

# Sở giao dịch hàng hóa tại Việt Nam Trường hợp giao dịch kỳ hạn cà phê

Nguyễn Thị Nhung\*

*Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội,  
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 16 tháng 8 năm 2017

Chỉnh sửa ngày 09 tháng 9 năm 2017; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 9 năm 2017

**Tóm tắt:** Giao dịch kỳ hạn đã xuất hiện tại Việt Nam từ năm 2000. Đối với mặt hàng cà phê, giao dịch kỳ hạn qua các ngân hàng thương mại được biết đến từ năm 2004 và chính thức giao dịch qua Sở Giao dịch Hàng hóa Việt Nam (VNX) từ cuối năm 2010 và Trung tâm Giao dịch Cà phê Buôn Ma Thuật (BCEC) năm 2011. Đến nay, kết quả giao dịch kỳ hạn cà phê tại Việt Nam vẫn rất khiêm tốn. Nghiên cứu đã chỉ ra 4 nguyên nhân chính của thực trạng này, bao gồm: (i) Một số bất cập trong quy định của pháp luật Việt Nam về giao dịch kỳ hạn; (ii) Việc giao dịch trên VNX và BCEC không mang lại lợi ích cho người tham gia hoặc cơ hội đầu tư cho giới đầu tư; (iii) Các định chế tài chính chưa thể hiện vai trò tích cực tham gia thị trường và xây dựng hệ thống thanh toán bù trừ đáng tin cậy trên BCEC và VNX; (iv) Cơ sở hạ tầng của Việt Nam chưa đủ tốt. Ngoài ra, kết hợp các nghiên cứu tổng quan về giao dịch kỳ hạn tại các nước thành công và thất bại trong giao dịch kỳ hạn cà phê nói riêng và các mặt hàng nông sản nói chung, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển các giao dịch kỳ hạn đối với cà phê nói riêng và các mặt hàng nông sản nói chung tại Việt Nam.

*Từ khóa:* Cà phê, Việt Nam, giao dịch kỳ hạn, sở giao dịch hàng hóa, BCEC, VNX, phòng vệ rủi ro.

## 1. Đặt vấn đề

Thị trường giao sau có lịch sử lâu đời với thị trường giao dịch “hợp đồng quyền chọn” ô liu từ thời cổ đại tại Hy Lạp, “hợp đồng kỳ hạn” và “hợp đồng tương lai” lúa gạo Dojima tại Osaka - Nhật Bản năm 1697, “hợp đồng kỳ hạn” hoa tulip vào thế kỷ XVI tại Hà Lan,... Tiếp đó, các giao dịch giao sau về nông sản thật sự phát triển ổn định từ khi Sở Giao dịch Chicago (Chicago Board of Trade - CBOT) được thành lập vào ngày 22/04/1848, với các giao dịch ban đầu chủ yếu dành cho ngũ cốc.

Khi mới hình thành, thị trường giao sau gặp khá nhiều trở ngại như Chính phủ Mỹ cấm các giao dịch quyền chọn vào năm 1874 hay các giao dịch quyền chọn trên hợp đồng kỳ hạn dành cho các mặt hàng nông sản. Tuy vậy, thị trường giao sau đã phát triển rất nhanh chóng với việc ra đời của hệ thống ký quỹ năm 1887 và phòng thanh toán bù trừ năm 1925. Cho tới nay, các sở giao dịch kỳ hạn không chỉ phát triển ở các nước tiên tiến mà còn phát triển mạnh ở các nền kinh tế mới nổi trên toàn thế giới.

Giao dịch kỳ hạn các mặt hàng nông sản là biện pháp quản trị rủi ro đã và đang trở thành xu thế trên thế giới, khi mà chính phủ nhiều nước đang áp dụng chính sách chuyển từ can thiệp sang giao dịch hệ thống, cho phép các chủ thể trong nền kinh tế có thể đối phó với tác

\*ĐT.: 84-962896668.

Email: ntnhung@vnu.edu.vn

<https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4112>

động của bất ổn giá cả [1-3]. Các sở/trung tâm giao dịch hàng hóa đang ngày càng khẳng định vai trò quan trọng của mình trong việc hình thành những quyết định đầu tư của các định chế trung gian trong thị trường [4]. Ngoài ra, còn có một số lợi ích đến từ sở giao dịch hàng hóa như: (i) Quản trị hàng tồn kho [5]; (ii) Hạn chế hoặc hủy bỏ các rủi ro đối tác - vốn tồn tại trong bất kỳ mối quan hệ giao dịch nào thông qua cơ chế thanh toán bù trừ [6]; (iii) Cho phép thực hiện các chiến lược đầu cơ thông qua sử dụng đòn bẩy tài chính; (iv) Thúc đẩy việc minh bạch thông tin trên thị trường... Thị trường giao sau được đánh giá là một bước tiến lịch sử để “sửa chữa” những thiếu sót và làm giảm chi phí giao dịch trên thị trường giao ngay.

Từ năm 2000, với mục đích hướng nền kinh tế gắn với thị trường, Chính phủ Việt Nam đã cam kết đổi mới để phát triển thị trường nông nghiệp thông qua việc cho phép hình thành và phát triển các trung tâm/sở giao dịch hàng hóa dành cho các mặt hàng vừa đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế quốc gia, vừa chịu ảnh hưởng lớn từ sự biến động giá trên thị trường quốc tế, trong đó có cà phê. Năm 2004, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã cho phép một số ngân hàng thương mại (NHTM) thực hiện các giao dịch kỳ hạn trên sở giao dịch quốc tế và thành lập các trung tâm/sở giao dịch hàng hóa nội địa<sup>1</sup>. Liên quan tới mặt hàng cà phê, có BCEC được thành lập năm 2008 và VNX<sup>2</sup> thành lập năm 2011.

Tuy nhiên, từ quan sát và phân tích kết quả giao dịch kỳ hạn tại các NHTM Việt Nam và các sở giao dịch hàng hóa trong nước cho thấy: Kết quả giao dịch kỳ hạn cà phê rất khiêm tốn

về mặt giá trị và khối lượng giao dịch, đồng thời các trung tâm/sở giao dịch chưa thể hiện được vai trò, sứ mệnh của mình.

Nghiên cứu sử dụng số liệu giao dịch cà phê (bao gồm khối lượng và giá trị giao dịch) trên sàn BCEC và VNX, kết hợp với dữ liệu sản xuất và xuất khẩu cà phê trong nước để phân tích thực trạng giao dịch cà phê qua sở/trung tâm giao dịch tại Việt Nam chủ yếu trong giai đoạn 2011-2012<sup>3</sup>. Đồng thời, trên cơ sở nghiên cứu tổng quan về điều kiện cần và đủ cho sự phát triển của một sở giao dịch hàng hóa, cũng như kinh nghiệm thành công và thất bại trong phát triển sở giao dịch hàng hóa của các nước, bài viết tìm hiểu các nguyên nhân của thực trạng nhằm hướng tới sự phát triển thật sự của các giao dịch kỳ hạn đối với mặt hàng cà phê, từ đó đưa ra một số hàm ý cho Việt Nam trong giai đoạn tiếp theo.

## 2. Hoạt động giao dịch kỳ hạn cà phê thông qua BCEC và VNX

BCEC là chương trình thí điểm xây dựng chợ đầu mối của ba vùng nguyên liệu tập trung, bao gồm: Chợ lạc ở Nghệ An, Chợ gạo ở Cần Thơ và Chợ cà phê ở Đắk Lắk của Bộ Công Thương, sau đó được nâng cấp thành trung tâm giao dịch cà phê. Qua nhiều lần điều chỉnh quy mô diện tích và vốn đầu tư, BCEC chính thức thi công vào cuối năm 2016 và khai trương ngày 11/12/2008. Tổng vốn đầu tư xây dựng của công trình đạt gần 100 tỷ đồng. Với hệ thống tổng kho trên 8.000m<sup>2</sup> có sức chứa khoảng 15.000 tấn cà phê nhân cùng một thời điểm, xưởng chế biến có diện tích khoảng 5.000m<sup>2</sup> với tổng công suất tương đương 150.000 tấn/năm, BCEC đã đáp ứng nhu cầu mua bán, ký gửi cà phê của người sản xuất, kinh doanh cà phê trên địa bàn tỉnh cũng như khu vực Tây Nguyên. BCEC là nơi tổ chức giao dịch, mua bán các loại cà phê nhân sản xuất tại

<sup>1</sup> Ở Việt Nam, sở giao dịch hàng hóa đầu tiên được thành lập là Sở Giao dịch Hạt điều, ngày 03/07/2002. Tiếp theo là Trung tâm Giao dịch Thủy sản Cần Giờ (Cangio ATC) thành lập ngày 25/05/2002. Ngày 11/09/2009, tập đoàn Sacombank đã đưa vào hoạt động Sở Giao dịch Thép (STE) đầu tiên của Việt Nam tại Thành phố Hồ Chí Minh.

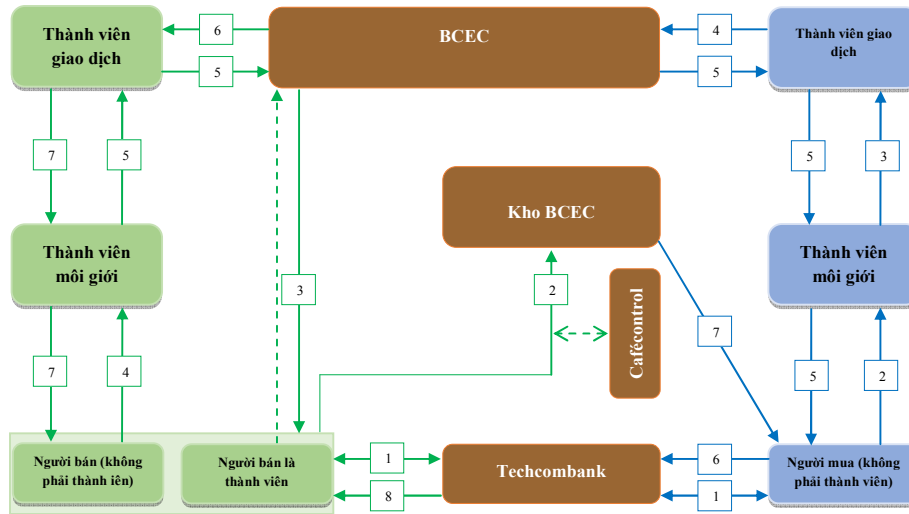
<sup>2</sup> Ngoài ra còn có Sở Giao dịch Hàng hóa INFO (INFO Commodity Exchange). Được thành lập bởi Tập đoàn Đại Dương, đây là sở giao dịch hàng hóa thứ ba được cấp phép tại Việt Nam, theo giấy phép ngày 03/05/2013 của Bộ Công Thương, với số vốn cam kết là 150 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau sự kiện Chủ tịch HĐQT Tập đoàn bị bắt giữ, Sở Giao dịch INFO đã không thể đi vào hoạt động như dự kiến.

<sup>3</sup> Lý do sử dụng dữ liệu giai đoạn 2011-2012: Giao dịch kỳ hạn cà phê chỉ diễn ra trong giai đoạn 2011-2012 trên BCEC vì từ năm 2012, BCEC tạm đóng cửa để chuyển đổi sang Sở Giao dịch Cà phê Buôn Ma Thuột (BCCE) - chính thức ra đời vào tháng 5/2016 nhưng cho tới nay chưa chính thức hoạt động; Sở Giao dịch Hàng hóa Việt Nam (VNX) hoạt động từ cuối năm 2010 tới tháng 8/2012 và tạm ngưng hoạt động từ đó tới nay.

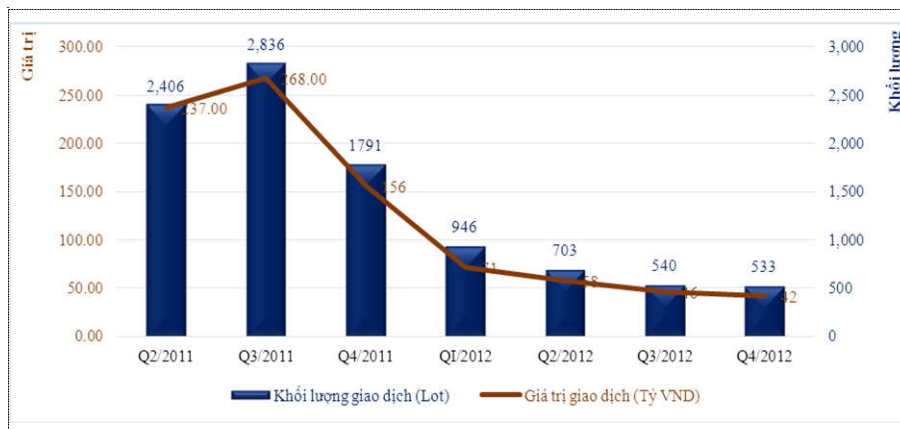
Việt Nam, theo phương thức đấu giá tập trung, công khai, gồm giao dịch mua bán giao ngay (từ năm 2008) và giao dịch mua bán giao sau theo các kỳ hạn (từ tháng 3/2011), và hoạt động theo nguyên tắc thành viên<sup>4</sup>.

BCEC có 2 tổ chức ủy thác bao gồm: Ngân hàng ủy thác thanh toán (Techcombank) thực

hiện vai trò trung tâm thanh toán, thanh toán bù trừ các khoản vốn, ký quỹ theo kết quả giao dịch; Tổ chức kiểm định chất lượng sản phẩm (Cafécontrol) thực hiện việc xác định chất lượng sản phẩm trong quá trình chuyển giao khi thực hiện hợp đồng.

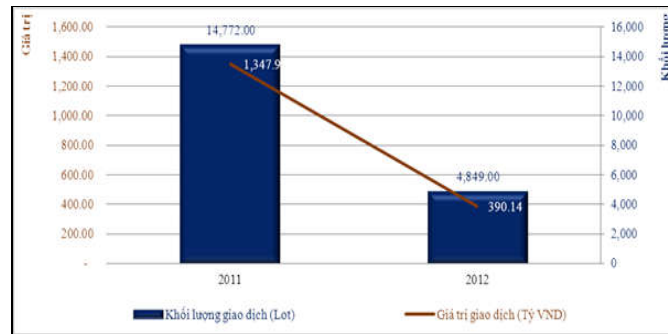


Hình 1. Quy trình giao dịch trên BCEC.  
 Nguồn: Tác giả tổng hợp.

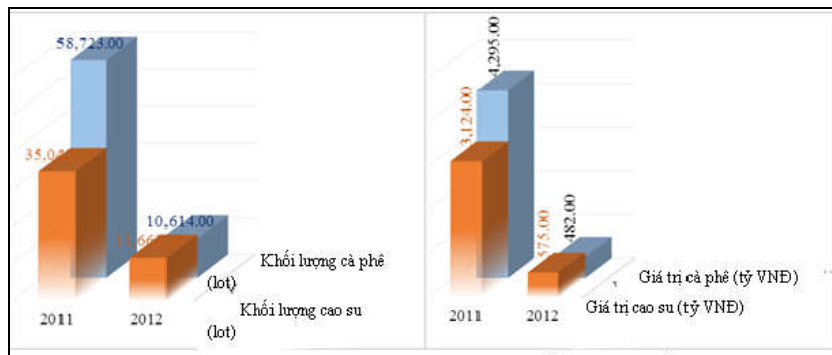


Hình 2. Khối lượng và giá trị cà phê được giao dịch trên BCEC năm 2011 và 2012.  
 Nguồn: Tác giả tổng hợp.

<sup>4</sup> Các tổ chức kinh doanh xuất nhập khẩu cà phê trong nước và nước ngoài, các nông trường, chủ trang trại và hộ gia đình sản xuất cà phê, các tổ chức chế biến, tiêu thụ cà phê và các tổ chức tài chính với vai trò là người môi giới,... là những chủ thể có thể tham gia mua bán cà phê tại BCEC. Tuy nhiên, chỉ có các tổ chức thành viên của BCEC mới được trực tiếp thực hiện giao dịch mua bán tại đây. Các tổ chức không phải thành viên thực hiện việc giao dịch mua bán thông qua một tổ chức môi giới thành viên.



Hình 3. Khối lượng và giá trị cà phê được giao dịch kỳ hạn trên BCEC năm 2011-2012.  
 Nguồn: Tác giả tổng hợp.



Hình 4. Khối lượng và giá trị giao dịch cà phê và cao su trên VNX năm 2011-2012.  
 Nguồn: Tác giả tổng hợp.

BCEC đã trải qua 5 năm hoạt động, thực hiện 12 hội thảo giới thiệu về trung tâm và cách thức thực hiện giao dịch, 18 cuộc gặp gỡ tiếp xúc trực tiếp với nông dân, doanh nghiệp và nhà đầu tư, và có 90 thành viên trong đó 23 thành viên kinh doanh, 4 thành viên môi giới và 63 thành viên bán. BCEC cũng đã thực hiện 15 khóa đào tạo dành cho cán bộ nhân viên của trung tâm cũng như các khách hàng, phối hợp với Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh thiết lập một sàn giao dịch ảo dành cho sinh viên vào tháng 11/2011. BCEC tạm thời đóng cửa từ năm 2012 để chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Sở Giao dịch Cà phê và Hàng hóa Buôn Ma Thuột (BCCE) vào tháng 3/2016.

Tuy nhiên, về kết quả hoạt động, khối lượng và giá trị giao dịch trên BCEC rất thấp. Giá trị giao dịch cà phê Robusta chỉ đạt 1.347,97 tỷ đồng năm 2011 và 390,14 tỷ năm 2012. Khối lượng giao dịch đạt 14.772 lot năm 2011 và 4.849 lot năm 2012. Theo thống kê của

Sở Công Thương Đắk Lắk, chỉ có khoảng 1.000 tấn cà phê được giao dịch trên BCEC mùa vụ 2011-2012 (so với tổng sản lượng cà phê của cả tỉnh đạt khoảng hơn 200.000 tấn). Khối lượng giao dịch này chỉ tương ứng với khối lượng cà phê của một đại lý thu mua trong một năm. Mỗi ngày chỉ có khoảng 10 lệnh mua hoặc bán hiện thị trên màn hình giao dịch của BCEC.

Liên quan tới hoạt động giao dịch kỳ hạn, năm 2011 chỉ có 7.033 lot (tương ứng 14.066 tấn) cà phê được giao dịch, trị giá 661 tỷ đồng. Năm 2012, con số tương ứng là 2.727 lot cà phê, giá trị giao dịch đạt 217 tỷ đồng. Theo nguồn tin không chính thức, các giao dịch kỳ hạn chủ yếu được thực hiện dưới dạng “test” giữa các thành viên môi giới nhằm tạo tính thanh khoản cho thị trường và khuyến khích người sản xuất hay xuất khẩu tham gia, chứ không ghi nhận sự tham gia của bất cứ thành viên nào khác.

VNX là sở giao dịch hàng hóa đầu tiên ở Việt Nam được Bộ Công Thương cấp phép thành lập ngày 1/9/2010, bắt đầu hoạt động từ ngày 1/4/2011 và hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần. VNX tổ chức giao dịch các hợp đồng giao ngay và giao dịch hàng hóa phái sinh đối với ba mặt hàng gồm cà phê, cao su và thép; tổ chức kiểm định, giao nhận hàng hóa; trung gian kết nối nhà đầu tư trong nước tham gia giao dịch trên các sàn thế giới nhằm tạo ra một kênh đầu tư mới bên cạnh các kênh truyền thống đang lan rộng trong giới đầu tư vào những năm 2010.

VNX đóng cửa tạm thời vào tháng 8/2012 do sự cố trên hệ thống máy tính. Quan sát giao dịch trên VNX có thể nhận ra chỉ có cà phê Arabica, cà phê Robusta và cao su được thực hiện giao dịch (mặt hàng thép chưa có giao dịch). Cho đến tháng 6/2012, VNX có 20 thành viên, trong đó 18 thành viên môi giới và khoảng 2.000 tài khoản được mở tại VNX - chủ yếu là các doanh nghiệp, nhà đầu tư tham gia với mục đích tìm hiểu hệ thống giao dịch mới, chứ chưa có mục đích đầu tư. Tính thanh khoản của VNX rất thấp: Tổng giá trị giao dịch là 1.057.000.000 đồng trong 6 tháng đầu năm 2012, trong đó 482 tỷ đồng đối với cà phê. Khối lượng giao dịch đạt 22.276 lot, trong đó có 10.641 lot cà phê. Năm 2011, giá trị và khối lượng giao dịch là 7.419.000.000 đồng và 93.765 lot.

Như vậy, có thể thấy: Ngay từ bước đầu mô hình thí điểm cho giao dịch hàng hóa giao ngay, BSEC đã không phát triển thuận lợi, không thu hút được đông đảo thành viên người sản xuất và kinh doanh tham gia khiến thị trường mất đi tính thanh khoản. Ngay cả khi giao dịch hàng hóa giao sau được phép thực hiện vào tháng 3/2011, kết quả giao dịch của BSEC vẫn không được cải thiện nhiều. Còn với VNX, hoạt động giao dịch tại sở giao dịch này đã bắt đầu có dấu hiệu trầm lắng từ năm 2012.

### 3. Nguyên nhân thất bại của hoạt động giao dịch kỳ hạn cà phê tại Việt Nam

Về định nghĩa “sở giao dịch hàng hóa thành công”, Rashid và cộng sự (2010) cho rằng đó là

một sở giao dịch được đánh giá cao bởi những người tham gia và họ sẵn sàng chi trả phí để bù đắp các chi phí cho sở giao dịch [3]. Sở giao dịch hàng hóa với những thay đổi trong việc thực hiện các chiến lược quản lý rủi ro cần phải cung cấp những lợi ích cho các chủ thể khác nhau tham gia quá trình sản xuất nông nghiệp [7]. Lợi ích chủ yếu là tính hiệu quả của việc phòng ngừa rủi ro mà các chủ thể tham gia sở giao dịch đạt được, bao gồm: (i) Sự tương quan cao giữa giá giao ngay và giá kỳ hạn; (ii) Tính thanh khoản của thị trường; (iii) Chi phí giao dịch thấp; (iv) Tính tham chiếu của giá kỳ hạn đối với các hoạt động thương lượng các hợp đồng thương mại; (v) Không tồn tại việc “lạm dụng” thị trường [8].

Nghiên cứu các sở giao dịch thành công cũng như thất bại tại các nước Tây và Trung Á, Alexander và cộng sự (2011) đã chỉ ra ba điều kiện phải có để đảm bảo các sở giao dịch hàng hóa thành công tại các nước này, bao gồm: (i) Sở giao dịch hàng hóa được hình thành bắt nguồn từ nhu cầu thật sự của các quốc gia. Tại các quốc gia Tây và Trung Á tồn tại quá nhiều trung gian giữa người sản xuất là các nông hộ và các doanh nghiệp, dẫn tới lợi ích mà người nông dân nhận được là rất ít. Ngoài ra còn thiếu sự liên kết, hội nhập vùng, sự biến động giá rất lớn, các nghiệp vụ tín dụng nông nghiệp không hiệu quả... (ii) Phải có đủ lượng người tham gia thị trường, bao gồm cả các thành phần thuộc lĩnh vực tài chính và lĩnh vực hàng hóa, họ sẵn sàng đầu tư và tham gia vào sở giao dịch. (iii) Thị trường vốn phải đủ lớn để thu hút các nhà đầu cơ vào sở giao dịch hàng hóa và bản thân các sở giao dịch hàng hóa phải cung cấp các sản phẩm đầu tư thu hút được các nhà đầu cơ và nhà đầu tư [9].

Nghiên cứu kinh nghiệm của châu Phi, Cedric và cộng sự (2013) đã tóm lược các nguyên nhân dẫn tới thành công của các sở giao dịch hàng hóa tại đây, bao gồm: (i) Vai trò của chính phủ: Chính phủ các nước châu Phi rất quyết liệt trong việc xây dựng các chính sách, chế độ pháp luật và quy định thuận lợi để san sẻ rủi ro với khu vực tư nhân và cố gắng phát triển hiệu quả kinh tế về mặt quy mô; (ii) Các sở

giao dịch nông sản được ưu tiên phát triển tại châu Phi nhưng trước khi triển khai xây dựng, các nước châu Phi rất thận trọng để đánh giá khả năng thành công của một hàng hóa, họ đặc biệt lưu ý tới vấn đề khả năng thuyết phục và thu hút các nhà đầu tư; (iii) Uy tín của trung tâm thanh toán bù trừ; (iv) Vai trò của công nghệ, đặc biệt là hệ thống giao dịch điện tử phải đạt chuẩn toàn cầu, có thể mang lại các lợi ích về mặt chi phí giao dịch, chi phí tìm kiếm thông tin,...; (v) Phát triển hệ thống chứng chỉ lưu kho: Chứng từ lưu kho ra đời ở Mỹ, cung cấp bằng chứng sở hữu hàng hóa được giữ trong hàng tồn kho, ví dụ như sản phẩm dờ đang tạm thời lưu trữ trong kho bãi bởi một nhà sản xuất; (vi) Các lý do khác như: Lựa chọn mô hình quản lý - điều phối và giám sát thị trường; Phân loại các sở giao dịch hàng hóa theo cấp độ quốc gia, vùng hoặc thế giới; Huy động sự hỗ trợ của toàn xã hội,... [10]

Ngoài ra, Brorsen và cộng sự (2001) còn đưa ra định nghĩa thành công của một hợp đồng kỳ hạn, theo đó, nó được thể hiện qua khối lượng giao dịch cao và những lợi ích mang đến cho những người tham gia thị trường. Các tác giả liệt kê một số yếu tố đảm bảo thành công của một hợp đồng kỳ hạn, bao gồm: (i) Độ đồng nhất của hàng hóa; (ii) Khả năng hợp đồng đáp ứng các nhu cầu đa dạng của người tham gia; (iii) Sự phát triển năng động của thị trường giao ngay, hay sự phát triển trong liên kết dọc của ngành cũng là một yếu quan trọng phải kể tới [8].

Gray (1966) nhấn mạnh một hợp đồng kỳ hạn không chỉ phải phù hợp với các chủ thể khác nhau tham gia ngành, mà còn cả các chủ thể ngoài ngành - đặc biệt là các nhà đầu cơ, nhằm thiết lập sự cân bằng của thị trường kỳ hạn - nơi mà các vị thế mua vốn nhiều hơn vị thế bán [11]. Từ quan điểm này, việc cho phép đầu cơ là cần thiết [12]. Và các nhà đầu cơ luôn thích giao dịch trên thị trường có tính thanh khoản cao mà ở đó, giá kỳ hạn tương ứng chặt chẽ với các điều kiện của thị trường giao ngay [13, 14].

Tóm lại, cho dù đó là thành công của sở giao dịch hàng hóa hay hợp đồng kỳ hạn thì các

điều kiện cần và đủ để đảm bảo sự thành công của một sở giao dịch phái sinh hàng hóa nông sản bao gồm:

(i) Cung và cầu đối với hàng hóa giao dịch phải đủ lớn.

(ii) Hàng hóa phải được chuẩn hóa và có thể lưu kho.

(iii) Giá cả biến động đủ lớn để tạo rủi ro về giá, làm xuất hiện nhu cầu phòng vệ.

(iv) Việc giao dịch trên sở thật sự mang lại lợi ích cho người tham gia hoặc cơ hội đầu tư cho giới đầu tư.

(v) Các định chế tài chính phải thể hiện vai trò tích cực tham gia thị trường và xây dựng hệ thống thanh toán bù trừ đáng tin cậy trên sở giao dịch.

(vi) Cơ sở hạ tầng tốt (đủ khả năng phân cấp chất lượng sản phẩm, hệ thống phân phối và vận chuyển sản phẩm,...).

(vii) Sự hỗ trợ tích cực từ phía chính phủ.

Ba điều kiện đầu tiên có thể xếp vào nhóm điều kiện cần và bốn điều kiện cuối có thể được xếp vào nhóm điều kiện đủ cho sự thành công của sở giao dịch hàng hóa.

So sánh với thực tế tại Việt Nam, có thể thấy cả phê Việt Nam đáp ứng rất tốt các điều kiện cần. Số liệu của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) cho thấy cả phê là mặt hàng có giá trị xuất khẩu đứng thứ ba trong số các mặt hàng nông sản xuất khẩu của Việt Nam. Theo thống kê của Tổ chức Cà phê Quốc tế (ICO), từ nhiều năm nay, Việt Nam đã trở thành nhà xuất khẩu cà phê lớn thứ hai thế giới, sau Brazil và trước Colombia. Tuy nhiên, ngành cà phê Việt Nam phải đối mặt với nhiều thách thức lớn, trong đó đặc biệt là vấn đề phòng vệ trước những rủi ro về giá. Là một sản phẩm nông nghiệp, kết quả thu hoạch cà phê phụ thuộc nhiều vào các điều kiện tự nhiên, thời tiết và khí hậu. Đặc biệt, tính chất thời vụ của thu hoạch cà phê là nhân tố chính gây khó khăn cho việc “điều hòa” quan hệ cung cầu trên thị trường [12]. Giá cà phê thấp khi vụ mùa tốt và ngược lại, giá sẽ cao khi vụ mùa không tốt hay có nguy cơ thiếu hụt nguồn cung. Người sản xuất cà phê Việt Nam phải đối mặt với sự không chắc chắn về số lượng cà phê được sản xuất ra

và mức giá mà họ sẽ bán, đặc biệt là khi tham gia thị trường thế giới - nơi mà có vô số nguồn cung cũng như cầu, việc dự đoán giá là rất khó. Ngoài ra, thị trường nông sản Việt Nam nói chung và thị trường cà phê nói riêng có đặc thù là kênh tiêu thụ phân tán và theo lối sản xuất kinh doanh nhỏ, dẫn tới sản lượng nông sản không ổn định, chất lượng không đạt chuẩn. Đây là rào cản lớn nhất cho việc hình thành và phát triển thị trường giao sau tại Việt Nam nói riêng và hầu hết các nước đang phát triển nói chung.

Về nhóm các điều kiện đủ, sự hỗ trợ tích cực từ phía chính phủ ở Việt Nam còn hạn chế. Ngay từ đầu, Chính phủ Việt Nam đã xác định sở giao dịch hàng hóa nông sản là sản phẩm của kinh tế thị trường và là một dạng thị trường đã phát triển ở bậc cao, do đó muốn hoạt động hiệu quả thì các thị trường này cần có sự hỗ trợ, tạo thuận lợi từ phía Chính phủ/Nhà nước. Chính vì vậy, từ năm 2002, Chính phủ Việt Nam đã kiên trì theo đuổi vai trò quản lý điều tiết thị trường, đồng thời nỗ lực xây dựng hệ thống văn bản pháp lý, tạo môi trường phát triển các giao dịch kỳ hạn cho nông sản, tiêu biểu là Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/02/2012 phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020 [15], Quyết định số 366/2014/QĐ-TTg ngày 11/03/2014 phê duyệt Đề án xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam [16], theo đó từ năm 2020 Việt Nam sẽ phát triển các giao dịch phái sinh cho hàng hóa. Ngoài ra, còn có các văn bản dưới luật như: Nghị định số 42/2015/NĐ-CP về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, có hiệu lực từ ngày 01/05/2015 [17]; Thông báo số 448/TB-BTC ngày 21/07/2015 giao Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội tổ chức triển khai [18]; Thông tư số 11/2016/TT-BTC hướng dẫn về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh có hiệu lực từ ngày 01/07/2016 [19]; Nghị quyết số 35/NQ-CP; Thông tư số 23/2017/TT-BTC sửa đổi Thông tư số 11/2016/TT-BTC [20],... Tuy vậy, có thể thấy vào thời điểm các giao dịch cà phê diễn ra tại sàn BSEC hay VNX thì hệ thống pháp luật Việt Nam còn bộc lộ nhiều yếu kém, và đây được coi là lý do đầu tiên dẫn

tới các giao dịch cà phê kỳ hạn thất bại. Cụ thể, trong giai đoạn 2011-2012, Việt Nam có ba văn bản pháp luật liên quan tới giao dịch trên sở giao dịch hàng hóa, bao gồm: Luật Thương mại số 36/2005/QH11 [21], Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 quy định chi tiết Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua sở giao dịch hàng hóa [22] và Thông tư số 03/2009/TT-BCT ngày 10/02/2009 hướng dẫn hồ sơ, trình tự, thủ tục cấp giấy phép thành lập và quy định chế độ báo cáo của sở giao dịch hàng hóa theo quy định tại Nghị định 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 của Chính phủ [23]. Có thể thấy, sở giao dịch hàng hóa đầu tiên tại Việt Nam ra đời năm 2002 nhưng tới bốn năm sau, năm 2005 mới có các quy định về mặt pháp luật xác định cơ chế giao dịch. Điều này gây ra “tính dễ vỡ” cho sự phát triển của sở giao dịch hàng hóa. Định nghĩa về sở giao dịch hàng hóa không được đề cập trong Luật Thương mại 2005 mà được đề cập trong Nghị định số 158/2006/NĐ-CP, theo đó sở giao dịch hàng hóa là một pháp nhân được thành lập và hoạt động dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần (Điều 6). Như vậy, luật chỉ đề cập tới hình thức pháp lý của sở giao dịch hàng hóa mà không đề cập chi tiết “nội hàm” của nó. Luật còn thiếu các quy định về hình thức pháp lý của trung tâm thanh toán bù trừ hay các quy định cụ thể về hoạt động của trung tâm này. Cơ chế xác định giá, cơ chế thanh toán bù trừ cũng không được đề cập chi tiết, rõ ràng. Việc gọi tên hợp đồng cũng là một vấn đề hạn chế của các văn bản pháp luật hiện tại [24].

*Thứ hai*, việc giao dịch trên VNX và BSEC không mang lại lợi ích cho người tham gia hoặc cơ hội đầu tư cho giới đầu tư. Người nông dân Việt Nam có thói quen bán trực tiếp sản phẩm cho thương nhân hoặc các đại lý thu mua vì mối quan hệ gần gũi từ bao đời nay. Họ thường có xu hướng bán sản phẩm ngay đầu vụ mùa, trong khi đó thủ tục bán trên BSEC hay VNX là khá phức tạp. Các quy định của BSEC hay VNX đều dựa trên kinh nghiệm rút ra từ các sở giao dịch hàng hóa quốc tế và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, không tính đến

thực tế sản xuất và kinh doanh của hàng hóa, dẫn đến những bất cập khó khăn trong hoạt động giao dịch. Ví dụ: BCEC quy định nông dân phải sở hữu tối thiểu 3 hecta cà phê mới được đăng ký thành viên bán, trong khi đó nông dân sản xuất cà phê Việt Nam đều ở quy mô nhỏ, 90% không đáp ứng được quy định này; hoặc người nông dân bắt buộc phải vận chuyển cà phê tới kho của BCEC, đợi kiểm định chất lượng, nhận giấy xác nhận chất lượng và lưu kho, đợi khớp lệnh,... Xét về mặt kinh tế, họ cần phải thanh toán phí vận chuyển cũng như phí lưu kho trước khi cà phê được giao dịch trên sàn. Đối với các doanh nghiệp, họ không hào hứng tham gia sàn giao dịch vì đối tượng này sở hữu mạng lưới thu mua rất rộng lớn. Đặc biệt, việc tham gia giao dịch trên BCEC hay VNX là không đơn giản. Các chủ thể cần phải thỏa mãn rất nhiều các yêu cầu chặt chẽ, chi phí cao, sở hữu cơ sở hạ tầng tốt, nguồn nhân lực có khả năng theo dõi và thực hiện các lệnh trên sở giao dịch hàng hóa... Đặc biệt, các giao dịch kỳ hạn về cà phê không ghi nhận sự tham gia của bất kỳ nhà đầu tư nào. Về mặt chủ quan, các văn bản pháp lý không đề cập (hoặc không cho phép) sự tham gia của các nhà đầu tư do lo sợ thị trường sẽ bị làm giá. Chiến lược marketing của BCEC hay VNX dường như hướng tới người sản xuất cà phê hơn là người kinh doanh thương mại hoặc nhà đầu tư, nhà đầu tư, trong khi các chủ thể kinh tế này đóng vai trò rất quan trọng cho sự thành công của các sở giao dịch. Về mặt khách quan, bản thân Trung tâm/Sở giao dịch không cuốn hút nhà đầu tư, tính thanh khoản của thị trường rất thấp và nhà đầu tư không tìm thấy cơ hội gia tăng lợi nhuận khi tham gia thị trường này.

*Thứ ba*, các định chế tài chính chưa thể hiện vai trò tích cực tham gia thị trường và xây dựng hệ thống thanh toán bù trừ đáng tin cậy trên sở giao dịch. Yếu tố không thể thiếu cho sự tồn tại và phát triển của sở giao dịch hàng hóa là sự gắn kết, phối hợp nhịp nhàng, hiệu quả giữa các phòng/ban của sở, trong đó hoạt động thanh toán bù trừ là rất quan trọng vì nó giúp giảm thiểu rủi ro đối tác. Tuy nhiên, tại Việt Nam

hoạt động thanh toán bù trừ không hấp dẫn đối với các ngân hàng thương mại. Chỉ duy nhất có Techcombank đóng vai trò là ngân hàng thanh toán tại BCCE.

*Thứ tư*, cơ sở hạ tầng của Việt Nam chưa đủ tốt. Các website của BCEC và VNX không đầy đủ, rất khó để truy cập và truy cứu thông tin. Một vấn đề khác gây cản trở sự phát triển của BCEC và VNX chính là những hạn chế về mặt kho bãi lưu trữ hàng: BCEC chỉ có duy nhất nhà kho đặt tại Buôn Ma Thuật, VNX đặt tại Thành phố Hồ Chí Minh, trong khi đó các sở giao dịch hàng hóa quốc tế luôn mang tới nhiều lựa chọn về địa điểm giao hàng cho khách hàng tham gia giao dịch. Đặc biệt, giao dịch qua sở hàng hóa là khái niệm khá mới tại Việt Nam, ngay cả đối với các đơn vị quản lý thị trường và các định chế tài chính chuyên nghiệp. Khối lượng và giá trị giao dịch thấp tại các Trung tâm/Sở giao dịch cũng xuất phát từ thực tế các chủ thể trong nền kinh tế không hiểu rõ về hoạt động cũng như cơ chế hoạt động của các Trung tâm/Sở giao dịch. Các thuật ngữ như “hợp đồng kỳ hạn”, “công cụ phái sinh”... được xem như “từ mới” đối với người sản xuất nông sản Việt Nam. Theo điều tra của Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh (2009), 60,1% người được phỏng vấn không biết gì về các công cụ quản trị rủi ro về giá của nông sản, chỉ có 3,7% biết tới khái niệm “hợp đồng kỳ hạn” [25]. Như vậy, việc thiếu kiến thức về cơ chế giao dịch kỳ hạn được coi là một trong những nguyên nhân chính dẫn tới ít người tham gia sở giao dịch hàng hóa [14].

#### 4. Kết luận và kiến nghị

Các sở giao dịch hàng hóa Việt Nam được tạo ra nhằm giảm chi phí giao dịch hàng hóa, quản trị rủi ro, cải thiện tính thanh khoản, đặc biệt là bổ sung một kênh đầu tư mới trên thị trường tài chính, giúp cho hàng hóa Việt Nam tiệm cận gần hơn tới các giao dịch hiện đại trên thế giới. Tuy nhiên, tính từ thời điểm BCEC và VNX được thành lập đến nay, các sở giao dịch



hàng hóa Việt Nam gần như hoàn toàn thất bại trong việc thu hút nhà sản xuất cũng như các nhà đầu tư, kết quả giao dịch còn rất khiêm tốn. Để đạt được các mục tiêu mà Chính phủ đề ra, chúng tôi kiến nghị giải pháp sau:

*Thứ nhất*, phát triển thị trường giao ngay và các giao dịch B2B đủ lớn, đặc biệt là hình thành các trung gian đại diện cho người sản xuất để củng cố điều kiện cần cho sự hình thành và phát triển của sở giao dịch hàng hóa tại Việt Nam.

*Thứ hai*, các sở giao dịch hàng hóa phải định hướng lại các khách hàng tiềm năng (các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh nội địa, các doanh nghiệp nước ngoài thu mua cà phê tại Việt Nam, các nhà đầu cơ,...) và nỗ lực mang lại lợi ích, tiện nghi cho khách hàng của mình.

*Thứ ba*, Chính phủ Việt Nam cần tiếp tục thể hiện vai trò và sự hậu thuẫn mạnh mẽ đối với việc phát triển sở giao dịch hàng hóa nói riêng và thị trường giao sau nói chung.

*Thứ tư*, nâng cao vai trò và khuyến khích sự tham gia sâu rộng vào giao dịch giao sau của các trung gian tài chính, đặc biệt là các ngân hàng thương mại.

*Thứ năm*, cần phải có các hoạt động phổ biến tuyên truyền nhằm nâng cao nhận thức và kiến thức của các thành viên tham gia thị trường, như nông dân sản xuất cà phê, giới đầu tư,... Đặc biệt, cần phải tăng cường hoạt động đào tạo dành cho nhân sự tại các sở giao dịch hàng hóa.

## Tài liệu tham khảo

- [1] Hermann R., "International Commodity Policy: A Quantitative Analysis (Commodities Series)", Routledge, 1993.
- [2] Thompson S., "Use of Futures Markets for Exports by Less Developed Countries", American Journal of Agricultural Economics, 67 (1985) (Proceedings Issue), 986-991.
- [3] Rashid S., Winter-Nelson A., Garcia P., "Purpose and Potential for Commodity Exchanges in African Economies", IFPRI Discussion Paper 01035, Markets-Trade and Institutions Division, 2010.
- [4] Morgan W., "Commodity Futures Markets in LDCs: A Review and Prospects", Centre for Research in Economic Development and International Trade, University of Nottingham, 2000.
- [5] Netz, J.S., "The Effect of Futures Markets and Corners on Storage and Spot Price Variability American", Journal of Agricultural Economics, 77 (1995) 1, 182-193.
- [6] Union Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD, "The feasibility of a tropical plywood futures contract", 1998.
- [7] World Bank, "Global economic prospects and the developing countries", World Bank, 1994.
- [8] Brorsen B.W., Fofana N.F., "Success and Failure of Agricultural Futures Contracts", Journal of Agribusiness, 19 (2001), 129-145.
- [9] Alexander B., Lamon R., Frank H., "Commodity exchanges in Europe and Central Asia: A means for management of price risk", Working paper, FAO Investment Centre, 2011.
- [10] Cedric Achille M.M., Lamon R., Sofiane S., Max M., Nontle K., Yannis A., Uche D., Bleming N., "Guidebook on African Commodity and Derivatives Exchanges", African Development Bank Group, 2013.
- [11] Gray, R., "Why does futures trading succeed or fail: An analysis of selected commodities", Food Research Institute Studies, 1966, 115-136.
- [12] Marquet Y., "Négoce international de marchandises", Editions Eyrolles, 1992.
- [13] Thompson S., Garcia P., Wildman L.D., "The Demise of the High Fructose Corn Syrup Futures Contract: A Case Study", Journal of Futures Markets, 16 (1996), 697-724.
- [14] Bollman K., Garcia P., Thompson S., "What killed the Diammonium Phosphate Future Contract?", Agricultural Economics, 25 (2003) 2, 483-505.
- [15] Thủ tướng Chính phủ, Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/02/2012 phê duyệt chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020, 2012.
- [16] Thủ tướng Chính phủ, Quyết định số 366/2014/QĐ-TTg ngày 11/03/2014 phê duyệt Đề án xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam, 2014.
- [17] Chính phủ Việt Nam, Nghị định số 42/2015/NĐ-CP về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, 2015.
- [18] Bộ Tài chính, Thông báo số 448/TB-BTC ngày 21/07/2015 giao Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội tổ chức triển khai, 2015.

- [19] Bộ Tài chính, Thông tư số 11/2016/TT-BTC hướng dẫn về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh, 2016.
- [20] Bộ Tài chính, Thông tư 23/2017/TT-BTC sửa đổi thông tư 11/2016/TT-BTC, 2017.
- [21] Quốc hội Việt Nam, Luật Thương mại, 2005
- [22] Chính phủ Việt Nam, Nghị định số 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 quy định chi tiết Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua sở giao dịch hàng hóa, 2006.
- [23] Bộ Công Thương, Thông tư số 03/2009/TT-BCT ngày 10/02/2009 hướng dẫn hồ sơ, trình tự, thủ tục cấp giấy phép thành lập và quy định chế độ báo cáo của sở giao dịch hàng hóa theo quy định tại Nghị định 158/2006/NĐ-CP ngày 28/12/2006 của Chính phủ.
- [24] Nguyễn Thị Yến, “Đặc trưng cơ bản của quan hệ mua bán hàng hóa qua sở giao dịch hàng hóa theo pháp luật Việt Nam”, Tạp chí Luật học, Số 6/2007.
- [25] Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, “Thực trạng rủi ro và việc quản trị rủi ro hàng hóa nông sản tại Việt Nam”, Đề tài cấp Nhà nước, 2009.

## Commodity Exchange in Vietnam The Case of Coffee Trading

Nguyen Thi Nhung

*VNU University of Economics and Business,  
144 Xuan Thuy Str., Cau Giay Dist., Hanoi, Vietnam*

**Abstract:** Forward transaction has been appearing in Vietnam since 2000. Specific to coffee product, forward operation through commercial banks has been known since 2004 and officially traded on the Buon Ma Thuot Coffee Exchange Center (BCEC) in 2011. So far, the volume as well as value of coffee forward transaction in Vietnam is still very limited. By observing and analyzing the actual transaction data in Vietnam, the authors pointed out four main reasons causing this poor situation, including: (i) There still exists some shortcomings in Vietnamese law system for Commodity Exchange; (ii) The transaction on VNX and BCEC does not bring the benefits to the participants or speculation opportunities to the investors; (iii) Financial institutions have not demonstrated their active roles in the market and participated in the establishment of a reliable clearing system on the Commodity Exchange; (iv) Supportive infrastructure is not good enough in Vietnam. In addition, the authors proposed some implications in order to develop forward operation for coffee products as well agricultural products in Vietnam.

**Keywords:** Coffee, Vietnam, forward transaction, commodity exchange, BuonMaThuot Coffee Exchange Center (BCEC), Vietnam Commodity Exchange (VNX), hedging.