

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HỒ CHÍ MINH**

NGUYỄN LÊ TƯỜNG VY

**SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ QUYỀN CHỌN
ĐỂ PHÒNG NGỪA RỦI RO BIẾN ĐỘNG GIÁ
NGUYÊN LIỆU CÀ PHÊ TẠI
CÔNG TY CÀ PHÊ TRUNG NGUYÊN**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. Hồ Chí Minh – Năm 2007

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HỒ CHÍ MINH**

NGUYỄN LÊ TƯỜNG VY

**SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ QUYỀN CHỌN
ĐỂ PHÒNG NGỪA RỦI RO BIẾN ĐỘNG GIÁ
NGUYÊN LIỆU CÀ PHÊ TẠI
CÔNG TY CÀ PHÊ TRUNG NGUYÊN**

Chuyên ngành : Quản trị Kinh doanh

Mã số : 60.34.05

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

GIẢNG VIÊN HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

TS. NGUYỄN QUANG THU

TP. Hồ Chí Minh – Năm 2007

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận văn được trình bày sau đây là công trình nghiên cứu của cá nhân tôi. Các số liệu nêu trong luận văn là số liệu trung thực.

Thành phố Hồ Chí Minh, tháng 07 năm 2007

NGUYỄN LÊ TƯỜNG VY

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

DANH MỤC CÁC BẢNG

DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ

DANH MỤC CÁC HÌNH

LỜI MỞ ĐẦU

Chương 1: TỔNG QUAN VỀ NGÀNH CÔNG NGHIỆP CÀ PHÊ..... 1

1.1 Ngành công nghiệp cà phê thế giới 1

1.1.1 Cung cầu cà phê thế giới 2

1.1.1.1 Cung cà phê thế giới 2

1.1.1.2 Cầu cà phê thế giới 3

1.1.2 Độ co giãn theo giá của cung – cầu cà phê thế giới 4

1.1.3 Phân tích biến động giá trên thị trường cà phê thế giới..... 5

1.1.4 Phân khúc thị trường cà phê thế giới 8

1.2 Ngành công nghiệp cà phê Việt Nam..... 9

1.2.1 Xuất khẩu cà phê Việt Nam phụ thuộc vào giá thế giới 11

1.2.2 Chuỗi giá trị gia tăng của ngành công nghiệp cà phê Việt Nam..... 12

Chương 2: CÁC SẢN PHẨM PHÁI SINH TRÊN THỊ TRƯỜNG

HÀNG HÓA..... 13

2.1 Khái niệm sản phẩm phái sinh trên thị trường hàng hóa..... 13

2.2 Nguồn gốc hình thành thị trường hàng hóa phái sinh 13

2.3 Chủ thể và mục đích sử dụng các sản phẩm hàng hóa phái sinh 15

2.4 Các sản phẩm phái sinh hàng hóa chuẩn 15

2.4.1	Hợp đồng kỳ hạn (forward contract)	15
2.4.2	Hợp đồng tương lai (futures contract)	16
2.4.3	Hợp đồng quyền chọn (option contract)	16
2.5	Lợi ích của việc sử dụng các sản phẩm phái sinh hàng hóa	19
2.6	Tình hình sử dụng các sản phẩm phái sinh cho cà phê	20
2.6.1	Trên thế giới	20
2.6.2	Ở Việt Nam.....	22
Chương 3: HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN		23
3.1	Hợp đồng tương lai.....	23
3.1.1	Cơ chế vận hành của thị trường giao dịch hợp đồng tương lai	23
3.1.1.1	Cơ chế thanh toán bù trừ.....	23
3.1.1.2	Đánh giá trạng thái hàng ngày	24
3.1.1.3	Ký quỹ.....	24
3.1.1.4	Đóng trạng thái hợp đồng tương lai	25
3.1.2	Sự hội tụ của giá tương lai và giá giao ngay	26
3.1.3	Các vị thế trong hợp đồng tương lai và các chiến lược bảo hộ	27
3.1.4	Các rủi ro khi tham gia hợp đồng tương lai	28
3.1.5	Lựa chọn tỷ số bảo hộ	30
3.1.6	Số lượng hợp đồng tối ưu.....	32
3.2	Hợp đồng quyền chọn.....	32
3.2.1	Thu nhập từ các vị thế của hợp đồng quyền chọn	34
3.2.2	Quyền chọn của hợp đồng tương lai.....	35

3.3 Chiến lược kết hợp giữa hợp đồng tương lai với hợp đồng quyền chọn của hợp đồng tương lai	36
3.4 Sàn giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn cà phê trên thế giới	38
3.4.1 Sàn giao dịch LIFFE	38
3.4.2 Sàn giao dịch NYBOT	40
Chương 4: SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ QUYỀN CHỌN ĐỂ PHÒNG NGỪA RỦI RO BIẾN ĐỘNG GIÁ NGUYÊN LIỆU CÀ PHÊ TẠI CÔNG TY CÀ PHÊ TRUNG NGUYÊN	42
4.1 Tổng quan về Công ty Cà phê Trung Nguyên	42
4.2 Vị thế của Trung Nguyên.....	43
4.2.1 Trong nước	43
4.2.2 Quốc tế	44
4.3 Cách quản trị nguồn nguyên liệu cà phê hiện tại ở Trung Nguyên.....	45
4.4 Phân tích tình hình biến động giá nguyên liệu cà phê và ảnh hưởng đến lợi nhuận Trung Nguyên.....	46
4.4.1 Phân tích kết quả kinh doanh và lợi nhuận	46
4.4.2 Biến động giá cà phê và ảnh hưởng lợi nhuận	48
4.5 Sự cần thiết sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	50
4.6 Kết hợp sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	52
4.7 Điều kiện sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	55
4.7.1 Khung pháp lý và chính sách của Việt Nam	55
4.7.2 Khả năng Trung Nguyên sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn.....	56
4.8 Phương thức triển khai ứng dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	57

4.9 Quy trình giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Techcombank	60
4.10 Các rủi ro liên quan khi thực hiện giao dịch.....	61
4.11 Đề xuất giải pháp với Trung Nguyên.....	63
4.12 Kiến nghị với Nhà nước	65
KẾT LUẬN.....	68

TÀI LIỆU THAM KHẢO

PHỤ LỤC

- **Phụ lục 1: THỐNG KÊ GIÁ GIAI ĐOẠN 1980 – 2006**
- **Phụ lục 2: CÁC KIỂU LỆNH**
- **Phụ lục 3: CÁC YẾU TỐ QUAN TRỌNG KHI ĐẶT LỆNH**
- **Phụ lục 4: GIÁ CẢ VÀ GIỚI HẠN BIẾN ĐỘNG GIÁ TRONG NGÀY**
- **Phụ lục 5: CÁC SÀN GIAO DỊCH CÀ PHÊ PHÁI SINH TRÊN THẾ GIỚI**
- **Phụ lục 6: KÝ HIỆU CÁC THÁNG TRÊN SÀN GIAO DỊCH**
- **Phụ lục 7: SƠ ĐỒ TỔ CHỨC CỦA TRUNG NGUYÊN**
- **Phụ lục 8: LUẬT THƯƠNG MẠI**

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

VIẾT TẮT	DIỄN GIẢI	NGHĨA TIẾNG VIỆT
ARABICA		Cà phê Arabica
BAG		Đơn vị giao dịch của 1 túi cà phê nhân (60 kg)
CBOT	Chicago Board of Trade	Sàn Thương mại Chicago
FCMs	Futures Commission Merchants	Các Công ty Môi giới
LIFFE	London International Financial and Futures Exchange	Sàn giao dịch London
LOT		Đơn vị giao dịch của hợp đồng tương lai trên sàn Liffe (1lot = 5 tấn)
ICO	International Coffee Organization	Tổ chức cà phê thế giới
IM	Initial Margin	Ký quỹ ban đầu
MM	Maintenance Margin	Ký quỹ duy trì
MC	Margin Call	Ký quỹ bổ sung
NYBOT	NewYork Board of Trade	Sàn Thương mại NewYork
ROBUSTA		Cà phê Robusta

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 1.2-1: Tình hình cà phê của Việt Nam giai đoạn 1990 – 2004.....	10
Bảng 2.6.1-1: Thống kê khối lượng giao dịch hợp đồng tương lai trên NYBOT và LIFFE.....	21
Bảng 2.6.1-2: Thống kê khối lượng giao dịch của hợp đồng quyền chọn & hợp đồng tương lai trên NYBOT và LIFFE	21
Bảng 3.2.2-1: Ảnh hưởng đến giá quyền chọn của hợp đồng tương lai khi tăng một số biến và cố định những biến khác.....	36
Bảng 3.3-1: Các chiến lược kết hợp giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn của hợp đồng tương lai.....	37
Bảng 3.4-1: Quy chuẩn hợp đồng tương lai & quyền chọn trên sàn LIFFE.....	39
Bảng 3.4-2: Quy chuẩn hợp đồng tương lai & quyền chọn trên sàn NYBOT	41
Bảng 4.2.2- 1: Doanh số xuất khẩu trực tiếp của Trung Nguyên từ 2003-2006.....	44
Bảng 4.4.1-1: Các khoản mục báo cáo vắn tắt lãi gộp của Trung Nguyên năm 2004 – 2006	46
Bảng 4.4.1-2: Cơ cấu giá vốn hàng bán cà phê của Trung Nguyên qua các năm ...	47
Bảng 4.4.2-1: Tình huống hợp đồng xuất khẩu cà phê rang xay tại Trung Nguyên	48
Bảng 4.4.2-2: Biến động giá cà phê theo tình huống hợp đồng xuất khẩu	49
Bảng 4.5-1: Phân tích độ nhạy giá cà phê nhân ảnh hưởng lãi gộp tại Trung Nguyên năm 2006.....	50
Bảng 4.6-1: Kết hợp sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	52
Bảng 4.8.1-1: Mức độ phân quyền thực hiện hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên	58

DANH MỤC CÁC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 1.1-1: Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu cà phê trong kim ngạch xuất khẩu (theo giá trị), giai đoạn 2000 – 2005	1
Biểu đồ 1.1.1.1-1: Thị phần các nước sản xuất và xuất khẩu cà phê chính năm 2006.....	3
Biểu đồ 1.1.1.2-1: Tiêu dùng cà phê thế giới năm 2006	3
Biểu đồ 1.1.3-1: Biến động giá cà phê từ 1980 đến 2006	5
Biểu đồ 1.1.3-2: Cung cầu cà phê thế giới từ 1990 – 2005	7
Biểu đồ 1.1.3-3: Tồn kho và giá cà phê thế giới từ 1990 – 2005.....	7
Biểu đồ 1.2-1: Sản lượng xuất khẩu cà phê của Việt Nam từ 1980 – 2006	11
Biểu đồ 1.2.1-1: Bảng so sánh giá cà phê thế giới và Việt Nam	11
Biểu đồ 4.2.1-1: Thị phần của cà phê rang xay Trung Nguyên	43
Biểu đồ 4.2.1-2: Thị phần cà phê hòa tan G7 ở các vùng lớn.....	44
Biểu đồ 4.2.2- 1: Thị phần các nước xuất khẩu chính của Trung Nguyên năm 2006.....	45

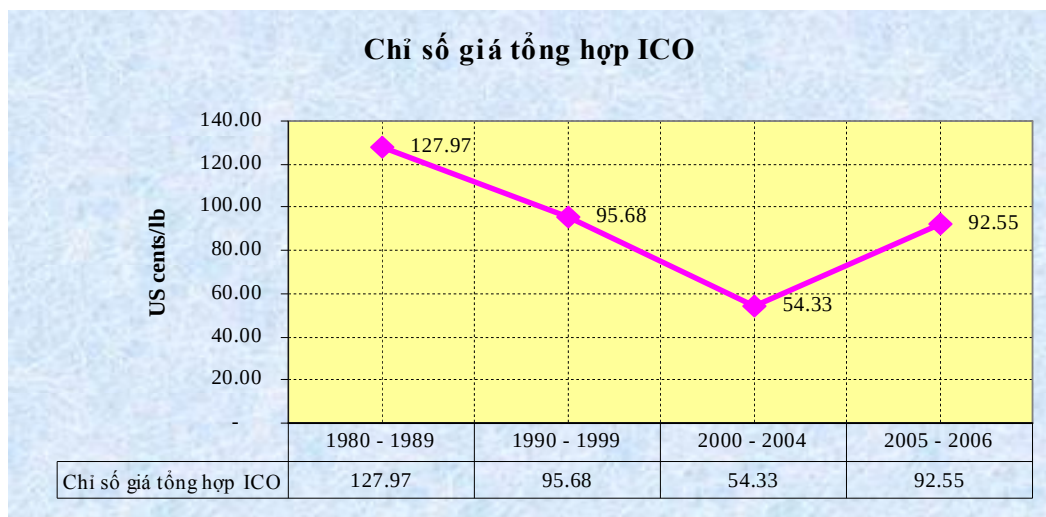
DANH MỤC CÁC HÌNH

Hình 1.1.2-1: Độ co giãn theo giá của cung – cầu cà phê thế giới	4
Hình 1.1.4-1: Kênh tiêu thụ cà phê thế giới	8
Hình 1.2.2-1: Chuỗi giá trị gia tăng của ngành công nghiệp cà phê Việt Nam.....	12
Hình 2.2-1: Biến động giá Robusta trong vòng 15 phút, ngày 29/05/2007	15
Hình 3.1.4-1: Mối liên hệ giữa giá tương lai và giá giao ngay khi đến gần tháng giao hàng.....	26
Hình 3.1.6-1: Phương sai của mức cơ bản theo thời gian.....	28
Hình 3.1.5-1: Sự phụ thuộc phương sai của vị thế bảo hộ và tỷ số bảo hộ	32
Hình 3.2.1-1: Thu nhập từ các vị thế của hợp đồng quyền chọn.....	34
Hình 4.8.2-1: Mô hình nghiệp vụ tại Techcombank	59
Hình 4.9-1: Quy trình giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Techcombank.....	60

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cần thiết của đề tài

Giai đoạn 1980 -1989, giá bình quân của cà phê là 127.97 cents/lb, doanh thu cà phê bình quân của các nước sản xuất cà phê là 10.2 tỉ USD/năm. Nhưng đến giai đoạn 2000 – 2004, giá bình quân cà phê giảm xuống còn 54.33 cents/lb, doanh thu cà phê bình quân của các nước sản xuất cà phê chỉ đạt mức 6.2 tỉ USD/năm.



(Nguồn: ICO)

Cuộc khủng hoảng cà phê 2000 – 2004 tác động trực tiếp đến ngành cà phê Việt Nam¹. Với bất kỳ doanh nghiệp nào hoạt động trong ngành cà phê, việc đầu tiên cần quan tâm là kiểm soát giá nguyên liệu cà phê.

Tại Công ty Cà phê Trung Nguyên, giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng 80-90% doanh thu. Trong khi đó, cà phê là nguyên liệu cơ bản hình thành giá vốn. Do vậy, khả năng chủ động nguồn nguyên liệu cà phê cho phép Trung Nguyên ổn định giá thành sản phẩm, kiểm soát giá bán và giải quyết tốt các đơn hàng quy mô lớn. Vì vậy, tìm ra một công cụ quản trị để ổn định giá và nguồn cung cấp nguyên liệu cà phê là vấn đề đang rất được chú trọng.

¹ <http://www.coffeegeek.com/opinions/markprince/11-27-2002>

Tuy còn mới mẻ ở Việt Nam, nhưng hợp đồng tương lai và quyền chọn đã được sử dụng trên thế giới từ những năm thập niên 80 của thế kỷ XIX, được xem như là một công cụ phòng ngừa rủi ro biến động về giá và là công cụ tài chính hữu hiệu. Do đó, tìm hiểu hợp đồng tương lai và quyền chọn để sử dụng tại Trung Nguyên có ý nghĩa thiết thực và mang lại lợi ích to lớn cho sự phát triển bền vững của Trung Nguyên. Đó chính là lý do hình thành nên đề tài:

“Sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn để phòng ngừa rủi ro biến động giá nguyên liệu cà phê tại Công ty Cà phê Trung Nguyên”.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

Trong phạm vi đề tài, những vấn đề nghiên cứu đặt ra:

- Tìm hiểu về ngành công nghiệp cà phê: từ thị trường thế giới đến Việt Nam, xác định rủi ro mà ngành đang đối mặt, đó là biến động giá cà phê nhân;
- Tổng quan về công cụ phòng ngừa rủi ro biến động giá đang được sử dụng trên thế giới: sản phẩm phái sinh trên thị trường hàng hóa;
- Tìm hiểu về cơ chế vận hành của thị trường giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn; các kỹ thuật, chiến lược bảo hộ của hợp đồng tương lai và quyền chọn;
- Đánh giá sự cần thiết, khả năng sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn, và các bước triển khai tại Công ty Cà phê Trung Nguyên

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của đề tài

Đề tài chủ yếu tập trung nghiên cứu các công cụ và chiến lược phòng ngừa rủi ro biến động giá. Từ đó, xem xét khả năng Trung Nguyên sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn trên sàn giao dịch LIFFE (London International Finance Futures Exchange) và NYBOT (NewYork Board of Trade). Đơn vị tư vấn và môi giới là Ngân hàng Kỹ thương Việt Nam – Techcombank.

4. Phương pháp nghiên cứu và thu thập tài liệu

Sử dụng phương pháp tổng hợp để thu thập thông tin. Sau đó, sử dụng phương pháp logic và phân tích để hệ thống hóa từng nhóm thông tin, qua đó thuận tiện cho việc đối chiếu, so sánh.

Số liệu được thu thập chủ yếu từ nguồn thứ cấp từ: Trung Nguyên, sách báo, tạp chí, giáo trình, các tổ chức, định chế liên quan...

5. Kết cấu của đề tài

Đề tài gồm 4 chương:

- *Chương 1:* Tổng quan về ngành công nghiệp cà phê
- *Chương 2:* Các sản phẩm phái sinh trên thị trường hàng hóa
- *Chương 3:* Hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn
- *Chương 4:* Sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn để phòng ngừa rủi ro biến động giá nguyên liệu cà phê tại Công ty Cà phê Trung Nguyên

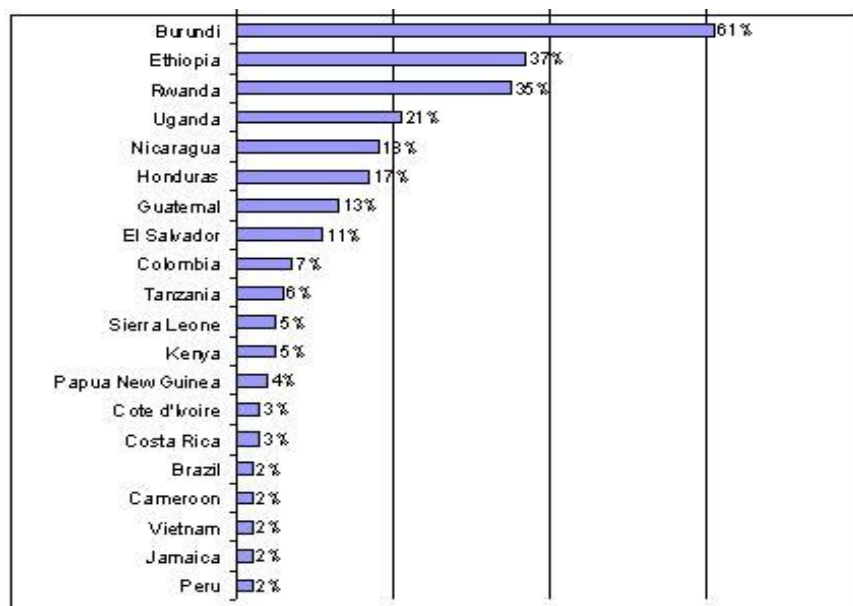
Chương 1:

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH CÔNG NGHIỆP CÀ PHÊ

1.1 Ngành công nghiệp cà phê thế giới

Cà phê là một trong những mặt hàng thương mại quan trọng nhất thế giới, hơn 70 quốc gia sản xuất và đó là phương kế kiếm sống của khoảng 25 triệu gia đình nông dân trên toàn thế giới. Rất nhiều quốc gia phụ thuộc vào cà phê, xuất khẩu cà phê không chỉ đóng góp quan trọng trong thu nhập ngoại tệ mà còn chiếm một tỷ lệ đáng kể trong thuế thu nhập và tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Năm 1999, kim ngạch xuất khẩu cà phê của các nước châu Phi chiếm hơn 50% kim ngạch xuất khẩu. Đến năm 2000 – 2005, mặc dù giá cà phê sụt giảm nhưng có đến 8 quốc gia có kim ngạch xuất khẩu cà phê chiếm hơn 10% trong kim ngạch xuất khẩu.

Biểu đồ 1.1-1: Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu cà phê trong kim ngạch xuất khẩu (theo giá trị), giai đoạn 2000 - 2005



(Nguồn: trích từ The Coffee Guide)

Ngày nay, 2 loại cà phê được giao dịch thương mại phổ biến là cà phê Arabica (gọi ngắn gọn là Arabica) và cà phê Robusta (gọi ngắn gọn là Robusta). Cách tiêu dùng phổ biến của cà phê là đồ uống. Đồ uống cà phê với nhiều màu sắc và hương vị khác nhau được bày bán ở khắp nơi. Doanh thu đồ uống cà phê chiếm hơn 80 tỷ USD trong doanh thu bán lẻ hàng năm¹.

1.1.1 Cung cầu cà phê thế giới

1.1.1.1 Cung cà phê thế giới

Tổ chức Cà phê Thế giới ICO (International Coffee Organization), chia các nước sản xuất và xuất khẩu cà phê thành 4 nhóm:

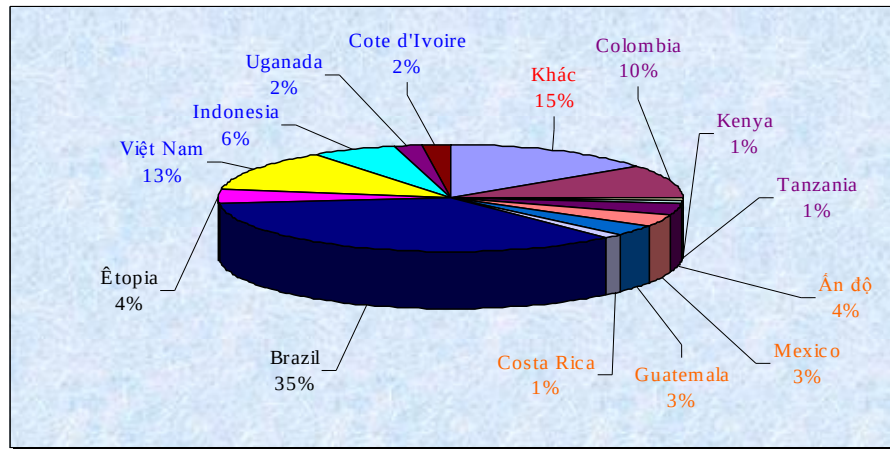
Nhóm	Cà phê	Quốc gia sản xuất và xuất khẩu chính
Colombia Milds	Arabica	Colombia, Kenya, Tanzania
Others Milds	Arabica	Ấn Độ, Mexico, Guatemala, Costa Rica,
Brazilian Naturals	Arabica	Brazil, Etôpia
Robustas	Robusta	Việt Nam, Indonesia, Uganda, Côte d'Ivoire

Xét về giá trị, cà phê nhóm “Colombia Milds” có giá trị cao nhất, trong nhóm này cà phê xuất khẩu từ Kenya có giá cao hơn cả. “Others Milds” là nhóm có giá trị cao thứ hai, trong đó cà phê từ Costa Rica và Guatemala có giá trị cao nhất. “Brazilian Natuarals” xếp thứ 3 và “Robustas” có giá trị thấp nhất.

Xét về sản lượng, Brazil luôn đứng đầu danh sách các nước xuất khẩu cà phê lớn nhất thế giới với thị phần khoảng 36%. Colombia cũng luôn đứng thứ hai trong danh sách này trong một thời kỳ dài, tuy nhiên từ năm 2000 đến nay, vị trí này đã thuộc về Việt Nam.

¹ Trích từ: The Coffee Guide và ICO

Biểu đồ 1.1.1.1-1: Thị phần các nước sản xuất và xuất khẩu cà phê chính năm 2006

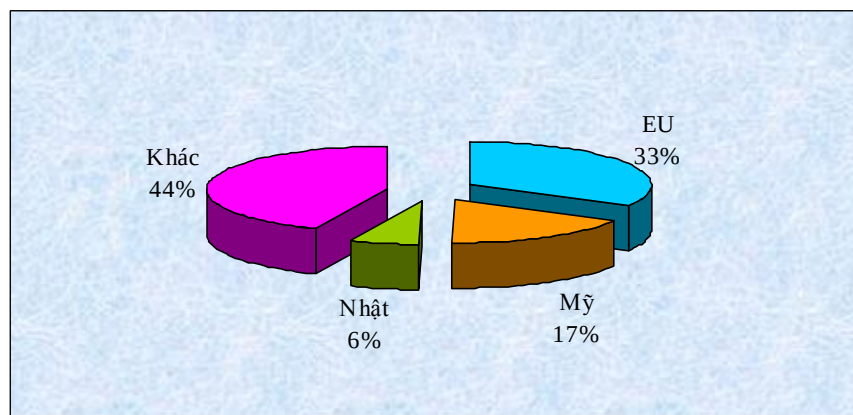


(Nguồn: ICO)

1.1.1.2 Cầu cà phê thế giới

Mặc dù cà phê được trồng ở các nước đang phát triển nhưng hầu hết các nước tiêu dùng cà phê là các nước công nghiệp. Những thị trường tiêu dùng cà phê lớn là EU, Mỹ và Nhật Bản. Thị trường EU tiêu dùng trên 2 triệu tấn/năm, chiếm khoảng 35% tổng cầu về cà phê trên thế giới; Mỹ chiếm khoảng 17% và Nhật là trên 6% tổng cầu.

Biểu đồ 1.1.1.2-1: Tiêu dùng cà phê thế giới năm 2006

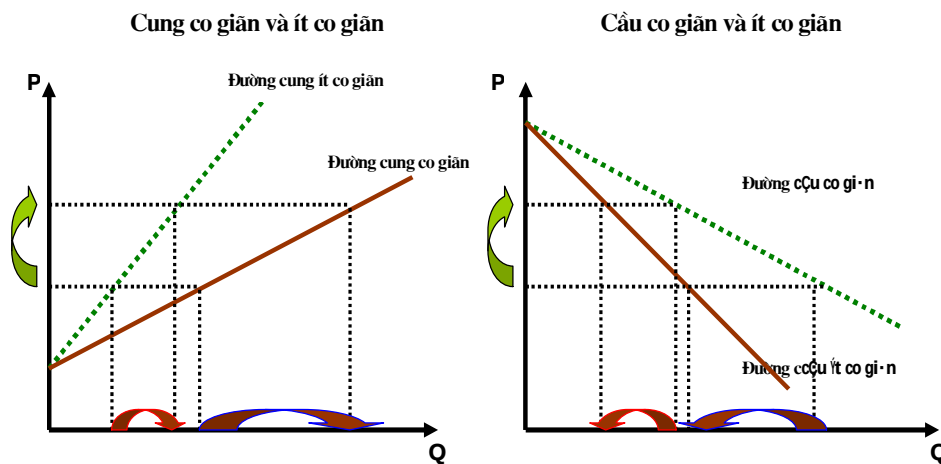


(Nguồn: ICO)

1.1.2 Độ co giãn theo giá của cung – cầu cà phê thế giới

- **Độ co giãn theo giá của cung cà phê:** thấp trong ngắn hạn và tăng lên trong dài hạn, do thời gian để cây cà phê mới trồng có thể thu hoạch là 2 năm và mất thêm một vài năm nữa cho đến khi cây cà phê đó đạt hiệu suất tối đa.
- **Độ co giãn theo giá của cầu cà phê:** tương đối thấp cả trong ngắn hạn và dài hạn, vì nhu cầu tiêu dùng cà phê tương đối ổn định và mức tăng trưởng chậm (ước tính khoảng 1.5% giai đoạn 1990-2001). Thị trường cà phê là dạng thị trường “già” (đạt ngưỡng phát triển tối đa).

Hình 1.1.2-1: Độ co giãn theo giá của cung – cầu cà phê thế giới



Đối với cung, cùng một lượng tăng giá thì đường cung ít co giãn sẽ tăng sản lượng ít hơn đường cung co giãn nhiều hơn. Đối với cầu, đường cầu ít co giãn sẽ giảm sản lượng ít hơn đường cầu co giãn nhiều hơn².

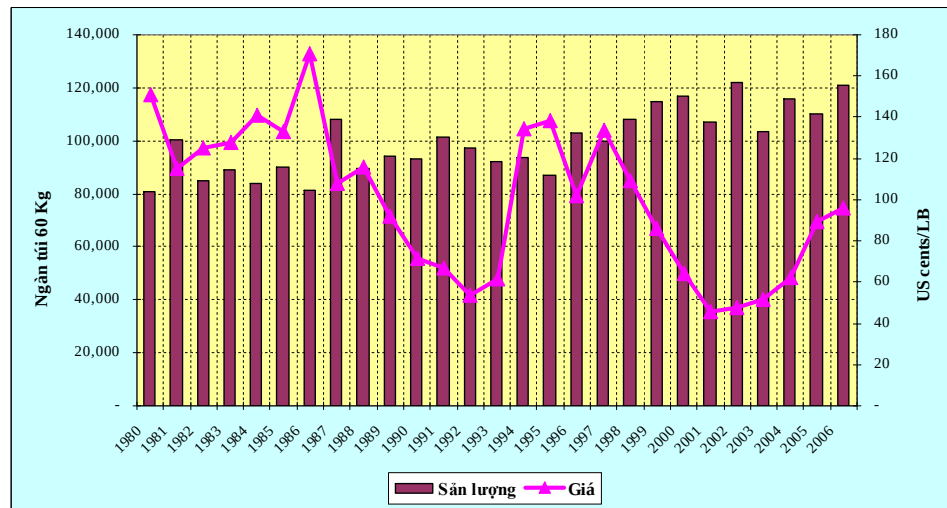
Chính vì tính co giãn theo giá của cung - cầu cà phê thấp trong ngắn hạn, giá cà phê trên thị trường thế giới thường xuyên biến động. Có thể xảy ra tình trạng thiếu nguồn cung cà phê làm tăng giá nhưng lượng tiêu thụ vẫn

² Robert S.Pindyck và Daniel L.Rubinfeld, Kinh tế học vi mô, NXB Thống kê, 1999, trang 288 [4]

không đổi. Tương tự, lượng cung cà phê cũng không thể tăng vọt trong ngắn hạn khi xuất hiện nhà máy chế biến cà phê mới. Tuy nhiên, trong dài hạn, những phản ứng với những biến động cung cầu trong ngắn hạn có thể vượt quá mức cần thiết. Tình trạng thiếu nguồn cung có thể không được đáp ứng cho đến khi những cây cà phê mới trồng đủ lớn để khai thác, nhưng đến lúc này, thị trường có thể phát sinh tình trạng thừa cung và sụt giá.

1.1.3 Phân tích biến động giá trên thị trường cà phê thế giới

Biểu đồ 1.1.3-1: Biến động giá cà phê từ 1980 đến 2006



(Nguồn: ICO)

Tính toán với số liệu giá bình quân qua các năm từ 1980 – 2006 (phụ lục 1) cho thấy: giá bình quân năm biến động trong khoảng 45.60–170.90 UScents/lb với độ lệch chuẩn của tháng biến động trong khoảng 1.73–49.27 UScents/lb. Trong cả giai đoạn 1980 – 2006, giá bình quân 99.75 UScents/lb với độ lệch chuẩn 34.92 cents/lb. Đây là mức biến động quá lớn.

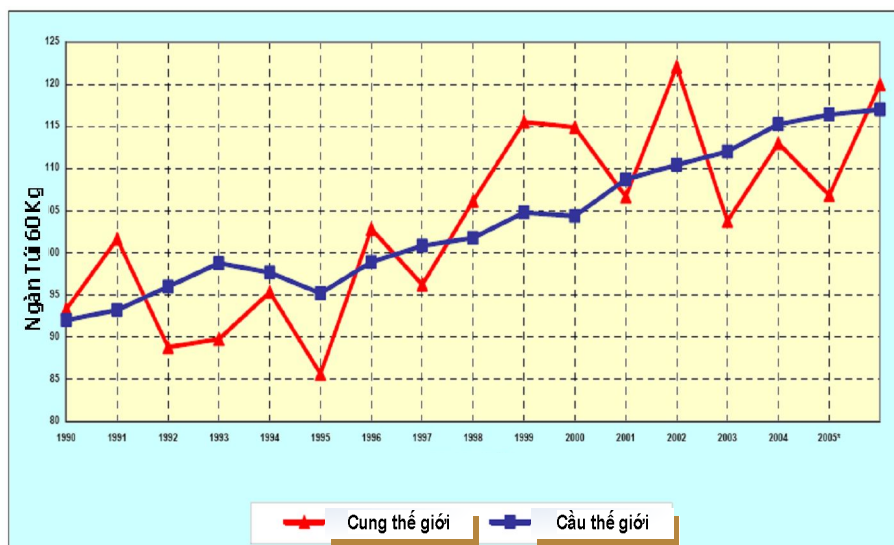
Nguyên nhân chính biến động giá là do cú sốc về cung. Giá cung cà phê phụ thuộc nhiều vào yếu tố khách quan (như thời tiết, sâu bệnh...) và chủ quan (như chính sách can thiệp vào thị trường của chính phủ, chính sách của ICO...).

Năm 1986, hạn hán ở Brazil đã làm sản lượng của Brazil giảm sút đột ngột đẩy giá thị trường lên cao. Bốn năm sau đó, giá cà phê trở lại mức thấp, cung tăng trở lại, trong khi cầu tăng chậm hơn.

Đầu thập kỷ 90 thế kỷ XX, nền kinh tế thế giới có nhiều thay đổi, tạo thêm nhiều yếu tố mới góp phần làm tăng tính bất ổn của thị trường cà phê thế giới: ICO dỡ bỏ hạn ngạch xuất khẩu; sự sụp đổ khối kinh tế Đông Âu cũ; xu hướng tự do hóa thị trường ở nhiều nền kinh tế...

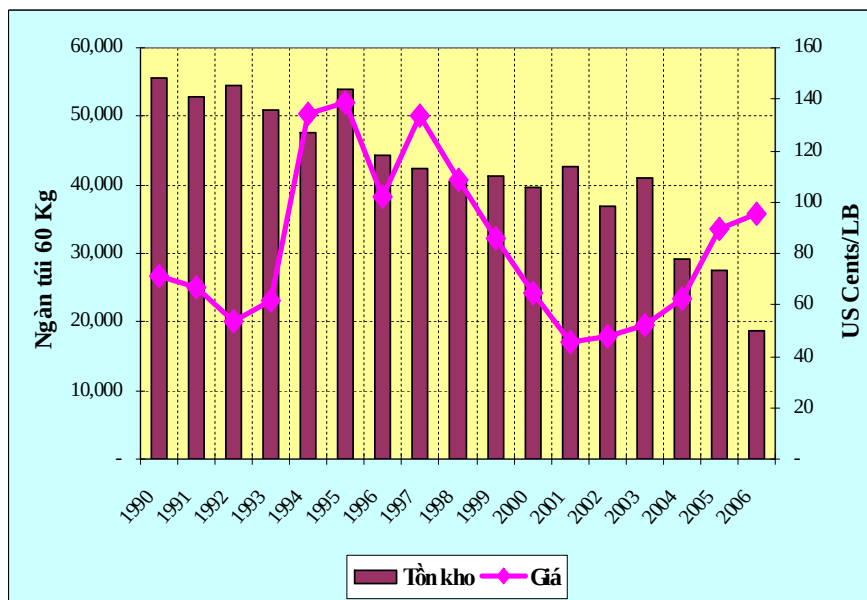
Năm 1994, đợt sương muối của Brazil lần nữa đã làm cung thế giới giảm sút đột ngột và giá tăng cao. Giá tăng khuyến khích người trồng cà phê ở các nước mở rộng diện tích trồng. Sản lượng cà phê trên thế giới tăng từ 94 triệu bao năm 1990 lên 122 triệu bao năm 2002, bình quân tăng 4%/năm. Lượng tăng này chủ yếu ở Brazil và Việt Nam. Trong khi đó, tổng tiêu dùng toàn cầu chỉ tăng bình quân khoảng 1.5%/năm, từ 94 triệu bao năm 1990 lên 109 triệu bao năm 2001. Sản xuất đã vượt tiêu dùng trong 5 năm qua là nguyên nhân làm giảm giá cà phê thế giới và khủng hoảng. Lượng dự trữ đã tăng 10 triệu bao năm 1997 tới khoảng 70 triệu bao năm 2003. Sau đó, sản lượng Brazil tăng trưởng trở lại và sản lượng tăng đột biến của Việt Nam trong những năm cuối thập kỷ 90 đã làm cung dư thừa và giảm kim ngạch xuất khẩu của các nước sản xuất cà phê. Thị trường cà phê rơi vào khủng hoảng tồi tệ nhất từ thập kỷ 60, thế kỷ XX. Giá cà phê trên thị trường giảm xuống dưới mức giá thành sản xuất đã làm cho ngành cà phê nói chung và người trồng cà phê nói riêng chịu thiệt hại nặng nề.

Biểu đồ 1.1.3-2: Cung cầu cà phê thế giới từ 1990 - 2005



(Nguồn: ICO)

Biểu đồ 1.1.3-3: Tồn kho và giá cà phê thế giới từ 1990 - 2005

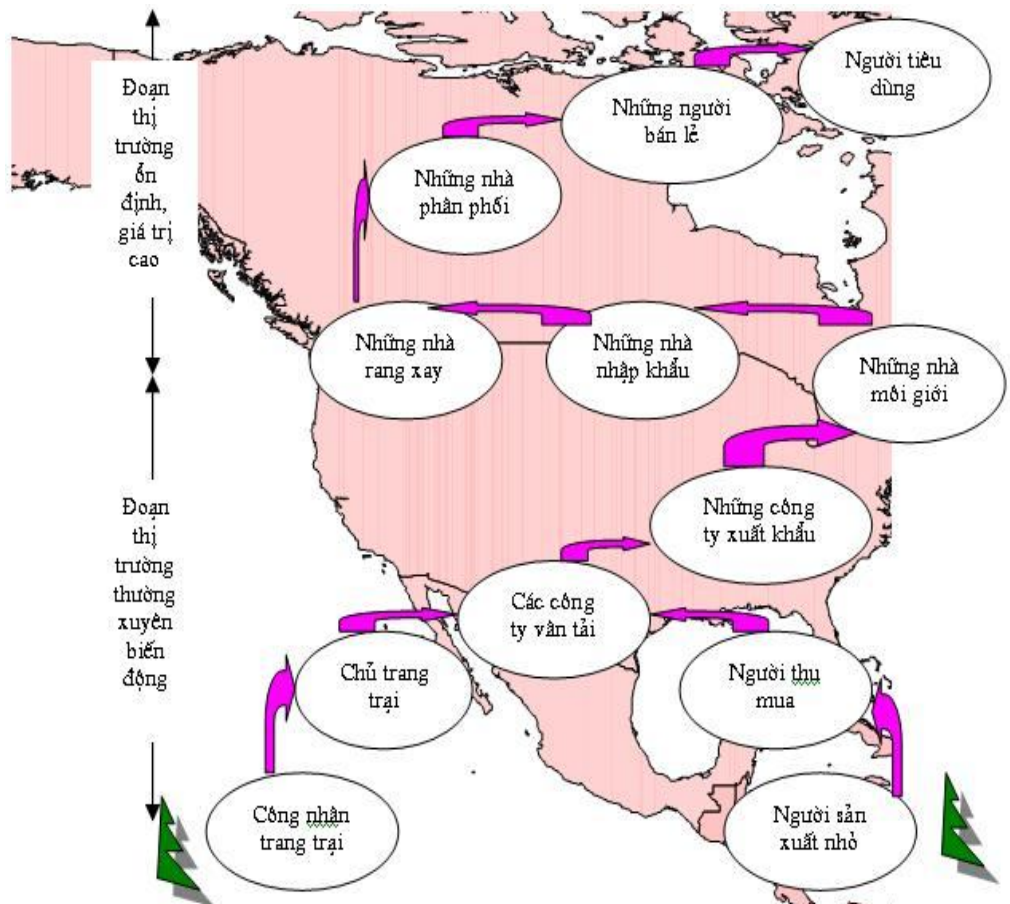


(Nguồn: ICO)

1.1.4 Phân khúc thị trường cà phê thế giới

Thị trường cà phê thế giới được phân thành nhiều phân khúc khác nhau. Phân khúc trên của thị trường có tính cạnh tranh thấp hơn do dựa trên độc quyền mua của các công ty đa quốc gia, hàng rào thuế và phi thuế quan áp dụng ở các nước phát triển. Phân khúc dưới của thị trường có tính cạnh tranh cao do việc dễ dàng gia nhập, tháo lui của các tác nhân tham gia kênh tiêu thụ sản phẩm cà phê. Các nước xuất khẩu cà phê chủ yếu nằm trong phân khúc dưới, thị trường có tính cạnh tranh cao, giá cả diễn biến thất thường. Do đó, một biến động nhỏ của giá cà phê thế giới sẽ ngay lập tức ảnh hưởng tới các nước xuất khẩu cà phê.

Hình 1.1.4-1: Kênh tiêu thụ cà phê thế giới



1.2 Ngành công nghiệp cà phê Việt Nam

Cây cà phê được người Pháp đưa vào Việt Nam từ những năm 1850. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất được thực hiện manh mún và thiếu tổ chức cho đến năm 1986, khi công cuộc đổi mới được tiến hành, cây cà phê mới được đưa vào quy hoạch và tổ chức sản xuất quy mô lớn, tập trung.

Đến năm 1988, Việt Nam trở thành nước xuất khẩu cà phê lớn thứ 4 trên thế giới (chiếm 6,5% sản lượng thế giới), đứng sau Brazil, Colombia, ngang bằng với Indonesia. Tuy nhiên, cà phê do Việt Nam và Indonesia sản xuất chủ yếu là Robusta có giá trị thấp hơn Arabica của Brazil và Colombia nên Việt Nam và Indonesia chỉ chiếm 3,4-4% giá trị xuất khẩu toàn thế giới trong khi Brazil và Colombia là 21% và 17%.

Đến năm 1999, hoạt động xuất khẩu cà phê còn giới hạn cho doanh nghiệp nhà nước. Sau thời điểm này, các doanh nghiệp khối tư nhân được phép tham gia vào thị trường cà phê xuất khẩu. Gần 92% sản lượng cà phê Việt Nam được xuất ra thị trường nước ngoài. Khoảng 85-90% diện tích cà phê hiện do các hộ nông dân nhỏ lẻ khai thác, khoảng 10-15% còn lại do các nông trường nhà nước khai thác.

Trong thời gian khủng hoảng cà phê (2000-2004), giá cà phê sụt giảm mạnh đã làm người nông dân trồng cà phê sụt giảm trầm trọng. Nhiều diện tích trồng cà phê đã bị bỏ hoang hoặc phá đi trồng loại cây khác. Bảng 1.2-1 so sánh giá trị cà phê xuất khẩu của Việt Nam trước và trong khủng hoảng:

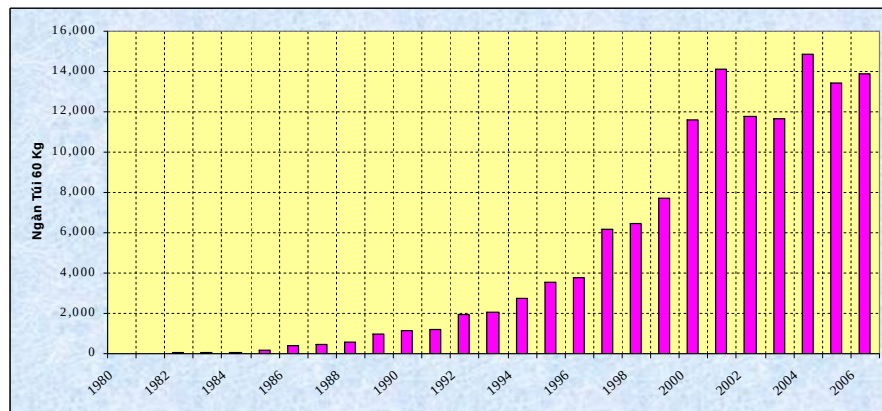
Bảng 1.2-1: Tình hình cà phê của Việt Nam giai đoạn 1990 - 2004

Năm	Sản lượng (tấn)	Lượng xuất khẩu (tấn)	Giá trị xuất khẩu (USD)	Giá bình quân (USD/tấn)
15 năm 1990-2004	6,493,700	6,236,437	5,289,620,344	848.18
10 năm trước khủng hoảng (1990 - 1999)	2,503,700	2,401,100	3,164,219,000	1,317.80
5 năm khủng hoảng (2000 - 2004)	3,990,000	3,835,337	2,125,401,344	554.16

(Nguồn: Bài phát biểu của Chủ tịch Hội Cà phê Ca-cao Việt Nam, tại Hội Nghị Cà phê Thế giới lần thứ 2, 21-22/09/2005, Salvador, Brazil [10])

Sau năm 2004, Việt Nam đã cố gắng điều chỉnh, tái quy hoạch phát triển ngành công nghiệp cà phê theo hướng phát triển bền vững, phát triển có tính toán về nhu cầu và chất lượng sản phẩm. Bên cạnh giống cà phê Robusta, Việt Nam đang hướng đến phát triển khu canh tác và sản xuất cà phê Arabica với chất lượng cao, đồng thời góp phần cân đối lượng cung cà phê.

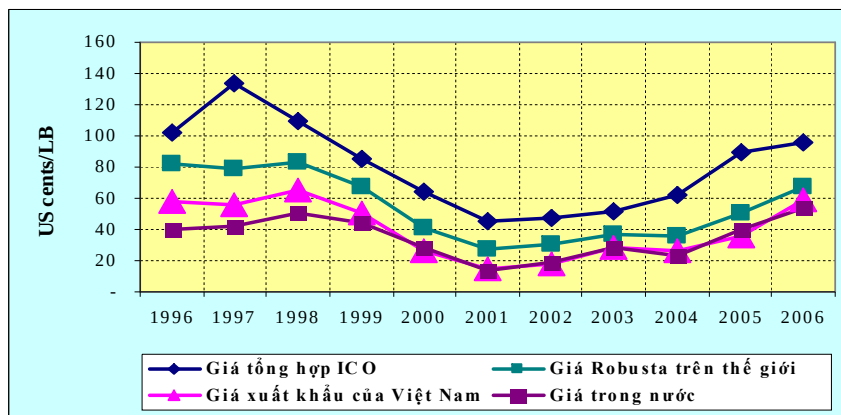
Hiện nay, Việt Nam xếp thứ hai trên toàn thế giới về tổng sản lượng cà phê (sau Brazil) và là quốc gia xuất khẩu cà phê Robusta lớn nhất thế giới.

Biểu đồ 1.2-1: Sản lượng xuất khẩu cà phê của Việt Nam từ 1980 - 2006

(Nguồn: ICO)

1.2.1 Xuất khẩu cà phê Việt Nam phụ thuộc vào giá thế giới

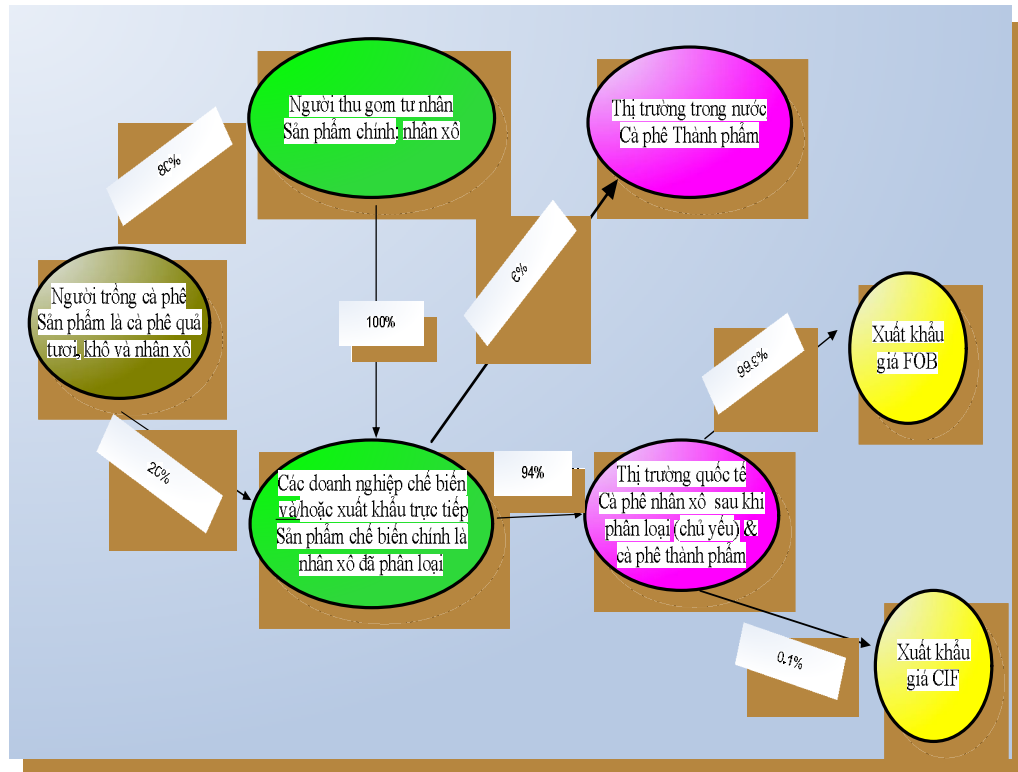
Với hơn 95% sản lượng được xuất khẩu và từng bước tự do hoá thương mại, ngành cà phê Việt Nam ngày càng gắn chặt với thương mại thế giới. Giá xuất khẩu và giá thị trường nội địa bám sát biến động giá trên thị trường quốc tế. Khoảng cách giữa giá xuất khẩu của Việt Nam và giá quốc tế ngày càng thu hẹp, tuy còn chậm.

Biểu đồ 1.2.1-1: Bảng so sánh giá cà phê thế giới và Việt Nam(Nguồn: ICO và Thăng trầm giá cà phê năm 2006³)

³ Trích từ: www.ipsard.gov.vn/news/newsdetail.asp?targetID=1344

1.2.2 Chuỗi giá trị gia tăng của ngành công nghiệp cà phê Việt Nam

Hình 1.2.2-1: Chuỗi giá trị gia tăng của ngành công nghiệp cà phê Việt Nam



(Nguồn: vẽ dựa trên số liệu điều tra của SDC, Đaklak 2003 [2])

Đa số các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu cà phê nhân xô, nằm trong phân khúc thị trường thường xuyên biến động giá.

Kết luận

Qua phân tích ngành công nghiệp cà phê cho thấy: giá cà phê biến động rất lớn. Tính bất ổn này đặt ra cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cà phê nói chung và các doanh nghiệp chế biến của Việt Nam nói riêng gặp rất nhiều khó khăn trong việc đảm bảo nguồn cung nguyên liệu cà phê, ổn định giá thành. Thực tế này đặt ra vấn đề: cần phải sử dụng các công cụ tài chính phòng ngừa rủi ro về giá. Công cụ tài chính được sử dụng phổ biến nhất hiện nay là các sản phẩm hàng hóa phái sinh.

Chương 2:

CÁC SẢN PHẨM PHÁI SINH

TRÊN THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA

2.1 Khái niệm sản phẩm phái sinh trên thị trường hàng hóa

Sản phẩm phái sinh, theo nghĩa chung nhất, là một khoản đầu tư có giá trị phụ thuộc vào giá trị một khoản đầu tư cơ bản khác⁴. Hay một khái niệm khác, sản phẩm phái sinh là một sản phẩm mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị của hàng hóa được chọn làm cơ sở.

Trên thực tế, một sản phẩm phái sinh rất giống với một dạng hợp đồng giữa hai hay nhiều bên⁵. Giá trị của sản phẩm phái sinh được xác định phụ thuộc vào sự biến động giá trị của tài sản cơ sở. Những tài sản cơ sở thường được biết đến là cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa, tiền tệ, lãi suất, chỉ số thị trường...

Sản phẩm hàng hóa phái sinh: là các dạng hợp đồng phái sinh với tài sản cơ sở là hàng hóa. Hàng hóa cơ sở có thể là nông sản (cà phê, lúa mì, lúa mạch, gạo, đậu nành...); thực phẩm (thịt heo, thịt bò); kim loại (vàng, bạc, đồng...).

2.2 Nguồn gốc hình thành thị trường hàng hóa phái sinh⁶

Trong tiến trình công nghiệp hóa, sản xuất ngũ cốc phát triển, thu hoạch có tính thời vụ, do đó đòi hỏi tiêu thụ nhanh một khối lượng hàng hóa lớn tạo ra biến động thị trường và giá cả, gây nhiều thiệt hại cho người sản xuất và nhà kinh doanh. Để tránh tình trạng này, người sản xuất và nhà kinh doanh đã gặp

⁴ Trích từ: www.answers.com/derivate

⁵ Trích từ: www.investopedia.com/terms/derivative.asp

⁶ Tổng hợp từ History of Commodities Futures (www.grainsnewsletter.com) và một số tài liệu liên quan trên website CME (www.cme.com)

nhau trước mỗi vụ mùa để thỏa thuận giá, khối lượng, chất lượng và một thời điểm cụ thể trong tương lai để giao dịch. Tuy nhiên, mọi thỏa thuận không có tính quy chuẩn, thuần túy chỉ là sự thỏa thuận giữa 2 bên. Năm 1848, Sàn thương mại Chicago (CBOT) được thành lập hướng tới mục đích tiêu thụ ngũ cốc bằng cách chuẩn hóa số lượng, chất lượng và phát triển các hợp đồng dài hạn về mua bán ngũ cốc. Từ đó, thị trường hàng hóa phái sinh ra đời và phát triển ở nhiều nước đã góp phần tích cực tiêu thụ hàng hoá nông sản, làm cho sản xuất gắn liền với thị trường, giảm rủi ro cho người sản xuất bằng cách chuyển rủi ro sang thị trường, thành đối tượng kinh doanh của các nhà buôn, nhà đầu cơ trên thị trường hàng hóa phái sinh.

Ngày nay, thị trường hàng hóa phái sinh đã vượt xa khỏi giới hạn của thị trường nông sản ban đầu. Hàng hóa được giao dịch không chỉ là hàng nông sản, mà còn là tiền tệ và các công cụ tài chính như chỉ số chứng khoán...hình thành thị trường tài chính phái sinh, cung cấp các công cụ tài chính không chỉ để phòng ngừa rủi ro về giá, mà còn là một công cụ tài chính đầu tư hữu hiệu.

Thị trường hàng hóa phái sinh hoạt động liên tục thông qua hệ thống Globex nối liền các trung tâm giao dịch lớn trên thế giới. Sự thay đổi giá cả của các loại hàng hóa chuyển biến từng giây một và gây ảnh hưởng không chỉ đến nền kinh tế của một quốc gia mà cả khu vực, toàn thế giới.

Hình 2.2-1: Biến động giá Robusta trong vòng 15 phút, ngày 29/05/2007



(Nguồn: Man Financial)

2.3 Chủ thể và mục đích sử dụng các sản phẩm hàng hóa phái sinh

Người mua và người bán chính là chủ thể của sản phẩm hàng hóa phái sinh, các chủ thể này chia thành 2 nhóm: người bảo hộ và nhà đầu cơ, với mục đích tham gia khác nhau:

- **Người bảo hộ:** là người dự kiến được những rủi ro có thể xảy ra và xét cần được bảo hộ bằng sản phẩm phái sinh. Như vậy, người bảo hộ sử dụng sản phẩm phái sinh với mục đích quản trị rủi ro về giá của nguồn hàng mà mình đang nắm giữ hoặc sẽ nắm giữ.
- **Nhà đầu cơ:** tham gia vào thị trường để mong chờ kiếm tiền lời từ sự thay đổi giá của hàng hóa giao dịch. Như vậy, nhà đầu cơ sử dụng sản phẩm phái sinh như một công cụ tài chính để kiếm lời.

Phạm vi của đề tài chỉ xem xét đến mục đích bảo hộ.

2.4 Các sản phẩm phái sinh hàng hóa chuẩn

Sản phẩm phái sinh hàng hóa chuẩn: hợp đồng kỳ hạn (forward contract), hợp đồng tương lai (futures contract), hợp đồng quyền chọn (option contract).

2.4.1 Hợp đồng kỳ hạn (forward contract)

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận mua/bán một loại tài sản nhất định tại một thời điểm trong tương lai với giá đã xác định trước.

Đặc điểm của hợp đồng kỳ hạn:

- Thực hiện qua thị trường phi chính thức (OTC), thường được thực hiện giữa các tổ chức tài chính hoặc giữa tổ chức tài chính với doanh nghiệp.
- Không phải theo chuẩn của thị trường riêng biệt. Ngày giao hàng của hợp đồng có thể là bất kỳ ngày nào thuận tiện cho 2 bên.
- Chỉ được thực hiện khi đáo hạn: đến thời điểm đáo hạn, người giữ vị thế bán phải thực hiện giao tài sản và nhận tiền; người giữ vị thế mua phải thực hiện thanh toán tiền và nhận tài sản, thanh toán được xác định với

mức giá đã được xác định trước, cho dù vào thời điểm đó, giá thị trường của hàng hóa có cao hay thấp hơn giá xác định trong hợp đồng. Nếu giá thị trường cao hơn giá hợp đồng thì người giữ vị thế mua sẽ có lãi; người giữ vị thế bán bị lỗ; và ngược lại.

2.4.2 Hợp đồng tương lai (futures contract)

Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận mang tính pháp lý được tạo lập trên một Sàn giao dịch có tổ chức để mua/bán một loại tài sản nhất định vào một thời điểm định trước trong tương lai với mức giá xác định.

Đặc điểm của hợp đồng tương lai:

- Các điều khoản trong hợp đồng tương lai được tiêu chuẩn hóa;
- Hợp đồng tương lai là một hợp đồng song vụ, cam kết thực hiện nghĩa vụ trong tương lai;
- Hợp đồng tương lai được lập tại Sàn giao dịch;
- Hợp đồng tương lai phải có ký quỹ;
- Đa số các hợp đồng tương lai đều được thanh lý trước thời hạn.

2.4.3 Hợp đồng quyền chọn (option contract)

Mặc dù hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai có thể sử dụng để phòng ngừa rủi ro, nhưng vì cả 2 dạng hợp đồng này đều bắt buộc thực hiện khi đến hạn nên nó cũng đánh mất cơ hội kinh doanh, nếu như sự biến động giá thuận lợi. Đây là nhược điểm lớn nhất của hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai. Để khắc phục nhược điểm này, phát sinh một dạng hợp đồng mới là hợp đồng quyền chọn.

Quyền chọn là một dạng đặc quyền, trong đó cho phép người mua đặc quyền này có quyền, nhưng không có nghĩa vụ phải mua/bán một tài sản nhất định với mức giá xác định trong một khoảng thời gian xác định hoặc vào một thời điểm xác định trong tương lai.

Phân loại hợp đồng quyền chọn:

- Theo loại quyền

- *Hợp đồng quyền chọn mua (call option)*: là hợp đồng mà người mua có quyền, nhưng không có nghĩa vụ bắt buộc, mua một tài sản nhất định với giá xác định vào một thời điểm xác định hoặc trong một khoảng thời gian xác định;
- *Hợp đồng quyền chọn bán (put option)*: là hợp đồng mà người mua có quyền, nhưng không có nghĩa vụ bắt buộc, bán một tài sản nhất định với giá xác định vào một thời điểm xác định hoặc trong một khoảng thời gian xác định.

- Theo kiểu hợp đồng

- *Quyền chọn kiểu Mỹ*: là dạng quyền chọn mà người nắm quyền có thể thực hiện mua/bán tại mức giá thực hiện vào bất kỳ ngày nào kể từ ngày bắt đầu nắm giữ quyền cho đến hết ngày đáo hạn;
- *Quyền chọn kiểu châu Âu*: là dạng quyền chọn mà người nắm quyền chỉ có thể thực hiện mua/bán tại mức giá thực hiện vào ngày thực hiện hay ngày đáo hạn.

Các loại quyền chọn được trao đổi phổ biến trên thị trường hiện nay là quyền chọn về chứng khoán, chỉ số chứng khoán, ngoại tệ và hợp đồng tương lai. Trong phạm vi của đề tài, chỉ xem xét đến quyền chọn hợp đồng tương lai.

Điểm phân biệt hợp đồng quyền chọn với hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai là khả năng có thể hoặc không thực hiện việc mua/bán tài sản. Đồng thời, việc tham gia thực hiện một hợp đồng tương lai hay kỳ hạn thường không mất phí mua, tuy nhiên tham gia một hợp đồng quyền chọn sẽ phải mất phí mua quyền (dù quyền được thực hiện hay không).

Nội dung	Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai	Hợp đồng quyền chọn
Thị trường giao dịch	Phi chính thức	Chính thức	Chính thức & phi chính thức
Loại hợp đồng	Thỏa thuận giữa các bên tham gia. Điều khoản thỏa thuận linh hoạt	Được Sàn giao dịch tiêu chuẩn hóa các điều khoản của hợp đồng	Tương tự hợp đồng kỳ hạn hoặc hợp đồng tương lai, tùy thuộc vào thị trường giao dịch
Tính thanh khoản	Thấp, vì các bên tham gia không thể bán hợp đồng khi có lợi, hoặc hủy hợp đồng khi bất lợi	Cao, vì nhờ Sàn giao dịch đứng ra đảo hợp đồng bất cứ khi nào có yêu cầu	Tính thanh khoản ở thị trường chính thức cao hơn thị trường phi chính thức, vì thị trường chính thức là trung gian để kết nối cung-cầu
Phí	Chủ thể hợp đồng có thể bị yêu cầu duy trì số dư ở tài khoản ngân hàng để đảm bảo thực hiện hợp đồng	Phí môi giới, phí giao dịch và yêu cầu ký quỹ	Phí mua (premiums), có thể khác, tùy cung - cầu thị trường giao dịch
Thanh toán	Thanh toán khi đáo hạn	Thanh toán hằng ngày bằng cách trích tài khoản bên thua và ghi vào tài khoản bên được	Thanh toán phí mua ngay khi mua quyền hoặc thanh toán hằng ngày giống hợp đồng tương lai
Lợi ích	Cố định giá mua/bán	Cố định giá mua/bán	Chống lại sự biến động giá bất lợi, không đánh mất cơ hội kinh doanh nếu biến động giá có lợi
Rủi ro	Đánh mất lợi nhuận nếu giá thị trường biến động theo hướng có lợi	Đánh mất lợi nhuận nếu giá thị trường biến động theo hướng có lợi	Mất phí mua quyền

2.5 Lợi ích của việc sử dụng các sản phẩm phái sinh hàng hóa

Xét trường hợp: một công ty cần mua tài sản A, giao hàng vào một thời điểm xác định trong tương lai:

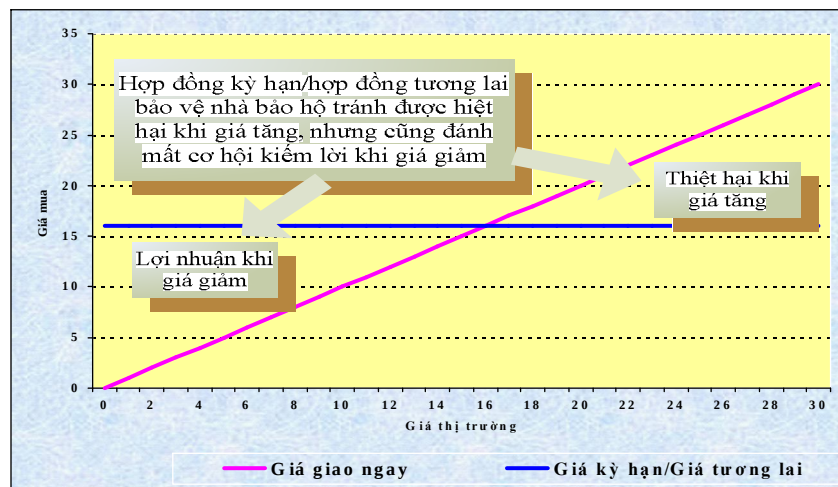
Không sử dụng sản phẩm phái sinh hàng hóa như công cụ bảo hộ:

Giá mua phụ thuộc hoàn toàn vào giá thị trường. Giá thị trường tăng, giá mua tăng và ngược lại.



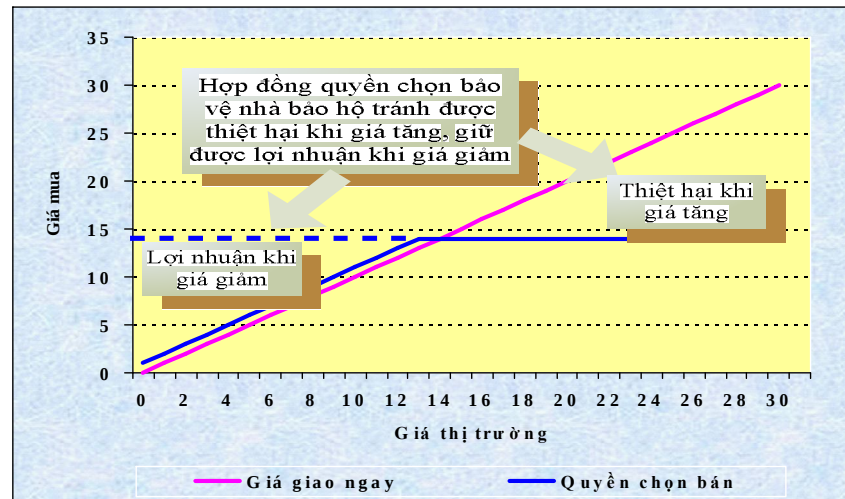
Sử dụng hợp đồng kỳ hạn/hợp đồng tương lai:

Giá mua được chốt ở một mức cố định được tính toán trước. Nhà bảo hộ tránh được thiệt hại khi giá tăng. Tuy nhiên, nhà bảo hộ cũng đánh mất cơ hội kiếm lời khi giá giảm.



Sử dụng hợp đồng quyền chọn:

Nhà bảo hộ mua hợp đồng quyền chọn mua tài sản ở giá thực hiện được xác định trước với thời điểm đáo hạn là thời điểm cần hàng. Nếu giá thị trường tăng, nhà bảo hộ thực hiện quyền của hợp đồng quyền chọn mua, vì vậy tránh được thiệt hại khi giá tăng. Nếu giá thị trường giảm, nhà bảo hộ không thực hiện quyền của hợp đồng quyền chọn mua mà mua theo giá thị trường. Tuy nhiên, dù thực hiện hay không thực hiện quyền thì nhà bảo hộ cũng phải mất khoản phí để mua quyền.



Kết luận:

Tùy mức độ bảo hộ, nhà bảo hộ có tránh được những rủi ro về giá. Ngoài ra, nhờ tham gia thị trường phái sinh, nhà bảo hộ tiếp cận gần hơn với thị trường thế giới, có nhiều thông tin hơn trong quyết định mua/bán trên thị trường thật, giảm thiểu trong việc mua đắt, bán rẻ.

2.6 Tình hình sử dụng các sản phẩm phái sinh cho cà phê

2.6.1 Trên thế giới

Hợp đồng tương lai và quyền chọn được sử dụng rất phổ biến cho thị trường cà phê. Đến năm 2006, lượng cà phê giao dịch trên sàn LIFFE và NYBOT gấp gần 20 lần so với lượng cà phê nhập khẩu trên thế giới.

Bảng 2.6.1-1: Thống kê khối lượng giao dịch hợp đồng tương lai trên
NYBOT và LIFFE

ĐVT: ngàn tấn

Năm	NYBOT	LIFFE	Hợp đồng tương lai	Nhập khẩu thế giới*
1985	11.1	5.1	16.2	4.5
1985-1989	17.7	5.4	23.1	4.7
1990-1994	37.3	5,5	42.8	5.3
1995-1999	37.6	6.6	44.2	5.6
2000	33.7	7.4	41.1	6.1
2001	37.4	7.7	45.1	6.2
2002	46.2	9.5	55.7	6.3
2003	54.6	11.6	66.2	6.5
2004	71.3	15.3	86.6	7.0
2005	67.8	16.3	84.1	7.2
2006	75.0	17.8	92.8	7.4**

*: không tính tái nhập khẩu

**: ước tính

Bảng 2.6.1-2: Thống kê khối lượng giao dịch của hợp đồng quyền chọn &
hợp đồng tương lai trên NYBOT và LIFFE

ĐVT: ngàn tấn

Năm	NYBOT	LIFFE	Hợp đồng Quyền chọn	Hợp đồng Quyền chọn + Tương lai
1990	4.8	0.2	5.0	41.0
1990-1994	12.9	0.7	13.6	56.3
1995-1998	16.9	0.8	17.7	42.1
1999	23.3	0.9	24.2	76.9
2000	15.5	0.6	16.1	57.2
2001	13.6	0.4	14.0	59.1
2002	18.1	0.7	18.8	74.5
2003	22.6	0.7	23.3	89.5
2004	33.5	1.2	34.7	121.3
2005	40.3	0.8	41.1	125.2
2006	47.2	2.3	49.5	142.3

(Nguồn: The Coffee Guide)

2.6.2 Ở Việt Nam

Mặc dù lượng cà phê xuất khẩu của Việt Nam đứng thứ 2 trên thế giới, nhưng các doanh nghiệp Việt Nam lại xa lạ với tập quán mua bán quốc tế theo hợp đồng tương lai và quyền chọn. Các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam quen phương thức bán hợp đồng chốt giá sau. Hàng được giao lên tàu ở cảng xuất nhưng giá cả vẫn chưa quyết định. Cách này rất mạo hiểm và nhiều doanh nghiệp luôn phải chịu thiệt do không có đủ thông tin thị trường và thường chốt giá sai thời điểm.

Năm 2004, ngành công nghiệp cà phê Việt Nam mới chấp chững tham gia vào sàn giao dịch LIFFE, với sự kiện Công ty Xuất nhập khẩu Đắc Lắc đi tiên phong. Tuy còn mới mẻ, nhưng hoạt động mua bán cà phê qua Sàn giao dịch đã mang lại những hiệu quả nhất định. Theo đánh giá của Techcombank, hợp đồng tương lai được doanh nghiệp sử dụng như một công cụ để phòng tránh rủi ro và xác định giá thị trường thế giới. Nhất là trong cơn biến động giá cà phê trên thị trường vào các tháng 2,6 và 7 năm 2005, hợp đồng kỳ hạn đã góp phần giảm bớt rủi ro về đột biến giá cho doanh nghiệp và còn mang lại lợi ích cho người trồng cà phê [6].

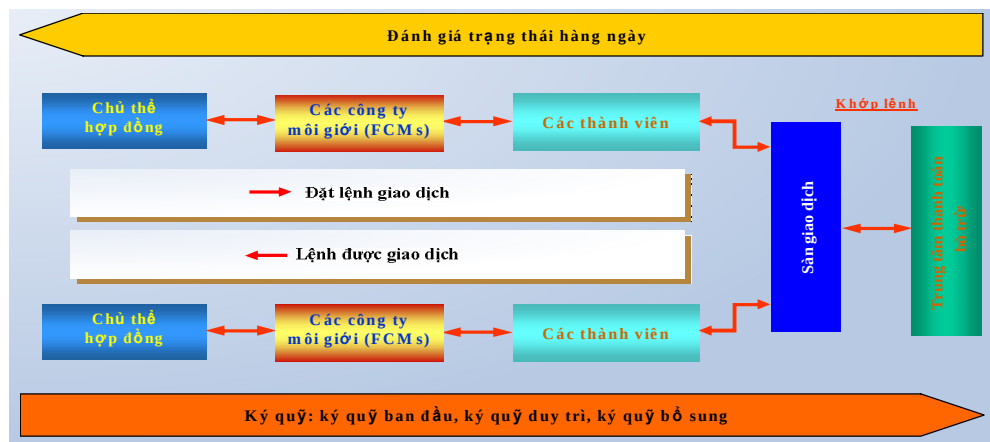
Để sử dụng hiệu quả công cụ tài chính này, chúng ta hãy cùng tìm hiểu về cơ chế vận hành và chiến lược sử dụng với mục đích bảo hộ. Trong phạm vi của đề tài, đề tài chỉ nghiên cứu về hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, 2 hợp đồng được sử dụng phổ biến nhất trên thị trường chính thức về cà phê.

Chương 3:

HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN

3.1 Hợp đồng tương lai

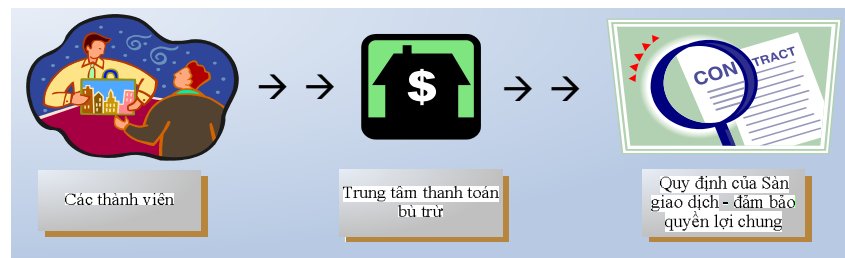
3.1.1 Cơ chế vận hành của thị trường giao dịch hợp đồng tương lai



Các giao dịch đều phải thực hiện qua Sàn giao dịch theo hình thức:

- Giao dịch điện tử (electronic) hoặc
- Đấu thầu trực tiếp (open out-cry)

3.1.1.1 Cơ chế thanh toán bù trừ

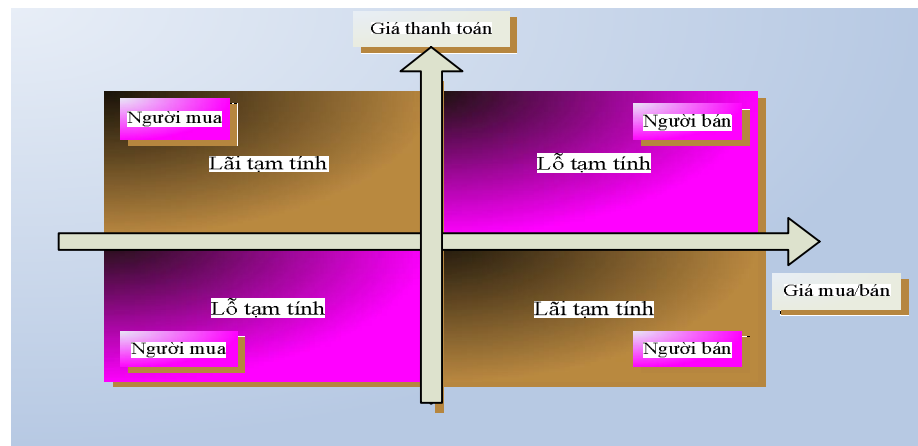


Các lệnh được khớp phải chuyển đến Trung tâm thanh toán bù trừ để ghi vào sổ sách. Hành động này của Trung tâm thanh toán bù trừ như là một hành động chứng thực cho hợp đồng tương lai có hiệu lực. Nếu không có sự chứng thực của Trung tâm thanh toán bù trừ thì xác nhận của bên mua và bên bán bên không có giá trị pháp lý.

3.1.1.2 Đánh giá trạng thái hàng ngày

Vào cuối phiên giao dịch, mọi trạng thái mở (mua/bán) của người mua/bán sẽ được đánh giá bởi Sàn giao dịch, bằng cách: so sánh giá mua/bán của người mua/bán với mức giá thanh toán. Nếu:

- Giá mua < Giá thanh toán: người mua có một khoản lãi tạm tính
- Giá mua > Giá thanh toán: người mua chịu một khoản lỗ tạm tính
- Giá bán > Giá thanh toán: người bán có một khoản lãi tạm tính
- Giá bán < Giá thanh toán: người bán chịu một khoản lỗ tạm tính



3.1.1.3 Ký quỹ

Các loại ký quỹ

- **Ký quỹ ban đầu (IM):** là mức ký quỹ do Sàn giao dịch yêu cầu khi bắt đầu giao dịch. Các thành viên có quyền yêu cầu mức ký quỹ cao hơn;
- **Ký quỹ duy trì (MM):** là mức ký quỹ tối thiểu phải có để duy trì trạng thái giao dịch sau khi được đánh giá lại hàng ngày;
- **Ký quỹ bổ sung (MC):** khi giá trị tài khoản ký quỹ giảm xuống dưới mức ký quỹ duy trì, khách hàng phải bổ sung tài khoản ký quỹ lên bằng mức ký quỹ ban đầu.

Ví dụ về mức ký quỹ của công ty XYZ

Ngày 0	Tài khoản: 26,000 USD Mức ký quỹ cho cà phê trên LIFFE: 462 USD/lot Đơn vị giao dịch của cà phê trên LIFFE: 5 tấn/lot Mức ký quỹ duy trì: 462 USD/lot
Ngày 1	Mua 50 lot tháng 05 giá 1,735 USD/tấn Giá thanh toán cuối ngày: 1,730 USD/tấn Lãi/lỗ trên tài khoản: $(1,730 - 1,735) * 5 * 50 = - 1,250$ USD Tài khoản ký quỹ: $26,000 - 1,250 = 24,750$ USD (trên mức ký quỹ duy trì là: $462 * 50 = 23,100$ USD)
Ngày 2	Giá thanh toán cuối ngày: 1,720 USD/tấn Lỗ tạm tính: $(1,720 - 1,730) * 5 * 50 = - 2,500$ USD Tài khoản ký quỹ: $24,750 - 2,500 = 22,250 < 23,100$ USD
Ngày 3	Yêu cầu ký quỹ bổ sung: $462 * 50 - 22,250 = 850$ USD. Nếu XYZ không bổ sung ký quỹ kịp thời, FCMs có quyền thanh toán một phần hoặc toàn bộ trạng thái hiện tại.

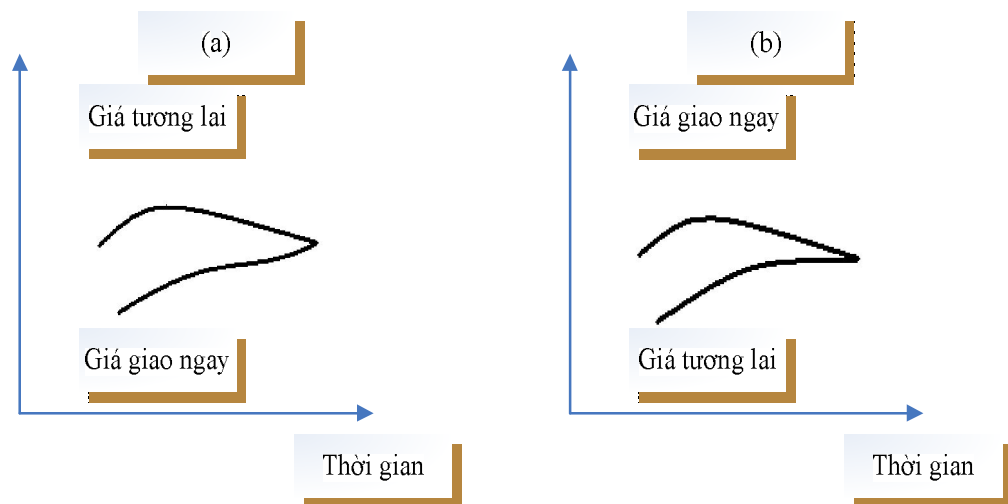
3.1.1.4 Đóng trạng thái hợp đồng tương lai

Hợp đồng tương lai được đóng trạng thái bằng cách thực hiện nghiệp vụ thanh toán bù trừ, nghĩa là lập một hợp đồng ngược lại vị thế đã có. Đây là một đặc tính hết sức độc đáo của hợp đồng tương lai, các bên có thể mua đi bán lại nhiều lần cho 1 loại hàng hóa vào 1 tháng giao hàng nhất định trong tương lai, chính nhờ vậy làm tăng tính thanh khoản của hợp đồng tương lai.

3.1.2 Sự hội tụ của giá tương lai và giá giao ngay

Khi tháng giao hàng của hợp đồng tương lai càng đến gần thì giá tương lai sẽ càng hội tụ về giá giao ngay của hàng hóa. Đến đúng thời kỳ giao hàng, giá tương lai sẽ bằng hoặc gần bằng với giá giao ngay.

Hình 3.1.4–1: Mối liên hệ giữa giá tương lai và giá giao ngay khi đến gần tháng giao hàng



(a): Giá tương lai cao hơn giá giao ngay (b): Giá tương lai thấp hơn giá giao ngay

Nếu giá tương lai cao hơn giá giao ngay, sẽ có sự mong đợi giá tương lai giảm và ngược lại. Để giải thích điều này, giả sử trong thời hạn giao hàng, giá tương lai cao hơn giá giao ngay, các nhà kinh doanh tiến hành giao dịch kiếm chênh lệch giá:

- Bán hợp đồng tương lai
- Mua tài sản
- Thực hiện chuyển giao

Các bước này chắc chắn dẫn đến mức lợi nhuận bằng với mức chênh lệch giá tương lai và giá giao ngay. Do các nhà kinh doanh khai thác cơ hội kiếm chênh lệch giá này, giá tương lai sẽ giảm.

Ngược lại, giá sử trong thời hạn giao hàng, giá tương lai thấp hơn giá giao ngay. Các công ty quan tâm đến nhu cầu về tài sản sẽ tìm cách tham gia mua hợp đồng tương lai trên thị trường và chờ thực hiện giao hàng. Điều này làm cho giá tương lai có xu hướng tăng.

Kết quả là giá tương lai sẽ tiến đến gần sát với giá giao ngay trong thời hạn giao hàng.

3.1.3 Các vị thế trong hợp đồng tương lai và các chiến lược bảo hộ⁷

Vị thế	Nghĩa vụ	Điều kiện thực hiện chiến lược
Thế trường vị (long position)	Mua hàng hóa ở 1 thời điểm xác định trong tương lai với giá cố định trước	Khi biết chắc sẽ mua hàng hóa đó trong tương lai và muốn chốt giá ngày hôm nay
Thế đoản vị (short position)	Bán hàng hóa ở 1 thời điểm xác định trong tương lai với giá cố định trước	Khi đã sở hữu hoặc sẽ sở hữu hàng hóa và đang chờ bán trong tương lai

Nguyên tắc cơ bản của chiến lược bảo hộ⁸: cố gắng gắn kết đặc tính giao dịch mua/bán trong tương lai, bằng trị giá và có tính cùng chiều với giao dịch hàng hóa thực, với kỳ vọng bù đắp một phần hoặc toàn bộ khoản lỗ có thể phát sinh từ rủi ro.

Điều kiện căn bản khi áp dụng chiến lược bảo hộ: giá định giá của giao dịch hàng hóa thực và giá của hợp đồng tương lai giống nhau hoặc là biến động cùng chiều và rất gần nhau.

⁷ Trích từ: www.answers.com/long%20future & www.answers.com/topic/short-position

⁸ Trích từ chương 9, The Coffee Guide:
www.intracen.org/thecoffeeguide/viewPrintableFull.aspx?ID=462\&lang=E

3.1.4 Các rủi ro khi tham gia hợp đồng tương lai

Trên thực tế, phòng ngừa giao dịch không hoàn toàn thuận lợi, vì các lý do:

- Hàng hóa được định giá để bảo hộ có thể không chính xác như là hàng hóa trên hợp đồng tương lai;
- Nhà bảo hộ có thể không đảm bảo chính xác ngày mà hàng hóa được bán/mua;
- Nhà bảo hộ có thể yêu cầu đóng trạng thái hợp đồng tương lai sau trước ngày đáo hạn.

Những vấn đề trên được gọi là những rủi ro cơ bản.

$$\text{Mức cơ bản} = \text{Giá giao ngay của tài sản bảo hộ} - \text{Giá tương lai của hợp đồng}$$

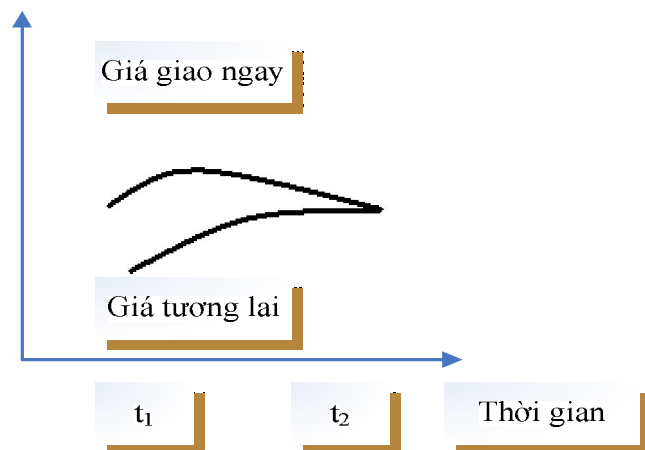
Để phân tích bản chất của rủi ro cơ bản, chúng ta sử dụng các ký hiệu:

S_1 và S_2 : giá giao ngay ở thời điểm t_1 và t_2

F_1 và F_2 : giá tương lai ở thời điểm t_1 và t_2

b_1 và b_2 : mức rủi ro cơ bản ở thời điểm t_1 và t_2

Hình 3.1.6–1: Phương sai của mức cơ bản theo thời gian



Giả định: bảo hộ rủi ro được tiến hành ở thời điểm t_1 và đồng trạng thái ở thời điểm t_2 . Từ định nghĩa rủi ro cơ bản, ta có:

$$b_1 = S_1 - F_1$$

$$b_2 = S_2 - F_2$$

Tình huống:

- Hàng hóa bán ở thời điểm t_2 và bán hợp đồng tương lai ở thời điểm t_1

Giá hàng hóa là S_2 và lợi nhuận của hợp đồng tương lai là $F_1 - F_2$

=> giá hiệu quả (effective price) của hàng hóa bảo hộ:

$$S_2 + F_1 - F_2 = F_1 + b_2$$

Giá trị F_1 được biết ở thời điểm t_1 , nếu b_2 cũng biết cùng thời điểm, bảo hộ sẽ mang lại kết quả tốt. Rủi ro bảo hộ tương ứng với b_2 gọi là rủi ro cơ bản.

- Hàng hóa mua ở thời điểm t_2 và mua hợp đồng tương lai ở thời điểm t_1

Giá tài sản là S_2 và lỗ của Hợp đồng tương lai là $F_1 - F_2$

=> giá hiệu quả (effective price) của tài sản bảo hộ:

$$S_2 + F_1 - F_2 = F_1 + b_2$$

Tương tự như tình huống trên, giá F_1 được biết ở thời điểm t_1 và b_2 là rủi ro cơ bản.

Đối với hàng tiêu dùng, mất cân bằng giữa cung – cầu và sự khác biệt về dự trữ dẫn đến khoản thu nhập từ cơ hội thuận lợi khá lớn, điều này làm tăng thêm rủi ro cơ bản. Rủi ro cơ bản có thể dẫn đến cải thiện hoặc làm xấu đi vị thế của nhà kinh doanh. Với vị thế đoản vị, nếu tăng cường rủi ro cơ bản, vị thế của nhà kinh doanh sẽ tốt lên, nếu rủi ro cơ bản yếu đi, vị thế của nhà kinh doanh yếu đi. Đối với vị thế trường vị, tình hình sẽ ngược lại.

Yếu tố cơ bản tác động đến rủi ro cơ bản là: sự lựa chọn hợp đồng tương lai sử dụng để bảo hộ. Sự lựa chọn này có 2 bộ phận:

- Lựa chọn loại và số lượng hàng hóa của hợp đồng tương lai
- Lựa chọn tháng chuyển giao

Nếu hàng hóa bảo hộ giống như hàng hóa trên hợp đồng tương lai, lựa chọn đầu tiên khá dễ dàng. Trong tình huống khác, cần thiết phải phân tích cẩn thận để xác định hợp đồng tương lai nào có giá trị liên quan đến hàng hóa được bảo hộ.

Chọn tháng chuyển giao thường bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố. Rủi ro cơ bản tăng khi có sự khác biệt giữa tháng bảo hộ và tháng chuyển giao tăng. Trên thực tế, có một quy luật là chọn tháng chuyển giao gần (nếu có thể) hoặc trễ hơn ngày hết hạn bảo hộ.

Giả sử tháng chuyển giao là tháng 3, 6, 9 và 12 đối với hợp đồng thực. Thời hạn bảo hộ đến tháng 12, 1, 2 thì nên chọn hợp đồng tháng 3; nếu thời hạn bảo hộ đến tháng 3, 4, 5 thì sẽ chọn hợp đồng tháng 6... Quy luật trên được giả định linh hoạt trong các hợp đồng để đáp ứng yêu cầu của nhà bảo hộ.

Tuy nhiên, trong vài tình huống, nhà bảo hộ thường thiên về sử dụng hợp đồng tương lai ngắn hạn bằng cách đóng trạng thái của hợp đồng tương lai rồi thực hiện một hợp đồng tương lai tương tự nhưng ngày giao hàng trễ hơn và thực hiện nhiều lần như vậy.

3.1.5 Lựa chọn tỷ số bảo hộ

Tỷ số bảo hộ là tỷ số độ lớn của vị thế hợp đồng tương lai so với mức cần bảo hộ. Thông thường, tỷ số bảo hộ là 1. Tuy nhiên, nếu mục đích của bảo hộ là tối thiểu hóa rủi ro, thì tỷ số bằng 1 không phải là tối ưu. Tỷ số bảo hộ tối ưu là hệ số tương quan giữa ΔS và ΔF và tỷ số giữa δ_S và δ_F .

$$h^* = \rho \frac{\delta_S}{\delta_F}$$

Với:

$$\delta_S = \sqrt{\frac{\sum y_i^2}{n-1} - \frac{(\sum y_i)^2}{n(n-1)}}$$

$$\delta_F = \sqrt{\frac{\sum x_i^2}{n-1} - \frac{(\sum x_i)^2}{n(n-1)}}$$

$$\rho = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{[n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2] [n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2]}}$$

Trong đó,

ΔS : sự thay đổi của giá giao ngay S trong khoảng thời gian bằng với thời gian bảo hộ

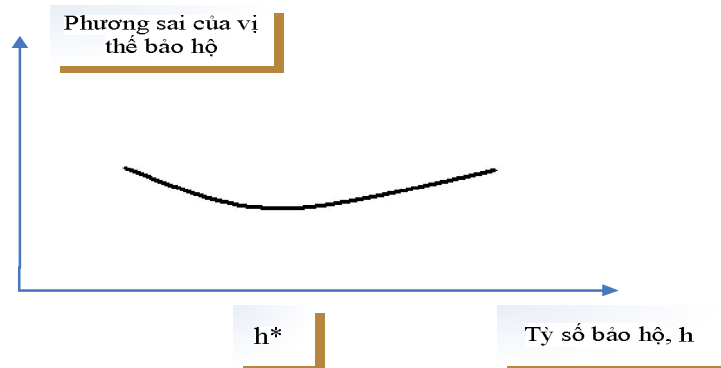
ΔF : sự thay đổi của giá tương lai F trong khoảng thời gian bằng với thời gian bảo hộ

δ_S : độ lệch chuẩn của ΔS

δ_F : độ lệch chuẩn của ΔF

ρ : hệ số tương quan giữa ΔS và ΔF

h^* : tỷ số bảo hộ với phương sai của vị trí thế bảo hộ nhỏ nhất

Hình 3.1.5–1: Sự phụ thuộc phương sai của vị thế bảo hộ và tỷ số bảo hộ

Tham số ρ , δ_S và δ_F được sử dụng dự đoán trên những số liệu đã có của ΔS và ΔF . Một số dữ liệu không trùng lặp được chọn, và giá trị ΔS và ΔF được nghiên cứu. Độ lớn của mỗi khoảng thời gian bằng với thời gian bảo hộ có hiệu lực. Trên thực tế có nhiều số mẫu sẵn có và khoảng thời gian ngắn được sử dụng.

3.1.6 Số lượng hợp đồng tối ưu

$$N^* = \frac{h^* N_A}{Q_F}$$

N^* : số lượng hợp đồng tối ưu cho bảo hộ

N_A : số lượng sản phẩm được bảo hộ

Q_F : số lượng sản phẩm của một Hợp đồng tương lai

3.2 Hợp đồng quyền chọn

Cơ chế vận hành của thị trường hợp đồng quyền chọn tương tự như hợp đồng tương lai.

Chủ thể của hợp đồng quyền chọn

- Người bán (người phát hành)
- Người mua (người nắm giữ)

Các vị thế của hợp đồng quyền chọn

Vị thế	Quyền chọn bán	Quyền chọn mua	Quyền/Nghĩa vụ
Trường vị	Mua	Mua	Có quyền thực hiện mua/bán với mức giá thực hiện
Đoản vị	Bán	Bán	Có nghĩa vụ thực hiện bán/mua khi quyền thực hiện

Những yếu tố cấu thành hợp đồng quyền chọn

- Tên của tài sản cơ sở và khối lượng mua theo quyền;
- Loại quyền (chọn mua hay chọn bán);
- Thời hạn của quyền;
- Mức giá thực hiện quyền

Những mức giá liên quan đến quyền chọn

- Giá thị trường hiện hành của tài sản cơ sở;
- Giá tài sản cơ sở thực hiện theo quyền
- Giá quyền chọn

Đóng trạng thái quyền chọn

Chủ thể	Cách đóng trạng thái
Người bán (người phát hành)	- Thực hiện nghĩa vụ khi người mua thực hiện quyền - Mua lại hợp đồng quyền chọn trên thị trường - Hết thời hạn quyền chọn
Người mua (người nắm giữ)	- Thực hiện quyền với giá thực hiện - Bán lại hợp đồng quyền chọn trên thị trường - Hết thời hạn quyền chọn

3.2.1 Thu nhập từ các vị thế của hợp đồng quyền chọn

Ký hiệu

X : giá thực hiện

F_T : giá tài sản lúc đáo hạn

Hình 3.2.1-1: Thu nhập từ các vị thế của hợp đồng quyền chọn



Các vùng của quyền chọn:

- **Vùng hái ra tiền (in the money):** là vùng mà quyền chọn mang lại cho người nắm giữ một dòng lưu kim dương nếu thực hiện ngay lập tức;
- **Điểm hòa vốn (at the money):** là điểm mà quyền chọn mang lại cho người nắm giữ dòng lưu kim bằng zero;
- **Vùng mất tiền (out of the money):** là vùng mà quyền chọn mang lại cho người nắm giữ một dòng lưu kim âm nếu thực hiện ngay.

Quyền chọn chỉ được thực hiện khi ở vùng hái ra tiền. Không tính đến phí giao dịch, một quyền chọn ở vùng hái ra tiền luôn được thực hiện vào ngày đáo hạn nếu như chưa được thực hiện trước đó.

Quyền chọn	Vùng hái ra tiền	Điểm hòa vốn	Vùng mất tiền
Quyền chọn mua	$F > X$	$F = X$	$F < X$
Quyền chọn bán	$F < X$	$F = X$	$F > X$

3.2.2 Quyền chọn của hợp đồng tương lai

Một quyền chọn của hợp đồng tương lai là quyền, nhưng không có nghĩa vụ, tham gia hợp đồng tương lai với mức giá tương lai xác định vào một thời điểm nhất định. Tài sản cơ sở của hợp đồng quyền chọn là hợp đồng tương lai. Khi quyền chọn được thực hiện:

Quyền chọn	Người nắm giữ quyền chọn-thể trường vị	Người phát hành quyền chọn-thể đoản vị
Mua	Tham gia hợp đồng tương lai ở thể trường vị với mức giá xác định	Tham gia hợp đồng tương lai ở thể đoản vị với mức giá xác định
Bán	Tham gia hợp đồng tương lai ở thể đoản vị với mức giá xác định	Tham gia hợp đồng tương lai ở thể trường vị với mức giá xác định

Các yếu tố ảnh hưởng đến quyền chọn của hợp đồng tương lai

- Giá hợp đồng tương lai hiện hành
- Giá thực hiện
- Thời gian đáo hạn
- Độ bất ổn của giá hợp đồng tương lai

Bảng 3.2.2-1: Ảnh hưởng đến giá quyền chọn của hợp đồng tương lai khi tăng một số biến và cố định những biến khác

Biến số	Quyền chọn mua kiểu Châu Âu	Quyền chọn bán kiểu châu Âu	Quyền chọn mua kiểu Mỹ	Quyền chọn bán kiểu Mỹ
- Giá hợp đồng tương lai	+	-	+	-
- Giá thực hiện	-	+	-	+
- Thời gian đáo hạn	?	?	+	+
- Độ bất ổn định	+	+	+	+

+ *Biến số tăng làm cho giá quyền chọn tăng*

- *Biến số tăng làm cho giá quyền chọn giảm*

? *Không chắc chắn sẽ có mối liên hệ*

3.3 Chiến lược kết hợp giữa hợp đồng tương lai với hợp đồng quyền chọn của hợp đồng tương lai

Các chiến lược kết hợp để bù trừ vị thế và tối ưu lợi nhuận

- Mua hợp đồng tương lai, mua hợp đồng quyền chọn bán hợp đồng tương lai
- Mua hợp đồng tương lai, bán hợp đồng quyền chọn mua hợp đồng tương lai
- Bán hợp đồng tương lai, mua hợp đồng quyền chọn mua hợp đồng tương lai
- Bán hợp đồng tương lai, bán hợp đồng quyền chọn bán hợp đồng tương lai

Bảng 3.3-1: Các chiến lược kết hợp giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn của hợp đồng tương lai

		Hợp đồng quyền chọn mua		Hợp đồng quyền chọn bán	
		Mua	Bán	Mua	Bán
Hợp đồng tương lai	Mua		- Thế trường vị của hợp đồng tương lai bảo vệ nhà đầu tư thiệt hại khỏi giá tăng; - Thế đoản vị của hợp đồng quyền chọn mua đảm bảo hợp đồng tương lai được bán ở mức giá xác định khi đóng vị thế, khi giá giảm	- Thế trường vị của hợp đồng tương lai bảo vệ nhà đầu tư thiệt hại khỏi giá tăng; - Thế trường vị của hợp đồng quyền chọn bán đảm bảo hợp đồng tương lai được bán ở mức giá xác định khi đóng vị thế, khi giá giảm	
	Bán	- Thế đoản vị của hợp đồng tương lai bảo vệ nhà đầu tư thiệt hại khỏi giá giảm; - Thế trường vị của hợp đồng quyền chọn mua đảm bảo hợp đồng tương lai được mua ở mức giá xác định khi đóng vị thế, khi giá tăng			- Thế đoản vị của hợp đồng tương lai bảo vệ nhà đầu tư thiệt hại khỏi giá giảm; - Thế đoản vị của hợp đồng quyền chọn bán đảm bảo hợp đồng tương lai được mua ở mức giá xác định khi đóng vị thế, khi giá tăng

3.4 Sàn giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn cà phê trên thế giới

Hợp đồng tương lai và quyền chọn cà phê được thực hiện trên 2 sàn giao dịch quốc tế chính là:

- LIFFE (London International Financial and Futures Exchange), giao dịch Robusta
- NYBOT (NewYork Board of Trade), giao dịch Arabica

Ngoài ra, còn có các sàn giao dịch cà phê khác như sàn BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros) của Brazil, TGE (Tokyo Grain Exchange) của Nhật Bản, SICOM (the Singapore Commodity Exchange) của Singapore...

3.4.1 Sàn giao dịch LIFFE

LIFFE là mảng giao dịch phái sinh của EURONEXT. Ngoài đơn vị thành viên LIFFE tại London, EURONEXT còn có các sàn giao dịch tại Amsterdam, Brussels, Lisbon và Paris.

Từ năm 2000, sau khi phát triển mạng giao dịch điện tử Liffe Connect, khối lượng giao dịch tại Euronext.Liffe tăng gấp đôi, tạo cơ hội cho các thành phần được tiếp cận thị trường vào bất cứ thời điểm nào với tốc độ nhanh nhất.

Khối lượng giao dịch trung bình của cà phê trên sàn LIFFE khoảng 12-13 ngàn lot/ngày (tương đương 60 ngàn tấn). Lượng hợp đồng mở để giao dịch đạt mức 140-180 ngàn lot, tương đương khoảng 700 ngàn tấn cà phê. Dự trữ trung bình của LIFFE vào khoảng 40,000 lot (200,000 tấn) cà phê.

Bảng 3.4-1: Quy chuẩn hợp đồng tương lai & quyền chọn trên sàn LIFFE

Nội dung	Hợp đồng tương lai	Hợp đồng quyền chọn
- Đơn vị giao dịch	lot (5 tấn)	1 hợp đồng tương lai robusta
- Giá	USD/tấn	USD/tấn
- Giới hạn biến động giá tối thiểu	1 USD/tấn => 5 USD/lot	1 USD/tấn => 5 USD/lot
- Giới hạn biến động giá tối đa	Không có	Không có
- Tháng giao dịch (Hợp đồng tương lai) - Tháng đáo hạn (Hợp đồng quyền chọn)	Tháng 1,3,5,7,9,11	Nếu không thực hiện quyền, tháng đáo hạn tương ứng với tháng của hợp đồng tương lai cơ sở
- Thời gian giao dịch cuối cùng (Hợp đồng tương lai) - Thời gian đáo hạn (hợp đồng quyền chọn)	12.30 của ngày giao dịch cuối cùng của tháng giao hàng	Nếu không thực hiện quyền, thời gian đáo hạn: 12.30 thứ 4 của tuần thứ 3 của tháng đáo hạn
- Giờ giao dịch	09:40-16:55	09:42-16:55

Thời gian được tính theo giờ London

Hợp đồng quyền chọn theo kiểu Mỹ

3.4.2 Sàn giao dịch NYBOT

Sàn giao dịch NYBOT là một trong những sàn giao dịch lớn và lâu đời nhất thế giới, giao dịch hợp đồng tương lai về cà phê từ năm 1882. Đến nay, NYBOT vẫn duy trì phương thức giao dịch truyền thống thông qua các tín hiệu và cử chỉ của nhà môi giới trên sàn. Giao dịch sẽ được các bên tham gia xác nhận bằng văn bản hoặc thông qua hệ thống đặt lệnh điện tử (Electronic Order Routing System – EOR).

Khối lượng giao dịch trung bình của cà phê đạt 18 nghìn lot/ngày và trung bình có khoảng 80 nghìn lot ở dạng mở cho giao dịch. Dự trữ trung bình của NYBOT vào khoảng 4.1 triệu lot (1 lot $\approx$ 17 tấn).

Có 2 loại hợp đồng tương lai được giao dịch: hợp đồng C và hợp đồng mini C. Hợp đồng C là hợp đồng chuẩn, hợp đồng mini C có khối lượng bằng 1/3 hợp đồng C. Hợp đồng Mini C được thiết kế để các nhà sản xuất, bán lẻ và nhà đầu tư có quy mô nhỏ dễ dàng tham gia thị trường. Hợp đồng Mini C có nhiều đặc điểm giống hợp đồng C, chỉ khác biệt chủ yếu về khối lượng và các điều khoản liên quan đến thanh toán.

Tháng giao dịch của hợp đồng Mini C được liên kết với tháng của hợp đồng C cho mục đích thanh toán cuối cùng: Mini C tháng 2/C tháng 3, Mini C tháng 4/C tháng 5, Mini C tháng 6/C tháng 7, Mini C tháng 8/C tháng 9, Mini C tháng 11/C tháng 12.

Đến tháng giao hàng, nếu không đóng trạng thái, sẽ xảy ra giao hàng thật với hợp đồng C; nhưng với hợp đồng Mini C, không xảy ra giao hàng thật, mà sẽ được thanh toán bằng tiền mặt khoảng chênh lệch giá mua và giá thanh toán cuối cùng.

Bảng 3.4-2: Quy chuẩn hợp đồng tương lai & quyền chọn trên sàn NYBOT

Nội dung	Hợp đồng tương lai	Hợp đồng quyền chọn
- Đơn vị giao dịch	- C: 37,500 lb(250bao 60kg) - Mini C: 12,500 lb	1 hợp đồng tương lai C
- Giá	US cent/lb	US cent/lb
- Giới hạn biến động giá tối thiểu	0,05 cent/lb => C: 18.75 USD/hợp đồng Mini C: 6.25 USD/hợp đồng	0,01 cent/lb => 3.75 USD/hợp đồng
- Giới hạn biến động giá tối đa	Không có	Không có
- Tháng giao dịch (Hợp đồng tương lai) - Tháng đáo hạn (Hợp đồng quyền chọn)	- C: tháng 3,5,7,9,12 - Mini C: tháng 2,4,6,8,11	Nếu không thực hiện quyền, tháng đáo hạn tương ứng với tháng của hợp đồng tương lai cơ sở
- Ngày giao dịch cuối cùng (Hợp đồng tương lai) - Ngày đáo hạn (hợp đồng quyền chọn)	1 ngày trước ngày thông báo cuối cùng	9 pm thứ 6 tuần thứ 2 của tháng đáo hạn hợp đồng tương lai cơ sở
- Giờ giao dịch	09:15-12:30	09:15-12:30

Thời gian được tính theo giờ NewYork

Hợp đồng quyền chọn theo kiểu Mỹ

Chương 4:

SỬ DỤNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ QUYỀN CHỌN ĐỂ PHÒNG NGỪA RỦI RO BIẾN ĐỘNG GIÁ NGUYÊN LIỆU CÀ PHÊ TẠI CÔNG TY CÀ PHÊ TRUNG NGUYÊN

4.1 Tổng quan về Công ty Cà phê Trung Nguyên

Cà phê Trung Nguyên được thành lập năm 1996, ban đầu chỉ là một cơ sở chế biến cà phê nhỏ tại thành phố Buôn Ma Thuộc. Qua 10 năm xây dựng và phát triển, với kỳ vọng mang đến cho người sành điệu một hương vị và phong cách thưởng thức cà phê khác biệt, Trung Nguyên được người tiêu dùng bình chọn là thương hiệu cà phê số 1 tại Việt Nam. Trung Nguyên đã và đang phát triển thị trường trong nước và vươn rộng trên thị trường thế giới. Để bảo vệ thương hiệu, Trung Nguyên đã tiến hành đăng ký bảo hộ thương hiệu tại Việt Nam, khối EU và hơn 20 nước trên thế giới. Có thể nói, Trung Nguyên là một thành công kỳ diệu của xây dựng thương hiệu Việt Nam trong thời gian qua.

Trung Nguyên thuộc ngành công nghiệp thức uống cà phê. Sản phẩm Trung Nguyên chia làm 3 loại chính:

- Cà phê truyền thống với nhóm sản phẩm cà phê rang xay;
- Cà phê hòa tan 3 trong 1;
- Trà Tiên với các dòng sản phẩm: Vọng nguyệt trà và Tịnh tâm trà.

Vị thế của trà còn thấp, doanh thu chưa nhiều.

Sản phẩm của Trung Nguyên chủ yếu được tiêu thụ trong nước, xuất khẩu chỉ chiếm 10% trong tổng doanh thu.

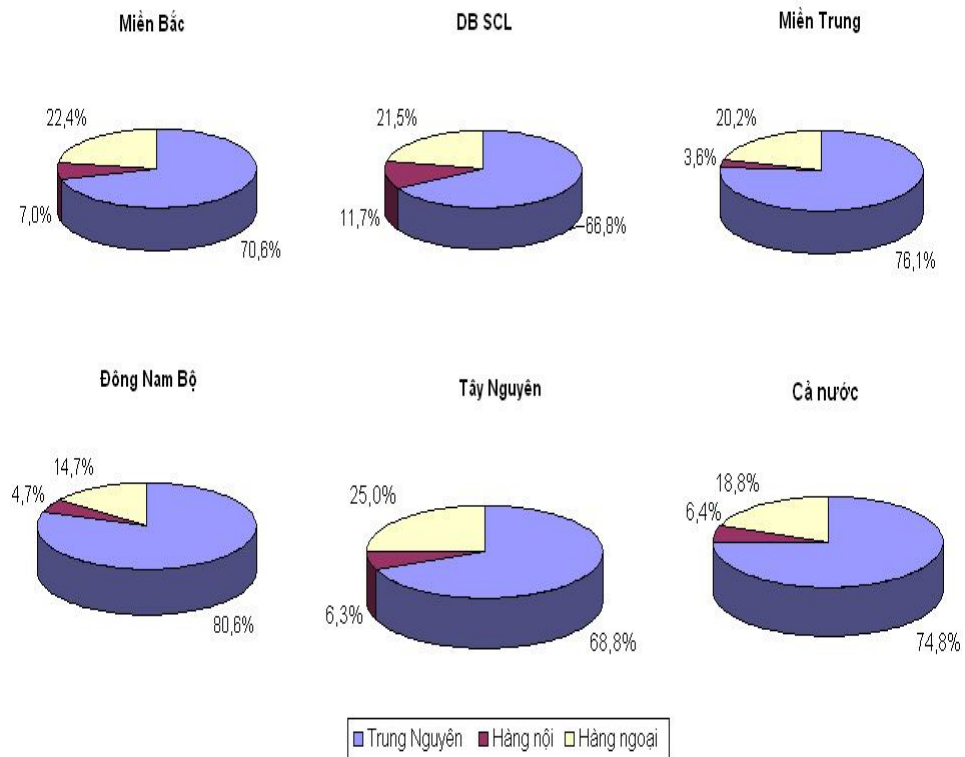
Trung Nguyên nằm trong phân khúc thị trường tạo ra giá trị cao và giá bán tương đối ổn định.

4.2 Vị thế của Trung Nguyên

4.2.1 Trong nước

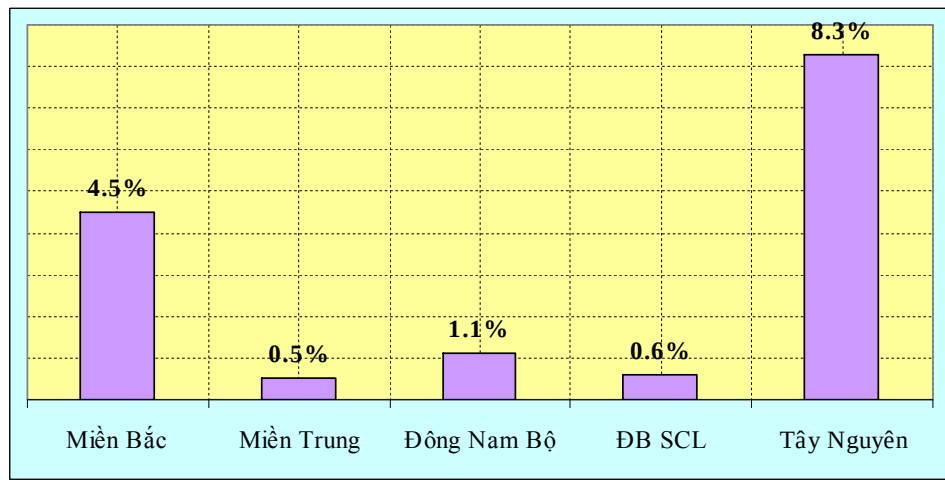
Với thị trường cà phê rang xay, Trung Nguyên đã thiết lập cho mình một vị thế vững chắc. Thị phần của Trung Nguyên luôn chiếm trên 60% trên phạm vi cả nước, cũng như tại mỗi vùng.

Biểu đồ 4.2.1-1: Thị phần của cà phê rang xay Trung Nguyên



(Nguồn: Điều tra của Báo Sài Gòn Tiếp Thị năm 2005 về cà phê Trung Nguyên)

Vị trí đứng đầu của sản phẩm cà phê rang xay cho phép Công ty tiếp tục mở rộng kinh doanh sang sản phẩm cà phê hòa tan và các loại trà. Với sản phẩm cà phê hòa tan G7, tuy thâm nhập thị trường từ năm 2003 nhưng G7 cũng đã có một vị thế khá vững chắc, được xếp vào nhóm những công ty cung cấp sản phẩm cà phê hòa tan lớn ở Việt Nam.

Biểu đồ 4.2.1-2: Thị phần cà phê hòa tan G7 ở các vùng lớn

(Nguồn: Điều tra của Báo Sài Gòn Tiếp Thị năm 2005 về cà phê Trung Nguyên)

4.2.2 Quốc tế

Trung Nguyên bắt đầu xuất khẩu trực tiếp từ năm 2003. Đến nay, sản phẩm Trung Nguyên đã có mặt trên 20 quốc gia trên thế giới. Doanh số xuất khẩu trực tiếp tăng nhanh qua các năm:

Bảng 4.2.2- 1: Doanh số xuất khẩu trực tiếp của Trung Nguyên từ 2003-2006

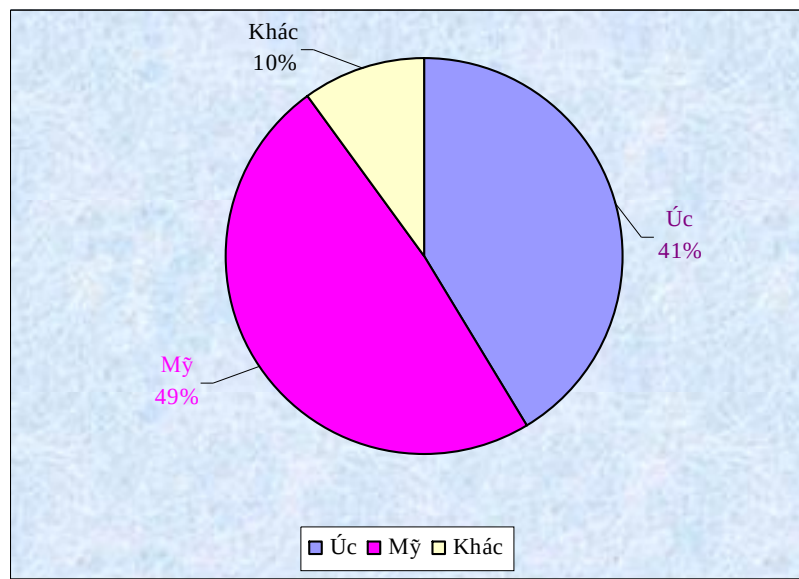
DVT: USD

Năm	Doanh thu XKTT	% Tăng trưởng
2003	305,120	-
2004	650,740	113%
2005	1,547,540	138%
2006	3,550,040	129%

(Nguồn: Trung Nguyên)

Trong đó, thị trường xuất khẩu chính và ổn định là Úc và Mỹ. Năm 2006, doanh số xuất sang thị trường Úc chiếm 41%, Mỹ: 49%. Mỹ là quốc gia có lượng tiêu dùng cà phê lớn trên thế giới. Đây cũng là thuận lợi để Trung Nguyên tiếp tục tăng doanh số ở thị trường Mỹ.

Biểu đồ 4.2.2- 1: Thị phần các nước xuất khẩu chính của Trung Nguyên năm 2006



(Nguồn: Trung Nguyên)

4.3 Cách quản trị nguồn nguyên liệu cà phê hiện tại ở Trung Nguyên

Dựa trên dự báo nhu cầu tiêu dùng, khả năng biến động giá, duy trì lượng nguyên liệu dự trữ cần thiết, Trung Nguyên mua nguyên liệu cà phê qua các tổ chức trung gian thu mua. Với phương cách này đòi hỏi Trung Nguyên phải dự báo tốt. Điều này dẫn đến Trung Nguyên luôn bị động trước những đơn hàng đơn hàng mới. Ngoài ra, hoạt động thu gom hàng bán trung gian ở Việt Nam thiếu tính tổ chức đồng bộ, thiếu các quy chuẩn về chất lượng sản phẩm ... Vì vậy, Trung Nguyên luôn phải đối đầu với rủi ro về giá, nguồn hàng, tính ổn định... Do đó, Trung Nguyên khó đạt đến tính bền vững trong quản trị kinh doanh nếu Trung Nguyên tiếp tục quản trị nguồn nguyên liệu cà phê như vậy.

4.4 Phân tích tình hình biến động giá nguyên liệu cà phê và ảnh hưởng đến lợi nhuận Trung Nguyên

4.4.1 Phân tích kết quả kinh doanh và lợi nhuận

Bảng 4.4.1-1: Các khoản mục báo cáo vắn tắt lãi gộp của Trung Nguyên năm 2004 – 2006

DVT: triệu VNĐ

Chỉ tiêu	2004	2005	2006
Doanh thu thuần	534,565	787,611	905,752
Giá vốn hàng bán	447,111	699,742	829,938
Lãi gộp	87,454	87,869	75,814
Tỷ lệ lãi gộp (%)	16.36%	11.16%	8.37%

(Nguồn: Trung Nguyên)

Trong 3 năm từ 2004-2006, lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất kinh doanh cà phê giảm từ 16,36% năm 2004, xuống 11,16% năm 2005 và còn 8,37% trong năm 2006. Nguyên nhân giảm lợi nhuận chính là do giá vốn hàng bán tăng. So với năm 2004, doanh thu thuần năm 2006 tăng 69.44%, trong khi đó giá vốn hàng bán tăng đến 85.62%.

Trong cấu thành giá vốn hàng bán, các khoản mục chi phí nhân công, hành chính, bao bì, nguyên liệu phụ thuộc không quá 25%, yếu tố chính hình thành giá vốn hàng bán là nguyên liệu cà phê (cà phê nhân).

Bảng 4.4.1-2: Cơ cấu giá vốn hàng bán cà phê của Trung Nguyên qua các năm

(ĐVT: triệu VNĐ)

Năm	2004		2005		2006	
	%	Giá trị	%	Giá trị	%	Giá trị
1. Chi phí Nguyên liệu trực tiếp						
Nguyên liệu chính (cà phê nhân)	74.7%	333,992	77.3%	540,900	80.2%	665,610
Nguyên liệu phụ	5.6%	25,038	5.2%	36,386	4.9%	40,666
Bao bì	5.4%	24,144	5.5%	38,486	5.3%	43,986
Khác	3.2%	14,308	2.8%	19,593	1.5%	12,450
2. Chi phí nhân công trực tiếp	5.8%	25,932	5.2%	36,387	4.6%	38,178
3. Chi phí sản xuất chung	5.3%	23,697	4.0%	27,990	3.5%	29,048
Giá vốn hàng bán (1+2+3)	100%	447,111	100%	699,742	100%	829,938

(Nguồn: Trung Nguyên)

Năm 2004, tỷ trọng cà phê nhân trong cấu thành giá vốn là 74.7%, năm 2005 là 77.3% và năm 2006 là 80.2%. Giá cà phê nhân tăng, tỷ trọng cà phê nhân trong cấu thành giá trị thành phẩm tăng nhanh hơn tốc độ doanh thu làm lợi nhuận của Trung Nguyên giảm đáng kể. Vì vậy, nếu không chủ động về giá nguyên liệu cà phê, Trung Nguyên phải đối mặt với tình trạng lợi nhuận không ổn định.

4.4.2 Biến động giá cà phê và ảnh hưởng lợi nhuận

Bảng 4.4.2-1: Tình huống hợp đồng xuất khẩu cà phê rang xay

ĐVT: USD

Giá trị hợp đồng	300,000	
Ngày ký	15/01/06	
Ngày giao dịch (giao tại điểm đến)	15/05/06	
Giá cà phê nhân lúc ký hợp đồng		1,700 USD/tấn
Giá cà phê nhân lúc giao hàng (tăng 15%)		1,955 USD/tấn
1. Chi phí Nguyên liệu trực tiếp		
Nguyên liệu chính (cà phê nhân)	80.2%	220,461
Nguyên liệu phụ	4.9%	13,469
Bao bì	5.3%	14,569
Khác	1.5%	4,124
2. Chi phí nhân công trực tiếp	4.6%	12,645
3. Chi phí sản xuất chung	3.5%	9,621
Giá vốn hàng bán (1+2+3)	100%	274,889
Lãi gộp		25,111

(Nguồn: Trung Nguyên)

Bảng 4.4.2-1 phía trên và bảng 4.4.2-2 phía dưới mô tả trường hợp thực tế xảy ra tại Trung Nguyên khi thực hiện một hợp đồng ngoại thương với đối tác nước ngoài.

Giả định hợp đồng cà phê trị giá 300,000 USD ký giao hàng tháng 5. Lúc ký hợp đồng, giá cà phê nhân nguyên liệu là 1,700 USD/tấn. Sau 4 tháng, tại thời điểm giao hàng, giá cà phê tăng 15%, lên mức 1,955 USD/tấn. Khi đó Trung Nguyên sẽ phải mua nguyên liệu cà phê với giá 1,955 USD/tấn.

Điều này đồng nghĩa với việc giá vốn hàng bán tăng, nhưng giá giao cà phê thành phẩm đã cố định 300.000 USD.

Bảng 4.4.2-2: Biến động giá cà phê theo tình huống hợp đồng xuất khẩu tại Trung Nguyên

ĐVT: USD

Mức tăng giá cà phê nhân	Khoản mục cà phê nguyên liệu	Giá vốn	Lãi gộp
0%	220,461	274,889	25,111
2%	224,870	279,298	20,702
5%	231,484	285,912	14,088
7%	235,893	290,321	9,679
10%	242,507	296,935	3,065
15%	253,530	307,958	(7,958)

(Nguồn: Trung nguyên)

Với mức giá nguyên liệu là 1,700 USD/tấn thì lợi nhuận Trung Nguyên có thể thu về là 25,111 USD. Nhưng khoảng lợi nhuận sẽ giảm dần theo mức tăng của nguyên liệu cà phê. Khi giá nguyên liệu cà phê tăng 15%, Trung Nguyên bị lỗ (7,958) USD trên trị giá hợp đồng 300,000 USD. Như vậy, nếu không phòng ngừa rủi ro với giá nguyên vật liệu đầu vào tăng, Trung Nguyên sẽ lỗ so với dự kiến:

$$25,111 - (-7,958) = 33,069 \text{ USD}$$

4.5 Sự cần thiết sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

Bảng 4.5-1: Phân tích độ nhạy giá cà phê nhân ảnh hưởng lãi gộp tại Trung Nguyên năm 2006

Đvt: triệu VNĐ

Nội dung	Khoản mục cà phê nhân	Giá vốn	Lãi gộp	% Lãi gộp
Mức tăng giá cà phê nhân				
0%	665,610	829,938	75,814	8.37%
2%	678,922	843,250	62,502	6.90%
5%	698,891	863,219	42,534	4.70%
7%	712,203	876,531	29,221	3.23%
10%	732,171	896,499	9,253	1.02%
15%	765,452	929,780	(24,027)	-2.65%
Mức giảm giá cà phê nhân				
0%	665,610	829,938	75,814	8.37%
-2%	652,298	816,626	89,126	9.84%
-5%	632,330	796,658	109,095	12.04%
-7%	619,017	783,345	122,407	13.51%
-10%	599,049	763,377	142,375	15.72%
-15%	565,769	730,097	175,656	19.39%

(Nguồn: Trung Nguyên)

Bảng 4.5-1 cho thấy: mỗi 1% biến động của giá cà phê nhân đều có tác động trực tiếp đến giá vốn hàng bán và đến lãi gộp từ hoạt động xuất khẩu cà phê. Lấy thông số doanh thu năm 2006, nếu giá nguyên liệu cà phê nhân tăng hoặc giảm 15% sẽ làm lợi nhuận gộp của Trung Nguyên tăng hoặc giảm một lượng khoảng 100 tỷ:

Giá nguyên liệu cà phê	Lãi/Lỗ
- Không đổi	+ 76 tỷ
- Tăng 15%	- 24 tỷ
- Giảm 15%	+176 tỷ

Như vậy, 15% biến động giá nguyên liệu cà phê có thể làm biến động một lượng tương đương 1,3 lần lợi nhuận ở mức giá hiện tại.

Biến động giá nguyên liệu cà phê là điều khó tránh khỏi. Hợp đồng tương lai và quyền chọn là một công cụ phòng ngừa rủi ro hiệu quả, đảm bảo cho hoạt động kinh doanh duy trì ở trạng thái ổn định, đạt mức lợi nhuận kỳ vọng.

Sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn còn mang lại những lợi ích khác:

- Cho phép áp dụng cơ chế giá linh hoạt. Bất kỳ một quyết định giao dịch “lỗi” nào trên thị trường cũng có cơ hội sửa lỗi bằng cách thực hiện một giao dịch khác để bù đắp;
- Tiền quý kỹ khi tham gia thường không quá 10% trị giá hàng hóa. Như vậy, so với trường hợp mua hàng thật ngay khi ký hợp đồng, Công ty không bị chiếm dụng vốn để mua hàng, tiết kiệm chi phí bảo quản, kho bãi...
- Các tổ chức sản xuất, xuất khẩu, kinh doanh khi sử dụng các kỹ thuật phòng ngừa rủi ro có thể sẽ được các tổ chức tài chính, tín dụng ưu tiên hỗ trợ tài chính khi có nhu cầu;
- Các công cụ phòng ngừa ngày nay, bao gồm cả hợp đồng tương lai và quyền chọn, được các ngân hàng và các tổ chức cung cấp giải pháp phát triển và tích hợp vào các công cụ hạn chế rủi ro khác với khả năng điều chỉnh thích ứng cho từng đơn vị có nhu cầu cụ thể.

4.6 Kết hợp sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

Bảng 4.6-1: Kết hợp sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

Chiến lược	Điều kiện thực hiện chiến lược
- Mua hợp đồng tương lai - Mua hợp đồng quyền chọn bán hợp đồng tương lai	Khi biết chắc sẽ mua cà phê trong tương lai và muốn chốt giá ngày hôm nay
- Bán hợp đồng tương lai - Mua hợp đồng quyền chọn mua hợp đồng tương lai	Khi đã có cà phê hoặc sẽ có cà phê và đang chờ bán trong tương lai

Xem xét tình huống hợp đồng xuất khẩu cà phê rang xay ở bảng 4.2.2-1:

Trung Nguyên cần 139 tấn (220,461 USD: 1,700USD/tấn) cà phê nguyên liệu để sản xuất.

*** Lựa chọn tỷ số bảo hộ**

Tháng i	ΔS cho tháng = x_i	ΔF cho tháng = y_i
1	10	15
2	26	35
3	30	40
4	42	57
5	40	40
Tổng	148	187

$$\Sigma x_i = 148$$

$$\Sigma x_i^2 = 5,040$$

$$\Sigma y_i = 187$$

$$\Sigma y_i^2 = 7,899$$

$$\Sigma x_i y_i = 6,254$$

$$\delta_S = \sqrt{\frac{\sum y_i^2}{n-1} - \frac{(\sum y_i)^2}{n(n-1)}} = 15.043$$

$$\delta_F = \sqrt{\frac{\sum x_i^2}{n-1} - \frac{(\sum x_i)^2}{n(n-1)}} = 12.837$$

$$\rho = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{[n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2] [n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2]}} = 0.931$$

$$h^* = 0.931 \times \frac{15.043}{12.837} = 1.090$$

* Số lượng hợp đồng tối ưu

$$N^* = \frac{h^* N_A}{Q_F} = \frac{1.090 \cdot 139}{5} \sim 30 \text{ lot}$$

* Thực hiện

Tại thời điểm ký hợp đồng bán hàng, Trung Nguyên sẽ mua 30 lot hợp đồng tương lai và 30 hợp đồng quyền chọn bán

LIFFE	THỊ TRƯỜNG CÀ PHÊ GIAO THẬT
15/01/2007	15/01/2007
- Mua 30 lot hợp đồng tương lai cà phê tháng 05/2007 giá: 1,700 USD/tấn - Mua 30 hợp đồng quyền chọn bán hợp đồng tương lai với giá thực hiện 1,700 USD/tấn	- Công ty ký hợp đồng mua 139 tấn nhận hàng tháng 05/2007. - Giá thị trường 15/01/2007: 1,700 USD/tấn
15/05/2007	15/05/2007
- Đóng trạng thái bằng cách bán 30 lot hợp đồng tương lai cà phê tháng 05/2007 giá: 1,955 USD/tấn - Không thực hiện quyền chọn bán hợp đồng tương lai	Mua 139 tấn với mức giá tháng 05/2007: 1,955USD/tấn
Lãi trên LIFFE: 38,250 USD	Lỗ trên thị trường thật: - 35,445 USD
 2,805 USD	

Khoản lỗ do giá nguyên liệu cà phê tăng trên thị trường thật sẽ được bù đắp bằng khoản lãi trên thị trường LIFFE.

Trong trường hợp ngược lại, giá nguyên liệu cà phê giảm 15%:

LIFFE	THỊ TRƯỜNG CÀ PHÊ GIAO THẬT
15/01/2007	15/01/2007
- Mua 30 lot hợp đồng tương lai cà phê tháng 05/2007 giá: 1,700 USD/tấn - Mua 30 hợp đồng quyền chọn bán hợp đồng tương lai với giá thực hiện 1,700 USD/tấn	- Công ty ký hợp đồng mua 139 tấn nhận hàng tháng 05/2007. - Giá thị trường 15/01/2007: 1,700 USD/tấn
15/05/2007	15/05/2007
- Thực hiện hợp đồng quyền chọn, đóng trạng thái hợp đồng tương lai ở mức giá thực hiện: 1,700USD/tấn	Mua 139 tấn với mức giá tháng 05/2007: 1,445USD/tấn
Lỗ trên LIFFE: 0 USD	Lãi trên thị trường thật: 35,445 USD
 35,445 USD	

Như vậy, khi sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn, Trung Nguyên không thiệt hại khi giá nguyên liệu cà phê tăng và cũng không đánh mất cơ hội kinh doanh khi giá nguyên liệu cà phê giảm. Tuy nhiên, Trung Nguyên phải mất khoản phí giao dịch và phí mua quyền chọn, khoản phí này có thể tính toán trước và được đưa vào chi phí giá vốn hàng bán.

4.7 Điều kiện sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

4.7.1 Khung pháp lý và chính sách của Việt Nam

Pháp lý và chính sách của nhà nước luôn có ý nghĩa quan trọng trong mọi giao dịch. Tham gia vào thị trường quốc tế (như Sàn giao dịch LIFFE và NYBOT), các doanh nghiệp nói chung và Trung Nguyên nói riêng cần đảm bảo không vi phạm những điều pháp luật không cho phép thực hiện.

Luật Thương mại có hiệu lực từ ngày 01/01/2006 dành 11 điều (từ điều 63 đến 73) để quy định về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa. Bộ luật này khẳng định: cho phép thương nhân Việt Nam được thực hiện giao dịch tại các Sàn giao dịch nước ngoài.

Trong thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước đã cho phép một số Ngân hàng thương mại: Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB), Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB)...được triển khai làm môi giới thực hiện các giao dịch tương lai trên thị trường hàng hoá. Để thống nhất thực hiện, tránh hiện tượng lợi dụng giao dịch hợp đồng tương lai trên thị trường hàng hoá để đầu cơ, Ngân hàng Nhà nước đã có công văn 8905/NHNN-QLNH đề nghị các Ngân hàng thương mại tuân thủ một số nội dung⁹:

⁹ Nguồn: www.sbv.gov.vn/home/TinHDNH.asp?tin=1539 Một số nội dung cần triển khai khi làm môi giới thực hiện giao dịch hợp đồng tương lai trên thị trường hàng hoá

- Việc thực hiện giao dịch tương lai trên thị trường hàng hoá phải được thực hiện trên cơ sở hàng hoá thực;
- Các Ngân hàng làm trung gian môi giới cho giao dịch này có trách nhiệm xây dựng quy trình kiểm tra chứng từ để đảm bảo giao dịch tương lai hàng hoá được thực hiện trên cơ sở hàng hoá thực.

4.7.2 Khả năng Trung Nguyên sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn

Để áp dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn, cần có 3 yếu tố cơ bản:

- Sự đồng thuận của con người
- Năng lực tài chính
- Công cụ, công nghệ

Về con người: định hướng sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn đã có được sự đồng thuận và ủng hộ từ Ban Giám đốc. Công việc tiếp theo, không kém phần quan trọng, là tiếp cận và tìm kiếm sự ủng hộ từ các nhân sự bên trong công ty, đặc biệt là những người sẽ trực tiếp liên quan đến việc triển khai công cụ mới.

Về năng lực tài chính: Trung Nguyên hoàn toàn có đủ năng lực tài chính để ký quỹ và đảm bảo duy trì các khoản quỹ đã ký. Ngoài ra, với uy tín của mình, Trung Nguyên có thể huy động các khoản vay từ các Ngân hàng, khi có nhu cầu.

Về công cụ, công nghệ: với sự đồng thuận và năng lực tài chính cũng như năng lực vận hành của Trung Nguyên, cơ bản những công cụ cần thiết để triển khai đều có thể được chuẩn bị ở mức đầy đủ nhất.

Công cụ hỗ trợ nhất cho hoạt động giao dịch là máy tính và các phương tiện truyền thông; các phương tiện thông tin liên lạc khác có vai trò hỗ trợ đảm bảo thông tin liên lạc được thông suốt (đường truyền Internet tốc độ cao (ADSL), máy fax, máy in, điện thoại...); ngoài ra sách, tài liệu nghiên cứu,

phần mềm tính toán, mua thông tin từ hãng tin Reuters ... các phương tiện này được Ban Giám đốc Trung Nguyên cam kết cung cấp đầy đủ.

4.8 Phương thức triển khai ứng dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

4.8.1 Bước chuẩn bị tại Trung Nguyên

Để có thể tham gia tốt vào sở giao dịch quốc tế và tối đa được hiệu quả phòng ngừa rủi ro, Trung Nguyên thực hiện điều chỉnh tổ chức, chức năng, lập tổ chuyên trách. Tổ chuyên trách bao gồm bộ phận Cung ứng và Tài chính với vai trò cơ bản như sau:

Bộ phận Cung ứng

Bộ phận Cung ứng lên kế hoạch cung ứng nguồn hàng, báo cáo tình hình nhập và lưu kho, thường xuyên cập nhật giá cà phê thu mua trên thị trường thật trong nước.

Bộ phận Tài chính

Để có quyết định tốt về thời điểm, mức giá và thời gian thực hiện hợp đồng tương lai và quyền chọn cần có những phân tích và đánh giá chuyên môn về biến động và xu thế tương lai của thị trường. Thị trường tài chính phái sinh nói chung và thị trường hợp đồng tương lai và quyền chọn với cà phê là dạng thị trường có diễn biến phức tạp, phụ thuộc và các yếu tố kinh tế, chính trị trong nước và quốc tế. Để nắm thế chủ động, đảm bảo chắc chắn trong từng giao dịch thực hiện, bộ phận Tài chính xây dựng nhóm chuyên trách liên tục theo dõi, cập nhật tình hình thị trường, thường xuyên cung cấp báo giá phân tích thị trường phục vụ cho quá trình ra quyết định của Ban Giám đốc hoặc người được ủy quyền ra quyết định. Phương thức ủy quyền và tạo cơ chế bên trong được thực hiện theo bảng 4.8.1-1 bên dưới.

Bảng 4.8.1-1: Mức độ phân quyền thực hiện

hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Trung Nguyên

Nội dung/Lệnh	LIFFE	NYBOT	Thẩm quyền
Ký kết và tất toán hợp đồng	CEO	CEO	Tổng giám đốc (CEO)
Ký quỹ ban đầu (IM)	CEO	CFO	Tổng giám đốc (CEO) & Giám đốc Tài chính (CFO)
Ký quỹ bổ sung	CFO	CFO	Nếu > 10% giá trị thì xin ý kiến CEO
Tài khoản và mã giao dịch, đặt lệnh giao dịch	CO	CO	Chuyên viên giao dịch (CO)
Lệnh/Lot	≥ 20	≥ 10	CEO
	$10 \leq \text{CFO} < 20$	$5 \leq \text{CFO} < 10$	(CFO)
	$\text{CO} < 10$	$\text{CO} < 5$	CO
Đóng trạng thái hợp đồng	CEO	CFO	CEO&CFO
Khác	CFO	CFO	CFO

4.8.2 Lựa chọn nhà môi giới

Techcombank là ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam cung cấp dịch vụ, làm môi giới thực hiện các giao dịch trên sàn hàng hóa quốc tế đến các doanh nghiệp. Techcombank luôn là ngân hàng đi đầu trong việc đưa ra các sản phẩm dịch vụ tài chính hiện đại. Techcombank giao dịch 24/24 giờ, với đội ngũ giao dịch viên được đào tạo ở nước ngoài, am hiểu thị trường luôn sẵn sàng cập nhật thông tin và khả năng giao dịch tức thời của thị trường thế giới, Techcombank có hệ thống giao dịch điện tử nối mạng trực tiếp tới Sàn giao dịch trên thế giới. Techcombank có quan hệ cộng tác cùng các nhà môi giới tại Sàn giao dịch, đáp ứng được mọi yêu cầu thực hiện giao dịch đầu thầu tại sàn. Techcombank có hệ thống xử lý sau giao dịch tự động, cùng với bộ phận hỗ trợ chuyên nghiệp, nhiệt tình đáp ứng yêu cầu quản lý chặt chẽ của các Sàn giao dịch và an toàn cho tài khoản giao dịch của khách hàng. Techcombank cung cấp thông tin giá cả trực tuyến qua SMS. Techcombank cung cấp thông tin và phân tích thị trường đến khách hàng... Với những lý do trên, Trung Nguyên chọn Techcombank làm đơn vị tư vấn và môi giới.

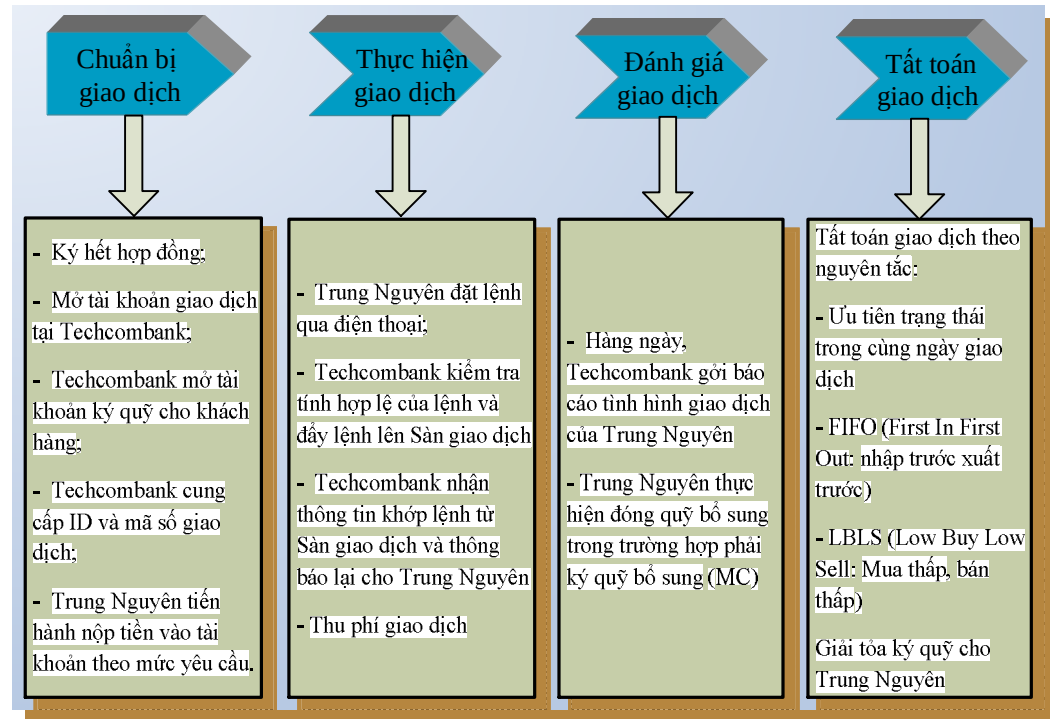
Hình 4.8.2-1: Mô hình nghiệp vụ tại Techcombank



(Nguồn: Techcombank)

4.9 Quy trình giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Techcombank

Hình 4.9-1: Quy trình giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Techcombank



(Nguồn: Techcombank)

Ký quỹ

- Mức ký quỹ thường tương đương khoảng 5% - 10% giá trị giao dịch
- Mức ký quỹ có thể thay đổi bởi sàn giao dịch mà không cần báo trước
- Ký quỹ bằng ngoại tệ
- Mức ký quỹ hiện thời trên sàn giao dịch LIFFE và NYBOT

ĐVT: USD/hợp đồng

Sàn giao dịch	Ký quỹ ban đầu	Ký quỹ duy trì
LIFFE	462	462
NYBOT	2,520	1,800

4.10 Các rủi ro liên quan khi thực hiện giao dịch¹⁰

- **Rủi ro về tiền và tài sản đặt cọc:**

- *Ký quỹ:* Mức ký quỹ ban đầu chỉ chiếm một phần nhỏ so với giá trị toàn giao dịch; do vậy, rủi ro của toàn bộ giao dịch là khá cao. Chỉ một biến động nhỏ của thị trường cũng ảnh hưởng không hạn chế đến số tiền đã đặt cọc hoặc có nghĩa vụ phải đặt cọc. Trung Nguyên có khả năng bị thua lỗ hoặc mất toàn bộ số tiền này. Nếu thị trường có biến động bất lợi cho trạng thái của Trung Nguyên, Trung Nguyên phải ký quỹ bổ sung để duy trì trạng thái. Trường hợp không thực hiện đầy đủ yêu cầu ký quỹ trong thời gian hợp lý, trạng thái của Trung Nguyên sẽ bị tắt toán một cách bất lợi, Trung Nguyên có nghĩa vụ thanh toán mọi thiệt hại phát sinh liên quan đến tài khoản giao dịch.
- *Phí hoa hồng và các chi phí khác:* những phí này ảnh hưởng đến lợi nhuận thuần của Trung Nguyên.

- **Rủi ro về giá:** Trong một thời điểm, giá thị trường trong nước có thể không biến động cùng chiều với giá trên Sàn nên Trung Nguyên cần phải dự đoán tốt để không bị hớ khi đặt lệnh mua/bán.
- **Rủi ro tiền tệ:** Mức biến động tỷ giá trong những trường hợp phải chuyển đổi đồng tiền chỉ định trong hợp đồng sang một đồng tiền khác có thể ảnh hưởng đến mức lợi nhuận hoặc thua lỗ trong các giao dịch tương lai.
- **Rủi ro trong tắt toán trạng thái giao dịch:** trong điều kiện nhất định của thị trường, việc tắt toán một trạng thái của khách hàng có thể không hoặc khó thực hiện

¹⁰ Tham khảo từ: Bảng cam kết “Nhận biết các rủi ro liên quan” – mẫu MB-HD/TL/04 của Techcombank

Các lệnh giao dịch hạn chế: đặt lệnh hạn chế, ví dụ như lệnh “stop-loss” hay “stop-limit” không đủ hạn chế thua lỗ, bởi điều kiện của thị trường trong một số trường hợp nhất định không cho phép thực hiện lệnh này.

Trung Nguyên phải có nghĩa vụ thực hiện các điều khoản của hợp đồng tương lai cũng như các nghĩa vụ liên đới (ví dụ: trường hợp giao hàng thật với các điều kiện hạn chế về thời gian giao hàng). Trong một số trường hợp, Sàn giao dịch hoặc Trung tâm thanh toán bù trừ có thể thay đổi các quy định của Hợp đồng (bao gồm quy định về giá thanh toán).

- **Rủi ro trong truyền tin**

- *Hệ thống thiết bị giao dịch*: quá trình chuyển lệnh giao dịch, thực hiện, khớp lệnh, thanh toán giao dịch hầu hết được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch điện tử, tồn tại nhiều khả năng lỗi và ngừng hoạt động vì bất cứ lý do gì. Khả năng Trung Nguyên phục hồi các thiệt hại bị hạn chế bởi các nhà cung cấp dịch vụ, thị trường, trung tâm thanh toán, và nhiều nguyên nhân khác. Trung Nguyên cần tham khảo từ đối tác về các khả năng xảy ra liên quan đến hệ thống thiết bị giao dịch.
- *Giao dịch điện tử*: Giao dịch trên một hệ thống điện tử thường có những đặc trưng khác với hệ thống giao dịch thông thường. Trung Nguyên có thể gặp một số rủi ro liên quan đến hệ thống, bao gồm khả năng trục trặc của phần cứng và phần mềm. Khi hệ thống gặp trục trặc, lệnh giao dịch của Trung Nguyên có nguy cơ không được thực hiện theo chỉ dẫn của Trung Nguyên hoặc bị vô hiệu hoá hoàn toàn.
- *Đối với các sàn thực hiện phương thức giao dịch đấu thầu trực tiếp* (open out-cry, ring trading), quá trình giao dịch của Trung Nguyên được trực tiếp thực hiện bằng việc liên hệ trực tiếp với sàn giao dịch mà không có sự tham gia của một hệ thống điện tử nào. Thời gian tiếp cận với sàn giao dịch có thể lâu hơn mong đợi do quá trình truyền tin

có thể gặp trục trặc, việc đặt lệnh giao dịch, xác nhận tình trạng của lệnh cần một khoảng thời gian nhất định.

- **Rủi ro về pháp luật:** giao dịch trên các thị trường khác nhau chịu sự điều chỉnh của hệ thống luật khác nhau, đặc biệt là các thị trường gắn liền với các thị trường địa phương, điều này ảnh hưởng đến phạm vi rủi ro và quyền lợi của Trung Nguyên. Vì vậy, trước khi giao dịch, Trung Nguyên cần làm rõ các nguyên tắc, quy định liên quan đến giao dịch giao sau

4.11 Đề xuất giải pháp với Trung Nguyên

Việc đưa vào áp dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro về giá là một hướng đi mới, mang tính đột phá. Để áp dụng thành công hướng đi mới này, cần có phương án chi tiết từng bước, điều chỉnh tổ chức và quy trình làm việc.

Yếu tố thông tin quyết định trong giao dịch. Vì vậy, để tham gia tốt, công ty cần phải thiết lập hệ thống thông tin đa chiều, cập nhật liên tục. Trung Nguyên phải mua thông tin từ các tổ chức cung cấp thông tin như Reuters...Bản thân Trung Nguyên phải có một kế hoạch kinh doanh tổng thể, trao đổi thông tin giữa các bộ phận nhịp nhàng và liên tục. Cụ thể:

Khối Marketing:

Xây dựng và dự báo thị trường, nhu cầu khách hàng; đo lường dung lượng thị trường. Thực hiện các chương trình marketing.

Khối Kinh doanh nội địa, quốc tế & nhượng quyền:

Lên kế hoạch doanh thu năm và từng tháng, có tính đến yếu tố mùa vụ, ảnh hưởng từ các chương trình marketing.

Khối Sản xuất:

Từ kế hoạch kinh doanh, dựa trên định mức để xây dựng nhu cầu nguyên vật liệu chính (cà phê nhân), nguyên vật liệu phụ...chuyển cho khối Cung tiêu xác định nhu cầu đặt hàng.

Khối Cung ứng:

Tập hợp nhu cầu từ khối Sản xuất, đối chiếu tương tác với khối Marketing và kinh doanh để điều phối nhu cầu nguyên liệu một cách đồng bộ và kịp thời. Khối Cung ứng kết hợp chặt chẽ với khối Tài chính để dự báo, thực hiện, tất toán hợp đồng trên thị trường giao thật và Sàn giao dịch.

Khối Tài chính-Kế toán:

Chịu trách nhiệm chính trong việc giao dịch hợp đồng trên Sàn. Kết hợp nhịp nhàng với các khối khác để có dự báo nhu cầu tốt. Kết hợp với nhà môi giới để dự báo tốt về biến động giá cà phê nhân trên thế giới, đưa ra các quyết định mua/bán hợp đồng tốt. Đảm bảo nguồn tài chính, hạn mức tín dụng và dự báo biến động giá cà phê nhân trên thị trường thế giới.

Khối Công nghệ thông tin:

Tiến hành cải tiến, nâng cấp đường truyền, hệ email, intranet tốt, đảm bảo tính bảo mật.

Tóm lại, sự kết hợp nhịp nhàng, đồng bộ giữa các bộ phận trong toàn công ty là rất cần thiết để thực hiện trôi chảy, dự báo đúng, tránh rủi ro phát sinh trong giao dịch. Vì đây là một mảng kinh doanh mới, chịu sức ép và chi phối của các quy tắc, quy chuẩn kinh doanh thế giới mà cụ thể là các luật quy định tại các sàn giao dịch...nên việc tìm hiểu thấu đáo luật chơi, nghiên cứu và vận hành thử trước cũng như đào tạo nhóm trực tiếp giao dịch trong khoảng thời gian 03 tháng trước khi áp dụng vận hành. Một điều đặc biệt nữa là phải có sự thống nhất và đồng thuận cao từ Ban tổng giám đốc.

4.12 Kiến nghị với Nhà nước

Trên thế giới hiện nay đã có trên 40 nước có thị trường phái sinh hàng hóa được nối mạng giao dịch toàn cầu, chủ yếu tập trung vào các nước có tiềm lực kinh tế mạnh hoặc có các hàng hóa mũi nhọn như Mỹ, Anh, Pháp, Nhật, Trung Quốc...; trong khối ASEAN thì có Philipin, Indonesia, Malaysia, Singapore đã có thị trường phái sinh hàng hóa. Ngoài, ra nhiều quốc gia khác cũng đã tổ chức được thị trường hàng hóa phái sinh trong phạm vi trong nước. Sự tồn tại của thị trường hàng hóa phái sinh tác động rất lớn đến sự phát triển kinh tế của những nước này.

Việt Nam là nước nông nghiệp có nhiều sản phẩm xuất khẩu mũi nhọn như cà phê, gạo, cao su... Các nhà sản xuất, kinh doanh ở Việt Nam luôn phải đối mặt với những rủi ro về biến động giá. Một số đề xuất với Nhà nước:

Thành lập sàn giao dịch nông sản trong nước:

Thời gian qua đã chứng kiến sự manh nha hình thành thị trường phái sinh hàng hóa ở Việt Nam thông qua việc thành lập và hoạt động các chợ đầu mối nông sản, thủy sản ở các tỉnh đồng bằng sông Cửu Long và Daklak [5]. Ban đầu chỉ chợ đầu mối nông sản chỉ là nơi người nông dân đưa nông sản của mình đến bán cho doanh nghiệp sản xuất, chế biến trong và sau thời kỳ thu hoạch. Dần dần, chợ đầu mối đã biến thành nơi giao dịch thường xuyên giữa nông dân với thương nhân kinh doanh nông sản, công ty môi giới.

Năm 2002, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã được phép của Thủ tướng Chính phủ phối hợp với một công ty của Hoa Kỳ làm thí điểm mô hình sàn giao dịch hạt điều qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh (TTGDCK) kết nối với Sàn giao dịch hàng hóa tại London và NewYork. Với sự hỗ trợ của đối tác phía Hoa Kỳ, hoạt động giao dịch đã được thực hiện trong một thời gian ngắn. Dự án tuy bị ngừng vì nhiều lý

do khách quan nhưng TTGDCK đã nhận định việc xây dựng Sàn giao dịch hàng hóa tại Việt Nam, đặc biệt là tại Tp.Hồ Chí Minh là rất khả thi.

Hoàn thiện khung pháp lý:

Việt Nam cần hoạt thiện khung pháp lý, hoàn thiện các chính sách quản lý đối với hoạt động này. Luật Thương mại có hiệu lực từ ngày 01/01/2006 dành 11 điều (từ điều 63 đến 73) để quy định về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa. Tuy nhiên, giao dịch này phải thông qua nhà môi giới là các Ngân hàng được Ngân hàng nhà nước cho phép làm môi giới. Sở dĩ phải thông qua môi giới vì khung pháp lý Việt Nam chưa đầy đủ với loại hình kinh doanh theo thông lệ quốc tế. Vì vậy, Nhà nước cần phải có cơ chế mới, cho phép thực hiện đầy đủ đầu tư vốn ra nước ngoài; hoàn thiện các chính sách quản lý với hoạt động này.

Tăng cường khả năng dự báo thị trường:

Việc tiếp thu và xử lý thông tin kinh doanh cà phê, hiện là một khâu còn rất yếu. Chúng ta đã tiếp cận được với các nguồn thông tin để có được giá đóng cửa, giá mở cửa, lượng giao dịch, lượng tồn kho...; diễn biến giá cả thu mua của các mặt hàng cà phê tại các thị trường trọng điểm trong nước. Tuy nhiên, quan trọng hơn là khả năng dự đoán thị trường. Chúng ta cần tiếp cận với những thông tin về dự báo thời tiết tại các quốc gia sản xuất cà phê lớn trên thế giới, hiện tượng sương muối, mưa bão, lũ lụt, hạn hán... và từ đó đưa ra những dự báo chính xác cho thị trường cà phê. Để phân tích và xử lý những thông tin này một cách chính xác thật không dễ chút nào mà rất cần có một tổ chức mang tầm quốc gia, tập hợp những người có kinh nghiệm trong lĩnh vực phân tích và dự báo thị trường để cung cấp những thông tin mới nhất cho người sản xuất cũng như doanh nghiệp nhằm định hướng sản xuất và xuất khẩu cho cả ngành cà phê Việt Nam.

Trang bị kiến thức tốt về tài chính cho doanh nghiệp:

Xét ở tầm vĩ mô, hệ thống tài chính của Việt Nam được đánh giá là yếu, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính quốc tế. Điều này còn thể hiện rõ trong hệ thống doanh nghiệp nói chung và đặc biệt đúng trong các doanh nghiệp tham gia trong lĩnh vực nông nghiệp. Vì vậy, Nhà nước cần có biện pháp hỗ trợ kiến thức cho các doanh nghiệp; có chính sách hỗ trợ cho các doanh nghiệp tiếp cận với sàn giao dịch, mở các lớp tập huấn nghiệp vụ, bồi dưỡng kiến thức về thị trường...

KẾT LUẬN

Giá cà phê luôn biến động thất thường, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cà phê chịu rủi ro rất cao. Vì vậy, nghiên cứu ứng dụng công cụ phòng ngừa rủi ro trong biến động giá nguyên liệu cà phê, mà cụ thể là sử dụng hợp đồng tương lai và quyền chọn trên 2 sàn giao dịch Liffe và Nybot là yêu cầu cấp thiết mang tính thực tiễn rất cao. Nghiên cứu và xây dựng được phương án áp dụng hợp lý sẽ cho phép hoạt động kinh doanh được duy trì ổn định, tiếp cận chuẩn thế giới và mở ra nhiều khả năng kinh doanh mới, trong đó nổi bật nhất là gia tăng xuất khẩu cà phê; đồng thời góp phần đảm bảo, duy trì lợi nhuận ổn định cho Công ty.

Trong xu thế hội nhập thế giới và Việt Nam chính thức trở thành thành viên của WTO, chúng ta có quyền tin tưởng thị trường giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn ở Việt Nam sẽ sớm được hình thành và nhanh chóng trở thành công cụ phòng ngừa hiệu quả rủi ro về giá cho các sản phẩm hàng hóa nói chung.

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG VIỆT

- [1] Ts.Bùi Lê Hà, Ts. Nguyễn Văn Sơn, Ts. Ngô Thị Ngọc Huyền, Ths.Nguyễn Thị Hồng Thu (2000), *Giới thiệu về thị trường future và option*, NXB Thống Kê.
- [2] Phan Sỹ Hiếu (2004), *Toàn cầu hóa, thương mại và đói nghèo: bài học từ ngành cà phê Việt Nam*.
- [3] Lê Hoàng Nhi (2004), *Định hướng xây dựng khung pháp lý cho hợp đồng giao sau trong thị trường giao sau tại Việt Nam*, đề tài nghiên cứu, Trường Đại học Luật Tp.HCM.
- [4] Robert S.Pindyck, Daniel L.Rubinfeld (1999), *Kinh tế học vĩ mô*, NXB Thống kê, trang 288
- [5] Tài liệu hội thảo mua bán cà phê qua sở giao dịch quốc tế (LIFFE-NYBOT), Buôn Ma Thuột, 12/2005
- [6] Thời báo Kinh tế Sài gòn, số 49-2005 (781)

TÀI LIỆU THAM KHẢO TIẾNG ANH

- [7] Henri Servaes & Peter Tufano (February 2006), *The Theory and Practise of Corporate Risk Management*.
- [8] Néstor Osorio, Executive Director of ICO (London, April 2004), *Lesson from the world coffee crisis: A serious problem for sustainable development*.
- [9] Néstor Osorio, Executive Director of ICO (London, August 2002), *The global Coffee Crisis: A Threat to Sustainable Developmen*.
- [10] Doan Trieu Nhan (21-22/09/2005), *Vietnamese coffee industry after 5 years' crisis and it's future orientation 2nd world coffee conference in salvador, brazil, Technical report, VICOFA*.
- [11] Pablo Dubois (May 2006), *Improving market conditions for coffee producers – The experience of the ICO*, World Trade Orrganization Committee on Trade and Development – Geneva.
- [12] Patrick de Fontenay & Suiwah Leung (2002), *Managing Commodity Price Fluctuations in Vietnam's Coffee Industry*, Asia Pacific School of Economics and Government; the Australian National University.
- [13] Philippe Chalmin, *Commodity Price Risk Management in Developing Countries*
- [14] Stefano Ponte (06/2001), *The 'latte revolution'? winners and losers in the restructuring of the global coffee marketing chain*, Centre for Development Research - Copenhagen.
- [15] Takamasa Akiyama - World Bank & Jeffrey Christian - CPM Group (July 1998), *Effective Risk Management Strategies: Case of Hedging by Governments, Firms and Smallholders*.
- [16] CPM Group (November 1999), *Commodity Price Risk Management*.

[17] Euronext.liffe, *Exchange Contract No.406 – Robusta Coffee Future Contract: Contract Terms issued date: 11/02/05 & Administrative procedures, issued date: 18/05/07.*

[18] Euronext.liffe, *Exchange Contract No 501¹ – Options on Commodity Contract: Contract Terms, issued date: 24/01/2007.*

[19] Euronext.liffe, *Robusta Coffee futures and options summary.*

[20] ICO, *Coffee Market Report April 2007.*

[21] National Futures Association (1999), *A guide to Understanding Opportunities and Risk in Future Trading.*

[22] NewYork Board of Trade, *Mini C.*

[23] NewYork Board of Trade, *Understanding Futures & Option.*

Phụ lục 1:**THỐNG KÊ GIÁ GIAI ĐOẠN 1980 – 2006***ĐVT: US cents/lb*

Năm	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	Bình quân
1980	165.62	163.42	177.14	171.86	182.30	175.22	151.81	134.02	125.42	125.79	115.61	119.87	150.67
1981	124.93	120.18	119.93	120.57	117.15	98.59	104.13	107.24	107.45	117.67	124.60	122.64	115.42
1982	124.43	134.30	129.01	124.01	120.56	121.14	115.92	117.45	122.78	128.84	130.17	131.33	125.00
1983	127.24	124.35	123.14	123.00	125.82	123.80	124.20	124.93	127.11	135.52	136.95	139.72	127.98
1984	138.32	141.11	143.18	143.89	148.36	145.43	141.01	143.13	141.85	135.99	138.14	133.89	141.19
1985	135.46	133.30	132.36	132.02	131.87	131.04	120.68	119.96	118.78	125.93	140.91	174.84	133.10
1986	204.02	195.11	204.23	191.73	176.92	151.14	149.12	154.38	181.45	163.21	149.42	130.41	170.93
1987	118.39	115.52	100.81	104.33	111.45	101.59	96.17	98.38	104.93	111.45	115.53	115.14	107.81
1988	115.07	120.76	117.75	116.31	116.35	118.72	113.65	107.11	113.80	113.92	114.03	124.06	115.96
1989	126.69	118.04	117.36	117.55	115.89	104.52	76.67	69.05	69.23	61.10	62.07	61.90	91.67
1990	62.75	67.01	75.25	75.34	73.30	69.91	68.36	74.10	75.55	73.89	70.10	72.83	71.53
1991	69.38	70.55	72.47	71.45	67.47	65.58	64.31	63.34	66.86	62.83	64.30	63.07	66.80

Năm	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	Bh qân
1992	61.12	55.51	56.48	53.64	49.27	48.13	48.70	45.89	47.11	52.88	57.49	64.00	53.35
1993	58.14	57.32	54.76	51.38	54.18	54.54	60.61	67.69	71.64	67.78	70.03	71.50	61.63
1994	69.17	72.37	76.11	81.19	108.42	127.91	191.44	181.53	202.39	185.64	168.12	149.14	134.45
1995	152.08	152.24	162.73	159.59	155.96	141.66	132.71	141.70	124.76	120.02	117.99	99.57	138.42
1996	100.33	110.50	105.89	107.09	110.24	105.79	99.97	102.73	96.52	98.56	97.14	90.04	102.07
1997	100.03	121.89	137.47	142.20	180.44	155.38	135.04	132.63	132.51	121.09	118.16	130.02	133.91
1998	130.61	130.78	119.93	119.66	114.23	103.84	97.32	101.25	95.82	95.01	98.26	100.73	108.95
1999	97.63	92.36	89.41	85.72	89.51	86.41	78.21	77.22	71.94	76.36	88.22	95.63	85.72
2000	82.15	76.15	73.49	69.53	69.24	64.56	64.09	57.59	57.31	56.40	52.18	48.27	64.25
2001	49.19	49.39	48.52	47.31	49.39	46.54	48.07	42.77	41.17	42.21	44.24	43.36	45.60
2002	43.46	44.30	49.49	50.19	47.30	45.56	44.70	42.79	47.96	50.79	54.68	51.68	47.74
2003	54.04	54.07	49.61	51.87	53.19	48.90	50.89	52.22	54.10	51.72	49.81	52.44	51.91
2004	58.69	59.87	60.80	58.80	59.91	64.28	58.46	56.98	61.47	61.10	67.74	77.72	62.15
2005	79.35	89.40	101.44	98.20	99.78	96.29	88.48	85.31	78.79	82.55	85.93	86.85	89.36
2006	101.20	97.39	92.76	94.20	90.00	86.04	88.57	95.78	95.98	95.53	103.48	108.01	95.75

(Nguồn: ILO)

Phụ lục 2:

CÁC KIỂU LỆNH

- **Lệnh thị trường (Market Order):** kiểu lệnh phổ biến nhất, lệnh được thực hiện ngay lập tức ở mức giá tốt nhất sẵn có trên thị trường.
- **Lệnh giới hạn (Limit Order):** lệnh được thực hiện ở mức giá xác định hoặc tốt hơn. Khi mua, lệnh chỉ thực hiện ở mức giá bằng hoặc thấp hơn giá xác định. Ngược lại, khi bán, lệnh chỉ thực hiện ở mức giá bằng hoặc cao hơn giá xác định.
- **Lệnh MIT (A Market-If-Touched Order):** là lệnh kết hợp giữa lệnh thị trường và lệnh giới hạn, lệnh được thực hiện ở mức giá tốt nhất trên thị trường nếu mức giá xác định hoặc tốt hơn không thực thực hiện được. Lệnh MIT trở thành lệnh thị trường khi giá thị trường đi qua giá xác định. Lệnh MIT được thực hiện khi:

Mua: giá xác định phải **thấp hơn** giá thị trường đang giao dịch

Bán: giá xác định phải **cao hơn** giá thị trường đang giao dịch

- **Lệnh dừng (Stop Order):** ngược lại với lệnh MIT. Lệnh dừng trở thành lệnh thị trường khi giá thị trường đạt đến giá xác định. Lệnh dừng thực hiện khi:

Bán: giá xác định phải **thấp hơn** giá thị trường đang giao dịch

Mua: giá xác định phải **cao hơn** giá thị trường đang giao dịch

Mục đích của lệnh dừng là thường đóng trạng thái nếu có sự biến động bất lợi xảy ra. Lệnh này cũng hữu ích cho việc tham gia vào thị trường khi giá thị trường vượt qua ngưỡng giá xác định.

- **Lệnh dừng có giới hạn (Stop-Limit Order):** là lệnh kết hợp giữa lệnh dừng và lệnh giới hạn. Hai mức giá được nêu trong lệnh là: giá dừng và giá giới hạn. Lệnh dừng trở thành lệnh giới hạn khi giá thị trường bằng đạt đến giá dừng. Nếu giá dừng và giá giới hạn bằng nhau, lệnh được gọi là lệnh dừng và giới hạn (Stop-And-Limit Order).

Phụ lục 3:

CÁC YẾU TỐ QUAN TRỌNG KHI ĐẶT LỆNH

F&O ORDER-HELP			
EXCHANGE select or input manually			
Quantity	Contract Name	Contract Month Jan	☒ buy ☐ sell
PRICE ☒ market ☐ limit ☐ MIT ☐ stop ☐ stop limit		TIME ☒ good-for-the-day ☐ good-til-cancelled ☐ on-the-opening ☐ on-the-close	
limit / stop at		limit	
current market price (optional)			
+SUBMIT TO FORMULATE ORDER+ or Reset Values			

Khi đặt lệnh, các yếu tố quan trọng cần quan tâm:

- Hàng hóa trao đổi
- Loại hợp đồng: Mua/Bán
- Số lượng: bao nhiêu hợp đồng được mua/bán
- Tên hợp đồng: tên của Sàn giao dịch và thông tin tóm tắt liên quan. Ví dụ: KCZ07: hợp đồng “C” của cà phê Arabica giao dịch trên Sàn NYBOT tháng 12/2007. LKDX07: hợp đồng cà phê Robusta giao dịch trên Sàn LIFFE tháng 11/2007...
- Tháng hợp đồng: tháng giao hàng
- Thời gian: thời gian hiệu lực của lệnh. Trừ khi có thông báo khác, lệnh có hiệu lực trong ngày và hết hạn vào cuối ngày giao dịch. Một vài lệnh nêu điều kiện về thời gian riêng, các lệnh này được thực hiện ngay lập tức trong thời gian đó hoặc không thì hủy bỏ.
- Giá cả và kiểu lệnh (giá thị trường, giá giới hạn...)

Phụ lục 4:

GIÁ CẢ VÀ GIỚI HẠN BIẾN ĐỘNG GIÁ TRONG NGÀY

Commodity Futures

Business Day

Fri 25 May 2007

	Opening Trans	Settle	Change	High	Daily Low	High	Lifetime Low
Commodity Products							
Robusta Coffee							
May 07	1729	1734	+13	1731	1727	1746	1166
Jul 07	1736	1739	+13	1741	1724	1757	1180
Sep 07	1746	1752	+13	1755	1739	1769	1204
Nov 07	1730	1737	+15	1739	1724	1747 S	1207
Jan 08	1681	1693	+17	1690	1679	1700	1225
Mar 08		1675	+11			1697 S	1290
May 08		1672	+18			1683 S	1411
Jul 08		1659	+16			1691 S	1435
Sep 08		1662	+23			1686 S	1488
Nov 08		1660	+21			1686 S	1544

- **Giá mở cửa (Opening Trans) – cột 1:** giá hợp đồng được giao dịch ngay sau khi mở cửa. Ngày 25/05/2007, giá mở cửa của Robusta giao tháng 05/07 là: 1,729 USD/tấn.
- **Giá thanh toán (Settlement Price)- cột 2&3:** mức giá trung bình hợp đồng được thanh toán ngay trước khi chuông báo chấm dứt trong ngày. Ngày 25/05/2007, giá thanh toán của Robusta giao tháng 05/2207 là: 1,734 USD/tấn, tăng 13 USD so với ngày giao dịch trước.

Giá thanh toán rất quan trọng, vì giá này được sử dụng để tính lời/lỗ và mức ký quỹ hàng ngày. Ở hợp đồng giao tháng 05/07, nhà đầu tư ở vị thế mua sẽ tăng số dư quỹ và ngược lại, nhà đầu tư ở vị thế bán sẽ giảm số dư quỹ.

- **Giá cao nhất và thấp nhất trong ngày giao dịch (daily high and low) – cột 4&5:** giá cao nhất trong ngày giao dịch 25/05/2007 là 1,731USD/tấn và thấp nhất là 1,727USD/tấn cho Robusta giao tháng 05/2007.

- ***Giá cao nhất và thấp nhất trong kỳ hạn (lifetim high and low) – cột 6&7:*** giá cao nhất và thấp nhất nhận được trong kỳ hạn của hợp đồng. Trong suốt năm, đến ngày 25/05/2007, hợp đồng Robusta giao tháng 05/07 có giá cao nhất là 1,746 USD/tấn và thấp nhất là 1,166 USD/tấn.

*** Giới hạn biến động giá hàng ngày**

Giới hạn biến động giá hàng ngày là khoảng biến động tối đa trong ngày. Nếu giá giảm xuống một khoản bằng giới hạn giá hàng ngày, hợp đồng được gọi là đạt giới hạn dưới. Nếu giá tăng một khoản bằng với giới hạn, thì hợp đồng được gọi là đạt giới hạn trên. Giới hạn biến động theo cả hai hướng bằng nhau. Giá giới hạn hôm nay được tính bằng cách cộng và trừ biên độ giao động vào giá đóng cửa ngày hôm trước, được gọi là giá tham chiếu cao nhất và thấp nhất hàng ngày. Mục đích của giới hạn biến động giá hàng ngày là để ngăn ngừa sự biến động giá quá rộng do sự đầu cơ. Tuy nhiên, giới hạn biến động giá có thể trở thành rào cản đối với hoạt động giao dịch khi giá của hàng hóa tăng hoặc giảm nhanh. Dù vậy, khi giới hạn biến động giá ở mức cân bằng sẽ tốt cho việc kiểm soát thị trường tương lai.

Không có giới hạn biến động giá hàng ngày trên sàn LIFFE và NYBOT

Phụ lục 5:

**CÁC SÀN GIAO DỊCH CÀ PHÊ PHÁI SINH
TRÊN THẾ GIỚI**

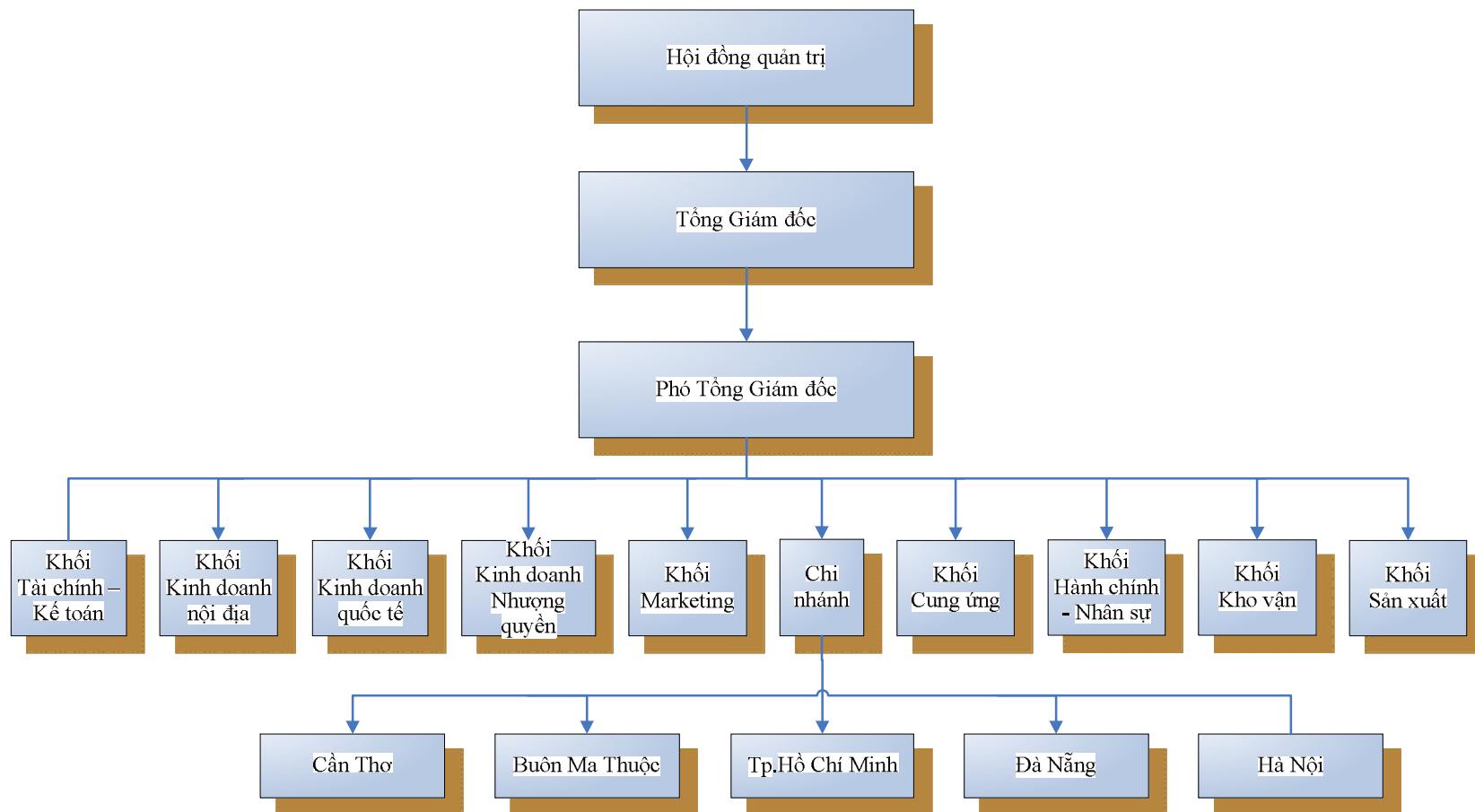
Ký hiệu	Sàn giao dịch hợp đồng cà phê phái sinh	Quốc gia	Sản phẩm giao dịch	Website
BM & F	Bolsa de Mercadoria & Futuros	Brazil	Arabica	www.bmf.com.br
LIFFE	London International Financial Futures Exchange	Anh	Robusta	www.liffe.com
NYBOT	New York Board of Trade	Mỹ	Arabica	www.nybot.com
SICOM	The Singapore Commodity Exchange	Singapore	Robusta	www.sicom.com.sg
TGE	Tokyo Grain Exchange	Nhật	Robusta & Arabica	www.tge.or.jp

Phụ lục 6:**KÝ HIỆU CÁC THÁNG TRÊN SÀN GIAO DỊCH**

Tháng	Ký hiệu
1	F
2	G
3	H
4	J
5	K
6	M
7	N
8	Q
9	U
10	V
11	X
12	Z

Phụ lục 7:

SƠ ĐỒ TỔ CHỨC CỦA TRUNG NGUYÊN



Phụ lục 8:**LUẬT THƯƠNG MẠI**

Luật thương mại có hiệu lực thi hành từ ngày 01 tháng 01 năm 2006

CHƯƠNG II**MUA BÁN HÀNG HÓA****MỤC 3****MUA BÁN HÀNG HÓA QUA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA****Điều 63:** Mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa

1. Mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa là hoạt động thương mại, theo đó các bên thỏa thuận thực hiện việc mua bán một lượng nhất định của một loại hàng hóa nhất định qua Sàn giao dịch hàng hoá theo những tiêu chuẩn của Sàn giao dịch hàng hoá với giá được thỏa thuận tại thời điểm giao kết hợp đồng và thời gian giao hàng được xác định tại một thời điểm trong tương lai.
2. Chính phủ quy định chi tiết về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa.

Điều 64: Hợp đồng mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hoá

1. Hợp đồng mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hoá bao gồm hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng quyền chọn.
2. Hợp đồng kỳ hạn là thỏa thuận, theo đó bên bán cam kết giao và bên mua cam kết nhận hàng hoá tại một thời điểm trong tương lai theo hợp đồng.
3. Hợp đồng về quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán là thỏa thuận, theo đó bên mua quyền có quyền được mua hoặc được bán một hàng hóa xác định với mức giá định trước (gọi là giá giao kết) và phải trả một khoản tiền nhất định để mua quyền này (gọi là tiền mua quyền). Bên mua quyền có quyền chọn thực hiện hoặc không thực hiện việc mua hoặc bán hàng hóa đó.

Điều 65: Quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng kỳ hạn

1. Trường hợp người bán thực hiện việc giao hàng theo hợp đồng thì bên mua có nghĩa vụ nhận hàng và thanh toán.
2. Trường hợp các bên có thoả thuận về việc bên mua có thể thanh toán bằng tiền và không nhận hàng thì bên mua phải thanh toán cho bên bán một khoản tiền bằng mức chênh lệch giữa giá thoả thuận trong hợp đồng và giá thị trường do Sàn giao dịch hàng hoá công bố tại thời điểm hợp đồng được thực hiện.
3. Trường hợp các bên có thoả thuận về việc bên bán có thể thanh toán bằng tiền và không giao hàng thì bên bán phải thanh toán cho bên mua một khoản tiền bằng mức chênh lệch giữa giá thị trường do Sàn giao dịch hàng hoá công bố tại thời điểm hợp đồng được thực hiện và giá thoả thuận trong hợp đồng.

Điều 66: Quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng quyền chọn

1. Bên mua quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán phải trả tiền mua quyền chọn để được trở thành bên giữ quyền chọn mua hoặc giữ quyền chọn bán. Số tiền phải trả cho việc mua quyền chọn do các bên thoả thuận.
2. Bên giữ quyền chọn mua có quyền mua nhưng không có nghĩa vụ phải mua hàng hoá đã giao kết trong hợp đồng. Trường hợp bên giữ quyền chọn mua quyết định thực hiện hợp đồng thì bên bán có nghĩa vụ phải bán hàng hoá cho bên giữ quyền chọn mua. Trường hợp bên bán không có hàng hoá để giao thì phải thanh toán cho bên giữ quyền chọn mua một khoản tiền bằng mức chênh lệch giữa giá thoả thuận trong hợp đồng và giá thị trường do Sàn giao dịch hàng hoá công bố tại thời điểm hợp đồng được thực hiện.
3. Bên giữ quyền chọn bán có quyền bán nhưng không có nghĩa vụ phải bán hàng hoá đã giao kết trong hợp đồng. Trường hợp bên giữ quyền chọn bán quyết định thực hiện hợp đồng thì bên mua có nghĩa vụ phải mua hàng hoá của bên giữ quyền chọn bán. Trường hợp bên mua không mua hàng thì phải thanh toán cho bên giữ quyền chọn bán một khoản tiền bằng mức chênh lệch giữa giá thị trường

do Sàn giao dịch hàng hoá công bố tại thời điểm hợp đồng được thực hiện và giá thoả thuận trong hợp đồng.

4. Trường hợp bên giữ quyền chọn mua hoặc giữ quyền chọn bán quyết định không thực hiện hợp đồng trong thời hạn hợp đồng có hiệu lực thì hợp đồng đương nhiên hết hiệu lực.

Điều 67: Sàn giao dịch hàng hoá

1. Sàn giao dịch hàng hoá có các chức năng sau đây:

- a) Cung cấp các điều kiện vật chất - kỹ thuật cần thiết để giao dịch mua bán hàng hoá;
- b) Điều hành các hoạt động giao dịch;
- c) Niêm yết các mức giá cụ thể hình thành trên thị trường giao dịch tại từng thời điểm.

2. Chính phủ quy định chi tiết điều kiện thành lập Sàn giao dịch hàng hóa, quyền hạn, trách nhiệm của Sàn giao dịch hàng hóa và việc phê chuẩn Điều lệ hoạt động của Sàn giao dịch hàng hóa.

Điều 68: Hàng hoá giao dịch tại Sàn giao dịch hàng hóa

Danh mục hàng hoá giao dịch tại Sàn giao dịch hàng hóa do Bộ trưởng Bộ Thương mại quy định.

Điều 69: Thương nhân môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá

1. Thương nhân môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá chỉ được phép hoạt động tại Sàn giao dịch hàng hoá khi đáp ứng đủ các điều kiện theo quy định của pháp luật. Chính phủ quy định chi tiết điều kiện hoạt động của thương nhân môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá.

2. Thương nhân môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá chỉ được phép thực hiện các hoạt động môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao

dịch hàng hoá và không được phép là một bên của hợp đồng mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá.

3. Thương nhân môi giới mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá có nghĩa vụ đóng tiền ký quỹ tại Sàn giao dịch hàng hoá để bảo đảm thực hiện các nghĩa vụ phát sinh trong quá trình hoạt động môi giới mua bán hàng hoá. Mức tiền ký quỹ do Sàn giao dịch hàng hoá quy định.

Điều 70: Các hành vi bị cấm đối với thương nhân môi giới hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá

1. Lôi kéo khách hàng ký kết hợp đồng bằng cách hứa bồi thường toàn bộ hoặc một phần thiệt hại phát sinh hoặc bảo đảm lợi nhuận cho khách hàng.
2. Chào hàng hoặc môi giới mà không có hợp đồng với khách hàng.
3. Sử dụng giá giả tạo hoặc các biện pháp gian lận khác khi môi giới cho khách hàng.
4. Từ chối hoặc tiến hành chậm trễ một cách bất hợp lý việc môi giới hợp đồng theo các nội dung đã thoả thuận với khách hàng.
5. Các hành vi bị cấm khác quy định tại khoản 2 Điều 71 của Luật này.

Điều 71. Các hành vi bị cấm trong hoạt động mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hóa

1. Nhân viên của Sàn giao dịch hàng hoá không được phép môi giới, mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá.
2. Các bên liên quan đến hoạt động mua bán hàng hoá qua Sàn giao dịch hàng hoá không được thực hiện các hành vi sau đây:
 - a) Gian lận, lừa dối về khối lượng hàng hóa trong các hợp đồng kỳ hạn hoặc hợp đồng quyền chọn được giao dịch hoặc có thể được giao dịch và gian lận, lừa dối về giá thực tế của loại hàng hoá trong các hợp đồng kỳ hạn hoặc hợp đồng quyền chọn;

- b) Đưa tin sai lệch về các giao dịch, thị trường hoặc giá hàng hoá mua bán qua Sàn giao dịch hàng hóa;
- c) Dùng các biện pháp bất hợp pháp để gây rối loạn thị trường hàng hóa tại Sàn giao dịch hàng hóa;
- d) Các hành vi bị cấm khác theo quy định của pháp luật.

Điều 72: Thực hiện biện pháp quản lý trong trường hợp khẩn cấp

1. Trường hợp khẩn cấp là trường hợp xảy ra hiện tượng rối loạn thị trường hàng hoá làm cho giao dịch qua Sàn giao dịch hàng hóa không phản ánh được chính xác quan hệ cung cầu.
2. Trong trường hợp khẩn cấp, Bộ trưởng Bộ Thương mại có quyền thực hiện các biện pháp sau đây:
 - a) Tạm ngừng việc giao dịch qua Sàn giao dịch hàng hóa;
 - b) Hạn chế các giao dịch ở một khung giá hoặc một số lượng hàng hóa nhất định;
 - c) Thay đổi lịch giao dịch;
 - d) Thay đổi Điều lệ hoạt động của Sàn giao dịch hàng hóa;
 - đ) Các biện pháp cần thiết khác theo quy định của Chính phủ.

Điều 73. Quyền hoạt động mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa ở nước ngoài

Thương nhân Việt Nam được quyền hoạt động mua bán hàng hóa qua Sàn giao dịch hàng hóa ở nước ngoài theo quy định của Chính phủ.