



# THỊ TRƯỜNG PHÁI SINH HÀNG HÓA TẠI ẤN ĐỘ - KINH NGHIỆM QUẢN LÝ, PHÁT TRIỂN CHO VIỆT NAM

PGS., TS. Lê Hoàng Nga  
Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

**P**hát triển thị trường phái sinh (TTPS) hàng hóa đang trở thành một trong những kênh đầu tư mới ở Việt Nam từ đầu năm 2011 đến nay. So với lịch sử hàng trăm năm ở các nước phát triển, các nước đang phát triển trong khu vực, thị trường này còn rất chập chững và sơ khai ở Việt Nam, nhưng lại rất quan trọng với chiều hướng mở cửa kinh tế ngày càng mạnh của Việt Nam. Điều này đòi hỏi chúng ta phải quan tâm phát triển TTPS hàng hóa trên cơ sở học tập từ các nước khác và vận dụng những kinh nghiệm có thể được cho Việt Nam. Bài viết này tìm hiểu những nét khái quát về TTPS hàng hóa Ấn Độ và đúc rút một số kinh nghiệm cho Việt Nam trong thời gian tới.

## Lịch sử phát triển của thị trường phái sinh hàng hóa tại Ấn Độ

Ấn Độ nằm trong top 5 quốc gia sản xuất nhiều hàng hóa nhất thế giới và tiêu thụ hàng đầu thế giới về các sản phẩm liên quan tới năng lượng và vàng. Nông nghiệp đóng góp khoảng 22% GDP của nền kinh tế, với khoảng 57% lực lượng lao động trên tổng số 163 triệu ha đất. Ấn Độ có mọi điều kiện để hình thành một trung tâm tài chính cho các giao dịch trên TTPS hàng hóa.

TTPS hàng hóa tại Ấn Độ diễn ra từ thế kỷ 19 khi Hiệp hội Giao dịch Bông thực hiện giao dịch các hợp đồng tương lai (HĐTL) và hợp đồng quyền chọn (HĐQC) vào năm 1875, sau đó mở rộng sang các hàng hóa khác như hạt có dầu tại Bombay (1900), sợi đay thô và sợi đay thành phẩm tại Calcutta (1912), lúa mì tại Hapur (1913) và vàng khối tại Bombay (1920). Tuy nhiên, chính quyền tại Bombay cấm hoạt động giao dịch HĐQC và HĐTL vào năm 1939 đối với bông và vào năm 1943 về hợp đồng kỳ hạn đối với các sản phẩm gồm: hạt có dầu, ngũ cốc, đồ gia vị, dầu thực vật, đường, vải vóc do những lo ngại về hoạt động đầu cơ trên TTPS hàng hóa có thể gây ảnh hưởng xấu tới thị trường

hàng hóa cơ sở. Sau khi dành độc lập vào năm 1947, Quốc hội Ấn Độ đã thông qua đạo luật đầu tiên về hợp đồng kỳ hạn vào năm 1952 quy định các vấn đề về hợp đồng kỳ hạn, áp dụng cho các hàng hóa đã được xác định gồm các động sản (không bao gồm chứng khoán, tiền tệ). Theo quy định của đạo luật này, chỉ các hiệp hội và sở giao dịch (SGD) được sự công nhận từ Chính phủ mới được phép tổ chức các giao dịch kỳ hạn liên quan tới hàng hóa. Đạo luật đưa ra ba nội dung gồm: (i) SGD tổ chức giao dịch hợp đồng kỳ hạn đối với hàng hóa có thể quy định các giao dịch cơ bản hàng ngày; (ii) Ủy ban Thị trường Kỳ hạn (FMC – Forward Markets Commission) ban hành các quy định liên quan tới hoạt động giám sát dưới sự bảo trợ của phòng thương mại; (iii) Phòng thương mại thuộc Bộ Thương mại - Thực phẩm - Phân phối Dịch vụ công của Ấn Độ là cơ quan quản lý cuối cùng các hoạt động giao dịch trên TTPS hàng hóa (Ahuja, 2006).

Sau khi nền kinh tế Ấn Độ bắt đầu quá trình tự do hóa và toàn cầu hóa vào năm 1990, Chính phủ Ấn Độ đã thành lập Hội đồng quản lý về giao dịch HĐTL vào năm 1993. Hội đồng này ngay sau đó đã cho phép giao dịch HĐTL trên 17 loại hàng hóa

cơ bản, đồng thời đưa ra các khuyến nghị nhằm tăng cường vai trò của FMC. Tiếp sau đó, Hội đồng tiếp tục thực hiện việc sửa đổi, bổ sung luật về hợp đồng kỳ hạn (1952) theo hướng cho phép các giao dịch HĐQC hàng hóa được thực hiện và quy định các nhà môi giới phải hoạt động dưới sự quản lý của FMC.

FMC và Chính phủ Ấn Độ đã tạo điều kiện thuận lợi về mặt pháp lý và công nghệ cho sự hình thành của các SGD Phái sinh Hàng hóa sử dụng công nghệ hiện đại. Quy trình quản lý được FMC thực hiện bao gồm: xây dựng hệ thống ký quỹ hàng ngày (daily mark to market system of margins), hình thành các quỹ bảo lãnh giao dịch, thực hiện các nghiệp vụ giao dịch trực tuyến cho các SGD, cổ phần hóa các SGD mới. Hai SGD có quy mô lớn nhất, đóng vai trò quan trọng trên TTPS hàng hóa tại Ấn Độ là SGD Hàng hóa Ấn Độ (MCX - Multi Commodity Exchange of India Limited - khánh thành vào tháng 11/2003 dưới dạng một công ty cổ phần hoạt động độc lập với chức năng thực hiện các hoạt động giao dịch trực tuyến, thanh toán bù trừ cho các thị trường HĐTL hàng hóa tương lai) và SGD hàng hóa và Phái sinh Hàng hóa Quốc gia (NCDEX - National Multi Commodity and Derivatives Exchange of India Limited - là một SGD Phái sinh Hàng hóa trực tuyến được hình thành từ năm 2003).

Từ năm 2002, kể từ khi SGD Phái sinh Hàng hóa ở cấp quốc gia đầu tiên hoạt động, các giao dịch HĐTL hàng hóa bắt đầu nở rộ. Trong vòng ba năm sau, hoạt động kinh doanh HĐTL hàng hóa tại Ấn Độ phát triển cả về số lượng hàng hóa và giá trị giao dịch.

Mặc dù TTPS hàng hóa tại Ấn Độ đã có bước phát triển tốt song các mục tiêu chính được đặt ra cho TTPS hàng hóa vẫn chưa đạt được và tỷ lệ tăng trưởng vẫn chưa thể

hiện sự phát triển bền vững. Các vấn đề còn tồn tại của TTPS hàng hóa tại Ấn Độ bao gồm:

- Thị trường HĐQC hàng hóa vẫn chưa có tốc độ phát triển ngang bằng so với thị trường HĐTL hàng hóa: hiện nay, tại TTPS hàng hóa tại Ấn Độ, hàng hóa giao dịch chủ yếu là các HĐTL vì các đặc tính ưu việt của HĐTL đã được thừa nhận rộng rãi dựa trên cơ sở quản trị rủi ro cho người sản xuất trước sự biến động của giá cả hàng hóa. Tuy nhiên, Chính phủ Ấn Độ cũng cần ưu tiên phát triển thị trường HĐQC hàng hóa vì thị trường này cũng có rất nhiều tính năng ưu việt dựa trên hoạt động chuyển dịch rủi ro giữa các nhà đầu cơ và có sự tác động tương hỗ đối với thị trường HĐTL. Trong thời gian tới, các cơ quan quản lý của Ấn Độ cần hoàn thiện khung khổ pháp lý cần thiết để tạo lập các tiền đề cho sự phát triển của thị trường HĐQC tại quốc gia này.

- Kho bãi và các tiêu chuẩn quy định cần tiếp tục hoàn thiện để TTPS hàng hóa phát triển có hiệu quả. Đây là điều kiện tiên quyết đối với giao dịch hàng hóa cơ sở.

- Hoạt động thanh toán bù trừ tiền và hàng hóa vật chất chưa đồng bộ: hiện nay chỉ có khoảng từ 1-5% khối lượng các giao dịch phái sinh hàng hóa được tiến hành giao nhận bằng hàng hóa vật chất do hệ thống kho bãi chưa được sử dụng toàn bộ. Đối với hoạt động giao nhận bằng tiền mặt hiện nay theo quy định của luật về hợp đồng kỳ hạn (1952), tất cả các hợp đồng đang giao dịch mà đến kỳ thanh toán thì không được thực hiện việc giao nhận bằng tiền mặt, tức là phải được thanh toán bằng hàng hóa vật chất. Để tránh được vấn đề này, các thành viên tham gia giao dịch sẽ phải đóng vị thế giao dịch của họ trước khi hợp đồng hết hạn. Trên thực tế, tại Ấn Độ, tất cả các hợp đồng đều bị thanh lý trước khi đến kỳ thanh toán. Do vậy, các cơ quan quản lý TTPS hàng hóa tại Ấn Độ cần điều chỉnh



lại các quy định theo hướng mở rộng hơn để tạo thuận lợi cho hoạt động thanh toán và giao dịch.

- Vị thế của cơ quan quản lý TTPS hàng hóa chưa tương xứng. Là một thị trường có tốc độ tăng trưởng và khối lượng giao dịch tăng mạnh, TTPS hàng hóa của Ấn Độ cần một hệ thống pháp lý quy định đủ mạnh và có tính độc lập cao, giống như các quy định đối với hoạt động của thị trường chứng khoán. Hiện nay, không giống như SGD Chứng khoán Ấn Độ (SEBI – Securities and Exchange Board of India), FMC vẫn chịu sự quản lý của phòng thương mại thuộc Bộ Thương mại – Hàng hóa – Dịch vụ công của Ấn Độ. Để tạo điều kiện cho sự phát triển của TTPS hàng hóa của Ấn Độ, Chính phủ cần tăng cường sức mạnh cho FMC thông qua việc giúp cơ quan này có một vị thế độc lập hơn và có thể phối hợp một cách thuận lợi với hoạt động của SEBI.

- Sự mở rộng quá nhanh trong quy mô của các SGD. Hiện nay, với 3 SGD ở cấp độ quốc gia và 21 SGD ở cấp độ khu vực, TTPS hàng hóa đang có quá nhiều các địa điểm giao dịch. Trên thực tế, các hoạt động giao dịch chỉ tập trung ở một số ít các mặt hàng trong số hơn 80 mặt hàng được giao dịch phái sinh và cũng chỉ tập trung tại một số SGD lớn có uy tín. Vì vậy cần phải hợp nhất các SGD để có thể tận dụng tối đa được giá trị giao dịch, cắt giảm được chi phí. Điều này đòi hỏi một quy trình phối hợp đồng bộ và chi tiết giữa các cơ quan quản lý mà cụ thể là Bộ Thương mại – Hàng hóa – Dịch vụ công, Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ, FMC, SGD Chứng khoán Ấn Độ và Phòng Doanh nghiệp Ấn Độ...

- Thuế và những hạn chế pháp lý, tại Ấn Độ hiện nay vẫn đang tồn tại những hạn chế cản trở việc lưu thông hàng hóa giữa các khu vực khác nhau. Để có thể phát triển TTPS hàng hóa, các quy định khác biệt về thuế cần phải điều chỉnh. Chính phủ cần

tiếp tục hoàn thiện hệ thống thuế doanh nghiệp và thuế giá trị gia tăng đối với hàng hóa để tạo điều kiện thuận lợi cho việc dịch chuyển, từ đó giúp các hoạt động thanh toán trong các hợp đồng phái sinh hàng hóa hình thành một quy chuẩn (Ahuja, 2006).

### **Kinh nghiệm quản lý và phát triển thị trường phái sinh hàng hóa cho Việt Nam**

Các kinh nghiệm của Ấn Độ với 130 năm phát triển là rất cần thiết cho Việt Nam trong việc xây dựng và phát triển SGD hàng hóa vì: (i) Ấn Độ là một trong những quốc gia có đặc điểm kinh tế tương đồng với Việt Nam. Các sàn giao dịch hàng hóa của họ phát triển nhảy vọt vào những năm gần đây. Thực tế của suy giảm các kênh đầu tư ở Việt Nam hiện nay đòi hỏi cần phát triển các hướng đầu tư khác, trong đó có việc đầu tư vào hàng hóa. Đây là việc làm không mới, song chúng ta chưa tập trung nguồn lực vào phát triển thương mại hàng hóa. Vì vậy, việc phát triển các sàn giao dịch hàng hóa ở Việt Nam là cần thiết và việc đúc rút kinh nghiệm của các nước đi trước là rất quan trọng; (ii) Việt Nam là nước nông nghiệp với nhiều lợi thế thổ nhưỡng, khí hậu và địa lý. Tỷ trọng xuất khẩu nông lâm sản chiếm khoảng 17-19% tổng kim ngạch xuất khẩu trong ba năm gần đây. Ấn Độ là nước phát triển SGD hàng hóa hơn một thế kỷ với nhiều thăng trầm, nhiều quan điểm và thực sự phát triển vào cuối thế kỷ 20, góp phần giải quyết vấn đề lương thực cho đất nước Ấn Độ rộng lớn, thực hiện thành công chiến lược lương thực xanh. Từ những kinh nghiệm của Ấn Độ cho phép chúng ta lựa chọn, mô hình, cách đi phù hợp với thời gian ngắn hơn để phát triển nông nghiệp; (iii) Một trong những điểm nhấn trong phát triển kinh tế - xã hội ở Việt Nam tới năm 2020 là phát triển nông nghiệp - nông thôn, vì đây là nền tảng an toàn cho mọi biến động ở Việt Nam. Trong thương mại về nông nghiệp, chúng ta gặp nhiều bất lợi vì không



có công cụ dự phòng và bảo hiểm biến động giá, chưa có sự hỗ trợ của các sàn giao dịch hàng hóa để kết nối người bán - người mua. Vì vậy, những chấp chứng ban đầu để góp phần phát triển nông nghiệp ở Việt Nam, rất cần học tập kinh nghiệm thực tiễn từ những nước như Ấn Độ.

Những bài học kinh nghiệm từ việc tìm hiểu TTPS hàng hóa ở Ấn Độ mà chúng ta có thể xem xét là:

**Thứ nhất,** về mặt tổ chức và quản lý:

- Nhìn lại lịch sử phát triển của TTPS hàng hóa tại Ấn Độ có thể đánh giá chính sự điều chỉnh trong tư duy cũng như sự thay đổi trong hệ thống mà Chính phủ thực hiện đã tạo lập các tiền đề cho sự phát triển nhanh chóng của TTPS Ấn Độ. Đây là một bài học lớn cho các nhà lập pháp tại các nước đang phát triển trong việc quản lý thị trường chứng khoán và TTPS hàng hóa nói riêng. Để phát triển TTPS hàng hóa, điều quan trọng là phải hiểu được sự cần thiết khách quan của TTPS hàng hóa và vai trò của chúng trong hoạt động quản lý rủi ro từ sự biến động của các hàng hóa trên thị trường, đặc biệt trong một môi trường toàn cầu. TTPS hàng hóa được hình thành để giảm bớt hoặc loại bỏ rủi ro về giá phát

sinh từ những thay đổi giá không lường trước. Hiện nay Chính phủ chưa có những động thái mạnh và nhất quán để phát triển TTPS hàng hóa, do đó các sàn này chưa đạt tiêu chuẩn, yếu về pháp lý, các vấn đề kỹ thuật cũng như chiến lược phát triển. Điều này đòi hỏi Chính phủ cần có sự điều chỉnh trong tư duy.

- Việc phát triển TTPS hàng hóa đòi hỏi sự hỗ trợ có tổ chức rất lớn từ Chính phủ, các bộ hữu quan, các hiệp hội giao dịch hàng hóa thông qua: khung luật pháp (Luật về hợp đồng kỳ hạn... các quy trình chặt chẽ), quản lý chặt chẽ (qua SGD hàng hóa, FMC, một số bộ liên quan). Tại Ấn Độ, FMC vẫn chịu sự quản lý của phòng thương mại thuộc Bộ Thương mại – Hàng hóa – Dịch vụ công của Ấn Độ. FMC đang đề nghị Chính phủ cần tăng cường sức mạnh cho FMC thông qua việc giúp cơ quan này có một vị thế độc lập hơn, để có thể phối hợp một cách thuận lợi với hoạt động của SEBI.

- FMC nên được độc lập với bộ chủ quản. Theo tài liệu của Ngân hàng Thế giới, năng lực quản lý phù hợp và môi trường pháp lý thông thoáng là tối quan trọng. Trong quan hệ quản lý, cần có sự cân bằng giữa quản lý và giám sát của Chính phủ với tự quản của SGD hàng hóa phù hợp với trình độ



phát triển của thị trường. Thực tế hiện nay, Việt Nam chưa có cơ quan độc lập quản lý giao dịch phái sinh hàng hóa (thường là qua Bộ Tài chính, Bộ Thương mại, Ngân hàng Nhà nước (NHNN)). Vì vậy, đây là một kinh nghiệm rất quan trọng cho Việt Nam.

- Các cơ quan như NHNN, Bộ Tài chính cần sớm có các hướng dẫn các NHTM và chế độ về thuế, phí cho sàn giao dịch phái sinh. Ấn Độ vẫn đang gặp khó khăn về thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế giá trị gia tăng. Vì vậy, chúng ta cũng cần tính đến vấn đề này trong quá trình hoàn chỉnh thuế, phí và lệ phí.

**Thứ hai**, việc phát triển các thị trường hàng hóa cơ sở (SGD hàng hóa) là rất quan trọng, nhưng không nên thành lập nhiều SGD hàng hóa gây lãng phí nguồn lực và cạnh tranh không đáng có. Hiện nay chúng ta có ba sàn giao dịch hàng hóa là VNX (cà phê, thép và cao su), Trung tâm Giao dịch Cà phê Buôn Ma Thuật (cà phê) và Sàn giao dịch Hàng hóa Sài Gòn Thương Tín (đường, thép...). VNX chính thức hoạt động vào ngày 11/01/2011, vốn điều lệ 150 tỷ đồng, là sàn duy nhất do Bộ Công thương cấp giấy phép, đang niêm yết HĐTL của ba nhóm hàng là cà phê, cao su và thép tôi cán nóng. VNX hiện có 12 thành viên kinh doanh và thành viên môi giới, đối tác chiến lược của VNX là các ngân hàng thanh toán (BIDV, Techcombank, Maritimebank...); một số công ty chứng khoán đang khảo sát và nghiên cứu cách thức giao dịch và hợp tác với VNX. Phương thức giao dịch chủ yếu là trao ngay, khách hàng đa số là các đơn vị xuất nhập khẩu, rất ít nông dân tìm đến (Khắc Dũng, 2011). Từ kinh nghiệm của Ấn Độ hiện có ba SGD ở cấp độ quốc gia và 21 SGD ở cấp độ khu vực đã xảy ra những khó khăn trong giao dịch. So với VNX, Trung tâm Giao dịch Cà phê Buôn Ma Thuật trầm lắng hơn. Vì vậy, chúng ta cần tập trung các sàn này và những sàn giao dịch hàng hóa khác vào một trung tâm với nhiều sàn ngay từ đầu. Nếu thực hiện riêng

lẽ thì phân tán trong quản lý, lãng phí về nguồn lực, sự phối hợp khó khăn, những sàn riêng lẻ có thể gặp thất bại (như Sàn Giao dịch Thủy sản Cần Giờ năm 2002, Sàn Giao dịch Hạt điều năm 2002) do không có sự hỗ trợ của hệ thống (Diệp Anh, 2011).

**Thứ ba**, hợp đồng hàng hóa tương lai xuất hiện lần đầu tiên ở Việt Nam từ năm 2005 (với Techcombank làm môi giới) và hoạt động đến nay, tập trung vào các mặt hàng xuất khẩu như cà phê, cao su, kim loại màu, ngũ cốc, bông sợi với số lượng hạn chế. Chỉ khi nào, các giao dịch hàng hóa phái sinh được đặt trong chiến lược kinh doanh tổng thể của doanh nghiệp cùng với sự thay đổi trong nhận thức của các cơ quan chức năng thì các giao dịch này mới thực sự được chú ý sử dụng. Khả năng tham gia giao dịch phái sinh của các doanh nghiệp quốc doanh là khó khăn, chủ yếu là do các doanh nghiệp ngoài quốc doanh thực hiện.

**Thứ tư**, vai trò của ngân hàng thương mại trong việc phát triển TTPS hàng hóa là:

- Nhà môi giới: hiện nay có hơn 10 ngân hàng được phép cung cấp dịch vụ môi giới giao dịch hàng hóa phái sinh, 7 NHTM được NHNN cấp giấy phép giao dịch HĐTL trên thị trường hàng hóa trực tiếp với với các SGD nước ngoài hoặc là trung gian thanh toán tại sàn giao dịch nội địa. Các ngân hàng này cung cấp dịch vụ giao dịch HĐTL với tư cách nhà môi giới chuyển lệnh của khách hàng tới các SGD trên thế giới. BIDV và Techcombank là hai NHTM có bề dày trên sàn giao dịch hàng hóa. Một khi sàn giao dịch hàng hóa phát triển thì khả năng tham gia của các NHTM khác cũng sẽ mở rộng hơn.

- SGD hàng hóa phát triển sẽ giúp NHTM đa dạng hóa sản phẩm. Còn các NHTM sẽ giúp SGD hàng hóa về an toàn hệ thống, cụ thể là: (i) Quản lý tài khoản đầu tư, tài khoản ký quỹ, quản lý tài khoản ký quỹ của

thành viên và nhà đầu tư; (ii) Thực hiện thanh toán, các NHTM có hệ thống giao dịch điện tử nối mạng trực tiếp với các nhà môi giới/SGD trên thế giới, xử lý sau giao dịch tự động, hỗ trợ hoạt động thanh toán bù trừ của sở; (iii) Theo dõi, đánh giá trạng thái của nhà đầu tư, ngăn ngừa rủi ro thanh toán; (iv) Giám sát, đánh giá khả năng thực hiện hợp đồng của các bên; (v) Tài trợ tín dụng cho nhà đầu tư qua SGD hàng hóa, cho hàng hóa lưu ký tại sở.

- Tham gia góp vốn vào sàn giao dịch hàng hóa: ở Ấn Độ, các cổ đông chính của MCX ngoài các công ty còn có NHNN Ấn Độ, Công ty Trách nhiệm Hữu hạn (TNHH) Bảo hiểm Nhân thọ SBI và các ngân hàng HDFC, Indore, Hyderabad, Saurashtra, Baroda, Canara. Các cổ đông chính của MCX gồm: Công ty TNHH Công nghệ Tài chính Ấn Độ, NHNN Ấn Độ, Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ SBI và các ngân hàng HDFC, Indore, Hyderabad, Saurashtra, Baroda, Canara... Các cổ đông lớn của sàn NCDEX gồm Ngân hàng ICICI, Tập đoàn Bảo hiểm Ấn Độ (LIC), Ngân hàng Nông nghiệp Ấn Độ (NABARD), SGD Chứng khoán Ấn Độ (NSE), Công ty Cổ phần Phân bón Ấn Độ... Các cổ đông lớn của SGD này đóng vai trò quan trọng trong thị trường giao dịch hàng hóa, đặc biệt là các sản phẩm nông nghiệp. Tại VNX, một số NHTM cũng đã thực hiện góp vốn và trở thành đối tác chiến lược như BIDV, Techcombank.

- Cung cấp các sản phẩm phái sinh hàng hóa cho sàn giao dịch hàng hóa (tương lai, kỳ hạn...). Các hoạt động phái sinh của ngân hàng chịu sự quản lý, thanh tra của NHNN. Tuy nhiên, chúng ta vẫn chưa có văn bản hướng dẫn về nghiệp vụ phái sinh, chưa có bộ quy tắc chuẩn mực về giao dịch phái sinh.

Chính vì vậy, NHNN, Bộ Công thương cần tạo điều kiện cho các NHTM được cấp phép tham gia sàn giao dịch hàng hóa khi họ đáp

ứng được về công nghệ, nhân sự, các tiêu chuẩn an toàn hoạt động.

- Cần chú trọng hoạt động hỗ trợ cho TTPS như: (i) Kho tàng, bến bãi để bảo quản hàng hóa. Nên coi đây là một trong những điều kiện tiên quyết để phát triển thị trường; (ii) Hệ thống thanh toán tiền (chuyển khoản) và hàng hóa (vật chất) cho đồng bộ, có thể nghiên cứu kinh nghiệm của hệ thống CCP trên thị trường chứng khoán. Đây là một chức năng cực kỳ quan trọng của thị trường; (iii) Giao dịch điện tử là lựa chọn hàng đầu trên thị trường, hệ thống công nghệ có khả năng kết nối với các SGD hàng hóa trên thế giới và khu vực; (iv) Thuế nên mang tính chất động viên, khuyến khích trong thời gian đầu hơn là tận thu, ngoài ra ngay từ đầu nên phù hợp với thông lệ quốc tế; (v) Kế toán nên phù hợp với hệ thống IFRS và sử dụng mark-to-market (Vietinbank, 2011)<sup>4</sup>

#### Tài liệu tham khảo

1. Diệp Anh (2011). *Đảm bảo hài hòa lợi ích giao thương khi giao dịch hàng hóa qua sàn*. <http://www.baohaiquan.vn/Pages/Dam-bao-hai-hoa-ve-loi-ich-giao-thuong.aspx>.
2. Khắc Dũng (2011). *Sở GD hàng hóa: Chấm dứt tình trạng thua thiệt của hàng Việt*. <http://vietstock.vn/ChannelID/768/Tin-tuc/181886-so-gd-hang-hoa-cham-dut-tinh-trang-thua-thiet-cua-hang-viet.aspx>.
3. Vietinbank (2011). *Phát triển thị trường phái sinh hàng hóa Việt Nam thuận lợi, khó khăn và định hướng phát triển*. <http://www.vietinbankschool.edu.vn/Home/Article.aspx?Id=796>.
4. Ahuja N.L (2006). *Commodity Derivatives Market in India: Development, Regulation and Future Prospects*, *International Research Journal of Finance and Economics*. <http://www.eurojournals.com/IRJFE%202%2011%20Ahuja.pdf>.