền vững. Điều này đòi hỏi việc tối ưu hóa chi phí, tăng hiệu quả hoạt động, đa dạng hóa nguồn thu và quản lý rủi ro hiệu quả.

Thứ ba, đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp nhưng cũng đi kèm với rủi ro đáng kể nếu không được quản lý rủi ro tốt. Do đó, các công ty xây dựng cần tối ưu hóa cơ cấu vốn để tối đa hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro. Tùy thuộc vào tình hình tài chính và chiến lược phát triển của doanh nghiệp, cơ cấu vốn sẽ khác nhau.

Tài liệu tham khảo:

- Abogun, S., Adigbole, E. A., & Oloredo, T. E. (2021). Income smoothing and firm value in a regulated market: The moderating effect of market risk. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 296-308.
- Dang, H. N., Pham, C. D., Nguyen, T. X., & Nguyen, H. T. T. (2020). Effects of corporate governance and earning quality on listed Vietnamese firm value. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 71-80.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality: Research Foundation of CFA Institute Charlottesville, VA. <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/Defining-Earnings-Quality-CFA-Publication.pdf>
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence*. *Accounting & Finance*, 51(2), 467-499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00362.x>
- Hung, D. N. (2023). Ảnh hưởng của chất lượng dồn tích đến giá trị doanh nghiệp: Nghiên cứu tại Việt Nam—Tìm trên Google.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.

NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA YÊU CẦU CÔNG VIỆC VÀ NGUỒN LỰC CÔNG VIỆC TỚI HIỆU SUẤT LÀM VIỆC CỦA NHÂN LỰC NGÀNH NHÂN SỰ - VAI TRÒ TRUNG GIAN CỦA HÀNH VI ĐỔI MỚI SÁNG TẠO

TS. Nguyễn Thị Liên*

Nghiên cứu sử dụng mô hình với 274 mẫu để khám phá ảnh hưởng của yêu cầu công việc (job demands) và nguồn lực công việc (job resources) tới hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy yêu cầu công việc và nguồn lực công việc có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự; trong đó, hành vi đổi mới sáng tạo được đưa vào mô hình với vai trò là trung gian giữa yêu cầu công việc, nguồn lực công việc và hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự. Đây là một giả thuyết mới so với các nghiên cứu phổ biến trước thường tập trung tìm hiểu mối quan hệ trực tiếp giữa yêu cầu công việc, nguồn lực công việc, hành vi đổi mới sáng tạo và hiệu suất làm việc của nhân viên. Sử dụng kết quả nghiên cứu này, doanh nghiệp có thể chủ động xây dựng các chiến lược nhân sự phù hợp để tăng cường hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự, góp phần vào sự ổn định nhân lực và phát triển bền vững của doanh nghiệp.

• Từ khóa: yêu cầu công việc, nguồn lực công việc, hành vi đổi mới sáng tạo, hiệu suất làm việc, nhân viên ngành nhân sự.

This research employs a model with 274 samples to explore the impact of job demands and job resources on HR employee performance in Vietnam. The results of the study showed that job demands and job resources have a positive impact on the HR employee performance; In which, innovative work behavior is included in the model as an intermediary between job demands, job resources and HR employee performance. This is a new hypothesis compared to previous popular studies that often focus on finding the direct relationship between job demands, job resources, innovative work behavior and employee performance. Using the results of this study, businesses can proactively develop appropriate human resource strategies to enhance the performance of HR employee, contributing to the stability of human resources and sustainable development of the business.

• Key words: job demands, job resources, innovative work behavior, job performance, human resource employee.

Ngày gửi bài: 24/01/2025

Ngày gửi phản biện: 28/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 17/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 05/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.12>

1. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu về ảnh hưởng của yêu cầu công việc và nguồn lực công việc tới hiệu suất làm việc

1.1. Một số khái niệm cơ bản

Yêu cầu công việc: Theo LePine và cộng sự (2005), yêu cầu công việc là những yếu tố gây căng thẳng khác nhau trong công việc như áp lực về mặt hành chính, thủ tục, thiếu nguồn lực, xung đột vai trò, áp lực về trách nhiệm công việc và thời gian.

Nguồn lực công việc (job resource) đề cập đến những nguồn lực ở các khía cạnh vật lý (physical), tâm lý (psychological), xã hội (social) và tổ chức (organizational) của công việc, có khả năng hỗ trợ người lao động trong việc: giảm bớt yêu cầu công việc và các chi phí về mặt sinh lý và tâm lý có liên quan (physiological and psychological costs), hỗ trợ đạt được các mục tiêu công việc và kích thích học hỏi, phát triển cá nhân (Schaufeli & Bakker, 2004). Bakker et al. (2003) cho rằng, nguồn lực có thể được thể hiện ở các cấp độ: tổ chức như lương, cơ hội nghề nghiệp, sự đảm bảo về công việc; cấp độ cá nhân và mối quan hệ xã hội như hỗ trợ từ cấp trên và đồng nghiệp, môi trường làm việc nhóm; cấp độ tổ chức công việc như sự rõ ràng về vai trò, tham gia vào quá trình ra quyết định, cấp độ nhiệm

* Trường Đại học Thương mại; email: liennt@tmu.edu.vn

vụ như phản hồi về hiệu suất, sự đa dạng về kỹ năng, tầm quan trọng của nhiệm vụ, bản sắc nhiệm vụ, quyền tự chủ.

Hành vi đổi mới sáng tạo: là hành vi của nhân viên nhằm tạo ra, thúc đẩy và hiện thực hoá (*generate, promote, realization*) các ý tưởng mới một cách có chủ đích vào công việc, trong phạm vi một nhóm hoặc tổ chức, với mục tiêu góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động (Janssen, 2000).

Hiệu suất làm việc là các kết quả mà người lao động tạo ra trong quá trình làm việc và các hành vi để tạo ra kết quả đó (Campbell và cộng sự, 1990; Viswesvaran & Ones, 2000). Viswesvaran (2001) cho rằng để hiểu bản chất của hiệu suất làm việc cần nắm rõ sự khác biệt giữa hành vi và kết quả, tuy nhiên, sự tách biệt giữa hai yếu tố này thường không rõ ràng. Hành vi đề là các hành động mà nhân viên thực hiện trong công việc; còn kết quả là “sản phẩm” của những hành vi đó.

1.2. Các giả thuyết và mô hình nghiên cứu

1.2.1. Yêu cầu công việc có tác động đến hiệu suất công việc

Một số nghiên cứu đã xác định mối quan hệ tiêu cực, trong đó yêu cầu công việc tăng dẫn đến kiệt sức, căng thẳng và cuối cùng là hiệu suất giảm (Lu và cộng sự, 2016). Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác đã tìm thấy mối quan hệ đường cong, cho thấy hiệu suất ban đầu có thể tăng khi yêu cầu tăng nhưng cuối cùng sẽ giảm sau khi vượt qua ngưỡng căng thẳng nhất định. Thậm chí có những trường hợp không tìm thấy mối quan hệ đáng kể nào giữa yêu cầu công việc và hiệu suất (Gilboa, Shirom, Fried & Cooper, 2008; Rosen và cộng sự, 2010).

Giả thuyết H1: Yêu cầu công việc có tác động đến hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự.

1.2.2. Yêu cầu công việc có tác động đến hành vi đổi mới sáng tạo

Các nghiên cứu của James (2011, 2014), Huhtala & Parzefall (2007) cho thấy yêu cầu công việc tăng, gây ảnh hưởng tiêu cực đến hành vi đổi mới sáng tạo. Cụ thể, thời gian làm việc tăng lên có thể giảm năng suất và hành vi đổi mới sáng tạo (James, 2011, 2014; Huhtala & Parzefall; 2007). Ngược lại, Martin và cộng sự (2007) đóng góp một phát hiện khác, rằng với những công việc có yêu cầu công việc cao thì mối quan hệ giữa yêu cầu công việc và hành vi đổi mới sáng tạo là tích cực.

Giả thuyết H2: Yêu cầu công việc có tác động đến hành vi đổi mới sáng tạo của nhân lực ngành nhân sự.

1.2.3. Nguồn lực công việc có tác động đến hiệu suất làm việc

Nguồn lực công việc, cụ thể được tiếp cận ở các khía cạnh đặc điểm công việc (job characteristics), hỗ trợ từ cấp trên và đồng nghiệp (supervisor and co-worker support), tham gia vào việc ra quyết định (participation in decision making) và đảm bảo công việc (job security) có ảnh hưởng đến hiệu suất làm việc của ý tá thông qua vai trò trung gian gắn kết công việc trong nghiên cứu của Bhatti et al. (2018). Bakker et al. (2004) chỉ ra nguồn lực công việc (cụ thể là quyền tự chủ công việc và hỗ trợ xã hội) là nhân tố ảnh hưởng quan trọng nhất đến hiệu suất công việc ngoài vai trò (extra - role performance) của nhân viên thông qua sự không gắn kết (disengagement).

Giả thuyết H3: Nguồn lực công việc có tác động đến hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự.

1.2.4. Nguồn lực công việc có tác động đến hành vi đổi mới sáng tạo

Dediu et al. (2018) đo lường nguồn lực công việc trên 2 khía cạnh là tự chủ công việc và hỗ trợ xã hội, kết quả nghiên cứu từ 12,924 người đang làm việc tại 27 quốc gia EU, chỉ ra tự chủ công việc, hỗ trợ xã hội từ đồng nghiệp và từ quản lý có mối liên hệ tích cực với hành vi tạo ra ý tưởng và hành vi hiện thực hóa ý tưởng. Dựa trên mô hình yêu cầu công việc - nguồn lực công việc (The JD-R model), Koroglu & Ozmen (2022) tiếp cận nguồn lực công việc ở khía cạnh sự hỗ trợ từ tổ chức, kết quả nghiên cứu chỉ ra hỗ trợ từ tổ chức có mối liên hệ tích cực với hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc.

Giả thuyết H4: Nguồn lực công việc có tác động đến hành vi đổi mới sáng tạo của nhân lực ngành nhân sự

1.2.5. Hành vi đổi mới sáng tạo có tác động đến hiệu suất làm việc

Situmorang (2023) tiến hành nghiên cứu về “Hành vi cá nhân và lãnh đạo chuyển đổi về hành vi công việc đổi mới và hiệu quả của nhân viên” đã sử dụng mẫu gồm 128 người cung cấp thông tin, chiếm 100% tổng số nhân viên cố định tại PT Astra International Tbk - HSO Kaltim 2. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ tích cực và có

ý nghĩa giữa hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc và hiệu suất làm việc của nhân viên. Các kết quả của nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu được thực hiện bởi Athiah (2022), cho thấy hành vi làm việc, động lực thành tích và năng lực làm việc của nhân viên có tác động tích cực và đáng kể đến hiệu suất làm việc.

Giả thuyết H5: Hành vi đổi mới sáng tạo có tác động đến hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự

1.2.6. Yêu cầu công việc có tác động đến hiệu suất làm việc thông qua hành vi đổi mới sáng tạo

Theo nghiên cứu của De Spiegelaere và cộng sự (2015) các yêu cầu mang tính thách thức, trong một số trường hợp có thể là áp lực về mặt thời gian có thể tạo động lực và những thúc đẩy hiệu suất làm.

Giả thuyết H6: Yêu cầu công việc có tác động đến hiệu suất làm việc thông qua hành vi đổi mới sáng tạo của nhân lực ngành nhân sự

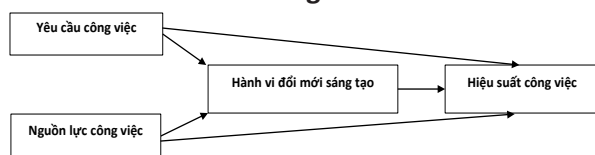
1.2.7. Nguồn lực công việc có tác động đến hiệu suất làm việc thông qua hành vi đổi mới sáng tạo

De Spiegelaere et al. (2016) trong nghiên cứu của mình nhận thấy khi nhân viên được tự chủ công việc sẽ kích thích họ sáng tạo và từ đó giúp tăng hiệu suất làm việc của nhân viên lên đáng kể.

Giả thuyết H7: Nguồn lực công việc có tác động đến hiệu suất làm việc thông qua hành vi đổi mới sáng tạo của nhân lực ngành nhân sự

Tương ứng với các giả thuyết đã trình bày ở trên, tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu đề xuất như ở Hình 1.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Đề xuất của tác giả

2. Phương pháp và thang đo nghiên cứu

2.1. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu được tiến hành thông qua sử dụng bảng hỏi trực tuyến với kích thước mẫu là 274 - là những người làm nghề nhân sự tại các doanh nghiệp ở Việt Nam; bảng hỏi trực tuyến được gửi trên website của Cộng đồng nhân sự Việt Nam (<http://hrshare.net.vn>).

Sau khi thu thập dữ liệu và được làm sạch, nhóm tác giả sử dụng phần mềm Smart PLS để đánh giá chất lượng thang đo, sự phù hợp của mô hình và kiểm định giả thiết mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu.

2.2. Thang đo nghiên cứu

Bộ thang đo khái niệm nghiên cứu trong mô hình nghiên cứu đề xuất có tổng cộng 29 biến quan sát được dùng để đo lường 4 khái niệm. Thang đo Likert 5 điểm được sử dụng để đo lường các biến nội dung trong mô hình nghiên cứu với các cấp độ từ 1 - hoàn toàn không đồng ý tới 5 - hoàn toàn đồng ý. Cụ thể: Thang đo yêu cầu công việc bao gồm 4 quan sát (YCCV1 - YCCV4) kế thừa của Clausen, T & cs (2019); Thang đo nguồn lực công việc bao gồm 6 quan sát (NLCV1 - NLCV6) kế thừa của Scholze, A., & Hecker, A. (2024); Thang đo hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc bao gồm 6 quan sát (HVD MST1 - HVD MST6) kế thừa của Dhar (2016); Thang đo hiệu suất làm việc bao gồm 13 quan sát (HSLV1 - HSLV13) kế thừa của Koopmans (2011).

3. Kết quả nghiên cứu

3.1. Nghiên cứu thống kê mô tả

Trong nghiên cứu này có 29 biến quan sát, nên cỡ mẫu là 274 mẫu dùng trong nghiên cứu này đảm bảo tính đại diện cho nghiên cứu (Bảng 1).

Bảng 1: Thống kê mô tả mẫu điều tra

Đặc điểm	Tần suất	Tỷ lệ (%)
Giới tính		
Nam	86	31,4
Nữ	188	68,6
Độ tuổi		
18 - 24 tuổi	13	4,7
25 - 34 tuổi	76	27,7
35 - 44 tuổi	119	43,4
Trên 45 tuổi	66	24,1
Tình trạng hôn nhân		
Độc thân	73	26,6
Đã lập gia đình	201	73,4
Trình độ đào tạo		
Trung cấp	1	0,4
Cao đẳng, đại học	202	73,7
Sau đại học	71	25,9
Vị trí công việc hiện tại		
Nhân viên	80	29,2
Quản lý	194	70,8
Kinh nghiệm làm việc		
Dưới 3 năm	16	5,8
3 - 5 năm	33	12
5 - 10 năm	60	21,9
Trên 10 năm	165	60,2
Tổng mẫu điều tra	274	100

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu từ SPSS 20

3.2. Đánh giá mô hình đo lường

Bảng 2. Kết quả đánh giá mô hình đo lường

Biến số	Các chỉ báo	Outer loading	Cronbach's Alpha	CR	AVE
Yêu cầu công việc	YCCV1: Công việc của tôi đòi hỏi sự tập trung cao độ	0,813	0,859	0,904	0,702
	YCCV2: Công việc của tôi yêu cầu tôi phải xử lý một lượng thông tin lớn	0,878			
	YCCV3: Công việc của tôi yêu cầu tôi phải đưa ra những quyết định phức tạp	0,819			
	YCCV4: Công việc của tôi yêu cầu tôi phải chú ý đến nhiều việc cùng một lúc	0,841			
Nguồn lực công việc	NLCV1: Tôi được tự do sắp xếp công việc của mình về mặt thời gian	0,736	0,907	0,928	0,683
	NLCV2: Tôi có thể tự quyết định thứ tự thực hiện các công việc của mình	0,834			
	NLCV3: Công việc của tôi cho phép tôi chủ động và hành động theo ý mình	0,840			
	NLCV4: Tôi có thể đưa ra nhiều quyết định một cách độc lập trong công việc	0,835			
	NLCV5: Khi làm việc, tôi thường có thể tự lựa chọn cách thức thực hiện công việc	0,846			
	NLCV6: Tôi có thể tự ra quyết định, miễn là đạt được mục tiêu trong công việc	0,860			
Hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc	HVDMST1: Trong công việc, tôi nghĩ ra những ý tưởng đổi mới và sáng tạo	0,875	0,910	0,931	0,693
	HVDMST2: Trong công việc, tôi cố gắng đề xuất những ý tưởng sáng tạo của riêng mình và thuyết phục người khác	0,853			
	HVDMST3: Tại nơi làm việc, tôi tìm kiếm các phương pháp hoặc kỹ thuật mới	0,801			
	HVDMST4: Tại nơi làm việc, tôi đưa ra một kế hoạch phù hợp để phát triển những ý tưởng mới	0,870			
	HVDMST5: Tại nơi làm việc, tôi cố gắng đảm bảo kinh phí và các nguồn lực cần thiết để thực hiện các đổi mới	0,730			
	HVDMST6: Nhìn chung, tôi coi mình là một nhân viên sáng tạo trong tổ chức của mình	0,857			
Hiệu suất làm việc*	HSLV1: Tôi quản lý việc lập kế hoạch công việc của tôi để nó được thực hiện đúng thời hạn	0,779	0,943	0,951	0,637
	HSLV2: Tôi luôn tìm cách tối ưu hoá kế hoạch công việc của tôi	0,816			
	HSLV3: Trong công việc, tôi luôn hướng tới những kết quả mà tôi phải đạt được	0,831			
	HSLV4: Trong công việc, tôi phân biệt rõ công việc chính, phụ và ưu tiên xử lý những vấn đề chính	0,784			
	HSLV6: Tôi luôn có trách nhiệm cao khi thực hiện công việc	0,780			
	HSLV8: Tôi là người chủ động đảm nhận các nhiệm vụ thách thức khi được tổ chức giao nhiệm vụ	0,827			
	HSLV9: Tôi cố gắng cập nhật kiến thức về công việc của mình	0,820			
	HSLV10: Tôi làm việc để giữ cho các kỹ năng công việc của tôi được cập nhật	0,796			
	HSLV11: Tôi đưa ra các giải pháp sáng tạo cho các vấn đề mới	0,804			
	HSLV12: Tôi tiếp tục tìm kiếm những thử thách mới trong công việc của mình	0,746			
	HSLV13: Tôi tích cực tham gia vào các cuộc họp liên quan đến công việc	0,795			

Chú thích: * Biến quan sát HSLV5: Tôi có thể thực hiện tốt công việc của mình với thời gian và công sức tối thiểu, HSLV7: “Tôi tự mình bắt đầu những nhiệm vụ mới, khi những nhiệm vụ cũ của tôi đã hoàn thành” bị loại do outer loading không đạt.

Nguồn: Phân tích dữ liệu trên Smart PLS4

Chất lượng biến quan sát: Hair & cộng sự (2019) cho rằng các hệ số tải outer loading của các biến quan sát nên lớn hơn 0,708 bởi chúng cho thấy cấu trúc giải thích được hơn 50% phương sai của các chỉ báo. Khi phân tích mô hình đo lường lần đầu, có hai biến quan sát HSLV5 “Tôi có thể thực hiện tốt công việc của mình với thời gian và công sức tối thiểu”, HSLV7 “Tôi tự mình bắt đầu những nhiệm vụ mới, khi những nhiệm vụ cũ của tôi đã hoàn thành” có hệ số outer loading nhỏ hơn 0,708. Để các phân tích tiếp theo đảm bảo yêu cầu, nhóm tác giả thực hiện loại hai biến quan sát này và chạy lại dữ liệu. Kết quả nghiên cứu tại bảng 2 chỉ ra tất cả các biến quan sát trong mô hình nghiên cứu đều có hệ số tải ngoài lớn hơn 0,708; cho thấy chất lượng của các biến quan sát của nghiên cứu này tốt và đạt yêu cầu.

Độ tin cậy thang đo: Kết quả phân tích dữ liệu tại bảng 2 chỉ ra các giá trị Cronbach's Alpha và CR đều lớn hơn 0,7. Như vậy cả 4 biến tiềm ẩn: yêu cầu công việc, nguồn lực công việc, hành vi đổi mới sáng tạo và hiệu suất làm việc đều đảm bảo độ tin cậy thang đo.

Tính hội tụ của thang đo được đánh giá thông qua chỉ số phương sai trích bình quân (AVE). AVE lớn hơn 0,5 thì thang đo đảm bảo tính hội tụ (Hair & cộng sự (2019)). Bảng 2 cho thấy giá trị AVE của cả 4 biến số trong mô hình nghiên cứu đều lớn hơn 0,5; đảm bảo yêu cầu về tính hội tụ.

Tính phân biệt của thang đo được đánh giá thông qua hệ số HTMT và phương pháp Fornell - Larcker

Giá trị phân biệt của các biến số trong mô hình nghiên cứu được đảm bảo khi chỉ số HTMT dưới 0,85 (Henseler & cộng sự (2015)). Bảng 3 chỉ ra hệ số HTMT đều nhỏ hơn 0,85. Như vậy, giá trị phân biệt của các cấu trúc được đảm bảo khi đánh giá qua hệ số HTMT.

Trong khi đó, Fornell & Larcker (1981) cho rằng tính phân biệt giữa các cấu trúc được đảm bảo khi căn bậc hai AVE của biến tiềm ẩn lớn hơn tương quan giữa các biến tiềm ẩn. Bảng 3 cho thấy giá trị căn bậc hai AVE của các biến tiềm ẩn (đường chéo chính in đậm) đều lớn hơn giá trị tương quan giữa các biến số. Như vậy, mô hình nghiên cứu thỏa mãn tính phân biệt.

Bảng 3. Kết quả đánh giá tính phân biệt

Phương pháp HTMT					Phương pháp Fornell - Larcker			
	HSLV	HVDMST	NLCV	YCCV	HSLV	HVDMST	NLCV	YCCV
HSLV								
HVDMST	0,745				0,697	0,832		
NLCV	0,620	0,592			0,580	0,547	0,826	
YCCV	0,536	0,495	0,359		0,486	0,442	0,323	0,838

Chú thích: HSLV - hiệu suất làm việc, HVDMST - hành vi đổi mới sáng tạo, NLCV - nguồn lực công việc, YCCV - yêu cầu công việc

Nguồn: Phân tích dữ liệu trên Smart PLS 4

3.3. Kiểm định các giả thuyết nghiên cứu

Kiểm định đa cộng tuyến

Theo Hair & cộng sự (2017), các giá trị VIF nhỏ hơn 3 thì giữa các biến tiềm ẩn không tồn tại đa cộng tuyến. Kết quả phân tích dữ liệu tại bảng 4 cho thấy, hệ số VIF giữa các cấu trúc nằm trong khoảng 1,117 - 1,608; mô hình đảm bảo cho các phân tích tiếp theo.

Bảng 4. Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến

	VIF
Hành vi đổi mới sáng tạo → Hiệu suất làm việc	1,608
Nguồn lực công việc → Hiệu suất làm việc	1,444
Nguồn lực công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo	1,117
Yêu cầu công việc → Hiệu suất làm việc	1,258
Yêu cầu công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo	1,117

Nguồn: Phân tích dữ liệu trên Smart PLS 4

Kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Bảng 5. Kết quả kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Mối quan hệ	Giả thuyết	Hệ số tác động	p - value	Kết quả
Mối quan hệ trực tiếp				
Yêu cầu công việc → Hiệu suất làm việc	H1	0,204	0,000	Đạt
Yêu cầu công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo	H2	0,296	0,000	Đạt
Nguồn lực công việc → Hiệu suất làm việc	H3	0,237	0,000	Đạt
Nguồn lực công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo	H4	0,451	0,000	Đạt
Hành vi đổi mới sáng tạo → Hiệu suất làm việc	H5	0,479	0,000	Đạt
Mối quan hệ gián tiếp				
Yêu cầu công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo → Hiệu suất làm việc	H6	0,142	0,000	Đạt
Nguồn lực công việc → Hành vi đổi mới sáng tạo → Hiệu suất làm việc	H7	0,216	0,000	Đạt

Nguồn: Phân tích dữ liệu trên Smart PLS 4

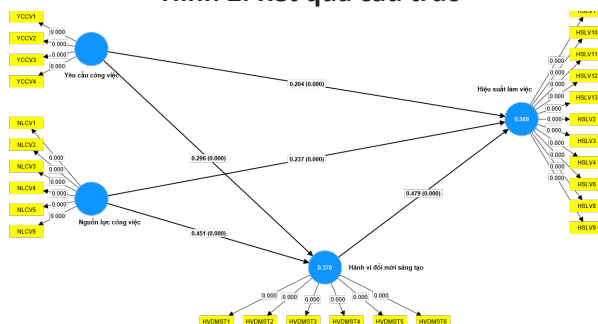
Mối quan hệ trực tiếp:

Bảng 5 và hình 2 cho thấy giá trị p - value của cả 5 giả thuyết trong mô hình nghiên cứu đều là $0,000 < 0,05$. Như vậy nguồn lực công việc, yêu cầu công việc có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến hành vi đổi mới sáng tạo; đồng thời nguồn lực công việc, yêu cầu công việc và hành vi đổi mới sáng tạo cũng có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến hiệu suất làm việc của nhân viên. Như vậy, giả thuyết H1, H2, H3, H4 và H5 được khẳng định.

Vai trò trung gian của hành vi đổi mới sáng tạo trong mối quan hệ giữa yêu cầu công việc, nguồn lực công việc và hiệu suất làm việc của nhân viên

Kết quả phân tích dữ liệu tại bảng 5 và hình 2 chỉ ra hành vi đổi mới sáng tạo đóng vai trò trung gian cho mối quan hệ giữa yêu cầu công việc, nguồn lực công việc và hiệu suất làm việc ($p - \text{value} = 0,000$). Như vậy, giả thuyết H6 và H7 được chấp nhận.

Hình 2. Kết quả cấu trúc



Chú thích: Giá trị ngoài ngoặc là hệ số đường dẫn, giá trị trong ngoặc đơn là p - values và giá trị trong ô tròn xanh là giá trị R².

Nguồn: Phân tích dữ liệu của tác giả (Smart PLS 4)

4. Bàn luận và hàm ý quản trị

Kết quả nghiên cứu cho thấy:

Thứ nhất, ảnh hưởng trực tiếp của yêu cầu công việc đến hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự: yêu cầu công việc ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự với hệ số tác động chuẩn hóa là $0,204 > 0$, như vậy giả thuyết H1 được khẳng định. Kết quả nghiên cứu này đồng nhất và bổ sung cho quan điểm của LePine và cộng sự (2005) khi các tác giả cho rằng những yêu cầu công việc mang tính thách thức, khi được hỗ trợ bởi các nguồn lực công việc (*job resources*), có thể thúc đẩy sự gắn kết của người lao động và cải thiện hiệu suất chung. Một số nghiên cứu khác như Lu và cộng sự (2016) cho rằng những yêu cầu công việc quá mức có thể gây ra cạn kiệt năng lượng và những nguồn lực của cá nhân người lao động, dẫn đến tình trạng căng thẳng, mệt mỏi và giảm hiệu suất công việc hay Rosen và cộng sự (2010) không tìm thấy mối quan hệ đáng kể nào giữa yêu cầu công việc và hiệu suất làm việc. Như vậy, trong nghiên cứu này, khi điều tra với đối tượng nhân viên nhân sự, những yêu cầu của công việc liên quan đến sự tập trung cao độ, sự phức tạp trong ra quyết định, hay xử lý lượng thông tin lớn có thể giúp nhân viên nhân sự làm việc với hiệu suất cao hơn.

Thứ hai, ảnh hưởng trực tiếp của nguồn lực công việc đến hiệu suất làm việc của nhân viên: Kết quả nghiên cứu chỉ ra nguồn lực công việc có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự. Trong khi nghiên cứu trước của Bakker & cộng sự (2004) khi cho rằng nguồn lực công việc, cụ thể là quyền tự chủ công việc là một trong các nhân tố ảnh hưởng quan trọng nhất đến hiệu suất công việc ngoài vai trò (extra - role performance) của nhân viên thông qua vai trò trung gian của biến số sự không gắn kết (disengagement), thì nghiên cứu này đã làm rõ hơn ảnh hưởng trực tiếp của nguồn lực công việc đến hiệu suất làm việc. Nếu nhân viên nhân sự được tự chủ trong việc sắp xếp công việc, ra quyết định trong công việc, lựa chọn cách thức thực hiện công việc, họ sẽ thực hiện công việc với hiệu suất cao hơn.

Thứ ba, ảnh hưởng của yêu cầu công việc tới hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc: Yêu cầu công việc có ảnh hưởng tích cực đến hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc của nhân viên nhân sự. Các yêu cầu về sự tập trung cao độ khi thực hiện công việc, tính phức tạp khi ra quyết định hay xử lý nhiều việc cùng lúc khi làm việc sẽ là động lực để nhân viên có những hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc. Kết quả nghiên cứu này bổ sung và làm rõ hơn cho các phát hiện của De Spiegelaere và cộng sự (2015); Van Woerkom & cộng sự (2016) khi các tác giả cho rằng các yêu cầu mang tính thách thức, trong một số trường hợp có thể là áp lực về mặt thời gian có thể tạo động lực và những thúc đẩy tích cực trong việc nâng cao sự gắn kết trong công việc (Crawford & cộng sự, 2010; Van den Broeck & cộng sự, 2010), từ đó gia tăng hành vi đổi mới sáng tạo.

Thứ tư, ảnh hưởng của nguồn lực công việc tới hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc: Nguồn lực công việc có mối quan hệ cùng chiều với hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc của nhân viên nhân sự. Kết quả nghiên cứu này bổ sung thêm cho nghiên cứu của Dediu & cộng sự (2018) chỉ ra tự chủ công việc, hỗ trợ xã hội từ đồng nghiệp và từ quản lý có mối liên hệ tích cực với hành vi tạo ra ý tưởng (idea generation) và hành vi hiện thực hóa ý tưởng (idea implemetation), hay De Spiegelaere & cộng sự (2016) cho rằng các khía cạnh của tự chủ công việc như tự chủ về phương pháp làm việc và địa điểm làm việc đóng vai trò quan trọng cho hành vi đổi mới sáng tạo trong công việc của 927 nhân viên làm việc tại các ngành nghề khác nhau. Trong nghiên cứu này, khi nghiên cứu chuyên sâu

với đối tượng nhân viên nhân sự, kết quả nghiên cứu cho thấy, việc được tự chủ trong việc sắp xếp công việc, ra quyết định trong công việc, lựa chọn cách thức thực hiện công việc là động lực để thúc đẩy nhân viên nhân sự có những ý tưởng sáng tạo trong thực hiện công việc.

Kết luận

Nghiên cứu trên cho thấy yêu cầu công việc và nguồn lực công việc có tác động tích cực đến hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự theo cách gián tiếp một phần thông qua hành vi đổi mới sáng tạo. Tuy nhiên, nghiên cứu sẽ thuyết phục hơn nếu số lượng mẫu điều tra lớn hơn, cũng cần xem xét tách riêng những nhân lực làm nghề với chuyên môn sâu như: chuyên viên tuyển dụng, chuyên viên C&B, chuyên viên đào tạo và phát triển... thay vì nghiên cứu toàn bộ nhân lực trong ngành nhân sự như hiện nay. Nghiên cứu này cũng chưa kiểm định sự khác biệt giữa các loại hình doanh nghiệp khác nhau, các yếu tố nhân khẩu học (giới tính, thâm niên, độ tuổi, tình trạng hôn nhân...) trong các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất làm việc của nhân lực ngành nhân sự. Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng cho các loại hình doanh nghiệp, có tính đến sự khác biệt về các yếu tố nhân khẩu học.

* Sản phẩm của đề tài NCKH cấp Bộ B2025-TMA-06

Tài liệu tham khảo:

- AlEissa, H., & Durugbo, C. M. (2021). Systematic review of innovative work behavior concepts and contributions. *Management Review Quarterly*, 72, 1-38. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00224-x>
- Amabile, T.M. (1988) A Model of Creativity and Innovation in Organizations. In Shaw, B.M. and Cummings, L.L. (eds.), *Research in Organizational Behavior*, 10, 123-67.
- Baer, M. (2012). Putting creativity to work: The implementation of creative ideas in organizations. *Academy of Management Journal*, 55(5), 1102-1119.
- Barrick, M. R., & Mount, M. K. (1991). The Big Five personality dimensions and job performance: A meta-analysis. *Personnel Psychology*, 44(1), 1-26.
- Campbell, J. P. (1990). Modeling the performance prediction problem in industrial and organizational psychology. *Handbook of industrial and organizational psychology*, 1(2), 687-732.
- Dar, N., Kundi, Y. M., & Soomro, S. A. (2023). Leader-member exchange and innovative work behavior: a 2-1-1 model. *Management Decision*, 61(9), 2629-2644.
- Hackman, J. Richard, and Greg R. Oldham. "Motivation through the design of work: Test of a theory". *Organizational behavior and human performance* 16.2 (1976): 250-279.
- Hammond, M. M., Neff, N. L., Farr, J. L., Schwall, A. R., & Zhao, X. (2011). Predictors of individual-level innovation at work: A meta-analysis. *Psychology of Aesthetics, Creativity, and the Arts*, 5(1), 90-105.
- Hughes, D. J., Lee, A., Tian, A. W., Newman, A., & Legood, A. (2018). Leadership, creativity, and innovation: A critical review and practical recommendations. *The Leadership Quarterly*, 29(5), 549-569.
- Janssen, O. (2005). The joint impact of perceived influence and supervisor supportiveness on employee innovative behaviour. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 78(4), 573-579.
- Park, S., & Jo, S. J. (2018). The impact of proactivity, leader-member exchange, and climate for innovation on innovative behavior in the Korean government sector. *Leadership & Organization Development Journal*, 39(1), 130-149.
- Shanker, R., Bhanugopan, R., Van der Heijden, B. I., & Farrell, M. (2017). Organizational climate for innovation and organizational performance: The mediating effect of innovative work behavior. *Journal of vocational behavior*, 100, 67-77.
- Veenendaal, A., & Bondarouk, T. (2019). Perceptions of HRM and their effect on dimensions of innovative work behaviour: Evidence from a manufacturing firm **. 138-160. <https://doi.org/10.1688/mrev-2015-02-Veenendaal>
- Zhou, J., & George, J. M. (2001). When job dissatisfaction leads to creativity: Encouraging the expression of voice. *Academy of Management Journal*, 44(4), 682-696

TÁC ĐỘNG CỦA LÃNH ĐẠO SỐ ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Nguyễn Đình Hoàn*

Nghiên cứu này tập trung khám phá vai trò của lãnh đạo số trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, thông qua tiến trình chuyển đổi số, được tiếp cận trên nền tảng lý thuyết lãnh đạo chuyển đổi. Nghiên cứu triển khai khảo sát trên 150 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, sử dụng phương pháp phân tích nhân tố và hồi quy tuyến tính để kiểm định giả thuyết. Kết quả thực nghiệm cho thấy năng lực lãnh đạo số và chuyển đổi số có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nghiên cứu khẳng định vai trò then chốt của lãnh đạo số trong việc đẩy mạnh tiến trình chuyển đổi số, từ đó tạo lập lợi thế cạnh tranh và cải thiện hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Dựa trên kết quả này, tác giả đề xuất một số hàm ý quản trị thiết thực nhằm hỗ trợ đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp tối ưu hóa quá trình chuyển đổi số, nâng cao năng lực lãnh đạo số hướng tới mục tiêu cuối cùng là tối ưu hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

• Từ khóa: lãnh đạo số, hiệu quả kinh doanh.

This study focuses on exploring the role of digital leadership in improving business performance of enterprises, through the digital transformation process, approached on the basis of transformational leadership theory. The study conducted a survey of 150 enterprises listed on the Vietnamese stock market, using factor analysis and linear regression to test the hypothesis. The empirical results show that digital leadership and digital transformation capacity have a positive impact on business performance of enterprises. The study affirms the key role of digital leadership in promoting the digital transformation process, thereby creating competitive advantages and improving business performance of enterprises. Based on these results, the author proposes some practical management implications to support the business leadership team to optimize the digital transformation process, improve digital leadership capacity towards the ultimate goal of optimizing business performance of enterprises.

• Key words: digital leadership, firm performance.

1. Mở đầu

Trong kỷ nguyên của Cách mạng công nghiệp lần thứ tư, sự xuất hiện và phát triển mạnh mẽ của các công nghệ số đã tái định hình toàn diện cấu trúc và hoạt động của doanh nghiệp trên toàn cầu. Chuyển đổi số không đơn thuần là việc ứng dụng công nghệ vào quy trình vận hành mà là một quá

Ngày gửi bài: 01/4/2025

Ngày gửi phản biện: 05/4/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 22/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i287.13>

trình chuyển biến mang tính chiến lược, đòi hỏi sự tái cấu trúc từ tư duy lãnh đạo, mô hình kinh doanh đến văn hóa tổ chức. Trong bối cảnh đó, lãnh đạo số (digital leadership) nổi lên như một yếu tố quyết định, giữ vai trò trung tâm trong việc dẫn dắt tổ chức thích ứng với thay đổi, tận dụng công nghệ để tạo ra giá trị mới, đồng thời đảm bảo hiệu quả hoạt động bền vững.

Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán - nhóm doanh nghiệp có quy mô lớn, cơ cấu tổ chức phức tạp, chịu sự giám sát chặt chẽ từ cơ quan quản lý và nhà đầu tư - vai trò của lãnh đạo số càng mang tính chiến lược. Những nhà lãnh đạo có tầm nhìn số sẽ là người tiên phong thiết lập hệ thống quản trị doanh nghiệp dựa trên nền tảng dữ liệu (data-driven governance), cải thiện khả năng phản ứng với biến động thị trường, từ đó nâng cao hiệu quả tài chính, khả năng sinh lời và sức hút đối với nhà đầu tư.

Với tầm quan trọng ngày càng tăng của lãnh đạo số, nghiên cứu về mối quan hệ giữa phong cách lãnh đạo số và hiệu quả kinh doanh trong các doanh nghiệp niêm yết đặt ra nhiều hướng nghiên

* Học viện Tài chính; email: nguyendinhhoan@hvtc.edu.vn

cứu tiềm năng. Do đó, nghiên cứu này không chỉ đóng góp về mặt lý thuyết khi mở rộng phạm vi hiểu biết về vai trò của lãnh đạo số trong thời kỳ số hóa, mà còn có giá trị thực tiễn to lớn trong việc tư vấn chính sách, xây dựng chiến lược quản trị cho các doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt là trong nhóm niêm yết - những đơn vị giữ vai trò dẫn dắt nền kinh tế thị trường trong thời đại số.

Từ những phân tích trên, nghiên cứu này được tiến hành nhằm kiểm định tác động của lãnh đạo số đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, khẳng định vai trò thiết yếu của lãnh đạo số như một động lực nội sinh thúc đẩy nhanh quá trình số hóa trong doanh nghiệp, từ đó nâng cao hiệu suất hoạt động và năng lực cạnh tranh trên thị trường. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đã đưa ra một số khuyến nghị nhằm hỗ trợ đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp trong việc nâng cao năng lực quản trị số, định hướng chuyển đổi hiệu quả, góp phần củng cố vị thế của doanh nghiệp trong bối cảnh nền kinh tế số đang phát triển mạnh mẽ.

2. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu của de Araujo và cộng sự (2021) xác định và mô tả ý tưởng về tác động của các đặc điểm và kinh nghiệm của các nhà lãnh đạo số đối với quá trình số hóa. Các tác giả khẳng định rằng số hóa và phát triển công nghệ dẫn đến các doanh nghiệp chuyển đổi cấu trúc tổ chức, quy trình, mô hình kinh doanh và chiến lược. Để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh và thúc đẩy thành công quá trình chuyển đổi kinh doanh số, các nhà lãnh đạo số cần sử dụng và nâng cao tài sản số của công ty. Các nhà lãnh đạo số có khả năng và quan điểm khác so với các nhà lãnh đạo truyền thống, có khả năng tạo ra hiệu quả kinh doanh tích cực thông qua chiến lược kinh doanh khác nhau và định vị khái niệm lãnh đạo trong các lĩnh vực khác nhau.

Norouzi và cộng sự (2022) nghiên cứu tác động của lãnh đạo số đến hiệu suất của công ty trong môi trường năng động bằng cách giải thích vai trò trung gian của năng lực năng động, đổi mới mô hình kinh doanh và lợi thế cạnh tranh bền vững. Đối tượng thống kê bao gồm một nhóm quản lý của các công ty dựa trên tri thức có trụ sở tại tỉnh Tehran. Quy mô mẫu gồm 244 cá nhân. Phương pháp phi xác suất đã được sử dụng để lấy mẫu và 240 bảng câu hỏi nhận được bằng cách tiến hành khảo sát trực tuyến. Kết quả thực nghiệm thể hiện

tác động trực tiếp và gián tiếp của lãnh đạo số đến hiệu suất của công ty thông qua năng lực năng động và đổi mới mô hình kinh doanh.

Senadjki và cộng sự (2023) phân tích tác động của lãnh đạo số (năng lực, kinh nghiệm, khả năng dự đoán và tầm nhìn) và văn hóa tổ chức xanh đối với chuyển đổi số và hiệu quả tài chính của các công ty. Các tác giả thu thập bảng hỏi từ các cá nhân có chuyên môn và kinh nghiệm liên quan trong lĩnh vực chuyển đổi số. Tổng cộng có 164 phản hồi được thu thập và bảng câu hỏi được thiết kế dựa trên thang điểm Likert năm điểm. Các phát hiện chỉ ra rằng năng lực lãnh đạo số, kinh nghiệm, khả năng dự đoán và tầm nhìn không tác động trực tiếp đến hiệu quả của các công ty. Cụ thể, cả chuyển đổi số và văn hóa tổ chức xanh, khả năng dự đoán của nhà lãnh đạo và tầm nhìn của nhà lãnh đạo đều ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của các công ty.

Với nghiên cứu trong nước, Lâm Trọng Nghĩa (2019) phân tích mối quan hệ giữa chất lượng lãnh đạo và hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh các hợp tác xã (HTX) nông nghiệp tại huyện Tam Nông, tỉnh Đồng Tháp. Phương pháp nghiên cứu được triển khai dưới hình thức nghiên cứu tình huống so sánh, với mười HTX được lựa chọn một cách có chủ đích nhằm hạn chế tối đa sự sai lệch tiềm ẩn do biến động nhân sự lãnh đạo, cụ thể là sự thay đổi vị trí giám đốc. Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động bao gồm: năng lực huy động vốn, mức độ liên kết trong sản xuất và khả năng đa dạng hóa dịch vụ kinh doanh. Đáng chú ý, các yếu tố này đều có mối liên hệ chặt chẽ với chất lượng lãnh đạo của giám đốc HTX, thể hiện qua tầm nhìn chiến lược, khả năng truyền cảm hứng, năng lực điều chỉnh văn hóa tổ chức và ra quyết định trong bối cảnh phức tạp.

Bùi Quang Hùng (2023) nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa phong cách lãnh đạo chuyển đổi, năng lực đổi mới và hiệu quả vận hành của doanh nghiệp. Dữ liệu được thu thập từ 212 nhà quản lý và lãnh đạo cấp cao thuộc các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và dịch vụ tại khu vực Thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai và Bình Dương thông qua khảo sát bảng hỏi có cấu trúc. Kết quả phân tích định lượng xác nhận rằng lãnh đạo chuyển đổi có tác động tích cực và đáng kể đến cả năng lực đổi mới cũng như hiệu quả hoạt động tổng thể của doanh nghiệp.

Gần đây, Đỗ Thị Mẫn (2025) dựa trên khung lý thuyết về lãnh đạo chuyển đổi, nghiên cứu tiến hành phân tích tác động đa chiều của năng lực lãnh đạo số đối với hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, thông qua quá trình chuyển đổi công nghệ số. Nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở khảo sát 400 doanh nghiệp nhỏ và vừa tại tỉnh Thanh Hóa. Kết quả định lượng cho thấy rằng các khía cạnh cấu thành lãnh đạo số - bao gồm định hướng chiến lược mang tính số hóa, trình độ chuyên môn trong lĩnh vực công nghệ, khả năng nhìn nhận xu thế tương lai, cũng như vốn kinh nghiệm trong điều hành môi trường số - đều có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh, thông qua trung gian là mức độ triển khai chuyển đổi số của doanh nghiệp.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu và thu thập dữ liệu sơ cấp từ lãnh đạo một số doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập và lọc, sau đó được phân tích bằng phần mềm SPSS 22.0. Quy mô mẫu sử dụng cho nghiên cứu này là 150 doanh nghiệp. Trong khi số biến quan sát là 26, tức là cần tối thiểu 130 phiếu trả lời. Như vậy quy mô mẫu này hoàn toàn đáp ứng yêu cầu quy mô mẫu tối thiểu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu thực hiện phân tích định lượng bằng cách thực hiện phân tích độ tin cậy thông qua hệ số Cronbach's alpha, kết quả phát hiện nhân tố EFA và phân tích hồi quy. Với biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (HQKD); và các biến độc lập bao gồm: Năng lực lãnh đạo (NLLD), kinh nghiệm lãnh đạo số (KNLD), tầm nhìn lãnh đạo số (TNLD), khả năng dự báo của lãnh đạo số (KNDB) và chuyển đổi số (CDS).

4. Kết quả nghiên cứu

Dữ liệu khảo sát được thu thập từ 150 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (thu thập qua khảo sát trực tuyến) được phân tích bằng SPSS 22.0. Kết quả như sau:

Bảng 1. Mô tả mẫu điều tra doanh nghiệp

Loại hình doanh nghiệp	Số lượng	Tỷ lệ %
Doanh nghiệp cổ phần	132	88,0%
Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	12	8,0%
Doanh nghiệp khác	6	4,0%
Tổng	150	100%

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Kết quả đánh giá độ tin cậy thang đo các thành phần biến độc lập và biến phụ thuộc thông qua hệ số Cronbach's alpha: Năng lực lãnh đạo (0,883), kinh nghiệm lãnh đạo số (0,698), tầm nhìn lãnh đạo số (0,839), khả năng dự báo của lãnh đạo số (0,726), chuyển đổi số (0,775) và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (0,851). Từ đó, có thể kết luận các thang đo trong nghiên cứu này đáp ứng độ tin cậy.

Phân tích nhân tố được thực hiện trên 26 biến quan sát của các biến độc lập ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả cho thấy hệ số KMO đạt 0,739 (lớn hơn 0,5) với mức ý nghĩa Sig. = 0,000 (nhỏ hơn 0,05), khẳng định phương pháp phân tích nhân tố là phù hợp. Giá trị Eigenvalue đạt 1,080 (lớn hơn 1) và tổng phương sai trích là 71,12% (lớn hơn 50%), chứng tỏ 5 nhân tố được trích có thể giải thích 71,12% biến thiên của biến phụ thuộc.

Sau khi xoay nhân tố lần 2, giá trị phân biệt của các biến quan sát đều vượt mức tiêu chuẩn tối thiểu 0,5. Do đó, 26 biến quan sát được giữ lại, hình thành 5 nhân tố chính thức cho mô hình nghiên cứu.

Bảng 2. Đánh giá độ phù hợp của mô hình

Mô hình	R	R ²	R ² hiệu chỉnh	Sai số của ước lượng	Durbin-Watson
1	0,720 ^a	0,518	0,615	0,651	2,166

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ phần mềm SPSS

Kết quả phân tích ở Bảng 2 cho thấy R² hiệu chỉnh đạt 65,5%, cho thấy mô hình giải thích được 65,59% sự biến thiên của biến phụ thuộc. Kiểm định ANOVA với Sig. = 0,000 (nhỏ hơn 0,01) và F = 6,476 khẳng định mô hình phù hợp với dữ liệu thực tế. Phân tích ma trận tương quan cho thấy một số biến độc lập có tương quan với nhau, điều này cần lưu ý để tránh hiện tượng đa cộng tuyến trong phân tích hồi quy, được kiểm tra qua hệ số phóng đại phương sai (VIF).

Bảng 3. Kết quả hồi quy tuyến tính của biến phụ thuộc hiệu quả kinh doanh

Beta	Unstandardized coefficient	S.E	Beta	Standardized coefficient	t	Sig.	VIF
(Constant)	1,170	0,488			2,400	,018	
NLLD	0,167*	0,076	0,185	0,185	2,202	0,029	1,240
KNLD	0,117	0,081	0,112	0,112	1,434	0,154	1,176
TNLD	0,149	0,095	0,128	0,128	1,563	0,120	1,143
KNDB	-0,002	0,074	-0,002	-0,002	-0,031	0,975	1,085
CDS	0,231*	0,075	0,239	0,239	3,064	0,003	1,069

*: Có ý nghĩa thống kê ở mức 5%

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ phần mềm SPSS

Dựa vào Bảng 3, hệ số phóng đại phương sai (VIF) của mỗi biến đều nhỏ hơn 2, cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến không ảnh hưởng đến kết quả giải thích của mô hình. Phương trình hồi quy tuyến tính được xây dựng như sau:

$$HQKD = 0,185 * NLLD + 0,112 * KNLD + 0,128 * TNLD - 0,002 * KNLD + 0,239 * CDS + \varepsilon$$

Kết quả phân tích hồi quy cho thấy giá trị Sig. của các biến độc lập NLLD và CDS nhỏ hơn 0,05, khẳng định các biến này có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%. Các hệ số Beta lần lượt là 0,185 và 0,231, cho thấy ảnh hưởng cùng chiều của năng lực lãnh đạo số và chuyển đổi số đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán.

5. Kết luận

Bảng kết quả hồi quy cho thấy năng lực lãnh đạo số và chuyển đổi số đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán, vì hệ số hồi quy của các biến này đều dương và có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, hệ số hồi quy của các biến khác gồm kinh nghiệm lãnh đạo số, tầm nhìn lãnh đạo số và khả năng dự báo của lãnh đạo số lại không có ý nghĩa thống kê, do đó tác động của các biến này đến hiệu quả kinh doanh chưa thể xác nhận được.

Trong bối cảnh chuyển đổi số đang diễn ra mạnh mẽ, năng lực lãnh đạo số đóng vai trò then chốt trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Cơ chế tác động của năng lực lãnh đạo số đến hiệu quả kinh doanh có thể được lý giải thông qua ba trụ cột cơ bản: năng lực định hướng chiến lược số, năng lực đổi mới và ứng dụng công nghệ và năng lực phát triển văn hóa tổ chức số. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất hai nhóm giải pháp chính sách nhằm thúc đẩy mối quan hệ tích cực giữa năng lực lãnh đạo số và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết. *Thứ nhất*, cần thiết lập các chương trình đào tạo và phát triển năng lực lãnh đạo số dành cho đội ngũ quản trị cấp cao, do các cơ quan chức năng như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phối hợp với các viện nghiên cứu và cơ sở đào tạo triển khai. Nội dung đào tạo cần tập trung vào khả năng ra quyết định dựa trên phân tích dữ liệu, quản trị sự thay đổi và đổi mới mô hình kinh doanh trong bối cảnh số. Đồng thời, cần khuyến khích các doanh nghiệp xây dựng hệ thống đánh giá hiệu quả lãnh đạo gắn với các chỉ số chuyển đổi số cụ thể. *Thứ hai*, cần có chính

sách ưu đãi có điều kiện nhằm khuyến khích doanh nghiệp niêm yết đầu tư vào chuyển đổi số, bao gồm ưu đãi thuế, tín dụng hoặc giảm chi phí tuân thủ nếu doanh nghiệp minh bạch hóa mức độ chuyển đổi số thông qua báo cáo thường niên. Việc tích hợp các chỉ số liên quan đến chuyển đổi số vào hệ thống công bố thông tin, tương tự như bộ chỉ số ESG, không chỉ nâng cao tính minh bạch mà còn tạo động lực nội sinh cho doanh nghiệp trong việc phát triển năng lực lãnh đạo số, từ đó đóng góp tích cực vào hiệu quả kinh doanh và năng lực cạnh tranh dài hạn.

Chuyển đổi số đang trở thành một yếu tố trọng yếu trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Thông qua việc tích hợp công nghệ số vào các hoạt động cốt lõi như sản xuất, marketing, logistics, quản trị tài chính và nhân sự, chuyển đổi số giúp tối ưu hóa quy trình vận hành, giảm chi phí giao dịch, đồng thời tăng khả năng tiếp cận thị trường và cải thiện trải nghiệm khách hàng. Nhằm thúc đẩy mối quan hệ giữa chuyển đổi số và hiệu quả kinh doanh, nghiên cứu đề xuất hai nhóm giải pháp chính sách. *Thứ nhất*, cần xây dựng hệ thống chỉ số đánh giá mức độ chuyển đổi số doanh nghiệp, tích hợp vào báo cáo thường niên như một yêu cầu bắt buộc, tương tự như các chỉ số ESG. Điều này không chỉ nâng cao tính minh bạch mà còn tạo áp lực tích cực lên ban lãnh đạo doanh nghiệp trong việc đẩy mạnh chuyển đổi số. *Thứ hai*, Nhà nước cần thiết lập các chương trình hỗ trợ tài chính có điều kiện cho các doanh nghiệp niêm yết có chiến lược chuyển đổi số rõ ràng, thông qua ưu đãi thuế, tín dụng hoặc hỗ trợ chi phí đào tạo nhân lực số.

Tài liệu tham khảo:

- Bùi Quang Hùng (2023). *Lãnh đạo chuyển đổi, năng lực đổi mới và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp*. Tạp chí nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á.
- de Araujo, L. M., Priadana, S., Paramarta, V., & Sunarsi, D. (2021). Digital leadership in business organizations. *International Journal of Educational Administration, Management, and Leadership*, 45-56.
- Đỗ Thị Mẫn (2025). Ảnh hưởng của lãnh đạo số đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp thông qua chuyển đổi số: Nghiên cứu tại các doanh nghiệp nhỏ và vừa tỉnh Thanh Hóa. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, (331), 73-82.
- Lâm Trọng Nghĩa (2019). Tác động của chất lượng lãnh đạo đến hiệu quả kinh doanh hợp tác xã nông nghiệp: trường hợp huyện Tam Nông-tỉnh Đồng Tháp.
- Norouzi, H., Nosrat Panah, R., & Barani, S. (2022). The influence of digital leadership on firm performance in dynamic environments: The role of dynamic capabilities, business model innovation, and sustainable competitive advantage. *Journal of Business Management*, 14(3), 445-474.
- Senadjki, A., Yong, H. N. A., Ganapathy, T., & Ogbeibu, S. (2023). Unlocking the potential: the impact of digital leadership on firms' performance through digital transformation. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 4(2), 161-177.

THU NHẬP LÃI CẬN BIÊN CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM VÀ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG

TS. Tạ Thị Kim Dung*

Để định lượng các yếu tố ảnh hưởng tới thu nhập lãi cận biên (NIM) gắn với thực trạng hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng trên bộ dữ liệu 174 quan sát được tác giả thu thập và tính toán từ báo cáo tài chính của 29 trong số 35 ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2018-2023. Kết quả hồi quy dữ liệu bảng thể hiện rằng, các yếu tố bên trong ngân hàng là quy mô tài sản, quy mô vốn chủ sở hữu, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi, chi phí hoạt động có ảnh hưởng tích cực đối với NIM. Ngược lại, giữa NIM và hiệu quả quản lý, quy mô cho vay có tác động tiêu cực lẫn nhau trong giai đoạn này.

• Từ khóa: ngân hàng thương mại Việt Nam, hiệu quả hoạt động, thu nhập lãi cận biên.

To quantify the factors affecting Net interest margin (NIM) associated with the actual operating status of the Vietnamese commercial banking system, this study uses the method of recovering panel data on the data from 174 surveys were collected and calculated from the main financial reports of 29 out of 35 Vietnamese commercial banks for the period 2018-2023. The panel data regression results show that the factors within the bank such as asset size, equity size, loan-to-deposit ratio, and operating costs have a positive influence on NIM. On the contrary, between NIM and effective management, loan scale has a negative impact on each other during this period.

• Key words: commercial banks in vietnam, operational efficiency, net interest margin.

JEL codes: C33, G21

Ngày gửi bài: 18/02/2025

Ngày gửi phản biện: 20/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 20/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 21/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.14>

1. Giới thiệu

Thu nhập lãi cận biên (NIM) là một chỉ tiêu đặc thù riêng có trong lĩnh vực ngân hàng. Cùng với các chỉ tiêu khác như tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất lợi nhuận tài sản (ROA),... thì NIM cũng phản ánh rõ nét hiệu quả kinh doanh của ngân hàng (Rose, 1999). Ở một hệ thống ngân hàng đang phát triển như Việt Nam, thu nhập vẫn phụ thuộc chủ yếu từ lãi cho vay với tỷ trọng từ 70-90% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng. Vì vậy, NIM càng cao chứng tỏ ngân hàng đó hoạt động càng hiệu quả.

Bảng 1, số liệu thể hiện các NHTM Việt Nam đạt được mức NIM trung bình cao nhất vào năm 2022 và

2021, lần lượt là 3,45% và 3,22%. Nếu so sánh với các ngân hàng cổ phần tư nhân thì nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (big 4) có NIM trung bình thấp hơn. VPbank và MBbank là những ngân hàng luôn dẫn đầu ngành với NIM dao động từ 5% - 9%, cao hơn hẳn so với phần còn lại của toàn ngành. So với chuẩn mực thế giới, NIM thường >4% (Asean Securities, 2018) thì các ngân hàng Việt Nam vẫn còn một khoảng cách khá xa khi NIM trung bình mới chỉ đạt quanh mức 3%. Tỷ lệ NIM cao thường thấy tại các ngân hàng sở hữu công ty tài chính tiêu dùng (VPbank, MBbank, HDBank,...). Tuy vậy, nhiều ngân hàng dù có NIM không cao nhưng vẫn là ngân hàng có hiệu quả hoạt động tốt do chú trọng vào thu nhập từ dịch vụ và có quy mô hoạt động lớn, đặc biệt là các ngân hàng có vốn nhà nước (big4).

Bảng 1. NIM của các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023 (%)

STT	Ngân hàng	2023	2022	2021	2020	2019	2018
I	NHTM nhà nước	2,83	3,17	3,17	2,79	2,91	2,77
1	BIDV	2,58	2,93	2,92	2,45	2,63	2,85
2	Vietinbank	2,86	2,98	3,02	2,85	2,86	2,07
3	Vietcombank	3,00	3,39	3,16	2,92	3,10	2,78
4	Agribank	2,88	3,38	3,59	2,95	3,05	3,39
II	NHTM cổ phần tư nhân	3,15	3,64	3,36	3,15	3,25	3,06
5	VPbank	5,68	7,60	7,70	8,71	9,41	8,77
6	MBbank	4,94	5,72	5,08	4,75	4,90	4,56
7	Techcombank	4,03	5,65	6,43	5,50	4,77	4,12
8	HDBank	4,90	5,08	4,44	4,75	4,68	4,13
9	LienVietPostbank	3,24	3,97	3,53	3,72	3,63	3,10
10	ACB	3,89	4,31	4,09	3,69	3,56	3,55
11	Sacombank	3,69	3,29	2,57	3,34	2,88	2,32
12	SHB	3,55	3,64	3,68	2,79	2,48	1,99
13	TPBank	3,93	3,98	4,32	4,47	4,78	3,68
14	VIB	4,71	4,72	4,38	4,04	3,93	3,77
15	Maritimbank	4,10	4,38	3,67	3,36	2,46	2,76
16	OCB	3,30	3,96	3,69	3,88	3,92	3,95
17	Seabank	3,05	3,42	2,86	1,92	2,11	1,94
18	EximBank	2,46	3,31	2,25	2,10	2,09	2,23
19	Nam Á	3,53	3,19	3,12	2,42	2,69	2,72
20	Bắc Á	1,94	2,21	1,98	1,95	2,04	1,90
21	ABbank	2,06	3,21	2,76	2,29	2,69	2,45
22	Saigonbank	3,20	3,52	2,57	2,69	3,63	3,40
23	Việt Á	1,86	1,63	1,20	1,52	1,48	1,76
24	Viet capital	1,87	2,32	2,21	2,10	2,19	2,16
25	Kiên Long	2,59	2,66	2,89	1,89	2,36	2,72
26	Vietbank	1,67	1,76	1,60	0,65	2,21	2,40

* Trường ĐH Kinh doanh & Công nghệ Hà Nội; email: takimdung2709@gmail.com

STT	Ngân hàng	2023	2022	2021	2020	2019	2018
27	NVB	0,59	1,41	2,02	2,12	1,82	1,64
28	Baovietbank	2,11	1,26	1,68	1,01	1,24	1,36
29	PGbank	2,63	2,89	1,99	2,75	2,87	2,95
	Trung bình ngành	3,00	3,45	3,22	2,99	3,09	2,91

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất của các NHTM và tính toán của tác giả

Có thể nói NIM là một chỉ tiêu quan trọng trong phân tích hoạt động kinh doanh của ngân hàng đã được nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước đề cập. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu trước đây mới chỉ dừng ở việc mô tả nguyên nhân và giải pháp chung chung, việc định lượng, đảm bảo cơ sở khoa học để hiệu chỉnh hệ số NIM còn yếu, đồng thời chưa gắn với thực trạng hoạt động của các ngân hàng cũng như bối cảnh kinh tế xã hội Việt Nam giai đoạn nghiên cứu. Đây chính là khoảng trống nghiên cứu sẽ được tác giả bổ sung, làm rõ hơn.

2. Tổng quan một số nghiên cứu

Thu nhập lãi cận biên (NIM)

Thu nhập lãi cận biên (NIM) là một chỉ tiêu quan trọng phản ánh hiệu quả kinh doanh của ngân hàng (Rose, 1999). NIM được xác định như sau (Ngân hàng nhà nước, 2018):

$$\text{Thu nhập lãi cận biên (NIM)} = \frac{\text{Thu nhập lãi thuần}}{\text{Tài sản Có sinh lời bình quân}}$$

Ho, T & Saunders, A (1981) đã tiên phong trong việc phân tích NIM, xác định sự cạnh tranh trong ngân hàng và rủi ro lãi suất là hai nhân tố ảnh hưởng đến NIM. Các nhân tố khác đã được bổ sung dần trong các nghiên cứu những năm sau đó. Maudos, J, & Solis, L (2009) chỉ ra rằng có 4 biến số ảnh hưởng đến NIM là quy mô tài sản, quy mô cho vay, vốn chủ sở hữu, lãi suất thị trường. Hoàng Trung Khánh, Vũ Thị Đan Trà (2015) khi nghiên cứu các ngân hàng thương mại Việt Nam đã bổ sung thêm yếu tố độ tập trung thị trường. Đỗ Huyền Trang, Lê Vũ Tường Vy (2022) bổ sung yếu tố nợ xấu,... Dựa trên các nghiên cứu trước đây, tác giả tổng hợp và xem xét một số nhân tố tác động tới NIM như sau:

Quy mô tài sản: Nghiên cứu của (Maudos, J & Guevara, J.F.D, 2004) và (Ugu, A., & Erku, H, 2010) cho thấy thu nhập lãi cận biên chịu sự tác động tích cực của quy mô tài sản và mạng lưới ngân hàng. Trong đó quy mô tài sản lớn dẫn đến rủi ro cao hơn, làm tăng khả năng thua lỗ, khiến ngân hàng tăng lãi suất đầu ra để bù đắp khiến NIM cao hơn.

Quy mô cho vay (LAR): Theo Maudos, J, & Solis, L, (2009) và Hamadi, H, & Awdeh, A (2012), quy mô cho vay có mối quan hệ tích cực với NIM. Quy mô cho vay lớn trong nền kinh tế tiềm ẩn rủi ro sẽ có nguy cơ gây ra nhiều tổn thất cho ngân hàng. Vì vậy, các ngân hàng sẽ có xu hướng tăng lãi suất đầu ra để bù đắp nguy cơ tổn thất đem lại, làm NIM tăng.

Dự phòng rủi ro tín dụng (CR): Các ngân hàng sẽ phải tăng lãi suất cho vay đối với khách hàng để bù đắp cho việc trích lập dự phòng tổn thất, dẫn đến thu nhập lãi tăng và NIM tăng. Dự phòng rủi ro tín dụng và NIM có mối quan hệ tích cực (Garza-García, 2010), (Tarus,

D. K., Chekol, Y. B., & Mutwol, M, 2012);...

Quy mô vốn chủ sở hữu: Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra giữa vốn chủ sở hữu và NIM chúng có mối quan hệ tích cực (Maudos, J, & Solis, L, 2009); (Garza-García, 2010); (Urgu, A., & Erku, H, 2010);... Tăng vốn sẽ làm tăng chi phí trung gian của việc giữ vốn chủ sở hữu và làm loãng quyền của cổ đông và thường được bù đắp thông qua việc tăng chênh lệch lãi suất.

Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR): Mối quan hệ thuận chiều giữa LDR với NIM đã được chỉ ra bởi nhiều nghiên cứu (Hamadi, H, & Awdeh, A, 2012). Khi LDR ở mức cao, tức có nguy cơ rủi ro thanh khoản, việc cho vay và đầu tư sẽ bị hạn chế khiến xu hướng tăng lãi suất hiện hữu (Rose, 1999).

Chi phí hoạt động quản lý (OC): Chi phí hoạt động hay còn gọi là chi phí quản lý bao gồm các khoản mục lương nhân viên, thuế, phí, chi phí khấu hao tài sản cố định, quảng cáo, bảo hiểm tiền gửi, v.v... (Abrew, M., & Mendess, V, 2003) đã chỉ ra sự tác động tích cực của chi phí hoạt động tới NIM khi nghiên cứu các ngân hàng ở châu Âu.

Hiệu quả quản lý (CIR): Hiệu quả quản lý phản ánh khả năng kiểm soát chi phí trong mỗi đồng thu nhập của ngân hàng (Ugu, A., & Erku, H, 2010) và cũng cho thấy trách nhiệm của nhà quản lý trong việc nỗ lực giảm chi phí hoạt động bên cạnh tăng thu nhập hoạt động (Maudos, J & Guevara, J.F.D, 2004). Do đó, CIR càng thấp thì hiệu quả quản lý càng cao và NIM cũng sẽ càng cao (Maudos, J, & Solis, L, 2009), (Kasman, A & Vardar, G, 2010).

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Kế thừa các nghiên cứu trước đây của Hamadi, H, & Awdeh, A (2012) và Fungáčová, Z & Poghosyan, T (2011), Gounder, N., & Sharma, P (2012), mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến thu nhập lãi cận biên (NIM) được tác giả đề xuất như sau:

$$NIM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{i,t} + \beta_2 * LAR_{i,t} + \beta_3 * CR_{i,t} + \beta_4 * CAP_{i,t} + \beta_5 * LDR_{i,t} + \beta_6 * OC_{i,t} + \beta_7 * CIR_{i,t} + U_{i,t}$$

Trong đó:

β_0 là hệ số chặn; $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$ là hệ số hồi quy; u là sai số ngẫu nhiên; i, t là quan sát thứ i trong năm t

Các biến phụ thuộc và biến độc lập được giải thích như trong Bảng 2 dưới đây.

3.2. Mô tả các biến nghiên cứu

Bảng 2: Bảng mô tả các biến và kỳ vọng dấu

Các biến	Ký hiệu	Công thức	Kỳ vọng dấu	Nguồn
Biến phụ thuộc				
Thu nhập lãi cận biên	NIM	(Ngân hàng nhà nước, 2018)		(Ngân hàng nhà nước, 2018)
Biến độc lập				
1. Quy mô tài sản	SIZE	(Urgu, A., & Erku, 2010),	+	(Urgu, A., & Erku, 2010),
2. Quy mô cho vay	LAR	(Ugu, A., & Erku, H, 2010),	+	(Ugu, A., & Erku, H, 2010),
3. Dự phòng rủi ro tín dụng	CR	(Tarus, D. K. và cộng sự, 2012), (Maudos, J, & Solis, L, 2009), (Kasman, A & Vardar, G, 2010),	+	(Tarus, D. K. và cộng sự, 2012), (Maudos, J, & Solis, L, 2009), (Kasman, A & Vardar, G, 2010),

Các biến	Ký hiệu	Công thức	Ký vọng dấu	Nguồn
4. Quy mô vốn chủ sở hữu	CAP	(Fungáčová, Z & Poghosyan, T, 2011), (Garza-García, 2010), (Maudos, J, & Solis, L, 2009).	+	(Fungáčová, Z & Poghosyan, T, 2011), (Garza-García, 2010), (Maudos, J, & Solis, L, 2009).
5. Tỷ lệ dư nợ/tiền gửi	LDR	(Hamadi, H, & Awdeh, A, 2012),	+	(Hamadi, H, & Awdeh, A, 2012),
6. Chi phí hoạt động	OC	(Tarus, D. K. và cộng sự, 2012)	+	(Tarus, D. K. và cộng sự, 2012)
7. Hiệu quả quản lý	CIR	(Kasman, A & Vardar, G, 2010), (Hamadi, H, & Awdeh, A, 2012), (Ugu, A., & Erku, H, 2010).	-	(Kasman, A & Vardar, G, 2010), (Hamadi, H, & Awdeh, A, 2012), (Ugu, A., & Erku, H, 2010).

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này thu thập dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính của 29 trong số 35 ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023. Bộ dữ liệu bảng bao gồm 174 quan sát, chiếm khoảng 83% hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam đảm bảo được sự hợp lý, có tính đại diện. Các ngân hàng bị mua lại 0 đồng và ngân hàng đang trong diện kiểm soát đặc biệt được loại bỏ do không có thông tin đầy đủ.

Các phương pháp hồi quy gộp Pooled OLS, mô hình hiệu ứng cố định (FEM) và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) được sử dụng cùng với kiểm định của Hausman (1978) để chọn mô hình phù hợp.

4. Kết quả thực nghiệm và thảo luận

4.1. Kết quả thực nghiệm

Bảng 3. Bảng thống kê mô tả các biến

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
NIM	0,0321	0,0139	0,0059	0,0941
SIZE	12,3235	1,1399	9,9219	14,6488
LAR	0,6343	0,0891	0,3539	0,8005
CR	0,0136	0,0047	0,0009	0,0312
CAP	0,0834	0,0308	0,0416	0,1711
LDR	0,9568	0,1451	0,5584	14,691
OC	0,0158	0,0045	0,0065	0,0328
CIR	0,4703	0,1648	0,2271	1,7225

Nguồn: Tổng hợp trên phần mềm Stata

Bảng 3 được tổng hợp và thể hiện kết quả thống kê mô tả các biến phụ thuộc và biến độc lập với các chỉ số như giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị tối thiểu và tối đa.

Bảng 4: Bảng ma trận tương quan của các biến

Biến	NIM	SIZE	LAR	CR	CAP	LDR	OC	CIR	Hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF)
NIM	1								
SIZE	0,3783	1							2,94
LAR	0,1724	0,4308	1						1,42
CR	0,2758	0,6213	0,2449	1					1,75
CAP	0,5440	-0,1342	-0,0465	-0,0311	1				1,87
LDR	0,6566	0,3125	0,3910	0,2381	0,4002	1			1,84
OC	0,6688	-0,0656	0,0753	-0,0527	0,4908	0,3097	1		1,53
CIR	-0,5249	-0,0384	-0,2036	-0,2851	-0,2626	-0,4741	0,0420	1	2,18

Nguồn: Tổng hợp trên phần mềm Stata

Trong bảng 4, các biến được xem xét khả năng đa cộng tuyến bằng cách thiết lập ma trận tương quan và tính toán các chỉ số VIF. Kết quả thể hiện không có hệ số tương quan nào vượt quá 0,8 giữa các cặp biến. Chỉ số VIF lớn nhất của các biến phụ thuộc trong nghiên cứu này là 2,94, nhỏ hơn 5 (Gujarati, D, 2004). Do đó, hiện tượng đa cộng tuyến hầu như không xảy ra trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 5: Kết quả hồi quy

Biến	Mô hình			
	Pooled OLS (giá trị p-value)	FEM (giá trị p-value)	REM (giá trị p-value)	GLS (giá trị p-value)
Hệ số chặn	-0,0318	-0,0534	-0,0337	-0,0116
SIZE	0,0023*** (0,000)	0,0053*** (0,001)	0,0034*** (0,000)	0,0018*** (0,000)
LAR	-0,0211*** (0,000)	0,0113 (0,290)	-0,0145* (0,063)	-0,0177*** (0,001)
CR	0,2182* (0,068)	-0,0565 (0,599)	-0,0268 (0,800)	0,0575 (0,508)
CAP	0,0436** (0,024)	-0,0337 (0,331)	0,0405* (0,098)	0,0342* (0,086)
LDR	0,0267*** (0,000)	0,0092 (0,079)	0,0179*** (0,000)	0,0186*** (0,000)
OC	1,7691*** (0,000)	1,2395*** (0,000)	1,5536*** (0,000)	1,5778*** (0,000)
CIR	-0,0247*** (0,000)	-0,0243*** (0,000)	-0,0249*** (0,000)	-0,0299*** (0,000)
Hệ số R2 hiệu chỉnh	0,8345	0,5999	0,8259	-
Giá trị kiểm định (F-statistic/Wald.chi2)	125,66*** (0,000)	17,30*** (0,000)	295,23*** (0,000)	730,01*** (0,000)
Kiểm định Hausman			22,77*** (0,0019)	

Ghi chú: *, ** và *** là mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tổng hợp trên phần mềm Stata

Bảng 5 thể hiện kết quả sau khi sử dụng mô hình hồi quy OLS (bình phương nhỏ nhất), FEM (mô hình tác động cố định) và REM (mô hình tác động ngẫu nhiên). Kiểm định Hausman được thực hiện để lựa chọn mô hình nào là phù hợp trong hai mô hình FEM và REM. Kiểm định Hausman cho kết quả giá trị thống kê chi-bình phương là 22,77 với Prob>chi2 = 0,0019, nhỏ hơn 5%, cho phép chúng ta đi đến kết luận bác bỏ giả thuyết H0 cho rằng mô hình REM là phù hợp. Vì vậy, mô hình FEM sẽ được lựa chọn phân tích và tiến hành kiểm tra xem có tồn tại các khuyết tật như là hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi hay không.

Nghiên cứu sử dụng kiểm định White để kiểm tra phương sai sai số thay đổi với kết quả Prob>chi2 = 0,000, nhỏ hơn 5% và kiểm tra tự tương quan (kiểm định Wooldridge) với Prob>F = 0,0022 < 5%. Như vậy, hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan đều tồn tại trong mô hình. Theo (Wooldridge, J, 2002), sử dụng mô hình hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (GLS), các khuyết tật này sẽ được khắc phục.

4.2. Thảo luận

Theo dữ liệu tại bảng 5, kết quả hồi quy GLS cho thấy thu nhập lãi cận biên chịu tác động bởi 6 nhân tố là SIZE (quy mô tài sản), LAR (quy mô cho vay), CAP (vốn chủ sở hữu), LDR (tỷ lệ dư nợ/tiền gửi), (OC) chi phí hoạt động, CIR (hiệu quả quản lý). Biến CR (dự phòng rủi ro tín dụng) không có ý nghĩa thống kê.

Quy mô tài sản (SIZE) có tác động tích cực tới NIM, tuy nhiên, sự tác động này không đáng kể đối với các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2023.

Quy mô cho vay (LAR) có quan hệ ngược chiều với NIM, ngược với sự tương quan thuận mà tác giả kỳ vọng ban đầu. Nhiều nghiên cứu cũng đồng thuận với kết quả này (Kasman, A & Vardar, G, 2010). Các ngân hàng lớn có thể cung cấp các khoản vay với lãi suất thấp so với các ngân hàng nhỏ, trong khi chi phí đầu vào không đổi dẫn đến thu nhập của các ngân hàng này thấp hơn. Điều này cũng phù hợp với thực tế trong giai đoạn vừa qua, khi mà nhóm ngân hàng nhà nước (big 4) luôn là “đầu tàu” trong thực hiện các chủ trương, chính sách của nhà nước trong việc hỗ trợ các doanh nghiệp bằng cách giảm lãi suất cho

vay, dẫn đến áp lực về NIM cao hơn.

Quy mô vốn chủ sở hữu (CAP) có tác động tích cực với NIM, thể hiện ngân hàng nào có quy mô vốn chủ sở hữu càng cao thì mức độ rủi ro vỡ nợ sẽ thấp hơn bởi có bộ đệm vốn tốt để tồn tại trong các điều kiện kinh tế vĩ mô bất ổn. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Maudos, J. & Solis, L (2009), Fungáčová, Z & Poghosyan, T (2011), Kasman, A & Vardar, G (2010).

Dư nợ cho vay/tiền gửi (LDR) và NIM có mối quan hệ thuận chiều. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của (Hamadi, H. & Awdeh, A, 2012), (Ahmet, R., Shahrudin, S. S & Tin, L. M, 2011). Trong điều kiện LDR tăng, tốc độ tăng trưởng tiền gửi của khách hàng sẽ thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng. Điều này dẫn đến thu nhập lãi từ tăng trưởng cho vay mạnh hơn và NIM sẽ tăng lên.

Chi phí hoạt động (OC) có tác động mạnh nhất, thuận chiều với NIM, cho thấy nếu muốn NIM cao chi phí hoạt động phải càng lớn. Thực tế là khi mở rộng hệ thống sẽ khiến chi phí hoạt động của các ngân hàng tăng lên, nên các ngân hàng bù đắp bằng cách tăng lãi suất cho vay dẫn tới NIM tăng. Các nghiên cứu được thực hiện bởi (Maudos, J. & Solis, L, 2009), (Urgu, A., & Erkus, 2010) và (Hamadi, H. & Awdeh, A, 2012) cũng phù hợp với kết quả này.

Hiệu quả quản lý (CIR) và NIM có quan hệ ngược chiều, phù hợp với nghiên cứu trước đó của (Maudos, J. & Solis, L, 2009), (Urgu, A., & Erkus, 2010), (Gounder, N., & Sharma, P, 2012),...

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Bằng việc sử dụng hồi quy dữ liệu bảng, nghiên cứu này xem xét tổng cộng bảy yếu tố, trong đó 6 yếu tố có tác động đến NIM. Sau khi phân tích và thực hiện kiểm định các mô hình hồi quy OLS, FEM, REM, GLS tại bảng 5, một số gợi ý để các ngân hàng thương mại Việt Nam có thể cải thiện thu nhập lãi cận biên như sau:

Tăng vốn chủ sở hữu

Khi ngân hàng tăng quy mô vốn chủ sở hữu thì NIM cũng tăng lên. Một số chính sách chiến lược có thể được áp dụng là chia cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành thêm cổ phiếu, bán cổ phần cho đối tác chiến lược trong và ngoài nước,... để tăng vốn chủ sở hữu. Đề xuất này phù hợp với các hoạt động mà hệ thống ngân hàng Việt Nam đang thực hiện để tăng vốn điều lệ, đáp ứng tỷ lệ đủ vốn theo chuẩn mực Basel II, Basel III. Tuy nhiên, cần lưu ý là sự gia tăng vốn điều lệ có thể dẫn đến tăng chi phí trung bình của vốn, khiến khả năng tăng lãi suất cho vay để bù đắp chi phí vốn cổ phần sẽ xảy ra tại các ngân hàng. Lãi suất cho vay tăng trong bối cảnh cạnh tranh hiện nay sẽ làm giảm tính hấp dẫn đối với khách hàng tiềm năng.

Kiểm soát chi phí hoạt động

Mặc dù chi phí hoạt động (OC) có tác động rất mạnh theo chiều dương lên NIM nhưng việc tăng chi phí chỉ

để tăng NIM sẽ đẩy chi phí về phía khách hàng và không mang lại lợi ích gì đối với ngân hàng. Do đó, đứng ở góc độ quản lý nhà nước, cần khuyến khích hoặc có chế tài để hạn chế các ngân hàng tăng NIM thái quá, bởi các ngân hàng sẽ phải dùng chi phí lấy từ khách hàng để bù cho chi phí kinh doanh của mình. Gợi ý này cũng phù hợp với các chỉ đạo từ phía ngân hàng nhà nước hỗ trợ nền kinh tế sau đại dịch Covid-19 vừa qua. Các ngân hàng thương mại được khuyến khích hạn chế tăng lương thưởng cho cán bộ nhân viên để tránh tăng mạnh chi phí hoạt động, hạn chế chia cổ tức tiền mặt, qua đó, nền kinh tế được hỗ trợ bởi một mức lãi suất cho vay thấp hơn.

Nâng cao năng lực và hiệu quả quản lý

Tăng hiệu quả quản lý dẫn đến giảm NIM, bởi khi kiểm soát ngân hàng quá chặt chẽ, hệ lụy là dòng vốn cho vay ra thị trường sẽ bị thu hẹp. Để đảm bảo quản lý hiệu quả, việc tái cấu trúc, sắp xếp lại hoạt động kinh doanh, đẩy mạnh ứng dụng ngân hàng số trong quản trị điều hành, nâng cao chất lượng nhân sự nhằm kiểm soát chi phí hoạt động cần được các ngân hàng đẩy mạnh.

Bên cạnh việc kiểm soát chi phí hoạt động, các ngân hàng cần cơ cấu danh mục cho vay, phát triển các dịch vụ phi lãi nhằm đa dạng hóa và tăng nguồn thu như dịch vụ thanh toán, bảo hiểm; đẩy nhanh chuyển đổi số, tăng trải nghiệm cho khách hàng giúp giảm bớt chi phí giao dịch cho chính ngân hàng, thu hút thêm lượng tiền gửi không kỳ hạn có chi phí rẻ,... Thực tế tại Việt Nam, những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cao sẽ có khả năng chống chọi với việc NIM bị thu hẹp (như Techcombank, MBbank,... có tỷ lệ CASA cao nên có NIM cao hơn so với toàn ngành).

Kiểm soát tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR)

Mặc dù là chỉ tiêu có tác động tích cực đến NIM, tuy nhiên, LDR tăng sẽ khiến rủi ro thanh khoản của ngân hàng gia tăng. Do đó, các ngân hàng cần phải kiểm soát cấu trúc thời gian giữa các khoản tiền gửi và các khoản vay để đảm bảo khả năng đáp ứng yêu cầu rút tiền của khách hàng vào bất kỳ thời điểm nào và đảm bảo lợi nhuận cũng như an toàn.

Tài liệu tham khảo:

- ASEAN Securities. (2018). Báo cáo phân tích. <https://www.aseansec.com.vn>.
- Đỗ Huyền Trang, Lê Vũ Tường Vy. (2022). Các nhân tố ảnh hưởng đến biên lãi ròng (NIM) của các ngân hàng thương mại có phần tại Việt Nam. Tạp chí Công thương. <https://tapchicongthuong.vn/cac-nhan-to-anh-huong-den-bien-lai-rong-nim-cua-cac-ngan-hang-thuong-mai-co-phan-tai-viet-nam-87675.htm>.
- Fungáčová, Z & Poghosyan, T. (2011). What influences net interest rate margin? Developed versus developing countries. *Banks and Bank System*, 481-495.
- Gounder, N., & Sharma, P. (2012).). Determinants of bank net interest margins in Fiji, a small island developing state. *Applied Financial Economics*, 1647-1654.
- Gujarati, D. (2004). *Basic econometrics*.
- Hamadi, H. & Awdeh, A. (2012). The determinants of bank net interest margin: Evidence from the Lebanese banking sector. *Journal of Money, Investment and Banking*, 82-98.
- Ho, T & Saunders, A. (1981). Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 581-600.
- Hoàng Trung Khánh, Vũ Thị Đan Trà. (2015). Những nhân tố ảnh hưởng đến thu nhập lãi thuần (NIM) của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Tạp chí Kinh tế & Phát triển, 47-55.
- Kasman & Vardar, G. (2010). Consolidation and commercial bank net interest margins: Evidence from the old and new European Union members and candidate countries. *Economics Modelling*, 648-655.
- Maudos J. & Solis, L. (2009). The determinants of net interest income in the Mexican banking system: An integrated model. *Journal of Banking and Finance*, 1920-1931.
- Ngân hàng nhà nước. (2018). Thông tư 52/2018/TT-NHNN, Thông tư Quy định xếp hạng tổ chức tín dụng, chỉ nhân ngân hàng nước ngoài...
- Rose. (1999). *Commercial bank management*. Boston: Irwin/McGraw-Hill.
- Tarus, D. K., Chekol, Y. B., & Mutwol, M. (2012). Determinants of net interest margins of commercial banks in Kenya: A panel study. *Procedia Economics and Finance*, 199-208.
- Ugu, A. & Erku, H. (2010). Determinants of the net interest margin of bank in Turkey. *Journal of Economic and Social Research*, 101 - 118.

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KIẾT QUỆ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Nguyễn Việt Dũng* - TS. Mai Thanh Giang*

Bài nghiên cứu phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến kiệt quệ tài chính (KQTC) của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012-2023. Nghiên cứu đo lường KQTC bằng chỉ số S-Score của Springate (1978). Kết quả cho thấy các yếu tố khả năng sinh lời (ROA), khả năng thanh toán (LIQ), chính sách quản trị tiền mặt (CASH) có tác động tích cực, giúp giảm nguy cơ KQTC, trong khi các yếu tố quy mô doanh nghiệp (SIZE), tăng trưởng doanh thu (GRDT) có tác động tiêu cực, làm tăng nguy cơ KQTC. Đại dịch COVID-19 cũng được xác định là yếu tố làm gia tăng nguy cơ KQTC của doanh nghiệp ngành nhựa. Nghiên cứu đề xuất doanh nghiệp cần quản lý tài chính hiệu quả, duy trì thanh khoản hợp lý và có chiến lược thích ứng với biến động kinh tế để giảm thiểu rủi ro tài chính.

• Từ khóa: nhân tố ảnh hưởng đến kiệt quệ tài chính, doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết.

The study analyzes the factors affecting financial distress of plastic enterprises listed on the Vietnamese stock market in the period 2012-2023. The study measures financial distress using the S-Score index of Springate (1978). The results show that the factors of profitability (ROA), solvency (LIQ), and cash management policy (CASH) have a positive impact, helping to reduce the risk of financial distress, while the factors of enterprise size (SIZE), revenue growth (GRDT) have a negative impact, increasing the risk of financial distress. The COVID-19 pandemic is also identified as a factor that increases the risk of financial distress of plastic enterprises. The study recommends that enterprises need to effectively manage finances, maintain reasonable liquidity, and have a strategy to adapt to economic fluctuations to minimize financial risks.

• Key words: factors affecting financial distress, listed plastics enterprises.

JEL codes: G32

Ngày gửi bài: 03/02/2025

Ngày gửi phản biện: 24/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 20/3/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.15>

1. Giới thiệu

Theo Brealey & Cộng sự (2008), kiệt quệ tài chính (KQTC) xảy ra khi doanh nghiệp không thể hoặc gặp nhiều khó khăn trong việc thực hiện các

nghĩa vụ tài chính đã cam kết với chủ nợ. Tình trạng này có thể chỉ mang tính chất tạm thời, nhưng vẫn gây ra những hệ lụy như sự trì hoãn hoặc hủy bỏ các dự án tiềm năng, suy giảm năng suất lao động, hạn chế trong tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng và tổ chức tín dụng, cũng như việc các nhà cung cấp thắt chặt chính sách tín dụng thương mại. Trong những trường hợp nghiêm trọng, KQTC có thể dẫn đến phá sản, buộc doanh nghiệp phải chịu chi phí lớn cho các dịch vụ pháp lý, kiểm toán và quản lý tài chính. Do đó, việc dự báo khả năng doanh nghiệp rơi vào tình trạng căng thẳng tài chính đã trở thành một yêu cầu cấp thiết, thu hút sự quan tâm ngày càng lớn từ các nhà đầu tư, chủ nợ và nhà quản lý. Việc nhận diện các yếu tố ảnh hưởng đến KQTC đóng vai trò quan trọng trong hỗ trợ nhà quản lý đưa ra các quyết định chiến lược phù hợp, nhằm duy trì hoạt động kinh doanh và đảm bảo sự phát triển bền vững của doanh nghiệp. Đồng thời, điều này cũng giúp các nhà đầu tư và chủ nợ đánh giá chính xác mức độ rủi ro, đặc biệt trong trường hợp doanh nghiệp xuất hiện các dấu hiệu cảnh báo có nguy cơ rơi vào khủng hoảng tài chính.

Vấn đề đặt ra, những dấu hiệu nào cho phép nhận diện khả năng KQTC của doanh nghiệp. Nhân tố nào ảnh hưởng đến KQTC của doanh nghiệp? Có nhiều công trình nghiên cứu trong và ngoài nước quan tâm đến KQTC và các nhân tố ảnh hưởng đến KQTC của doanh nghiệp, tiêu biểu như Altman & Cộng sự (1994), Balcaen & Ooghe

* Trường Đại học Kinh tế và Quản trị kinh doanh, email: nguyenvietdung@tueba.edu.vn - maithanhgiang@tueba.edu.vn (Corresponding author)

(2006), Yazdanfar & Öhman (2019), Isayas (2021), Kebede & Cộng sự (2024), Rahayuningtyas & Yanti (2023), Sitangganga & Cộng sự (2024), Thim & Cộng sự (2011), Yen & Hiep (2014), Lê Hoàng Vinh & Phạm Lê Quang (2021), Phạm Thị Hồng Vân (2018)... Kết quả nghiên cứu còn nhiều khác biệt, tổng hợp các nhân tố còn chưa đầy đủ, đặc thù mỗi ngành nghề khác nhau, quy mô doanh nghiệp khác nhau thì nhận định còn khác biệt. Do đó, việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến KQTC của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là cần thiết.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Theo Altman (1968), KQTC là trạng thái tài chính mà doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính đến hạn, có thể dẫn đến mất khả năng thanh toán, vỡ nợ và phá sản nếu không được kiểm soát kịp thời. Doanh nghiệp rơi vào tình trạng này có thể mất khả năng thanh khoản, không thể thanh toán các khoản vay đúng hạn, bị các nhà cung cấp hạn chế tín dụng hoặc gặp khó khăn trong việc huy động vốn trên thị trường.

Nhận diện KQTC là bước quan trọng để doanh nghiệp có thể đưa ra biện pháp phòng ngừa và xử lý hiệu quả. Các nhà nghiên cứu tài chính đã phát triển nhiều mô hình để nhận diện KQTC, bao gồm: Mô hình Z-score của Altman năm 1968 và phát triển trong năm 1984 và 1995; hay mô hình Springate (còn gọi là S-Score) năm 1978, hoặc mô hình Ohlson (còn gọi là O-Score) năm 1980, Zmijewski (còn gọi là X-Score) năm 1983 và nhiều mô hình khác của Taffler năm 1983, Fulmer năm 1984, Zavgren năm 1985, Grover năm 2001,... Qua nghiên cứu các công trình trong và ngoài nước, các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến KQTC của doanh nghiệp gồm có:

- Khả năng sinh lời (ROA) phản ánh mức độ lợi nhuận tạo ra từ những đầu tư của doanh nghiệp. Đây là yếu tố quan trọng nhất quyết định sức khỏe tài chính của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận thấp hoặc âm, khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính giảm, làm tăng nguy cơ KQTC (Chan & Chai, 2011); (Kurniasih & Cộng sự, 2020); (Ohlson, 1980); (Rahayuningtyas & Yanti, 2023); (Trần Triệu Anh Khoa, 2022).

- Khả năng thanh toán (LIQ) thể hiện mức độ sẵn có của tài sản ngắn hạn để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có hệ số thanh khoản thấp dễ gặp khó khăn khi trả

nợ ngắn hạn (Trần Triệu Anh Khoa, 2022; Yen & Hiep, 2014). Ngược lại, tỷ lệ thanh khoản càng cao, vị thế tài chính của doanh nghiệp càng mạnh và rủi ro gặp khó khăn về tài chính càng thấp (Dzung & Cộng sự, 2024; Rahayuningtyas & Yanti, 2023).

- Quy mô doanh nghiệp (SIZE) là biến đại diện quy mô công ty được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ thường có rủi ro KQTC cao hơn do hạn chế về nguồn lực tài chính và khả năng huy động vốn thấp (Đinh Khánh Nam, 2022). Doanh nghiệp có quy mô lớn thường có lợi thế về dòng tiền, dễ tiếp cận nguồn tài trợ hơn. Theo lý thuyết chi phí đại diện (Jensen & Meckling, 1976), doanh nghiệp có quy mô càng lớn đồng nghĩa với doanh nghiệp có tiềm lực về vốn đủ mạnh để vượt qua những giai đoạn khó khăn trong kinh doanh, nhờ thế giảm được nguy cơ phá sản.

- Tăng trưởng doanh thu (GRDT): Sự thay đổi trong doanh thu có thể tác động đến dòng tiền, khả năng thanh toán và lợi nhuận của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến nguy cơ KQTC. Khi doanh thu giảm, doanh nghiệp có thể mất khả năng thanh toán nợ và bị đẩy vào tình trạng KQTC (Sitangganga & Cộng sự, 2023; Yen & Hiep, 2014). Tăng trưởng doanh thu dương giúp doanh nghiệp duy trì dòng tiền và khả năng thanh toán (Rahayuningtyas & Yanti, 2023; Thim & Cộng sự, 2011).

- Đòn bẩy tài chính (LEV) phản ánh mức độ sử dụng nợ vay trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính cao có nguy cơ KQTC lớn hơn do gánh nặng nợ vay cao. Nếu chi phí lãi vay vượt quá lợi nhuận tạo ra, doanh nghiệp có thể mất khả năng thanh toán. Đây cũng chính là kết quả nghiên cứu của các tác giả: Ohlson 1980; Phạm Thị Hồng Vân 2018; Shumway 2001; Sitangganga & Cộng sự 2024; Tinoco & Wilson 2013.

- Chính sách quản trị tiền mặt (CASH) phản ánh lượng tiền mặt doanh nghiệp dự trữ để đáp ứng các nhu cầu thanh toán nhanh, dự phòng, đầu cơ, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo doanh nghiệp có đủ thanh khoản để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính và tránh rơi vào tình trạng KQTC (Rahayuningtyas & Yanti 2023; Sitangganga & Cộng sự 2024; Thim & Cộng sự 2011). Dự trữ tiền mặt quá thấp có thể khiến doanh nghiệp không thể thanh toán nợ khi đến hạn, làm tăng nguy cơ vỡ nợ (Trần Triệu Anh Khoa 2022; Yen & Hiep 2014).

- Dòng tiền hoạt động (OCF) được tính bằng tỷ số giữa dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh trên doanh thu, thể hiện khả năng tạo tiền từ nội tại hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhằm đáp ứng các nhu cầu trả nợ, chia lãi cho các chủ sở hữu và gia tăng đầu tư. Doanh nghiệp có dòng tiền hoạt động mạnh có khả năng chống chịu với suy thoái kinh tế tốt hơn, giảm nguy cơ phá sản (Rahayuningtyas & Yanti 2023; Sitangganga & Cộng sự 2024; Thim & Cộng sự 2011).

- Tác động đại dịch Covid-19 (CRI) phản ánh ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 đến hoạt động kinh doanh, khủng hoảng tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa tại Việt Nam. Trong giai đoạn 2020 - 2023, các doanh nghiệp ngành nhựa chịu tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19 nên mức độ KQTC tăng lên. Biến giả thể hiện tác động của đại dịch Covid-19, trong giai đoạn 2012 - 2019 là 0, sau đại dịch (giai đoạn 2020 - 2023) là 1.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Tác giả bài viết tiến hành khảo sát 23 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2023 với dữ liệu báo cáo tài chính tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM và <https://finance.vietstock.vn>.

Bảng 1: Cách tính và kỳ vọng về dấu của các biến trong mô hình

TT	Ký hiệu biến	Loại biến	Tên biến	Cách tính	Kỳ vọng
1	S-Score	Biến phụ thuộc	Kiểm duyệt tài chính	$S-Score = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$ $X1 = \text{Vốn lưu động} / \text{Tổng tài sản}$ $X2 = \text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay} / \text{Tổng tài sản}$ $X3 = \text{Lợi nhuận trước thuế} / \text{Nợ ngắn hạn}$ $X4 = \text{Doanh thu} / \text{Tổng tài sản}$ $S-Score > 0,862$: Sức khỏe tài chính tốt. $S-Score = 0,862$: Ngưỡng báo động. $S-Score < 0,862$: KQTC.	
2	ROA	Biến độc lập	Khả năng sinh lời	Lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	+
3	LIQ	Biến độc lập	Khả năng thanh toán nhanh	(Tài sản ngắn hạn - Hàng tồn kho)/Nợ ngắn hạn	+
4	SIZE	Biến độc lập	Quy mô doanh nghiệp	Logarit của tài sản bình quân	+/-
5	GRDT	Biến độc lập	Tăng trưởng doanh thu	(Doanh thu thuần năm t - Doanh thu thuần năm t-1)/ Doanh thu thuần năm t-1	-
6	LEV	Biến độc lập	Đòn bẩy tài chính	Nợ phải trả / Tổng tài sản	-
7	CASH	Biến độc lập	Chính sách quản trị tiền mặt	Tỷ lệ tiền mặt và tương đương tiền so với tổng tài sản	+
8	OCF	Biến độc lập	Dòng tiền hoạt động	Tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên doanh thu thuần	+
9	CRI	Biến độc lập	Tác động của đại dịch Covid-19	Biến giả thể hiện tác động của đại dịch Covid-19, trong giai đoạn 2012 - 2019 là 0, sau đại dịch (giai đoạn 2020 - 2023) là 1.	+

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Mục đích của nghiên cứu nhằm xác định các nhân tố ảnh hưởng đến KQTC của doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Theo Lê Hoàng Vinh & Phạm Lê

Quang (2021), nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với biến phụ thuộc là KQTC được đo lường bằng chỉ số S - Score của Springate năm 1978. Biến độc lập bao gồm khả năng sinh lời (ROA), khả năng thanh toán (LIQ), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tăng trưởng doanh thu (GRDT), đòn bẩy tài chính (LEV), chính sách quản trị tiền mặt (CASH), Dòng tiền hoạt động (OCF), tác động của đại dịch Covid-19 (CRI).

Mô hình nghiên cứu đề xuất:

$$S-Score = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GRDT_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CASH_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 CRI_{it} + u_{it}$$

Qua nghiên cứu lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, tác giả kỳ vọng các biến số ảnh hưởng đến KQTC của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Nghiên cứu tiến hành thống kê mô tả các biến quan sát trong bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến được khảo sát

Biến	n	mean	sd	median	min	max	skew	kurtosis
S-Score	275	1.63	0.85	1.50	-1.02	5.18	1.36	3.86
ROA	275	0.06	0.07	0.05	-0.34	0.33	-0.07	5.42
LIQ	275	1.75	1.85	1.04	0.19	9.67	2.25	5.02
SIZE	275	8.77	0.61	8.81	7.61	10.21	0.08	-0.90
GRDT	275	0.18	1.96	0.05	-0.76	32.32	15.96	258.35
LEV	275	0.42	0.23	0.42	0.05	0.94	0.13	-1.09
CASH	275	0.09	0.10	0.06	0.00	0.52	1.98	4.00
OCF	275	0.05	0.16	0.05	-1.25	1.34	-0.34	29.63
CRI	275	0.33	0.47	0.00	0.00	1.00	0.71	-1.49

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ ngôn ngữ R

Bảng 3 cho thấy mối quan hệ tương quan giữa các biến

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến được khảo sát

	S-Score	ROA	LIQ	SIZE	GRDT	LEV	CASH	OCF	CRI
S-Score	1								
ROA	0,81	1							
LIQ	0,54	0,41	1						
SIZE	-0,28	-0,01	-0,23	1					
GRDT	-0,05	-0,04	-0,04	-0,08	1				
LEV	-0,40	-0,43	-0,69	0,31	0,08	1			
CASH	0,47	0,35	0,67	-0,21	-0,05	-0,47	1		
OCF	0,17	0,24	0,04	0,08	-0,02	-0,11	0,18	1	
CRI	-0,10	-0,15	-0,01	0,15	-0,04	0,00	-0,07	-0,07	1

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ ngôn ngữ R

4.2. Kết quả hồi quy

Kết quả ước lượng và kiểm định cụ thể được thể hiện trong bảng số 4 sau:

Bảng 4: Kết quả ước lượng các mô hình hồi quy

Biến	Mô hình			
	OLS	FEM	REM	FGLS
ROA	9,666*** (-0,418)	7,557*** (-0,334)	7,728*** (-0,33)	7,292*** (0,154)
LIQ	0,130*** (-0,022)	0,134*** (-0,018)	0,134*** (-0,018)	0,150*** (0,009)
SIZE	-0,397*** (-0,044)	-0,322*** (-0,084)	-0,324*** (-0,071)	-0,357*** (0,080)
GRDT	-0,018 (-0,012)	-0,016** (-0,008)	-0,016** (-0,008)	-0,01** (0,004)
LEV	0,987*** (-0,16)	0,093 (-0,185)	0,23 (-0,174)	0,080 (0,107)
CASH	0,657* (-0,34)	0,373* (-0,224)	0,392* (-0,225)	0,332*** (0,098)
OCF	0,092 (-0,158)	0,061 (-0,101)	0,055 (-0,102)	0,022 (0,028)
CRI	0,117** (-0,053)	0,054 (-0,036)	0,058* (-0,035)	0,037*** (0,018)
Constant	3,783*** (-0,372)		3,619*** (-0,609)	
Observations	275	275	275	275
R-Squared	0,786	0,791	0,786	
Multiple R-Squared				0,927
F test for individual effects		2,20E-16		
Hausman Test		4,09E-03		
Breusch-Godfrey/Wooldridge test		5,67E-13		
Breusch-Pagan LM test		2,20E-16		
Studentized Breusch-Pagan test		2,01E-04		

Note: * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ nguồn dữ liệu

Kết quả kiểm định trong lựa chọn mô hình OLS, FEM và REM cho thấy mô hình FEM là phù hợp. Tiếp tục kiểm định khuyết tật của mô hình FEM bằng Breusch-Godfrey/Wooldridge test, Breusch-Pagan LM test, Studentized Breusch-Pagan test cho thấy mô hình FEM tồn tại các khuyết tật tương quan phần dư giữa các cá thể, tương quan chuỗi và phương sai sai số thay đổi. Để khắc phục các khuyết tật, tác giả sử dụng mô hình hồi quy tổng quát FGLS.

- Khả năng sinh lời (ROA) có hệ số hồi quy $\beta_1 = 7,292$ với mức ý nghĩa thống kê 1%, cho thấy chỉ số ROA tác động cùng chiều đến chỉ số S - Score, doanh nghiệp có khả năng sinh lời tốt sẽ có tác động làm tăng chỉ số S - Score, khả năng xảy ra KQTC ở mức thấp. Điều này phù hợp với lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp có ROA cao sẽ ưu tiên tài trợ bằng lợi nhuận giữ lại thay vì vay nợ, giúp hạn chế rủi ro tài chính (Myer & Majluf 1984). Doanh nghiệp có lợi nhuận cao có thể tận dụng lợi ích của thuế từ nợ, nhưng nếu nợ quá cao, rủi ro tài chính vẫn có thể tăng lên (Modigliani & Miller 1958). Kết quả này thống nhất với Kurniasih & Cộng sự 2020; Ohlson

1980; Trần Triệu Anh Khoa 2022); Jaafar & Cộng sự 2018).

- Khả năng thanh toán (LIQ) có hệ số có hệ số hồi quy $\beta_2 = 0,150$ với mức ý nghĩa thống kê 1%, cho thấy chỉ số LIQ tác động cùng chiều đến chỉ số S - Score, doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao sẽ đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, giảm nguy cơ xảy ra KQTC. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Rahayuningtyas & Yanti (2023), Trần Triệu Anh Khoa (2022), Altman (1968), Opler & Cộng sự (1999), Nurul & Yuli Tri (2023).

- Quy mô doanh nghiệp (SIZE) có hệ số hồi quy $\beta_3 = -0,357$ với mức ý nghĩa thống kê 1%, cho thấy chỉ số SIZE có tác động ngược chiều đến chỉ số S - Score. Việc gia tăng quy mô doanh nghiệp sẽ có tác động làm giảm chỉ số S - Score, làm gia tăng nguy cơ xảy ra KQTC. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Trần Triệu Anh Khoa (2022), Đinh Khánh Nam (2022), Rahayuningtyas & Yanti (2023), Jaafar & Cộng sự (2018). Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Dzung & Cộng sự (2024), Anggraenia & Cộng sự (2024), Phan Thùy Dương & Ngô Thị Thanh Nga (2024). Thanh Dan Bui & Nguyen Ngoc Thach (2023).

- Tăng trưởng doanh thu (GRDT) có hệ số có hệ số hồi quy $\beta_4 = -0,01$ với mức ý nghĩa thống kê 1%, cho thấy chỉ số GRDT có tác động ngược chiều đến chỉ số S - Score. Mặc dù doanh thu có sự tăng trưởng nhưng chu kỳ luân chuyển tiền thuần giảm xuống, đã có tác động làm giảm chỉ số S - Score, làm gia tăng nguy cơ xảy ra KQTC. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Nurul & Yuli Tri (2023), Rahayuningtyas & Yanti (2023), Phạm Thị Hồng Vân (2018), Jaafar & Cộng sự (2018). Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Kurniasih & Cộng sự (2020), Anggraenia & Cộng sự (2024), Thim & Cộng sự (2011).

- Đòn bẩy tài chính (LEV) và dòng tiền hoạt động (OCF): Không có bằng chứng thống kê cho thấy LEV và OCF có tác động đến chỉ số S - Score. Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Ohlson (1980; Phạm Thị Hồng Vân (2018; Shumway (2001; Sitangganga & Cộng sự (2024; Tinoco & Wilson (2013); Nguyễn Hữu Duy Khánh & Cộng sự (2022; Yen & Hiep (2014).

- Chính sách quản trị tiền mặt (CASH) có hệ số hồi quy $\beta_6 = 0,332$ với mức ý nghĩa thống kê

1%, cho thấy chỉ số CASH có tác động cùng chiều đến chỉ số S - Score. Doanh nghiệp có chính sách nắm giữ lượng tiền mặt lớn sẽ đảm bảo khả năng thanh toán đến hạn, không bị áp lực tài chính ngay cả khi doanh thu giảm. Doanh nghiệp có lượng tiền mặt cao có thể tài trợ đầu tư nội bộ thay vì vay nợ, giúp giảm chi phí lãi vay, từ đó làm giảm nguy cơ xảy ra KQTC. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Opler & Cộng sự (1999), Myer & Majluf (1984), Trần Triệu Anh Khoa (2022). Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Yen & Hiep (2014), Trần Triệu Anh Khoa (2022).

- Tác động đại dịch Covid-19 (CRI) có hệ số có hệ số hồi quy $\beta_8 = 0,037$ với mức ý nghĩa thống kê 1%, cho thấy chỉ số CRI có tác động cùng chiều đến chỉ số S - Score. Điều này phản ánh yếu tố khủng hoảng do đại dịch Covid-19 trong giai đoạn 2020 - 2023, có tác động tiêu cực đến sự ổn định của doanh nghiệp, làm tăng nguy cơ xảy ra KQTC.

5. Kết luận và khuyến nghị

Thông qua dữ liệu từ báo cáo tài chính của 23 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012 - 2023, nghiên cứu đã đã bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tác động của các yếu tố khả năng sinh lời (ROA), khả năng thanh toán (LIQ), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tăng trưởng doanh thu (GRDT), đòn bẩy tài chính (LEV), chính sách quản trị tiền mặt (CASH), Dòng tiền hoạt động (OCF), tác động của đại dịch Covid-19 (CRI) đến KQTC được đo lường bằng chỉ số S - Score của Springate năm 1978. Chỉ số S - Score là mô hình phù hợp nhất để áp dụng nhằm mục đích nhận diện KQTC của các doanh nghiệp tại Việt Nam Lê Hoàng Vinh & Phạm Lê Quang (2021). Kết quả nghiên cứu cho thấy, khả năng sinh lời (ROA), khả năng thanh toán (LIQ), chính sách quản trị tiền mặt (CASH) có ảnh hưởng tích cực, làm giảm nguy cơ xảy ra KQTC. Ngược lại, sự gia tăng quy mô doanh nghiệp (SIZE), tăng trưởng doanh thu (GRDT) quá mức sẽ có ảnh hưởng tiêu cực, làm tăng nguy cơ xảy ra KQTC. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, đại dịch Covid-19 trong giai đoạn 2020 - 2023 đã làm tăng nguy cơ xảy ra KQTC. Không có bằng chứng thống kê cho thấy đòn bẩy tài chính (LEV), Dòng tiền hoạt động (OCF) có tác động đến KQTC. Như vậy, nhà quản trị doanh nghiệp cần quan tâm đến các yếu tố nêu trên để xây dựng

chính sách quản trị tài chính phù hợp với đặc thù kinh doanh của doanh nghiệp, giảm thiểu nguy cơ xảy ra KQTC.

Nghiên cứu mặc dù có những đóng góp mới về thực nghiệm và hàm ý quản trị nhưng vẫn còn các hạn chế sau. Thứ nhất, nghiên cứu thu thập dữ liệu thứ cấp các doanh nghiệp nhựa niêm yết nên tính khái quát hoá còn hạn chế. Trong tương lai, phạm vi nghiên cứu có thể được mở rộng để bao gồm cả các doanh nghiệp chưa niêm yết, nhằm tăng tính đại diện của mẫu. Thứ hai, KQTC của doanh nghiệp chịu tác động từ nhiều yếu tố, tuy nhiên nghiên cứu này chỉ tập trung phân tích các nhân tố tài chính. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể xem xét thêm các yếu tố khác như tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ sở hữu nhà nước, tỷ lệ sở hữu của nước ngoài, nghiên cứu và phát triển. Vì vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể khám phá thêm các nhân tố khác để mở rộng khung lý thuyết và hàm ý quản trị.

Tài liệu tham khảo:

- Đình Khánh Nam (2022), «Nhân tố tác động đến khả năng xảy ra căng thẳng tài chính tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam», *Tạp chí Tài chính*, Tháng 4/2022, pp. 51 - 54.
- Lê Hoàng Vinh, & Phạm Lê Quang (2021), "Nhận diện KQTC của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 301, pp. 15- 24.
- Nguyễn Hữu Duy Khánh, Lê Trần Văn Anh, Trương Tấn Đạt, Nguyễn Cảnh Kỳ, & Nguyễn Đỗ Phương Như (2022), "Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến khả năng KQTC của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam", *FTU Working Paper Series*, 2(4 (9/2022)), pp. 99 - 113.
- Phạm Thị Hồng Vân (2018), "Đo lường khả năng KQTC tại các công ty cổ phần ngành công nghiệp ở Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 255, pp. 32 - 41.
- Phan Thùy Dương, & Ngô Thị Thanh Nga (2024), "Các nhân tố ảnh hưởng đến KQTC của các doanh nghiệp xây dựng và doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 319(2 (tháng 01/2024)), pp. 2 - 11.
- Altman, E. I., Marco, G., & Varetto, F. (1994), "Corporate Distress Diagnosis: Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks (the Italian Experience)", *Journal of Banking and Finance*, 18(3), pp. 505-529.
- Anggraenia, T., Hadyb, H., & Nalurita, F. (2024), "Financial Distress, What Factors Affect It?", *Gema Wiralodra*, 15(1), pp. 449-458.
- Balcaen, S., & Ooghe, H. (2006), "35 Years of Studies on Business Failure: An Overview of the Classic Statistical Methodologies and Their Related Problems", *The British Accounting Review*, 38, pp. 63-93.
- Brealey, R. A., Myers, S., & Allen, F. (2008), *Principles of Corporate Finance 9th (ninth)*, McGraw Hill/Irwin, New York.
- Chan, K. T., Yap, V. C., & Chai, S. N. (2011), "Factors Affecting Financial Distress: The Case of Malaysian Public Listed Firms", *Corporate Ownership & Control*, 8(4), pp. 345-351.
- Dzung, N. V., Ngoc, H. T., Linh, M. T. K., & Cuong, N. V. (2024), "Financial distress and earnings management: evidence from non-financial companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange", *Journal of International Economics and Management*, 24(2), pp. 54-72.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48, pp. 261-297.
- Myer, S. C., & Majluf, N. S. (1984), "Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.
- Nurul, H., & Yuli Tri, C. (2023), "The factors that affect financial distress during the covid-19 pandemic", *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 1, pp. 158-166.
- Ohlson, J. A. (1980), "Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy", *Journal of Accounting Research*, 18(1), pp. 109-131.
- Sitangganga, T., Kamaliahb, & Ratnawati, V. (2023), "Factors affecting financial distress with enterprise risk management as a moderation variable", *Riau International Conference on Economic Business and Accounting (RICEBA)*, 1(2), pp. 482-493.
- Tinoco, M. H., & Wilson, N. (2013), "Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables", *International Review of Financial Analysis*, 30, pp. 394 - 419.
- Yen, P. K., & Hiep, N. M. (2014), "Modeling of Financial Distress Probability for Vietnamese Listed Companies", *Journal of Economics and Development*, 16(3), pp. 68 - 81.

TÁC ĐỘNG CỦA HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG XANH TỚI THƯƠNG HIỆU XANH TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Thị Thu Trang*

Nghiên cứu đánh giá tác động của các hoạt động ngân hàng xanh đến thương hiệu xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam, với đối tượng khảo sát là 419 khách hàng với phương pháp phân tích dữ liệu sử dụng PLS-SEM. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các hoạt động ngân hàng xanh có ảnh hưởng tích cực đến thương hiệu xanh của ngân hàng, đặc biệt là hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng, nhân viên và chính sách ngân hàng xanh. Những yếu tố này giúp cải thiện nhận diện thương hiệu, uy tín và sự khác biệt của ngân hàng, từ đó gia tăng lòng trung thành của khách hàng. Bên cạnh đó, các hoạt động ngân hàng xanh gắn với vận hành cũng có tác động tích cực đến thương hiệu xanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu giúp các ngân hàng thương mại Việt Nam xây dựng chiến lược ngân hàng xanh hiệu quả hơn và nâng cao giá trị thương hiệu.

• Từ khóa: ngân hàng xanh, thương hiệu xanh, ngân hàng thương mại.

The study evaluates the impact of green banking practices on the green brand at commercial banks in Vietnam, with a sample of 419 customers. The research findings indicate that green banking practices positively impact the bank's green brand, particularly activities related to customer engagement, employee involvement, and green banking policies. These factors help improve the bank's brand recognition, reputation, and differentiation, thereby increasing customer loyalty. Additionally, green banking activities related to operations also influence the green brand image of commercial banks in Vietnam. The research results provide valuable insights for commercial banks in Vietnam to develop more effective green banking strategies and enhance their brand value.

• Key words: green banking, green brand image, commercial bank.

JEL codes: C83, G21, M1

Ngày gửi bài: 25/02/2025

Ngày gửi phản biện: 06/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 31/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 21/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.16>

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh ngày càng gia tăng các vấn đề môi trường và yêu cầu phát triển bền vững, ngành ngân hàng tại Việt Nam đang đối mặt với những thay đổi đáng kể trong các yêu cầu và xu hướng từ phía khách hàng, cũng như xã hội. Khách hàng không chỉ đòi hỏi các dịch vụ tài chính hiệu quả mà còn muốn lựa chọn các ngân hàng có trách nhiệm với môi trường và xã hội. Trong xu thế này, hoạt động ngân hàng xanh đã trở thành một chiến lược phát triển quan trọng đối với các ngân hàng thương mại tại Việt Nam (Hòa, 2025).

Hoạt động về ngân hàng xanh ngày càng trở thành một yếu tố quan trọng không chỉ trong việc cải thiện môi trường mà còn trong việc xây dựng và duy trì thương hiệu mạnh mẽ (Gazi và cộng sự, 2024). Thực hiện ngân hàng xanh giúp các ngân hàng tăng cường sự trung thành của khách hàng, thu hút các nhà đầu tư, đồng thời góp phần vào chiến lược tài chính bền vững (Kumar và cộng sự, 2024). Một ngân hàng có cam kết mạnh mẽ đối với bảo vệ môi trường và phát triển bền vững không chỉ tạo ra sự khác biệt so với các đối thủ mà còn dễ dàng xây dựng được niềm tin và lòng trung thành từ phía khách hàng (Ibe-enwo và cộng sự, 2019). Đặc biệt, việc thực hiện các hoạt động ngân hàng xanh có tác động rõ rệt đến thương hiệu xanh của ngân hàng, bao gồm nhận diện thương hiệu, uy tín, sự khác biệt (Gazi và cộng sự, 2024).

Ở Việt Nam, ngân hàng xanh cũng đang bắt đầu thu hút sự chú ý trong bối cảnh nền kinh tế phát triển nhanh chóng và các vấn đề về môi trường ngày càng được quan tâm. Thủ tướng Chính phủ ban hành Chiến lược phát triển ngành Ngân hàng đến năm 2025, định hướng đến năm 2030, trong đó có nội dung về ngân hàng xanh. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước ban hành Đề án phát triển ngân hàng xanh tại Việt Nam theo Quyết định số 1604/QĐ-NHNN ngày 07/8/2018 và Quyết định 1663/QĐ-NHNN ngày 06/8/2024. Ngành ngân hàng Việt Nam đang ngày càng nhận thức rõ về tầm quan trọng của các chiến lược bảo vệ môi trường, đặc biệt khi nhu cầu của khách hàng đối với các sản phẩm tài chính bền vững ngày càng gia tăng. Các ngân hàng điển hình tại Việt Nam, như Vietcombank, BIDV, Techcombank và VietinBank đã triển khai nhiều sáng kiến ngân hàng xanh, không chỉ trong việc cung cấp các sản phẩm tài chính bền vững mà còn trong các hoạt động nội bộ nhằm tối ưu hóa tài nguyên và giảm thiểu tác động đến môi trường. Một số nghiên cứu thực nghiệm về ngân hàng xanh tại Việt Nam hiện đang đề cập tới các khía cạnh như nhận thức hay

* Học viện Ngân hàng ; email: trangntt@hvn.edu.vn

công bố thông tin về ngân hàng xanh (Giao, 2020). Thực hiện các hoạt động ngân hàng xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam sẽ giúp tác động đến hiệu suất môi trường (Lê và cộng sự, 2024), gia tăng sự hài lòng và giữ chân khách hàng (Thanh và Linh, 2022).

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích tác động của các hoạt động ngân hàng xanh đối với tài sản thương hiệu của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam, từ đó làm sáng tỏ mối quan hệ giữa những sáng kiến bảo vệ môi trường và việc phát triển thương hiệu ngân hàng. Nghiên cứu cũng nhằm cung cấp những khuyến nghị cho các ngân hàng Việt Nam trong việc xây dựng chiến lược ngân hàng xanh hiệu quả, nhằm nâng cao giá trị thương hiệu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của ngành ngân hàng.

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Hoạt động ngân hàng xanh

Ngân hàng xanh là chiến lược phát triển mà các ngân hàng áp dụng các hoạt động và sản phẩm thân thiện với môi trường, nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đối với thiên nhiên (Risal và Joshi, 2018). Các hoạt động ngân hàng xanh không chỉ tập trung vào việc cung cấp sản phẩm tài chính có trách nhiệm với môi trường mà còn bao gồm các chính sách nội bộ giúp ngân hàng giảm thiểu lượng khí thải carbon, tiết kiệm năng lượng và hỗ trợ các dự án xanh.

Theo Gulzar và cộng sự (2024), hoạt động ngân hàng xanh có thể chia thành các loại hình chính, bao gồm: *Thứ nhất*, hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng: là việc ngân hàng cung ứng các sản phẩm, dịch vụ xanh như cấp tín dụng xanh cho các dự án bảo vệ môi trường, dự án xanh, dự án tiết kiệm năng lượng và năng lượng tái tạo, phát hành trái phiếu xanh để tài trợ cho các dự án xanh; cung cấp các sản phẩm đầu tư xanh cho khách hàng cá nhân và tổ chức. *Thứ hai*, hoạt động ngân hàng xanh gắn với nhân viên. Nhân viên ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện các chiến lược ngân hàng xanh, từ việc được đào tạo và trực tiếp tham gia vào các hoạt động bảo vệ môi trường và cộng đồng đến việc truyền đạt các giá trị xanh đến khách hàng. *Thứ ba*, hoạt động ngân hàng xanh gắn với vận hành trong quy trình hàng ngày như các hoạt động biện pháp tiết kiệm năng lượng trong các chi nhánh và văn phòng như sử dụng đèn tiết kiệm điện, tối ưu hóa việc sử dụng điều hòa không khí và các thiết bị điện, số hóa quy trình nội bộ, giảm thiểu sử dụng giấy, xanh hóa không gian làm việc. *Thứ tư*, các chính sách ngân hàng xanh do ngân hàng xây dựng và thực thu bao gồm các chính sách về bảo vệ môi trường nhằm duy trì và phát triển ngân hàng xanh một cách bền vững bao gồm chính sách tài chính bền vững, chính sách nội bộ bảo vệ môi trường và chính sách cộng đồng và trách nhiệm xã hội.

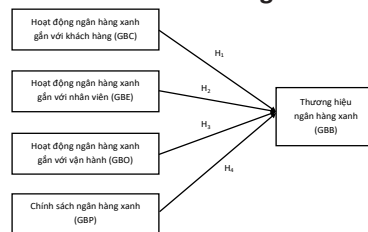
2.2. Hoạt động ngân hàng xanh và thương hiệu xanh

Thương hiệu xanh là một thành phần quan trọng trong chiến lược xây dựng giá trị thương hiệu của tổ chức, thể hiện cam kết bảo vệ môi trường và phát triển bền vững

(Gazi và cộng sự, 2024). Thương hiệu xanh không chỉ dựa trên sản phẩm và dịch vụ tài chính mà còn thể hiện qua các hành động, chính sách bảo vệ môi trường của ngân hàng. Thương hiệu này giúp ngân hàng tạo dựng sự khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh, đồng thời xây dựng niềm tin, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng (Ibe-enwo và cộng sự, 2019; Alshebami, 2021).

Lý thuyết Chính danh (Legitimacy Theory) được đề xuất bởi Suchman vào năm 1995 và là một trong những lý thuyết phổ biến để giải thích sự tồn tại và phát triển của các tổ chức trong một xã hội. Theo lý thuyết này, các tổ chức, bao gồm ngân hàng, cần phải duy trì sự chấp nhận xã hội (hay chính danh) để có thể tiếp tục hoạt động và phát triển (Tilling, 2004). Dựa trên lý thuyết này, các ngân hàng thực hiện các hoạt động ngân hàng xanh, các hoạt động bảo vệ môi trường không chỉ vì lý do đạo đức hoặc xã hội, mà còn vì sự cần thiết phải duy trì chính danh và sự chấp nhận của xã hội. Các hoạt động ngân hàng xanh giúp ngân hàng đáp ứng kỳ vọng của khách hàng và cộng đồng, từ đó củng cố thương hiệu và giảm thiểu rủi ro mất uy tín. Các nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra rằng thực hành ngân hàng xanh có tác động tích cực đến thương hiệu của ngân hàng. Theo nghiên cứu của Ibe-enwo và cộng sự, (2019), các ngân hàng thực hiện các sáng kiến bảo vệ môi trường không chỉ giúp xây dựng nhận diện thương hiệu mà còn cải thiện lòng trung thành của khách hàng. Hơn nữa, nghiên cứu của Njoroge và Maina (2020) chỉ ra rằng các ngân hàng có chiến lược ngân hàng xanh mạnh mẽ sẽ dễ dàng thu hút các khách hàng tiềm năng trong bối cảnh các yếu tố bền vững ngày càng được quan tâm trong các quyết định mua sắm của người tiêu dùng (Solekah, 2019).

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



Nguồn: tác giả đề xuất

Dựa trên các phân tích ở trên, tác giả đề xuất các giả thuyết nghiên cứu sau:

Giả thuyết H₁: Hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng (GBC) tác động tích cực tới thương hiệu xanh của ngân hàng

Giả thuyết H₂: Hoạt động ngân hàng xanh gắn với nhân viên (GBE) tác động tích cực tới thương hiệu xanh của ngân hàng

Giả thuyết H₃: Hoạt động ngân hàng xanh gắn với vận hành (GBO) tác động tích cực tới thương hiệu xanh của ngân hàng

Giả thuyết H₄: Chính sách ngân hàng xanh (GBP) tác động tích cực tới thương hiệu xanh của ngân hàng.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp khảo sát để thu thập dữ liệu từ nhân viên của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam trong giai đoạn 01/9/2024-01/02/2025. Phương pháp khảo sát giúp xác định mối quan hệ giữa các hoạt động ngân hàng xanh và hình ảnh thương hiệu thông qua việc khảo sát nhận thức và thái độ của khách hàng. Đối tượng nghiên cứu là 419 khách hàng tại các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Bảng 1 mô tả nhân khẩu học của các nhân tham gia vào nghiên cứu.

Bảng 1: Mô tả mẫu nghiên cứu

STT	Biến/Tiêu chí	Tần suất	Phần trăm
1	Giới tính		
	Nam	178	42,48%
	Nữ	241	57,52%
2	Độ tuổi		
	Từ 18 đến 30	160	38,19%
	Từ 31 đến 40	172	41,05%
	Từ 41 đến 50	66	15,75%
	Từ 51 đến 60	21	5,01%
3	Trình độ học vấn		
	Đại học	239	57,04%
	Sau đại học	171	40,81%
	Khác	9	2,15%

Có sự chênh lệch về giới tính trong mẫu khảo sát, với nữ chiếm tỷ lệ lớn hơn so với nam. Tỷ lệ nữ (57,52%) cao hơn so với nam (42,48%). Bên cạnh đó, phần lớn khách hàng nằm trong độ tuổi từ 31 đến 40 (41,05%), tiếp theo là độ tuổi từ 18 đến 30 (38,19%). Từ đó có thể thấy, nhóm khách hàng chủ yếu thuộc độ tuổi lao động và tiêu dùng chủ yếu. Phần lớn khách hàng có trình độ đại học (57,04%), theo sau là khách hàng có trình độ sau đại học (40,81%). Điều này cho thấy đối tượng khảo sát chủ yếu là những người có trình độ học vấn cao, có thể là nhóm khách hàng có hiểu biết và quan tâm nhiều hơn đến các dịch vụ tài chính, đặc biệt là các sản phẩm ngân hàng liên quan đến phát triển bền vững hoặc ngân hàng xanh.

3.2. Thang đo trong nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, thang đo được sử dụng để đo lường các yếu tố liên quan đến các hoạt động ngân hàng xanh và tác động của chúng đến hình ảnh thương hiệu ngân hàng xanh. Thang đo hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng (GBC) được thiết kế gồm 4 biến quan sát được xây dựng dựa trên gợi ý của Kumar và cộng sự (2024). Đáp viên đánh giá mức độ đồng ý của họ với mỗi mệnh đề dựa trên Likert 7. Ví dụ về một mệnh đề bao gồm “Ngân hàng của bạn cung cấp các sản phẩm tài chính xanh như tín dụng xanh, trái phiếu xanh”.

Thang đo hoạt động ngân hàng xanh gắn với nhân viên (GBE) được thiết kế gồm 3 biến quan sát được xây dựng dựa trên gợi ý của Gazi và cộng sự (2024). Đáp viên đánh giá mức độ đồng ý của họ với mỗi mệnh đề dựa trên Likert 7. Ví dụ về một mệnh đề bao gồm “Ngân hàng khuyến khích nhân viên tham gia vào các hoạt động bảo vệ môi trường”.

Thang đo hoạt động ngân hàng xanh trong vận hành (GBO) được thiết kế gồm 3 biến quan sát được xây dựng

dựa trên gợi ý của Gazi và cộng sự (2024), Kumar và cộng sự (2024). Trong đó đáp viên đánh giá mức độ đồng ý của họ với mỗi mệnh đề dựa trên Likert 7. Ví dụ về một mệnh đề bao gồm “Ngân hàng của bạn thực hiện các biện pháp tiết kiệm năng lượng và giảm thiểu rác thải trong quá trình làm việc”.

Thang đo chính sách ngân hàng xanh (GBP) được thiết kế gồm 3 biến quan sát được xây dựng dựa trên gợi ý của Gazi và cộng sự (2024), Kumar và cộng sự (2024). Đáp viên đánh giá mức độ đồng ý của họ với mỗi mệnh đề dựa trên Likert 7. Ví dụ về một mệnh đề bao gồm “ngân hàng thực thi các chính sách về ngân hàng xanh”.

Thang đo hình ảnh thương hiệu xanh của ngân hàng (GBB) được thiết kế nhằm đánh giá các yếu tố tạo nên hình ảnh của một ngân hàng xanh trong mắt khách hàng và cộng đồng. Thang được thiết kế gồm 3 biến quan sát được xây dựng dựa trên gợi ý của Alshehemi (2021) và Gazi và cộng sự (2024), đáp viên đánh giá mức độ đồng ý của họ với mỗi mệnh đề dựa trên Likert 7. Ví dụ về một mệnh đề bao gồm “Ngân hàng của bạn được nhận diện là một ngân hàng xanh gắn với bảo vệ môi trường và phát triển bền vững”.

3.3. Phân tích số liệu

Phân tích số liệu trong nghiên cứu này sẽ sử dụng Mô hình PLS-SEM (Partial Least Square - Structural Equation Modeling) và phần mềm SmartPLS để kiểm tra các mối quan hệ giữa các biến trong mô hình nghiên cứu. Tác giả dựa trên khuyến nghị của Hair và cộng sự (2019) để đánh giá mô hình đo lường thông qua các hệ số về độ tin cậy, độ hội tụ và độ phân biệt, sau đó đánh giá mô hình cấu trúc thông qua hệ số tải và thực hiện Bootstrap để kiểm tra mức ý nghĩa của các mối quan hệ trong mô hình.

4. Kết quả

4.1. Mô hình đo lường

Bảng 2 thể hiện kết quả của mô hình đo lường. Cronbach’s Alpha (α) được sử dụng để kiểm tra độ tin cậy nội bộ của các thang đo. Theo Hair Jr và cộng sự (2019), một giá trị Cronbach’s Alpha cao hơn 0,7 cho thấy độ tin cậy tốt của thang đo. Các thang đo GBC, GBE, GBO, GBP và GBB đều có giá trị Cronbach’s Alpha lớn hơn 0,7, cho thấy các thang đo này có độ tin cậy cao. Hệ số CR (Composite Reliability) kiểm tra độ tin cậy tổng hợp của các yếu tố tiềm ẩn. Mức độ CR phải cao hơn 0,7 để đảm bảo rằng thang đo có độ tin cậy (Hair Jr và cộng sự, 2019). Tất cả các thang đo trong bảng đều có CR cao hơn 0,7, cho thấy các yếu tố tiềm ẩn đều có độ tin cậy tổng hợp tốt. Hệ số AVE đo lường mức độ phân tán của biến quan sát so với biến tiềm ẩn và cần đạt ít nhất 0,5 để đảm bảo tính hợp lý và khả năng phân tích của mô hình (Hair Jr và cộng sự, 2019). Như vậy Tất cả các yếu tố đều có AVE lớn hơn 0,5, điều này chứng tỏ rằng các yếu tố này đều có khả năng phân tích tốt và hợp lý. HTMT là chỉ số kiểm tra độ phân biệt giữa các yếu tố tiềm ẩn và cần thấp hơn 0,9 để đảm bảo rằng các yếu tố tiềm ẩn không

bị trùng lặp quá mức (Hair Jr và cộng sự, 2019). Các chỉ số HTMT đều cho thấy độ phân biệt tốt giữa các yếu tố trong mô hình.

Bảng 2: Độ tin cậy, hội tụ và phân biên của thang đo

Items	Loading	Cronbach's alpha	CR	AVE	HTMT
GBC1	0,950	0,956	0,963	0,884	0,507 – 0,820
GBC2	0,913				
GBC3	0,936				
GBC4	0,960				
GBE1	0,922	0,921	0,930	0,884	0,528 – 0,872
GBE2	0,896				
GBE3	0,969				
GBO1	0,929				
GBO2	0,953	0,936	0,939	0,887	0,597-0,890
GBO3	0,943				
GBP1	0,884				
GBP2	0,871				
GBP3	0,879	0,854	0,877	0,770	0,782-0,892
GBB1	0,916				
GBB2	0,911				
GBB3	0,906				

Nguồn: kết quả tính toán từ dữ liệu khảo sát

4.2. Kiểm nghiệm giả thuyết

Bảng 3 thể hiện kết quả kiểm nghiệm các giả thuyết nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu cho thấy, GBC tác động tích cực tới GBB với β chuẩn hóa=0,360 và giá trị $p=0,019$, vì vậy giả thuyết H_1 được chấp nhận. Mỗi quan hệ giữa hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng và thương hiệu xanh có ảnh hưởng khá mạnh mẽ, với hệ số chuẩn hóa dương 0,360, cho thấy rằng hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng có tác động tích cực đến thương hiệu xanh của ngân hàng.

Bảng 3. Kiểm nghiệm giả thuyết nghiên cứu

Mối quan hệ	β chuẩn hóa	giá trị p	Kết luận
GBC → GBR	0,360	0,019	Chấp nhận H_1
GBE → GBR	0,294	0,000	Chấp nhận H_2
GBO → GBR	0,048	0,000	Chấp nhận H_3
GBP → GBR	0,159	0,000	Chấp nhận H_4

Nguồn: kết quả tính toán từ dữ liệu khảo sát

Bên cạnh đó, GBE tác động tích cực tới GBB với β chuẩn hóa=0,294 và giá trị $p=0,000$, vì vậy giả thuyết H_2 được chấp nhận, chứng tỏ rằng các hoạt động ngân hàng xanh gắn với nhân viên đóng góp vào sự xây dựng thương hiệu xanh của ngân hàng. GBO tác động tích cực tới GBB với β chuẩn hóa=0,048 và giá trị $p=0,000$, tác động của yếu tố này là không đáng kể. Tuy nhiên, giả thuyết H_3 vẫn được chấp nhận. Ngoài ra, GBP tác động tích cực tới GBB với β chuẩn hóa=0,159 và giá trị $p=0,000$, do đó chấp nhận giả thuyết H_4 . Chính sách ngân hàng xanh có tác động có ý nghĩa thống kê đến việc nâng cao thương hiệu xanh của ngân hàng. Như vậy, các hoạt động ngân hàng xanh đều có tác động tích cực tới thương hiệu xanh của các ngân hàng, kết luận tương đồng với các nghiên cứu đi trước của Ibe-enwo và cộng sự (2019), Alshehemi (2021) và Gazi (2024).

5. Thảo luận và kết luận

Kết quả nghiên cứu này nhằm khám phá mối quan hệ giữa các hoạt động ngân hàng xanh và thương hiệu xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. Qua việc sử dụng phương pháp PLS-SEM và phân tích dữ liệu thu thập từ 419 khách hàng của các ngân hàng thương mại

Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy: Các hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng (GBC), nhân viên (GBE), hàng ngày (GBO) và chính sách ngân hàng xanh (GBP) đều có ảnh hưởng đến hình ảnh thương hiệu xanh của ngân hàng (GBB), trong đó hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng (GBC) và nhân viên (GBE) có tác động mạnh mẽ hơn so với các yếu tố còn lại. Như vậy, sự tham gia của cả khách hàng và nhân viên là yếu tố quan trọng trong việc xây dựng thương hiệu xanh của ngân hàng. Bên cạnh đó, hoạt động ngân hàng xanh về vận hành có tác động yếu đến thương hiệu xanh, điều này chỉ ra rằng các hoạt động bảo vệ môi trường trong quy trình vận hành hàng ngày, mặc dù quan trọng, nhưng chưa đủ để tạo ra sự khác biệt lớn. Đồng thời các chính sách ngân hàng xanh cũng có ảnh hưởng tích cực đến thương hiệu xanh, cho thấy rằng các chính sách và chiến lược bền vững của ngân hàng là yếu tố quan trọng giúp ngân hàng xây dựng hình ảnh thương hiệu xanh mạnh mẽ. Từ đó, nghiên cứu khuyến nghị các ngân hàng cần tăng cường các hoạt động ngân hàng xanh gắn với khách hàng và nhân viên, đồng thời phát triển các chính sách ngân hàng xanh rõ ràng và có tác động rộng rãi, để có thể tạo ra thương hiệu xanh mạnh mẽ và tăng cường lòng trung thành của khách hàng.

Mặc dù nghiên cứu đã cung cấp những kết quả quan trọng về tác động của các hoạt động ngân hàng xanh đến thương hiệu xanh tại các ngân hàng thương mại Việt Nam, nhưng cũng tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, thang đo được sử dụng trong nghiên cứu là thang đo chủ quan của khách hàng, có thể dẫn đến kết quả phân tích bị sai lệch so với thực tế. Bên cạnh đó, các nghiên cứu khác trong tương lai có thể đánh giá tác động với những nhóm ngân hàng có quy mô hoặc mô hình khác nhau hoặc chương trình hoạt động ngân hàng xanh cụ thể để đánh giá sâu chi tiết hơn về tác động của hoạt động ngân hàng xanh./

Tài liệu tham khảo:

Alshehemi, A. S. (2021). Evaluating the relevance of green banking practices on Saudi Banks' green image: The mediating effect of employees' green behaviour. *Journal of Banking Regulation*, 22(4), 275-286.

Gazi, M. A. I., Al Masud, A., Islam, S., Hossain, M. A., Hossain, M. S., & bin S Senathirajah, A. R. (2024). The Effect of Green Banking Practices on Banks' Sustainability Performance and Green Brand Image: An Empirical Study of an Emerging Economy. *Journal of Sustainability Research*, 6(4).

Giao, H.N.K (2020). Nhận thức và nhận biết về ngân hàng xanh tại Việt Nam. *Tạp chí kinh tế-kỹ thuật*, 30, 1-10.

Gulzar, R., Bhat, A. A., Mir, A. A., Athari, S. A., & Al-Adwan, A. S. (2024). Green banking practices and environmental performance: navigating sustainability in banks. *Environmental Science and Pollution Research*, 31(15), 23211-23226.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*. Cengage

Hòa, N. T. (2025). Phát triển ngân hàng xanh trong bối cảnh mới. *Tạp chí ngân hàng*. <https://tapchinganhang.gov.vn/phat-trien-ngan-hang-xanh-trong-boi-canh-moi-15351.html>

Ibe-enwo, G., Igbulu, N., Garanti, Z., & Popoola, T. (2019). Assessing the relevance of green banking practice on bank loyalty: The mediating effect of green image and bank trust. *Sustainability*, 11(17), 4651.

Ibe-enwo, G., Igbulu, N., Garanti, Z., & Popoola, T. (2019). Assessing the relevance of green banking practice on bank loyalty: The mediating effect of green image and bank trust. *Sustainability*, 11(17), 4651.

Jain, P., & Sharma, B. K. (2023). Impact of green banking practices on sustainable environmental performance and profitability of private sector banks. *International Journal of Social Ecology and Sustainable Development (IJSESD)*, 14(1), 1-19.

Kumar, J., Rani, G., Rani, M., & Rani, V. (2024). Do green banking practices improve the sustainability performance of banking institutions? The mediating role of green finance. *Social Responsibility Journal*, 20(10), 1990-2007.

Lê, H. T. T., Thanh, V. N., Thảo, N. T., Huỳnh, N. D. T., & Mỹ, D. N. T. (2024). Đánh giá tác động của thực hành hoạt động xanh đến hiệu suất môi trường ngân hàng tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, (326), 42-52.

Risai, R., & Joshi, S. K. (2018). Measuring green banking practices on Bank's environmental performance: Empirical evidence from Kathmandu valley. *Journal of Business and Social Sciences*, 2(1), 44-56. doi:10.3126/jbss.v2i1.22827

Solekah, N. A. (2019). The effect of green banking product and green corporate image on green customers loyalty in green customers satisfaction syariah banking mediation. *Management and Economics Journal (MEC-J)*, 3(1), 81-94.

Thanh, N.T.H; Linh.L.T.K., (2022). Xanh hóa để giữ chân khách hàng: Bằng chứng thực nghiệm tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn Hà Nội. *Tạp chí khoa học và đào tạo ngân hàng*, (240), 52-65

Tilling, M. V. (2004). Some thoughts on legitimacy theory in social and environmental accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, 24(2), 3-7.

MÔ HÌNH THẨM ĐỊNH GIÁ HÀNG LOẠT TRONG ĐỊNH GIÁ ĐẤT: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

PGS.TS. Nguyễn Mạnh Thiều*

Xác định giá đất là một nội dung then chốt trong quản lý nhà nước về đất đai, ảnh hưởng đến thu ngân sách, thị trường bất động sản và quyền lợi của người dân. Bài viết tổng hợp và phân tích kinh nghiệm quốc tế về xác định giá đất tại một số quốc gia tiêu biểu như Hoa Kỳ, Úc, Thụy Điển, Nga và Trung Quốc. Trọng tâm là mô hình thẩm định giá hàng loạt (mass appraisal) và vai trò của công nghệ trong tăng cường minh bạch, hiệu quả quản lý đất đai. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một số bài học và kiến nghị chính sách cho Việt Nam nhằm cải cách hệ thống định giá đất theo hướng hiện đại, phù hợp với cơ chế thị trường và bối cảnh chuyển đổi số.

• Từ khóa: định giá đất; thẩm định giá hàng loạt; CAMA; kinh nghiệm quốc tế; chính sách đất đai; minh bạch; thị trường bất động sản; Việt Nam.

Determining land prices is a key aspect of state management of land, affecting budget revenue, the real estate market, and the rights of citizens. This article summarizes and analyzes international experiences in land price determination in several representative countries such as the United States, Australia, Sweden, Russia and China. The focus is on the mass appraisal model and the role of technology in enhancing transparency and the effectiveness of land management. Based on this, the article proposes several lessons and policy recommendations for Vietnam to reform the land pricing system towards modernization, aligning with market mechanisms and the context of digital transformation.

• Key words: land pricing; mass appraisal; CAMA; international experience; land policy; transparency; real estate market; Vietnam.

JEL code: M41

Ngày gửi bài: 26/3/2025

Ngày gửi phản biện: 03/4/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 10/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 29/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i287.17>

đảm bảo tính khách quan, minh bạch và hiệu quả, kết quả của thẩm định giá hàng loạt được sử dụng để làm cơ sở để xác định thuế tài sản và một số mục tiêu quản lý nhà nước. Theo tiêu chuẩn thẩm định giá quốc tế, thẩm định giá hàng loạt là “việc thực hiện thẩm định giá nhiều tài sản khác nhau vào một ngày ấn định, được thực hiện một cách có hệ thống và thống nhất về phương pháp, kỹ thuật”. Dưới đây là một số điển hình nghiên cứu tiêu biểu.

* Hoa Kỳ: Tiên phong trong thẩm định giá hàng loạt dựa trên công nghệ

Hoa Kỳ là quốc gia tiên phong và có hệ thống định giá đất phát triển toàn diện nhất. Theo tiêu chuẩn của Hiệp hội thẩm định viên quốc tế (IAAO), thẩm định giá hàng loạt là việc định giá đồng thời một số lượng lớn tài sản vào một thời điểm xác định bằng các phương pháp thống nhất và hệ thống. Mô hình này được ứng dụng cho mục tiêu đánh thuế tài sản, quản lý đất đai và lập quy hoạch đô thị.

Ngay từ những năm 1920, Mỹ đã bắt đầu áp dụng phương pháp thẩm định giá hàng loạt và đến nay phương pháp này đã được thể chế hóa sâu rộng tại cấp bang và liên bang. Với sự hỗ trợ của hệ thống CAMA (Computer-Assisted Mass Appraisal), toàn bộ quy trình định giá được số hóa, đảm bảo cập nhật thường xuyên và chính xác các dữ liệu về bất động sản.

Các chỉ dẫn về phương pháp và quy trình thẩm định giá hàng loạt được hướng dẫn trong *Tiêu chuẩn về thẩm định giá bất động sản hàng loạt của IAAO*. Bên cạnh đó, do quá trình thẩm định giá hàng loạt cho mục đích đánh thuế nhất thiết là một chức năng của chính phủ nên quy trình này có cơ sở luật pháp, quy định hành chính và các hoạt động quản lý. Điều này được quy định trong luật pháp của mỗi bang ở Mỹ, nó tạo cơ sở pháp lý cho hoạt

1. Đặt vấn đề

Xác định giá đất là cơ sở cho nhiều hoạt động kinh tế và quản lý nhà nước, như thu thuế, bồi thường thu hồi đất, tính tiền sử dụng đất... Tuy nhiên, tại Việt Nam, giá đất do Nhà nước quy định thường thấp hơn nhiều so với giá thị trường, gây thất thu ngân sách và tạo ra sự không công bằng. Trong khi đó, nhiều quốc gia đã áp dụng mô hình thẩm định giá hàng loạt dựa trên dữ liệu và công nghệ để tăng tính khách quan và minh bạch. Bài viết này nhằm khảo sát các mô hình thành công từ quốc tế và rút ra bài học cho cải cách chính sách đất đai tại Việt Nam.

2. Nội dung

2.1. Kinh nghiệm quốc tế về xác định giá đất

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và chuyển đổi số mạnh mẽ, việc xác định giá đất ngày càng đóng vai trò quan trọng trong quản lý đất đai, thu ngân sách và phát triển bền vững. Nhiều quốc gia đã ứng dụng mô hình thẩm định giá hàng loạt (mass appraisal) với sự hỗ trợ của công nghệ để

* Học viện Tài chính

động thẩm định giá trị tài sản nói chung và thẩm định giá hàng loạt nói riêng.

Ví dụ, Chương 4, Điều VII luật pháp của bang Florida quy định tất cả các bất động sản phải được thẩm định giá để tính thuế và quá trình này được thực hiện bằng phương pháp thẩm định giá hàng loạt với sự trợ giúp của hệ thống máy tính (CAMA). Hệ thống CAMA được sử dụng trong tất cả 67 quận của Florida, có nhiệm vụ lưu trữ, truy xuất, phân tích và báo cáo các dữ liệu cho thẩm định giá hàng loạt. Đồng thời, tất cả các hệ thống của CAMA phải có khả năng lưu trữ và duy trì các dữ liệu cần thiết để làm các báo cáo và các tập tin theo yêu cầu của Sở Thuế Vụ. Thẩm định giá bất động sản cho mục đích đánh thuế ở bang Florida là một quá trình được lặp đi lặp lại hàng năm, do đó, phạm vi của thẩm định giá hàng loạt trong bất cứ năm nào bao gồm các hoạt động cần thiết để cập nhật các giá trị tài sản chỉ trong những năm trước đó. Hướng dẫn của Sở Thuế Florida (2002) về thẩm định giá trị bất động sản cho mục đích tính thuế dành riêng mục 4, 5, 6 để quy định về thẩm định giá hàng loạt, trong đó mục 6 yêu cầu đảm bảo đầy đủ thông tin và độ chính xác của dữ liệu phải là một nhiệm vụ liên tục trong quá trình thẩm định giá hàng loạt. Đó là trách nhiệm của tất cả những người tham gia quá trình này. Đối tượng của thẩm định giá hàng loạt ở Mỹ bao gồm đất nông nghiệp, nhà ở, bất động sản thương mại và công nghiệp.

* Úc: Công bố công khai và định giá chi tiết đến từng thửa đất

Tại Úc, đối với cách định giá đất hàng loạt, việc định giá đất được thực hiện trên tất cả các địa bàn các bang, chủ yếu phục vụ mục đích tính thuế sử dụng đất/bất động sản, thuế thu nhập từ bán bất động sản. Định giá đất hàng loạt được thực hiện đến từng thửa và công bố công khai vào 30/6 hàng năm, có hiệu lực từ 1/7 hàng năm. Quá trình gồm 4 bước: khảo sát dữ liệu, phân vùng địa lý, xác lập giá đất chuẩn và định giá từng thửa. Các phương pháp được áp dụng linh hoạt bao gồm so sánh, chiết trừ và vốn hóa, tùy theo đặc điểm đất đai. Phần mềm CAMA được sử dụng để hỗ trợ cho việc phân tích thông tin giá đất thị trường đối với từng thửa đất trong trường hợp bồi thường khi nhà nước thu hồi đất, thế chấp quyền sử dụng đất/bất động sản và các giao dịch dân sự khác.

Tại Úc, giá đất để tính nghĩa vụ thuế trong trường hợp chuyển nhượng đất đai đều là giá thị trường. Tại bang Ontario, khi người dân thực hiện các giao dịch về đất và sinh lợi thì phải nộp thuế thu nhập từ chuyển nhượng đất sau khi giao dịch kết thúc. Thuế chuyển nhượng được tính trên cơ sở số tiền được trả được trả để mua bán đất, cộng với các khoản thế chấp hoặc số tiền nợ nào đó trong thỏa thuận mua đất.

Khi xác định giá bồi thường đất khi nhà nước thu hồi đất cũng như xác định giá đất trong trường hợp thế chấp quyền sử dụng đất và các giao dịch dân sự khác, cách thức định giá đất cụ thể đối với từng thửa đất được áp dụng. Việc định giá đất được thực hiện riêng lẻ theo từng thửa đất, từng mục đích định giá. Phương pháp định giá đất cũng áp dụng căn cứ vào loại đất, thông tin giá đất trên thị trường, giá thuê đất.

* Thụy Điển: Định giá dựa trên mô hình chuẩn hóa và cơ sở dữ liệu mở

Thụy Điển áp dụng mô hình định giá hàng loạt cho bốn nhóm bất động sản: nông nghiệp, nhà ở, thương mại và công nghiệp. Giá trị định giá tương đương 75% giá trị thị trường, theo quy định của Quốc hội. Cơ sở dữ liệu quốc gia về bất động sản được cập nhật liên tục dựa trên các giao dịch thực tế, thông tin do chủ bất động sản cung cấp và dữ liệu thuê nhà.

Cục Thuế quốc gia là cơ quan chịu trách nhiệm về các vấn đề liên quan đến thuế bất động sản. Nhiệm vụ của cơ quan này là thiết lập và cập nhật thường xuyên các mô hình định giá cũng như các thông tin về bất động sản. Mô hình thẩm định giá hàng loạt được cải tiến thường xuyên dựa trên cơ sở dữ liệu về thị trường bất động sản. Để làm được điều này, người ta thực hiện việc giám sát thị trường một cách liên tục bằng một số biện pháp:

Thứ nhất, giám sát các giao dịch bất động sản trên thị trường thứ cấp, kết quả được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu quốc gia về bất động sản. Những dữ liệu này được lấy từ đăng ký quốc gia về quyền bất động sản, được ghi vào sổ đăng ký tại thời điểm ghi nhận giao dịch bất động sản. Sự tương thích giữa giá thị trường và giá trị được đánh giá được kiểm tra qua từng giao dịch, tỷ số giữa hai mức giá này được đưa vào cơ sở dữ liệu. Việc tiếp cận thông tin của cơ sở dữ liệu này được thực hiện thông qua Internet mà không có bất kỳ hạn chế nào.

Thứ hai là quản lý chất lượng công trình. Theo truyền thống, dữ liệu về chất lượng công trình được nhận từ chính những người sở hữu bất động sản. Vào năm trước khi thực hiện thẩm định giá hàng loạt, những người chủ sở hữu bất động sản được phát một tờ khai gồm hai trang với các câu hỏi trong đó định trước gần 60 câu trả lời dạng “có/không”, ngoại trừ diện tích đất do cơ quan địa chính đo lường. Những tờ khai này được nộp vào cục thuế và được đưa vào cơ sở dữ liệu, trong đó mỗi câu trả lời sẽ được gán cho số điểm, tương ứng với mô hình thẩm định giá được chấp nhận. Máy tính sẽ tự động tính toán hệ số chất lượng công trình.

Thứ ba là giám sát việc cho thuê ở lĩnh vực nhà ở, bởi vì tiền thuê ảnh hưởng đến giá trị thị trường của bất động sản. Mỗi bất động sản được đưa vào cơ sở dữ liệu đều có các thông tin về sự hạn chế các quyền gắn liền với quy hoạch ở khu vực. Sự tiếp cận hệ thống cơ sở dữ liệu này cũng không có bất kỳ hạn chế nào.

Các mô hình thẩm định giá hàng loạt được xây dựng cho nhà ở (dạng nhà vườn), bất động sản thương mại (các tòa nhà chung cư, văn phòng, cửa hàng, khách sạn), bất động sản công nghiệp và bất động sản nông nghiệp. Tùy thuộc loại hình bất động sản mà cần các thông tin khác nhau để ước tính giá trị. Những thông tin này có thể là vị trí, diện tích đất, diện tích ở, năm xây dựng và các đặc tính vật lý khác của tòa nhà và/hoặc lô đất. Sự thay đổi của các đặc tính này được cập nhật mỗi năm một lần. Cục Khảo sát đất quốc gia thông báo cho cơ quan thuế về những thay

đổi này và tòa thị chính cần chuyển các thông tin đó vào các dữ liệu ghi nhận về đặc tính của bất động sản.

*** Nga: Chuyển đổi mạnh mẽ sang cơ chế định giá theo thị trường**

Hệ thống thuế từ trước năm 2006 sử dụng mức giá quy định cho đất đã không phản ánh được mối liên hệ giữa giá trị của đất và thuế đất. Sự cải tổ hệ thống thuế ở Liên Bang Nga đòi hỏi sự thay đổi cách tiếp cận thuế đất, chuyển sang đánh thuế đất dựa trên cơ sở giá trị thị trường.

Năm 2006, lần đầu tiên sau 7 năm bắt đầu thực hiện công tác thẩm định giá hàng loạt trên toàn bộ lãnh thổ Liên bang Nga kết quả của thẩm định giá đất hàng loạt đã được sử dụng làm cơ sở tính thuế đất. Ngoài ra, ở nhiều vùng thuộc Nga kết quả của thẩm định giá hàng loạt còn được sử dụng để xác định tiền thuế đất đối với đất thuộc sở hữu nhà nước. Thẩm định giá đất hàng loạt ở Nga được thực hiện dựa trên sự phân loại đất theo mục đích và loại hình sử dụng đất, công tác này được tiến hành nhiều nhất 3 năm một lần và ít nhất 5 năm một lần. Ngày nay tất cả những thông tin về giá trị địa chính của các loại đất ở Nga có thể đến được với toàn xã hội. Bằng dịch vụ thông tin “Bản đồ địa chính”, những ai quan tâm có thể tìm hiểu những thông tin mới nhất về giá trị địa chính của những lô đất mà mình đang sở hữu. Phân tích các kinh nghiệm nước ngoài về thẩm định giá hàng loạt ta thấy điều kiện tối quan trọng để ứng dụng phương pháp này là cần hình thành hành lang pháp lý và hệ thống ngân hàng dữ liệu để thực hiện kiểu đánh giá này. Bên cạnh đó, các cơ sở thông tin phải chính xác và dễ tiếp cận. Ngoài ra, hệ thống thẩm định giá hàng loạt cần trả định khả năng cập nhật các thay đổi về các thuộc tính của bất động sản để cung cấp một quan niệm đúng đắn về các quy luật của sự phát triển thị trường.

*** Trung Quốc: Tập trung hóa và định kỳ cập nhật giá đất**

Tại Trung Quốc, việc định giá bất động sản được thực hiện tập trung bởi một cơ quan cấp trung ương. Trung tâm tư vấn và định giá bất động sản (CRECAC) được thành lập từ tháng 8/1992 với nhiệm vụ thực hiện quản lý nhà nước về định giá bất động sản trên phạm vi cả nước, thực hiện các dịch vụ liên quan đến định giá bất động sản, quản lý và tư vấn các giao dịch bất động sản. CRECAC trực thuộc Cục đất đai, là cơ quan độc lập về tổ chức và quản lý chuyên môn.

Về thời gian công bố giá đất, tại Trung Quốc, giá đất được nhà nước công bố công khai và thay đổi theo định kỳ 3 năm công bố giá đất một lần hoặc khi có biến động lớn về giá đất. Giá đất này thường thấp hơn giá đất trên thị trường, chỉ bằng khoảng 71,36% hoặc 87,2% (theo kết quả đánh giá năm 2006).

2.2. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Từ các kinh nghiệm quốc tế, có thể rút ra một số bài học quan trọng nhằm cải thiện hệ thống xác định giá đất tại Việt Nam:

Một là, bảo đảm tính độc lập và chuyên nghiệp trong tổ chức định giá

Nhiều quốc gia thiết lập các cơ quan chuyên trách độc lập thực hiện định giá đất để đảm bảo tính khách quan, tránh can thiệp hành chính. Điều này đặc biệt cần thiết trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, khi công tác định giá đất vẫn còn chịu ảnh hưởng từ chính quyền địa phương.

Hai là, ưu tiên áp dụng giá thị trường cho các nghĩa vụ tài chính liên quan đến đất

Việc tính thuế, phí, bồi thường thu hồi đất cần dựa trên giá thị trường để phản ánh đúng giá trị quyền sử dụng đất. Các phương pháp định giá như so sánh, chiết trừ và thu nhập cần được áp dụng linh hoạt và phù hợp với điều kiện thực tế.

Ba là, tăng cường công khai, minh bạch và định kỳ cập nhật giá đất

Nhiều quốc gia quy định cập nhật giá đất theo chu kỳ 1 đến 3 năm để đảm bảo sát với biến động thị trường. Việc công khai dữ liệu cũng góp phần nâng cao tính minh bạch, tạo điều kiện cho người dân và doanh nghiệp dễ tiếp cận.

Bốn là, ứng dụng mạnh mẽ công nghệ thông tin và mô hình thẩm định giá hàng loạt

CAMA là công cụ đắc lực trong việc chuẩn hóa quy trình thẩm định, tăng hiệu quả và giảm chi phí vận hành. Việt Nam cần xây dựng hệ thống dữ liệu đất đai đồng bộ, dễ truy cập và có khả năng tích hợp phân tích.

Năm là, xác định rõ mục đích định giá và lựa chọn phương pháp phù hợp

Nhiều nước áp dụng định giá hàng loạt cho mục đích thuế và định giá cụ thể cho bồi thường hoặc giao dịch. Việt Nam cần phân biệt rõ giữa các mục tiêu định giá để đảm bảo lựa chọn phương pháp và công cụ phù hợp, tránh áp dụng một khung giá cho nhiều mục đích như hiện nay.

Sáu là, hoàn thiện hành lang pháp lý và cơ sở dữ liệu quốc gia

Công nghệ và phương pháp hiện đại chỉ phát huy hiệu quả khi có hành lang pháp lý đồng bộ và cơ sở dữ liệu đầy đủ. Việt Nam cần sớm hoàn thiện Luật Đất đai, các văn bản hướng dẫn và đầu tư cho hệ thống quản lý dữ liệu địa chính hiện đại.

3. Kết luận: Việt Nam đang đứng trước yêu cầu cải cách sâu rộng trong lĩnh vực định giá đất. Việc học hỏi kinh nghiệm quốc tế là cần thiết để Việt Nam xây dựng hệ thống định giá đất hiện đại, đặc biệt là áp dụng công nghệ và mô hình thẩm định giá hàng loạt, cùng với các chính sách phù hợp, sẽ giúp nâng cao hiệu quả, tính minh bạch và công bằng trong quản lý đất đai và thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội bền vững. Để đạt được điều này, cần sự phối hợp đồng bộ giữa cải cách pháp luật, hiện đại hóa hạ tầng công nghệ và nâng cao năng lực tổ chức thực hiện.

Tài liệu tham khảo:

International Association of Assessing Officers (IAAO). (2013). *Standard on Mass Appraisal of Real Property*.
 Malpezzi, S. (2003). *Hedonic Pricing Models: A Selective and Applied Review*. In: *Housing Economics and Public Policy*.
 Department of Lands, New South Wales (2018). *Valuation of Land Act and Guidelines*.
 Swedish Tax Agency (2020). *Property Taxation and Valuation Manual*.
 Ministry of Land and Resources, China (2019). *Land Valuation Practices in China*.
 World Bank (2021). *Modernizing Land Valuation Systems for Better Land Management*.

XU HƯỚNG BIẾN ĐỔI QUAN HỆ PHÂN PHỐI TRÊN THẾ GIỚI VÀ TÁC ĐỘNG ĐẾN VIỆT NAM

PGS.TS. Nguyễn Thị Như Hà*

Bối cảnh thế giới ngày nay, các quan hệ kinh tế có những biến đổi và có những tác động trực tiếp hoặc gián tiếp đến nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, nghiên cứu xu hướng biến đổi các quan hệ kinh tế của thế giới là cần thiết để cung cấp cơ sở cho việc hoạch định các chính sách giúp Việt Nam chủ động khai thác các yếu tố tích cực trong hội nhập quốc tế. Bài viết sẽ nghiên cứu xu hướng biến đổi của một trong các quan hệ kinh tế đang diễn ra trên thế giới - đó là quan hệ phân phối và tác động của nó đến Việt Nam. Từ đó đề xuất một số giải pháp giải quyết quan hệ phân phối trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam.

• Từ khóa: quan hệ phân phối, xu hướng biến đổi quan hệ phân phối thế giới, tác động quan hệ phân phối đến Việt Nam.

In today's global context, economic relations are undergoing changes and have direct or indirect impacts on the Vietnamese economy. For this reason, studying the trends in global economic relations is essential to provide a basis for policy formulation that helps Vietnam proactively leverage the positive factors in international integration. This article will study the changing trends in one of the global economic relations – namely, resource-distribution relations and their impact on Vietnam, it will then propose solutions to address resource-distribution relations in the socialist-oriented market economy in Vietnam.

• Key words: resource-distribution relations, the trends in the changes of resource-distribution relations worldwide, the impact of resource-distribution relations on Vietnam.

Ngày gửi bài: 03/12/2024

Ngày gửi phản biện: 05/12/2024

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 30/01/2025

Ngày chấp nhận đăng: 04/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i287.18>

1. Quan hệ phân phối và xu hướng biến đổi của quan hệ phân phối

Phân phối là một mặt cơ bản của quan hệ sản xuất (sở hữu - tổ chức quản lý - phân phối), đồng thời là một khâu quan trọng trong quá trình tái sản xuất xã hội (sản xuất - phân phối - trao đổi - tiêu dùng). Trong bất cứ một nền kinh tế nào phân phối cũng luôn chiếm giữ một vị trí vô cùng quan trọng, là cầu nối giữa sản xuất và tiêu dùng, là lĩnh vực hoạt động kinh tế nhạy cảm và phức tạp đòi hỏi các nhà hoạch định chính sách kinh tế phải nghiên cứu thấu đáo. Mỗi một hình thức phân phối nó gắn liền với một chế độ chính trị pháp quyền nhất định; Bởi vậy, mỗi một chế độ chính trị xã hội khác nhau lại có một quan hệ phân phối khác nhau.

Trước hết, chủ thể phân phối nguồn lực và của cải xã hội ngày càng phong phú, khi tồn tại nhiều chủ thể kinh tế độc lập, tự chủ cùng cạnh tranh với nhau trong nền kinh tế thị trường. Các chủ thể độc lập trong mọi khâu của quá trình tái sản xuất, tất yếu họ độc lập trong phân phối và tự chủ trong việc thụ hưởng thành quả của mình. Bên cạnh các chủ thể nhà nước, còn có nhiều chủ thể tư nhân (hay ngoài nhà nước) đóng vai trò tích cực trong việc phân phối nguồn lực và của cải xã hội trong nền kinh tế quốc nội và quốc tế.

Khách thể phân phối và phương thức phân phối cũng trở nên phong phú hơn khi cơ chế thị trường cho phép mỗi chủ thể phát huy năng lực sáng tạo, tìm kiếm cơ hội sinh lời theo đúng các quy luật vốn có của nó, như quy luật giá trị, quy luật cung - cầu, quy luật cạnh tranh, v.v... Tất cả nguồn lực có khả năng sinh lời dưới dạng hiện hữu hay tiềm năng; vật thể và phi vật thể, cơ hội tiềm năng là đối tượng cần phải phân chia giữa các đối thủ cạnh tranh trên thị trường. Sự đóng góp các nguồn lực (trí tuệ, vốn, tư liệu sản xuất, tài sản,...) vào sản xuất, kinh doanh sẽ được nhận những mức thu nhập tương xứng theo giá trị thị trường. Như vậy, khi nghiên cứu quan hệ phân phối trong nền kinh tế chúng ta sẽ nắm bắt được các quan hệ kinh tế nhìn nhận được sự công bằng xã hội qua các hình thức phân phối khác nhau.

Đồng thời, nghiên cứu quan hệ phân phối phải đặt trong mối quan hệ, trong sự chi phối tác động của quan hệ sở hữu và quan hệ tổ chức, quản lý ở giai đoạn lịch sử phát triển khác nhau. C.Mác viết: “các quan hệ phân phối về thực chất cũng đồng nhất với quan hệ sản xuất ấy, rằng chúng cấu thành mặt sau của quan hệ sản xuất ấy, thành thử cả hai đều cùng có chung một tính chất lịch sử nhất thời ấy”¹. Ăng ghen cũng cho rằng: “trên những nét chủ yếu của nó, sự phân phối trong mỗi trường hợp đều là kết quả tất yếu của những quan hệ sản xuất và trao đổi trong một xã hội nhất định”². Vì vậy, mỗi phương thức sản xuất, mỗi hình thái kinh

¹ C.Mác và Ăngghen: Toàn tập, Nxb CTQG, Hà Nội, 1994, t.25, ph II, tr. 634

² Sđd, tập 20, tr.217

* Viện Đào tạo và Phát triển nguồn nhân lực

tế nhất định có quan hệ phân phối tương ứng với nó. Trong lịch sử phát triển kinh tế thế giới quan hệ phân phối có sự biến đổi theo sự biến đổi của quan hệ sở hữu, quan hệ tổ chức quản lý. Cụ thể:

Trong nền kinh tế thị trường tự do cạnh tranh quan hệ phân phối được quyết định chủ yếu theo sở hữu, tức là ai là chủ sở hữu thì kẻ đó sẽ định đoạt quan hệ phân phối. Và do đó người ta phải cố gắng bằng mọi cách để chiếm đoạt, sở hữu các tư liệu sản xuất để thực hiện quyền phân phối. Cũng chính sự chiếm hữu đó nó đã thực hiện quyền phân phối các nguồn lực giữa các chủ thể trong nền kinh tế làm cho mâu thuẫn diễn ra ngày càng khốc liệt trong nền kinh tế thị trường tự do cạnh tranh. Cơ chế, phạm vi, mức độ để thực hiện quan hệ phân phối bị chi phối bởi quan hệ tổ chức, quản lý: chủ sở hữu sẽ là người quyết định việc tổ chức quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, sẽ trực tiếp hoặc ủy quyền quản lý quá trình hoạt động và quan hệ phân phối.

Tuy nhiên, với quan hệ phân phối dựa trên tư hữu tư bản chủ nghĩa bị chi phối bởi tính chất giai cấp nên nó chỉ bảo vệ lợi ích cho giai cấp đó dẫn đến mâu thuẫn trong xã hội giữa giới chủ và người làm thuê; giữa các ông chủ với nhau (nội bộ giai cấp sở hữu) ngày càng sâu sắc làm cho kinh tế, chính trị, xã hội ngày càng bất ổn. Vì vậy, trong lịch sử phát triển kinh tế thế giới khoảng cuối thế kỷ XIX mô hình phát triển kinh tế này đòi hỏi cần có “bàn tay” điều tiết để khắc phục những hạn chế của nó và đó là sự ra đời của nền kinh tế thị trường hỗn hợp.

Quan hệ phân phối trong nền kinh tế thị trường hỗn hợp có sự biến đổi lớn đó là quan hệ phân phối được thực hiện trên cơ sở sở hữu tư liệu sản xuất thì còn có sự điều tiết của nhà nước và thị trường. Trong nền kinh tế thị trường hỗn hợp quan hệ phân phối trước hết bị điều tiết bởi thị trường vì thị trường có tác động trực tiếp đến sản xuất và do đó nó cũng tác động trực tiếp đến phân phối (từ phân phối các nguồn lực đến phân phối thu nhập). Đồng thời, nhà nước điều tiết quan hệ phân phối, nhưng sự điều tiết này có tính chất giai cấp chi phối. Về nguyên lý là nhà nước đại diện cho giai cấp nào thì sự điều tiết trong quan hệ phân phối cũng phải chú ý đến lợi ích của giai cấp đó hay nói cách khác vai trò nhà nước trong điều tiết quan hệ phân phối là để thực hiện mục đích kinh tế, chính trị của giai cấp đại diện.

Mặt khác, quan hệ phân phối trên thế giới giữa các quốc gia bị chi phối bởi sự phát triển lực lượng sản xuất và quan hệ tổ chức sản xuất của xã hội. Trong điều kiện khi khoa học kỹ thuật chưa phát triển cao, quan hệ tổ chức sản xuất kinh doanh chủ yếu trong khuôn khổ quốc gia thì quan hệ phân phối các nguồn lực cũng như thu nhập chỉ giải quyết trong phạm vi quốc gia mà thôi. Các nước lớn muốn tăng các nguồn lợi thường sử dụng các biện pháp quân sự nhiều hơn là biện pháp kinh tế để xâm chiếm, cướp bóc, khai thác thuộc địa; do đó, các nước thuộc địa bị vơ vét cạn kiệt các nguồn lực theo mục tiêu

của nước lớn tạo ra sự bất bình đẳng, khoét sâu mâu thuẫn giữa các nước giàu, nước nghèo... và đó là ngôi nôi của các chiến tranh, các cuộc cách mạng trên thế giới.

Khi lịch sử các cuộc cách mạng để phân chia thế giới về mặt lãnh thổ dần bị đẩy lùi cùng với sự phát triển của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 3 thì quan hệ phân phối có sự biến đổi để phù hợp với sự phát triển của lực lượng sản xuất được xã hội hóa ngày càng cao hình thành chuỗi giá trị toàn cầu với sự tham gia của nhiều quốc gia trên thế giới cả về phạm vi và phương thức. Xu hướng chung về bản chất quan hệ phân phối trên phạm vi thế giới không có gì thay đổi, trong quan hệ đó các nước lớn (các nước phát triển) vẫn giữ vai trò chi phối, bởi yếu tố quyết định vẫn là những lực lượng chủ sở hữu và đi đầu trong việc phát triển, ứng dụng khoa học công nghệ cao nó không phải dựa vào các quốc gia có tài nguyên tự nhiên; nó dựa vào nguồn tài nguyên trí lực.

Quan hệ phân phối giữa giới chủ và người lao động trong bối cảnh mới nhất là sự hành và phát triển của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ tư thì lao động trí tuệ (theo C.Mác là lao động phức tạp) đã có những tác động mạnh vào quan hệ phân phối. Nếu như trước đây việc tổ chức quản lý vận hành quá trình sản xuất kinh doanh hoàn toàn dưới sự điều khiển của ông chủ, người lao động bị giới chủ o ép thì ngày nay buộc họ phải “đồng hành” với người lao động (công nhân trí tuệ) họ mới có thể tồn tại, phát triển và tối đa hóa lợi nhuận. Mặt khác, để đồng hành với người lao động giới chủ cũng đã phải thay đổi phương thức phân phối: tiền công, tiền lương của người lao động không chỉ trả bằng lượng tiền tệ mà còn được trả bằng cổ phiếu để ràng buộc những lao động trí tuệ gắn với sự tồn tại của tập đoàn. Đồng thời, trong giải quyết quan hệ phân phối ngày nay sự can thiệp của các chính phủ thông qua các công cụ kinh tế (thuế), các quỹ xã hội (quỹ hưu trí, quỹ bảo hiểm thất nghiệp, phúc lợi...) để thực hiện tốt hơn mục tiêu của giai cấp nhà nước đại diện.

Như vậy, có thể thấy trong tiến trình phát triển của lịch sử quan hệ phân phối luôn có sự biến đổi theo quan hệ sở hữu, quan hệ tổ chức quản lý và sự phát triển của lực lượng sản xuất. Do đó, các quốc gia buộc phải có những sự điều chỉnh quan hệ phân phối để tương thích với sự biến đổi, phát triển của các yếu tố tác động trực tiếp hoặc gián tiếp tới phân phối.

2. Tác động của quan hệ phân phối thế giới đến Việt Nam

Trong công cuộc đổi mới ở Việt Nam các cấu trúc của nền kinh tế, các quan hệ kinh tế đã có những thay đổi lớn để thực hiện các mục tiêu, nhiệm vụ phát triển kinh tế - xã hội; đồng thời, từng bước hội nhập quốc tế, trong đó đặc biệt là quan hệ phân phối. Sự biến đổi của quan hệ phân phối ở Việt Nam khơi dậy những tiềm năng và sử dụng có hiệu quả các tiềm lực của quốc gia. Khi chuyển sang cơ chế thị trường, từng bước hội nhập

quốc tế sự thay đổi về tư duy cũng như thực tiễn quan hệ phân phối, sự ảnh hưởng thế giới bên ngoài đã làm biến đổi mạnh mẽ quan hệ phân phối ở Việt Nam (cả về lý luận và thực tiễn). Cụ thể:

Thứ nhất, quan hệ phân phối làm thay đổi nhận thức một cách khách quan, khoa học giữa các mặt trong quan hệ sản xuất

Quan hệ phân phối phải thực hiện trong mối quan hệ với các quan hệ sở hữu; quan hệ tổ chức, quản lý vận hành nền kinh tế thị trường theo các quy luật kinh tế khách quan của thị trường. Điều đó có nghĩa là trong quan hệ phân phối các nguồn lực của nền kinh tế phải dựa trên sự biến đổi của quan hệ sở hữu trong sự biến đổi của lịch sử và đi cùng với nó là sự thay đổi phương thức tổ chức, quản lý theo cơ chế thị trường đề tối ưu hóa (sử dụng có hiệu quả các nguồn lực, tạo động lực cho sự phát triển trong dài hạn, bảo vệ sự tái tạo, môi trường...) trong việc khai thác, sử dụng các nguồn lực. Cụ thể: khi thừa nhận một nền kinh tế nhiều thành phần, nhiều hình thức sở hữu thì điều đó cũng đồng nghĩa với việc thừa nhận có nhiều chủ thể tham gia và nhiều hình thức phân phối trên cơ sở luật pháp đã quy định.

Trên thực tế hiện nay sau gần 40 năm đổi mới, Việt Nam đã có những thay đổi lớn (cả về nhận thức và hành động) thông qua việc tạo hành lang pháp lý, môi trường để các chủ thể trong nền kinh tế thực hiện quan hệ phân phối đảm bảo việc tiếp cận, sử dụng các nguồn lực có hiệu quả hơn; lợi ích của quốc gia, của người lao động được ổn định và minh bạch hơn. Trong nền kinh tế thị trường định hướng XHCN chúng ta thực hiện phân phối theo năng suất, hiệu quả, chất lượng lao động; khuyến khích “làm giàu hợp pháp”.

Thứ hai, làm thay đổi nhận thức về vị trí, vai trò của nhà nước trong quan hệ phân phối của nền kinh tế thị trường

Nếu như trong thời kỳ kế hoạch hóa tập trung bao cấp quan hệ phân phối là hệ “cấp trên, cấp dưới”, quan hệ “ban, phát” của nhà nước theo tư duy chủ quan duy ý chí; nó được mặc định bởi một cơ chế cố hữu thì sự biến đổi quan hệ phân phối trên thế giới đã cho chúng ta nhận thức lại về vị trí, vai trò của nhà nước trong quan hệ phân phối. Quan hệ phân phối vừa là mục tiêu, vừa là kết quả, vừa là động lực của sự phát triển kinh tế - xã hội; Do đó, hệ thống luật pháp, các chính sách của nhà nước phải xây dựng trên cơ sở đó để giải quyết quan hệ phân phối hợp lý cả phương diện kinh tế, chính trị, xã hội tạo động lực chuyển đổi nền kinh tế Việt Nam. Đồng thời, vai trò của phân phối lần đầu và phân phối lại trong quan hệ phân phối là yêu cầu khách quan trong sự vận hành của nền kinh tế thị trường định hướng XHCN. Đặc biệt khác phục khuyết tật của kinh tế thị trường đi chệch hướng XHCN: phân hóa giàu nghèo, chạy theo lợi nhuận đơn thuần (bằng mọi cách, mọi thủ đoạn để tối đa hóa lợi nhuận...), khai thác cạn kiệt tài nguyên, hủy hoại môi trường.

Khi nghiên cứu quan hệ phân phối trong nền kinh tế Nhà nước phải nắm bắt được các quan hệ kinh tế nhìn nhận được sự công bằng xã hội qua các hình thức phân phối khác nhau. Phân phối thông qua tài chính gồm: phân phối lần đầu và phân phối lại. Phân phối lần đầu là sự phân phối được tiến hành trong lĩnh vực sản xuất, cho những chủ thể tham gia vào quá trình sáng tạo ra của cải vật chất hay thực hiện các dịch vụ, hình thành nên thu nhập cơ bản đáp ứng nhu cầu nhiều mặt của toàn xã hội. Nếu quá trình phân phối dừng lại đó thì nhiều nhu cầu cần thiết khác của xã hội sẽ không được đáp ứng. Do đó, nảy sinh nhu cầu khách quan là phải tiến hành phân phối lại.

Phân phối lại thu nhập hiểu một cách giản đơn nhất, phân phối lại thu nhập xã hội thông qua các quy định của pháp luật, của các chính sách đề vận động, thuyết phục những người có thu nhập cao đóng góp để cùng nhà nước giúp đỡ cộng đồng và những người có thu nhập thấp. Như vậy, phân phối lại là sự phân phối phân thu nhập cơ bản đã được hình thành trong phân phối lần đầu và thực hiện các quan hệ điều tiết thu nhập để đáp ứng nhu cầu tích lũy và tiêu dùng cũng như phục vụ các yêu cầu quản lý kinh tế - xã hội của Nhà nước. Đây là một trong những đặc trưng của nền kinh tế thị trường định hướng XHCN. Trong điều kiện kinh tế, chính trị, xã hội ở Việt Nam hiện nay, phân phối lại thu nhập là chính sách rất cần thiết và có ý nghĩa.

Thứ ba, thúc đẩy sự phát triển của lực lượng sản xuất

Quan hệ phân phối là một trong những nội dung quan trọng của quan hệ sản xuất; do đó, nó sẽ có tác động trực tiếp tới lực lượng sản xuất theo quy luật: quan hệ sản xuất phải phù hợp với trình độ của lực lượng sản xuất. Trong tiến trình phát triển lịch sử tự nhiên thì lực lượng sản xuất cũng không ngừng phát triển, nhưng để sự phát triển đó có hiệu quả, đặc biệt là theo kịp với tiến trình phát triển của thế giới thì động lực và công cụ quan trọng là giải quyết quan hệ phân phối. Khi thực hiện quan hệ phân phối trên cơ sở năng suất, hiệu quả, chất lượng lao động đã khuyến khích các chủ thể tham gia quá trình lao động luôn tìm kiếm, đổi mới công nghệ để tạo ra năng suất lao động cao, đồng thời sử dụng có hiệu quả các nguồn lực để hạ giá thành sản phẩm và nâng cao chất lượng sản phẩm. Điều đó cũng có nghĩa là quan hệ phân phối phải đánh thức tiềm năng sáng tạo, chủ động và tích cực để thúc đẩy sự phát triển lực lượng sản xuất và đến lượt đó lực lượng sản xuất để tạo tiền đề, điều kiện để giải quyết hợp lý trong quan hệ phân phối.

Trên thực tế nhờ sự nhận thức và thay đổi tư duy trong thực hiện quan hệ phân phối đề hướng tới sự phát triển kinh tế - xã hội đã thúc đẩy lực lượng sản xuất phát triển mạnh mẽ, nhiều khoa học, công nghệ mới đã được ứng dụng trong sản xuất kinh doanh, quản trị, tổ chức các hoạt động ở các ngành, lĩnh vực, các khu vực làm cho nền kinh tế quốc gia phát triển nhanh, bền

vững, minh bạch và bình đẳng góp phần đưa Việt Nam trở thành điểm sáng trong phát triển kinh tế - xã hội của khu vực.

Thứ tư, quan hệ phân phối tác động đến vấn đề hội nhập quốc tế

Trong hội nhập quốc tế quan hệ phân phối sẽ có tác động đến các bên tham gia, các chủ thể tham gia; do đó, giải quyết quan hệ phân phối cần nhất quán nguyên tắc cùng có lợi, bình đẳng, đảm bảo lợi ích dân tộc, chủ quyền quốc gia và thực hiện mục tiêu xây dựng chủ nghĩa xã hội. Quan điểm của Đảng Cộng sản Việt Nam là chủ động và tích cực hội nhập quốc tế. Điều đó có nghĩa là trong hội nhập quốc tế Việt Nam có thể tranh thủ các nguồn ngoại lực để thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội một cách chủ động theo những mục tiêu đã được xác định trong từng giai đoạn lịch sử trên cơ sở thực hiện hài hòa quan hệ phân phối từ nguồn lực, thu nhập nhằm đảm bảo hiệu quả kinh tế, xã hội và môi trường.

Đồng thời, sự đổi mới quan hệ phân phối ở Việt Nam trong thời kỳ đổi mới là chìa khóa để mở rộng và phát triển quan hệ kinh tế đối ngoại: thu hút đầu tư, phát triển thương mại quốc tế, tăng cường sự hội nhập trong lĩnh vực y tế, giáo dục, đẩy mạnh sự hợp tác trong nghiên cứu, ứng dụng các kỹ thuật, công nghệ mới... Mặt khác, chính sự tác động của quan hệ phân phối của thể giới ảnh hưởng trực tiếp đến sự điều chỉnh quan hệ phân phối trong nền kinh tế Việt Nam thích ứng với sự phát triển kinh tế thị trường và đặc biệt là phù hợp với các quy luật khách quan của nền kinh tế đó.

3. Giải pháp hoàn thiện quan hệ phân phối trong nền kinh tế thị trường định hướng XHCN ở Việt Nam

Tiếp tục hoàn thiện cơ chế, chính sách có liên quan đến việc phân phối:

Trước hết là phân phối các nguồn lực: Để tiếp tục hoàn thiện thể chế, chính sách trước hết cần điều tra, tổ chức đánh giá nguồn lực của quốc gia, của địa phương nhằm cung cấp cơ sở dữ liệu xây dựng các chính sách, cơ chế phân bổ hợp lý, sử dụng có hiệu quả các nguồn lực phục vụ mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội cho các giai đoạn phát triển. Đồng thời, đánh giá tác động của từng chính sách, cơ chế hiện hành liên quan đến vấn đề phân phối nguồn lực trong nền kinh tế, rút ra các bài học thành công hay thất bại trong giải quyết quan hệ phân phối nguồn lực để điều chỉnh, sửa đổi và bổ sung kịp thời đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội. Việc đánh giá cần thông qua các tổ chức đánh giá độc lập và chuyên nghiệp và có uy tín để đảm bảo tính khách quan của kết quả đánh giá. Trên cơ sở đánh giá tác động của các chính sách lựa chọn các nội dung, phương thức phân bổ các nguồn lực có hiệu quả hơn.

Cần rà soát, đánh giá, sửa đổi, bổ sung hoàn thiện hệ thống pháp luật, cơ chế, chính sách thuế, các chính sách BHXH, chính sách an sinh xã hội, tăng cường hiệu quả và hiệu lực của hệ thống pháp luật để giảm thiểu

sự chồng chéo hoặc bỏ sung, hoàn thiện. Việc rà soát các chính sách liên quan đến phân phối lại thu nhập cần được tiến hành từ trung ương đến các địa phương. Kết quả rà soát cần công bố rộng rãi, công khai đến các địa phương, các đối tượng liên quan đặc biệt là các nội dung có sự điều chỉnh và hiệu lực thi hành.

Tăng cường vai trò của Nhà nước trong quá trình thực thi quan hệ phân phối

Nhà nước phải nâng cao năng lực và hiệu lực trong việc kiểm tra, giám sát việc thực thi các quan hệ phân phối nguồn lực, thu nhập; phát hiện những "lỗ hổng" nhằm có sự điều chỉnh kịp thời. Đổi mới công tác quản lý nhà nước đối với nguồn tài nguyên, đất đai, tài chính quốc gia, thu hút nhân lực chất lượng cao. Triển khai pháp luật, cơ chế, chính sách có hệ thống và đồng bộ, đơn giản và hiệu quả, vừa hỗ trợ, vừa khuyến khích nỗ lực vươn lên của các chủ thể kinh tế khắc phục tình trạng "xin, cho", sự ỷ lại vào Nhà nước.

Phát triển hệ thống an sinh xã hội đa dạng, nhiều tầng lớp, hướng tới bao phủ toàn bộ người dân. Chú trọng đến nhóm đối tượng dễ bị tổn thương, bảo đảm mức sống tối thiểu cho người dân. Đồng thời, tạo điều kiện để người dân nâng cao khả năng tự bảo đảm an sinh. Thực hiện chính sách bảo hiểm xã hội, bảo hiểm y tế trong thực hiện phân phối lại thu nhập quốc dân một cách công bằng, hợp lý giữa các tầng lớp dân cư, đồng thời giảm chi cho ngân sách nhà nước, bảo đảm ASXH bền vững, thực hiện tiến bộ công bằng xã hội trong từng bước, từng chính sách phát triển. Chính phủ bố trí ngân sách và đẩy mạnh xã hội hóa huy động nguồn lực thực hiện chính sách an sinh xã hội. Thực hiện đổi mới trong phân bổ nguồn lực, phân cấp cho các địa phương và đề cao trách nhiệm của địa phương trong việc quản lý, sử dụng, lồng ghép các nguồn lực để thực hiện các chính sách xã hội.

Quan hệ phân phối là một trong những nội dung cơ bản của của quan hệ sản xuất. Do đó, cần phải nhìn nhận và vận dụng các quan hệ phân phối phù hợp xu hướng phát triển trong nước và quốc tế để phát triển nền kinh tế thị trường định hướng XHCN cần sử dụng có hiệu quả đòn bẩy trong quan hệ phân phối để huy động, sử dụng các nguồn lực của quốc gia đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế, chính trị, xã hội trong bối cảnh mới và thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế đi đôi với tiến bộ, công bằng xã hội.

Tài liệu tham khảo:

- C.Mác và Ăngghen: Toàn tập, Nxb CTQG, Hà Nội, 1994, t.25, ph II.
C.Mác và Ăngghen: Toàn tập, Nxb CTQG, Hà Nội, 1994, t.20.
Nguyễn Công Nghiệp (2006), Phân phối trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội.
Philippe Nasse (2011), Vấn đề tái phân phối và tăng trưởng trong một nền kinh tế đang chuyển đổi, <http://www.hids.hochiminhcity.gov.vn>
Trần Thế Lân (2011), Lý thuyết phân phối thu nhập và suy nghĩ về Việt Nam, Hội thảo quốc gia Các lý thuyết kinh tế trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu và thực tiễn ở Việt Nam, <http://dl.web.vnu.edu.vn>
Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương (2012), Chính sách tăng trưởng trong mối quan hệ với phân phối thu nhập, Hà Nội.
Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, Công bằng xã hội và công bằng phân phối ở Việt Nam hiện nay, xem: <http://vnep.org.vn/Modules>
Vũ Thanh Sơn, Thực hiện quan hệ phân phối trong nền kinh tế thị trường định hướng XHCN theo tinh thần Đại hội XIII của Đảng, <https://tapchiconsan.org.vn/chinh-tri-xay-dung-dang/-/2018/824089/>.

CHUYỂN ĐỔI SỐ - KINH NGHIỆM TỪ HÀN QUỐC VÀ ĐÔI ĐIỀU RÚT RA VỚI NƯỚC TA HIỆN NAY

TS. Nguyễn Thị Hương*

Chuyển đổi số (CĐS) là xu thế tất yếu, tác động đến mọi mặt của đời sống, mọi người dân trong xã hội, không chỉ tại Việt Nam mà trên toàn thế giới. Việc nắm bắt các yếu tố quan trọng làm nền tảng cho CĐS nhằm phù hợp với hiện trạng phát triển kinh tế - xã hội (KTXH) phù hợp xu hướng của thế giới là rất cần thiết để thúc đẩy nhanh quá trình CĐS tại Việt Nam. Bài viết trên cơ sở nghiên cứu kinh nghiệm xây dựng và triển khai chiến lược CĐS của Hàn Quốc, từ đó rút ra một số nhận xét và bài học kinh nghiệm cho nước ta.

• Từ khóa: chuyển đổi số, kinh tế số, chính phủ số, xã hội số, Hàn Quốc, cách mạng công nghiệp 4.0.

Digital transformation (DT) is an inevitable trend that impacts all aspects of life and every individual in society, not only in Vietnam but also worldwide. Grasping the key factors that serve as the foundation for DT, in line with the current socio-economic development and global trends, is crucial for accelerating the DT process in Vietnam. This article, based on a study of South Korea's experience in building and implementing a DT strategy, draws several observations and lessons for our country.

• Key words: digital transformation, digital economy, digital government, digital society, South Korea, industry 4.0.

Ngày gửi bài: 03/3/2025

Ngày gửi phản biện: 12/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 31/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 14/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.19>

Chuyển đổi số không chỉ đơn giản là mức độ ứng dụng và phát triển cao hơn của công nghệ thông tin và truyền thông (CNTT & TT), mà phải được hiểu là bước đột phá trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội (KTXH). Khi đó dữ liệu và công nghệ số làm chuyển đổi, cải biến toàn diện mô hình, quy trình, sản phẩm, kết quả đầu ra của quá trình sản xuất kinh doanh trong XH. Tại Việt Nam, ứng dụng và phát triển CNTT & TT được quan tâm và đã trải đều trên các lĩnh vực cần chuyển đổi. Tuy nhiên, đa phần các ứng dụng và phát triển CNTT & TT ở đây chưa thực sự là CĐS, tức là chưa tạo được chuyển đổi đột phá về mô hình, quy trình sản xuất, sản phẩm dựa trên dữ liệu và công nghệ số. Vì vậy, CĐS ở Việt Nam trong thời gian tới là tất yếu nếu chúng ta muốn có những bứt phá trong phát triển KTXH, không bị bỏ lại trong cuộc CMCN 4.0. Để CĐS thành công, cần phải có sự đầu tư nguồn lực, quyết tâm thực hiện của tất cả các thành phần trong XH, khắc phục những hạn chế tồn tại hiện nay.

1. Một số nội dung về chuyển đổi số

CĐS (Digital Transformation) là một khái niệm từ những năm 1980 khi công nghệ số mới ra đời. Ở phạm vi rộng, CĐS được hiểu là việc sử dụng dữ liệu và công nghệ số để thay đổi một cách tổng thể và toàn diện tất cả các khía cạnh của đời sống KTXH, tái định hình cách chúng ta sống, làm việc và liên hệ với nhau.

Như vậy, xét ở góc độ bao quát nhất, khái niệm CĐS bao gồm những nội hàm chính: (1) Đề cập đến các chuyển đổi được kích hoạt bởi việc áp dụng rộng rãi công nghệ số trong việc tạo ra, xử lý, chia sẻ và truyền tải thông tin; (2) Được xây dựng dựa trên sự phát triển của nhiều công nghệ: Mạng viễn thông, công nghệ máy tính, công nghệ phần mềm và hiệu ứng lan toả từ việc sử dụng chúng; (3) Các nỗ lực CĐS đều tập trung vào việc tận dụng những lợi ích của CNTT & TT trong các lĩnh vực KTXH nhằm cải thiện chất lượng sống của người dân, tăng tốc độ phát triển KT, thúc đẩy đất nước phát triển; (4) CĐS có tác động ở nhiều cấp độ: Cấp độ cá nhân, cấp độ tổ chức và cấp độ quốc gia; (5) Biểu hiện rõ nhất của CĐS là ở 03 phương diện: KT, dịch vụ công và công dân số (Bộ Thông tin & Truyền thông, 2021). Về mặt sản xuất của nền KT, CĐS cho phép tự động hoá các hoạt động kinh doanh, mang lại hiệu quả hoạt động như giảm chi phí giao dịch và tác động đến năng suất. Về cung cấp các dịch vụ công, CĐS tăng cường cung cấp sức khoẻ và giáo dục, đồng thời cải thiện cách thức công dân tương tác với CP của họ. Đặc biệt, CĐS có tác động đến các mối quan hệ của con người và hành vi cá nhân, hoà nhập và giao tiếp XH. Tuy vậy cũng cần lưu ý rằng việc CĐS cũng có thể dẫn đến các hiệu ứng tiêu cực tiềm ẩn, như gián đoạn lực lượng lao động (LĐ), tội phạm mạng hay ảnh hưởng đến chuẩn mực XH.

2. Kinh nghiệm chuyển đổi số của Hàn Quốc

2.1. Đôi nét về Hàn Quốc

Là một quốc gia thuộc khu vực Đông Á, nằm trên nửa phía Nam của bán đảo Triều Tiên, Hàn Quốc đã có sự phát triển thần kỳ. Từng là quốc gia (QG) nghèo

* Học viện Quản lý giáo dục; email: nguyenhuonghvtg85@gmail.com

nhất trên thế giới bị tàn phá sau chiến tranh, Hàn Quốc hiện là một QG phát triển có mức sống và chỉ số phát triển con người thuộc loại rất cao (xếp hạng 23/200 QG và vùng lãnh thổ). Hàn Quốc hiện đang là nền KT thứ 4 ở châu Á, được đánh giá là một trong những QG đi đầu về CDS. Hiện Hàn Quốc đang đứng thứ 8/63 QG và vùng lãnh thổ được khảo sát trong Bảng xếp hạng năng lực cạnh tranh số năm 2020 của Viện Nghiên cứu Phát triển Quản lý Thụy Sĩ (IMD) và xếp hạng thứ 2 về chỉ số phát triển Chính phủ điện tử (CPĐT) của Liên Hợp quốc. Hàn Quốc có chính sách CDS từ rất sớm. Ủy ban chiến lược về CNTT & TT của Hàn Quốc đã ban hành Kế hoạch tổng thể trung - dài hạn chuẩn bị cho XH thông tin thông minh vào 27/12/2016, với nội dung xây dựng một XH thông minh lấy con người làm trung tâm. (Bùi Quang Tuấn - Hà Huy Ngọc, 2023) - một XH tạo ra giá trị mới và đạt được tiến bộ thông qua ứng dụng công nghệ thông minh (được hình thành nên từ khối lượng dữ liệu khổng lồ được sinh ra, thu thập và phân tích bằng các CNTT&TT mới nhất) tới mọi khía cạnh của nền KTXH và đời sống con người.

2.2. Các nội dung triển khai cụ thể của ba trụ cột CDS và kết quả đạt được

2.2.1. Chính phủ số

Quá trình CDS trong các hoạt động của CP diễn ra tại Hàn Quốc ngay từ những năm 1960 và đã trải qua 06 giai đoạn. Sau khi hạ tầng cơ sở của CPĐT được thành lập dưới sự quản lý của CP nhân dân (1998 - 2002). Chương trình CP có sự tham gia đã được triển khai trong bối cảnh công chúng ngày càng mong đợi về các hoạt động cụ thể của các dự án CPĐT. CP có sự tham gia (Participatory Government) đã bày tỏ quan tâm đến việc tăng hiệu quả đổi mới của CP thông qua việc liên kết đổi mới của CP với CPĐT. Theo đó 8/2003, một lộ trình CPĐT bao gồm 4 lĩnh vực chính, 10 chương trình nghị sự chính và 31 nhiệm vụ đã được công bố, nhằm thúc đẩy việc tạo ra một CPĐT liên quan đến sự đổi mới của CP. Hàn Quốc đã đưa ra sáng kiến CP nền tảng số (Digital Platform Government) với mục đích xây dựng một CP phản ứng nhanh và hiệu quả hơn bằng cách sử dụng CNTT & TT (ICT) để chuyển đổi các dịch vụ công, đặt mục tiêu tạo ra CP một cửa, phá vỡ rào cản giữa các bộ, ngành tìm cách hiện thực hóa CP nền tảng số nhằm cung cấp các dịch vụ ưu tiên, tích hợp và cá nhân hóa theo nhu cầu của công dân thông qua hợp tác và chia sẻ dữ liệu giữa các bộ, ngành - nơi tất cả dữ liệu được kết nối (Chiến lược đổi mới của Hàn Quốc, 2023).

Đầu tiên, CP lập kế hoạch xây dựng cơ sở hạ tầng đổi mới của CP nền tảng số để thúc đẩy hợp tác công - tư và cung cấp các dịch vụ CP một cửa được tích hợp đầy đủ. Từ quan điểm này, Hàn Quốc sẽ tăng cường khả năng kết nối tiên tiến giữa các hệ thống hiện có, sau đó thiết kế và thiết lập cơ sở hạ tầng đổi mới phù hợp với triết lý của CP nền tảng số. Trong giai đoạn cuối, Hàn Quốc dự định tạo ra một môi trường để cung cấp các dịch vụ phù

hợp, đáp ứng kỳ vọng ngày càng cao của người dân bằng cách tích cực giới thiệu các công nghệ tiên tiến của khu vực tư, chẳng hạn như điện toán đám mây, dữ liệu lớn và AI siêu quy mô. *Thứ hai*, CP lập kế hoạch mở hoàn toàn và thúc đẩy việc sử dụng dữ liệu có giá trị cao mà công chúng muốn. Để đạt được mục tiêu này, CP sẽ bãi bỏ các quy định hoặc hệ thống gây trở ngại cho việc mở và sử dụng dữ liệu, đồng thời, tạo điều kiện thuận lợi cho dữ liệu chất lượng cao thông qua chuẩn hóa dữ liệu, MyData (trao quyền cho các cá nhân bằng cách cải thiện quyền tự quyết về dữ liệu của họ và các chính sách đầy mạnh thông tin định danh. *Thứ ba*, CP sẽ đổi mới bằng cách tận dụng tối đa AI và công nghệ dữ liệu. CP cũng có kế hoạch đẩy mạnh việc đào tạo năng lực số để các công chức có thể dễ dàng thích ứng với quy trình làm việc dựa trên dữ liệu và AI. *Cuối cùng*, CP lập kế hoạch xây dựng một môi trường bảo mật thông tin đáng tin cậy để tất cả người dân có thể tin tưởng vào CP nền tảng số. Bằng cách thiết lập một hệ thống có thể kiểm tra minh bạch lịch sử truy cập hoặc sử dụng thông tin cá nhân, Hàn Quốc sẽ xây dựng một CP nền tảng số an toàn và đáng tin cậy hơn bằng cách áp dụng các công nghệ bảo mật tối tân nhất như công nghệ chuỗi khối, AI và mật mã lượng tử (Digital, 2022). Theo Kế hoạch tổng thể CPS giai đoạn 2021 - 2025, mục tiêu của Hàn Quốc bao gồm: *CDS các dịch vụ công; Cung cấp các kênh cung cấp dịch vụ cá nhân hóa; Chỉ yêu cầu công dân cung cấp thông tin một lần; Dữ liệu và dịch vụ mở đối với công chúng*. Các mục tiêu này được thực hiện thông qua các nhiệm vụ chính: (1) Thực hiện dịch vụ công thông minh; (2) Hỗ trợ CP dựa trên thông tin; (3) Đẩy mạnh nền tảng CDS. Năm 2020, CP Hàn Quốc đã tích cực sử dụng hạ tầng cơ sở CPS để đảm bảo đáp ứng kịp thời nhu cầu của công dân (cung cấp nhanh chóng quỹ cứu trợ Covid-19 bằng ứng dụng trực tuyến, ngăn ngừa và giảm thiểu nhanh chóng tình trạng thiếu khẩu trang bằng cách cung cấp dữ liệu bán hàng về cung cấp khẩu trang công cộng, v.v...). Năm 2021, CP Hàn Quốc tiếp tục nỗ lực mở rộng khả năng tiếp cận của các dịch vụ số mới của CP (MyData, giấy phép lái xe trên thiết bị di động, v.v...). Theo thống kê, các dịch vụ CPS được sử dụng thường xuyên nhất là Hometax (86,5%), Gov24 (84,1%) và bảo hiểm y tế QG (65,9%) trong số 27.000 dịch vụ của CPS. Với đại dịch Covid 19, việc sử dụng Gov24 đã tăng 26,7% so với năm 2019. Cả ba chỉ số, nhận thức của cộng đồng (95,7%), tỷ lệ sử dụng (88,9%) và tỷ lệ hài lòng (98,1%), được sử dụng để đo lường việc sử dụng dịch vụ của CP cho thấy sự gia tăng so với năm 2019, duy trì xu hướng tăng ổn định (Lê Minh Toàn - Dương Hải Hà, 2022).

2.2.2. Kinh tế số

Nền KT số của Hàn Quốc là một trong những nền KT tiên tiến nhất trên TG và thành công của nền KT này gắn liền với tính bảo mật của các nền tảng và cơ sở hạ tầng kỹ thuật số. Các cuộc tấn công mạng vào các DN và tổ chức tài chính có thể làm gián đoạn tăng trưởng

KT và gây ra tổn thất tài chính đáng kể. Về hạ tầng công nghệ, Hàn Quốc đã sớm thiết lập hạ tầng cơ sở mạng 5G và xây dựng các hạ tầng để thu thập, tích lũy và sử dụng dữ liệu sẽ được ưu tiên như các dự án mang tầm QG. Hàn Quốc còn có chiến lược riêng với tên gọi i-Korea 4.0 để phát triển nhóm ngành KHCN. Trọng tâm của i-Korea 4.0 là DNA (công nghệ Big Data, nền tảng hệ thống mạng, trí tuệ nhân tạo) và R&D (đầu tư nghiên cứu các dự án khoa học trọng điểm, phối hợp chặt chẽ với các DN để đưa các dự án vào ứng dụng trong thực tiễn). Các viện nghiên cứu công phải dành 15% tổng ngân sách để hỗ trợ các DN vừa và nhỏ vào năm 2017 (năm 2012 là 7%) và 3% cho chuyển giao công nghệ trong DN vừa và nhỏ cũng như hỗ trợ nguồn nhân lực (năm 2012 là 1,76%) (Bùi Quang Tuấn - Hà Huy Ngọc, 2023). Về thương mại điện tử (TMĐT), tầm nhìn của CP Hàn Quốc là phát triển TMĐT với một số giải pháp như: Thúc đẩy ngân hàng điện tử và thanh toán trực tuyến; Quy định cho phép sử dụng chữ ký điện tử/số trong TMĐT với đầy đủ tư cách pháp lý như chữ ký tươi trên văn bản giấy; Ban hành các quy định liên quan đến bảo vệ thông tin cá nhân và hướng dẫn khu vực tư nhân sử dụng công nghệ mã hoá nhằm tăng cường an ninh trong giao dịch trên mạng; Cho phép sử dụng các phần mềm khác nhau để định danh và xác thực trong các dịch vụ ngân hàng điện tử và mua sắm trực tuyến, qua đó thúc đẩy cạnh tranh và bắt kịp với tiến bộ công nghệ. Thị trường TMĐT của Hàn Quốc, một lực lượng chính trong nền KT kỹ thuật số, xếp thứ sáu toàn cầu với doanh thu hàng năm ấn tượng đạt 92 tỷ USD. Nó được dự đoán sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, dự kiến đạt khoảng 389,89 tỷ USD vào năm 2026, được thúc đẩy bởi tỷ lệ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 19,92% (Bùi Quang Tuấn - Hà Huy Ngọc, 2023). Về vấn đề an ninh mạng, Hàn Quốc *sử dụng công cụ tra cứu địa chỉ IP* bởi cách tốt nhất để chống lại các cuộc tấn công mạng là theo dõi những người đang sử dụng hệ thống kỹ thuật số. Một cách rất hiệu quả để thực hiện việc này là sử dụng công cụ tra cứu địa chỉ IP (Internet Protocol). Tra cứu địa chỉ IP có thể đóng một vai trò quan trọng trong việc cải thiện an ninh mạng bằng cách cung cấp thông tin có giá trị về nguồn gốc của các mối đe dọa mạng tiềm ẩn. Thông tin này có thể được sử dụng để xác định kẻ tấn công và thực hiện các bước để ngăn chặn các cuộc tấn công trong tương lai. Chúng tương đối dễ thực hiện và có thể được các công ty trong tất cả các ngành sử dụng. Thêm nữa, ngay từ năm 2000, khoảng 15 tổ chức liên quan đến TMĐT Hàn Quốc đã đưa vào vận hành Diễn đàn TMĐT tích hợp nhằm thúc đẩy tiêu chuẩn hoá trong nước và quốc tế các nền tảng TMĐT (Digital, 2022). Về đổi mới của CPĐT đối với hoạt động kinh doanh (G2B): Hàn Quốc xây dựng hệ thống CP vì DN, công dịch vụ một cửa dành cho DN, như trung tâm thương mại khắp mọi nơi (u-Trade Hub), dịch vụ hải quan điện tử, dịch vụ hỗ trợ DN một lần. G2B là hình thức tương tác trực tuyến

không mang tính thương mại giữa CP (địa phương và TW) với các DN. Hình thức giao dịch điển hình là cung cấp các thông tin về luật, quy chế, chính sách và các dịch vụ hành chính công trực tuyến cho DN.

2.2.3. Xã hội số

Các chính sách internet được hoạch định kịp thời và triển khai mạnh mẽ đã tạo nên một khởi đầu hoàn hảo và các chính sách này đang tiếp tục được thực hiện hiệu quả. Đến đầu năm 2022, mức độ phổ cập internet ở Hàn Quốc đạt mức 98%, cụ thể số lượng điện thoại thông minh ở Hàn Quốc lên tới 62,92 triệu kết nối so với 48,3 triệu chiếc năm 2018 (Bùi Quang Tuấn - Hà Huy Ngọc, 2023). Ở khía cạnh văn hoá số, CP Hàn Quốc nỗ lực thúc đẩy internet như là một công cụ giáo dục và tiến bộ - một hình ảnh thu hút sự tương tượng của người Hàn Quốc và thúc đẩy sự chấp nhận rộng rãi. Năm 2015, Cơ quan XH thông tin QG Hàn Quốc đã thực hiện dự án “Giải quyết các vấn đề thông qua các ý tưởng mới (phương pháp) và hợp tác do công dân lãnh đạo”, được tham gia bởi các bên liên quan (người dân, v.v...), cộng đồng (hợp tác xã, DN, XH, v.v...), CP và các tổ chức công. Dự án này góp phần thúc đẩy đổi mới kỹ thuật số thông qua các công nghệ vật liệu (dữ liệu lớn, điện toán đám mây, thiết bị di động, v.v...) để giải quyết các vấn đề XH.

3. Mục tiêu và các nguồn lực công nghệ khả thi phục vụ phát triển CDS ở Việt Nam hiện nay

Nhằm mục tiêu phát triển CDS, Đảng, Nhà nước và CP Việt Nam đã có những thay đổi trong thể chế, được thể hiện thông qua các quan điểm, chủ trương, định hướng ở các chính sách phát triển, các đề án, dự án, chương trình của khu vực công nhằm tạo ra mô hình hoạt động được thiết kế và vận hành dựa trên dữ liệu và công nghệ số. Tuy nhiên, hệ thống thể chế mới chỉ đang ở bước đầu, quá trình kiến tạo phát triển, các bộ luật dành riêng cho các hoạt động trên nền tảng số vẫn đang được xây dựng và hình thành, bộ máy các cơ quan khu vực công đang dần thay đổi nhằm mục tiêu phát triển CPS. Mục tiêu của CP số hiện tại ở Việt Nam hướng đến sự chia sẻ, liên kết và kết nối giữa các cơ quan thông qua hệ thống riêng biệt. Các bộ chỉ số đánh giá sự kết nối thể hiện rằng về cơ bản, sự kết nối giữa một số bộ, ban, ngành, địa phương theo cả dọc và ngang đã hình thành, tuy nhiên chưa đạt được sự đồng bộ, tổng thể cho cả hệ thống mà mới chỉ manh nha tại một số cơ quan, nhóm cơ quan cụ thể. Hơn nữa, mục tiêu của Việt Nam là tăng cường sự tham gia của người dân, DN và các tổ chức trong các hoạt động giám sát, xây dựng hệ thống phản ánh trực tuyến, lấy ý kiến người dân là mục tiêu đặc biệt được quan tâm trong giai đoạn này. Điều này được thể hiện thông qua hệ thống phần mềm tương tác trực tuyến của người dân đối với khu vực công như ứng dụng thuế điện tử, hải quan điện tử, bảo hiểm y tế, khai báo y tế... được tích hợp theo điện thoại cảm tay.

Về các nguồn lực công nghệ khả thi để phục vụ phát triển trong giai đoạn hiện nay, hầu hết các loại hình công

nghe cần thiết cho quá trình kỹ thuật số hóa CP đều đã được phổ cập ở quy mô. Các công nghệ ở Việt Nam hiện tại ở giai đoạn hai - giai đoạn chuyển đổi của các CPĐT liên quan đến cải thiện các quá trình nội tại, cấu trúc và thực hành công việc của một tổ chức CP thông qua sự ứng dụng của công nghệ số đang được phổ biến với quy mô cả nước. Điển hình như các công nghệ điện toán đám mây đã được áp dụng tại phần lớn các cơ quan thuộc khu vực công tại Việt Nam để phục vụ làm việc ở bất cứ không gian nào, tuy nhiên, việc áp dụng là không đồng đều do đặc thù riêng của từng công việc nên chưa đạt được độ bao phủ toàn quốc. Các hệ thống dữ liệu lớn và phân tích cũng được sử dụng tại khu vực công trong việc hình thành các cơ sở dữ liệu và thực hiện dự báo cho các quy trình tư vấn, lập kế hoạch, chính sách tại khu vực công. Ngoài ra, một số các công nghệ phục vụ cho giai đoạn phát triển ba - giai đoạn tăng cường sự tương tác cho CP cũng đang được triển khai hoạt động bước đầu như các mạng XH, mạng dữ liệu liên kết mở như các cổng thông tin CDS QG, tuy nhiên, đến nay các hệ thống này chưa được cập nhật liên tục và mang tính mở dữ liệu cho nhiều đối tượng tiếp cận.

4. Một số điểm rút ra cho Việt Nam trong quá trình CDS hiện nay

Thứ nhất, chú trọng đến việc xây dựng chiến lược QG tổng thể, dài hạn về CDS với tầm nhìn, mục tiêu và các giải pháp chiến lược rõ ràng. Hiện tại, Việt Nam đã ban hành QĐ 749/QĐ-TTg ngày 03/6/2020 của Thủ tướng CP phê duyệt Chương trình CDS QG đến 2025, tầm nhìn 2030. QĐ 942/QĐ-TTg ngày 15/6/2021 phê duyệt Chiến lược phát triển CPĐT hướng tới CP số giai đoạn 2021 - 2025, định hướng đến 2030. QĐ 411/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược QG phát triển KT số và XH số đến 2025, định hướng đến 2030. Tuy nhiên, Việt Nam cần xem xét việc thành lập các cơ quan chuyên trách cấp QG về CDS. Như Hàn Quốc có “đơn vị chuyên trách CDS” để đảm nhiệm các chức năng bao gồm dẫn đầu triển khai hoặc thí điểm các chương trình CP số then chốt, xem xét các dự án CNTT & TT từ góc độ toàn CP cũng như dẫn đầu hiện đại hoá khu vực công và triển khai các sáng kiến kỹ thuật số cho toàn CP. Những đơn vị này có thể được đặt trong bộ máy của CP, nhưng cấu trúc có thể khác nhau. Điều quan trọng là họ có thể hoàn thành hiệu quả những chức năng chính trong bối cảnh cụ thể của thể chế, đảm bảo sự phối hợp theo cả chiều ngang (giữa các ngành) và theo chiều dọc (giữa các cấp).

Thứ hai, để đảm bảo phát triển các trụ cột trong CDS như KT số, XH số, CP số cần xác định các yếu tố nền tảng cần bảo đảm, bao gồm: (1) Phát triển hạ tầng số (phát triển mạng di động thế hệ mới, kết nối cáp quang đến các gia đình, DN, cung cấp wifi miễn phí tại khu vực công cộng, phát triển điện toán đám mây, hạ tầng IoT, Big Data...); (2) Phát triển lực lượng lao động có kỹ năng số; (3) Đẩy mạnh công tác nghiên cứu

công nghệ số mới; (4) Xây dựng môi trường pháp lý để đảm bảo môi trường an toàn tin cậy, thúc đẩy CDS. Việt Nam cần nghiên cứu xác định lộ trình và các bước ưu tiên trong việc thực hiện các nội dung của ba trụ cột CDS và các giải pháp thúc đẩy các yếu tố nền tảng nêu trên để giúp tạo thuận lợi cho quá trình CDS.

Thứ ba, việc xây dựng CPS cần nêu cao tính thân “lấy người dùng làm trung tâm”. Điều này rất quan trọng, nó mang tính quyết định mọi vấn đề từ xây dựng chính sách, hạ tầng CNTT đến việc cung cấp từng dịch vụ cụ thể cho người dân, DN, có các chính sách hỗ trợ địa phương khó khăn, yếu kém để cùng phát triển. Đây là xu hướng tất yếu nhằm nâng cao tính minh bạch trong hoạt động của cơ quan NN và chất lượng phục vụ người dân, DN, đồng thời thể hiện tinh thần kiên định và nhất quán trong thực hiện mục tiêu CDS QG. Yêu cầu này đòi hỏi từ người đứng đầu CP cho đến từng cán bộ, công chức, viên chức phải thống nhất, thông suốt trong quá trình triển khai thực hiện.

Thứ tư, xây dựng môi trường pháp lý, chính sách đảm bảo an toàn, tin cậy cho CDS QG. Nghiên cứu ban hành các văn bản quy phạm pháp luật về bảo vệ dữ liệu cá nhân, tổ chức, về định danh và xác thực điện tử, về quyền sở hữu tài sản số. Ban hành các quy chuẩn về chuẩn hoá, phát triển, kết nối, chia sẻ, cập nhật dữ liệu, trách nhiệm, phân cấp quản lý dữ liệu số. Quy chế phối hợp trong xây dựng cơ sở dữ liệu ở tất cả các cấp, các ngành trong khu vực công và tư. Bên cạnh đó, trong quá trình CDS cần xây dựng chiến lược an toàn thông tin mạng QG.

Thứ năm, phát triển kỹ năng số trên phạm vi QG. Cần có chính sách hỗ trợ về đào tạo/đào tạo lại kỹ năng số cho cán bộ, công chức, viên chức, người lao động trong các cơ quan NN, nhằm tăng cường hiệu quả của việc ứng dụng ICT trong công việc hành chính, từng bước chuẩn bị nguồn nhân lực đủ kỹ năng để phát triển CP số, đây là yếu tố quan trọng trong việc thực hiện xây dựng CP số. Hỗ trợ người lao động, DN trong việc đào tạo/đào tạo lại kỹ năng số nhằm chuyển đổi nguồn nhân lực phù hợp với yêu cầu của xu hướng CDS hiện nay. Đặc biệt, để thúc đẩy XH số, cần tuyên truyền, nâng cao nhận thức của người dân, DN về CDS, nhận thức về lợi ích, cơ hội cũng như các kỹ năng cần thiết giúp người dân, DN tham gia vào nền KT số, XH số.

Tài liệu tham khảo:

- Bộ Kế hoạch và Đầu tư: Báo cáo thường niên: Chuyển đổi số năm 2021 - Rào cản và nhu cầu chuyển đổi số, Hà Nội, 2021.
 Bộ Kế hoạch và Đầu tư: Chương trình hỗ trợ chuyển đổi số trong doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh giai đoạn 2021 - 2025, Hà Nội, 2021.
 Bộ Thông tin và Truyền thông: Cẩm nang chuyển đổi số, Nxb. Thông tin và Truyền thông, Hà Nội, 2021.
 Bộ Thông tin và Truyền thông: Đề án xây dựng chiến lược phát triển công nghiệp công nghệ số Việt Nam đến năm 2025, tầm nhìn đến năm 2030, Hà Nội, 2022.
 Bộ Thông tin và Truyền thông: Sách trắng công nghệ thông tin và truyền thông Việt Nam 2020, Nxb. Thông tin và Truyền thông, Hà Nội, 2020.
 Bùi Quang Tuấn - Hà Huy Ngọc: Chuyển đổi số - Kinh nghiệm quốc tế và lộ trình cho Việt Nam, Nxb Chính trị Quốc gia Sự Thật, Hà Nội 2023.
 Chiến lược đổi mới của Hàn Quốc: Chính phủ nền tảng số, 2023.
<https://moa.gov.vn/chuyen-doi-so/chien-luoc-doi-moi-cua-han-quoc-chinh-phu-nen-tang-d956-t42079.html>
 Hà Huy Ngọc: Chuyển đổi trong khu vực doanh nghiệp ở Việt Nam. Kỳ yếu Hội thảo Chuyển đổi số tại các nước châu Âu và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam, Nxb. Thông tin và Truyền thông, Hà Nội, 2022.
 Lê Minh Toàn, Dương Hải Hà: “Chính phủ số tại Việt Nam và kinh nghiệm quốc tế về xây dựng chính phủ số, quốc gia thông minh”, tạp chí Thông tin và Truyền thông, ngày 04/01/2022.
 We are social: Digital 2022: South Korean, 2022.

NGƯỠNG PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH VÀ QUY MÔ NỀN KINH TẾ NGẦM TẠI CÁC QUỐC GIA TRÊN THẾ GIỚI

Ths. Nguyễn Vũ Duy*

Nghiên cứu sử dụng kiểm tra ngưỡng phát triển tài chính tối ưu để hạn chế quy mô kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới. Tác giả sử dụng phương pháp hồi quy sai số chuẩn hiệu chỉnh dữ liệu bảng (PCSE) để ước lượng mô hình với dữ liệu bảng tính cho 47 quốc gia trên thế giới trong khoảng thời gian từ 2010 tới 2022. Kết quả ước lượng các mô hình bằng phương pháp ước lượng cho thấy: Phát triển tài chính (FD) có ảnh hưởng tiêu cực đến quy mô kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1%. Như vậy, phát triển tài chính càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng giảm và ngược lại. Ngoài ra, tồn tại tác động phi tuyến giữa phát triển tài chính và quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia theo hình chữ U. Thông qua kết quả nghiên cứu này, tác giả cung cấp cho các nhà hoạch định chính sách và chính phủ sự hiểu biết sâu sắc, giúp xây dựng một hệ thống tài chính vững mạnh, từ đó kiểm soát các hoạt động kinh tế ngầm ảnh hưởng đến nền kinh tế.

• Từ khóa: phát triển tài chính, ngưỡng phát triển tài chính, kinh tế ngầm, PCSE.

The study uses optimal financial development threshold tests to limit the size of the shadow economy in countries around the world. The author uses the Panel Corrected Standard Errors (PCSE) regression method to estimate the model with static panel data for 47 countries from 2010 to 2022. The estimation results indicate that financial development (FD) has a negative impact on the size of the shadow economy at a significance level of 1%. Thus, as financial development increases, the size of the shadow economy decreases, and vice versa. Additionally, there exists a non-linear effect between financial development and the size of the shadow economy in countries, following a U-shaped pattern. Through these research findings, the author provides policymakers and governments with valuable insights to help build a robust financial system, thereby controlling shadow economic activities that impact the economy.

• Key words: financial development, threshold of financial developmen, underground economy, PCSE.

Ngày gửi bài: 26/3/2025

Ngày gửi phản biện: 03/4/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 10/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 14/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i287.20>

Giới thiệu

Kinh tế ngầm (SE) là mối quan tâm lớn ở nhiều nền kinh tế. Các ước tính cho các nước đang phát triển đưa ra quy mô của nền kinh tế ngầm ở mức 30-40% GDP, trong khi các ước tính cho các nước phát triển đưa ra quy mô ở mức 10-15% GDP (Ameer & cộng sự, 2025). Quy mô kinh tế ngầm lớn không chỉ là mối

quan tâm về kinh tế (ví dụ, do khả năng tạo ra sự kém hiệu quả và phân bổ sai nguồn lực) mà còn là mối quan tâm về mặt chính trị (ví dụ, do nhận thức về nó như một thước đo của một hệ thống thuế cực kỳ bất công).

Về mặt lý thuyết, mối quan hệ giữa phát triển tài chính và nền kinh tế ngầm dựa trên nghiên cứu có ảnh hưởng của Becker (1968) về kinh tế học tội phạm. Nghiên cứu này lập luận rằng hệ thống tài chính là một hình thức tổ chức cụ thể ảnh hưởng đến chi phí và lợi ích tương đối của việc tham gia vào khu vực phi chính thức, từ đó tác động đến sự phổ biến của nền kinh tế ngầm (xem ví dụ: Straub, 2005; Dabla-Norris & cộng sự, 2008; Blackburn & cộng sự, 2012; Bose & cộng sự, 2012; Capasso & Jappelli, 2013). Ngoài ra, một khu vực tài chính kém phát triển hơn có nhiều khả năng bị những người tham gia hoạt động kinh tế ngầm lạm dụng (ví dụ: trong việc bảo đảm các khoản vay hoặc che giấu tiền), trong khi một khu vực tài chính phát triển hơn có vị thế tốt hơn để đổi mới và cung cấp các sản phẩm tài chính tùy chỉnh hơn (ví dụ: quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ và nghĩa vụ nợ được thế chấp) làm tăng chi phí cơ hội của việc sản xuất trong khu vực phi chính thức.

Một số ít nghiên cứu đã nghiên cứu về mối quan hệ của phát triển tài chính làm hạn chế quy mô kinh tế ngầm như Bose & cộng sự (2012), Blackburn & cộng sự (2012), Berdiev & Saunoris (2016), Medina & Schneider (2018), Wu & Schneider (2019), Ghar leghi & Jahanshahi (2020) và Njangang và cộng sự (2020), nhưng một số nghiên cứu cho thấy phát triển tài chính cũng có thể làm tăng quy mô nền kinh tế ngầm như King & Levine (1993), Canh & Thanh (2020), Canh & cộng sự (2019). Do tác động hai mặt của của FD

* Trường Đại học Tài chính Marketing; email: nv.duy@ufm.edu.vn

đến nền kinh tế ngầm đã đặt ra câu hỏi liệu rằng có tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa hai nhân tố này và nếu có, thì ngưỡng này là bao nhiêu? Thứ hai, nghiên cứu này tăng cường khối lượng nghiên cứu hiện có về tác động tích cực và tiêu cực của FD đối với nền kinh tế ngầm, Nghiên cứu mở rộng đáng kể khuôn khổ nghiên cứu bằng cách kết hợp một tập dữ liệu rộng bao gồm 47 quốc gia từ 2010 tới 2022. Phương pháp tiếp cận từ một tập dữ liệu được cập nhật và một phân tích dữ liệu bảng lớn không chỉ củng cố tính mạnh mẽ của nghiên cứu mà còn giải quyết tính nội sinh tiềm ẩn và các sai lệch tương quan phổ biến, cho thấy một phương pháp tiếp cận phương pháp luận quan trọng để hiểu được động lực giữa phát triển tài chính và nền kinh tế ngầm. Điều này cho phép đánh giá chính xác hơn về cách phát triển tài chính ảnh hưởng đến khu vực phi chính thức.

2. Lược khảo các nghiên cứu liên quan

Một số phân tích gần đây chứng minh cách quyết định hoạt động trong nền kinh tế ngầm của một công ty bị ảnh hưởng bởi khả năng vay vốn, chi phí liên quan đến việc này và hiệu quả của thị trường tài chính (Autunes & Cavalcanti, 2007; Koloane & Bodhlyera, 2022). Với những điều trên, có thể lập luận rằng những cải thiện trong hoạt động của thị trường tài chính - tức là phát triển tài chính (FD) - là một phương tiện quan trọng để hạn chế hoạt động kinh tế ngầm.

Tuy nhiên, phát triển tài chính (FD) có thể tạo ra nhiều tác động đến quy mô nền kinh tế ngầm (SE), với cả những lợi ích và thách thức đáng kể. Tác động tích cực của FD chủ yếu nằm ở khả năng tăng cường tiếp cận tài chính cho các cá nhân và doanh nghiệp, đặc biệt là những người trước đây không có khả năng tham gia vào hệ thống tài chính chính thức (Erosa & cộng sự, 2023). Khi FD phát triển, các dịch vụ tài chính như cho vay, bảo hiểm và tiết kiệm sẽ trở nên dễ dàng hơn cho nhiều người, giúp họ có thêm nguồn lực để đầu tư và phát triển kinh doanh. Điều này không chỉ thúc đẩy không chỉ nền kinh tế chính thức mà còn bao gồm cả kinh tế phi chính thức. Ngoài ra, Khi FD phát triển quá mức, có thể dẫn đến tình trạng một số cá nhân và doanh nghiệp tìm cách né tránh các quy định tài chính hoặc thuế, dẫn đến quy mô nền kinh tế ngầm gia tăng (Sakanko & cộng sự, 2024). Sự phức tạp trong các quy định tài chính có thể khiến cho nhiều người cảm thấy rằng tham gia vào nền kinh tế chính thức là quá khó khăn và tốn kém, khiến họ lựa chọn hoạt động trong nền kinh tế ngầm như một giải pháp thay thế.

Về mặt lý thuyết và thực nghiệm, các nhà nghiên cứu đã tìm cách tốt nhất để đo lường quy mô của nền kinh tế này và cách tốt nhất để giải thích sự tồn tại của nó ngay từ đầu. Trọng tâm chủ ý điển hình là các vấn đề như động lực nào thúc đẩy các công ty và cá nhân

không khai báo (toàn bộ hoặc một phần) thu nhập của họ với chính phủ và những yếu tố kinh tế và thể chế nào có thể ảnh hưởng đến lựa chọn này (Zhang & cộng sự, 2022; Nguyen & Liu, 2023). Tuy nhiên, dữ liệu cũng cho thấy quy mô của nền kinh tế ngầm khác nhau rất nhiều giữa các khu vực và nền kinh tế có mức thuế tương đương và mức độ hoạt động ngầm ít bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong hệ thống tài chính - những quan sát cho thấy có những yếu tố chính khác đang diễn ra.

Các yếu tố khác có vẻ quan trọng bao gồm hiệu quả của hệ thống tư pháp, việc cung cấp hàng hóa và dịch vụ công, mức độ tham nhũng và chất lượng chung của các thể chế (Rahman & cộng sự, 2023; Lin & cộng sự, 2022). Một lần nữa, cách thức mà các yếu tố như vậy có thể tác động cần được cân nhắc cẩn thận. Ví dụ, tham nhũng có thể được coi là sự thay thế hoặc bổ sung cho hoạt động ngầm: nếu hối lộ hoạt động như một hình thức đánh thuế, thì việc tăng nhu cầu hối lộ sẽ làm tăng hoạt động này (Mhadhbi & Terzi, 2022; Baklouti & Boujelbene, 2021); ngược lại, nếu hối lộ là một phương tiện để bỏ qua thủ tục hành chính quan liêu, thì cá nhân có thể bị thu hút nhiều hơn vào khu vực chính thức (Dang & cộng sự, 2023).

Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu

Để nghiên cứu tác động của FD đến quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới, nghiên cứu kế thừa phương pháp tiếp cận của các nghiên cứu trước đây như Bose & các cộng sự (2012), Canh & Thanh (2020), Canh & cộng sự (2019):

$$SE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * FD_{it} + \beta_2 * IQ_{it} + \beta_3 * TR_{it} + \beta_4 * FDI_{it} + \beta_5 * INV_{it} + \beta_6 * UMP_{it} + \beta_7 * INF_{it} + \beta_8 * TAX_{it} + \beta_9 * GDPPC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Bảng mô tả các biến trong mô hình cụ thể như sau:

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Đo lường	Kỳ vọng	Nguồn
SE	Nền kinh tế ngầm (% GDP)		Elgin và cộng sự (2021); Medina and Schneider (2018)
FD	Chỉ số phát triển tài chính tổng thể	-	FD-IMF
IQ	Chỉ tiêu quản trị thế giới WGI	-	WGI
TR	(Xuất khẩu-Nhập khẩu)/GDP	-	WDIs
INV	Đầu tư nội địa/GDP	-	WDIs
UMP	Tổng số thất nghiệp/tổng lực lượng lao động	+	WDIs
INF	Tỷ lệ lạm phát	+	WDIs
TAX	Chỉ số gánh nặng thuế	-	Heritage foundation
GDPPC	GDP trên đầu người	-	WDIs

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Tiếp theo, xác định ngưỡng phát triển tài chính đến quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới, tác giả sử dụng biên bình phương của phát triển tài chính như cách mà Canh & Thanh (2020) đã áp dụng tương tự với trường hợp phát triển tài chính và phương trình (1) được viết lại như sau:

$$SE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * FD_{it} + \gamma * FD_{it}^2 + \beta_2 * IQ_{it} + \beta_3 * TR_{it} + \beta_4 * GDPPC_{it} + \beta_5 * INV_{it} + \beta_6 * UMP_{it} + \beta_7 * INF_{it} + \beta_8 * TAX_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu của nghiên cứu bao gồm 47 quốc gia trên thế giới có đầy đủ dữ liệu liên quan đến quy mô nền kinh tế ngầm, phát triển tài chính và các yếu tố vĩ mô khác có tác động đến quy mô nền kinh tế ngầm trong khoảng thời gian từ 2010 tới 2022.

Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng PCSE như đề xuất của các nghiên cứu trước đây khi phân tích quy mô nền kinh tế ngầm (Canh & Thanh, 2020; Canh & cộng sự, 2021), nếu như nghiên cứu tìm thấy có tồn tại phụ thuộc chéo trong dữ liệu nghiên cứu.

Quy trình nghiên cứu gồm bốn bước chính. Đầu tiên, nghiên cứu thu thập dữ liệu theo bảng. Bước thứ hai là thống kê mô tả mẫu nghiên cứu, xác định mối quan hệ tương quan và mô hình hồi quy phù hợp với dữ liệu và các biến độc lập, biến phụ thuộc. Bước thứ ba là kiểm tra sự hiện diện của tự tương quan và phương sai không đồng nhất giữa các quan sát. Nếu có, bước thứ tư là tính toán các sai số chuẩn đã được hiệu chỉnh bằng PCSE, nhằm điều chỉnh các vấn đề liên quan đến tự tương quan và phương sai không đồng nhất.

Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Tác động tuyến tính của phát triển tài chính đến quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới

Bảng 2 dưới đây trình bày kết quả ước lượng mô hình (1) bằng phương pháp PCSE:

Bảng 2. Kết quả ước lượng mô hình (1)

	DGE	MIMIC
TR	-0,0005889	-0,0075529**
INV	-0,0217966	-0,0471907
INF	-0,0086982	-0,0183241
GDPPC	-0,000058***	-0,0000662***
UMP	-0,1012982***	0,1319575***
TAX	0,0369318	0,0172838
FD	-10,46755***	-9,44811***
IQ	-1,989206***	-2,478959***
_cons	31,77458	33,18382

Chú thích: ***, **, * biểu thị mức ý nghĩa tương ứng 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Biến FD có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng tương đối cao hơn so với các biến khác trong mô hình là (-10.4) trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE. Tương tự, trong mô hình với biến phụ thuộc là MIMIC, FD có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng lớn hơn là (-9.4). Như vậy, phát triển tài chính càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng giảm và ngược lại.

Chất lượng thể chế IQ có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng tương đối cao hơn so với các biến khác trong mô hình là (-1.9) trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE. Tương tự, trong mô hình với biến phụ thuộc là MIMIC, chất lượng thể chế IQ có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng lớn hơn là (-2.4). Như vậy, chất lượng thể chế càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng giảm và ngược lại.

Tỷ lệ thất nghiệp trong nền kinh tế UMP có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 10% với hệ số ảnh hưởng tương đối là (-0.1) trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE. Ngược lại, trong mô hình với biến phụ thuộc là MIMIC, Tỷ lệ thất nghiệp trong nền kinh tế UMP có ảnh hưởng có tích cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng cao hơn là (0.1). Như vậy, tỷ lệ thất nghiệp trong nền kinh tế UMP càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng tăng và ngược lại.

Biến thu nhập bình quân đầu người GDPPC có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE ở mức ý nghĩa 1% và độ mở thương mại TR có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm trong mô hình có biến phụ thuộc là MIMIC ở mức ý nghĩa 10%. Tuy nhiên hệ số ảnh hưởng của hai biến này không lớn cho thấy mức độ ảnh hưởng nhỏ và chưa thực sự rõ ràng trong kết quả ước lượng mô hình hồi quy bằng phương pháp PCSE

Tác động phi tuyến của phát triển tài chính đến quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới

Bảng 3 dưới đây trình bày kết quả ước lượng mô hình (2) bằng phương pháp PCSE:

Bảng 3. Kết quả ước lượng mô hình (2)

	DGE	MIMIC
TR	0,0004262	-0,0043476
INV	-0,0643639	-0,0783265
INF	-0,0133921	-0,0283104
GDPPC	-0,0000611***	-0,0000665***
UMP	-0,0728577	0,1402935***
TAX	0,0916964***	0,0653369**
FD	-27,92778***	-25,17552***
FD2	15,04709***	12,8609**
iq	-2,21833***	-2,651461***
_cons	34,88322	35,99713

Chú thích: ***, **, * biểu thị mức ý nghĩa tương ứng 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Biến FD có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng tương đối cao hơn so với các biến khác trong mô hình là (-27.9) trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE. Tương tự, trong mô hình với biến phụ thuộc là MIMIC, phát triển tài chính FD có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với

hệ số ảnh hưởng thấp hơn là (-25.1). Như vậy, phát triển tài chính càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng giảm và ngược lại.

Biến FD2 có ảnh hưởng có tích cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng tương đối cao là (15.0) trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE. Tương tự, trong mô hình với biến phụ thuộc là MIMIC, phát triển tài chính FD có ảnh hưởng có tích cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% với hệ số ảnh hưởng thấp hơn là (12.8). Như vậy, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa phát triển tài chính và quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới theo hình chữ U với giá trị tối ưu tại điểm $(-b/2a)$, tương ứng với giá trị ngưỡng tối ưu của FD là (0.927527) đối với mô hình có biến phụ thuộc quy mô kinh tế ngầm được đo lường thông qua chỉ số DGE và 0.980469 đối với mô hình có biến phụ thuộc quy mô kinh tế ngầm được đo lường thông qua chỉ số là MIMIC. Tức là, giai đoạn đầu tiên khi phát triển tài chính tăng lên làm giảm quy mô nền kinh tế ngầm, nhưng sau đó khi phát triển tài chính vượt qua một mức giá trị $(-b/2a)$, thì sẽ làm tăng quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu khi ước lượng mô hình bằng phương pháp FEM ở trên.

Kết luận

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cho 47 quốc gia trên thế giới trong khoảng thời gian từ 2010 tới 2022 nhằm kiểm tra ảnh hưởng của phát triển tài chính đến quy mô nền kinh tế ngầm. Kết quả ước lượng cho thấy:

Phát triển tài chính FD có ảnh hưởng có tiêu cực đến quy mô nền kinh tế ngầm ở mức ý nghĩa 1% trong mô hình có biến phụ thuộc là DGE và MIMIC. Như vậy, phát triển tài chính càng tăng thì quy mô nền kinh tế ngầm càng giảm và ngược lại. Ngoài ra, tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa phát triển tài chính và quy mô nền kinh tế ngầm tại các quốc gia trên thế giới theo hình chữ U. Để hạn chế quy mô nền kinh tế ngầm, việc phát triển tài chính tối ưu là một giải pháp chiến lược cần được triển khai. Chính phủ cần ưu tiên xây dựng một hệ thống tài chính minh bạch và hiệu quả, nhằm khuyến khích các hoạt động kinh tế chính thức như: Đầu tiên, cần cải thiện khung pháp lý và quy định liên quan đến tài chính, đảm bảo rằng các quy tắc rõ ràng và công bằng cho tất cả các doanh nghiệp, giúp tạo ra một môi trường kinh doanh thuận lợi, nơi mà các doanh nghiệp nhỏ và vừa có thể tiếp cận nguồn vốn dễ dàng hơn. Thứ hai, các cơ quan quản lý cần hợp tác chặt chẽ với các tổ chức tài chính để phát triển các sản phẩm tài chính phù hợp với nhu cầu của người dân và doanh nghiệp, đặc biệt là những đối tượng có thu nhập thấp hoặc không có khả năng

tiếp cận dịch vụ tài chính truyền thống. Từ đó giúp tăng cường tính minh bạch trong hệ thống tài chính, tạo điều kiện cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế chính thức, giảm thiểu quy mô nền kinh tế ngầm.

Ngoài ra, bảng dữ liệu trên còn cho thấy rằng một số yếu tố như tỷ lệ thất nghiệp, chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế có ảnh hưởng tiêu cực với mức ý nghĩa thống kê 1% đến quy mô nền kinh tế ngầm. Các chính sách nhằm cải thiện tỷ lệ thất nghiệp, chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế, có thể giúp giảm quy mô nền kinh tế ngầm. Ngược lại, gánh nặng thuế có ảnh hưởng tích cực với mức ý nghĩa thống kê 1% đến quy mô nền kinh tế ngầm. Do đó chính sách thuế cần được xem xét cẩn thận, cũng như điều chỉnh mức thuế hợp lý, vì chúng có thể tạo ra các động lực khác nhau cho các hoạt động kinh tế ngầm.

Trình độ phát triển tài chính và chất lượng thể chế tại các quốc gia luôn có sự ảnh hưởng trong toàn bộ nền kinh tế, bao gồm cả nền kinh tế chính thức và phi chính thức. Nền kinh tế ngầm không hoàn toàn là một hình thức hoạt động xấu; nếu được quản lý và kiểm soát, nó được coi là một phần hỗ trợ cho sự phát triển của nền kinh tế chính thức. Do đó, nghiên cứu cung cấp cho các nhà hoạch định chính sách và chính phủ sự hiểu biết sâu sắc, giúp xây dựng một hệ thống pháp lý vững mạnh, từ đó kiểm soát các hoạt động kinh tế ngầm ảnh hưởng đến nền kinh tế. Nghiên cứu này gặp nhiều hạn chế và khó khăn trong việc tiếp cận thông tin về thu thập dữ liệu và mô hình nghiên cứu. Nghiên cứu hy vọng sẽ xây dựng và hoàn thiện một mô hình có độ tin cậy và phù hợp với thực tế trong tương lai.

Tài liệu tham khảo:

- Ameer, W., Sahag, K., Zhan, Q., Shah, S.H. & Yongjia, Z. (2025), "Do financial development and institutional quality impede or stimulate the shadow economy? A comparative analysis of developed and developing countries", *Humanities and Social Sciences Communications*, Vol. 12 No. 1, pp. 1-11.
- Anzueta, B.F. & Mititelu, R.A. (2023), "The underground economy: an exploration of components, size, causes and effects", *Technum Soc. Sci. J.*, Vol. 45, pp. 168-182.
- Baklouti, N. & Boujelbene, Y. (2021), "Corruption, democracy, and public debt: A case of the Arab countries", *Journal of the Knowledge Economy*, pp. 1-13.
- Bertiev, A. N., & Saunoris, J. W. (2016), "Financial development and the shadow economy: A panel VAR analysis", *Economic Modelling*, Vol. 57, pp. 197-207.
- Blackburn, K., Bose, N., Capasso, S. (2012), "Taxevasion, the underground economy and financial development", *J. Econ. Behav. Organ.* Vol. 83, pp. 243-253.
- Canh, N. P., & Thanh, S. D. (2020), "Financial development and the shadow economy: A multi-dimensional analysis", *Economic Analysis and Policy*, Vol. 67, pp. 37-54.
- Capasso, S., & Jappelli, T. (2013), "Financial development and the underground economy", *Journal of Development Economics*, Vol. 101, pp. 167-178.
- Erosa, A., Fuster, L., & Martinez, T. R. (2023), "Public financing with financial frictions and underground economy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 135, pp. 20-36.
- Lompo, A. A. B. (2024), "How does financial sector development improve tax revenue mobilization for developing countries?", *Comparative Economic Studies*, Vol. 66 No. 1, pp. 91-125.
- Medina, L., & Schneider, M. F. (2018), "Shadow economies around the world: what did we learn over the last 20 years?", *International Monetary Fund*.
- Mhadhbi, K., & Terzi, C. (2022), "Shadow economy threshold effect in the relationship finance-growth in Tunisia: A nonlinear autoregressive distributed lag approach", *Journal of International Development*, Vol. 34 No. 3, pp. 636-651.
- Nguyen, G. N. T., & Liu, X. (2023), "The interrelationship between corruption and the shadow economy: a perspective on FDI and institutional quality", *Journal of Economics and Development*, Vol. 25 No. 4, pp. 349-364.
- Njangang, H., Nembot, L. N., & Ngameni, J. P. (2020), "Does financial development reduce the size of the informal economy in sub-Saharan African countries?", *African Development Review*, Vol. 32 No. 3, pp. 375-391.
- Rahman, S. U., Faisal, F., & Ali, A. (2023), "Financial development and shadow economy: a bibliometric analysis using the Scopus database (1985-2021)", *Journal of the Knowledge Economy*, Vol. 14 No. 3, pp. 2238-2265.
- Tran, T. K. P. (2021), "Unemployment and shadow economy in ASEAN countries", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8 No. 11, pp. 41-46.
- Wu, D. F., & Schneider, M. F. (2019), "Nonlinearity between the shadow economy and level of development", *International Monetary Fund*.