ESG VÀ ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

ThS. Hoàng Phương Hoa* - ThS. Nguyễn Huy Hùng**

Nghiên cứu đánh giá tác động của việc thực thi tiêu chuẩn ESG đến tính ổn định của các ngân hàng thương mại qua mô hình PCSE, sử dụng dữ liệu thu thập từ 29 NHTM Việt Nam giai đoạn 2015-2024. Kết quả thực nghiệm cho thấy điểm số ESG chưa có tác động có ý nghĩa thống kê đến tính ổn định của NHTM trong giai đoạn nghiên cứu ở thời điểm hiện tại, nhưng có tác động âm có ý nghĩa thống kê sau một năm, phù hợp với lý thuyết đánh đổi rằng chi phí triển khai ESG tạo áp lực lên bộ đệm tài chính trước khi các lợi ích dài hạn kịp hiện ra. Trong khi đó, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ lạm phát, tăng trưởng GDP và quy mô ngân hàng được xác định là các nhân tố quyết định chính. Kết quả này là cơ sở quan trọng để các cơ quan quản lý xây dựng cơ chế thúc đẩy ESG thực chất hơn, trong khi các ngân hàng cần song song ưu tiên kiểm soát đòn bẩy, duy trì bộ đệm vốn đủ dày để hấp thu chi phí chuyển đổi ESG trong ngắn hạn, và nâng cao năng lực chống chịu trước các biến động vĩ mô.

• Từ khóa: *ESG, tính ổn định ngân hàng, z-score, ngân hàng thương mại.*

This study examines the impact of ESG implementation on the financial stability of commercial banks using the Panel-Corrected Standard Errors (PCSE) model, based on data collected from 29 Vietnamese commercial banks during the 2015-2024 period. The empirical results indicate that ESG scores do not have a statistically significant impact on bank stability in the current period; however, they exert a statistically significant negative effect after one year. This finding is consistent with the trade-off theory, which suggests that the costs of ESG implementation place pressure on financial buffers before long-term benefits can materialize. Meanwhile, financial leverage, inflation, GDP growth, and bank size are identified as the main determinants of bank stability. These findings provide an important basis for regulators to develop more substantive ESG promotion mechanisms. At the same time, banks should prioritize leverage control, maintain sufficient capital buffers to absorb short-term ESG transition costs, and strengthen resilience against macroeconomic fluctuations.

• Key words: *ESG, bank stability, z-score, commercial banks.*

Ngày nhận bài: 05/4/2026
Ngày gửi phản biện: 25/4/2026
Ngày duyệt đăng: 29/5/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i314.31

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu và các vấn đề môi trường ngày càng nghiêm trọng, phát triển bền vững đã trở thành xu hướng tất yếu trên toàn cầu. Việt Nam là một trong những quốc gia chịu ảnh hưởng nặng nề của biến đổi khí hậu, đặt ra yêu cầu cấp thiết về chuyển đổi sang mô hình tăng trưởng xanh. Trong tiến trình này, hệ thống ngân hàng giữ vai trò quan trọng trong phân bổ nguồn lực tài chính và định hướng dòng vốn vào các lĩnh vực thân thiện với môi trường.

Những năm gần đây, các tiêu chuẩn môi trường, xã hội và quản trị (ESG) ngày càng được chú trọng trong hoạt động ngân hàng. Việc áp dụng ESG không chỉ nâng cao uy tín, trách nhiệm xã hội mà còn góp phần cải thiện quản trị, kiểm soát rủi ro và hướng tới sự ổn định dài hạn. Tại Việt Nam, tín dụng xanh tăng trưởng nhanh và nhiều ngân hàng đã tích hợp các yếu tố ESG vào hoạt động cấp tín dụng và quản trị rủi ro. Tuy nhiên, mức độ triển khai ESG còn chưa đồng đều, khuôn khổ pháp lý chưa hoàn thiện và việc đo lường hiệu quả ESG vẫn còn hạn chế.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về ESG trong lĩnh vực ngân hàng, phần lớn tập trung vào hiệu quả hoạt động hoặc giá trị ngân hàng. Trong khi đó, mối quan hệ giữa ESG và an toàn tài chính, đặc biệt dưới góc độ ổn định ngân hàng, vẫn chưa được phân tích đầy đủ tại Việt Nam. Xuất phát từ thực tiễn đó, bài viết tập trung phân tích tác động của ESG đến an toàn tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam thông qua chỉ số Z-score, từ đó làm rõ vai trò của ESG trong nâng cao ổn định hệ thống ngân hàng và đề xuất một số hàm ý chính sách phù hợp.

** Học viện Tài chính; email: hoangphuonghoa@hvtc.edu.vn*
*** Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội; email: nhhung@vnu.edu.vn*

2. Khung lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Khung lý thuyết

Mối quan hệ giữa ESG và ổn định tài chính ngân hàng được lý giải qua ba học thuyết nền tảng.

Lý thuyết các bên liên quan của Freeman (1984) cho rằng doanh nghiệp cần cân bằng lợi ích của các bên liên quan như khách hàng, nhân viên, cộng đồng và cơ quan quản lý. Trong lĩnh vực ngân hàng, ESG được kỳ vọng giúp nâng cao niềm tin, giảm chi phí vốn, cải thiện chất lượng tài sản và tăng cường ổn định tài chính dài hạn.

Ngược lại, lý thuyết đại diện của Jensen và Meckling (1976) cho rằng nhà quản lý có thể sử dụng ESG như công cụ xây dựng hình ảnh hoặc che giấu hiệu quả hoạt động yếu kém. Trong điều kiện thiếu cơ chế giám sát hiệu quả, các khoản đầu tư ESG có thể trở thành chi phí đại diện và làm suy giảm ổn định tài chính.

Bên cạnh đó, lý thuyết đánh đổi của Berger và cộng sự (2009) nhấn mạnh rằng triển khai ESG thường đòi hỏi chi phí lớn trong ngắn hạn, trong khi lợi ích chỉ xuất hiện sau một độ trễ nhất định. Do đó, ESG có thể tạo áp lực lên hiệu quả hoạt động và làm giảm chỉ số ổn định tài chính trong giai đoạn đầu thực hiện.

2.2. Các nghiên cứu quốc tế

Các nghiên cứu quốc tế về mối quan hệ giữa ESG và ổn định ngân hàng cho thấy kết quả chưa thống nhất.

Chiaramonte và cộng sự (2022) nghiên cứu các ngân hàng châu Âu giai đoạn 2005-2017 cho thấy ESG giúp giảm mức độ dễ tổn thương trong các cuộc khủng hoảng tài chính. Bouattour và cộng sự (2024) cũng khẳng định ESG có tác động tích cực đến ổn định ngân hàng, nhưng phụ thuộc vào điều kiện số hóa và bối cảnh kinh tế vĩ mô.

Ngược lại, Azmi và cộng sự (2021) khi nghiên cứu 251 ngân hàng tại 44 nền kinh tế mới nổi nhận thấy ESG không tạo ra lợi ích tuyến tính; mức ESG cao có thể làm giảm hiệu quả sinh lợi. Tương tự, Khatatbeh và cộng sự (2025) phát hiện ESG tác động tiêu cực đến Z-score của các ngân hàng GCC do chi phí triển khai lớn trong ngắn hạn. Nghiên cứu này cũng nhấn mạnh vai trò của quy mô ngân hàng, lạm phát và tăng trưởng kinh tế đối với ổn định tài chính.

Mới đây, Liaqat và cộng sự (2026) cho rằng ESG chỉ phát huy hiệu quả rõ rệt tại các nền văn hóa cá nhân chủ nghĩa. Ở những quốc gia có khoảng cách quyền lực cao và xu hướng né tránh bất ổn lớn như Đông Nam Á, tác động tích cực của ESG bị suy yếu đáng kể. Điều này cho thấy hiệu quả của ESG phụ thuộc mạnh vào bối cảnh thể chế và văn hóa của từng quốc gia.

2.3. Các nghiên cứu tại Việt Nam

Nghiên cứu về ESG trong hệ thống ngân hàng Việt Nam còn khá hạn chế và chủ yếu tập trung vào hiệu quả tài chính hơn là ổn định tài chính.

Nguyễn Minh Phương và cộng sự (2024) cho thấy công bố thông tin ESG có tác động tiêu cực đến ROA và ROE trong ngắn hạn nhưng mang lại hiệu quả tích cực trong dài hạn theo mô hình chữ U.

Đỗ Cẩm Nhung (2025) nhấn mạnh ESG tác động gián tiếp đến ổn định tài chính thông qua các kênh quản trị rủi ro, quản trị nội bộ và chi phí vốn. Trong khi đó, Đỗ Thị Mộng Thường và cộng sự (2025) phát hiện mối quan hệ phi tuyến hình chữ U giữa ESG và ổn định tài chính ngân hàng. Theo nghiên cứu này, ESG có thể làm suy giảm ổn định trong giai đoạn đầu do áp lực chi phí, nhưng khi vượt qua ngưỡng tối ưu, các lợi ích về danh tiếng và quản trị rủi ro sẽ giúp nâng cao tính bền vững của ngân hàng. Đồng thời, các cú sốc như đại dịch COVID-19 cũng làm gia tăng đáng kể chi phí triển khai ESG trong khu vực ngân hàng.

2.4. Khoảng trống và đóng góp của nghiên cứu

Các ngân hàng ở Việt Nam vẫn còn đang trong giai đoạn đầu thực thi ESG nên có nhiều ngân hàng chưa có báo cáo phát triển bền vững riêng biệt mà thường kết hợp vào báo cáo thường niên hoặc báo cáo tài chính, do đó việc đánh giá điểm số ESG của một số đơn vị chưa được đầy đủ và thiếu tính đồng nhất. Ngoài ra, các nghiên cứu về ESG tại Việt Nam còn rất hạn chế, trong khi kết quả từ các thị trường phát triển không nhất thiết áp dụng cho Việt Nam; cùng với đó, phần lớn các nghiên cứu hiện tại chỉ tập trung vào tác động của ESG đến hiệu quả tài chính thuần túy (như ROA, ROE) mà chưa đi sâu phân tích mối quan hệ giữa thực thi bền vững và tính ổn định hệ thống thông qua các chỉ số đo lường như Z-score. Chính vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm lấp đầy những khoảng trống trên bằng cách cung cấp một cái nhìn toàn diện hơn về vai trò của ESG đối với sức khỏe tài chính và an toàn hệ thống của các ngân hàng thương mại.

3. Phương pháp nghiên cứu

Để phân tích mối quan hệ giữa ESG và an toàn tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam, nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng, phân tích dữ liệu thu thập từ 29 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 2015-2024. Mô hình hồi quy được ước lượng bằng phương pháp bình phương tối thiểu (OLS), mô hình hiệu ứng cố định (FEM), và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Kết quả từ các phương pháp ước lượng được so sánh nhằm đảm bảo tính nhất quán và độ tin cậy của kết luận nghiên cứu. Cuối cùng, ước lượng PCSE được lựa chọn để phân tích nhằm xử lý các vấn đề phương sai sai số thay đổi và tự tương quan trong mô hình REM trước đó.

4. Mô hình nghiên cứu

Biến phụ thuộc

An toàn tài chính của ngân hàng được đo lường thông qua chỉ số Z-score, phản ánh mức độ ổn định tài chính và khả năng chống chịu rủi ro của ngân hàng. Chỉ số này được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu về ngân hàng do khả năng tổng hợp cả yếu tố lợi nhuận, vốn và rủi ro (Huỳnh Japan, 2020; Khatatbeh và cộng sự, 2025). Công thức tính Z-score như sau:

$$Z = \frac{ROA + CAR}{\sigma(ROA)}$$

Trong đó, ROA là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, CAR là tỷ lệ an toàn vốn, và σ(ROA) là độ lệch chuẩn của ROA. Giá trị Z-score càng cao cho thấy mức độ ổn định tài chính của ngân hàng càng lớn và xác suất phá sản càng thấp.

Biến độc lập

Biến độc lập chính trong nghiên cứu là chỉ số ESG, đại diện cho mức độ thực hiện các tiêu chí môi trường, xã hội và quản trị của ngân hàng. Chỉ số ESG càng cao cho thấy ngân hàng có mức độ thực hiện các tiêu chí phát triển bền vững tốt hơn, từ đó được kỳ vọng có tác động tích cực đến mức độ ổn định tài chính.

Nghiên cứu đánh giá điểm số thực thi ESG bám sát khung tiêu chuẩn ESG theo Thông tư số 96/2020/TT-BTC nhằm đảm bảo sự tương thích với mục tiêu phát triển bền vững của Liên Hợp Quốc và các hướng dẫn từ Bộ Tài chính Việt Nam. Chỉ số ESG được tính toán dựa trên 17 tiêu chí về môi trường, xã hội và quản trị. Phương pháp đánh giá nhị phân được áp dụng: mỗi tiêu chí thành phần sẽ nhận điểm 1 nếu ngân hàng tuân thủ hoặc có công bố thông tin, và nhận điểm 0 trong trường hợp ngược lại. Sau đó, giá trị trung bình của từng nhóm tiêu chí được tính toán theo từng năm cho mỗi ngân hàng, làm cơ sở để xác định chỉ số ESG tổng hợp.

Biến kiểm soát

Ngoài biến độc lập là chỉ số thực thi ESG, tác giả cho rằng những yếu tố kiểm soát khác cũng có tác động đáng kể đến tính ổn định của ngân hàng. Do đó, những yếu tố này cần được đề cập đến, ví dụ như quy mô ngân hàng, nguồn vốn ngân hàng và các yếu tố vĩ mô như tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ tăng trưởng GDP (Nguyễn Minh Phương và cộng sự, 2024; Đỗ Thị Mộng Thường và cộng sự, 2025; Khatatbeh và cộng sự, 2025; Nguyễn Từ Nhu và cộng sự, 2026).

Nghiên cứu sử dụng quy mô ngân hàng (SIZE) làm biến kiểm soát nhằm phản ánh sự khác biệt về đặc điểm hoạt động giữa các ngân hàng. Quy mô ngân hàng được đo lường thông qua logarit tự nhiên của tổng tài sản. Các ngân hàng có quy mô lớn thường có lợi thế về đa dạng hóa danh mục hoạt động, khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn, cũng như năng lực quản trị và kiểm soát rủi ro tốt hơn. Do đó, quy mô ngân hàng được kỳ vọng có mối quan hệ cùng chiều với mức độ ổn định tài chính.

Bên cạnh đó, đòn bẩy tài chính (LEV) được đo lường bằng tỷ lệ nợ trên tổng tài sản. Đòn bẩy cao có thể khuếch đại lợi nhuận trong điều kiện thuận lợi, nhưng đồng thời cũng làm suy giảm khả năng chống chịu trước các cú sốc bất lợi. Ngoài ra, mức đòn bẩy cao còn có thể thúc đẩy các nhà quản lý theo đuổi các chiến lược rủi ro hơn nhằm tối đa hóa lợi nhuận, qua đó làm gia tăng rủi ro hệ thống. Do đó, đòn bẩy tài chính được kỳ vọng có mối quan hệ ngược chiều với mức độ ổn định tài chính.

Ngoài ra, các yếu tố vĩ mô cũng có những tác động đáng kể đến tính ổn định ngân hàng. Tỷ lệ lạm phát (INF) cao thường đi kèm với sự gia tăng chi phí và nợ nần, làm suy giảm năng lực cạnh tranh và ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lời, từ đó làm suy giảm tính ổn định tài chính. Trong khi đó, sự tăng trưởng GDP phản ánh sức khỏe của nền kinh tế; khi kinh tế khởi sắc, thu nhập và khả năng trả nợ của khách hàng được cải thiện, giúp giảm tỷ lệ nợ xấu và củng cố vị thế an toàn của ngân hàng.

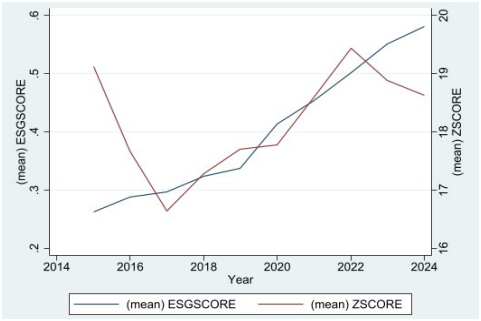
Từ những lập luận trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$ZSCORE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

5. Thực trạng ESG và an toàn tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam

5.1. Kết quả quan sát diễn biến trung bình

Hình 1: Biểu đồ so sánh xu hướng ESGSCORE và Z-SCORE theo năm



Nguồn: Kết quả STATA

Để có cái nhìn tổng quát về mối tương quan giữa nỗ lực thực thi ESG và sự ổn định tài chính, nghiên cứu tiến hành quan sát đồng thời diễn biến trung bình của hai chỉ số này qua biểu đồ trục kép (Hình 1). Quan sát cho thấy, từ sau giai đoạn chạm đáy của Z-score vào năm 2017, cả hai chỉ số đều có sự phục hồi và tăng trưởng đồng thuận trong giai đoạn 2018-2022. Điều này gợi mở về một mối quan hệ cùng chiều:

khi các ngân hàng bắt đầu chú trọng hơn vào các tiêu chuẩn bền vững, mức độ an toàn tài chính cũng có xu hướng được cải thiện. Tuy nhiên, trong hai năm cuối kỳ nghiên cứu, trong khi ESG tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định và đạt mức cao nhất, thì chỉ số Z-score lại có dấu hiệu điều chỉnh giảm. Sự phân kỳ nhẹ này cho thấy mặc dù có thể ESG là một nhân tố hỗ trợ quan trọng, an toàn tài chính của hệ thống ngân hàng vẫn chịu áp lực lớn từ các biến động vĩ mô và rủi ro thị trường trong ngắn hạn.

5.2. Kết quả ước lượng hồi quy

Các phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu thông thường (Pooled OLS), mô hình hiệu ứng cố định (FEM) và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) được thực hiện song song để xác định tác động của điểm số ESG đến chỉ số ổn định tài chính (Bảng 1).

Bảng 1: Phân tích hồi quy

Variable	Pooled OLS	REM	FEM
ESGSCORE	-7.959121** (3.387153)	1.751328* (.969232)	1.585452 (.9717637)
SIZE	1.614839*** (.5542669)	0.0298712 (.3491492)	0.1266113 (.3453444)
LEV	-35.59664** (17.57445)	-125.5883*** (5.588678)	-124.5676*** (5.634587)
INF	-27.80948 (58.13791)	-17.84415 (11.12003)	-19.59729* (11.19129)
GDP	-0.8929612 (26.16268)	1.605829 (4.477669)	1.9669 (4.524924)
_cons	1.657411 (18.76579)	132.0399*** (11.68078)	128.0116*** (11.6538)
Number of Obs	290	290	290
Model suitability	F (5,284)	Wald chi2 (5)	F (5,256)
Prob > F (chi2)	0.0702	0.0000	0.0000

*Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn (*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1)*

Nguồn: Kết quả STATA

Dựa trên kết quả thực nghiệm tại Bảng 1, mô hình Pooled OLS cho giá trị p-value = 0.0702, cho thấy mô hình không đạt ý nghĩa thống kê ở mức 5% và khả năng giải thích tổng thể rất thấp (R-squared = 0.0350). Ngược lại, cả hai mô hình FEM và REM đều đạt mức ý nghĩa thống kê cao cho thấy các biến trong mô hình giải thích tốt sự biến động trong từng ngân hàng theo thời gian. Kiểm định Hausman được thực hiện với kết quả p-value = 0.9936 (lớn hơn 0.05), khẳng định mô hình REM là lựa chọn phù hợp và mang lại ước lượng hiệu quả hơn so với FEM.

Nhằm đảm bảo tính tin cậy của mô hình, các kiểm định chẩn đoán sau hồi quy đã được thực hiện. Đầu tiên, kết quả kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) khẳng định mô hình không gặp phải hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng. Tuy nhiên, kết quả kiểm định cho thấy mô hình hiện tại vi phạm giả định về phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan, kết quả được thể hiện ở Bảng 2. Do đó, phương pháp ước lượng Prais-Winsten với sai số chuẩn hiệu chỉnh theo panel (PCSE) được sử dụng để hiệu chỉnh các khuyết tật này và đưa ra kết luận cuối cùng.

Bảng 2: Các kiểm định lựa chọn mô hình

Kiểm định	VIF	Hausman test	Breusch and Pagan Lagrangian test	Wooldridge test
Giá trị	1.39	0.46	1061.66	107.682
p-value		0.9936	0.0000	0.0000
Kết luận	Không có hiện tượng đa cộng tuyến	REM	Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi	Có hiện tượng tự tương quan

Nguồn: Kết quả STATA

Ngoài ra, để kiểm tra khả năng tác động của ESG có độ trễ theo thời gian, nghiên cứu bổ sung biến L.ESGSCORE (giá trị ESG trễ một năm) vào mô hình PCSE, qua đó cho phép phân biệt rõ ràng giữa tác động tức thời và tác động có độ trễ của ESG, cung cấp bức tranh đầy đủ hơn về cơ chế truyền dẫn của ESG đến tính ổn định tài chính ngân hàng trong điều kiện thị trường Việt Nam.

Kết quả được tổng hợp ở Bảng 3:

Bảng 3: Ước lượng PCSE

Biến	PCSE
ESGSCORE	-0.2515139 (1.251546)
L.ESGSCORE	-2.753832** (1.207198)
SIZE	1.15938*** (.3689302)
LEV	-103.5386*** (14.13109)
INF	-29.81597*** (9.991112)
GDP	7.853879*** (2.668585)
_cons	76.39691*** (16.536)
Wald chi2 (6)	100.09
Prob > chi2	0.0000

*Ghi chú: Sai số chuẩn trong ngoặc đơn (*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1)*

Nguồn: Kết quả STATA

Mô hình có R-squared = 0.5572 và p = 0.0000 cho thấy mô hình tổng thể có khả năng giải thích tốt sự biến động của tính ổn định tài chính. Thứ nhất, biến ESGSCORE hiện tại ghi nhận hệ số âm (-0.252) và không có ý nghĩa thống kê (p = 0.841), cho thấy mức độ thực thi ESG trong cùng năm quan sát chưa tạo ra tác động trực tiếp đến tính ổn định tài chính của các NHTM Việt Nam. Tuy nhiên, biến L.ESGSCORE ghi nhận hệ số âm (-2.754) và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, cho thấy tăng cường thực thi ESG trong năm t sẽ làm suy giảm tính ổn định tài chính trong năm t+1, phù hợp với lý thuyết đánh đổi: khi ngân hàng gia tăng đầu tư ESG, chi phí triển khai bao gồm nhân sự chuyên trách, hệ thống báo cáo và vận hành bền vững có thể tạo áp lực lên bộ đệm tài chính trong ngắn hạn trước khi các lợi ích dài hạn kịp hiện ra. Kết quả này nhất quán với bằng chứng của Khatatbeh và cộng sự (2025) tại các thị trường GCC và gợi mở rằng điểm số ESG tự chấm từ báo cáo công bố thông tin (vốn phản ánh mức độ tuân thủ hình thức hơn là hiệu quả thực chất) chưa đủ để tạo ra sự thay đổi tích cực trong khẩu vị rủi ro và cấu trúc vốn của ngân hàng. Tác động tiêu cực có độ trễ một năm cũng ngụ ý rằng lợi ích dài hạn của

ESG đòi hỏi thời gian tích lũy dài hơn giai đoạn quan sát trong nghiên cứu này. Điều này đặt ra yêu cầu cấp thiết về việc xây dựng các tiêu chuẩn ESG mang tính thực chất và có thể đo lường độc lập, thay vì chỉ dựa vào điểm số tự công bố.

Trong khi đó, đòn bẩy tài chính (LEV) là nhân tố có tác động mạnh mẽ và nhất quán nhất trong mô hình, với hệ số -103.5386. Kết quả này khẳng định rằng khi tỷ lệ nợ trên tổng tài sản gia tăng, khả năng chống chịu rủi ro của ngân hàng suy giảm đáng kể. Đây là phát hiện có hàm ý chính sách trực tiếp: kiểm soát đòn bẩy tài chính và duy trì bộ đệm vốn đủ mạnh vẫn là ưu tiên hàng đầu để đảm bảo an toàn hệ thống. Bên cạnh đó, tỷ lệ lạm phát (INF) cũng tác động tiêu cực có ý nghĩa đến tính ổn định (hệ số -29.816), phản ánh thực tế rằng môi trường lạm phát cao làm xói mòn chất lượng tài sản và gia tăng chi phí hoạt động của ngân hàng. Ngược lại, tăng trưởng GDP (hệ số 7.854) và quy mô ngân hàng SIZE (hệ số 1.159) đều có tác động tích cực có ý nghĩa thống kê, phù hợp với lý thuyết truyền thống rằng điều kiện vĩ mô thuận lợi và lợi thế quy mô góp phần củng cố tính ổn định của hệ thống ngân hàng. Tổng hợp lại, kết quả này cho thấy bức tranh hai tầng về ESG tại Việt Nam: ESG chưa tạo ra lợi ích ổn định tức thời nhưng đã bắt đầu tạo ra áp lực chi phí ngắn hạn, trong khi cấu trúc vốn và điều kiện vĩ mô vẫn là nhân tố chi phối mạnh mẽ hơn đến tính ổn định của ngân hàng so với mức độ thực thi ESG.

6. Khuyến nghị

Dựa trên hai phát hiện chính bao gồm đòn bẩy tài chính, lạm phát, GDP và quy mô là nhân tố quyết định ổn định ngân hàng; và ESG có tác động âm có độ trễ một năm phản ánh chi phí chuyển đổi ngắn hạn, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý quản trị và chính sách quan trọng:

Thứ nhất, các NHTM cần nhìn nhận ESG như một công cụ chiến lược để duy trì sự ổn định dài hạn thay vì chỉ là các hoạt động tuân thủ ngắn hạn. Ngân hàng cần thực hiện công bố thông tin ESG một cách minh bạch và chuẩn hóa theo các thông lệ quốc tế. Việc này không chỉ giúp ngân hàng tiếp cận nguồn vốn rẻ hơn trên thị trường quốc tế mà còn tạo ra sự tín nhiệm, giúp ổn định tâm lý nhà đầu tư và người gửi tiền trong những giai đoạn thị trường bất ổn.

Cùng với đó, cơ quan quản lý, đặc biệt là Ngân hàng Nhà nước, cần xây dựng khung đánh giá ESG dựa trên kết quả thực chất thay vì chỉ đánh giá qua mức độ công bố thông tin. Việc ban hành các tiêu chuẩn ESG bắt buộc và có thể kiểm toán sẽ là bước đột phá để ESG thực sự phát huy tác dụng trong việc cải thiện chất lượng quản trị rủi ro của hệ thống ngân hàng.

Ngoài ra, ngân hàng nên nhìn nhận ESG như một hành trình đầu tư chiến lược chứ không phải chi phí tuân thủ ngắn hạn. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy lợi ích ESG thường hiện ra sau 3-5 năm khi các cam kết ESG được thể chế hóa vào văn hóa quản trị và chiến lược rủi ro, vì vậy, các NHTM Việt Nam cần kiên trì với lộ trình ESG, đồng thời xây dựng cơ chế đo lường nội bộ để theo dõi khi nào chi phí chuyển đổi bắt đầu được bù đắp bởi lợi ích ổn định thực chất thay vì từ bỏ ESG do các tác động ngắn hạn bất lợi.

Kết luận: Nghiên cứu đánh giá tác động của thực thi ESG đến ổn định tài chính của các NHTM Việt Nam trên cơ sở dữ liệu bảng gồm 29 NHTM trong giai đoạn 2015-2024. Bằng phương pháp ước lượng PCSE, kết quả thực nghiệm cho thấy điểm số ESG hiện tại không có tác động đến ổn định tài chính trong cùng năm quan sát; tuy nhiên, ESG trễ một năm có tác động âm có ý nghĩa ở mức 5%, phản ánh áp lực chi phí ngắn hạn của việc triển khai ESG lên bộ đệm tài chính. Trong khi đó, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ lạm phát, tăng trưởng GDP và quy mô ngân hàng là các nhân tố quyết định chính với tác động rõ rệt và nhất quán. Những phát hiện này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về đặc thù của thị trường ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn chuyển đổi ESG, khi lợi ích bền vững chưa đủ thời gian tích lũy để vượt qua chi phí triển khai ban đầu. Đây là cơ sở quan trọng để các ngân hàng thương mại ưu tiên dòng vốn xanh và hoàn thiện khung quản trị rủi ro phi tài chính nhằm hướng tới sự phát triển bền vững trong tương lai, đồng thời đồng thời mở ra không gian chính sách để các cơ quan quản lý xây dựng tiêu chuẩn ESG thực chất hơn, tạo nền tảng để ESG phát huy vai trò ổn định hệ thống trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo:

Azmi, W., Hassan, M.K., Houston, R. and Karim, M.S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 70, 101277. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277

Berger, A.N., Klapper, L.F. and Turk-Ariss, R. (2009). Bank competition and financial stability. Journal of Financial Services Research, 35(2), pp. 99-118. https://doi.org/10.1007/s10693-008-0050-7

Bộ Tài chính (2020). Thông tư số 96/2020/TT-BTC ngày 16/11/2020 hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Hà Nội: Bộ Tài chính.

Bouattour, A., Kalai, M., and Helali, K. (2024). The non-linear relationship between ESG performance and bank stability in the digital era: New evidence from a regime-switching approach. Humanities and Social Sciences Communications, 11, 1397. https://doi.org/10.1057/s41599-024-03876-8

Chiaramonte, L., Dreassi, A., Girardone, C. and Piserà, S. (2022). Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe. European Journal of Finance, 28(12), pp. 1173-1211. https://doi.org /10.1080/1351847X.2021.1964556

Đỗ Cẩm Nhung (2025). Tổng quan nghiên cứu tác động của ESG đến hiệu quả hoạt động của các NHTM. Tạp chí Ngân hàng, số 12/2025, tr. 14-22.

Đỗ Thị Mộng Thường, Phan Thị Hằng Nga, Văn Cập Huy, Văn Tân Phú (2025). Phát triển bền vững và ổn định tài chính ngân hàng: Nghiên cứu từ các ngân hàng Châu Á. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing, số 92, 16 (5), tr. 18-32.

Freeman, R.E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston: Pitman.

Huỳnh Japan (2020). Ổn định tài chính của hệ thống ngân hàng Việt Nam: Góc nhìn mới từ chỉ số Z-score. Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ, số 11/2020.

Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Khatatbeh, I.N., Tayeh, M., Freihat, A.F. and Aldeki, R.G. (2025). ESG and bank stability in Gulf Cooperation Council countries: Empirical evidence from listed commercial banks. South African Journal of Economic and Management Sciences, 28(1), a6287. https://doi.org/10.4102/sajems.v28i1.6287

Liaqat, I., Floreani, J. and Naseer, M.M. (2026). ESG performance and bank stability: The role of national culture and formal institutions. Research in International Business and Finance, 81, 103214. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.103214

Nguyễn Minh Phương, Nguyễn Thị Hương và Trần Quốc Việt (2024). Tác động của ESG đến hiệu quả hoạt động NHTM Việt Nam trước, trong và sau dịch COVID19. Tạp chí Kinh tế và Phát triển (JED), số 330, tr. 23-33. https://doi.org/10.33301/JED.VI.2063

Nguyễn Từ Như, Đào Thị Quỳnh Như, Trương Minh Nhựt, Nguyễn Ngọc Quỳnh Như (2026). Tác động của hành vi chấp nhận rủi ro của ban điều hành đến ổn định tài chính của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2019-2023. Tạp chí Kinh tế và Tài chính Việt Nam, số 1/2026.