



# PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG PHÁI SINH HÀNG HÓA TẠI VIỆT NAM

*TS. Nguyễn Thị Thanh Tân,  
ThS. Nguyễn Đức Dũng \**

**Tóm tắt:** Ở các nước có nền kinh tế phát triển, thị trường phái sinh hàng hóa không phải là một khái niệm mới và xa lạ với các chủ thể tham gia nền kinh tế. Tuy nhiên, tại Việt Nam, thị trường phái sinh hàng hóa vẫn chỉ đang ở giai đoạn manh nha phát triển. Đã có nhiều trung tâm và sở giao dịch hàng hóa lần lượt ra đời nhưng đều buộc phải ngừng hoạt động chỉ sau một thời gian ngắn bởi lượng giao dịch quá hạn chế cũng như thiếu hành lang pháp lý hỗ trợ. Quá trình toàn cầu hóa diễn ra mạnh mẽ khiến những biến động giá cả không thể đoán trước đòi hỏi sự tham gia của bảo hiểm rủi ro bằng công cụ phái sinh hàng hóa. Đồng thời, đây cũng được xem là kênh đầu tư mới nhiều tiềm năng nếu biết triển khai đúng cách. Hiểu được tầm quan trọng của thị trường phái sinh, Chính phủ Việt Nam cũng đang quan tâm hơn tới việc xây dựng và phát triển thị trường phái sinh thể hiện qua việc dần hoàn thiện hành lang pháp lý. Do đó, sau một thời gian tạm dừng hoạt động, thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam đã bắt đầu trở lại vào giữa năm 2018. Kể từ khi bắt đầu lại, thị trường đã có những dấu hiệu phát triển rất khả quan, đặc biệt tốc độ tăng trưởng đã được phản ánh rõ nét trong khối lượng giao dịch từ nửa cuối năm 2020 đến nay. Điều đó cho thấy, nhu cầu và tiềm năng phát triển mạnh mẽ của thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Tuy nhiên, để mô hình này được phổ biến hơn sẽ cần thêm thời gian cho các nhà xuất nhập khẩu, nhà đầu tư tích lũy thêm kiến thức để có thể tham gia sân chơi có quy mô toàn cầu này, cũng như vẫn cần có sự hoàn thiện hơn nữa về hành lang pháp lý.

**Từ khóa:** Phái sinh hàng hóa, sàn giao dịch, sở giao dịch, hợp đồng tương lai, giao dịch kỳ hạn, bảo hiểm rủi ro.

## 1. Giới thiệu về thị trường phái sinh hàng hóa

Trên thế giới, loại hình phái sinh hàng hóa ra đời trước rất lâu so với các loại hình tài chính phái sinh khác. Hàng hóa phái sinh đã hình thành từ hơn 100.000 năm trước, khi con người bắt đầu trao đổi hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, cho đến khoảng những năm 1730, với sự hỗ trợ của Chính phủ Nhật Bản thời kỳ đó, thị trường giao dịch lúa gạo Dojima

được thành lập đánh dấu sự khởi đầu chính thức của việc giao dịch hàng hóa phái sinh, là thị trường hợp đồng tương lai đầu tiên và cũng là thị trường phái sinh hàng hóa đầu tiên trên thế giới. Tuy là thị trường phái sinh hàng hóa đầu tiên, nhưng thị trường giao dịch lúa gạo Dojima không tạo ra sức lan tỏa, phát triển ra các nước lân cận. Chỉ đến những năm 1970, khi Mỹ thiết lập nền tảng giao dịch quyền chọn cổ phiếu thông qua sự đột phá lý thuyết

định giá quyền chọn (do Fischer Black và Myron Scholes đưa ra năm 1973) cùng sự ra đời của hệ thống máy tính, giúp Mỹ tạo làn sóng sử dụng hàng hóa phái sinh một cách rộng rãi trên thế giới, thị trường phái sinh hàng hóa mới được lan rộng, phát triển nhanh chóng ở khắp các bang của nước Mỹ và ra toàn thế giới. Vai trò quan trọng cũng như những điều kiện cần có để phát triển thị trường phái sinh hàng hóa đã được rất nhiều các học

\*Khoa Kinh doanh quốc tế, Học viện Ngân hàng



Với 22 mặt hàng lớn và 4 mặt hàng nhỏ thuộc 4 nhóm ngành được cấp phép giao dịch gồm nông sản, nguyên liệu công nghiệp, năng lượng và kim loại, giao dịch phái sinh hàng hóa tại Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam đã được nhiều nhà đầu tư tham gia với sự tin tưởng và nhộn nhịp hơn rất nhiều so với trước đây

giả nghiên cứu chỉ rõ (ví dụ như: Andy Waldock (2011), Sandy Fe (2011), Sahoo và Kumar (2009), Lokare (2007)...).

Tại các nước có nền kinh tế phát triển, thị trường phái sinh hàng hóa không phải là một khái niệm mới và xa lạ với các chủ thể tham gia nền kinh tế. Ở một số nước, thị trường phái sinh hàng hóa đã phát triển đa dạng cả về chủ thể tham gia, quy mô thị trường, cơ chế quản trị, giám sát... Tuy nhiên, quá trình toàn cầu hóa mạnh mẽ đã làm thay đổi cấu trúc thị trường phái sinh hàng hóa cả ở quy mô quốc gia và quốc tế, như: giá cả dao động mạnh đòi hỏi sự tham gia của hoạt động phòng ngừa rủi ro, sự tham gia đa dạng của các chủ thể là nhà kinh doanh cá nhân, thay đổi về cung - cầu những hàng hóa vốn được coi là yếu tố sản xuất cơ bản (ví dụ như dầu thô)... Tất cả những vấn đề đó đòi hỏi một cơ chế quản trị mới, một sự thay đổi mới cho hoạt động của thị trường phái sinh hàng hóa quốc tế.

Tại Việt Nam, thị trường phái sinh hàng hóa vẫn chỉ đang ở giai đoạn manh nha phát triển.

Mặc dù Chính phủ đã ban hành Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 về thiết lập thị trường phái sinh hàng hóa tập trung nhằm phát triển thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam, nhưng cho đến nay, hoạt động của thị trường này vẫn chưa có gì đáng kể. Có nhiều trung tâm và sở giao dịch hàng hóa đã lần lượt ra đời nhưng đều buộc phải ngừng hoạt động chỉ sau một thời gian ngắn bởi lượng giao dịch quá hạn chế. Thực tế hiện nay cho thấy, hàng nông sản và nông dân Việt Nam vẫn luôn ở phía bị ép trước đối thủ là các chủ thể tham gia thị trường quốc tế có kinh nghiệm, có thông tin. Với xu hướng hội nhập kinh tế sâu rộng như hiện nay, giá cả hàng hóa luôn có xu hướng biến động khôn lường do nhiều yếu tố tác động, nên việc xây dựng và phát triển thị trường phái sinh hàng hóa cho Việt Nam là yêu cầu hết sức cần thiết nhằm đảm bảo tính kết nối, lưu thông với thị trường quốc tế, giúp cho các mặt hàng xuất khẩu chủ lực không bị lệch giá quá xa so với thị trường thế giới, đồng thời, tăng chất lượng cạnh tranh, tăng

lợi nhuận cho các doanh nghiệp, nhà sản xuất trong nước, qua đó, cải thiện vị thế của mình trong thương mại quốc tế. Đây cũng được xem là kênh đầu tư mới nhiều tiềm năng nếu biết triển khai đúng cách. Vì vậy, bài viết này tập trung chủ yếu phân tích về quá trình phát triển của thị trường phái sinh hàng hóa ở Việt Nam qua các mốc thời gian và thảo luận về tiềm năng phát triển của nó trong tương lai.

## 2. Vai trò của thị trường phái sinh hàng hóa

Công cụ phái sinh, theo cách hiểu chung nhất, là một hình thức đầu tư có giá trị phụ thuộc vào giá trị một tài sản cơ bản khác, nhằm các mục tiêu khác nhau như phân tán rủi ro, bảo vệ lợi nhuận hoặc tạo lợi nhuận. Các tài sản cơ bản ở đây có thể là tài sản vật chất, chẳng hạn như các loại hàng hóa (nguyên vật liệu, ngũ cốc và hạt có dầu, kim loại, động vật sống, năng lượng...), hay tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản nhà ở, bất động sản thương mại, các khoản vay, hoặc cũng có thể là rủi ro tài sản như tổ hợp bất động sản thế chấp, tổ hợp

các khoản cho vay... và kể cả các chỉ số như: lãi suất, tỷ giá, chứng khoán, giá tiêu dùng. Khi giá trị của tài sản cơ bản thay đổi thì giá trị hàng hóa phái sinh của nó cũng thay đổi theo và ngược lại hàng hóa phái sinh sẽ là đòn bẩy, làm tăng nhiều lần giá trị các tài sản cơ bản.

Thị trường phái sinh hàng hóa trong một nền kinh tế hoạt động với hai mục đích cơ bản:

*Thứ nhất*, nó giúp các doanh nghiệp xuất nhập khẩu phòng ngừa rủi ro về sự biến động giá của hàng hóa trên thị trường. Đặc biệt đối với các mặt hàng nông nghiệp và các mặt hàng sơ cấp phụ thuộc nhiều vào điều kiện tự nhiên như thời tiết, khí hậu, thiên tai. Nhà sản xuất có thể thay đổi giá sản phẩm của mình linh hoạt hơn so với hợp đồng kỳ hạn. Người mua cũng có thể làm điều tương tự để xác nhận giá mua. Trong thực tế, hàng hóa tương lai ra đời như một cách thức phòng ngừa rủi ro, mặc dù sau này nó đã được sử dụng nhiều hơn cho mục đích đầu cơ. Trong những năm gần đây, vai trò của việc sử dụng các công cụ phái sinh để giảm thiểu rủi ro và chuyển giao rủi ro một cách hiệu quả đã trở nên ngày càng quan trọng. Sahoo và Kumar (2009) chỉ ra rằng, giao dịch các công cụ phái sinh hàng hóa trên các nền tảng trao đổi là một công cụ để đạt được sự khám phá về giá, quản lý rủi ro giá tốt hơn, bên cạnh việc giúp nền kinh tế vĩ mô phân bổ nguồn lực tốt hơn. Lokare (2007) khi nghiên cứu về thị trường phái sinh Ấn Độ cũng đã đưa ra kết luận rằng, việc phòng ngừa rủi ro có hiệu quả trong một số sản phẩm được giao dịch với một số rủi ro đáng kể, trong khi một số lượng lớn các nhà đầu cơ cũng tìm thấy một sân chơi bình đẳng.

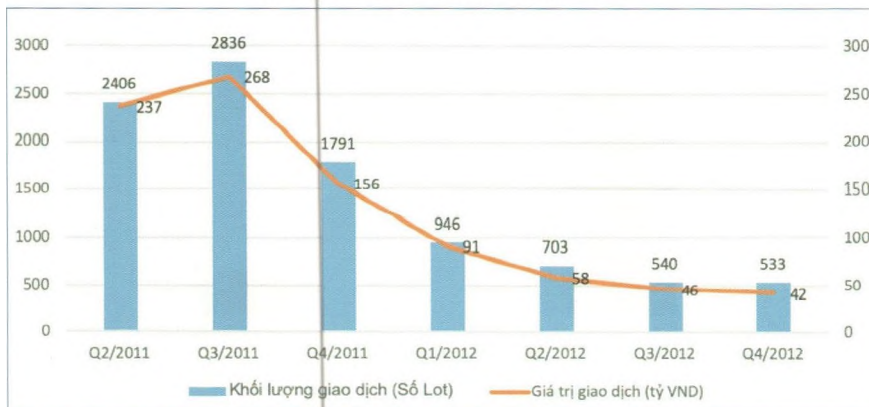
*Thứ hai*, thị trường phái sinh hàng hóa cũng thực hiện các chức năng về kinh tế. Thị trường giao ngay có ảnh hưởng đối với thị trường tương lai là điều rõ ràng, không phải bàn cãi. Ở chiều ngược lại, giá giao ngay của hàng hóa cũng bị ảnh hưởng bởi thông tin về giá thị trường của hàng hóa trong tương lai thông qua thị trường tương lai. Nhà sản xuất và người tiêu dùng sẽ quyết định giá cả một phần dựa trên cơ sở giá thị trường hiện tại (giá giao ngay) của sản phẩm và một phần về giá để chiếm ưu thế trong tương lai. Trong khi giá hiện tại được công khai, thì giá tương lai lại không hề rõ ràng và phải ước lượng. Do đó, thị trường phái sinh hàng hóa có thể cung cấp cho họ những hướng dẫn cần thiết về giá tương lai của hàng hóa.

Tuy nhiên, mặc cho tính hữu dụng thực sự của nó trong xã hội thì thị trường phái sinh hàng hóa vẫn thường bị chỉ trích theo quan điểm rằng nó liên quan đến hành vi đầu cơ không có đạo đức và việc tích trữ nguồn nhiên liệu có thể dẫn đến tình trạng lạm phát trong nước. Nhiều nhà phê bình ủng hộ luận điểm cho rằng các nhà đầu cơ tích trữ đang thao túng thị trường tương lai và việc xác định giá tương lai. Thực tế cho thấy, nếu giá tương lai của hàng hóa cao thì sẽ kéo theo giá hiện tại (giá giao ngay) của hàng hóa sẽ có xu hướng tăng lên, và ngược lại. Giá hàng hóa do đó có thể được thao túng bởi giá tương lai. Đó là vấn đề hết sức nghiêm trọng đối với hầu hết các hàng hóa giao dịch trên thị trường tương lai, đặc biệt là hàng nông sản và các mặt hàng khác như khoáng sản. Dựa trên nền tảng lý thuyết này mà thị trường phái sinh hàng hóa đã từng bị cấm

trong đầu thập niên 60. Trong thời gian gần đây cũng vậy, giao dịch phái sinh đối với một số mặt hàng đã bị đình chỉ dựa trên điều tương tự. Những tranh cãi xung quanh vấn đề thị trường phái sinh hàng hóa và luận điểm cho việc đình chỉ hoạt động của nó đã vấp phải sự phản bác của các học giả và chuyên gia kinh tế. Họ cho rằng đầu cơ là phổ biến ngay cả trong thị trường giao ngay. Lượng cung - cầu trên thị trường giao ngay được hình thành dựa trên sự mong đợi về lượng người tham gia thị trường trong tương lai. Do vậy, ngay cả khi chúng ta ngăn cấm thị trường tương lai và tập trung để thị trường giao ngay hoạt động được hiệu quả thì giá hiện tại sẽ luôn luôn phản ánh, suy đoán dựa trên các yếu tố và tầm nhìn của những người tham gia về lượng cung và cầu trong tương lai. Đây là nguyên lý cơ bản cho hầu hết tất cả các thị trường. Thị trường tương lai liên kết điều kiện và triển vọng của hiện tại và cung - cầu trong tương lai theo cách minh bạch và hiệu quả. Các nhận định cho rằng thị trường sẽ ổn định hơn khi không có tín hiệu giá xuất phát từ thị trường tương lai là một câu hỏi mang tính chất mờ.

### 3. Lịch sử thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam

Giao dịch phái sinh hàng hóa không phải là khái niệm mới tại Việt Nam, giao dịch bằng hợp đồng tương lai đã được một số ngân hàng thương mại triển khai từ hơn chục năm trước đây đối với mặt hàng cà phê. Tại thời điểm đó, các ngân hàng thương mại thông qua một nhà môi giới khác của các sở giao dịch hàng hóa tại New York và London, giúp cho doanh nghiệp trong

**Biểu đồ 1: Khối lượng và giá trị cà phê được giao dịch trên BCEC từ Quý 2/2011 đến hết năm 2012**

Nguồn: Nguyễn Thị Nhung (2017)

nước có thể thực hiện được việc mua, bán cà phê trên thị trường quốc tế với mức giá tốt nhất, còn hàng thì giao sau theo thời điểm được thỏa thuận giữa hai bên. Ngay từ những năm đầu của thế kỷ 20, một số các sàn giao dịch thậm chí đã được thành lập. Đầu tiên phải kể đến là sự xuất hiện của sàn giao dịch kỳ hạn hạt điều qua Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (nay là Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh) phối hợp cùng Nuttrade.com LLC - một công ty quản lý website chuyên cung cấp thông tin giao dịch về hạt điều vào ngày 07/3/2002. Đây là mô hình giao dịch kỳ hạn đầu tiên qua sàn giao dịch tập trung tại Việt Nam. Tuy nhiên, sàn giao dịch hạt điều vẫn chưa đạt kỳ vọng và đã phải ngừng hoạt động chỉ sau một thời gian ngắn. Tiếp sau đó, vào tháng 5/2002, sàn giao dịch thủy sản Cần Giờ (Cangio ATC) do công ty chế biến thủy hải sản Cholimex làm chủ đầu tư cũng được thành lập. Thời gian đầu, sàn giao dịch thủy sản đã thu hút nhà đầu tư vì giá cả, sản lượng và kích cỡ tôm được thỏa thuận công khai, các hạng mục như hệ thống nước ngọt, kho lạnh,... được đầu tư về chất lượng. Thời điểm mới thành lập, khối lượng

tôm giao dịch qua sàn đã chiếm tới 80% sản lượng tôm nuôi tại Cần Giờ, nhưng cuối cùng sàn Cangio ATC cũng đã phải dừng hoạt động chỉ sau vài tháng do không phát sinh thêm giao dịch. Nguyên nhân chủ yếu là bởi những quy định phức tạp của việc giao dịch qua sàn khiến cho các nông dân lại nhanh chóng quay về với thói quen giao thương của họ là bán hàng cho thương lái. Và ở chiều còn lại, các doanh nghiệp cũng thích mua với khối lượng lớn từ các thương lái hơn là mua lẻ tẻ từ các hộ nông dân.

Sau đó, cho đến năm 2006, sau khi Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 của Chính phủ quy định chi tiết Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sở Giao dịch hàng hóa được ban hành đánh dấu sự quan tâm của Chính phủ đến thị trường phái sinh hàng hóa thì Trung tâm Giao dịch cà phê Buôn Ma Thuột (Buon Ma Thuot Coffee Exchange Center - BCEC) đã được thành lập. Trước khi được nâng cấp thành Trung tâm Giao dịch cà phê Buôn Ma Thuột thì BCEC là kế hoạch thí điểm của Bộ Công Thương nhằm tạo dựng mối quan hệ mật thiết giữa chợ đầu mối của ba vùng nguyên liệu tập trung là Chợ Lạc ở Nghệ An, Chợ Gạo ở Cần Thơ và Chợ

Cà phê ở Đắk Lắk. Thực tế BCEC chỉ chính thức khai trương hoạt động vào ngày 11/12/2008 dưới sự tài trợ của Cơ quan Phát triển Pháp (AFD) sau nhiều lần thay đổi quy mô cũng như tổng vốn đầu tư với các hoạt động mua, bán giao ngay (Spot) và chỉ bắt đầu cho phép các thương nhân giao dịch hợp đồng kỳ hạn mặt hàng cà phê Robusta vào ngày 11/3/2011. Trung tâm này có vai trò vừa là thị trường sơ cấp, vừa là thị trường thứ cấp. Đối với thị trường sơ cấp, người sản xuất đưa sản phẩm vào giao dịch lần đầu tiên, hình thành hợp đồng nguyên thủy. Đối với thị trường thứ cấp, các hợp đồng nguyên thủy được đưa vào các giao dịch có thể mua, bán lại quyền mua.

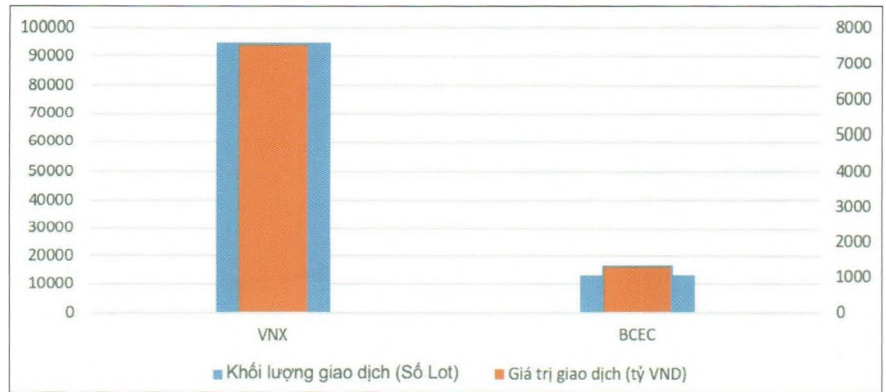
Nhìn vào Biểu đồ 1 về sản lượng và giá trị cà phê giao dịch qua BCEC từ Quý 2/2011 đến hết năm 2012 có thể thấy rằng hiệu quả hoạt động của BCEC vẫn chưa cao mặc dù họ đã có những hoạt động rất tích cực trong gần 5 năm hoạt động chính thức. Cả khối lượng và giá trị giao dịch đều có xu hướng giảm mạnh từ năm 2011 sang năm 2012. Nguyên nhân là bởi các giao dịch phái sinh cà phê qua sàn vẫn chưa phát triển và còn nhiều hạn chế như quy định về số lượng cà phê giao dịch, vị trí của hệ thống kho bãi,... Do đó, đến cuối năm 2012, sau nhiều nỗ lực thì cuối cùng BCEC cũng đã buộc phải đóng cửa tạm thời, và sau này được chuyển đổi sang thành Sở Giao dịch cà phê và hàng hóa Buôn Ma Thuột (BCCE) vào tháng 3/2016.

Sau BCEC, vào tháng 3/2010, dưới sự bảo hộ của ngân hàng Sacombank thì Công ty cổ phần Giao dịch hàng hóa Sài Gòn Thương Tín (Sacom-STE) được

thành lập với 2 mặt hàng chính được giao dịch là đường thô và đường tinh luyện. Nhưng vấn đề mà Sacom-STE gặp phải chính là sự thiếu thanh khoản. Từ tháng 3/2010 đến tháng 11/2010, sau hơn 8 tháng hoạt động, trung bình mỗi phiên giao dịch chỉ ghi nhận 10 tấn đường, trong khi con số cần và đủ để các bên mua, bán có thể thực hiện hoạt động một cách trơn tru là 50 tấn đường. Và khi giá đường tăng phi mã vào giữa năm 2010 thì càng ngày khối lượng giao dịch đường tại Sacom-STE càng ít đi do tình trạng đầu cơ đường của các nhà máy và doanh nghiệp. Tình trạng tương tự cũng đã xảy ra với mặt hàng điều tại Sacom - STE và sau đó công ty đã phải ngừng hoạt động hai mặt hàng này.

Tiếp sau đó, Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam tiền thân là Sở Giao dịch hàng hóa Triệu Phong cũng được Bộ Công Thương cấp giấy phép thành lập vào tháng 9/2010 với tên gọi tắt là VNX. Đây là Sở Giao dịch hàng hóa đầu tiên tại Việt Nam được Bộ Công Thương cấp phép, và VNX đã chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần vào ngày 01/4/2011 với mô hình hoạt động tinh giản hơn BCEC. Thời điểm ban đầu, VNX tổ chức hoạt động giao dịch với hai hình thức chính giống như BCEC đó là hợp đồng giao ngay và hợp đồng kỳ hạn của ba mặt hàng chủ đạo là cà phê, cao su và thép. Trong đó, mức độ quan tâm và khối lượng giao dịch vẫn tập trung vào mặt hàng cà phê. Những con số trong giai đoạn đầu khi đi vào hoạt động của VNX đã tỏ ra vượt trội hơn hẳn so với BCEC. Cụ thể, trong năm 2011, cả tổng khối lượng giao dịch lẫn giá trị giao dịch của VNX đã gấp gần 6,5 lần so với BCEC (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: So sánh khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch của VNX và BCEC trong năm 2011



Nguồn: Nguyễn Thị Nhung (2017) và tác giả tổng hợp

Tuy vậy, hoạt động kinh doanh của VNX đã bắt đầu chậm lại và có dấu hiệu sụt giảm đáng kể vào thời điểm giữa năm 2012, VNX ghi nhận tổng khối lượng giao dịch giảm 76% và giá trị giao dịch giảm 86%. Cho đến tháng 6/2012 thì VNX đã có khoảng 20 thành viên với 18 thành viên môi giới, 2 thành viên kinh doanh và với hơn 2000 tài khoản được mở (Nguyễn Thị Nhung, 2017). Tuy nhiên, khi được khảo sát thì các tài khoản này cho biết các doanh nghiệp, các nhà đầu tư đang tham gia với mục đích tìm hiểu, khám phá chứ chưa có quyết định gắn bó lâu dài hay đầu tư lâu dài. Đến tháng 8/2012, VNX đã buộc phải tạm dừng hoạt động do sự cố trên hệ thống máy tính, nhưng nhiều chuyên gia cho rằng, thời điểm đó Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn về kinh tế và những giao dịch hợp đồng phái sinh thường có chi phí cũng như số vốn yêu cầu cao, do đó, khi tình hình kinh tế khó khăn sẽ kéo theo thanh khoản cạn kiệt tại VNX mới là nguyên nhân chính dẫn đến việc đóng cửa tạm thời này.

Có thể nói, có hai yếu tố chủ yếu đã dẫn đến sự thất bại của cả BCEC, VNX và các sàn giao dịch phái sinh hàng hóa khác tại Việt Nam. Yếu tố thứ nhất chính là sự thiếu thanh khoản và sôi nổi trong

hoạt động giao dịch sau một thời gian đi vào hoạt động. Yếu tố thứ hai và quan trọng hơn cả chính là hành lang pháp lý chưa thật sự thuận lợi cho hoạt động giao dịch phái sinh hàng hóa tại Việt Nam vào thời điểm đó. Vào thời điểm năm 2011 - 2012, Việt Nam có ba văn bản pháp luật liên quan tới giao dịch trên Sở Giao dịch hàng hóa, bao gồm: (i) Luật Thương mại số 36/2005/QH11 Quốc hội ban hành ngày 14/6/2005; (ii) Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 của Chính phủ quy định chi tiết Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sở Giao dịch hàng hóa; và (iii) Thông tư số 03/2009/TT-BCT ngày 10/02/2009 của Bộ Công Thương hướng dẫn hồ sơ, trình tự, thủ tục cấp phép thành lập và quy định chế độ báo cáo của Sở Giao dịch hàng hóa theo quy định tại Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 của Chính phủ. Khi nhìn vào các khung thời gian của ba văn bản luật nền tảng cho hoạt động giao dịch phái sinh hàng hóa tại Việt Nam thì có thể thấy, mặc dù Cangio ATC đã được thành lập vào tháng 5/2002 nhưng mãi 3 năm sau bộ luật đầu tiên mới ra đời vào năm 2005. Một điều quan trọng hơn đó là trong bộ luật này chưa nhắc đến vai trò hay chức năng của trung

tâm thanh toán bù trừ hay trung tâm kiểm định - hai bộ phận cấu thành quan trọng của một Sở Giao dịch hàng hóa. Hơn nữa, cơ chế xác định giá các mặt hàng được giao dịch cũng chưa được đề cập đến và cũng chưa cho phép sự kết nối liên thông với các Sở Giao dịch trên thế giới dẫn đến tình trạng thiếu thanh khoản nghiêm trọng. Chính vì hành lang pháp lý chưa được chắc chắn nên những quy định của các Sở Giao dịch hàng hóa vào thời điểm đó đều mang tính chất tự phát và đúc rút kinh nghiệm trước đó mà không có những cải biến phù hợp với thực trạng sản xuất của Việt Nam. Cùng với đó, thủ tục giao dịch qua Sở Giao dịch hàng hóa cũng tương đối rườm rà và phức tạp khiến cho nông dân đã quen với những cách giao thương truyền thống khó mà thích ứng được.

#### 4. Thực trạng và tiềm năng của thị trường phái sinh hàng hóa Việt Nam

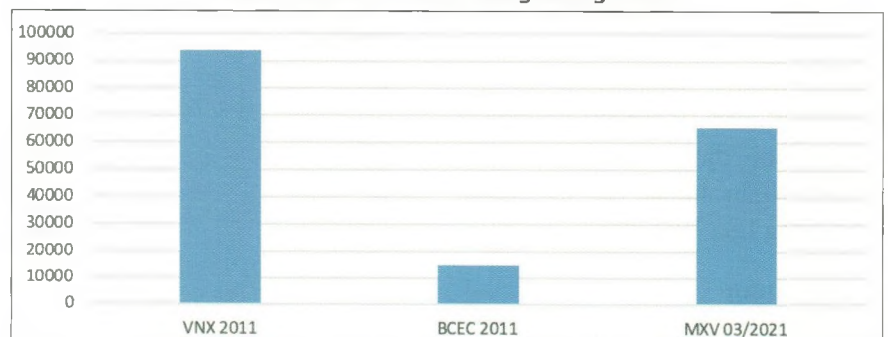
Tại Việt Nam, hiện nay, thị trường phái sinh hàng hóa cũng đang dần được Chính phủ quan tâm trở lại. Việc Nghị định số 51/2018/NĐ-CP ngày 09/4/2018 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 158/2006/NĐ-CP, với nhiều nội dung “cởi trói” cho hoạt động của Sở Giao dịch hàng hóa, đã giúp mô hình này có thêm nhiều điều kiện phát triển. Trong đó đã quy định rõ ràng về số vốn điều lệ để thành lập Sở Giao dịch hàng hóa là 150 tỷ đồng trở lên, và phải đảm bảo hệ thống công nghệ thông tin đúng yêu cầu. Bổ sung quan trọng thứ hai là Sở Giao dịch hàng hóa tại Việt Nam có quyền liên thông với Sở Giao dịch hàng hóa ở nước ngoài. Đây cũng chính là điểm

mấu chốt của lần sửa đổi này khi tạo ra nhiều thuận lợi về thanh khoản, thông tin lượng hàng xuất nhập, giá cả hàng hóa từ đó giúp các doanh nghiệp có thể đánh giá thị trường một cách rõ ràng hơn. Tuy nhiên, nó cũng đem lại một số thách thức như mức yêu cầu vốn cao hơn, cơ sở vật chất, đường truyền phải tốt hơn cũng như đòi hỏi một đội ngũ nhân sự quốc tế. Tiếp theo đó, Nghị định này cũng đã cho phép nhà đầu tư nước ngoài được tham gia hoạt động mua, bán hàng hóa qua Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam. Điều này cũng cho thấy tư duy mở cửa của Chính phủ và đem đến nhiều cơ hội cho hoạt động giao dịch phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Ngoài ra, Nghị định số 51/2018/NĐ-CP cũng cho phép các sàn giao dịch hàng hóa được niêm yết giao dịch tất cả các mặt hàng mà Nhà nước không cấm và những mặt hàng kinh doanh có điều kiện, giúp doanh nghiệp tăng hiệu quả kinh doanh, bình ổn thị trường và thu hút nhiều nhà đầu tư tham gia. Không dừng lại ở đó, Nghị định cũng đã nêu rõ vai trò, trách nhiệm cũng như quyền hạn của Trung tâm Thanh toán bù trừ và Trung tâm Giao nhận hàng hóa. Thay đổi này cũng đã đảm bảo được lợi ích của người dân, nhà đầu tư, thương nhân, nhà máy, doanh nghiệp khi tham gia thị trường phái sinh hàng hóa.

Nghị định số 51/2018/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định số 158/2006/NĐ-CP đã đảm bảo được tính minh bạch, công khai, đa dạng và thanh khoản của thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Kể từ khi Nghị định có hiệu lực với cơ chế cho phép liên thông với các sở giao dịch hàng hóa trên thế giới, hoạt động giao dịch phái sinh hàng hóa đã tích cực hơn và thu hút sự chú ý của ngày càng nhiều nhà đầu tư cũng như các nhà kinh doanh xuất nhập khẩu. Ngày 08/6/2018, Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam với tên tiếng Anh là Mercantile Exchange of Viet Nam (MXV) đã được Bộ Công Thương chính thức ký giấy phép thành lập và hiện là Sở Giao dịch phái sinh hàng hóa duy nhất tại Việt Nam. Bằng việc liên thông trực tiếp với các Sở Giao dịch hàng hóa uy tín hàng đầu trên thế giới như CME Group, ICE hay TOCOM... MXV đã giúp cho giao dịch của khách hàng được đảm bảo với các nghiệp vụ thanh toán bù trừ qua hệ thống ngân hàng quốc doanh được Nhà nước bảo hộ, không cho phép bất kỳ hoạt động trái luật nào diễn ra.

Thống kê từ MXV cho thấy, số lượng tài khoản giao dịch phái sinh hàng hóa đã tăng khá mạnh trong vòng một năm trở lại đây, với lượng giao dịch qua hàng hóa phái sinh lên tới 10.000 Lot giao

Biểu đồ 3: So sánh tổng khối lượng giao dịch của BCEC năm 2011, VNX năm 2011 và MXV trong tháng 3/2021



Nguồn: Nguyễn Thị Nhung (2017) và MXV cung cấp

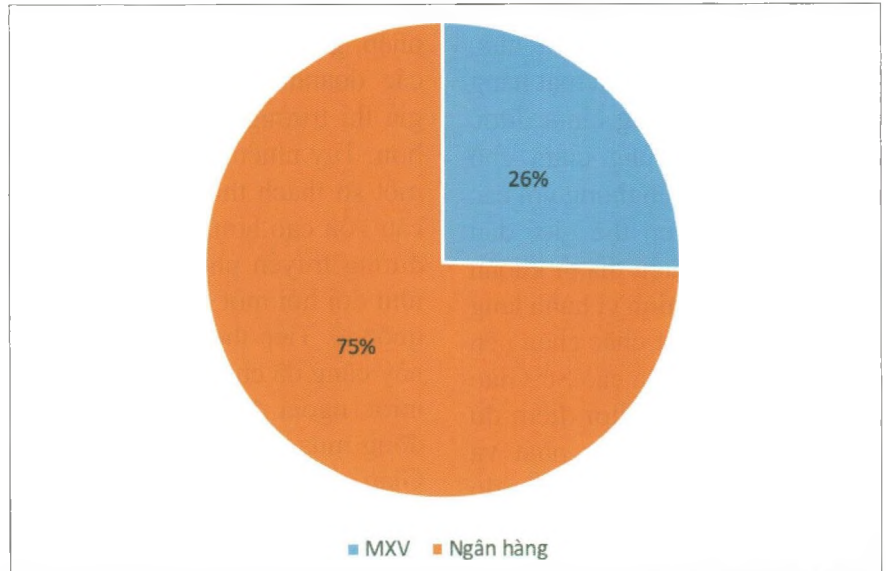
dịch bình quân mỗi ngày. Với 22 mặt hàng lớn và 4 mặt hàng nhỏ thuộc 4 nhóm ngành được cấp phép giao dịch gồm nông sản, nguyên liệu công nghiệp, năng lượng và kim loại, giao dịch phái sinh hàng hóa tại MXV đã được nhiều nhà đầu tư tham gia với sự tin tưởng và nhộn nhịp hơn rất nhiều so với trước đây. Tổng khối lượng các hợp đồng được giao dịch trong tháng 3/2021 của MXV đã đạt 443% so với cả năm 2011 của BSEC và đạt 70% tổng khối lượng giao dịch trong năm 2011 của VNX (Biểu đồ 3). Đây là một con số rất đáng khích lệ mặc dù bối cảnh kinh tế đã có sự khác biệt so với giai đoạn trước đó. Tính đến tháng 4/2021, MXV đã có kết nối trực tiếp liên thông với 7 sở giao dịch hàng hóa thế giới là: CME Group, ICE EU, ICE US, Tokyo Commodities Exchange, Singapore Exchange, London International Financial Futures and Options Exchange và Bursa Malaysia Derivatives.

Tính đến thời điểm tháng 4/2021, MXV có 24 thành viên kinh doanh (được thực hiện hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới) và 3 thành viên môi giới (chỉ được thực hiện hoạt động môi giới) đang hoạt động. Tuy nhiên, Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam không phải đơn vị duy nhất cung cấp các giải pháp liên quan đến các giao dịch phái sinh hàng hóa. Tại Việt Nam, vẫn có sự góp mặt của một số ngân hàng lớn trong đó có 3 cái tên nổi bật nhất là VietinBank, MBBank, và Techcombank. Biểu đồ 4 minh họa ước tính so sánh về khối lượng giao dịch trung bình của ngành Ngân hàng và Sở Giao dịch hàng hóa Việt Nam.

## 5. Kết luận

Sau một thời gian tạm dừng hoạt động, thì thị trường phái sinh

Biểu đồ 4: Tỷ trọng khối lượng giao dịch phái sinh hàng hóa năm 2020 của MXV so với khối ngân hàng



Nguồn: Tác giả tổng hợp

hàng hóa tại Việt Nam đã bắt đầu trở lại vào giữa năm 2018. Kể từ khi bắt đầu lại, thị trường đã có những dấu hiệu phát triển tốt đến bất ngờ. Tốc độ tăng trưởng đã được phản ánh rõ nét trong khối lượng giao dịch từ nửa cuối năm 2020 đến nay. Điều đó cho thấy nhu cầu và tiềm năng phát triển mạnh mẽ của thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam. Với xu hướng tự do thương mại giữa các quốc gia, những thương vụ hợp tác mua, bán một sản phẩm cụ thể nào đó trên sàn giao dịch ngày càng có xu hướng tăng mạnh. Đặc biệt là với việc được kết nối liên thông với thị trường thế giới, cộng với tính năng có thể giao dịch trực tuyến giúp các giao

dịch diễn ra với hiệu suất cao sẽ là nền tảng thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của thị trường phái sinh hàng hóa tại Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, để mô hình này được phổ biến hơn sẽ cần thêm thời gian để các nhà xuất nhập khẩu, nhà đầu tư tích lũy dần thêm đầy đủ kiến thức để có thể tham gia sân chơi có quy mô toàn cầu này, cũng như vẫn cần có sự hoàn thiện hơn nữa về hành lang pháp lý, những hướng dẫn cụ thể nhằm tạo thuận lợi cho hoạt động giao dịch phái sinh hàng hóa được phát triển. ■

Đây là kết quả nghiên cứu thuộc đề tài "Phát triển thị trường hàng hóa phái sinh: Kinh nghiệm quốc tế và khuyến nghị cho Việt Nam", mã số DTHV.02/2020, được tài trợ bởi Học viện Ngân hàng (BAV).

### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Andy Walock (2011), *The New Normal Commodity Volatility*, [www.indiafutures.com](http://www.indiafutures.com).
2. Fischer Black, and Myron Scholes (1973), *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, *The Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3 (637-654).
3. Lokare, S. M. (2007), *Commodity Derivatives and Price Risk Management: An Empirical Anecdote from India*, Reserve Bank of India Occasional Papers.
4. Nguyễn Thị Nhung (2017), *Sở Giao dịch hàng hóa tại Việt Nam: Trường hợp giao dịch kỳ hạn cà phê*, *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội: Kinh tế và Kinh doanh*, Tập 33, số 3 (74-83).
5. Sandy fe, (2011), *Commodity Trading*, *The Journal of Finance*.
6. Sahoo and Kumar, (2009), *Efficiency and Futures Trading- Price Nexus in Indian Commodity Futures Markets*, *Global Business Review*
7. Các tài liệu do MXV cung cấp.