

BÁO CÁO

KHẢO SÁT KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA



MỤC LỤC

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT	i
DANH MỤC HÌNH VẼ	iii
DANH MỤC BẢNG	v
DANH MỤC BIỂU ĐỒ	vi
PHẦN A: TỔNG QUAN VỀ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA.....	1
I. SỰ RA ĐỜI CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TRÊN THẾ GIỚI	1
II. KHÁI NIỆM, ĐẶC ĐIỂM VÀ VAI TRÒ CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA	8
III. TẦM QUAN TRỌNG CỦA VIỆC QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA	14
PHẦN B: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA TRÊN THẾ GIỚI	19
A. MALAYSIA.....	19
I. TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA.....	19
II. CÁC VĂN BẢN PHÁP LUẬT QUY ĐỊNH VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA.....	23
2.1. Cơ sở hình thành các văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia.....	23
2.2. Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia	25
III. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH PHÁI SINH BURSA MALAYSIA.....	28
3.1. Cơ cấu, tổ chức hoạt động.....	28
3.2. Nguyên tắc giao dịch	29
IV. CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC	32
4.1. Bộ Tài chính Malaysia	32
4.2. Ủy ban Chứng khoán Malaysia (SC)	32

V.	CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI.....	34
5.1.	Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm	34
5.2.	Sản phẩm phái sinh.....	37
5.3.	Quản lý thanh toán bù trừ	41
5.4.	Quản lý rủi ro	43
5.5.	Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới.....	48
5.6.	Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa	51
VI.	XU HƯỚNG QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA	
		54
6.1.	Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Malaysia đang phải đối mặt.....	54
6.2.	Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia.....	55
VII.	KẾT LUẬN	58
7.1.	Vị thế của Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia trên thị trường thế giới	58
7.2.	Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia	60
B.	TRUNG QUỐC	63
I.	TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC	63
II.	CÁC VĂN BẢN PHÁP LUẬT QUY ĐỊNH VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC	69
2.1.	Cơ sở hình thành các văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc.....	69
2.2.	Các văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc.....	73
III.	MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC	77

3.1.	Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên (DCE)	77
3.2.	Sở giao dịch hàng hóa tương lai Thượng Hải (SHFE)	84
3.3.	Sở giao dịch hàng hóa Trịnh Châu (Zhengzhou Commodity Exchange - ZCE).....	89
IV.	CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC	96
4.1.	Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (CSRC)	96
4.2.	Hiệp hội kỳ hạn Trung Quốc (CFA)	97
4.3.	Cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Hội đồng Nhà nước	98
V.	CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI.....	100
5.1.	Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm	100
5.2.	Quản lý hoạt động thanh toán bù trừ.....	102
5.3.	Quản lý rủi ro	104
5.4.	Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới.....	108
5.5.	Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa	110
VI.	XU HƯỚNG VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC	111
6.1.	Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Trung Quốc đang phải đối mặt.....	111
6.2.	Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc.....	112
VII.	KẾT LUẬN	116
7.1.	Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc trên thị trường thế giới	116
7.2.	Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc.....	117
C.	NHẬT BẢN	119
I.	TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN.....	119

II.	CÁC VĂN BẢN PHÁP LUẬT QUY ĐỊNH VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN	123
2.1.	Sự ra đời của các quy định pháp lý quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản	123
2.2.	Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản	124
III.	MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TOKYO (TOCOM).....	125
IV.	CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC	130
4.1.	Cơ quan dịch vụ tài chính Nhật Bản (JFSA)	130
4.2.	Hiệp hội hàng hóa tương lai Nhật bản	132
V.	CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI.....	134
5.1.	Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm	134
5.2.	Sản phẩm phái sinh.....	136
5.3.	Quản lý thanh toán bù trừ	137
5.4.	Quản lý rủi ro	138
5.5.	Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới.....	142
5.6.	Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa	144
VI.	CÁC XU HƯỚNG VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN	145
6.1.	Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Nhật Bản đang phải đối mặt.....	145
6.2.	Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản	146
VII.	KẾT LUẬN	148
7.1.	Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản trên thị trường thế giới	148
7.2.	Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản	149

D.	HOA KỲ.....	151
I.	TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ.....	152
II.	CÁC VĂN BẢN PHÁP LUẬT QUY ĐỊNH VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ.....	155
	2.1. Cơ sở hình thành các văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ.....	155
	2.2. Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ.....	157
III.	MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ	160
IV.	CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC	167
	4.1. Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Kỳ hạn (CFTC)	167
	4.2. Hiệp hội Kỳ hạn Quốc gia (NFA)	167
V.	CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI.....	169
	5.1. Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm	169
	5.2. Quản lý thanh toán bù trừ	169
	5.3. Quản lý rủi ro	171
	5.4. Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới.....	174
	5.5. Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa	177
	5.6. Hợp tác quốc tế về quản lý sở giao dịch hàng hóa	179
VI.	XU HƯỚNG VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ.....	183
	6.1. Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Hoa Kỳ đang phải đối mặt	183
	6.2. Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ	184
VII.	KẾT LUẬN	186

7.1. Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ trên thị trường
thế giới 186

7.2. Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng
hóa tại Hoa Kỳ..... 187

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO 189

**PHỤ LỤC: CÁC NGUYÊN TẮC ĐIỀU TIẾT VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG
HÀNG HOÁ PHÁI SINH 195**

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

BMD	Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia
BMDC	Trung tâm thanh toán bù trừ Bursa Malaysia
CBOT	Hội đồng Thương mại Chicago
C-COM	Sàn giao dịch Hàng hóa Trung tâm Nhật Bản
CFA	Hiệp hội Kỳ hạn Trung Quốc
CFTC	Ủy ban giao dịch hàng hóa kỳ hạn
CME	Sở giao dịch Chicago
CMSA	Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn
CPO	Hợp đồng dầu cọ thô giao ngay
CSRC	Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc
DCE	Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên
DCS	Hệ thống thanh toán và bù trừ phái sinh
ESG	Môi trường – xã hội – quản trị
FCPO	Hợp đồng tương lai dầu cọ thô
FIA	Hiệp hội công nghiệp tương lai
FPKO	Hợp đồng tương lai dầu hạt cọ thô
FPOL	Hợp đồng tương lai dầu cọ RBD
HSBB	Bảng thông rộng tốc độ cao
ICE	Sàn giao dịch liên lục địa ICE
IOSCO	Tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán
JCCH	Cơ quan Thanh toán Hàng hóa Nhật Bản
JFSA	Cơ quan dịch vụ tài chính Nhật Bản
JSCC	Công ty thanh toán bù trừ chứng khoán Nhật Bản
KEX	Sàn giao dịch Hàng hóa Kansai

KLCE	Sở giao dịch hàng hóa Kuala Lumpur
KLSE	Sở giao dịch chứng khoán Kuala Lumpur
LIFFE	Sở Giao dịch Quyền chọn và Kỳ hạn Tài chính Quốc tế London
LME	Sở giao dịch kim loại London
MiFID II	Chỉ thị thứ hai về Thị trường Công cụ Tài chính
MITI	Bộ Thương mại quốc tế và Công nghiệp Malaysia
NIMP	Quy hoạch tổng thể công nghiệp mới
NYBOT	Hội đồng thương mại New York
OME	Sàn giao dịch Hàng hóa Osaka
OSE	Sàn giao dịch Osaka
PTI	Cơ sở lắp đặt bể chứa tại cảng
RBB	Bảng thông rộng nông thôn
SC	Ủy ban Chứng khoán Malaysia
SCA	Luật Ủy ban Chứng khoán Malaysia
SEDG	Tài liệu Hướng dẫn công bố ESG được đơn giản hóa
SGDHH	Sở giao dịch hàng hóa
SHFE	Sở giao dịch hàng hóa Thượng Hải
SICOM	Sở giao dịch hàng hóa Singapore
SRO	Tổ chức tự quản
SUBB	Bảng thông phụ đô thị
TGE	Sàn giao dịch Ngũ cốc Tokyo
TOCOM	Sở giao dịch hàng hóa Tokyo
USD	Đồng Đô la Mỹ
WFE	Liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán Thế giới
Y-COM	Sàn giao dịch Hàng hóa Yokohama
ZCE	Sở giao dịch hàng hóa Trịnh Châu

DANH MỤC HÌNH VẼ

Hình 1:	Sơ lược quá trình hình thành các Sở giao dịch hàng hóa trên thế giới.....	5
Hình 2:	Các sản phẩm giao dịch thành viên và liên kết của WFE.....	6
Hình 3:	Cơ cấu công ty của Sở giao dịch hàng hóa.....	11
Hình 4:	Tóm tắt lịch sử hình thành Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia (BMD).....	22
Hình 5:	Cơ cấu tổ chức quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia.....	24
Hình 6:	Cơ cấu tổ chức của Công ty Bursa Malaysia.....	28
Hình 7:	Các sản phẩm hợp đồng phái sinh tại BMD.....	37
Hình 8:	Cơ cấu thành viên tham gia giao dịch tại BMD.....	49
Hình 9:	Các mốc quan trọng trong quá trình phát triển thị trường tương lai tại Trung Quốc.....	65
Hình 10:	Tổng quan về các sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc (tại thời điểm năm 2020).....	66
Hình 11:	Tổ chức quản lý Sở giao dịch hàng hóa của Trung Quốc.....	69
Hình 12:	Mạng lưới khách hàng quốc tế của DCE.....	77
Hình 13:	Sơ đồ tổ chức của DCE.....	80
Hình 14:	Danh mục sản phẩm niêm yết tại SHFE.....	85
Hình 15:	Cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch Hàng hóa Thượng Hải.....	86
Hình 16:	Cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch Hàng hóa Trịnh Châu.....	95
Hình 17:	Quá trình toàn cầu hóa sản phẩm hợp đồng tương lai và quyền chọn của các sở giao dịch hàng hóa Trung Quốc.....	101
Hình 18:	Cấu trúc tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán Nhật Bản (JPX).....	121

Hình 19:	Cơ cấu tổ chức của TOCOM.....	125
Hình 20:	Sơ đồ tổ chức của JFSA.....	131
Hình 21:	Toàn cảnh thị trường phái sinh Nhật Bản (tại thời điểm tháng 07/2020).....	134
Hình 22:	Hệ thống quản lý rủi ro của JPX.....	138
Hình 23:	Cơ cấu tổ chức của Tập đoàn CME.....	161
Hình 24:	Các cấp thành viên tham gia giao dịch tại CME.....	163

DANH MỤC BẢNG

Bảng 1:	Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng FCPO giao dịch tại BMD	38
Bảng 2:	Top 10 hợp đồng có khối lượng giao dịch hàng hóa phái sinh lớn nhất thế giới năm 2023.....	68
Bảng 3:	Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai bã đậu nành giao dịch tại DCE.....	79
Bảng 4:	Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai lúa mì tại ZCE.....	91
Bảng 5:	Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai bông tại ZCE.....	93
Bảng 6:	Các biên bản ghi nhớ CFTC đã ký kết.....	179

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 1:	Số lượng hợp đồng giao dịch hàng hóa phái sinh trên thế giới (2019-2023).....	7
Biểu đồ 2:	Tỷ trọng khối lượng giao dịch theo Sở giao dịch (2023).....	7
Biểu đồ 3:	Khối lượng và giá trị giao dịch thị trường hàng hóa tương lai Trung Quốc (2012-2023)	67
Biểu đồ 4:	Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa tại SHFE (2020-2023).....	86
Biểu đồ 5:	Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa tại ZCE (2018-2023).....	90
Biểu đồ 6:	Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa của TOCOM (2018-2023).....	127

PHẦN A: TỔNG QUAN VỀ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA

I. SỰ RA ĐỜI CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TRÊN THẾ GIỚI

Sở giao dịch hàng hóa (SGDHH) là một loại thị trường đặc biệt được hình thành và phát triển đã từ lâu đời ở các nước có nền kinh tế thị trường. SGDHH là một trong những tổ chức giao dịch mua bán cổ truyền nhất trong thương mại. Lịch sử hình thành của SGDHH trên thế giới gắn liền với hình thức giao dịch hàng hóa kỳ hạn, và sau đó từng bước phát triển dưới sự tác động của quy mô sản xuất, các hình thái kinh tế, và đặc biệt là sự tiến bộ của khoa học công nghệ.

Trên thế giới, thị trường giao dịch hàng hóa đã được hình thành từ hơn 100.000 năm trước, khi con người bắt đầu trao đổi hàng hóa và dịch vụ¹. Tuy nhiên, vấn đề vướng mắc trong hoạt động trao đổi hàng hóa ở thời kỳ này là rất khó giao dịch giữa các hàng hóa có thời kỳ thu hoạch khác nhau trong năm. Giải pháp được đưa ra lúc đó là sử dụng các mặt hàng khó hỏng hoặc giữ được lâu như rượu vang, ngũ cốc làm trung gian trao đổi. Ví dụ, có thể trao đổi mặt hàng dễ hư với rượu vang để sau đó, từ rượu vang đổi lấy sản phẩm của vụ mùa cuối năm đó; tiền tệ trao đổi lúc này là rượu vang. Những hoạt động trao đổi này cuối cùng dẫn đến sự phát triển của tiền tệ hàng hóa, một công cụ giá trị trung gian hỗ trợ mở rộng cơ hội trao đổi hàng hóa có thời vụ khác nhau. Theo đó, người ta sử dụng hàng hóa lâu bền để đổi lấy thỏa thuận nhận được một lượng hàng hóa trong tương lai (sau khi thu hoạch vụ mùa), một khởi đầu mạnh mẽ của hợp đồng kỳ hạn².

Khoảng 8.000 năm trước Công nguyên, khi chữ viết và toán học phát triển ở nước Sumer, nằm ở khu vực sông Tigris và Euphrates, tại Trung Đông, người Sumer đã sử dụng thẻ đất cùng lọ đất để thay thế rượu vang làm hợp

¹ Nhà xuất bản Công Thương (2022), *Kiến thức cơ bản về giao dịch hàng hóa – Những điều cần biết về giao dịch hàng hóa phái sinh*, Hà Nội, tr.16.

² Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận mua bán tại một tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với một mức giá nhất định đã thỏa thuận từ hôm nay.

đồng thỏa thuận cung cấp một lượng hàng hóa vào một ngày nhất định với giá cả được ấn định ở ngày thỏa thuận. Đến khoảng 3.500 trước Công nguyên, người Sumer thay thế lọ đất bằng bảng đất sét. Những giao dịch lúc đó đã tương tự như hợp đồng kỳ hạn.

Đến thời kỳ Hy Lạp cổ đại, người Athens đã phát triển hợp đồng vận chuyển thương mại tương tự như hợp đồng kỳ hạn. Các thương gia Châu Âu đã sử dụng “văn tự hội chợ” (fair letter) – giống như thư tín dụng giữa người mua và người bán để thanh toán tại các hội chợ thương mại khu vực Châu Âu như Hội chợ Champagne và Brie của Pháp, thị trường thương mại chính ở Bắc Âu. Người bán hàng sẽ tập trung hàng hóa sẵn ở hội chợ và người mua sẽ cung cấp một “văn tự” làm phương tiện thanh toán và mua hàng. Hội chợ Champagne lúc mới thành lập chỉ phục vụ cho trao đổi nông sản, nhưng về sau phát triển thành thị trường thương mại lớn với nhiều mặt hàng. Hội chợ Champagne trở thành trung tâm thanh toán bù trừ quốc tế cho các giấy nợ và thư tín dụng.

Do chiến tranh và vấn đề chính trị, các hội chợ di chuyển từ vùng Champagne sang thành phố cảng Burges. Đến khoảng 1309, Bruges trở thành một trong những thành phố thương mại có thị trường tiền tệ tinh vi nhất ở Châu Âu, với các hợp đồng kỳ hạn được định hình và mua bán. Nhưng đến 1500, Bruges suy thoái dần và hoạt động thương mại phải chuyển đến thành phố cảng Antwerp. Năm 1515, thành phố cảng Antwerp thiết lập Bourse, một tòa nhà dành riêng cho thương nhân địa phương và quốc tế để tập trung nhau lại và tiến hành kinh doanh thương mại. Trước đó, thương nhân thường gặp nhau tại một địa điểm và thời gian nhất định để tiến hành thỏa thuận. Kể từ khi trở thành thị trường thương mại quốc tế quanh năm, thị trấn Antwerp tăng trưởng nhanh chóng và Bourse đã trở thành địa điểm trao đổi thương mại ưa chuộng ở Bắc Âu. Năm 1531, Sở giao dịch Antwerp mở cửa và cung cấp đồng thời cả hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng quyền chọn – Antwerp là trung tâm giao dịch hàng hóa quan trọng nhất ở thời điểm này. Năm 1565, Sở giao dịch Hoàng gia được thành lập tại London hoạt động theo mô hình của Sở giao

dịch Antwerp. Tới năm 1585, Antwerp sụp đổ, các thương gia quan trọng di cư, kéo theo đó là sự phát triển mạnh mẽ của các sàn giao dịch tài chính và hàng hóa quan trọng ở Amsterdam và London.

Trong 200 năm tiếp theo, trao đổi thương mại hàng hóa tại Châu Âu tiếp tục sử dụng các thỏa thuận hợp đồng tương tự như hợp đồng kỳ hạn. Các thỏa thuận vẫn phải giải quyết trực tiếp với nhau, như một dạng phi tập trung thời trung cổ và chưa có thị trường phái sinh chính thức. Cho đến mãi về sau, Châu Á mới sản sinh ra thị trường hàng hóa phái sinh đầu tiên trên thế giới.

Bằng chứng đầu tiên về hợp đồng tương lai³ được tìm thấy vào năm 1650 tại chợ gạo Yodoya ở Osaka. Vào thời kỳ phong kiến tại Nhật Bản, khoảng năm 1700, các lãnh chúa phong kiến đã đánh và thu thuế bằng gạo. Để thu tiền về, họ mang gạo đến các thành phố như Osaka, để lưu trữ và bán tại cuộc đấu giá. Chỉ các nhà buôn được cấp phép mới có quyền thầu gạo tại cuộc đấu giá. Bên thắng thầu sẽ nhận được một “chứng thư” nhận gạo, khi đem chứng từ và tiền thanh toán thì họ sẽ nhận được gạo. Về sau, các chứng thư này trở nên có khả năng chuyển nhượng; một thị trường mới phục vụ mua và bán chứng từ hình thành và phát triển giữa các thương gia. Đến khoảng 1730, với sự hỗ trợ của chính phủ Thị trường giao dịch lúa gạo Dojima chính thức được thành lập và trở thành thị trường hàng hóa phái sinh đầu tiên trên thế giới. Tuy nhiên, Thị trường giao dịch lúa gạo Dojima không tạo ra sức lan tỏa và phát triển ra các nước lân cận.

Chỉ đến những năm 1970, khi Mỹ thiết lập nền tảng giao dịch quyền chọn cổ phiếu thông qua sự đột phá lý thuyết định giá quyền chọn (do Fischer Black và Myron Scholes đưa ra năm 1973) cùng sự ra đời của hệ thống máy tính, giúp Mỹ tạo làn sóng sử dụng hàng hóa phái sinh một cách rộng rãi trên thế giới, thị trường phái sinh hàng hóa mới được lan rộng, phát triển nhanh chóng ở khắp các bang của nước Mỹ và ra toàn thế giới. Nhiều sàn giao dịch

³ Hợp đồng tương lai là một thỏa thuận giữa hai bên để mua hoặc bán một tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với một mức giá nhất định.

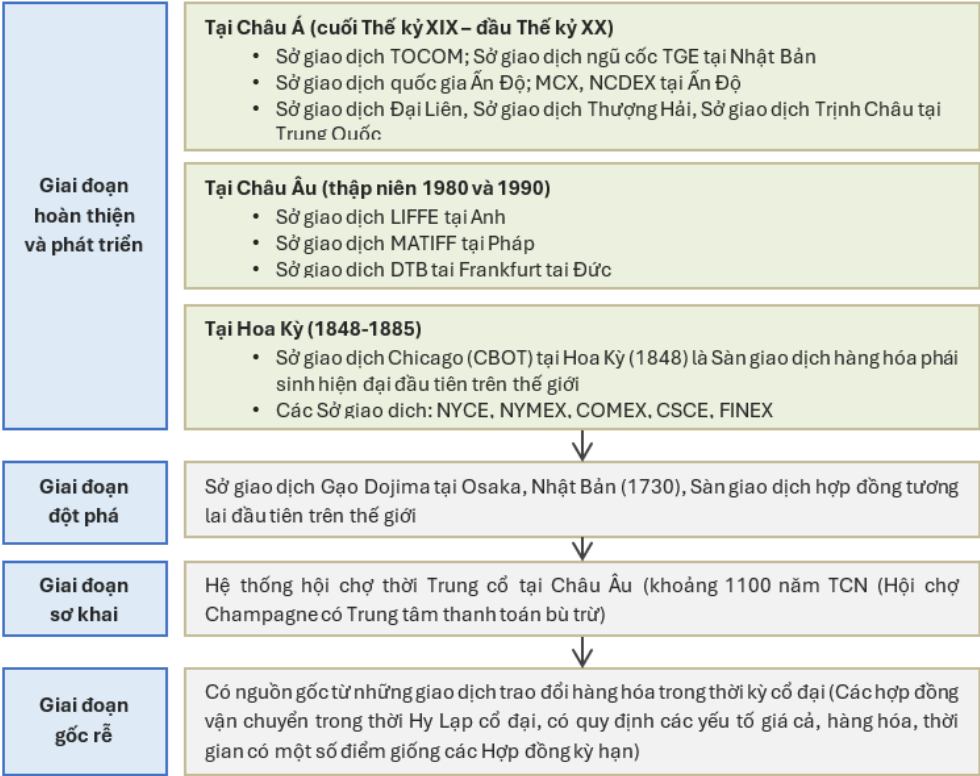
hàng hóa phái sinh đã ra đời trong những năm đó để đáp ứng nhu cầu sử dụng hàng hóa phái sinh ngày càng tăng tại các bang Mỹ. Sở giao dịch Chicago (CBOE) được thành lập vào năm 1973, Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange – ASE),...

Làn sóng giao dịch phái sinh thứ hai xuất hiện trong những năm 1980 và đầu những năm 1990 tại Châu Âu. Trong thời gian này, các sàn giao dịch phái sinh được thành lập hầu hết tại thị trường tài chính lớn Tây Âu - quan trọng nhất là Sàn giao dịch LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) tại London, nước Anh vào năm 1982; Sàn giao dịch các công cụ tài chính Matif (Marché à Terme International de France) tại thủ đô Paris, nước Pháp trong năm 1986, và Sở giao dịch DTB tại Frankfurt, nước Đức vào năm 1990. Hầu hết các sở giao dịch này đều thành lập trung tâm thanh toán bù trừ riêng của mình.

Một bước phát triển lớn tiếp theo cho sản phẩm phái sinh là sự xuất hiện của giao dịch điện tử. Giao dịch điện tử được sử dụng lần đầu tiên trên Sở giao dịch hàng hóa Chicago (Chicago Mercantile Exchange – CME) vào năm 1992 và đã nhanh chóng được chấp nhận rộng rãi^[2].

Tại Châu Á, các Sở giao dịch hàng hóa được thành lập từ cuối thế kỷ 19 sau đó chững lại và thực sự phát triển vào cuối thế kỷ 20. Các quốc gia ở Châu Á có Sở giao dịch hàng hóa phát triển gồm: Nhật Bản, Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia với một số Sở giao dịch hàng hóa tiêu biểu như: Sở giao dịch TOMCOM tại Nhật Bản, Sở giao dịch quốc gia NCDEX tại Ấn Độ, Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên tại Trung Quốc, Sở giao dịch hàng hóa Bursa tại Malaysia.

Hình 1: Sơ lược quá trình hình thành các Sở giao dịch hàng hóa trên thế giới



Cho đến nay, trên thế giới đã có gần 100 sở giao dịch hàng hoá phái sinh ở cả các nước phát triển và đang phát triển, trong đó Châu Á có đến hơn 30 sở giao dịch^[31]. Theo thống kê của Liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán thế giới (WFE), tổ chức được thành lập năm 1961 tại London, WFE hiện đang sở hữu mạng lưới thành viên gồm 250 nhà cung cấp cơ sở hạ tầng thị trường, bao gồm cả các đơn vị thanh toán bù trừ độc lập không thuộc các sàn giao dịch. Các Sở giao dịch thuộc WFE hiện là thị trường của hơn 50.000 công ty niêm yết với mức vốn hóa thị trường đạt hơn 100.000 tỷ USD.

Hình 2: Các sàn giao dịch thành viên và liên kết của WFE

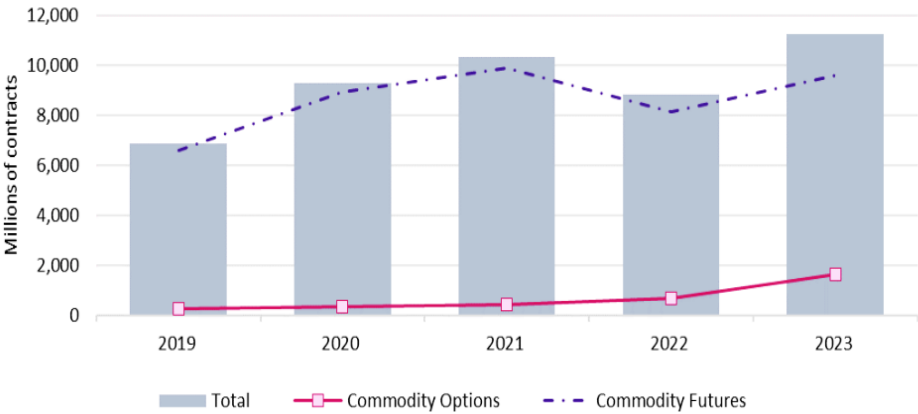


Nguồn: Website World-exchanges.org

Các Sở giao dịch hàng hóa trên thế giới hiện nay chủ yếu giao dịch các sản phẩm thuộc bốn lĩnh vực cơ bản sau đây: Hàng hóa lĩnh vực năng lượng bao gồm các sản phẩm như: dầu thô, khí gas. Hàng hóa lĩnh vực kim loại bao gồm các sản phẩm như: quặng sắt, đồng, chì, thiếc, bạch kim... Hàng hóa lĩnh vực nông sản bao gồm các sản phẩm như: đậu tương, ngô, lúa mạch... Hàng hóa lĩnh vực nguyên liệu công nghiệp bao gồm các sản phẩm như: cao-su, đường, cà-phê, bông sợi... Trong đó, nông sản là nhóm hàng được giao dịch thường xuyên nhất trên thị trường.

Thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh trên thế giới đang ngày càng phát triển và mở rộng. Tại thời điểm năm 2019, thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh đã chiếm tới 24% trên tổng khối lượng giao dịch của sản phẩm phái sinh trên toàn thế giới, trong đó châu Á chiếm 56%^[35]. Theo báo cáo thống kê của WFE năm 2023, số lượng hợp đồng giao dịch hàng hóa phái sinh trên toàn thế giới giai đoạn 2019-2023 đã tăng trưởng mạnh mẽ và tính riêng năm 2023 đã đạt hơn 100 tỷ hợp đồng, bao gồm cả hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai. Phần lớn các giao dịch hàng hóa phái sinh được thực hiện ở khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (APEC) với 78,4%^[26].

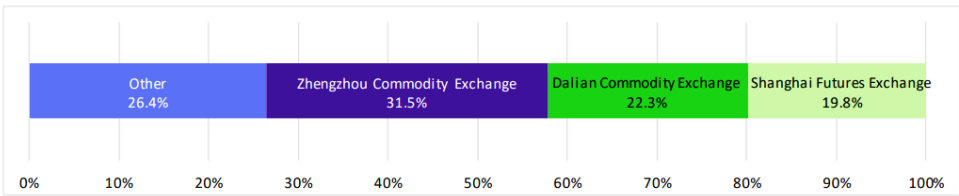
Biểu đồ 1: Số lượng hợp đồng giao dịch hàng hóa phái sinh trên thế giới (2019-2023)



Nguồn: Full year 2023 Market Highlight report, WFE

Ba sở giao dịch gồm: Sở giao dịch kỳ hạn Thượng Hải (SHFE), Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên (DCE), Sở giao dịch hàng hóa Trịnh Châu (ZCE) chiếm phần lớn trong tổng khối lượng giao dịch trên toàn thế giới, với tỷ lệ phần trăm lần lượt là 19,8%; 22,3%; và 31,5%.

Biểu đồ 2: Tỷ trọng khối lượng giao dịch hàng hóa toàn cầu theo Sở giao dịch (2023)



Nguồn: Full year 2023 Market Highlight report, WFE

II. KHÁI NIỆM, ĐẶC ĐIỂM VÀ VAI TRÒ CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA

1. Khái niệm về Sở giao dịch hàng hóa

Mặc dù đã có quá trình lịch sử ra đời và phát triển lâu dài, khái niệm “sở giao dịch hàng hóa” không phải chỉ duy nhất và thống nhất chung. Mỗi một giai đoạn phát triển, thậm chí mỗi quốc gia lại có khái niệm khác về Sở giao dịch hàng hóa.

Tại Mỹ, khái niệm Sở giao dịch hàng hóa được nêu trong Quy định về hoạt động mua bán hàng hóa tương lai tại kỳ họp quốc hội thứ 106 diễn ra vào năm 2000. Theo đó, SGDHH được hiểu là thị trường nơi nhiều loại mặt hàng và các hàng hóa phái sinh được mua bán. Hầu hết các SGDHH tiến hành giao dịch trên khắp thế giới với sản phẩm chủ yếu là các nông sản và những nguyên vật liệu thô khác (như: lúa mì, đường, bông sợi, ca cao, cà phê và các sản phẩm từ sữa, thịt lợn, dầu, kim loại...). Những hợp đồng giao dịch bao gồm hợp đồng giao ngay, hợp đồng tương lai, và hợp đồng quyền chọn. Ngoài ra còn có những hợp đồng phức tạp hơn bao gồm cả những quy định về tỉ giá, phí môi trường, điều khoản hoán đổi và chi phí vận chuyển.

Còn theo Luật Giao dịch hàng hóa của Nhật Bản, Sở giao dịch hàng hóa được quy định là một công ty cổ phần, giúp mở cửa các thị trường cần thiết để thực hiện các giao dịch tương lai của hàng hóa hoặc các chỉ số hàng hóa khi có được giấy phép hoạt động.

Tại Việt Nam, khái niệm mua bán hàng hóa trong tương lai lần đầu được đề cập trong Luật Thương mại năm 2005 với tên gọi là mua bán hàng hóa qua Sở giao dịch hàng hóa. Mua bán hàng hóa qua SGDHH được hiểu là hoạt động thương mại, theo đó các bên thỏa thuận việc thực hiện mua bán một lượng nhất định của một loại hàng hóa nhất định qua SGDHH theo những tiêu chuẩn của SGDHH với giá được thỏa thuận tại thời điểm giao kết hợp đồng và thời gian giao hàng được xác định tại thời điểm trong tương lai. Nghị định số 51/2018/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số

158/2006/NĐ-CP ngày 28 tháng 12 năm 2006 của Chính phủ quy định chi tiết luật thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua sở giao dịch hàng hóa đã định nghĩa SGDHH như sau: *“Sở giao dịch hàng hóa là doanh nghiệp được thành lập và hoạt động theo quy định của Luật doanh nghiệp và quy định của Nghị định này.”*

Nhìn chung, có thể hiểu SGDHH là một trung tâm của hoạt động mua bán hàng hóa tương lai, có quy mô, có cơ sở vật chất kỹ thuật cần thiết để vận hành hệ thống nhằm kết nối các đối tượng tham gia giao dịch, trao đổi các hợp đồng được tiêu chuẩn hóa về khối lượng, chất lượng, thời gian và địa điểm giao hàng hóa.

2. Đặc điểm của Sở giao dịch hàng hóa

Trong điều kiện của nền kinh tế hiện đại, SGDHH được quan niệm là nơi diễn ra các hoạt động mua bán, trao đổi, chuyển nhượng các loại hàng hóa (trung và dài hạn), qua đó các chủ thể nắm giấy tờ mua bán sở hữu hàng hóa.

Xét về bản chất, SGDHH có những đặc điểm như sau:

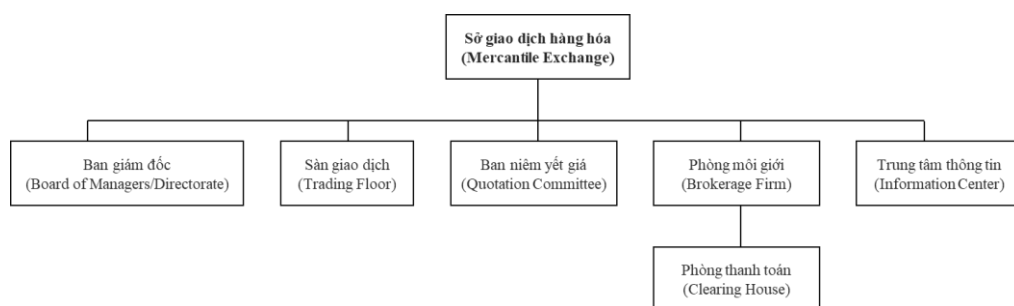
- Có cơ sở hạ tầng nhất định về mặt bằng, hạ tầng công nghệ thông tin để tập trung và phân phối các hàng hóa...;
- Có người môi giới chuyên nghiệp thỏa mãn các tiêu chí định trước;
- Các hàng hóa được niêm yết giao dịch thông thường là hàng hóa của các công ty lớn, có danh tiếng và đã trải qua thử thách trên thị trường, đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết (bao gồm các tiêu chuẩn định tính và định lượng) do sở giao dịch hàng hóa quy định;
- Hình thức giao kết phải thể hiện bằng hợp đồng;
- Thanh toán bù trừ qua trung gian. Thông thường việc thanh toán sẽ được ủy thác qua một ngân hàng;
- Có nhiều người bán và người mua. Thông qua SGDHH, người mua có thể tìm được sản phẩm mong muốn với số lượng lớn, chất lượng tốt, còn người bán có thể bán hàng hóa của mình với một mức giá hợp lý nhất.

Tại Sở giao dịch, hàng hóa giao dịch sẽ có những quy định nghiêm ngặt mà tất cả các thành viên đều phải tuân thủ. Qua đó làm thị trường hoạt động minh bạch, công khai, chất lượng hơn và hiệu quả hơn. Với tư cách là thành viên tham gia thị trường, bản thân SGDHH luôn tạo điều kiện thuận lợi cho các thành viên tham gia và có những hoạt động hợp lý bảo vệ người tham gia thị trường khác. Bên cạnh đó, SGDHH còn đóng vai trò là một trong những công cụ quản lý tài chính của Chính phủ, thông qua SGDHH, Chính phủ có thể thực thi các chính sách kinh tế của mình dễ dàng và nhanh chóng phát huy hiệu quả hơn.

Các loại hợp đồng mua bán hàng hóa qua SGDHH trên thế giới hiện nay gồm: hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng hoán đổi, và hợp đồng giao ngay.

Về mặt cơ cấu tổ chức, dù có sự đa dạng về hình thức cũng như cơ chế vận hành của các SGDHH trên thế giới, nhưng về bản chất, để mua bán các hợp đồng tương lai có tổ chức, các SGDHH đều có các bộ phận chính như sau:

Hình 3: Cơ cấu công ty của Sở giao dịch hàng hóa



3. **Vai trò của Sở giao dịch hàng hóa**

a) Thể hiện quan hệ cung cầu về một số mặt hàng trong một thời gian nhất định

Do tính ưu việt, chuyên môn hóa cao của SGDHH cho nên việc thống kê lượng mua, lượng bán trong một khoảng thời gian nhất định là dễ dàng, có tính chính xác. Việc thể hiện chính xác quan hệ cung cầu qua từng thời kỳ này giúp tất cả các bên liên quan đến thị trường (nhà cung cấp, nhà vận chuyển, nhà thanh toán, các thành viên của SGDHH và nhà nước) có những quyết định đúng đắn cho việc sản xuất, và đưa ra các chiến lược kinh doanh hay quản lý của mình.

b) Tạo tính thanh khoản cho hàng hóa

SGDHH là nơi tập trung nhiều người mua và người bán, chính vì vậy việc trao đổi, mua bán hàng hóa diễn ra nhanh chóng và dễ dàng hơn. Hơn nữa, hàng hóa tại SGDHH đã được các cơ quan chức năng kiểm định về cả mặt định tính và định lượng, việc mua bán diễn ra có sử dụng những công nghệ kỹ thuật hiện đại từ khâu giao nhận đến khâu thanh toán rất thuận lợi cho các bên. Bởi vậy tính thanh khoản của hàng hóa tại SGDHH sẽ vượt trội so với các hình thức giao dịch thông thường khác như chợ, các đầu mối thuần túy. Bên cạnh đó, các thành viên cũng như các hoạt động giao dịch diễn ra tại các SGDHH đều được kiểm soát chặt chẽ theo khuôn khổ pháp lý quốc gia được chính phủ phê duyệt và tuân theo các điều lệ hoạt động riêng của từng SGDHH; do đó, thị trường giao dịch đảm bảo được tính lành mạnh, công bằng, minh bạch và hiệu quả cao.

c) Cung cấp thông tin điều kiện thị trường, tạo cơ sở tham khảo về giá cả trên thị trường

Ngoài vai trò là các tổ chức thương mại nơi hàng hóa được mua bán, SGDHH còn là nơi cung cấp thông tin về điều kiện thị trường ở mọi nơi trên thế giới. Các nhà giao dịch trên sàn giao dịch nhận thức được hầu hết các yếu tố có thể gây ra biến động giá hoặc thay đổi cung cầu. Giá cả bị ảnh hưởng

bởi các yếu tố như lạm phát, giá trị tương đối của tiền tệ thế giới, trình độ sản xuất, thay đổi công nghệ, các sự kiện địa chính trị, điều kiện thời tiết và thiên tai. Tại các SGDHH, giá cả hàng hóa được niêm yết cụ thể tại từng thời điểm giao dịch để các nhà đầu tư đưa ra quyết định đầu tư chính xác, tránh hiện tượng phá giá, đầu cơ, thao túng trên thị trường. Đối với các hàng hóa không giao dịch qua SGDHH mà được mua bán bên ngoài thì việc hình thành giá cả bên ngoài đó vẫn phụ thuộc lớn vào giá cả tại SGDHH. Việc tăng hay giảm giá cả hàng hóa tại SGDHH cũng ảnh hưởng đến việc tăng hay giảm giá cả hàng hóa ngoài Sở giao dịch.

d) Hạn chế rủi ro cho các nhà kinh doanh

Đối với bên bán, họ sẽ bán trước hàng hóa bằng hợp đồng giao sau nếu lo ngại rằng giá hàng hóa sẽ giảm quá thấp. Đặc biệt với mặt hàng nông sản có tính chất không ổn định và cũng khó dự đoán về sản lượng cũng như chất lượng do chịu ảnh hưởng lớn bởi các yếu tố tự nhiên bên ngoài. Với việc giao dịch thông qua SGDHH, người nông dân không những giảm được phần lớn rủi ro cho khâu phân phối sản phẩm mà còn có thể thu được lợi lớn từ các hợp đồng giao sau đã ký kết với mức giá ổn định trước.

Còn ngược lại với bên mua, nếu người mua không muốn mua với giá quá cao, họ sẽ mua trước bằng hợp đồng giao sau ở một mức giá định trước. Phòng trường hợp giá có thể sẽ tăng cao trong thời gian tới, việc ký hợp đồng mua bán trước sẽ rất có lợi và hạn chế được rủi ro giá cả.

Ngoài ra, đối với hoạt động xuất nhập khẩu, thì việc tham gia vào Sở giao dịch cũng giúp cho các đơn vị kinh doanh có thể hạn chế thấp nhất mức rủi ro, nhất là với các rủi ro do thay đổi tỷ giá. Nhà nhập khẩu nếu dự đoán đồng ngoại tệ thanh toán lên giá, sẽ mua trước bằng hợp đồng giao sau. Khi đó nhà nhập khẩu sẽ vẫn có thể mua được hàng hóa với số lượng lớn, chất lượng tốt mà vẫn thu được một khoản lãi do chênh lệch tỷ giá này.

III. TẦM QUAN TRỌNG CỦA VIỆC QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA

Quản lý SGDHH bao gồm việc *điều hành* và *giám sát thị trường*. Trong đó:

- Điều hành thị trường là các hoạt động được tiến hành nhằm duy trì sự vận hành bình thường của thị trường, hoạt động này được tiến hành bởi các chủ thể có quyền lực nhất định.
- Giám sát thị trường là việc tiến hành theo dõi kiểm tra các hoạt động diễn ra trên thị trường, đảm bảo tính công bằng và hiệu quả thị trường.

SGDHH luôn tồn tại tính hai mặt, với những *tác động tích cực* và *tiêu cực*.

Các mặt tích cực đã được nêu ở mục “Vai trò của SGDHH” ở phần trên. Tuy nhiên, Những tác động tiêu cực của nó có thể gây ảnh hưởng xấu đến thị trường và các hoạt động kinh tế xã hội. Đó chính là các hành vi gian lận, lừa đảo trong giao dịch hàng hóa tại SGDHH như: đầu cơ, mua bán nội gián, thao túng giá cả,... Do vậy, cần phải có một cơ chế điều hành, quản lý và giám sát chặt chẽ mọi hoạt động của SGDHH, để từ đó đảm bảo được tính hiệu quả, công bằng, lành mạnh trong hoạt động của SGDHH, bảo vệ quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư, và dung hòa lợi ích của tất cả các thành viên tham gia thị trường.

Tại mỗi quốc gia, việc điều hành và giám sát SGDHH được tổ chức ở nhiều cấp độ khác nhau. Nhìn chung, các tổ chức tham gia quản lý và giám sát SGDHH bao gồm hai nhóm, là: *các cơ quan quản lý của Chính phủ* và *các tổ chức tự quản*. Các cơ quan quản lý của Chính phủ sẽ chịu trách nhiệm ban hành các văn bản quy phạm pháp luật điều chỉnh hoạt động mua bán hàng hoá qua SGDHH; đồng thời giám sát, điều chỉnh, thanh tra, xử lý vi phạm và quản lý các hoạt động giao dịch hàng hóa của Sở giao dịch. Hiện nay, nhiều quốc gia trên thế giới đều đã ban hành Luật mua bán hàng hóa tương lai hay Luật về SGDHH nhằm đáp ứng yêu cầu thực tiễn để điều chỉnh hoạt động

mua bán hàng hóa qua SGDHH. Các quy định của pháp luật hướng tới điều chỉnh hoạt động của SGDHH, các thành viên của SGDHH cũng như các hoạt động mua bán diễn ra tại Sở giao dịch, trong đó các hợp đồng giao kết trở nên chính xác và đúng đắn hơn, hạn chế được các rủi ro cho những chủ thể tham gia thị trường.

Xét về lịch sử, việc điều hành và giám sát SGDHH được thực hiện bởi các tổ chức tự quản là các tổ chức hình thành cùng với sự phát triển của SGDHH, thực hiện chức năng điều hành và giám sát SGDHH nhằm bảo vệ lợi ích chung cho toàn thị trường. Các tổ chức tự quản thực hiện quản lý và giám sát thị trường trên cơ sở tuân thủ các quy định của các tổ chức quản lý và giám sát thị trường của chính phủ. Hoạt động điều hành và giám sát SGDHH của các tổ chức tự quản bao gồm ba bộ phận: quản lý và giám sát hoạt động giao dịch, giải quyết các tranh chấp và tiến hành xử lý các trường hợp vi phạm. Nhìn chung, các tổ chức tự quản gồm có: *Sở giao dịch* và *Hiệp hội các nhà kinh doanh*. Trong đó, Sở giao dịch là tổ chức tự quản bao gồm các thành viên, trực tiếp điều hành và giám sát các hoạt động giao dịch trên Sở. Còn Hiệp hội các nhà kinh doanh là tổ chức của các thành viên tham gia Sở giao dịch với mục đích tạo ra tiếng nói chung cho toàn ngành kinh doanh và đảm bảo lợi ích chung của SGDHH.

Ngày nay, hoạt động thương mại tại các SGDHH đang ngày càng trải rộng trên nhiều lĩnh vực sản phẩm với sự tham gia của đa dạng các thành viên kể cả các nhà đầu tư nước ngoài. Do vậy, việc ban hành các cơ chế pháp lý, quy định nhằm điều chỉnh hành vi, giám sát hoạt động tại SGDHH càng trở nên quan trọng và cần thiết. Việc quản lý chặt chẽ các SGDHH sẽ không chỉ góp phần tăng cường tính minh bạch cho thị trường, mà còn thúc đẩy hoạt động trao đổi hàng hóa, đóng góp vào sự tăng trưởng, phát triển chung của mỗi quốc gia.

Một số vai trò quan trọng của việc quản lý SGDHH bao gồm:

- **Khả năng nâng cao hiệu quả thị trường:** Quản lý sở giao dịch hàng hóa đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả thị trường. Bằng cách tổ chức giao dịch tập trung cho một loại hàng hóa cụ thể, sàn giao dịch⁴ tạo thuận lợi cho việc phát hiện giá, minh bạch và chuyển giao quyền sở hữu. Điều này giúp loại bỏ sự thiếu hiệu quả liên quan đến việc tìm kiếm người mua và người bán, kiểm tra chất lượng sản phẩm và thương lượng giá cả. Ngoài ra, các hợp đồng được chuẩn hóa giúp giảm chi phí giao dịch và đơn giản hóa quy trình thương mại.

- **Đảm bảo ổn định giá cả và quản lý rủi ro:** Giá cả của hàng hóa trên các sàn giao dịch có thể bị biến động bởi nhiều yếu tố như động lực cung cầu, các sự kiện địa chính trị, điều kiện thời tiết và đầu cơ thị trường. Những biến động này có thể gây tác động lớn, ảnh hưởng đến các nhà sản xuất, người tiêu dùng và toàn bộ nền kinh tế. Bằng cách quản lý giao dịch hàng hóa thông qua các cơ chế như hợp đồng tương lai, quyền chọn và chiến lược bảo vệ, các bên liên quan có thể giảm thiểu biến động giá cả, từ đó thúc đẩy tính dự đoán và ổn định trên thị trường.

- **Tạo điều kiện cho việc phân bổ tài nguyên hiệu quả:** Thị trường hàng hóa cho phép các nhà sản xuất tìm ra giá cả công bằng cho hàng hóa của họ và phân bổ tài nguyên một cách phù hợp. Cơ chế phát hiện giá này khuyến khích năng suất và sáng tạo, thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế. Ngoài ra, bằng cách cung cấp thanh khoản và các công cụ quản lý rủi ro, các sàn giao dịch hàng hóa giúp doanh nghiệp đưa ra quyết định đầu tư có hiểu biết, tối ưu hóa việc sử dụng tài nguyên và tăng cường hiệu quả tổng thể trong hệ thống sản xuất và phân phối.

⁴ Trong phạm vi báo cáo này, thuật ngữ sở giao dịch hàng hoá và sàn giao dịch hàng hoá được hiểu theo nghĩa tương tự nhau.

- **Thúc đẩy tạo lập một môi trường giao dịch an toàn, minh bạch và bền vững:** Các quy tắc, quy định rõ ràng và khuôn khổ quản lý rủi ro vững chắc là cần thiết để đảm bảo công bằng và bảo vệ người tham gia khỏi các hoạt động gian lận. Điều này góp phần xây dựng lòng tin vào sàn giao dịch, thu hút thêm người mua và người bán, dẫn đến tăng tính thanh khoản của thị trường.



PHẦN B: KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA CỦA MỘT SỐ QUỐC GIA TRÊN THẾ GIỚI

A. MALAYSIA

I. TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA

Kể từ khi giành độc lập vào năm 1957, Malaysia đã chuyển đổi thành công nền kinh tế khởi đầu từ sản xuất nông nghiệp sang sản xuất công nghiệp và dịch vụ. Chính điều này giúp Malaysia trở thành nhà xuất khẩu hàng đầu về thiết bị điện - điện tử cũng như các bộ phận và thành phần liên quan. Sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997-1998, nền kinh tế Malaysia phục hồi với mức tăng trưởng trung bình 5,4% kể từ năm 2010 và dự kiến sẽ đạt được sự chuyển đổi từ nền kinh tế có thu nhập trung bình cao sang nền kinh tế có thu nhập cao vào năm 2024.

Trong những năm đầu, việc giao dịch hàng hóa tại Malaysia thường được tiến hành thông qua các thị trường địa phương hoặc các giao dịch trao đổi truyền thống. Tuy nhiên, với sự phát triển của nền kinh tế và nhu cầu hội nhập thương mại quốc tế ngày càng sâu rộng, việc tạo ra một hệ thống giao dịch chuyên nghiệp và hiệu quả trở nên ngày càng cấp thiết. Nhận thấy tiềm năng và nhu cầu ngày càng tăng của thị trường nội địa, Chính phủ Malaysia đã quyết định thành lập một SGDHH trong nước vào những năm 1990.

Sở giao dịch hàng hóa Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Commodity Exchange – KLCE) chính thức được thành lập vào tháng 7 năm 1980 và là sàn giao dịch hàng hóa tương lai đầu tiên ở Đông Nam Á. Các giao dịch đầu tiên được thực hiện là các giao dịch hợp đồng giao sau đối với sản phẩm dầu cọ thô và cao su, hai mặt hàng xuất khẩu chính của Malaysia. Sau đó, các hợp đồng cho cao su, thiếc, ca cao, olein cọ tinh chế và dầu hạt nhân cọ thô cũng được niêm yết.

Năm 1985, sau khi KLCE phải gánh chịu những tổn thất to lớn do những sai sót đối với khách hàng trên thị trường, Trung tâm thanh toán bù trừ giao sau hàng hóa Malaysia (Malaysian Futures Clearing Corp – MFCC) đã được thành lập. Từ năm 1986 đến năm 1990, KLCE tiếp tục mở rộng hoạt động, đưa vào giao dịch các hợp đồng mới trên thiếc, cao su, cacao và dầu cọ olein. Cùng thời gian này, Chính phủ Malaysia cũng bắt đầu thành lập một sở giao dịch mới, Sở giao dịch các sản phẩm quyền chọn và giao sau tài chính Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Options and Financial Futures Exchange - KLOFFE), để giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán trên nền tảng điện tử. Vào cuối năm 1995, sau khi thành lập Trung tâm thanh toán bù trừ sản phẩm phái sinh Malaysia (Malaysian Derivatives Clearing House - MDCH), KLOFFE bắt đầu giao dịch các hợp đồng giao sau trên chỉ số Kuala Lumpur Stock Exchange Composite (KLSECI). Vài tháng sau đó, KLCE thành lập sở giao dịch tài chính riêng biệt, Sở giao dịch tiền tệ Malaysia (Malaysian Monetary Exchange - MME), để niêm yết và giao dịch các hợp đồng giao sau lãi suất ngắn hạn – 03 tháng (chỉ số KLIBOR – Kuala Lumpur Interbank of Rate).

Tháng 12 năm 1998, KLCE sáp nhập với MME, và thành lập Sở giao dịch hàng hóa và tiền tệ Malaysia (Commodity and Monetary Exchange of Malaysia – COMMEMEX).

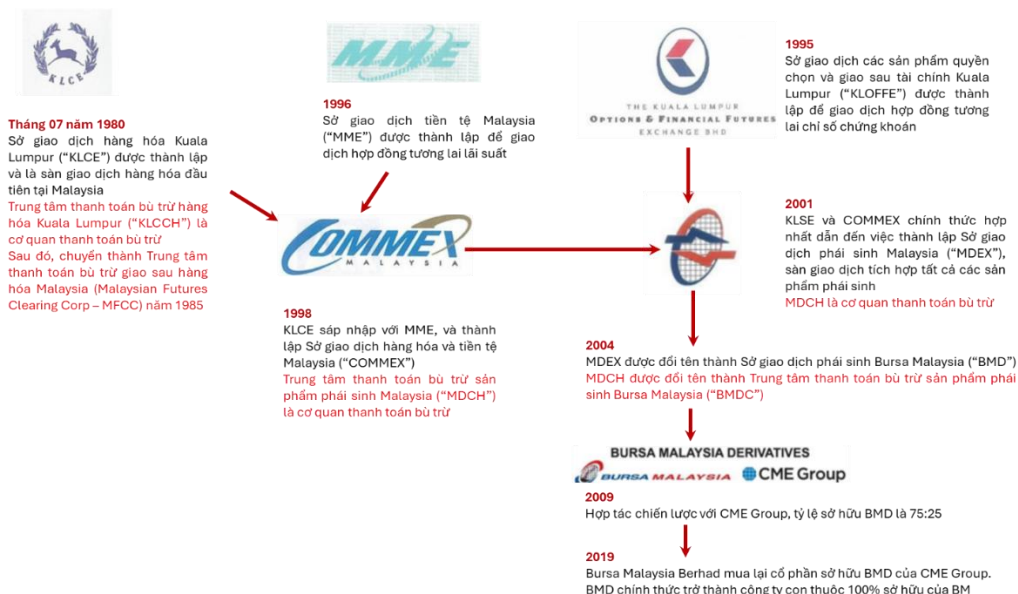
Tháng 1 năm 1999, một thỏa thuận đã được ký kết giữa Sở giao dịch Chứng khoán Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Stock Exchange – KLSE) và KLOFFE. Kết quả là KLOFFE trở thành công ty con của nhóm công ty KLSE. Đồng thời, KLSE cũng bắt đầu thảo luận với COMMEMEX về việc hợp nhất các hoạt động phái sinh của hai sở giao dịch. Vào tháng 12 năm 2000, KLSE và COMMEMEX chính thức hợp nhất dẫn đến việc thành lập Sở giao dịch phái sinh Malaysia (Malaysian Derivatives Exchange – MDEX) – sàn giao dịch phái sinh tích hợp bao gồm các hợp đồng tương lai hàng hóa, lãi suất và chỉ số chứng khoán. MDEX trở thành công ty con của KLSE và giao dịch trên sàn

giao dịch mới bắt đầu vào tháng 06 năm 2001. Các giao dịch FCPO được chuyển từ sàn giao dịch rao giá công khai sang nền tảng điện tử của KLOFFE.

Vào năm 2004, KLSE chuyển đổi từ tổ chức phi lợi nhuận thành công ty cổ phần sở giao dịch chứng khoán, gọi là Bursa Malaysia Berhad. Theo đó, MDEX được đổi tên thành Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia (Bursa Malaysia Derivatives – BMD) và chính thức được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Malaysia vào năm 2005. Cùng với đó, MDCH cũng được đổi tên thành Trung tâm thanh toán bù trừ sản phẩm phái sinh Bursa Malaysia (Bursa Malaysia Derivatives Clearing – BMDC).

Năm 2009, Bursa Malaysia Berhad ký kết hợp tác chiến lược với Sở giao dịch hàng hóa Chicago (Chicago Mercantile Exchange – CME) nhằm cải thiện khả năng tiếp cận các dịch vụ phái sinh của mình trên phạm vi toàn cầu. Theo đó, CME nắm giữ 25% cổ phần của BMD, trong khi 75% cổ phần còn lại do Bursa Malaysia Berhad nắm giữ. Đến cuối năm 2019, Bursa Malaysia Berhad đã chính thức mua lại 25% cổ phần sở hữu của CME tại BMD. Do vậy, BMD hiện là công ty con, thuộc sở hữu 100% bởi Bursa Malaysia Berhad.

Hình 4: Tóm tắt lịch sử hình thành Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia (BMD)



Theo báo cáo thống kê của BMD năm 2022, khối lượng giao dịch hàng hóa trong năm 2022 đã đạt mức kỉ lục cao nhất từ trước đến nay đối với tất cả các mặt hàng, cũng như đối với Hợp đồng tương lai dầu cò thô (FCPO). Cụ thể, tổng cộng có 19,1 triệu hợp đồng đã được giao dịch, trong đó, FCPO chiếm tới 16,2 triệu hợp đồng^[25]. Theo FIA, Sở giao dịch hàng hóa Malaysia đứng thứ 35 trên thế giới về tổng số hợp đồng đã được giao dịch trong năm 2023. Hợp đồng FCPO hiện là hợp đồng có tính thanh khoản cao nhất trên thế giới, củng cố vị thế là trung tâm toàn cầu về hình thành giá dầu cò của Malaysia. Ngoài ra, các sản phẩm hàng hóa phái sinh nông nghiệp như dầu cò, hạt cò, và hàng hóa kim loại như vàng và thiếc cũng được niêm yết trên BMD.

II. CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA

2.1. Cơ sở hình thành các quy định pháp luật về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia

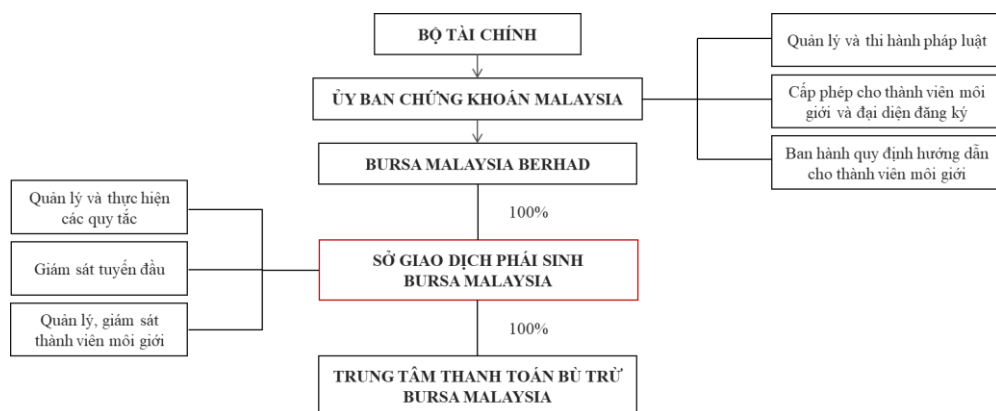
Vào giữa những năm 1990, việc quản lý thị trường vốn tại Malaysia trở nên khó khăn với sự gia tăng của các sở giao dịch. Cụ thể, KLOFFE giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán, MME giao dịch hợp đồng tương lai lãi suất, hoạt động song song với KLCE giao dịch hợp đồng tương lai hàng hóa và KLSE giao dịch chứng khoán. Ban đầu, việc quản lý thị trường hợp đồng tương lai hàng hóa của KLCE do Ủy ban Thương mại Hàng hóa thực hiện, trực thuộc Bộ các ngành Công nghiệp Cơ bản (*Ministry of Primary Industries*) tuân theo Đạo luật Giao dịch Hàng hóa (*Commodities Trading Act*) năm 1985. Còn thị trường hợp đồng tương lai tài chính tại MME và KLOFFE do Ủy ban Chứng khoán Malaysia (*Securities Commission Malaysia*) quản lý, trực thuộc Bộ Tài chính (MOF) tuân theo Đạo luật Công nghiệp Tương lai (*Futures Industry Act*) năm 1993 và Đạo luật Ủy ban Chứng khoán Malaysia (*Securities Commission Act*) năm 1993. Điều này dẫn đến sự chồng chéo trong việc quản lý hợp đồng tương lai hàng hóa và tài chính.

Năm 1997, Chính phủ quyết định hợp nhất quản lý và ban hành Luật sửa đổi và bổ sung Đạo luật Công nghiệp Tương lai. Do đó, Đạo luật Giao dịch Hàng hóa năm 1985 bị bãi bỏ và chức năng của các cơ quan quản lý được giao cho Ủy ban Chứng khoán trực thuộc Bộ Tài chính.

Trong giai đoạn này, Chính phủ Malaysia nhận thấy nhu cầu cấp thiết phải cải cách các quy định về quản lý và giám sát các hoạt động giao dịch trên thị trường vốn và thị trường tài chính. Từ đó, đề ra kế hoạch cấp thiết để xây dựng và ban hành một khuôn khổ pháp lý mới, mạnh mẽ hơn nhằm đảm bảo tính minh bạch, sự công bằng và an toàn cho các nhà đầu tư. Trải qua quá trình nghiên cứu, trao đổi và đề xuất từ nhiều bên liên quan, bao gồm các cơ quan quản lý tài chính, ngành công nghiệp và cộng đồng nhà đầu tư, vào ngày

28 tháng 09 năm 2007, Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn (*Capital Market and Services Act – CMSA*) đã chính thức được ban hành. Sự ra đời của CMSA đã đánh dấu những nỗ lực của Chính phủ Malaysia trong việc hoàn thiện khung pháp lý nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường vốn – thị trường tài chính, đồng thời tăng cường hơn nữa việc bảo vệ các nhà đầu tư.

Hình 5: Cơ cấu tổ chức quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia



Nguồn: Tài liệu giới thiệu về Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia^[27]

2.2. Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia

Văn bản pháp lý có hiệu lực cao nhất điều chỉnh các hoạt động giao dịch hàng hóa của Sở giao dịch hàng hóa Malaysia là Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn 2007 (CMSA).

Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn 2007 (CMSA) chính thức có hiệu lực vào ngày 28 tháng 9 năm 2007 và được hình thành thông qua việc hợp nhất Đạo luật Công nghiệp Chứng khoán 1983 (SIA) và Đạo luật Công nghiệp Tương lai 1993 (FIA), cũng như các điều khoản đã có trong Phần IV của Đạo luật Ủy ban Chứng khoán Malaysia năm 1993. CMSA đặt ra các điều luật liên quan đến các quy định về vận hành thị trường, cấp phép và hành vi của các bên trung gian. Cụ thể:

- Quản lý và giám sát các thị trường vốn, bao gồm sàn giao dịch chứng khoán và các thị trường tài chính phái sinh khác.
- Bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và đảm bảo tính minh bạch và công bằng trong các giao dịch tài chính.
- Quản lý rủi ro và phòng ngừa gian lận và lạm dụng trên thị trường.

Bên cạnh đó, CMSA cũng quy định cụ thể nghĩa vụ, quyền hạn và trách nhiệm của Bộ trưởng Bộ Tài chính cùng Ủy ban Chứng khoán Malaysia cũng như các quyền và nghĩa vụ của những người tham gia khác trong ngành công nghiệp phái sinh, bao gồm sàn giao dịch phái sinh, trung tâm thanh toán bù trừ, các bên trung gian và nhà giao dịch.

Theo đó, Bộ Tài chính sẽ chịu trách nhiệm trước Chính phủ quản lý và giám sát các hoạt động mua bán hàng hóa hàng ngày qua SGDHH. Còn sàn giao dịch phái sinh và trung tâm thanh toán bù trừ, được coi là các tổ chức quản lý tuyến đầu (front-line). Mỗi tổ chức thực hiện chức năng quản lý của mình bằng cách thiết lập và thực thi một loạt các quy tắc và chính sách, được gọi là “quy tắc Bursa”. Như vậy, có thể thấy, cơ chế điều tiết quản lý trong ngành công nghiệp phái sinh ở Malaysia là một cơ chế đồng điều tiết giữa Ủy

ban Chứng khoán Malaysia với tư cách là cơ quan công quyền và sàn giao dịch hàng hóa phái sinh và trung tâm thanh toán bù trừ với tư cách là cơ quan quản lý tuyến đầu. Cơ chế đồng điều tiết này được điều chỉnh bởi:

- Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn 2007 (CMSA);
- Quy định về Thị trường vốn và Dịch vụ 2007;
- Mệnh lệnh và Hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Malaysia theo CMSA;
- Hướng dẫn và Ghi chú thực hành do Ủy ban Chứng khoán Malaysia ban hành; và
- Các quy tắc của sàn giao dịch phái sinh và trung tâm thanh toán bù trừ.

Cùng với nhau, các luật, mệnh lệnh, hướng dẫn, ghi chú thực hành và quy tắc kinh doanh này, tạo nên khung khổ pháp lý quản lý thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh tại Malaysia. Trong đó, CMSA và các quy định được thực hiện theo CMSA, cũng như các mệnh lệnh, chỉ đạo của Ủy ban Chứng khoán Malaysia ban hành theo CMSA là hệ thống khuôn khổ pháp luật do Chính phủ quy định. Còn các quy tắc của sàn giao dịch phái sinh BMD và trung tâm thanh toán bù trừ BMDC về bản chất chỉ mang tính chất hợp đồng, giữa BMD và những người tham gia thị trường. Các quy tắc có thể được điều chỉnh, sửa đổi linh hoạt với sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Malaysia.

Phạm vi điều chỉnh của các quy chế, quy tắc pháp lý bao gồm: các thành viên, cơ cấu quản lý, sự tuân thủ, bắt buộc thi hành, các sản phẩm và dịch vụ, thực hiện giao dịch, sự quản lý, chỉ đạo. Cụ thể như sau:

- Các thành viên tham gia thị trường được quy định tại Chương 3 và Chương 6 quy chế hoạt động, bao gồm: quy định về quyền hạn của một thành viên, nhóm các thành viên tham gia vào thị trường, vấn đề đáp ứng đủ các tiêu chuẩn, điều kiện thành viên, đăng ký các nhân viên đại diện và tuân thủ, các yêu cầu cần được đáp ứng trong một đơn đăng ký, đình chỉ hoặc gia hạn tư cách thành viên tham gia.

- Vấn đề cơ cấu quản lý được quy định tại Chương 6 quy chế hoạt động của sở giao dịch, bao gồm các nội dung về cơ chế quản lý rủi ro, tính bắt buộc tuân thủ, các chức năng kiểm toán, giao dịch bởi các nhân viên kinh doanh, thiết lập các chi nhánh và các phòng giao dịch, các yêu cầu tối thiểu về tài chính. Các chi nhánh và các phòng giao dịch được điều chỉnh tại Thông tư số 33/2012 có hiệu lực tại ngày 3 tháng 12 năm 2012. Quy chế mới số 601C và bảng phụ lục số 22 đưa ra các yêu cầu phải đáp ứng khi một thành viên kinh doanh muốn thiết lập chi nhánh hoặc phòng giao dịch. Mức vốn tài chính tối thiểu để một thành viên kinh doanh dự định thiết lập chi nhánh hoặc phòng giao dịch là 10 triệu ringgit. Thành viên kinh doanh phải sẵn sàng tiến hành kiểm toán trước khi thành lập chi nhánh hoặc phòng giao dịch.

- Vấn đề quản lý thực thi được quy định tại Chương 6 của quy chế hoạt động, bao gồm nội dung các tiêu chí của vấn đề quản lý thực thi, khoản ký quỹ phải trả, các hạn mức, tiến hành giao dịch đối với các khách hàng như mở tài khoản, đặt lệnh...

- Vấn đề sản phẩm dịch vụ được quy định tại Quy chế hoạt động số 700B, 700C, 800-1800.

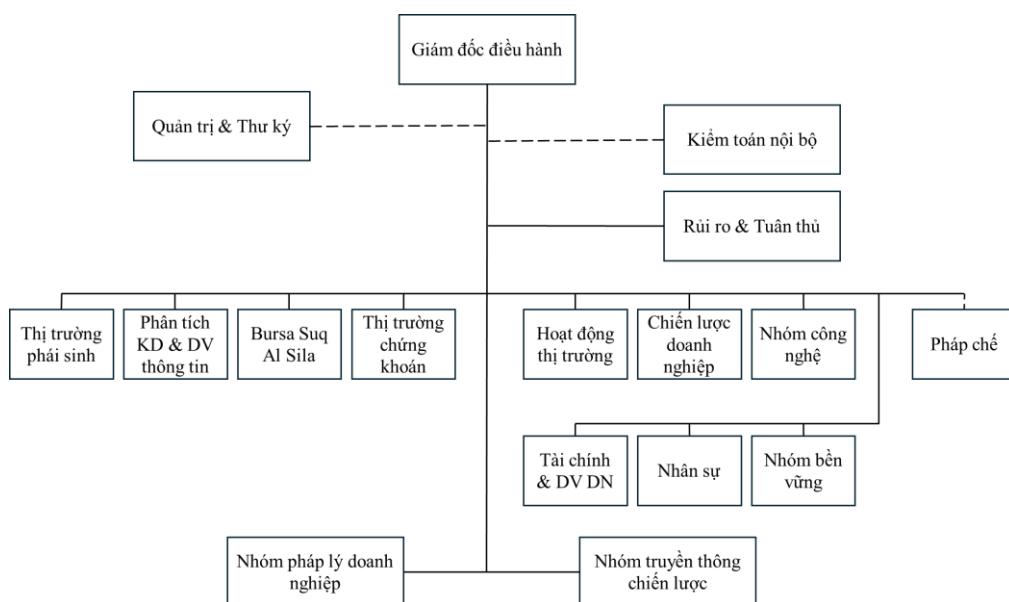
- Vấn đề bắt buộc thi hành bao gồm các quy định về thẩm quyền của sở giao dịch, về điều tra, các biện pháp kỷ luật, trình tự, thủ tục xét xử, giải quyết tranh chấp.

III. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH PHÁI SINH BURSA MALAYSIA

3.1. Cơ cấu, tổ chức hoạt động

Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia (BMD) được cấu trúc như một doanh nghiệp hoạt động vì lợi nhuận, và là công ty con thuộc 100% sở hữu của Bursa Malaysia Berhad. Trung tâm thanh toán bù trừ BDMC là công ty thanh toán bù trừ thuộc Sở giao dịch BMD, được sở hữu toàn bộ bởi Sở giao dịch. Hoạt động của BMD tập trung vào các công cụ phái sinh, thanh toán bù trừ, kỹ thuật và thông tin. BMD hiện cung cấp nhiều loại sản phẩm hàng hóa, vốn cổ phần và phái sinh tài chính có thể giao dịch trên toàn cầu thông qua nền tảng giao dịch điện tử CME Globex.

Hình 6: Cơ cấu tổ chức của Công ty Bursa Malaysia



Nguồn: Bursamalaysia.com.

Sở giao dịch hàng hóa Bursa Malaysia (BMD) hoạt động thông qua các thành viên gồm: thành viên kinh doanh, thành viên liên kết, và thành viên tại địa phương.

Các thành viên kinh doanh có quyền thực hiện các hoạt động tự doanh hoặc nhận ủy thác mua bán hàng hóa qua sở giao dịch cho khách hàng. Các thành viên kinh doanh được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia và có thể thực hiện cả chức năng môi giới giao dịch. Các thành viên liên kết không bao gồm chức năng môi giới, có quyền thực hiện giao dịch thông qua thành viên kinh doanh. Các thành viên liên kết không cần phải được cấp phép như các thành viên kinh doanh, tuy nhiên vẫn phải đăng ký tư cách thành viên với BMD. Các thành viên địa phương độc lập về thanh toán đối với thành viên kinh doanh, có quyền thực hiện hoạt động tự doanh, phải đăng ký tư cách thành viên với BMD. Ngoài ra, còn có các đại diện đã đăng ký được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán, phải đăng ký tư cách thành viên với BMD.

Hoạt động thanh toán bù trừ được thực hiện thông qua các thành viên của Trung tâm thanh toán bù trừ bao gồm thành viên thanh toán bù trừ chung và các thành viên thanh toán bù trừ trực tiếp. Thành viên thanh toán bù trừ chung bao gồm cả chức năng của một nhà môi giới giao dịch. Thành viên thanh toán bù trừ trực tiếp không có chức năng của một nhà môi giới giao dịch.

3.2. Nguyên tắc giao dịch

a) Thời gian giao dịch

- Giao dịch trên các hợp đồng sẽ được tổ chức trên 02 phiên mỗi ngày, từ thứ Hai cho đến thứ Sáu (ngoại trừ các ngày nghỉ lễ hoặc các ngày nghỉ do Sở giao dịch quy định).
- Các giờ giao dịch của mỗi phiên được Sở giao dịch quyết định.
- Sở giao dịch có thể tạm thời trì hoãn, đình chỉ các giao dịch.

b) Quy trình giao dịch

Giao dịch hợp đồng tại BMD được tổ chức theo hình thức đấu lệnh, cụ thể như sau:

- Tất cả các giao dịch đều thông qua hệ thống giao dịch tự động được sở giao dịch thiết lập để kết nối với sở giao dịch.
- Các lệnh được khớp theo thứ tự ưu tiên về giá và thời gian. Các lệnh thị trường sẽ được ưu tiên hơn các loại lệnh khác.
- Tất cả các lệnh khi được khớp phải được chuyển đến công ty thanh toán bù trừ nhằm thực hiện điều chỉnh hàng ngày trên tài khoản của nhà đầu tư.

- Giai đoạn trước khi mở cửa (pre-opening):

Giai đoạn trước khi mở cửa là giai đoạn lệnh tích lũy, các lệnh có thể được nhập vào hệ thống giao dịch tự động. Tuy nhiên, không có khớp lệnh ở giai đoạn này. Các bên tham gia có thể sửa đổi, hoặc hủy bỏ bất kỳ lệnh nào được nhập trong giai đoạn này.

Giá mở cửa chỉ định “IOP” sẽ được cập nhật liên tục và phổ biến đến các bên tham gia.

- Thời gian đặt lệnh (No-cancel):

Thời gian 30 giây trước khi cuộc đấu giá bắt đầu, các bên tham gia giao dịch chỉ có thể nhập lệnh, mà không được sửa đổi hoặc hủy bỏ. Mức giá mở cửa sẽ được cập nhật trong thời gian này. Tính năng này giúp ngăn cản tình trạng thao túng giá diễn ra ở giai đoạn trước khi mở cửa.

- Giai đoạn giao dịch liên tục (Continuous trading):

Các bên tham gia có thể nhập các lệnh mới cũng như sửa đổi hoặc hủy bỏ các lệnh đã nhập vào. Tất cả các lệnh được nhập vào hệ thống trong giai đoạn này sẽ được khớp trên cơ sở liên tục theo thứ tự ưu tiên về giá và thời gian. Lệnh không được khớp sẽ được chờ trên hệ thống.

- Giai đoạn can thiệp giám sát (Surveillance Intervention):

Thị trường giao dịch bị dừng. Các bên tham gia chỉ có thể thực hiện lệnh hủy đơn hàng.

- *Giai đoạn bảo trì (Maintenance Period):*

Khoảng thời gian này bắt đầu khi hệ thống CME Globex gửi thông báo tới các bên tham gia giao dịch rằng hoạt động giao dịch đối với nhóm sản phẩm trong ngày giao dịch cụ thể đó đã đóng cửa. Tất cả các bên tham gia không được phép truy cập, sẽ không có lệnh mới nào được nhập và các lệnh trên hệ thống cũng không được phép chỉnh sửa hay hủy bỏ.

IV. CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

4.1. Bộ Tài chính Malaysia

Theo Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn 2007, nghĩa vụ và trách nhiệm của Bộ Tài chính trong ngành công nghiệp phái sinh được quy định cụ thể như sau:

- Ban hành hoặc thu hồi các giấy phép của sở giao dịch chứng khoán, sở giao dịch hàng hóa hoặc trung tâm thanh toán bù trừ theo đề xuất của Ủy ban Chứng khoán Malaysia;
- Ban hành các quy định trong khuôn khổ của Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn 2007;
- Ban hành lệnh đóng cửa thị trường hàng hóa tương lai trong trường hợp khẩn cấp;
- Xem xét các đơn kháng cáo đối với các quyết định của Ủy ban Chứng khoán Malaysia liên quan đến việc cấp phép cho các thành viên giao dịch.

4.2. Ủy ban Chứng khoán Malaysia (SC)

Ủy ban Chứng khoán Malaysia được thành lập vào ngày 1 tháng 3 năm 1993 theo Đạo luật Ủy ban Chứng khoán Malaysia năm 1993 (SCA). SC là một cơ quan hoạt động tự chủ theo luật định có trách nhiệm chính là điều chỉnh các thị trường chứng khoán và phái sinh của Malaysia.

Các chức năng quản lý của Ủy ban Chứng khoán Malaysia có liên quan đến lĩnh vực phái sinh bao gồm:

- Tham mưu cho Bộ trưởng Bộ Tài chính về các vấn đề liên quan đến lĩnh vực phái sinh;
- Quy định tất cả các vấn đề liên quan đến các công cụ phái sinh và chịu trách nhiệm giám sát và theo dõi hoạt động của sàn giao dịch,

công ty thanh toán bù trừ phái sinh trung tâm lưu ký và các thành viên tham gia khác;

- Thực hiện tất cả các biện pháp hợp lý để duy trì niềm tin của các nhà đầu tư vào thị trường phái sinh bằng cách bảo đảm đầy đủ lợi ích cho các nhà đầu tư. Theo đó, SC không những phải đảm bảo cung cấp thông tin đầy đủ và chính xác cho nhà đầu tư, mà còn đảm bảo rằng họ sẽ được bảo vệ trước những rủi ro không mong muốn và lạm dụng từ các bên liên quan;
- Ngăn chặn các hành vi bất hợp pháp và vi phạm trong hoạt động giao dịch và mua bán các sản phẩm hàng hóa phái sinh;
- Khuyến khích và thúc đẩy sự tự điều chỉnh của các hiệp hội công nghiệp hoặc tổ chức thị trường trong ngành công nghiệp phái sinh;
- Cấp phép, đăng ký, ủy quyền, phê duyệt và giám sát tất cả các cá nhân được cấp phép;
- Thúc đẩy và khuyến khích hành vi đúng đắn giữa những người tham gia, từ các thành viên của trung tâm thanh toán bù trừ, lưu ký tới những cá nhân, tổ chức được cấp phép hoạt động và các nhà đầu tư.

V. CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI

5.1. Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm

Một trong những mục tiêu hàng đầu của BMD trong thời kỳ đầu phát triển chính là làm thay đổi suy nghĩ cũng như thói quen của những tác nhân trong ngành về thị trường giao dịch hàng hóa. Trong quá trình vận động và đào tạo người tham gia, BMD thường kết hợp với các công ty môi giới, trực tiếp gặp và thuyết phục các đối tượng liên quan, thị trường hướng đến của BMD chính là Hồng Kông, Ấn Độ, Singapore.

Luật pháp Malaysia không hạn chế việc thành lập Sở giao dịch, tuy nhiên do các điều kiện thành lập và kinh nghiệm vận hành, Malaysia chỉ có 1 sở giao dịch duy nhất. Do đó, yếu tố cạnh tranh duy nhất mà BMD phải tính đến trong quá trình phát triển sàn giao dịch là việc lựa chọn sản phẩm giao dịch cho phù hợp.

Năm 1980, BMD đã phát triển sản phẩm hợp đồng dầu cò thô phái sinh và hiện nay, hợp đồng này được xem là cơ sở phát hành giá chuẩn cho thị trường dầu cò thô thế giới. Với mục tiêu toàn cầu hóa dầu cò thô, kế hoạch phát triển nền kinh tế Malaysia đến năm 2020 đã thể hiện tầm quan trọng của Sở giao dịch phái sinh Bursa Malaysia như sau:

- Phát hành giá (định giá): Củng cố hợp đồng dầu cò thô giao ngay (CPO), hợp đồng dầu cò thô kỳ hạn (FCPO) của Malaysia trở thành giá tham chiếu chuẩn cho giá dầu cò thô toàn cầu; Tăng cường sự công nhận hợp đồng dầu cò thô giao ngay là một giá tham chiếu chuẩn cho dầu cò thô thế giới; Tạo điều kiện cho các hoạt động kiểm soát chênh lệch giữa giá dầu cò thô - dầu đậu nành và dầu cò thô - dầu thô; Thu hẹp sự chênh lệch giá giữa dầu cò thô và dầu đậu nành toàn cầu.

- Gia tăng sự nhận biết toàn cầu: Ổn định và đẩy mạnh nhận biết bằng cách mở rộng thời gian giao dịch: 24h/ngày; phổ biến hơn nữa sự tồn tại của hợp đồng dầu cò thô kỳ hạn (FCPO) trên phạm vi toàn cầu.

Bên cạnh đó, để thu hút thêm thành viên tham gia, Chính phủ Malaysia đã ban hành các chính sách miễn giảm về thuế, phí cho từng loại đối tượng tham gia giao dịch, đồng thời chỉ đạo cụ thể đến các Bộ ngành quảng bá, khuyến khích việc tham gia hoạt động vào Sở Giao dịch. Cụ thể: Chỉ đạo các ngành, các hiệp hội định hướng sản xuất kinh doanh vào sàn giao dịch. Chỉ đạo các hiệp hội tích cực hỗ trợ, hướng dẫn, xúc tiến các tổ chức tham gia giao dịch tại Bursa.

Phát triển hệ thống đại lý thu mua nông sản dưới sự kiểm soát chặt chẽ của Nhà nước, quy định một số điều kiện nhất định về tài chính, về điều kiện chuyên môn của người đứng đầu,... đối với việc được trở thành mắt xích trong hệ thống đại lý thu mua này. Nhờ đó, giảm thiểu rủi ro khi thị trường biến động mạnh đồng thời kiểm soát được diễn biến của thị trường.

Chú trọng phát triển các nhà đầu tư địa phương: Khả năng tăng tính thanh khoản cho thị trường phụ thuộc chủ yếu vào hệ thống các nhà đầu tư. Đặc biệt trong giai đoạn đầu Sở Giao dịch đi vào hoạt động, các nhà kinh doanh, sản xuất hàng thật hầu hết đều có thái độ thăm dò thị trường, việc thu hút các nhà đầu tư tài chính tham gia giao dịch sẽ tạo nên sự sôi động của thị trường.

Thị trường phái sinh thành công phải bắt nguồn từ thị trường hàng hoá thật. *Thị trường phái sinh và thị trường hàng hoá thực có mối quan hệ tương hỗ*. Tính tương hỗ thể hiện ở việc khi thị trường hàng hoá thực có hoạt động sôi động, biến động giá lớn, thì thị trường phái sinh mới tạo ra được mức giá chuẩn cho thị trường. Ngược lại, thị trường phái sinh định giá được thị trường sẽ giúp giá hàng hóa trên thị trường hàng thực ổn định.

- Thị trường phái sinh muốn phát triển ổn định cần có 2 yếu tố quan trọng:

- +) Thị trường được điều hành bởi hệ thống quy chế, quy định.
- +) Các yếu tố thị trường tự vận hành, tự điều chỉnh và cân bằng.

- Để thu hút nhà kinh doanh hàng hoá thực lên BMD, kinh nghiệm của BMD là:

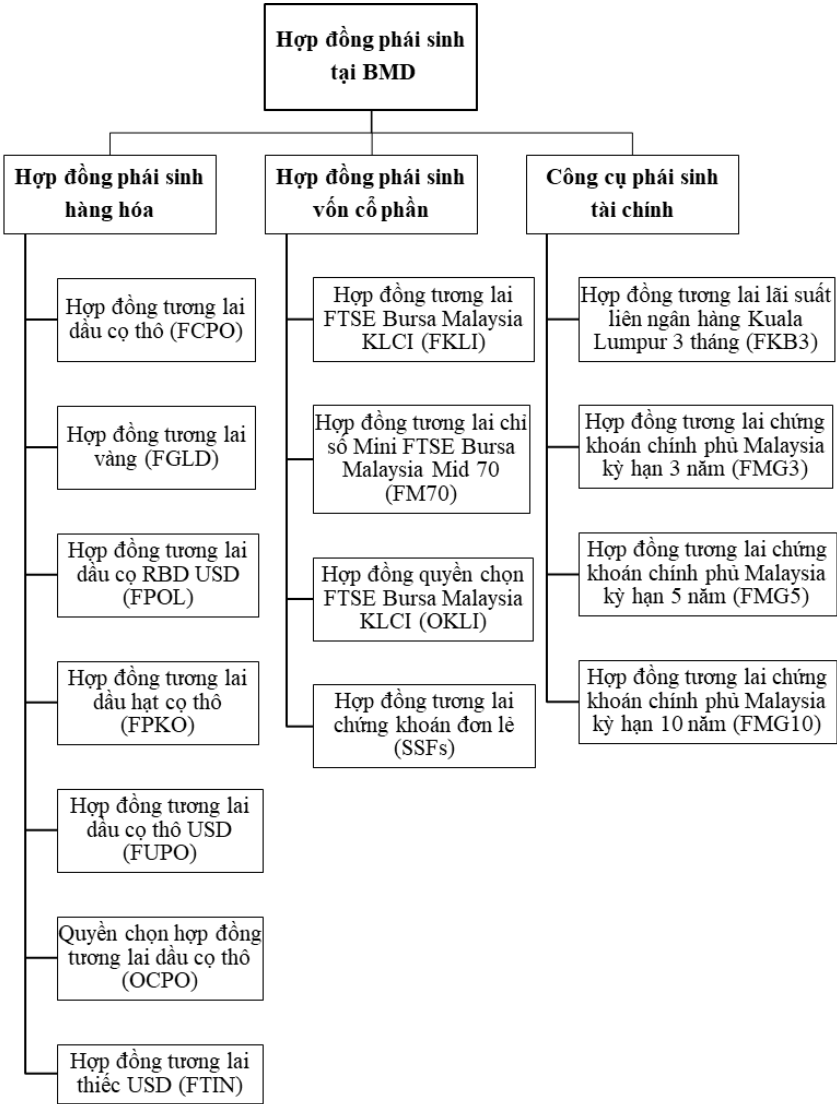
- +) Tạo nên mức giá chuẩn (định giá thị trường).
- +) Cách thức xác định giá và các quy định phải rõ ràng.

Để phát triển tốt BDM đã liên kết hợp tác với các Sở giao dịch hàng hoá trên thế giới, từ đó phát hành mức giá chuẩn và có thể giao dịch trên toàn thế giới. Cụ thể là năm 2009, BMD đã hợp tác với với Sở giao dịch hàng hoá Chicago (CME), đưa sản phẩm dầu cò thô Malaysia niêm yết tại CME. Theo cơ chế liên kết, Bursa niêm yết sản phẩm dầu cò (FCPO) lên thị trường CME bằng phần mềm giao dịch của CME, đồng tiền niêm yết là USD. Malaysia phối hợp với Trung tâm điều khiển toàn cầu của CME để nhận biết bất kỳ các thay đổi nào ảnh hưởng đến sự vận hành bình thường của BMD, từ đó đưa ra các giải pháp phù hợp.

5.2. Sản phẩm phái sinh

BMD hiện cung cấp các loại hợp đồng phái sinh sau:

Hình 7: Các sản phẩm hợp đồng phái sinh tại BMD



Nguồn: Trang 3-4, Principles For Financial Market Infrastructures Disclosure Framework, Bursa Malaysia Derivatives Clearing Berhad^[3]

Trọng tâm của BMD là phát triển các sản phẩm phái sinh – hợp đồng có giá trị bắt nguồn từ các tài sản cơ bản như hàng hóa, tiền tệ và cả lãi suất. Trong đó, sản phẩm chủ chốt của công ty là Hợp đồng tương lai dầu cò thô (FCPO), được giao dịch trên nền tảng giao dịch điện tử toàn cầu CME Globex. Hợp đồng này hiện là cơ sở tham chiếu giá cho thị trường dầu cò thô trên toàn thế giới. Vị trí dẫn đầu toàn cầu của Malaysia về sản xuất và xuất khẩu dầu cò khiến hợp đồng này trở thành sản phẩm nền tảng của công ty. Bằng cách tạo thuận lợi cho việc phát hiện giá và quản lý rủi ro, BMD giúp các bên tham gia chính - nhà sản xuất, chế biến và người tiêu dùng - điều hướng sự biến động vốn có của thị trường dầu cò. Hợp đồng này cho phép họ khóa giá cho các lô hàng giao sau, giảm thiểu rủi ro liên quan đến biến động giá.

Bảng 1: Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng FCPO giao dịch tại BMD

Mã hợp đồng:	FCPO
Hàng hóa cơ sở:	Dầu cò thô
Độ lớn hợp đồng:	25 tấn /lô
Tháng hợp đồng:	Tháng hiện tại, 11 tháng kế tiếp, sau đó luân phiên các tháng tới 36 tháng tiếp theo
Thời gian giao dịch:	Thứ Hai – Thứ Sáu (theo giờ Malaysia) - Phiên giao dịch sáng: 10:30 sáng – 12:30 chiều - Phiên giao dịch chiều: 2:30 chiều – 6:00 chiều Thứ Hai – Thứ Năm (theo giờ Malaysia) - Phiên giao dịch sau giờ (T+1): 9:30 tối – 11:30 tối
Đơn vị yết giá:	Đồng Ringgit Malaysia (MYR)
Giới hạn giá:	1. Ngoại trừ các giao dịch trong tháng giao hàng hiện tại, các giao dịch giao Dầu cò thô trong tương lai ở bất kỳ tháng nào đều không được thực hiện, trong

bất kỳ Ngày làm việc nào, mà mức giá khác trên hoặc dưới 10% so với giá thanh toán của Ngày làm việc trước đó (“Giới hạn 10%”) ngoại trừ trường hợp được quy định dưới đây:

(a) Khi Giới hạn 10% được kích hoạt (ngoại trừ tháng hiện tại), Sàn giao dịch sẽ thông báo thời gian tạm dừng 10 phút (“Thời gian tạm dừng”) đối với Hợp đồng của tất cả các tháng (trừ tháng giao hàng hiện tại), trong thời gian đó giao dịch chỉ có thể diễn ra trong Giới hạn 10%.

(b) Sau Thời gian tạm dừng, hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng sẽ được chỉ định bảo lưu trong khoảng thời gian 5 phút, sau đó giới hạn giá sẽ được mở rộng lên 15%. Khi đó, giá giao dịch cho Hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng (trừ tháng hiện tại) không được chênh lệch trên hoặc dưới quá 15% so với giá thanh toán của Ngày làm việc trước đó (“Giới hạn 15%”).

(c) Nếu Giới hạn 10% được kích hoạt trong vòng hơn 30 phút trước khi kết thúc phiên giao dịch buổi sáng, Giới hạn 10% sẽ áp dụng cho Hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng trong thời gian còn lại của phiên giao dịch buổi sáng và Giới hạn 15% sẽ được áp dụng đến các hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng trong phiên giao dịch buổi chiều.

(d) Nếu Giới hạn 10% được kích hoạt trong vòng 30 phút trước khi kết thúc phiên giao dịch buổi chiều, Giới hạn 10% sẽ áp dụng cho Hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng trong thời gian còn lại của phiên giao dịch buổi chiều.

(e) Nếu Giới hạn 10% được kích hoạt trong vòng 30 phút trước khi kết thúc phiên giao dịch ngoài giờ (T+1), Giới hạn 10% sẽ áp dụng cho Hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng (trừ tháng hiện tại) trong phần còn lại của phiên giao dịch ngoài giờ (T+1) và Giới hạn 15% sẽ áp dụng cho Hợp đồng của tất cả các tháng hợp đồng (trừ tháng hiện tại) cho các phiên giao dịch buổi sáng và buổi chiều tiếp theo.

2. Vì mục đích của đoạn 1(a), Giới hạn 10% sẽ được xem xét kích hoạt theo quy định của Sàn giao dịch

** Khi có ít nhất 3 hợp đồng tháng không giao ngay đang giao dịch ở Giới hạn 10%, Sàn sẽ thông báo thời gian tạm dừng là 10 phút*

Bước giá: 1.00 MYR/tấn

Thanh toán cuối cùng: Giao hàng thực tế
** Tất cả hoạt động giao hàng thực tế của FCPO phải có chứng nhận Dầu cọ bền vững của Malaysia (MSPO).*

Tùy chọn có sẵn: OCPO

5.3. Quản lý thanh toán bù trừ

Bù trừ, thanh toán là bước thực hiện cuối cùng để hoàn tất quá trình giao dịch mua bán hàng hóa. Tại Malaysia, hoạt động thanh toán bù trừ trong quá trình giao dịch hàng hóa tại BMD được thực hiện thông qua Trung tâm thanh toán bù trừ Bursa Malaysia (BMDC).

5.3.1. Tổng quan về Trung tâm thanh toán bù trừ Bursa Malaysia

Trung tâm thanh toán bù trừ BMDC được thành lập vào ngày 9 tháng 9 năm 1995, và là cơ quan thanh toán bù trừ của thị trường phái sinh Malaysia, hoạt động dưới sự giám sát của Ủy ban Chứng khoán và chịu sự điều chỉnh của Đạo luật Dịch vụ và Thị trường vốn năm 2007. BMDC có tư cách pháp nhân từ ngày 1 tháng 12 năm 2009, và hoạt động với tư cách là công ty con của BMD.

BMDC đóng vai trò là trung tâm thanh toán bù trừ của BMD và thực hiện thanh toán, bù trừ cho các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn đã được tiến hành giao dịch qua BMD. BMDC chịu trách nhiệm quản lý toàn bộ rủi ro trong hoạt động thanh toán và bù trừ.

Tại BMDC, hoạt động thanh toán, bù trừ được thực hiện thông qua Hệ thống thanh toán và bù trừ phái sinh (*Derivatives Clearing & Settlement System – DCS*). DCS là hệ thống được sử dụng với mục đích duy nhất là hỗ trợ các chức năng thanh toán, bù trừ và quản lý rủi ro phái sinh. Nhiệm vụ chính của DCS là truyền thông tin thanh toán, bù trừ đến các thành viên tham gia thanh toán, bù trừ; sở giao dịch phái sinh BMD và Ủy ban Chứng khoán. Trên cơ sở đó, các thành viên tham gia thanh toán, bù trừ sẽ chuyển hướng dẫn thanh toán đến Phòng thanh toán bù trừ.

Có hai loại thành viên thanh toán, bao gồm:

- Thành viên thanh toán chung (*GCP - General Clearing Participant*): Có thể tiến hành thanh toán cho các giao dịch tự doanh và các giao dịch được ủy thác thực hiện cho khách hàng của họ. Hiện nay, có tất cả 18 thành viên thanh toán chung.

- Thành viên thanh toán trực tiếp (*DCP - Direct Clearing Participant*): Chỉ có thể thanh toán cho các giao dịch tự doanh. Hiện tại, chỉ có 2 thành viên thanh toán trực tiếp.

5.3.2. Nguyên tắc thanh toán bù trừ

- Về ngân hàng thanh toán: Các ngân hàng thanh toán là các ngân hàng được BMDC chỉ định nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc chuyển đổi các quỹ giữa trung tâm thanh toán bù trừ và các thành viên thanh toán. Hiện tại có tất cả 5 ngân hàng thanh toán, bao gồm: Malayan Banking Berhad; RHB Bank Berhad; Deutsche Bank (Malaysia) Berhad; Standard Chartered Bank Malaysia Berhad; Industrial and Commercial Bank of China (Malaysia) Berhad.

- Tài khoản thanh toán: Các thành viên thanh toán bù trừ được yêu cầu mở 02 tài khoản, tách biệt giữa tài khoản của thành viên tự doanh và tài khoản môi giới cho khách hàng – mà thành viên tự doanh sử dụng để thực hiện việc thanh toán giao dịch ủy thác của khách hàng.

- Ký quỹ: BMDC yêu cầu các thành viên giao dịch thực hiện ký quỹ đầu tiên đối với tất cả các hợp đồng giao dịch. Các tài khoản tự doanh và tài khoản môi giới cho khách hàng sẽ thực hiện ký quỹ riêng biệt theo quy định của BMDC. Mức ký quỹ được điều chỉnh phù hợp với biến động của thị trường và được xem xét, đánh giá định kỳ theo thời gian.

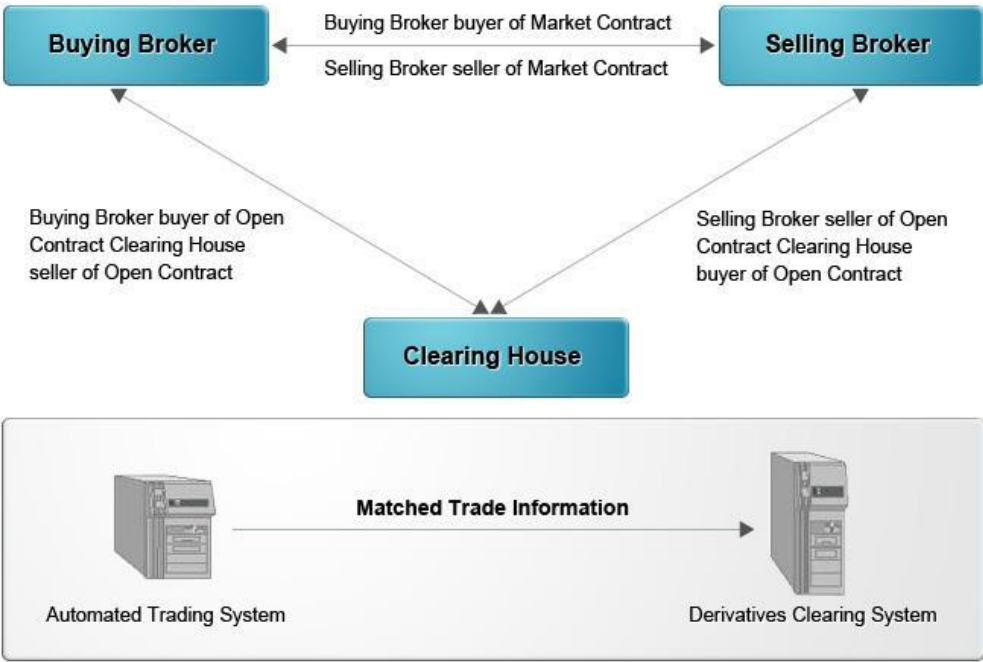
Các tài sản thế chấp được BMDC chấp nhận để ký quỹ ban đầu, bao gồm:

- +) Loại tiền tệ được chấp nhận: Đô la Úc, Bảng Anh, Euro, Đô la Hồng Kông, Yên Nhật, Ringgit Malaysia, Nhân dân tệ, Đô la Singapore và Đô la Mỹ;
- +) Các thành phần của Chỉ số FTSE Bursa Malaysia Top 100, với tỷ lệ chênh lệch định giá (haircut) 30%;

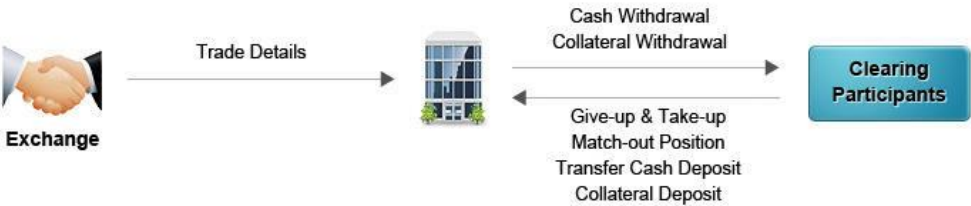
+) Thư tín dụng bằng MYR và USD do các Ngân hàng được BMDC chỉ định phát hành.

Quy trình thanh toán bù trừ tại BMDC cụ thể như sau:

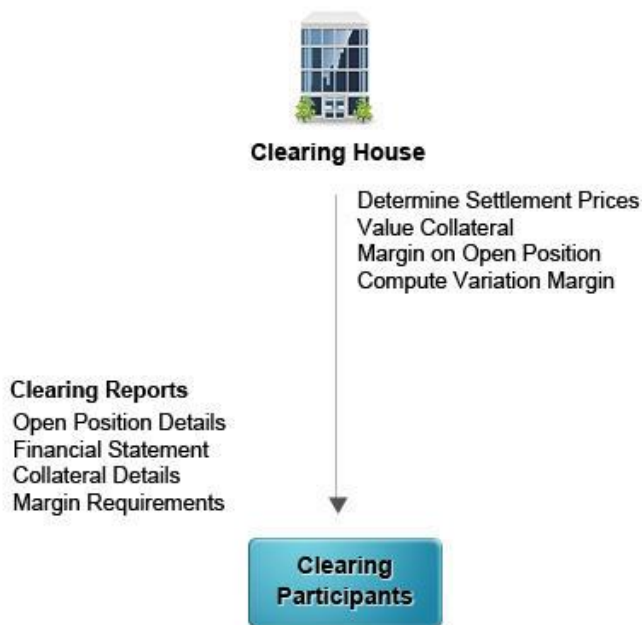
(1) Đăng ký hợp đồng thay thế nghĩa vụ



(2) Trong phiên giao dịch



(3) Xử lý giao dịch cuối ngày



Nguồn: Bursa Malaysia, Clearing Process

5.4. Quản lý rủi ro

BMD là công ty con thuộc sở hữu 100% bởi Công ty Bursa Malaysia Berhad (“Bursa”). Do vậy, việc quản lý rủi ro đối với hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai trên sàn tuân theo cơ chế, chính sách quản lý rủi ro tổng thể của Bursa.

Hai rủi ro lớn nhất tiềm ẩn trong hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai của BMD là rủi ro hoạt động (liên quan đến việc vận hành sàn giao dịch) và rủi ro tài chính (liên quan đến việc thực hiện thanh toán bù trừ). Việc quản lý các rủi ro này được thực hiện như sau:

a) Đối với rủi ro hoạt động

- Gián đoạn giao dịch: Các hệ thống cơ sở vật chất và nguồn lực của Bursa được thiết lập đầy đủ, sẵn sàng để giảm thiểu rủi ro có thể gây gián đoạn các chức năng giao dịch quan trọng. Bursa cũng phát triển một kế hoạch đảm bảo kinh doanh không gián đoạn toàn diện (BCP), được thử nghiệm hàng năm nhằm đảm bảo tính liên tục của hoạt động kinh doanh, đồng thời giúp giảm thiểu tối đa ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp khi có những rủi ro bất chợt như thiên tai, dịch bệnh,... Bursa cũng thúc đẩy việc triển khai kế hoạch BCP với các thành viên tham gia thị trường để đảm bảo rằng hệ thống dự phòng của các thành viên tham gia thị trường có thể được kết nối thành công với Bursa trong trường hợp hệ thống chính bị gián đoạn.

- An ninh mạng: Bursa áp dụng mô hình Cyber Resilience cho tất cả hệ thống cơ sở hạ tầng của thị trường tài chính được ban hành bởi IOSCO và Hướng dẫn quản lý rủi ro mạng do SC Malaysia ban hành nhằm bảo vệ hệ thống giao dịch trực tuyến trước nguy cơ bị tấn công mạng.

- Chính sách và thủ tục: Hệ thống khuôn khổ, chính sách đầy đủ giúp đảm bảo cho sàn giao dịch hoạt động hiệu quả, bao gồm: chính sách bảo mật CNTT, chính sách quản lý thông tin, bộ quy tắc kinh doanh, thủ tục giao dịch và thanh toán bù trừ, và sổ tay ISMS.

b) Đối với rủi ro thanh toán

BMDC đóng vai trò là đối tác trung tâm của BMD, và cam kết chịu trách nhiệm thực hiện thanh toán bù trừ cho tất cả các hợp đồng mở được giao dịch qua sàn theo đúng quy định. Các cam kết này được thực hiện theo khuôn khổ quản lý rủi ro của BMDC, để giải quyết cũng như quản lý các vấn đề về rủi ro. Các biện pháp quản lý rủi ro được áp dụng, bao gồm:

- *Yêu cầu ký quỹ và bảo lãnh thực hiện hợp đồng (Quy tắc 6.14):*

Việc yêu cầu ký quỹ trên tất cả các vị thế mở do các bên tham gia thanh toán bù trừ nắm giữ là nền tảng cho hoạt động của BMDC nhằm bảo vệ trung tâm trước những tổn thất phát sinh từ việc một hoặc các bên vi phạm thanh toán. Mức ký quỹ được xác định dựa trên mức độ rủi ro tiềm ẩn tối đa trong khoảng thời gian một ngày, kết hợp với việc xem xét biến động giá lịch sử trong giai đoạn ngắn và dài hạn, điều kiện thị trường hiện tại và cũng như các yếu tố rủi ro khác. Chính sách quản lý rủi ro này được BMDC thực hiện hàng ngày và nằm trong quy trình thanh toán bù trừ hàng ngày của BMDC, thể hiện thông qua bảo lãnh thực hiện hợp đồng và tỷ lệ ký quỹ theo giá thị trường và trong ngày.

- *Đánh giá thị trường và thanh toán hàng ngày (Quy tắc 6.13):*

Tất cả các hợp đồng mở đều được định giá và thanh toán hàng ngày. Cuối mỗi ngày giao dịch, kết quả lãi hoặc lỗ sẽ được ghi vào tài khoản của mỗi bên tham gia. Các khoản lỗ sẽ được thanh toán bằng tiền mặt cho Phòng Thanh toán bù trừ trước khi bắt đầu giao dịch vào ngày làm việc tiếp theo. Tiền lãi, nếu có, có thể được rút theo yêu cầu của các bên vào ngày làm việc tiếp theo.

- *Giám sát thời gian thực trong ngày:*

Cơ quan thanh toán bù trừ giám sát chặt chẽ hoạt động giao dịch của các bên tham gia và biến động giá trong ngày để đánh giá khả năng xảy ra rủi ro. Trong giai đoạn thị trường biến động mạnh, BMDC có thể kích hoạt quy trình đánh giá theo thị trường trong ngày giao dịch đối với các giao dịch được thực hiện cho đến thời điểm đó. Trong trường hợp đó, các khoản lỗ phải được thanh toán cho BMDC trong

vòng một giờ kể từ khi lệnh yêu cầu ký quỹ trong ngày được thực hiện. Các vị thế mới được ký kết cho đến thời điểm đó trong ngày giao dịch cũng phải thực hiện nghĩa vụ ký quỹ trong vòng một giờ.

- Tách biệt quỹ của khách hàng: Tất cả các bên tham gia được yêu cầu tách riêng các vị thế và tiền gửi của khách hàng khỏi tài khoản của bên đó, theo quy định tại Mục 118 của Đạo luật Dịch vụ và Thị trường Vốn. Yêu cầu này được thiết kế nhằm mục đích bảo vệ khách hàng trong trường hợp tổ chức thanh toán bù trừ mà họ ủy thác giao dịch mất khả năng thanh toán hoặc mất ổn định tài chính.

- Yêu cầu về quỹ ký quỹ và thanh toán bù trừ (Quy tắc 3.15 và Quy tắc BMDC – Chương 9): Mỗi bên tham gia phải duy trì khoản tiền đặt cọc trị giá 1 triệu ringgit, được nộp cho BMDC dưới dạng tiền mặt hoặc thư tín dụng. Khoản đặt cọc này được dùng để thực hiện thanh toán trong trường hợp các bên tham gia vi phạm nghĩa vụ thanh toán với BMDC. Trong khi đó, Quỹ bù trừ được yêu cầu nhằm mục đích bù đắp cho mọi tổn thất mà BMDC phải gánh chịu trong trường hợp bất kỳ CP nào không thực hiện được hoặc thiếu sót trong việc thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào của mình (ví dụ mất khả năng thanh toán, bị đình chỉ hoạt động vô thời hạn, đình chỉ thanh toán,...)

- Giám sát mức độ rủi ro của các thành viên thanh toán: Bao gồm hoạt động giám sát rủi ro về tỷ lệ sử dụng tài sản ký quỹ và giới hạn vị thế được thực hiện theo cơ chế thời gian thực, mọi tài khoản vi phạm đều được BMDC phát hiện và phối hợp với thành viên bù trừ xử lý kịp thời ngay trong ngày phát sinh, không để xảy ra rủi ro mất khả năng thanh toán.

BMDC hiện đang áp dụng các tiêu chuẩn bảo vệ tài chính và quản lý rủi ro một cách nghiêm ngặt để giảm thiểu khả năng người tham gia thanh toán bù trừ vỡ nợ. Trong trường hợp có vi phạm, BMDC sẽ ngay lập tức áp dụng các biện pháp xử lý theo quy tắc của BMDC.

5.5. Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới

Các thành viên tại BMD bao gồm các thành viên kinh doanh, thành viên liên kết, thành viên tại địa phương, các đại diện đăng ký, và thành viên tham gia thanh toán bù trừ.

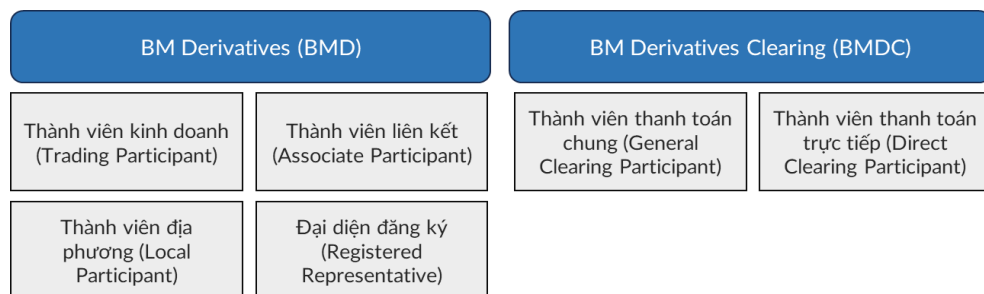
Các thành viên kinh doanh có thể thực hiện cả chức năng môi giới giao dịch, có quyền hoạt động tự doanh, và tiến hành giao dịch cho khách hàng. Các thành viên kinh doanh được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán (SC), và thực hiện đăng ký tư cách thành viên thông qua BMD. Các thành viên liên kết không bao gồm chức năng môi giới, có quyền thực hiện giao dịch thông qua thành viên kinh doanh TP. Các thành viên liên kết không cần phải được cấp phép như các thành viên kinh doanh, tuy nhiên vẫn phải đăng ký tư cách thành viên với BMD. Các thành viên địa phương độc lập về thanh toán đối với thành viên kinh doanh, có quyền thực hiện hoạt động tự doanh, phải đăng ký tư cách thành viên với BMD. Ngoài các thành viên trên còn có các đại diện đã đăng ký được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán, phải đăng ký tư cách thành viên với BMD. Ngoài ra còn có nhân viên giám sát tuân thủ được chấp thuận bởi Ủy ban chứng khoán, và cũng phải đăng ký tư cách thành viên với BMD.

Thành viên kinh doanh được phân loại thành một vị trí trong các hạng sau: Hạng A gồm các cổ đông ưu tiên là thành viên góp vốn cổ phần; Hạng B gồm các cổ đông ưu tiên không phải là thành viên góp vốn cổ phần. Hạng C bao gồm các cổ đông ưu tiên là thành viên giao dịch về hàng hóa. Thành viên liên kết bao gồm thành viên liên kết về tài chính và thành viên liên kết về hàng hóa.

Các thành viên của Trung tâm thanh toán bù trừ BMDC bao gồm thành viên thanh toán bù trừ chung và các thành viên thanh toán bù trừ trực tiếp. Thành viên thanh toán bù trừ chung bao gồm cả chức năng của một nhà môi giới giao dịch. Thành viên thanh toán bù trừ trực tiếp không có chức năng của một nhà môi giới giao dịch.

Tất cả các thành viên đều được điều chỉnh bởi Đạo luật thị trường vốn và các dịch vụ năm 2007, Quy chế hoạt động của BMD, và Quy chế hoạt động của BMDC.

Hình 8: Cơ cấu thành viên tham gia giao dịch tại BMD



Nguồn: Trang thông tin của Bursa Malaysia

Mức vốn góp chủ sở hữu tối thiểu yêu cầu đối với thành viên kinh doanh là 5 triệu ringgit (1.58 triệu USD). Bên cạnh đó, thành viên kinh doanh phải đáp ứng các yêu cầu về tài chính như giá trị vốn ròng được điều chỉnh, cao hơn 0.5 triệu ringgit (158,000 USD) hoặc 10% tổng số tiền ký quỹ phải trả cho trung tâm thanh toán bù trừ. Mức vốn góp chủ sở hữu tối thiểu yêu cầu đối với thành viên liên kết là 2 triệu ringgit (633,000 USD).

Ngoài ra, thành viên kinh doanh phải đáp ứng các yêu cầu sau: Là công ty được thành lập tại Malaysia, có một giám đốc được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán, có tối thiểu 8 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực liên quan, có ít nhất một đại diện đã đăng ký, ít nhất một nhân viên giám sát tuân thủ đã đăng ký và không giới hạn số cổ phần.

Thành viên thanh toán bù trừ được yêu cầu nộp cho trung tâm thanh toán bù trừ các khoản bao gồm: Tiền đặt cọc bảo hiểm 1 triệu ringgit (316,000 USD), quỹ thanh toán bù trừ 1 triệu ringgit (316,000 USD). Tất cả các giao dịch đều phải được thanh toán trước khi thị trường mở cửa vào ngày giao dịch tiếp theo.

Để trở thành thành viên kinh doanh hoặc thành viên thanh toán bù trừ chung, các chủ thể cần phải nộp đơn đề nghị đến Bursa (chủ thể nộp đơn phải là công ty được thành lập tại Malaysia). Trong vòng 02 tuần kể từ khi nhận được đơn đề nghị, Bursa sẽ xem xét và phê duyệt. Tối thiểu trong 10 tuần, chủ thể nộp đơn phải bắt đầu thiết lập cơ sở hạ tầng về mạng, và thực hiện các công tác chuẩn bị khác. Trong vòng 12 tuần kể từ khi nộp đơn, chủ thể nộp đơn phải nộp cho Bursa báo cáo đã kiểm toán. Bursa sẽ rà soát và đệ trình khuyến nghị với Ủy ban chứng khoán (SC). Sau đó SC sẽ cấp phép đối với chủ thể sau khi đã đáp ứng được các yêu cầu.

Để trở thành thành viên tại địa phương, chủ thể phải trải qua chương trình tương tự kéo dài 02 ngày, và tham gia phỏng vấn tại Bursa. Để trở thành người đại diện đăng ký, chủ thể phải có bằng cấp được công nhận hoặc trình độ chuyên môn, có bằng tốt nghiệp được công nhận về lĩnh vực liên quan, bằng tốt nghiệp trong lĩnh vực khác với ít nhất 02 năm kinh nghiệm trong thị trường vốn, phải trải qua kỳ kiểm tra về hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn, các quy định điều chỉnh về hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn. Để trở thành nhân viên giám sát tuân thủ, chủ thể phải có bằng cấp hoặc trình độ chuyên môn có liên quan với ít nhất 03 năm kinh nghiệm trong thị trường vốn hoặc được công nhận với ít nhất 05 năm kinh nghiệm trong thị trường vốn, phải trải qua kỳ thi về các quy định cơ bản về giám sát tuân thủ, về hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn, các quy định pháp lý về hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn.

5.6. Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa

BMDC có quy trình giao hàng và thu gom (*delivery and collection*) đối với các hợp đồng tương lai dầu cọ thô (*Crude Palm Oil*), dầu hạt cọ (*Palm Kernel Oil*) và dầu cọ RBD (*RBD Palm Olein*). Quy trình mô tả chi tiết các nghĩa vụ của người mua và người bán; thủ tục giao hàng; thủ tục thanh toán; và các thủ tục ngoại lệ liên quan đến việc không giao hàng/không thanh toán hoặc không chấp nhận giao hàng. Các rủi ro liên quan đến việc giao hàng thực tế được xác định rõ ràng, giám sát và quản lý bởi hệ thống giao hàng và thu gom.

Việc giao hàng phải được thực hiện tới một trong các Cơ sở lắp đặt bể chứa tại cảng (PTI - Port Tank Installations) tại một trong ba cảng biển đã được phê duyệt bao gồm Port Klang, Butterworth và Pasir Gudang, trong khoảng thời gian từ ngày đầu tiên tới ngày thứ 20 của tháng giao hàng. PIT sẽ tiến hành xác minh chất lượng của hàng hóa, cấp số tham chiếu cho người bán và tạo Biên nhận lưu trữ thương lượng điện tử (*e-NSR – Electronic Negotiable Storage Receipt*) trong hệ thống của BMDC. Các chi tiết được thể hiện bao gồm: số tham chiếu, địa điểm PTI, ngày giao hàng, thông tin liên quan đến chất lượng và ngày có hiệu lực.

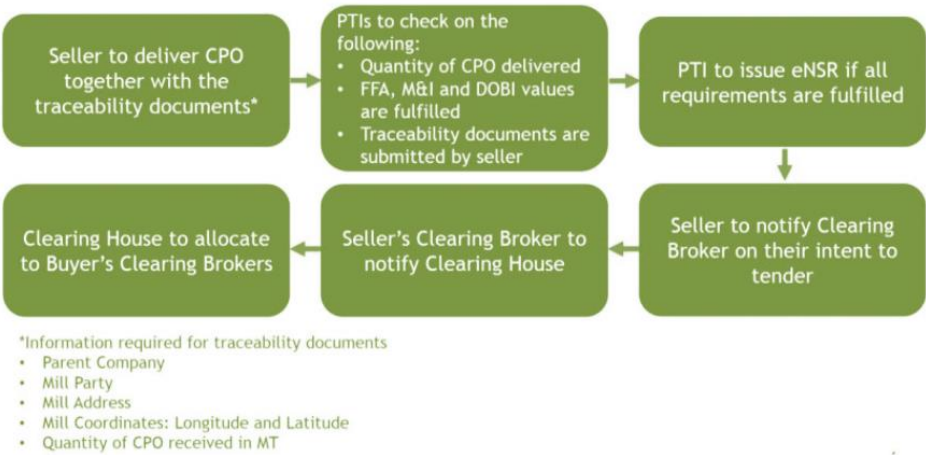
Người môi giới của người bán cung cấp số tham chiếu này cho BMDC để thực hiện nghĩa vụ giao hàng. BMDC sẽ chấp nhận bằng việc khớp số tham chiếu với thông tin chi tiết do PTI cung cấp. BMDC tiến hành phân bổ việc giao hàng cho người mua trên cơ sở tỷ lệ (*pro-rata*) và sau đó phân bổ ngẫu nhiên cho các khách hàng của người mua. Người mua được thông báo về việc phân bổ của họ và được yêu cầu thanh toán vào ngày T+1 cho người môi giới của họ và người môi giới sẽ tiến hành thanh toán cho BMDC vào ngày T+2. Người mua được cung cấp một số tham chiếu khác và BMDC ghi lại số tham chiếu này vào hệ thống của PTI.

Lợi nhuận của người mua và người bán được thu thập cho đến khi người bán và người mua thực hiện đầy đủ nghĩa vụ giao hàng và nghĩa vụ

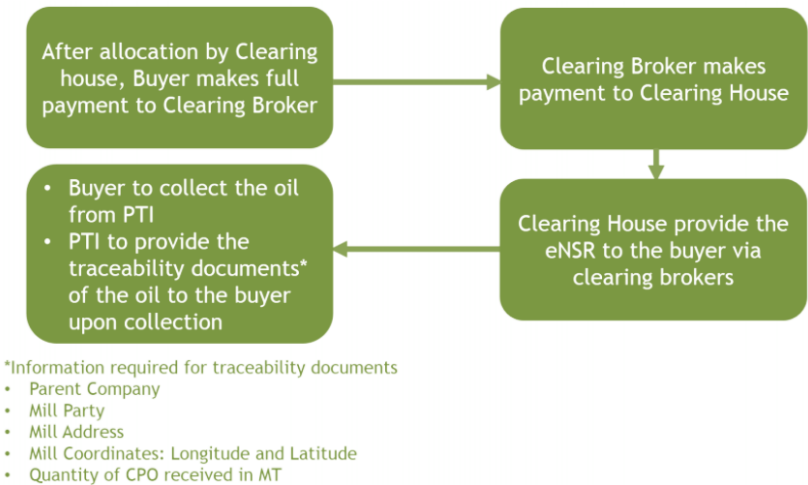
thanh toán tương ứng. Tiền ký quỹ của người bán được hoàn trả sau khi người bán giao hàng (T ngày) và chỉ dành cho người mua khi quyết toán giao hàng (T+2). Tất cả những người tham gia vào quá trình giao hàng đều phải có chứng nhận của Chính phủ.

Chi tiết quy trình giao hàng theo phương thức giao dịch tại bể chứa (Ex-tank) đối với bên mua và bên bán cụ thể như sau:

(1) Đối với bên mua



(2) Đối với bên bán



Ngày 24 tháng 5 năm 2018, BMDC đã triển khai quy trình giao hàng mới cho hợp đồng tương lai dầu cò RBD (FPOL) bằng USD từ Ex-Tank sang Free on Board (FOB). FOB là một điều khoản thương mại quốc tế (Incoterms) quy định nghĩa vụ, chi phí và rủi ro của người bán trong quá trình giao hàng cho đến khi xếp hàng lên tàu. Như vậy, nghĩa vụ của người mua là thuê tàu, bảo hiểm và các chi phí hậu cần khác để giao hàng tới điểm đến.

VI. XU HƯỚNG QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI MALAYSIA

6.1. Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Malaysia đang phải đối mặt

Thị trường hàng hóa của Malaysia là một thị trường đa dạng và phức tạp, với sự tham gia của nhiều bên liên quan, bao gồm các doanh nghiệp sản xuất, xuất nhập khẩu, các tổ chức tiêu dùng, Chính phủ và các tổ chức quốc tế. Do vậy, các cơ quan quản lý của Malaysia phải đối mặt với nhiều thách thức trong việc đảm bảo sự phát triển lành mạnh và bền vững của thị trường.

Một trong những thách thức lớn nhất là sự phức tạp của các quy định và tiêu chuẩn. Malaysia có một hệ thống quy định và tiêu chuẩn hàng hóa khá chặt chẽ, bao gồm các quy định về an toàn, chất lượng, vệ sinh, môi trường,... Các quy định này được thực thi bởi nhiều cơ quan khác nhau, bao gồm Bộ Thương mại và Công nghiệp, Bộ Y tế, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn,... Sự phức tạp của hệ thống quy định và tiêu chuẩn này khiến cho các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tuân thủ, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Cùng với đó là sự thiếu minh bạch trong các quy định và tiêu chuẩn. Các quy định và tiêu chuẩn của Malaysia thường được ban hành dưới dạng các Thông tư, Nghị định,... Các văn bản này thường có nội dung khá chung chung, khó hiểu, và không được công bố rộng rãi. Điều này khiến cho các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận và hiểu rõ các quy định và tiêu chuẩn.

Ngoài ra, các cơ quan quản lý của Malaysia còn phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các quốc gia khác trong khu vực. Các quốc gia như Trung Quốc, Indonesia, Thái Lan,... có các hệ thống quy định và tiêu chuẩn tương đối đơn giản và minh bạch hơn. Điều này khiến cho các doanh nghiệp của các quốc gia này có lợi thế cạnh tranh hơn trong việc xuất khẩu hàng hóa vào Malaysia.

6.2. Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia

6.2.1. Tích hợp và đổi mới công nghệ

Các tiến bộ công nghệ có tác động sâu sắc đến các sở giao dịch hàng hóa của Malaysia. Các công nghệ mới đang giúp các sàn giao dịch cải thiện hiệu quả, tính minh bạch và khả năng tiếp cận. Một trong những tác động quan trọng nhất của công nghệ là sự gia tăng của giao dịch điện tử. Giao dịch điện tử cho phép các nhà giao dịch mua và bán các hợp đồng phái sinh trực tuyến, bất kể vị trí của họ. Điều này đã giúp các sở giao dịch mở rộng phạm vi tiếp cận của họ và thu hút nhiều nhà giao dịch hơn.

Công nghệ còn được sử dụng để cải thiện tính minh bạch của thị trường. Các sở giao dịch đang sử dụng dữ liệu lớn và phân tích dữ liệu để cung cấp thông tin chi tiết hơn về thị trường cho các nhà giao dịch, giúp các nhà giao dịch đưa ra quyết định giao dịch sáng suốt hơn.

Ngoài ra, công nghệ cũng đang được ứng dụng để cải thiện hiệu quả của các sàn giao dịch. Các sàn giao dịch đang sử dụng tự động hóa và trí tuệ nhân tạo (AI) để tự động hóa các quy trình thủ công, tăng tính nhanh chóng và hiệu quả trong xử lý giao dịch của các sàn.

Việc sáp nhập giữa các Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia làm giảm chi phí giao dịch, tận dụng cơ sở vật chất, mạng lưới khách hàng của nhau và tăng tốc độ thực hiện các giao dịch, nâng cao chất lượng phục vụ các đối tượng tham gia giao dịch là minh chứng điển hình cho việc chủ động tiếp nhận công nghệ quản lý Sở giao dịch hàng hóa tiên tiến. Xu hướng này đã tạo ra một thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh có tính thanh khoản cao hơn và mang lại nhiều lợi ích hơn cho các nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, Chính phủ Malaysia cũng liên tục tạo điều kiện và thúc đẩy đầu tư hoạt động ứng dụng công nghệ. Theo đó, Malaysia là quốc gia đầu tiên của Đông Nam Á ban hành và thông qua Luật Bảo vệ dữ liệu (Data Protection Act). Chính phủ Malaysia đã đề ra một số kế hoạch và dự án nhằm

nâng cao hạ tầng kinh tế số của quốc gia này, như: dự án High Speed Broadband (HSBB) giai đoạn 2020 - 2025; Sub - Urban Broadband (SUBB) giai đoạn 2015 - 2020; Rural Broadband (RBB) năm 2020. Dự án HSBB 1 đã cung cấp hơn 1 triệu cổng kết nối với tốc độ 10Mb/s; dự án HSBB 2 cung cấp 390.000 cổng mới cho các thủ phủ của tiểu bang, thị trấn và các khu vực tăng trưởng cao sử dụng FTTH, ETTH và VDSL lên đến 100Mbps; dự án RBB mở rộng dịch vụ băng thông rộng tại nông thôn; dự án SUBB cung cấp 420.000 cổng mới từ 421 sân giao dịch và nâng cấp các đường dây đồng hiện có cung cấp băng thông rộng ở các vùng ngoại ô và nông thôn bên ngoài khu vực HSBB và HSBB2 với tốc độ 20Mbps.

Nhìn chung, những tiến bộ công nghệ mang lại các tác động tích cực cho thị trường hàng hóa của Malaysia. Các công nghệ mới giúp cải thiện tính minh bạch, hiệu quả và bảo mật của thị trường, đồng thời mở ra các cơ hội mới cho các doanh nghiệp hàng hóa của Malaysia.

6.2.2. Tích hợp các cân nhắc ESG vào các yêu cầu công bố thông tin

Tháng 10 năm 2023, Capital Markets Malaysia (CMM), một đơn vị trực thuộc Ủy ban Chứng khoán Malaysia (SC) đã công bố văn bản Simplified ESG Disclosure Guide – SEDG (tạm dịch Tài liệu Hướng dẫn công bố ESG được đơn giản hóa), đưa Malaysia trở thành quốc gia đầu tiên trên thế giới cung cấp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong chuỗi cung ứng toàn cầu bộ tài liệu hướng dẫn được tiêu chuẩn hóa và hợp lý hóa liên quan đến việc công bố thông tin về ESG. Tài liệu SEDG bao gồm 35 ưu tiên công bố thông tin phù hợp với các nguyên tắc bền vững của Malaysia và toàn cầu, cho phép các doanh nghiệp vừa và nhỏ đáp ứng các yêu cầu công bố thông tin từ nhiều bên liên quan, bao gồm nhưng không giới hạn ở khách hàng, nhà đầu tư, ngân hàng và cơ quan quản lý. Việc ban hành SEDG phù hợp với các sáng kiến chính sách quốc gia gần đây nhằm nâng cao hoạt động kinh doanh ở Malaysia hướng tới sự thành công về mặt thương mại và tính bền vững, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất, khi quốc gia này đẩy mạnh các cam kết về việc đưa phát thải ròng về 0. Các cam kết này bao gồm Quy hoạch tổng thể công nghiệp

mới (New Industrial Master Plan – NIMP) 2023, cũng như Khung quản lý, xã hội và môi trường công nghiệp (i-ESG) và Lộ trình chuyển đổi năng lượng quốc gia (National Energy Transition Roadmap – NETR).

VII. KẾT LUẬN

7.1. Vị thế của Sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia trên thị trường thế giới

Malaysia đang ngày càng chiếm vị trí quan trọng và có ảnh hưởng lớn đối với thị trường hàng hóa toàn cầu. Với sự không ngừng đổi mới và hoàn thiện trong quy định cũng như cơ sở hạ tầng, Malaysia không chỉ thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư quốc tế mà còn đóng góp tích cực vào sự phát triển của thị trường hàng hóa. Điều này có thể được giải thích bởi một số yếu tố, bao gồm:

- Tăng trưởng kinh tế: Malaysia là một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất ở Đông Nam Á. Tăng trưởng kinh tế kéo theo nhu cầu tăng cao về hàng hóa, đặc biệt là các mặt hàng như dầu thô, khí đốt, dầu cọ, và cao su.
- Vị trí địa lý thuận lợi: Malaysia nằm ở vị trí trung tâm của khu vực Đông Nam Á, là cửa ngõ giao thương quan trọng giữa châu Á và châu Âu. Điều này giúp Malaysia dễ dàng tiếp cận với các thị trường hàng hóa lớn trên thế giới.
- Chính sách kinh tế cởi mở: Chính phủ Malaysia đã thực hiện các chính sách kinh tế cởi mở, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu hàng hóa.

Xét về thị trường hàng hóa phái sinh, yếu tố thay đổi mang tính quyết định đối với toàn bộ bối cảnh thị trường của Malaysia là vào năm 2010 khi tất cả các sản phẩm được niêm yết của BMD được di chuyển và lưu trữ trên nền tảng CME Globex, đặt tại Chicago. Động thái này ngay lập tức tạo ra một nền tảng chung để phân phối toàn cầu và dễ dàng truy cập. Ngày nay, tất cả các hợp đồng BMD đều được thực hiện và khớp trên CME Globex, nơi có các điểm kết nối trên toàn cầu bao gồm Hoa Kỳ, Châu Âu và Châu Á. Hơn một thập kỷ trôi qua, thị trường BMD đã chứng kiến sự cải thiện thanh khoản cùng với sự đa dạng hóa và mở rộng mạng lưới các thành viên tham gia giao

dịch trên thị trường hàng hóa phái sinh của Malaysia. Vào năm 2022, BMD đã ghi nhận số lượng giao dịch đạt mức cao kỷ lục trong vòng 10 năm trở lại đây, thấp hơn một chút so với 20 triệu hợp đồng trị giá danh nghĩa là 519 tỷ đô la Mỹ mỗi năm – gấp hơn ba lần quy mô của thị trường trước khi sử dụng nền tảng điện tử của CME vào năm 2010 (ở mức 6 triệu hợp đồng), trị giá danh nghĩa là 151 tỷ USD. Khối lượng hợp đồng tương lai giao dịch trên sàn BMD được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới bởi thị trường giao dịch hàng hóa phái sinh của Malaysia vẫn còn rất nhiều dư địa để phát triển.

Nhìn chung, với sự phát triển đa chiều và tầm quan trọng ngày càng tăng, Malaysia đang trở thành một đối tác quan trọng trong cộng đồng thị trường hàng hóa toàn cầu, đồng thời làm nổi bật vị thế của mình trong ngành công nghiệp này.

7.2. Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Malaysia

Cũng như nhiều quốc gia khác, nền kinh tế Malaysia luôn biến đổi và năng động. Sự năng động này mang lại cả cơ hội và thách thức, đặc biệt là đối với việc quản lý thể giới hàng hóa phức tạp. Để điều hướng hiệu quả trong bối cảnh năng động này, các quy định thích ứng trở nên quan trọng. Có bốn lý do chính khiến quy định thích ứng quan trọng đối với Malaysia:

Thứ nhất, nền kinh tế Malaysia đang tăng trưởng nhanh chóng và đa dạng hóa, với sự xuất hiện của các ngành công nghiệp và công nghệ mới. Các khuôn khổ quy định truyền thống có thể đối mặt với những bất cập trong việc thích ứng với những thay đổi này, từ đó kìm hãm sự đổi mới và cản trở tăng trưởng. Trong những năm gần đây, Malaysia đã trở thành một trong những nhà sản xuất và xuất khẩu hàng hóa quan trọng trên thế giới, đặc biệt là đối với sản phẩm dầu cọ. Tuy nhiên, thị trường dầu cọ đang trải qua sự biến động lớn do các yếu tố như nhu cầu toàn cầu, giá cả và biến đổi khí hậu. Để đảm bảo thị trường dầu cọ hoạt động hiệu quả và bền vững, các khuôn khổ pháp lý cần được cập nhật, điều chỉnh để phản ánh rõ nét những thay đổi này.

Thứ hai, Malaysia đã hội nhập sâu vào nền kinh tế toàn cầu, do đó, thị trường hàng hóa nói chung của Malaysia chịu tác động không nhỏ bởi các xu hướng và cú sốc quốc tế. Quy định cần linh hoạt để thích ứng với những thay đổi bên ngoài này và duy trì ổn định thị trường. Ví dụ, đại dịch COVID-19 bùng phát trong các năm 2020 - 2022 đã gây ra những gián đoạn lớn cho chuỗi cung ứng toàn cầu, bao gồm cả thị trường hàng hóa. Để đảm bảo thị trường hàng hóa Malaysia tiếp tục hoạt động trong những thời điểm khó khăn này, hệ thống quy định cần được điều chỉnh để giải quyết các vấn đề như tắc nghẽn vận tải và thiếu hụt lao động.

Thứ ba, những tiến bộ công nghệ phát triển mạnh mẽ trong cuộc cách mạng công nghệ 4.0 như blockchain và trí tuệ nhân tạo đang biến đổi lĩnh vực hàng hóa. Công nghệ blockchain có thể được sử dụng để cải thiện tính minh

bạch và hiệu quả của thị trường hàng hóa bằng cách ghi lại các giao dịch một cách an toàn và bảo mật. Để tận dụng những lợi ích của công nghệ blockchain, các cơ quan quản lý cần linh hoạt trong việc nghiên cứu, xây dựng và hình thành nên hệ thống các quy định về việc cho phép sử dụng công nghệ này trong hoạt động giao dịch hàng hóa.

Thứ tư, các cân nhắc về môi trường và xã hội ngày càng quan trọng đối với cả người tiêu dùng và nhà đầu tư. Quy định cần tích hợp các nguyên tắc bền vững để thúc đẩy và nâng cao tinh thần trách nhiệm đối với môi trường và xã hội của các thành viên tham gia trong lĩnh vực giao dịch hàng hóa phái sinh.

Như vậy, việc điều chỉnh linh hoạt hệ thống các quy định liên quan đến quản lý sở giao dịch hàng hóa nói riêng và thị trường giao dịch hàng hóa nói chung là hoạt động không thể thiếu để Malaysia điều hướng bối cảnh thị trường hàng hóa năng động của mình. Bằng cách thúc đẩy sự đổi mới, duy trì ổn định thị trường và thúc đẩy sự bền vững, các quy định linh hoạt có thể đóng góp đáng kể vào sự phát triển kinh tế và thịnh vượng của Malaysia.



B. TRUNG QUỐC

I. TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC

Lịch sử của thị trường phái sinh hàng hóa Trung Quốc bắt đầu với sự ra đời của thị trường bán buôn thóc vào tháng 10 năm 1990 tại Trịnh Châu, thủ phủ tỉnh Hà Nam - vùng sản xuất nông nghiệp chính tại Trung Quốc.

Giai đoạn trước đó, vào năm 1920, việc chính thức thành lập và cho phép giao dịch hàng hóa thông qua Sở Giao dịch Chứng khoán và Hàng hóa Thượng Hải đã thúc đẩy cho sự hình thành của một loạt các sàn giao dịch tại Thượng Hải với con số lên tới hơn 140 sàn giao dịch vào tháng 10 năm 1921. Đồng thời, một số sàn giao dịch khác cũng lần lượt được mở trên khắp các thành phố lớn của Trung Quốc như: Hán Khẩu, Thiên Tân, Quảng Châu, Nam Kinh, Tô Châu,... Sự bùng nổ của các sàn giao dịch trong bối cảnh chưa có các quy định quản lý cụ thể đối với hoạt động giao dịch hàng hóa đã khiến nhiều sàn giao dịch phải đóng cửa do tình trạng khó khăn và kết quả là có đến 88 sàn giao dịch phải ngừng giao dịch chỉ trong tháng 11 năm 1921. Cuối cùng đến tháng 3 năm 1922, chỉ còn 12 sàn giao dịch hoạt động tại Thượng Hải (UNCTAD, 2009).

Giai đoạn năm 1929-1930, Chính phủ Trung Quốc chính thức ban hành Đạo luật Thương mại, và sau đó là Đạo luật Quy tắc Hoạt động Trao đổi (Operating Rules for Exchange Act). Đồng thời, các sàn giao dịch mới tiếp tục được thành lập tại các thành phố như Thanh Đảo, Hán Khẩu và Thiên Tân. Đến năm 1936, Trung Quốc có tổng cộng 15 sàn giao dịch hàng hóa. Vào tháng 9 năm 1946, Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải được thành lập để giao dịch cả chứng khoán và hàng hóa, cho đến khi Tòa nhà Chứng khoán Thượng Hải đóng cửa vào đầu tháng 6 năm 1949. Vào tháng 7 năm 1952, Sở giao dịch hàng hóa Thiên Tân là sở giao dịch hàng hóa cuối cùng của Trung Quốc chính thức ngừng hoạt động.

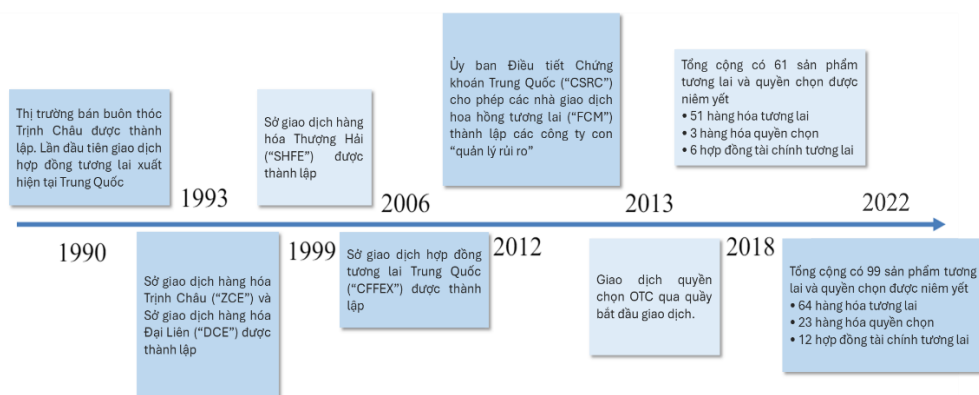
Cho đến năm 1990, thị trường giao dịch hàng hóa tương lai của Trung Quốc mới bắt đầu được tái thiết, khởi đầu với sự thành lập của chợ buôn bán thóc Trịnh Châu Trung Quốc – được phê duyệt hoạt động trên cơ sở thử nghiệm. Năm 1991, Sàn giao dịch kim loại Thâm Quyền được thành lập và bắt đầu giao dịch vào ngày 18 tháng 1 năm 1992. Khoảng bốn tháng sau, Sàn giao dịch kim loại Thượng Hải cũng bắt đầu giao dịch vào ngày 28 tháng 05. Giai đoạn năm 1993, khi Trung Quốc chuyển nhanh từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế định hướng thị trường, thị trường giao dịch hàng hóa tương lai của Trung Quốc phát triển rất nhanh chóng. Thời điểm sôi động nhất có hơn 40 sàn giao dịch được thành lập với 300 công ty môi giới và 400 công ty thành viên của các Sở giao dịch. Nhiều sàn giao dịch niêm yết cùng một loại hàng hóa; mặt hàng chủ yếu được giao dịch là nông sản như lúa mì, ngô và đậu tương. Đây là giai đoạn thị trường giao dịch hàng hóa tương lai tại Trung Quốc phát triển tự phát. Vì vậy, đã xảy ra tình trạng lũng đoạn, thao túng thị trường và cạnh tranh không lành mạnh gây ảnh hưởng xấu tới môi trường kinh doanh. Theo thống kê, ít nhất đã có mười vụ vi phạm lớn xảy ra đối với hoạt động trao đổi hàng hóa trong nước từ năm 1994 đến năm 1997, cùng với khoản lỗ hơn 1 tỷ USD của các thương nhân Trung Quốc hoạt động tại các thị trường giao dịch hàng hóa tương lai nước ngoài (UNCTAD, 2008). Điều này đã thúc đẩy cơ quan quản lý Trung Quốc kiểm soát chặt chẽ hơn và triển khai thực hiện hai công cuộc điều chỉnh chính sách nhằm tái thiết thị trường giai đoạn 1993 – 2000.

Trong giai đoạn này, Trung Quốc đã tiến hành cải tổ thị trường giao dịch hàng hóa tương lai theo hướng chuẩn mực hơn dựa trên các quy định và hoàn thiện khung pháp lý. Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (China Securities Regulatory Commission - CSRC) đã ban hành các quy định thắt chặt hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai, đồng thời giám sát các giao dịch bất hợp pháp và thu hẹp số lượng các mặt hàng được phép giao dịch.

Năm 1995, được sự chấp thuận của Quốc vụ viện, CSRC đã phê duyệt cho 15 sàn giao dịch hàng hóa tương lai được hoạt động thí điểm, đồng thời

đóng cửa hoạt động giao dịch tương lai trên nhiều sản phẩm giao dịch khác. Năm 1998 đến năm 2000, số lượng các SGDHH tiếp tục được điều chỉnh, các công ty môi giới bị kiểm soát thông qua việc cấm độc quyền kinh doanh, chuẩn hóa tỷ lệ ký quỹ và thắt chặt các giao dịch hàng hóa tương lai qua SGDHH ở nước ngoài.

Hình 9: Các mốc quan trọng trong quá trình phát triển thị trường tương lai tại Trung Quốc



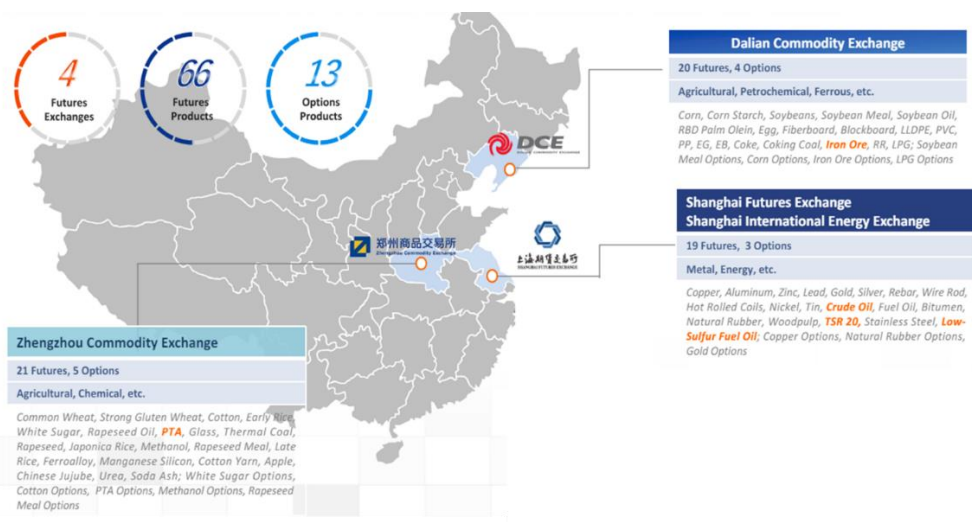
Nguồn: Trading China an Overview (NanHua Futures)

Sau công cuộc tái thiết, thị trường giao dịch hàng hóa tương lai của Trung Quốc chỉ còn 3 Sở giao dịch hoạt động độc lập là: Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên (Dalian Commodity Exchange – DCE), Sở giao dịch hàng hóa tương lai Thượng Hải (Shanghai Futures Exchange – SHFE) và Sở giao dịch hàng hóa Trịnh Châu (Zhengzhou Commodity Exchange – ZCE).

SHFE, DCE và ZCE hiện là ba sở giao dịch hàng hóa lớn nhất tại Trung Quốc và đều nằm trong nhóm 10 sở giao dịch hàng hóa có khối lượng giao dịch hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn và hợp đồng quyền chọn hàng hóa lớn nhất thế giới. Đặc biệt, khối lượng giao dịch các hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn trên các sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc trung bình chiếm hơn nửa tổng khối lượng giao dịch trên toàn cầu. Bên cạnh đó, các hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn và quyền chọn đối với các mặt hàng nông sản, kim loại niêm yết trên

các sở giao dịch tại Trung Quốc đều nằm trong nhóm các hợp đồng có khối lượng giao dịch lớn nhất.

Hình 10: Tổng quan về các sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc (tại thời điểm năm 2020)

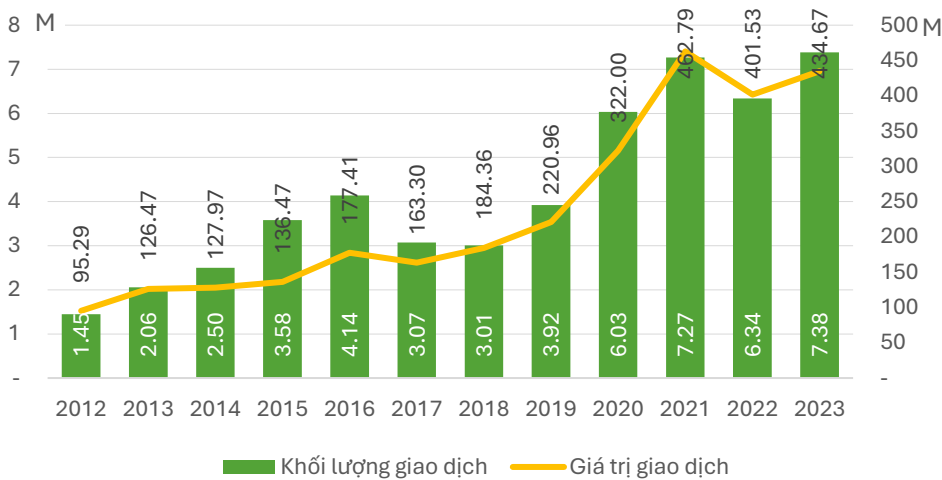


Nguồn: DCE – International Cooperation, June 2020

Nguyên nhân khiến hoạt động giao dịch hàng hóa và khối lượng giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc tăng và chiếm phần lớn trong khối lượng giao dịch toàn cầu là do sự trỗi dậy của nền kinh tế Trung Quốc (từ năm 2010, Trung Quốc đã vượt qua Nhật Bản để trở thành nền kinh tế lớn thứ hai trên thế giới). Cùng với đó, hoạt động giao dịch hàng hóa phát triển mạnh mẽ, kéo theo tầm quan trọng của các SGDHH tại Trung Quốc cũng ngày càng được củng cố và nâng cao.

Theo số liệu thống kê, giá trị giao dịch hàng hóa tương lai trên thị trường Trung Quốc đã tăng từ khoảng 95,3 nghìn tỷ Nhân dân tệ năm 2012 lên tới 322 nghìn tỷ Nhân dân tệ vào năm 2020, và chạm mốc 434,7 nghìn tỷ vào năm 2023^[5]. Trong khi đó, khối lượng giao dịch cũng tăng đáng kể từ 1,3 tỷ lô năm 2012 lên 7,3 tỷ lô vào năm 2023^[6].

Biểu đồ 3: Khối lượng và giá trị giao dịch thị trường hàng hóa tương lai Trung Quốc (2012-2023)



Nguồn: CEIC, 2023

Năm 2023, 8 trong số 10 hợp đồng có khối lượng giao dịch lớn nhất thế giới được giao dịch tại Trung Quốc (WFE, 2023).

Bảng 2: Top 10 hợp đồng có khối lượng giao dịch hàng hóa phái sinh lớn nhất thế giới năm 2023

Tên hợp đồng	Sở giao dịch	Khối lượng giao dịch
Soda Ash futures	ZCE	556.206.354
PTA futures	ZCE	520.811.647
Methanol futures	ZCE	399.309.189
Flat Glass futures	ZCE	362.031.143
Soybean Meal futures	DCE	354.530.779
Polyvinyl Chloride futures	DCE	268.918.838
Rapeseed Meal futures	ZCE	230.593.113
CRUDEOIL options	Sở giao dịch đa hàng hóa Ấn Độ	218.147.350
RBD Palm Olein futures	DCE	214.926.469
Crude Oil Light Sweet futures	Tập đoàn CME	204.473.362

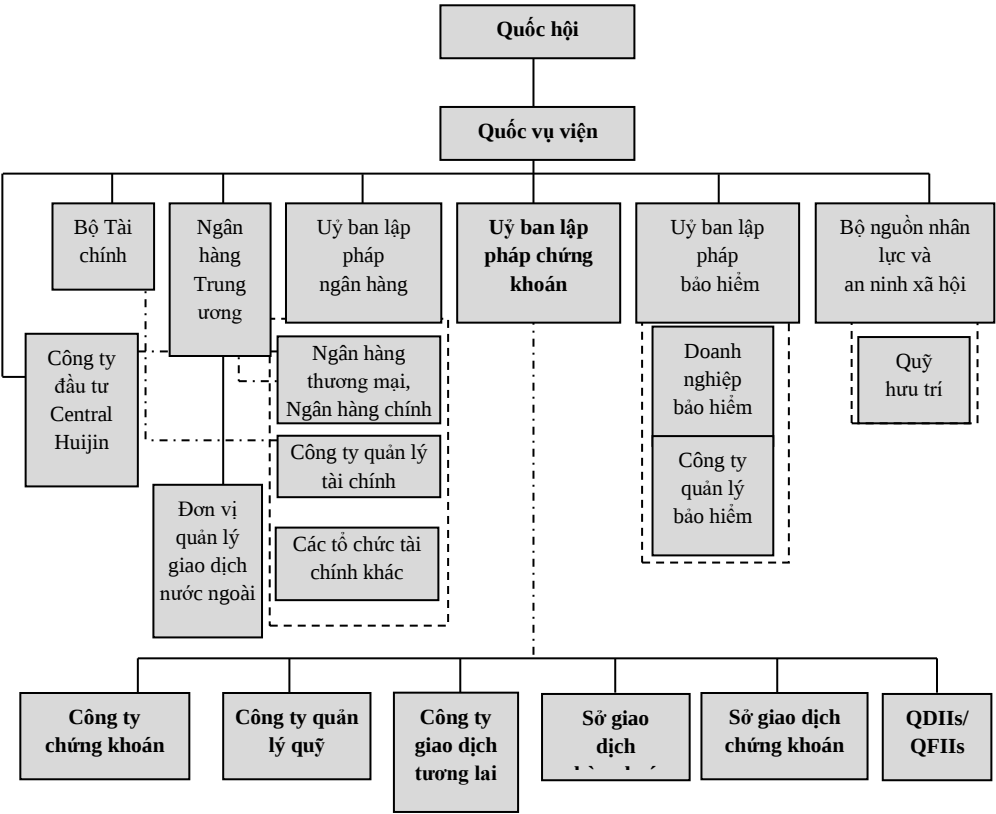
Nguồn: Full year 2023 Market Highlight report, WFE

II. CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC

2.1. Cơ sở pháp lý về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc

Cơ cấu tổ chức quản lý nhà nước về Sở giao dịch hàng hóa của Trung Quốc là một bộ phận trong hệ thống quản lý về tài chính, ngân hàng, bảo hiểm được thể hiện tổng thể như sau:

Hình 11: Tổ chức quản lý Sở giao dịch hàng hóa của Trung Quốc



Khuôn khổ pháp lý cho thị trường giao dịch hàng hóa tương lai của Trung Quốc bắt đầu được hình thành từ những năm 1990, trong bối cảnh diễn ra sự nở rộ nhanh chóng của các sàn giao dịch tương lai ở Trung Quốc. Ở thời kỳ sôi động nhất, có tới 50 sàn giao dịch hợp đồng tương lai đã được thành

lập tại khắp các thành phố lớn của Trung Quốc. Tại thời điểm năm 1993, sự mở rộng nhanh chóng của các sàn giao dịch đã dẫn đến các vấn đề về đầu cơ quá mức và nhiều hành vi vi phạm diễn ra, thúc đẩy Chính phủ Trung Quốc phải đặt ra các biện pháp kiểm soát chặt chẽ đối với các hoạt động diễn ra trên thị trường giao dịch hàng hóa tương lai.

Lịch sử hình thành khuôn khổ pháp lý đầu tiên của Trung Quốc điều chỉnh hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai được tính từ tháng 10 năm 1929 với việc ban hành Luật Thương mại (*Commercial Law*), tiếp theo là các quy định về quản lý hoạt động của SGDHH được ban hành vào tháng 01 năm 1930.

Vào ngày 04 tháng 11 năm 1993, Quốc vụ viện đã ban hành “Thông báo về việc hạn chế sự phát triển mù quáng của thị trường tương lai”⁵. Theo đó, Ủy ban Chứng khoán Quốc vụ viện được chỉ định là cơ quan giám sát, còn Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (CSRC) là cơ quan thực hiện quản lý thị trường.

Tháng 8 năm 1998, Quốc vụ viện Trung Quốc ban hành “Thông báo về việc sắp xếp lại và tiêu chuẩn hóa thị trường hàng hóa tương lai”⁶. Tiếp đó, vào tháng 06 năm 1999, Quốc vụ viện ban hành “Pháp lệnh giám sát giao dịch tương lai tạm thời” và các quy định liên quan đến giao dịch hàng hóa, công ty môi giới và các đối tượng liên quan đến giao dịch hàng hóa tương lai.

Ngày 25 tháng 12 năm 1999, những hành vi vi phạm liên quan đến hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai đã được đưa vào Bộ luật Hình sự sửa đổi của Trung Quốc.

⁵ Tên tiếng anh: Notice on Restricting a Blind Development of Futures Markets the State Council. Tên tiếng Trung: 关于制止期货市场盲目发展的通知

⁶ Tên tiếng anh: Notice on Further Rearranging and Standardizing Futures Markets. Tên tiếng Trung: 国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知

Vào ngày 29 tháng 12 năm 2000, Hiệp hội kỳ hạn Trung Quốc (CFA) chính thức được thành lập với mục đích thúc đẩy thị trường giao dịch hàng hóa tương lai phát triển.

Năm 2007, cùng với “Quy chế Quản lý thị trường tương lai” (*Regulation on the Administration of Futures Trading*), Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc đã ban hành hàng loạt các biện pháp quản lý đồng bộ nhằm tạo nền móng cho việc phát triển thị trường tương lai theo hướng chuẩn mực. Tháng 3 năm 2007, ba quy chế quan trọng về thị trường tương lai đã được công bố bởi Quốc vụ viện Trung Quốc và Ủy ban Điều tiết chứng khoán Trung Quốc. Các quy chế mới được xem như là Bộ Quy chế mới cho thị trường tương lai và có hiệu lực thi hành vào tháng 4 năm 2007. Ngoài ra, các điều lệ và quy định thi hành liên quan khác cũng được nghiên cứu soạn thảo và ban hành bởi các cơ quan có thẩm quyền của Chính phủ Trung Quốc. Theo Bộ Quy chế mới, danh mục các hợp đồng tương lai được mở rộng bao gồm các hợp đồng hàng hóa, hợp đồng tài chính tương lai và hợp đồng quyền chọn.

Tháng 10 năm 2007, bảng danh mục các ngành công nghiệp hướng dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài đã được cập nhật và ban hành. Theo đó, nhà đầu tư nước ngoài được phép tham gia đầu tư vào các công ty tương lai tại Trung Quốc với điều kiện là phía công ty Trung Quốc phải nắm giữ số cổ phần chi phối tại các công ty tương lai.

Các doanh nghiệp được phép tham gia là các doanh nghiệp nhà nước hàng đầu của Trung Quốc, có quy mô rất lớn, tham gia giao dịch hàng hóa kỳ hạn ở nước ngoài chỉ nhằm bảo hiểm rủi ro về giá và góp phần đảm bảo nguồn cung cho các mặt hàng Trung Quốc có nhu cầu và nhập khẩu nhiều. Doanh nghiệp chỉ được phép thực hiện các giao dịch tự doanh, không được đứng ra môi giới, nhận lệnh và giao dịch cho bất kỳ tổ chức, cá nhân, nhà đầu tư nào khác. Do các doanh nghiệp được phép tham gia đều thuộc diện 100% vốn nhà nước nên việc phân giao và sử dụng vốn cho mua bán hàng hóa kỳ hạn đầu tiên phải do Ủy ban Quản lý vốn của Trung Quốc quản lý, phê duyệt.

Trên cơ sở đó, Ủy ban Chứng khoán phân giao hạn mức giao dịch trong một năm với từng doanh nghiệp, căn cứ trên nhu cầu thực tế, tình hình thị trường, nguồn ngoại tệ và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong các năm trước đó. Doanh nghiệp không được phép giao dịch quá hạn mức đã được CSRC phân giao trong năm. Nhằm mục tiêu quản lý ngoại hối, việc thanh toán, chuyển ngoại hối phải thực hiện thông qua Ngân hàng được Chính phủ Trung Quốc cho phép hoạt động trong lĩnh vực thanh toán quốc tế.

Trong những năm gần đây, Chính phủ Trung Quốc đã có những bước tiến quan trọng trong việc hoàn thiện khung pháp lý nhằm hỗ trợ thị trường phái sinh phát triển, đặc biệt là với sự ra đời của Luật hợp đồng tương lai và phái sinh (*Futures and Derivatives Law*) năm 2022. Trước đó, bản Dự thảo về Luật hợp đồng tương lai (*Futures Law*) đã được trình bày lần đầu trước Ủy ban Thường vụ Quốc hội Trung Quốc vào tháng 04 năm 2021 và sau đó được đổi tên thành “Dự thảo Luật hợp đồng tương lai và phái sinh” (*Futures and Derivatives Law*) và được trình bày lần hai trước Ủy ban Thường vụ Quốc hội vào tháng 10 năm 2021. Luật này đưa ra khung pháp lý toàn diện cho hoạt động của thị trường hàng hóa phái sinh tương lai và phi tập trung (OTC) ở Trung Quốc, đồng thời ghi nhận khả năng thực thi của cơ chế “close-out netting” cho phép thực hiện thanh toán ròng khi xảy ra sự kiện vi phạm nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp có thể phòng ngừa và quản lý rủi ro kinh doanh một cách hiệu quả.

2.2. Các quy định pháp luật về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc

Hệ thống các quy định điều chỉnh hoạt động giao dịch hàng hóa tương lai tại các Sở giao dịch của Trung Quốc được chia thành 03 cấp bậc: (i) cấp bậc cao nhất (cấp bậc I) là hệ thống các văn bản pháp luật điều chỉnh thị trường tương lai do Quốc vụ viện ban hành, bao gồm: Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai (*Regulation on the Administration of Futures Trading – ban hành năm 2007*) và Luật hợp đồng tương lai và phái sinh (*Futures and Derivatives Law – ban hành năm 2022*); (ii) cấp bậc II là các quy định về quản lý, thực hiện và bổ sung điều luật, được ban hành bởi CSRC và các bộ ngành có liên quan khác; và (iii) cấp bậc III là các quy tắc hoạt động do các Sở giao dịch hàng hóa và Hiệp hội kỳ hạn Trung Quốc đề ra.

Hệ thống văn bản pháp lý cao nhất quản lý hoạt động giao dịch hàng hóa của các Sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc hiện nay là: (i) Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai năm 2007 và (ii) Luật hợp đồng tương lai và phái sinh năm 2022.

2.2.1. Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai đã được thông qua tại phiên họp lần thứ 168 của Hội đồng Nhà nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa (HĐNN CHNDTH) vào ngày 7 tháng 2 năm 2007, và được ban hành theo Lệnh số 489 của HĐNN CHNDTH ngày 6 tháng 3 năm 2007; chính thức có hiệu lực kể từ ngày 15 tháng 4 cùng năm.

Theo Điều 2, Chương I [*Những quy định chung*], tất cả các tổ chức, cá nhân tham gia giao dịch giao dịch hợp đồng tương lai và các hoạt động liên quan phải tuân thủ theo Quy định này. Trong đó, các hợp đồng tương lai bao gồm hợp đồng hàng hóa tương lai, hợp đồng tài chính tương lai và các hợp đồng tương lai khác.

Cũng theo quy định, việc thành lập sàn giao dịch hợp đồng tương lai phải chịu sự kiểm tra và phê duyệt của cơ quan quản lý hợp đồng tương lai

của Hội đồng Nhà nước⁷. Đồng thời, các giao dịch tương lai phải được tiến hành tại địa điểm giao dịch tương lai được phê duyệt. Pháp luật Trung Quốc không cho phép tiến hành giao dịch hợp đồng tương lai ngoài địa điểm giao dịch hợp đồng tương lai được quy định.

Thành viên của sàn giao dịch tương lai là doanh nghiệp có tư cách pháp nhân hoặc tổ chức kinh tế khác được thành lập và đăng ký trên lãnh thổ Trung quốc. Các thành viên thuộc hệ thống bù trừ được phân loại bao gồm thành viên bù trừ và thành viên không bù trừ⁸.

2.2.2. Luật hợp đồng tương lai và phái sinh

Luật hợp đồng tương lai và phái sinh được thông qua tại phiên họp thứ 34 của Ủy ban thường vụ Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc lần thứ 13 (NPC) của Trung Quốc vào ngày 20 tháng 04 năm 2022 và chính thức có hiệu lực vào ngày 01 tháng 08 năm 2022.

Luật hợp đồng tương lai và phái sinh là bộ luật đầu tiên ở cấp quốc gia quy định về hợp đồng tương lai và phái sinh ở Trung Quốc kể từ khi hoạt động giao dịch tại các thị trường này bắt đầu từ hơn ba thập kỷ trước. Việc ban hành Luật hợp đồng tương lai và phái sinh đã đánh dấu một kỷ nguyên mới cho thị trường tương lai và phái sinh ở Trung Quốc.

Mặc dù, trước đó, một số quy định về thị trường phái sinh và tương lai của Trung Quốc đã được thể hiện trong Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai ban hành năm 2007. Quy định này đã được tuân thủ chặt chẽ và được hướng dẫn thực thi bởi các cơ quan quản lý nhà nước, cũng như các sàn giao dịch trong nhiều năm trước đó. Tuy nhiên, quy định này vẫn chưa được khái quát thành một bộ luật hoàn chỉnh ở cấp độ lập pháp quốc gia; do đó, còn tồn tại một số hạn chế bất cập về phạm vi điều chỉnh. Việc ban hành bộ luật Luật hợp đồng tương lai và phái sinh năm 2022 không chỉ nhằm mục đích làm rõ các quy tắc cơ bản về giao dịch hàng hóa tương lai từ góc độ pháp

⁷ Điều 6, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

⁸ Điều 8, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

lý mà còn thiết lập nên một khung khổ pháp lý cho thị trường giao dịch tương lai và chứng khoán phái sinh của Trung Quốc. Luật hợp đồng tương lai và phái sinh năm 2022 được xác định là bộ luật cơ bản của Trung Quốc về hợp đồng tương lai, cũng như các sản phẩm phái sinh OTC, giúp điều chỉnh hoạt động giao dịch tương lai và phái sinh, đồng thời bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư tham gia giao dịch.

Nội dung chính của Luật hợp đồng tương lai và phái sinh có thể khái quát như sau:

- Luật quy định các quy tắc thiết lập hệ thống phòng ngừa rủi ro trong mọi khía cạnh của giao dịch tương lai, chẳng hạn như quy định điều kiện tham gia của nhà giao dịch, yêu cầu ký quỹ, hệ thống dự phòng rủi ro, hệ thống giới hạn vị thế, hệ thống quản lý tài khoản kiểm soát thực tế, hệ thống báo cáo của nhà giao dịch lớn, giảm vị thế bắt buộc, hệ thống xác định giá thị trường hàng ngày, hệ thống đối tác trung tâm, hệ thống giám sát rủi ro thị trường tương lai và cơ chế xử lý khẩn cấp trong các tình huống bất thường^[13].
- Luật quy định Nhà nước đóng vai trò điều tra giá cả, quản lý rủi ro và phân bổ nguồn lực. Đồng thời, khuyến khích doanh nghiệp tham gia vào hoạt động phòng ngừa rủi ro và các hoạt động quản lý rủi ro khác đều có thể nộp đơn xin miễn giới hạn vị thế.
- Luật hạn chế việc đầu cơ quá mức. Các biện pháp hành chính về giới hạn vị thế và phòng ngừa rủi ro sẽ do cơ quan quản lý tương lai của Hội đồng Nhà nước xây dựng.
- Luật cho phép các nhà đầu tư nước ngoài giao dịch một số sản phẩm hàng hóa tương lai. Luật đã đưa ra một chương đặc biệt về hợp tác pháp lý và thương mại xuyên biên giới, làm rõ các yêu cầu đăng ký giao dịch tương lai ở nước ngoài trong việc cung cấp dịch vụ cho thương nhân trong nước, các quy định của tổ chức nước ngoài để thành lập văn phòng đại diện và thực hiện các hoạt động tiếp thị tại Trung Quốc, các quy định đối với các tổ chức

trong nước tham gia giao dịch hợp đồng tương lai ở nước ngoài và yêu cầu đăng ký đối với các tổ chức điều hành hợp đồng tương lai ở nước ngoài. Ngoài ra, luật còn quy định các cơ chế hợp tác pháp lý xuyên biên giới song phương và đa phương cũng như các yêu cầu về thủ tục điều tra và thu thập bằng chứng, cung cấp hỗ trợ pháp lý cho các vi phạm xuyên biên giới và xử lý rủi ro thị trường xuyên biên giới.

- Luật phân chia thương nhân thành thương nhân thông thường và thương nhân chuyên nghiệp theo tình trạng tài sản, tình trạng tài sản tài chính, kiến thức và kinh nghiệm giao dịch, cũng như năng lực chuyên môn và các yếu tố khác. Trong đó, luật tìm cách bảo vệ thương nhân thông thường bằng cách quy định trách nhiệm chứng minh trong trường hợp tranh chấp giữa thương nhân thông thường và các tổ chức giao dịch tương lai. Trong trường hợp bất kỳ nhà giao dịch thông thường nào đang tranh chấp với một tổ chức giao dịch tương lai, tổ chức giao dịch tương lai đó phải chứng minh rằng hành vi của mình tuân thủ luật pháp và các quy định hành chính, không gây nhầm lẫn, gian lận và các trường hợp khác, tổ chức giao dịch tương lai sẽ phải chịu trách nhiệm bồi thường thiệt hại tương ứng nếu không thể chứng minh được điều đó.

- Luật quy định thương nhân có quyền biết, có quyền truy vấn và có quyền bảo mật, bổ sung thêm vào cơ chế giải quyết tranh chấp về hợp đồng tương lai bằng cách đưa ra hệ thống hòa giải và ưu tiên bồi thường dân sự, cải thiện hệ thống kiện tụng bồi thường dân sự và thành lập quỹ an ninh quốc gia cho các nhà kinh doanh hợp đồng tương lai.

- Đối với quy định xử lý vi phạm, luật gia tăng mức phạt đối với các hành vi gây rối loạn trật tự thị trường như thao túng thị trường, giao dịch nội gián, tuyên bố sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch và các hành vi bất hợp pháp khác nhằm phá vỡ thị trường tương lai.

III. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC

3.1. Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên (DCE)

3.1.1. Tổng quan về DCE

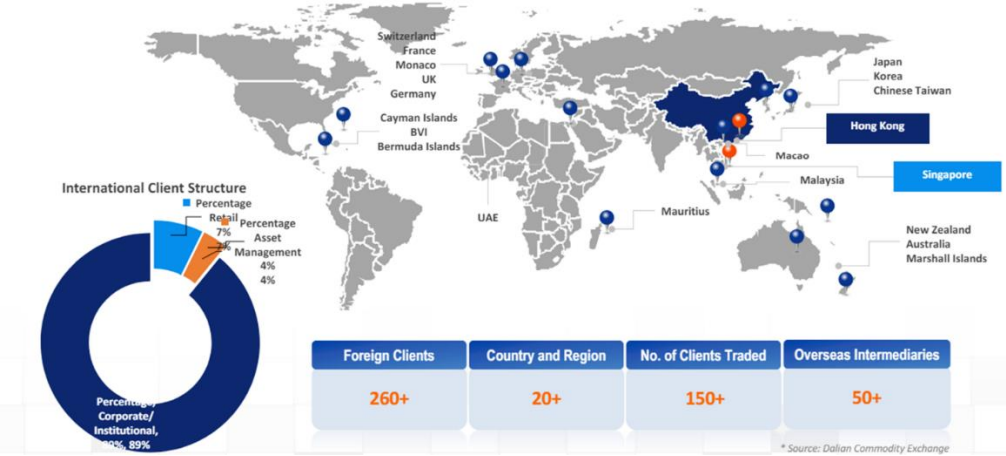
Sở Giao dịch Hàng hóa Đại Liên (DCE) được chính thức thành lập vào ngày 28 tháng 02 năm 1993, là một trong ba Sở Giao dịch Hàng hóa lớn nhất tại Trung Quốc được quản lý và giám sát bởi Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (CSRC). Với lịch sử phát triển lâu đời, cùng hệ thống tổ chức vận hành bài bản, DCE đã phát triển mạnh mẽ kể từ khi thành lập và hiện nằm trong top 10 Sở Giao dịch Hàng hóa lớn nhất trên thế giới.

Hiện nay, có tổng cộng 21 hợp đồng tương lai hàng hóa và 13 hợp đồng quyền chọn đã được niêm yết trên DCE, bao gồm cả hợp đồng tương lai quặng sắt được giao thực tế đầu tiên trên thế giới và hợp đồng tương lai vật nuôi được giao thực tế đầu tiên của Trung Quốc – lợn sống.

DCE là một tổ chức phi lợi nhuận và tự quản với 160 thành viên và hơn 2 triệu tài khoản nhà đầu tư^[10]. Năm 2013, DCE đã mở rộng danh mục hàng hóa tương lai giao dịch từ các mặt hàng nông nghiệp sang cả các mặt hàng phi nông nghiệp khác như quặng sắt và than cốc. Các mặt hàng khác hiện được giao dịch trên DCE bao gồm polyetylen mật độ thấp, hợp đồng tương lai dầu cọ, trứng, ván sợi, ethenylbenzen, LPG, gạo, lợn sống, và PP.

Trong những năm trở lại đây, DCE đã tích cực mở rộng hợp tác quốc tế và trở thành một trong những thành viên sáng lập của hai tổ chức công nghiệp hàng hóa tương lai Mỹ - FIA và tổ chức giao dịch hàng hóa tương lai, quyền chọn Anh – FOA.

Hình 12: Mạng lưới khách hàng quốc tế của DCE



Nguồn: DCE – International Cooperation, June 2020

Theo thống kê của FIA năm 2023, DCE là sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 09 trên thế giới tính theo khối lượng giao dịch với hơn 2,5 tỷ hợp đồng giao dịch. Sản phẩm có hợp đồng giao dịch lớn nhất trong năm 2023 là sản phẩm bã đậu nành với khối lượng giao dịch đạt 354.530.779 lô.

Chi tiết đặc tả hợp đồng như sau:

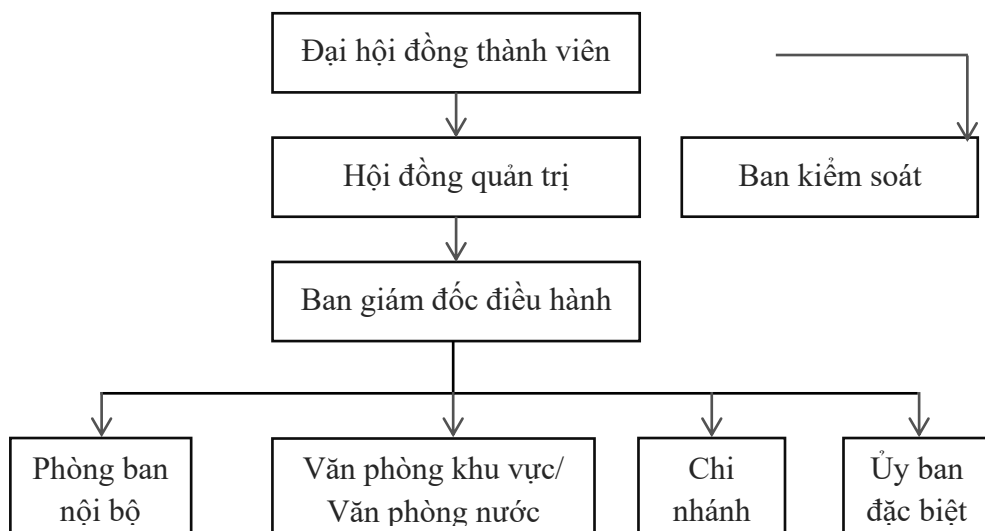
Bảng 3: Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai bã đậu nành giao dịch tại DCE

Sản phẩm:	Bã đậu nành
Khối lượng giao dịch:	10 tấn /lô
Đơn vị niêm yết giá:	CNY/tấn
Bước giá tối thiểu:	1 CNY/tấn
Mức giới hạn giá hàng ngày:	4% giá thanh toán cuối cùng
Tháng hợp đồng:	Tháng 1, 3,5,7,8,9,11,12
Thời gian giao dịch:	• 9:00 sáng – 11:30 sáng • 1:30 chiều – 3:00 chiều (theo giờ Bắc Kinh) và các giờ giao dịch khác được thông báo bởi DCE
Ngày giao dịch cuối cùng:	Ngày giao dịch thứ 10 của tháng hợp đồng
Ngày giao hàng cuối cùng:	Ngày giao dịch thứ 3 sau ngày giao dịch cuối cùng
Tiêu chuẩn giao hàng:	Tiêu chuẩn Chất lượng Cung cấp Bã đậu nành của DCE (F/DCE M004-2020)
Điểm giao hàng	Kho giao bã đậu nành do DCE chỉ định
Ký quỹ giao dịch tối thiểu	5% giá trị hợp đồng
Phương thức giao hàng	Giao hàng thực tế
Mã cổ phiếu:	M
Sàn giao dịch:	DCE

3.1.2. Cơ cấu, tổ chức hoạt động của DCE

Cấu trúc tổ chức của Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên được thể hiện trong hình dưới đây:

Hình 13: Sơ đồ tổ chức của DCE



Nguồn: Trang thông tin của DCE

Trong đó:

(1) Đại hội đồng thành viên:

Nắm giữ nhiệm vụ quan trọng của DCE, với các quyền hạn và nghĩa vụ như: kiểm tra, thông qua các quy tắc giao dịch; bầu cử và thay thế thành viên của Hội đồng quản trị; xem xét, phê duyệt kế hoạch ngân sách của DCE; thảo luận, kiểm tra sử dụng Quỹ dự trữ rủi ro.

(2) Hội đồng quản trị:

Là cơ quan thường trực của Đại hội đồng thành viên và chịu trách nhiệm trước Đại hội đồng thành viên. Hội đồng quản trị của DCE hiện bao gồm 01 Chủ tịch và 15 giám đốc. các ủy ban đặc biệt có trách nhiệm cố vấn và báo cáo cho Hội đồng bao gồm: ủy ban tư vấn chiến lược, quản lý rủi ro,

thương mại, sản phẩm công nghiệp, nông sản, thanh toán bù trừ, kiểm tra tư cách thành viên, hòa giải và xử phạt vi phạm, tài chính, và công nghệ thông tin

(3) Ban Giám đốc điều hành:

Ban Giám đốc điều hành chịu trách nhiệm thực thi các quyết định và quản lý sàn giao dịch. Đội ngũ điều hành bao gồm CEO và 5 phó chủ tịch.

(4) Ban Kiểm soát

Là cơ quan giám sát của DCE và chịu trách nhiệm báo cáo trước Đại hội đồng thành viên. Ban Kiểm soát gồm 05 thành viên; trong đó có 03 giám sát viên và 02 nhân viên hỗ trợ giám sát.

DCE hiện có 19 phòng ban, bao gồm: Văn phòng Điều hành (Văn phòng Ủy ban CPC), Phòng Thương mại, Phòng Thanh toán bù trừ, Phòng Điều tiết Thị trường, Phòng Hàng hóa I, II, III, Phòng Hợp đồng phái sinh tương lai, Phòng Sản phẩm OTC, Phòng Phát triển Thị trường. (Phòng Phát triển Kinh doanh Toàn cầu), Phòng Công nghệ Thông tin I, II, Phòng Pháp chế, Phòng Tài chính, Phòng Nhân sự (Phòng Tổ chức CPC), Phòng Kiểm toán, Phòng Quan hệ Tin tức và Truyền thông, Văn phòng Thanh tra Kỷ luật, Văn phòng Thượng Hải, và đội ngũ DCE tại Văn phòng chung của Sở giao dịch hàng hóa Trung Quốc tại Singapore. Ngoài ra, DCE còn có bốn công ty con, là DCE Institute for Futures and Options Research Co., Ltd., Futures IT Co., Ltd., DCE Fintech Testing Co., Ltd., và DCE Administration Services Co., Ltd.

Về tổ chức hoạt động, các hoạt động giao dịch của DCE hiện được thực hiện thông qua các thành viên, bao gồm: các thành viên môi giới và các thành viên không phải là công ty môi giới.

Các thành viên của DCE đều là các doanh nghiệp đã đăng ký kinh doanh, được sự chấp thuận của CSRC và cam kết tuân thủ theo các quy tắc hoạt động kinh doanh của DCE cũng như các quy định pháp luật có liên quan.

3.1.3. Nguyên tắc giao dịch trên DCE

a) Thời gian giao dịch

Thời gian giao dịch tại DCE là từ thứ Hai đến thứ Sáu, mỗi ngày sẽ tổ chức 02 phiên vào lúc 9 giờ sáng - 11 giờ 30 sáng và 1 giờ 30 chiều - 3 giờ chiều theo giờ Bắc Kinh. Các lệnh giao dịch cơ bản gồm lệnh thị trường, lệnh giới hạn, lệnh dừng và lệnh dừng giới hạn.

b) Cách thức giao dịch

Quy trình giao dịch hàng hóa trên DCE được thực hiện theo các bước sau:

- **Đặt lệnh:** Việc đặt lệnh có thể được thực hiện thông qua 03 cách: bằng hướng dẫn bằng văn bản, bằng điện thoại (thông báo tên khách hàng, mã giao dịch, sản phẩm, khối lượng, giá cả, vị thế đóng/mở), và bằng hệ thống giao dịch trực tuyến (thao tác các loại lệnh: lệnh giới hạn hoặc lệnh hủy).
- **Hoàn tất lệnh:** Lệnh đặt hàng được chuyển đến thị trường thông qua các nhà môi giới. Hệ thống khớp lệnh theo nguyên tắc ưu tiên giá và thời gian.
- **Thông báo:** Sau khi lệnh đặt hàng được thực hiện thành công, hệ thống máy tính sẽ gửi báo cáo tự động về thông tin giá cả và khối lượng hàng hóa giao dịch để các bên tham gia giao dịch xác nhận lại thông tin giao dịch.
- **Thanh toán, bù trừ:** DCE sẽ tiến hành thanh toán lỗ/lãi hàng ngày cho các nhà môi giới và các thành viên tự doanh. Sau đó, các thành viên môi giới sẽ thanh toán cho khách hàng và yêu cầu khách hàng ký xác nhận vào bảng tính thanh toán. Mọi vấn đề phát sinh liên quan đến việc thanh toán đều phải được thông báo vào trước giờ mở cửa của ngày giao dịch tiếp theo.

c) Phương thức thanh toán bù trừ

Phòng thanh toán bù trừ tại DCE sẽ chịu trách nhiệm thanh toán, bù trừ cho tất cả các giao dịch diễn ra tại sàn. Theo đó, hệ thống thanh toán bù trừ của DCE hoạt động theo cơ chế hai tầng: trong mỗi giao dịch, DCE sẽ tiến hành thanh toán bù trừ cho các thành viên môi giới và thành viên tự doanh trước, sau đó các thành viên sẽ thanh toán bù trừ cho khách hàng tương ứng của họ. DCE không trực tiếp thực hiện các hoạt động thanh toán bù trừ đối với khách hàng cá nhân.

DCE áp dụng hệ thống thanh toán bù trừ trong ngày trên cơ sở đánh giá thị trường theo ngày. Sau khi hoàn thành giao dịch trong ngày, DCE sẽ quyết toán lãi/lỗ, biên độ giao dịch và các khoản phí khác cho tất cả các hợp đồng. Số tiền phải trả và phải thu sau đó sẽ được chuyển đến và đi từ quỹ dự trữ thanh toán tương ứng của các thành viên.

Nếu biên độ giao dịch của ngày tại thời điểm thanh toán vượt quá biên độ giao dịch của ngày hôm trước tại thời điểm thanh toán thì phần chênh lệch sẽ được khấu trừ vào khoản tiền gửi thanh toán bù trừ của thành viên. Nếu biên độ giao dịch của ngày tại thời điểm thanh toán nhỏ hơn biên độ giao dịch của ngày hôm trước tại thời điểm thanh toán thì phần chênh lệch sẽ được cộng vào tiền gửi thanh toán bù trừ của thành viên. Tất cả lợi nhuận, lỗ lãi và các khoản phí, cùng chi phí chung khác sẽ được khấu trừ vào khoản tiền gửi thanh toán bù trừ của thành viên.

Sau khi thanh toán, nếu số tiền gửi thanh toán bù trừ của thành viên giảm xuống dưới số dư tối thiểu, DCE sẽ đưa ra lệnh yêu cầu ký quỹ bổ sung đối với thành viên.

3.2. Sở giao dịch hàng hóa tương lai Thượng Hải (SHFE)

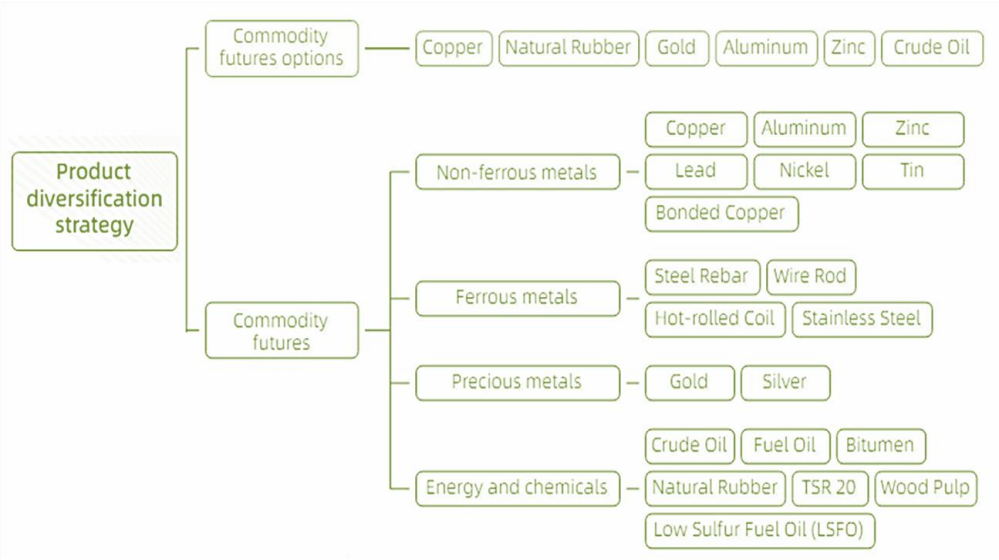
3.2.1. Tổng quan về SHFE

Sở giao dịch hàng hóa tương lai Thượng Hải (SHFE) được thành lập vào năm 1999 tại Thượng Hải, Trung Quốc. SHFE hoạt động theo mô hình tổ chức phi lợi nhuận với 201 thành viên và được quản lý bởi Ủy ban điều tiết chứng khoán Trung Quốc (CSRC). SHFE chuyên về giao dịch các hợp đồng tương lai và quyền chọn cho các loại hàng hóa và kim loại quan trọng.

Các sản phẩm giao dịch trên SHFE bao gồm các kim loại như đồng, nhôm, kẽm, chì, niken, thiếc, bạc, vàng, thép không gỉ, thép thanh vằn và cuộn cán nóng; các nông sản như đậu tương, bột đậu tương, dầu đậu tương, bông, đường; năng lượng như dầu thô và khí tự nhiên; cũng như các nguyên liệu công nghiệp như cao su tự nhiên, TSR 20, nhựa, bột gỗ và nhiều sản phẩm khác.

Ở thời điểm hiện tại, danh mục sản phẩm giao dịch của SHFE đang ngày càng đa dạng hơn và tăng trưởng ổn định về quy mô. SHFE đang hiện niêm yết 14 hợp đồng tương lai để giao dịch, bao gồm đồng, nhôm, kẽm, chì, niken, thiếc, vàng, bạc, thép cây, thanh dây thép, cuộn cán nóng, dầu nhiên liệu, bitum và cao su tự nhiên. SHFE cũng là sàn giao dịch đầu tiên của Trung Quốc mở cửa giao dịch hàng hóa tương lai cho người nước ngoài thông qua việc ra mắt Sàn giao dịch năng lượng quốc tế Thượng Hải (INE) vào tháng 3 năm 2018 với hợp đồng tương lai dầu thô, sau khi công bố kế hoạch mở cửa thị trường vào tháng 10 năm 2012.

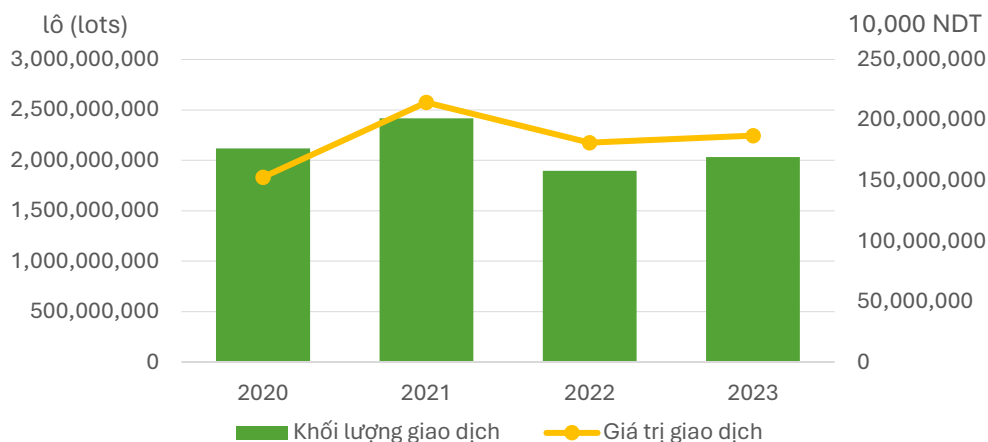
Hình 14: Danh mục sản phẩm niêm yết tại SHFE



Nguồn: SHFE – Corporate Social Responsibility (CSR) Report, 2021

Năm 2023, SHFE được Hiệp hội Công nghiệp Tương lai (FIA) xếp thứ 10 trong số các sàn giao dịch phái sinh trên thế giới. Tổng khối lượng giao dịch hàng hóa trong năm 2023 do SHFE công bố đạt 2,03 tỷ hợp đồng và tổng giá trị giao dịch đạt 186,95 nghìn tỷ RMB.

Biểu đồ 4: Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa tương lai tại SHFE (2020-2023)



Nguồn: Số liệu thống kê hằng năm của SHFE:
<https://www.shfe.com.cn/eng/reports/statistical/annual/>

3.2.2. Cơ cấu, tổ chức hoạt động của SHFE

Hình 15: Cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch Hàng hóa Thượng Hải



Nguồn: SHFE.com.cn

Các Ủy ban thành viên của SHFE bao gồm: Ủy ban Phát triển Chiến lược, Ủy ban Kiểm soát Rủi ro, Ủy ban Giám sát, Ủy ban Thương mại, Ủy ban Thanh toán, Ủy ban Giao hàng, Ủy ban Kỹ thuật, Ủy ban Đánh giá Thành viên, Ủy ban Sản phẩm Kim loại, Ủy ban Sản phẩm Năng lượng và Hóa chất, Ủy ban Pháp lý và Hòa giải, Ủy ban Tài chính.

Các phòng ban bao gồm: Phòng hành chính, Phòng Nhân sự, Phòng Công khai Truyền thông, Phòng Thanh tra Kỷ luật, Phòng Tài chính, Phòng Kiểm toán, Phòng Hợp tác Quốc tế, Phòng Pháp chế, Phòng Hàng hóa Kỳ hạn I, II, III, Phòng Phái sinh Kỳ hạn, Phòng OTC, Phòng Thương mại, Phòng thanh toán bù trừ, Phòng Giao hàng, Phòng Quản lý thành viên, Phòng Tuân thủ thị trường, Phòng Quản lý rủi ro, Phòng Công nghệ thông tin I, II, Phòng Quản lý dữ liệu, và Trung tâm SHFE phía Bắc.

Các công ty con bao gồm: Sàn giao dịch năng lượng quốc tế Thượng Hải, Công ty TNHH Công nghệ thông tin Kỳ hạn Thượng Hải, Viện nghiên cứu Kỳ hạn và Phái sinh Thượng Hải, Công ty TNHH Dịch vụ kinh doanh SHFE Thượng Hải.

3.2.3. Nguyên tắc giao dịch trên SHFE

a) Thời gian giao dịch

Thời gian giao dịch vàng bạc liên tục là từ 21 giờ đến 02 giờ 30 sáng hôm sau (theo giờ Thượng Hải), từ thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần. Thời gian giao dịch các hàng hóa khác là từ 09 giờ đến 15 giờ (theo giờ Thượng Hải), từ thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần.

b) Cách thức giao dịch

- Mở tài khoản giao dịch: bao gồm tài khoản thanh toán chuyên dụng để thực hiện giao dịch và tài khoản quỹ chuyên dụng để phục vụ cho việc ký quỹ.

- Ký quỹ và đặt lệnh giao dịch: Sau khi mở tài khoản, khách hàng phải nộp tiền ký quỹ. Khoản ký quỹ nhằm mục đích duy trì tài khoản và thực hiện các nghĩa vụ từ giao dịch hàng hóa phái sinh. Sau đó, khách hàng có thể đặt lệnh giao dịch thông qua các hình thức như: (i) đặt qua điện thoại, (ii) hướng dẫn bằng văn bản, (iii) qua hệ thống giao dịch trực tuyến hoặc qua các phương tiện khác được quy định bởi Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc.

Lệnh giao dịch bao gồm: lệnh giới hạn, lệnh hủy bỏ và các lệnh khác so sàן quy định. Lệnh giao dịch sẽ có hiệu lực vào ngày đặt lệnh và có thể bị thay đổi hoặc hủy bỏ trước khi lệnh được thực hiện. Các lệnh đã được điền và chưa được hoàn thành một phần sẽ vẫn được giữ nguyên để khớp trong phiên giao dịch đầu giá tiếp theo; các lệnh chưa được hoàn thành trong phiên giao dịch chính sẽ vẫn có hiệu lực để khớp lệnh trong phiên đầu giá của ngày giao dịch tiếp theo.

- *Vị thế hợp đồng*: Tại SHFE, các bên giao dịch có thể mở tối đa 02 vị thế (thay vì tất toán vị thế như giao dịch thông thường). Hai vị thế mở này hoàn toàn độc lập nhau; do đó, việc ký quỹ được tính ở cả 02 chiều vị thế mở. Đối với các sản phẩm giao dịch thông thường, các bên tham gia chỉ cần đặt lệnh mở mới hoặc tất toán. Tuy nhiên tại SHFE, các bên tham gia cần phải tất toán vị thế mở trước khi đặt lệnh mở mới.

c) Phương thức thanh toán bù trừ

Tại SHFE, mỗi Thành viên sẽ thành lập một bộ phận thanh toán bù trừ. Bộ phận thanh toán bù trừ của Thành viên công ty tương lai có trách nhiệm thanh toán bù trừ giữa Thành viên công ty tương lai và Sở giao dịch cũng như khách hàng; bộ phận thanh toán bù trừ của Thành viên không thuộc công ty tương lai chịu trách nhiệm thanh toán bù trừ giữa Thành viên không thuộc công ty tương lai và Sở giao dịch.

Mỗi Thành viên phải chỉ định ít nhất 02 nhân viên xử lý thanh toán – cá nhân được đại diện hợp pháp của Thành viên ủy quyền để thay mặt Thành viên thực hiện thanh toán bù trừ và giao hàng. Nhân viên thanh toán phải đáp ứng các tiêu chuẩn chuyên môn mà CSRC quy định, đồng thời phải có Chứng chỉ Đào tạo Nhân viên Thanh toán do SHFE cấp sau khi hoàn thành sau khóa đào tạo; và có Chứng chỉ Nhân viên Thanh toán với tư cách là đại diện ủy quyền của Thành viên.

Cơ chế giá thanh toán, phương thức thanh toán cụ thể được quy định trong Chương 4, bản sửa đổi Quy tắc thanh toán bù trừ của Sở giao dịch hàng

hóa SHFE, đã được ban Hội đồng quản trị SHFE phê duyệt và báo cáo lên CSRC và chính thức có hiệu lực kể từ ngày 25/09/2023.

3.3. Sở giao dịch hàng hóa Trịnh Châu (Zhengzhou Commodity Exchange - ZCE)

3.3.1. Tổng quan về ZCE

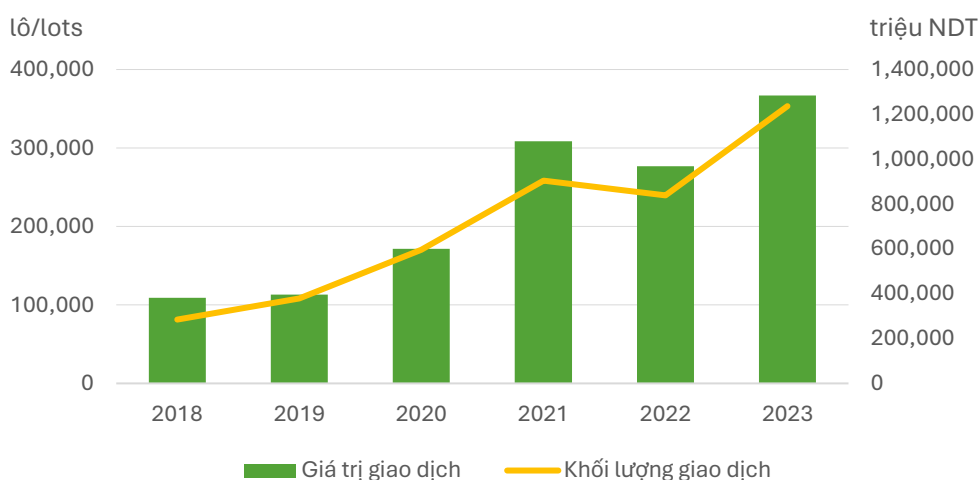
Sở giao dịch hàng hóa Zhengzhou (ZCE) là sàn giao dịch lớn thứ ba trong số ba sàn giao dịch tương lai của Trung Quốc về khối lượng hợp đồng, sau Sở giao dịch hàng hóa Đại Liên (DCE) và Sở giao dịch tương lai Thượng Hải (SHFE).

ZCE được thành lập vào năm 1990 theo chương trình thí điểm và chỉ thực hiện giao dịch hợp đồng kỳ hạn. Các hợp đồng tương lai đầu tiên được niêm yết trên sàn ZCE là các hợp đồng giao dịch lúa mì, ngô, đậu tương, đậu xanh và vùng vào năm 1993. Những năm tiếp theo, các hợp đồng hàng hóa nông nghiệp tiếp tục được bổ sung, niêm yết và vào năm 2006, hợp đồng phi thực phẩm đầu tiên được ký kết – axit terephthalic tinh khiết (PTA – một hóa chất dùng để sản xuất sợi polyester và nhựa PET). Tiếp theo là thủy tinh, than nhiệt, metanol và hợp kim sắt.

Đến nay, ZCE đã đưa ra thị trường 25 sản phẩm phái sinh tương lai, bao gồm lúa mì thông thường, lúa mì có hàm lượng gluten cao, lúa ngắn ngày, lúa indica dài ngày, gạo japonica, bông, sợi bông, hạt cải dầu, dầu hạt cải, bột hạt cải, đường trắng, táo, táo tàu Trung Quốc, hạt đậu phộng, nhiệt than đá, metanol, axit terephthalic tinh khiết (PTA), thủy tinh phẳng, silicon mangan, ferrosilicon, urê, tro soda, sợi xơ polyester, paraxylene và natri hydroxit, và 16 sản phẩm quyền chọn bao gồm đường trắng, bông, PTA, metanol, bột hạt cải dầu, dầu hạt cải, than nhiệt, hạt đậu phộng, paraxylene, natri hydroxit, sợi xơ polyester, tro soda, silicon mangan, ferrosilicon, urê và táo. Đây là những sản phẩm thuộc các lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế quốc dân bao gồm nông nghiệp, năng lượng, hóa chất, dệt may, vật liệu xây dựng và các ngành công nghiệp luyện kim.

Hiện nay, ZCE có 164 thành viên, 401 kho (nhà máy) giao hàng và hợp tác với 15 ngân hàng lưu ký ký quỹ, cùng với các tổ chức dịch vụ biển và tàu biển. Hệ thống này giúp ZCE có được vị thế quan trọng trong lĩnh vực giao dịch hàng hóa và quản lý rủi ro tại Trung Quốc. Trong tháng 12/2023, ZCE ghi nhận khối lượng giao dịch là 266.193.693 lô, đạt doanh thu 9.229,542 tỷ nhân dân tệ, chiếm lần lượt 38,50% và 19,21% thị trường Trung Quốc. Vào cuối tháng 12/2023, tổng số vị thế mà ZCE nắm giữ là 13.541.868 lô, tương ứng với mức giảm 24,03% so với cuối tháng trước. Tính trong cả năm 2023, khối lượng giao dịch tích lũy của ZCE là 3.532.952.087 lô, với tổng giá trị giao dịch tích lũy là 128,408 tỷ nhân dân tệ, tăng so với cùng kỳ năm trước lần lượt là 47,35% và 32,58%, tương ứng với 41,56% và 22,59% của thị trường trong nước.

Biểu đồ 5: Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa tại ZCE (2018-2023)



Nguồn: Báo cáo thường niên của ZCE năm 2022, FIA

Hiện nay, hợp đồng tương lai lúa mì và bông của ZCE đã được đưa vào hệ thống báo giá toàn cầu và đóng vai trò tích cực trong việc phát hiện giá cả trong tương lai và phòng ngừa rủi ro⁹.

Bảng 4: Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai lúa mì tại ZCE

Sản phẩm:	Lúa mì
Khối lượng giao dịch:	50 tấn /lô
Đơn vị niêm yết giá:	RMB/tấn
Bước giá tối thiểu:	1 RMB/tấn
Mức giới hạn giá hàng ngày:	±4% giá thanh toán của ngày giao dịch cuối cùng và phải tuân theo các quy định về giới hạn giá trong Quy tắc kiểm soát rủi ro của ZCE
Tháng hợp đồng:	Tháng 1, 3,5,7,9, và 11
Thời gian giao dịch:	• 9:00 sáng – 11:30 sáng • 1:30 chiều – 3:00 chiều (theo giờ Bắc Kinh) và các giờ giao dịch khác được quy định bởi ZCE
Ngày giao dịch cuối cùng:	Ngày giao dịch thứ 10 của tháng giao hàng
Ngày giao hàng cuối cùng:	• Giao hàng biên nhận: Ngày giao dịch thứ 13 của tháng giao hàng • Giao hàng trên tàu: Ngày thứ 20 của tháng sau tháng giao hàng

⁹ China Futures Association, 2024, *Giao dịch thị trường tương lai của quốc gia vào tháng 12 năm 2023*, accessed at: https://www.cfachina.org/servicesupport/researchandpublishin/statisticalsdata/monthlytransactiondata/2024-01/t20240102_63316.html

Tiêu chuẩn và chất lượng:	Lúa mì loại III trở lên theo Tiêu chuẩn quốc gia (GB 1351-2008) của Trung Quốc về lúa mì, với các chỉ số tuân thủ Quy tắc chi tiết của ZCE cho hợp đồng tương lai lúa mì thông thường
Điểm giao hàng:	Kho giao hàng và điểm định giá giao hàng do ZCE chỉ định
Ký quỹ giao dịch tối thiểu:	5% giá trị hợp đồng
Phương thức giao hàng:	Giao hàng thực tế
Mã cổ phiếu:	PM
Sàn giao dịch:	ZCE

Bảng 5: Bảng tổng hợp đặc tả hợp đồng tương lai bông tại ZCE

Sản phẩm:	Bông
Khối lượng giao dịch:	5 tấn /lô (trọng lượng công nhận)
Đơn vị niêm yết giá:	RMB/tấn
Bước giá tối thiểu:	1 RMB/tấn
Mức giới hạn giá hàng ngày:	±4% giá thanh toán của ngày giao dịch cuối cùng và phải tuân theo các quy định về giới hạn giá trong Quy tắc kiểm soát rủi ro của ZCE
Tháng hợp đồng:	Tháng 1, 3,5,7,9, và 11
Thời gian giao dịch:	9:00 sáng – 11:30 sáng 1:30 chiều – 3:00 chiều (theo giờ Bắc Kinh) và các giờ giao dịch khác được quy định bởi ZCE
Ngày giao dịch cuối cùng:	Ngày giao dịch thứ 10 của tháng giao hàng
Ngày giao hàng cuối cùng:	Ngày giao dịch thứ 13 của tháng giao hàng
Tiêu chuẩn và chất lượng:	Tiêu chuẩn để giao hàng: Bông nội địa cấp 3128B theo Tiêu chuẩn Quốc gia (GB1103.1-2012) của Trung Quốc về “Chương 1 Bông: Bông vùng cao đã được cán sợi” với độ đồng đều về chiều dài U3, độ bền S3 Các sản phẩm giao thay thế: Xem Quy tắc chi tiết của ZCE đối với hợp đồng tương lai bông

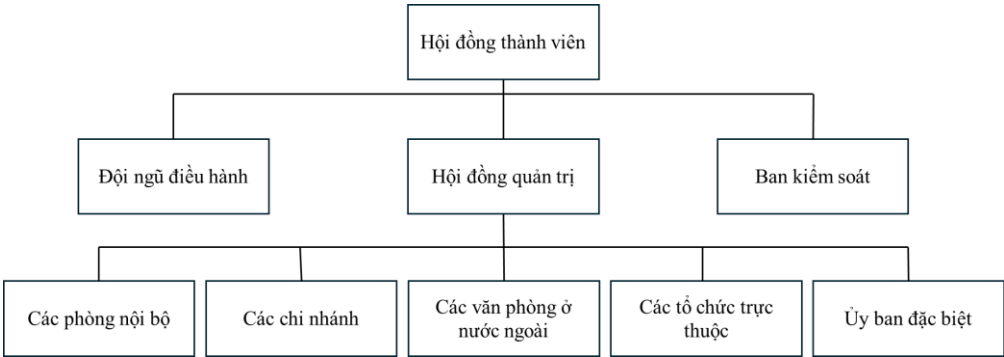
Phí bảo hiểm và chiết khấu cho các sản phẩm thay thế sẽ được ZCE thiết lập và công bố riêng

Điểm giao hàng:	Kho giao hàng do ZCE chỉ định
Ký quỹ giao dịch tối thiểu:	5% giá trị hợp đồng
Phương thức giao hàng:	Giao hàng thực tế
Mã cổ phiếu:	CF
Sàn giao dịch:	ZCE

ZCE rất chú trọng đến việc mở rộng mạng lưới hợp tác quốc tế. ZCE gia nhập Hiệp hội Thị trường Quyền chọn Quốc tế vào tháng 6/1995 và Liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán thế giới (WFE) vào tháng 10/2012. Vào tháng 03/2019, ZCE gia nhập Hiệp hội Công nghiệp Tương lai (FIA). ZCE đã ký thỏa thuận hợp tác với các sàn giao dịch ở nước ngoài bao gồm CBOE, CME, MCX, HKEX, MexDer, AFET, TMX, DBAG, MOEX, SGX, BMD và Baltic để tăng cường liên lạc quốc tế, qua đó mở rộng hơn nữa ảnh hưởng của mình trên thị trường quốc tế.

3.3.2. Cơ cấu, tổ chức hoạt động của ZCE

Hình 16: Cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch Hàng hóa Trịnh Châu



Nguồn: English.czce.com.cn^[29]

Hội đồng quản trị của ZCE bao gồm 01 Chủ tịch, 10 thành viên Hội đồng và 03 thành viên không thuộc Hội đồng.

ZCE hiện có 20 phòng ban chức năng, bao gồm: Văn phòng điều hành (Văn phòng Ủy ban CPC), Phòng hàng hóa I, II, III, Phòng hợp đồng phái sinh tương lai, Phòng phát triển thị trường, Phòng quản lý thành viên, Phòng giao dịch, Phòng thanh toán bù trừ, Phòng giao hàng, Phòng giám sát thị trường, Phòng công nghệ thông tin I, II, Phòng quản lý rủi ro, Phòng pháp chế, Phòng công vụ CPC, Phòng điều tra kỷ luật, Phòng nhân sự (Phòng tổ chức cpc), Phòng tài chính, và Phòng kiểm toán.

Các Ủy ban đặc biệt bao gồm: Ủy ban quản lý rủi ro, Ủy ban công nghệ thông tin, Ủy ban tài chính và kiểm toán, Ủy ban giám sát, Ủy ban tự kỷ luật, Ủy ban sản phẩm, Ủy ban giao dịch, và Ủy ban cố vấn chiến lược.

Ngoài ra, ZCE còn sở hữu 03 chi nhánh tại Thượng Hải, các văn phòng ở nước ngoài và văn phòng đại diện ở Singapore.

IV. CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

4.1. Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (CSRC)

Tại Trung Quốc, thị trường giao dịch hàng hóa được quản lý bởi Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (*China Securities Regulatory Commission - CSRC*). Đây là cơ quan cấp Bộ và trực thuộc Chính phủ nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa, chịu trách nhiệm quản lý và giám sát thị trường chứng khoán và thị trường hàng hóa kỳ hạn Trung Quốc¹⁰ nhằm duy trì trật tự trên thị trường hàng hóa, chứng khoán, đồng thời đảm bảo hoạt động hợp pháp của thị trường vốn.

Ủy ban này được thành lập vào tháng 10 năm 1992 và trở thành một đơn vị thuộc cấp Phó Bộ của Chính phủ Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa vào tháng 3 năm 1995. Sau đó, vào tháng 4 năm 1998, Ủy ban này và Cơ quan Chứng khoán của Chính phủ đã được hợp nhất để tạo thành một đơn vị thuộc cấp Bộ trực thuộc Chính phủ. Từ thời điểm đó, CSRC có trách nhiệm chủ đạo đối với tất cả các cơ quan quản lý chứng khoán và hợp đồng tương lai trên lãnh thổ Trung Quốc, thực hiện giám sát tập trung và thống nhất trên thị trường chứng khoán và hợp đồng tương lai nội địa. CSRC là một tổ chức chính thức được tổ chức và quản lý theo luật lệ và quy định của Chính phủ Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa, với cơ quan và chi nhánh được quản lý theo luật Công chức.

CSRC có tổng cộng 19 phòng ban chức năng và Đảng bộ, bao gồm Ban Kiểm tra Kỷ luật. Ngoài ra, CSRC đã thành lập 36 văn phòng quản lý chứng khoán tại nhiều tỉnh, khu tự trị và đô thị trực thuộc Trung ương, cũng như ở Thượng Hải và Thâm Quyển.

Ủy ban này chịu trách nhiệm thực hiện các chính sách, quyết định và sắp xếp của Ban Chấp hành Trung ương Đảng về công tác tài chính. Các trách nhiệm chính của CSRC bao gồm giám sát và quản lý ngành chứng khoán, xây

¹⁰ Thị trường kỳ hạn tại Trung Quốc là các thị trường tập trung giao dịch hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn và hợp đồng quyền chọn đối với hàng hóa.

dựng chính sách và kế hoạch phát triển thị trường, giám sát hoạt động các công ty niêm yết và doanh nghiệp, cũng như quản lý hợp đồng tương lai và các địa điểm giao dịch. CSRC còn có nhiệm vụ thực hiện việc kiểm tra và phê duyệt năng lực của các tổ chức hoạt động trên thị trường hàng hóa và thị trường chứng khoán, điều tra xử phạt các hành vi vi phạm pháp luật và quy định liên quan đến chứng khoán và hợp đồng tương lai. Đồng thời, Ủy ban thực hiện trao đổi và hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và quỹ tương lai^[9].

4.2. Hiệp hội kỳ hạn Trung Quốc (CFA)

Hiệp hội kỳ hạn Trung Quốc (*China Futures Association – CFA*) cũng là một tổ chức quản lý lĩnh vực giao dịch kỳ hạn tại Trung Quốc. CFA được thành lập vào năm 2000 theo quy định về đăng ký và quản lý các Tổ chức Xã hội và chịu sự giám sát và quản lý của Ủy ban Điều tiết Chứng khoán Trung Quốc (CSRC) và Bộ Dân sự Cộng hòa Nhân dân Trung Quốc.

CFA thực hiện vai trò là cầu nối giữa Chính phủ và hoạt động giao dịch kỳ hạn nhằm phục vụ và bảo vệ lợi ích hợp pháp của các thành viên. Đồng thời, CFA đảm bảo minh bạch của thị trường kỳ hạn nhằm tạo sự cạnh tranh công bằng trong các giao dịch kỳ hạn, bảo vệ lợi ích của nhà giao dịch và thúc đẩy sự phát triển của thị trường kỳ hạn.

4.3. Cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Hội đồng Nhà nước

Cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Hội đồng Nhà nước sẽ thực hiện giám sát và quản lý thị trường tương lai. Cơ quan này sẽ thực hiện các nhiệm vụ sau¹¹:

- Xây dựng các quy tắc và quy định về giám sát và quản lý thị trường tương lai và thực hiện quyền kiểm tra và phê duyệt;
- Giám sát và quản lý việc niêm yết các loại hợp đồng tương lai, giao dịch, thanh toán, giao hàng và các hoạt động liên quan khác liên quan đến giao dịch hợp đồng tương lai;
- Giám sát và điều hành các hoạt động kinh doanh hợp đồng tương lai được thực hiện bởi các sàn giao dịch hợp đồng tương lai, các công ty tương lai và các tổ chức tương lai khác, thành viên bù trừ của các công ty phi hợp đồng tương lai, tổ chức giám sát việc lưu ký an toàn ký quỹ tương lai, ngân hàng giám sát ký quỹ tương lai, kho giao hàng và những người tham gia thị trường khác;
- Xây dựng các tiêu chuẩn trình độ chuyên môn và các biện pháp hành chính cho những người hành nghề trong tương lai và thực hiện giám sát;
- Giám sát việc công khai thông tin về giám sát, thanh tra giao dịch kỳ hạn;
- Hướng dẫn và giám sát hoạt động của các hiệp hội ngành công nghiệp tương lai;
- Xử phạt mọi hành vi vi phạm pháp luật hoặc hành chính liên quan đến việc giám sát và điều hành thị trường tương lai;
- Thực hiện các hoạt động hợp tác và liên lạc quốc tế liên quan đến giám sát và điều hành thị trường tương lai;

¹¹ Điều 47, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

- Các nhiệm vụ khác theo quy định của pháp luật và các quy định hành chính.

Cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Quốc vụ viện sẽ thiết lập một hệ thống để giám sát việc lưu giữ an toàn tiền ký quỹ và thành lập một tổ chức để giám sát việc lưu giữ an toàn tiền ký quỹ. Khách hàng và sàn giao dịch tương lai, các công ty tương lai và các tổ chức tương lai khác, thành viên thanh toán bù trừ của các công ty phi tương lai cũng như các ngân hàng giám sát biên lợi nhuận tương lai phải tuân thủ các quy định của cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Hội đồng Nhà nước về việc giám sát an toàn này¹².

¹² Điều 52, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

V. CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI

5.1. Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm

Theo Điều 10 Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai, sàn giao dịch hợp đồng tương lai phải xây dựng và cải thiện các quy định khác nhau cũng như tăng cường kiểm soát rủi ro trong hoạt động giao dịch cũng như giám sát và điều hành đối với các thành viên và nhân viên.

Trong đó, các nhiệm vụ của sàn giao dịch hợp đồng tương lai bao gồm:

- Cung cấp địa điểm giao dịch, cơ sở vật chất và dịch vụ liên quan
- Thiết kế hợp đồng và sắp xếp việc niêm yết hợp đồng
- Tổ chức và giám sát các giao dịch, thanh toán bù trừ và giao hàng
- Cung cấp sự đảm bảo hiệu quả tập trung cho giao dịch tương lai
- Giám sát và quản lý các thành viên theo Điều lệ hiệp hội và quy tắc giao dịch
- Các nhiệm vụ khác theo quy định.

Để phát triển thị trường, các tổ chức nước ngoài đáp ứng các điều kiện theo quy định có thể tham gia vào các loại hình giao dịch tương lai cụ thể trên các sàn giao dịch tương lai theo như quy định tại Điều 24 của Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai.

Trước đây, cơ chế kiểm soát thị trường tại Trung Quốc tương đối chặt chẽ, vì vậy, quá trình tự do hóa và mở cửa cho các nhà đầu tư nước ngoài diễn ra chậm. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, Trung Quốc đang dần mở cửa thị trường tài chính để thu hút nhiều đầu tư nước ngoài hơn nhằm chuyển hướng nền kinh tế tập trung vào xuất khẩu. Chính vì vậy, các nhà quản lý đã nói lỏng chương trình nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, do đó hoạt động đầu tư nước ngoài tại thị trường Trung Quốc ngày càng sôi động hơn. Việc mở các quyền chọn mua dầu cho nhà đầu tư nước ngoài là một bước tiến lớn đưa thị trường Trung Quốc tiệm cận với tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài hợp đồng tương lai dầu thô đã được chuẩn hóa còn có các hợp đồng tương lai bạc, vàng, đồng

và nhôm được giao dịch trên SHFE. Bên cạnh đó, DCE và ZCE cũng tích cực mở rộng việc cung cấp các hợp đồng tương lai và quyền chọn không chỉ cho các sản phẩm nông nghiệp, mà còn đa dạng hóa các sản phẩm kim loại và công nghiệp khác như: bạc, thép cây, nhôm và cao su tổng hợp.

Hình 17: Quá trình toàn cầu hóa sản phẩm hợp đồng tương lai và quyền chọn của các sở giao dịch hàng hóa Trung Quốc



Nguồn: <https://www.orientfutures.com.sg/post-detail/China-Futures>

Nhằm mục đích phát triển thị trường, CSRC cũng đã tuyên bố về kế hoạch mở rộng thị trường phái sinh bằng cách cho phép nhà đầu tư nước ngoài sử dụng các hợp đồng tương lai như hợp đồng tương lai hàng hóa và quyền chọn mà không đưa ra khung thời gian. Kế hoạch này sẽ thu hút thêm vốn nước ngoài và cam kết mở cửa nhiều công cụ tài chính hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài trong việc cải cách sâu rộng thị trường. Theo đó, các nhà đầu tư nước ngoài đủ điều kiện sẽ có thể giao dịch hợp đồng tương lai hàng hóa, hợp đồng quyền chọn hàng hóa tại các sở giao dịch. Tuy nhiên, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ chỉ được phép sử dụng các hợp đồng quyền chọn chỉ số để bảo vệ các vị thế của họ. Như vậy, kế hoạch này sẽ là cơ sở tiền đề cho việc

đa dạng hóa và phát triển thêm các sản phẩm giao dịch phòng ngừa rủi ro mới cho các nhà đầu tư nước ngoài muốn tham gia vào thị trường giao dịch hàng hóa tương lai của Trung Quốc.

5.2. Quản lý hoạt động thanh toán bù trừ

Theo quy định tại Điều 34 của Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai (2007), việc thanh toán giao dịch tương lai do sở giao dịch tương lai tổ chức, và áp dụng hệ thống đánh giá theo thị trường, đồng thời sở giao dịch có trách nhiệm thông báo kịp thời cho các thành viên kết quả giao dịch trong ngày hiện tại¹³.

Tại Trung Quốc, phòng thanh toán bù trừ của các SGDHH chịu trách nhiệm thực hiện thanh toán bù trừ cho các hoạt động giao dịch và giao hàng hàng hóa tương lai, quản lý ký quỹ và dự trữ rủi ro cũng như ngăn ngừa rủi ro thanh toán bù trừ. Các chế độ thanh toán bù trừ được áp dụng bao gồm: yêu cầu ký quỹ, định giá theo thị trường và quỹ dự trữ rủi ro.

Tất cả các hợp đồng được ký kết thông qua hệ thống giao dịch của SGDHH phải được thanh toán tập trung thông qua Phòng Thanh toán bù trừ của SGDHH đó.

Phòng thanh toán bù trừ chịu các trách nhiệm chủ yếu sau:

- Chuẩn bị các báo cáo và biểu mẫu thanh toán của Thành viên;
- Xử lý chuyển tiền;
- Tổng hợp số liệu thống kê, ghi lại và báo cáo dữ liệu giao dịch và thanh toán bù trừ;
- Giải quyết tranh chấp thanh toán giữa các Thành viên phát sinh từ hoạt động giao dịch;
- Thực hiện việc thanh toán bù trừ cho các giao dịch vào cuối ngày;
- Kiểm soát rủi ro thanh toán bù trừ;
- Quản lý tiền ký quỹ theo quy định hiện hành;

¹³ Điều 34, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

- Xử lý các hoạt động liên quan đến thanh toán bù trừ khác theo quy định hiện hành.

Số tiền dự trữ thanh toán tối thiểu của thành viên tại SGDHH sẽ do các sàn quy định. Mỗi thành viên trên sàn đó đều phải đáp ứng yêu cầu về số dư dự trữ thanh toán tối thiểu bằng nguồn vốn riêng của mình bằng đồng nhân dân tệ.

Theo đó, các SGDHH có quyền kiểm tra các tài liệu liên quan đến việc thanh toán bù trừ của các thành viên cũng như báo cáo tài chính và các hồ sơ liên quan. Các thành viên của sở giao dịch phải hợp tác với sở để thực hiện công tác kiểm tra khi có yêu cầu. Do đó, mỗi thành viên tham gia phải tiến hành lưu trữ các tài liệu quyết toán, báo cáo tài chính và giấy tờ liên quan để hỗ trợ cho quá trình điều tra và xác minh trong tương lai.

Sau khi xác lập tư cách thành viên, tùy theo cách thức thanh toán bù trừ của từng sở giao dịch, mà thành viên có thể thanh toán trực tiếp với sàn giao dịch, hoặc phải thành lập một bộ phận thanh toán bù trừ và ủy quyền cho nhân viên thanh toán bù trừ của bộ phận đó thay mặt thành viên thực hiện giao dịch thanh toán bù trừ với sở giao dịch.

Về phương thức thanh toán, có hai hình thức cơ bản là chuyển khoản qua ngân hàng và bằng các công cụ chuyển nhượng. Trong đó, với hình thức chuyển khoản ngân hàng, thành viên phải nộp đơn bằng văn bản hoặc bằng các phương tiện khác theo quy định. Còn với hình thức thông qua các công cụ chuyển nhượng, thành viên có thể gửi tiền bằng séc, giấy nợ hoặc phiếu chuyển tiền ghi có vào tài khoản thanh toán hợp đồng tương lai.

5.3. Quản lý rủi ro

Theo Điều 11 của Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai, sàn giao dịch tương lai phải thiết lập hệ thống hợp lý để quản lý rủi ro, bao gồm:

- Hệ thống ký quỹ;
- Hệ thống xác định giá theo thị trường;
- Hệ thống giới hạn giá;
- Hệ thống giới hạn vị thế cũng như báo cáo về người nắm giữ vị thế lớn;
- Quy định về dự phòng rủi ro;
- Các hệ thống quản lý rủi ro khác theo quy định;

Các biện pháp quản lý rủi ro được xây dựng nhằm mục đích tăng cường quản lý rủi ro trong giao dịch tương lai, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên tham gia giao dịch và đảm bảo hoạt động giao dịch tương lai diễn ra bình thường trên sàn giao dịch hàng hóa.

Tuân theo quy định này, các sở giao dịch hàng hóa hiện nay tại Trung Quốc (bao gồm DCE, SHFE, ZCE và các sở khác) đều thiết lập các phòng ban quản lý rủi ro cùng hệ thống biện pháp quản lý rủi ro được áp dụng trong hoạt động giám sát, quản lý giao dịch hàng hóa phái sinh.

Theo đó, sàn giao dịch sẽ thực hiện yêu cầu ký quỹ và các yêu cầu khác về giới hạn giá, giới hạn vị thế, giới hạn giao dịch, báo cáo của nhà giao dịch lớn, buộc đóng cửa và cảnh báo rủi ro nhằm mục đích quản lý rủi ro. Cụ thể như sau:

(1) Về yêu cầu ký quỹ:

Tỷ lệ ký quỹ giao dịch tối thiểu đối với các hợp đồng hàng hóa tương lai khác nhau và tỷ lệ ký quỹ giao dịch cho các kỳ giao dịch khác nhau được quy định tại Quy tắc kinh doanh đối với từng loại hợp đồng hàng hóa tương lai liên quan tại từng sở giao dịch. Khoản tiền ký quỹ bị nghiêm cấm sử dụng

cho bất kỳ mục đích nào khác ngoại trừ mục đích thanh toán giữa các thành viên¹⁴. Yêu cầu ký quỹ chỉ tăng lên đáng kể khi hợp đồng gần đến tháng đáo hạn. Tại DCE, tỉ lệ ký quỹ 5% được áp dụng từ ngày giao dịch đầu tiên đến ngày 15 của tháng trước tháng đáo hạn, sau đó tăng lên 10% cho phần còn lại của tháng đó. Tỉ lệ này tăng lên 20% khi hợp đồng bước vào tháng đáo hạn. ZCE và SHFE cũng áp dụng cơ chế tương tự nhưng với mức ký quỹ khác nhau đối với các hàng hóa khác nhau. Các thay đổi về ký quỹ tại thị trường Trung Quốc hầu như được quyết định bởi các giới hạn về giá. Nếu mức giới hạn giá đầu tiên được đạt tới, yêu cầu ký quỹ sẽ tăng lên ở mức giới hạn về giá cao nhất. Ví dụ như giới hạn giá của một hợp đồng tương lai là 5% và mức ký quỹ là 4%, nếu như giá đóng cửa tăng lên 5%, giới hạn giá và yêu cầu ký quỹ sẽ tự động tăng lên lần lượt 8% và 10% cho ngày giao dịch tiếp theo. Do tính chất ký quỹ biến động theo thời gian như vậy sẽ khiến các nhà đầu cơ hạn chế tham gia các hợp đồng gần đến tháng đáo hạn.

(2) Biện pháp giới hạn giá, giới hạn vị thế, và giới hạn giao dịch

- Giới hạn giá là mức biến động giá tối đa hàng ngày của từng hợp đồng tương lai niêm yết và mức biến động này sẽ do sở giao dịch quy định. Mức giới hạn giá sẽ được điều chỉnh theo mức thực tế. Mỗi sàn sẽ có mức quy định biến động giá cụ thể đối với từng nhóm sản phẩm riêng biệt. Tại Trung Quốc, giới hạn giá có cơ chế mở rộng với 3 đến 5 cấp độ. Điều này có nghĩa là nếu thị trường đạt tới giới hạn về giá đầu tiên, các giới hạn giá mở rộng sẽ được áp dụng ở những ngày tiếp theo, cho tới khi giao dịch bị dừng lại. Các giới hạn mở rộng tùy thuộc vào hàng hóa và từng sở giao dịch. Ngoài ra, giới hạn giá có thể tăng lên trong các tháng đáo hạn. Ví dụ tại DCE, giới hạn giá hàng ngày đầu tiên cho tất cả các hợp đồng trong các tháng không phải tháng đáo hạn là 4% so với giá tham chiếu của ngày trước đó, trong khi con số này là 6% cho các tháng đáo hạn. Một đặc điểm nữa liên quan đến giới hạn giá đó là các sở giao dịch tại Trung Quốc có thể điều chỉnh giới hạn bất

¹⁴ Điều 29, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

cứ khi nào cần thiết. Việc đưa ra nhiều cấp độ của giới hạn giá nhằm mục tiêu hạn chế hoạt động đầu cơ và thao túng giá.

- Giới hạn vị thế là số lượng vị thế đầu cơ tối đa mà một thành viên hoặc khách hàng có thể nắm giữ. Giới hạn vị thế không áp dụng đối với các thành viên môi giới tương lai (thành viên FB). Theo quy định của ZCE, trước khi đóng cửa thị trường vào ngày giao dịch cuối cùng của tháng trước tháng giao hàng, thành viên và khách hàng phải điều chỉnh số lượng vị thế của mình thành bội số của đơn vị giao hàng tối thiểu.

- Giới hạn giao dịch là số lượng vị thế tối đa trong hợp đồng tương lai là thành viên hoặc khách hàng có thể có trong một khoảng thời gian nhất định. Tùy theo điều kiện của thị trường mà các sở giao dịch có thể đặt ra giới hạn giao dịch cho các sản phẩm và hợp đồng niêm yết khác nhau đối với tất cả hoặc một số thành viên hoặc khách hàng.

(3) Cơ chế báo cáo của nhà giao dịch lớn

Trong trường hợp các vị thế trong hợp đồng tương lai do một thành viên không phải môi giới tương lai hoặc khách hàng nắm giữ đạt 80% giới hạn vị thế do sàn giao dịch quy định hoặc giới hạn mà các vị thế bắt buộc phải báo cáo, thì thành viên FB hoặc khách hàng phải tiến hành báo cáo quỹ và vị thế của mình.

(4) Cơ chế bắt buộc đóng cửa

Cơ chế bắt buộc đóng cửa là biện pháp mà sàn giao dịch thực hiện nhằm bắt buộc đóng vị thế của thành viên hoặc khách hàng khi thành viên hoặc khách hàng đó vi phạm các quy tắc kinh doanh liên quan của sàn giao dịch.

(5) Cơ chế cảnh báo rủi ro

Trong trường hợp cần thiết, sàn giao dịch có thể áp dụng riêng biệt hoặc đồng thời các biện pháp như yêu cầu những người tham gia có liên quan báo cáo thông tin, thông báo cuộc trò chuyện và đưa ra thư cảnh báo rủi ro để

cảnh báo những người tham gia thị trường về rủi ro và loại bỏ rủi ro. Sở giao dịch có thể phát hành thư cảnh báo rủi ro cho các thành viên, nhà môi giới nước ngoài hoặc khách hàng nghi ngờ vi phạm quy định hoặc có vị thế có nguy cơ rủi ro lớn.

Ngoài ra, các thành viên bù trừ của sàn giao dịch tương lai, công ty tương lai hoặc công ty phi tương lai phải có trách nhiệm đảm bảo tính đầy đủ và an toàn của các tài liệu giao dịch, thanh toán và giao hàng tương lai¹⁵.

¹⁵ Điều 39, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

5.4. Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới

Các công ty tương lai được hiểu là một tổ chức tài chính được thành lập theo Luật Công ty của Trung Quốc và Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai để tham gia vào hoạt động kinh doanh hợp đồng tương lai. Việc thành lập một công ty tương lai phải được sự chấp thuận của cơ quan quản lý với các điều kiện cụ thể như sau¹⁶:

- Vốn đăng ký tối thiểu là 30 triệu nhân dân tệ;
- Các giám đốc, giám sát viên và quản lý cấp cao của công ty phải có đủ trình độ chuyên môn để đảm nhận chức vụ của mình và nhân viên của công ty phải có đủ trình độ hành nghề trong lĩnh vực giao dịch hàng hóa phái sinh tương lai;
- Các cổ đông chính và người kiểm soát thực tế của công ty phải có khả năng tạo ra lợi nhuận bền vững và có danh tiếng tốt, không ai trong số họ có bất kỳ vi phạm nghiêm trọng nào trong 3 năm gần đây;
- Có địa điểm kinh doanh và cơ sở hoạt động đủ tiêu chuẩn;
- Có hệ thống quản lý rủi ro và kiểm soát nội bộ hợp lý;
- Các điều kiện khác theo quy định của Cơ quan quản lý hợp đồng tương lai của Hội đồng Nhà nước

Các công ty tương lai chấp nhận sự ủy thác của khách hàng để giao dịch hợp đồng trên tài khoản của mình, và phải cung cấp trước cho khách hàng bản tuyên bố tiết lộ rủi ro. Công ty tương lai sẽ không được thực hiện giao dịch tương lai nếu không có sự ủy thác của khách hàng hoặc không tuân theo sự ủy thác của khách hàng. Cùng với đó, công ty tương lai không được phép đưa ra bất kỳ cam kết nào về lợi nhuận cho khách hàng hoặc đồng ý chia sẻ lợi nhuận hoặc rủi ro với khách hàng của mình¹⁷. Về phía khách hàng, họ

¹⁶ Điều 16, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

¹⁷ Điều 25, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

có thể đưa ra hướng dẫn giao dịch cho công ty tương lai bằng văn bản, qua điện thoại, qua internet hoặc các phương thức khác theo định¹⁸.

Tại Trung Quốc, mỗi sở giao dịch đều xây dựng các bộ quy tắc quản lý thành viên riêng. Các thành viên tham gia hoạt động giao dịch hàng hóa trên sở (bao gồm cả các thành viên công ty tương lai và thành viên không thuộc công ty tương lai) đều phải tuân thủ nghiêm ngặt theo các quy tắc đã được quy định, tất cả các hành vi vi phạm sẽ được điều tra và xử lý. Trường hợp xảy ra vi phạm nghiêm trọng, thành viên vi phạm có thể sẽ bị thu hồi giấy phép hoạt động.

¹⁸ Điều 27, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

5.5. Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa

Việc giao nhận hàng hóa trong các hợp đồng giao dịch tương lai do sở giao dịch hàng hóa tổ chức, sàn giao dịch sẽ chỉ định kho giao hàng và ký kết thỏa thuận với kho giao hàng¹⁹.

Tùy vào từng sở giao dịch mà mỗi sở sẽ ban hành thêm các quy tắc giao nhận hàng hóa cho từng nhóm hàng khác nhau. Chẳng hạn tại sở giao dịch hàng hóa SHFE, bản sửa đổi quy tắc giao hàng của SHFE được báo cáo và phê duyệt bởi CSRC vào tháng 12 năm 2023 quy định chi tiết việc giao hàng hóa đối với một số sản phẩm thuộc nhóm kim loại và chế tạo công nghiệp như: đồng cathode, nhôm ingot thuần, kẽm thỏi ingot, chì thỏi tinh khiết (Lead Ingot), mạ hóa học Nickel, Tin Ingot, Ôxit nhôm, thanh cốt thép, thép dây cán nóng (Wire Rod), thép cuộn cán nóng HRC (Hot Rolled Coil), thép không gỉ, cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, bạc, bột gỗ.

Đối với mỗi sản phẩm này, SHFE đưa ra các điều khoản quy định chi tiết về khối lượng giao hàng, tiêu chuẩn chất lượng hàng hóa, quy cách đóng gói, các tài liệu chứng minh hàng hóa, thủ tục điều tra trong quá trình bốc/dỡ hàng hóa, sai khác khối lượng, thời hạn hiệu lực của chứng quyền tiêu chuẩn và giá thanh toán cuối cùng.

Tuy nhiên, về cơ bản quy trình giao nhận vẫn tuân theo quy trình chung giống với các sở giao dịch hàng hóa khác tại Trung Quốc.

Trong trường hợp thành viên vi phạm hợp đồng trong giao dịch tương lai thì sở giao dịch tương lai trước hết sẽ sử dụng tài sản ký quỹ của thành viên đó để chịu trách nhiệm về việc vi phạm hợp đồng. Nếu số tiền ký quỹ không đủ, sàn giao dịch tương lai sẽ sử dụng quỹ dự phòng rủi ro và vốn tự có của mình để thanh toán và yêu cầu thành viên vi phạm hoàn trả sau đó²⁰.

¹⁹ Điều 36, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

²⁰ Điều 37, Quy định về quản lý giao dịch hợp đồng tương lai

VI. XU HƯỚNG VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI TRUNG QUỐC

6.1. Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Trung Quốc đang phải đối mặt

Trong bối cảnh toàn cầu hóa ngày càng phức tạp, các SGDHH tại Trung Quốc đang phải đối mặt với nhiều thách thức, từ biến động trong chính sách thương mại đến áp lực của sự chuyển đổi số và yêu cầu ngày càng cao về việc tích hợp các yếu tố liên quan tới bảo vệ môi trường. Để đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững của thị trường hàng hóa, cơ quan quản lý phải đối mặt và giải quyết những thách thức này một cách linh hoạt.

Trong đó, biến động trong chính sách thương mại và chiến tranh thương mại tạo ra rủi ro lớn đối với môi trường giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc. Sự thay đổi đột ngột trong các biện pháp bảo hộ thương mại và thuế quan gây ảnh hưởng đến giá cả và lợi nhuận của doanh nghiệp, đặt ra thách thức đối với cơ quan quản lý để duy trì sự ổn định và tìm kiếm giải pháp hiệu quả.

Các biến động không dự đoán được trong giá cả, thị trường tài chính và tình hình thế giới cũng đặt ra rủi ro lớn cho các SGDHH. Cơ quan quản lý cần phải có khả năng đánh giá và quản lý rủi ro hiệu quả để đảm bảo sự ổn định và an toàn cho thị trường. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu có nhiều biến động, các thỏa thuận thương mại quốc tế đòi hỏi phải sự linh hoạt và khả năng thích ứng cao là một yếu tố quyết định đối với cách mà các SGDHH Trung Quốc tham gia tích cực vào thị trường quốc tế.

Mới đây, trong bối cảnh căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ ngày càng leo thang, Liên minh châu Âu đã tham gia vào “cuộc chơi” bằng cách đề xuất các biện pháp trừng phạt đối với các công ty Trung Quốc. Trước những động thái có thể làm gia tăng áp lực từ các biện pháp trừng phạt, Trung Quốc đã tuyên bố sẽ thực hiện các biện pháp phản đối nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của đất nước. Hiện nay, Trung Quốc vẫn duy trì

được vị thế quan trọng của mình trên thị trường giao dịch hàng hóa quốc tế và nắm giữ vai trò là nguồn cung cấp hàng hóa chính cho thị trường Châu Âu và Mỹ.

6.2. Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc

6.2.1. Tích hợp và đổi mới công nghệ

Sự kết hợp giữa công nghệ và sáng tạo trong các hoạt động của sàn giao dịch đang đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của thị trường giao dịch hàng hóa hiện đại. Bằng cách áp dụng những giải pháp công nghệ tiên tiến và các ý tưởng sáng tạo, các sàn giao dịch này đã và đang tận dụng những cơ hội để nâng cao hiệu suất và tính minh bạch của quá trình giao dịch, từ đó tạo ra một môi trường thị trường bền vững và linh hoạt.

Một trong những đổi mới quan trọng là sự chuyển đổi từ giao dịch truyền thống sang nền tảng giao dịch điện tử. Điều này không chỉ giúp đẩy nhanh quá trình giao dịch, giảm thiểu chi phí giao dịch, nâng cao tính minh bạch, mà còn thúc đẩy tính thanh khoản trên thị trường. Công nghệ chuỗi khối Blockchain đã trở thành một lực lượng định hình thị trường, cung cấp môi trường giao dịch an toàn và minh bạch, đồng thời sử dụng hợp đồng thông minh để tự động hóa các quy trình, làm giản đơn hóa và tăng tính hiệu quả của giao dịch.

Nền tảng RegTech hàng đầu “CSS” (Chiến lược giải pháp tuân thủ) đã công bố ra mắt giải pháp giám sát giới hạn vị thế trước giao dịch đầu tiên trên thị trường. Nền tảng này cung cấp các giải pháp dựa trên nền tảng công nghệ hiện đại nhằm giúp các công ty dịch vụ tài chính đáp ứng được các yêu cầu tuân thủ quy định của họ.

Các nhà quản lý tài sản phải đối mặt với những thách thức trong việc giám sát chính xác và kịp thời các vị thế đầu tư của họ do các quy định ngày càng trở nên phức tạp và các hạn chế do chính sàn giao dịch đặt ra. Giải pháp giám sát giới hạn vị thế của CSS tự động hóa hoàn toàn việc theo dõi các giới

hạn do sàn giao dịch và cơ quan quản lý áp đặt đối với hợp đồng tương lai, quyền chọn và các công cụ phái sinh khác. Ngoài các giới hạn CFTC và MiFID II, nền tảng này còn tận dụng công nghệ tự động và API tích hợp trực tiếp với hệ thống quản lý đơn hàng để đạt được giới hạn vị thế và mức trách nhiệm pháp lý từ hơn 50 sàn giao dịch hàng ngày. Khả năng giám sát trước và sau giao dịch của giới hạn vị thế cho phép các nhà quản lý tài sản tổ chức và quỹ phòng hộ xây dựng các chiến lược đầu tư hiệu quả trong suốt quá trình giao dịch.

Sự ứng dụng của phân tích dữ liệu lớn (big data) và trí tuệ nhân tạo đang ngày càng trở nên phổ biến hơn, hỗ trợ nhà đầu tư hiểu rõ hơn về xu hướng thị trường và đưa ra quyết định dựa trên thông tin chính xác và đáng tin cậy. Công nghệ Internet vạn vật (IoT) được dùng để giám sát và thu thập dữ liệu tạo ra sự minh bạch và đảm bảo chất lượng giao dịch.

Việc tích hợp điện toán đám mây cung cấp nguồn lực và khả năng lưu trữ lớn, hỗ trợ xử lý dữ liệu phức tạp và thúc đẩy tốc độ thực hiện giao dịch. Đồng thời, sự xuất hiện của giao dịch tài sản kỹ thuật số, xây dựng trên nền tảng chuỗi khối cũng mở ra những cơ hội giao dịch linh hoạt hơn và mở rộng thị trường tham gia.

Sự kết hợp giữa công nghệ và sáng tạo không chỉ giúp các sàn giao dịch hàng hóa nâng cao hiệu suất, mà còn định hình lại cách giao dịch được thực hiện. Thay vì phải trực tiếp đến các SGDHH để thực hiện giao dịch với nhiều thủ tục thủ công phức tạp, nhiều việc giao dịch hiện nay trên sàn giao dịch có thể tiến hành từ xa với tốc độ nhanh chóng và độ chính xác cao. Điều này tạo ra một môi trường giao dịch hiện đại, minh bạch và đổi mới.

6.2.2. Tích hợp các cân nhắc ESG vào các yêu cầu công bố thông tin

Trên thế giới, nhiều quốc gia đã đưa ra các quy định bắt buộc đối với báo cáo ESG nhằm công bố công khai các dữ liệu về môi trường, xã hội và quản trị. Một nghiên cứu năm 2021 đã xác định 25 quốc gia có quy định bắt buộc các công ty phải tiết lộ thông tin ESG trong giai đoạn lấy mẫu (sample

period), bao gồm Úc (2003), Trung Quốc (2008), Nam Phi (2010) hoặc Vương quốc Anh (2013)^[28].

Trên thị trường hàng hóa của Trung Quốc, nhận thức về các yếu tố Môi trường (Environmental), Xã hội (Social) và Quản trị (Governance - ESG) đang ngày càng trở nên quan trọng. Điều này phản ánh xu hướng toàn cầu về đầu tư bền vững và quản lý rủi ro liên quan đến vấn đề ESG. Các tổ chức có vấn được Hội đồng Nhà nước Trung Quốc hậu thuẫn (China's State Council-backed think tank), Hiệp hội Cải cách và Phát triển Doanh nghiệp Trung Quốc (China Enterprise Reform and Development Society - CERDS), cùng với một số công ty lớn của Trung Quốc bao gồm Công ty Bảo hiểm Ping An, đã ban hành “Hướng dẫn Công bố ESG cho Doanh nghiệp” (*The Guidance for Enterprise ESG Disclosure*) có hiệu lực vào ngày 1 tháng 6 năm 2022. Hướng dẫn này là hướng dẫn công bố ESG đầu tiên của Trung Quốc và nó được áp dụng cho tất cả các công ty và ngành. Hướng dẫn này áp dụng cho các yêu cầu tiết lộ tự nguyện hoặc bắt buộc (nếu có), có thể áp dụng cho các công ty Trung Quốc. Mỗi công ty Trung Quốc có thể chọn chu kỳ thời gian áp dụng để công bố thông tin. Mặc dù việc tuân thủ Hướng dẫn hiện nay là tự nguyện nhưng đây là khởi đầu tốt để các công ty Trung Quốc bắt đầu việc áp dụng các tiêu chuẩn ESG. Có thể trong tương lai, việc báo cáo bắt buộc ESG với phạm vi rộng lớn hơn sẽ được áp dụng ở Trung Quốc^[17].

6.2.3. Thu hút đầu tư nước ngoài

Để có khả năng thu hút sự quan tâm và tham gia tích cực của các nhà đầu tư quốc tế vào hoạt động giao dịch tại các SGDHH Trung Quốc, trước hết cần phải có một chiến lược toàn diện. Các nhà đầu tư thường sẽ nghiên cứu kỹ lưỡng về thị trường trước khi tiến hành đầu tư. Việc hiểu rõ về các ngành công nghiệp, xu hướng và cơ hội đầu tư sẽ giúp thương nhân xác định đúng sản phẩm có tiềm năng thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư quốc tế.

Vào tháng 03 năm 2018, sản phẩm phái sinh quốc tế đầu tiên của Trung Quốc, hợp đồng tương lai dầu thô Thượng Hải, đã chính thức được

niêm yết giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Năng lượng Quốc tế Thượng Hải. Sau đó, thị trường hàng hóa tương lai quốc tế đã được mở rộng, tính đến cuối tháng 8, ở Trung Quốc đã có 9 loại quyền chọn hàng hóa tương lai quốc tế.

Dữ liệu đến ngày 26 tháng 08 năm 2022 cho thấy rằng vốn chủ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường tương lai chỉ số chứng khoán là 31,755 tỷ nhân dân tệ. Cụ thể, trong các hợp đồng tương lai trên thị trường, bao gồm hợp đồng tương lai dầu thô, hợp đồng tương lai quặng sắt, hợp đồng tương lai PTA, nhựa số 20, dầu cò, đồng quốc tế và nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh thấp, tổng vốn chủ sở hữu của khách hàng là 21,297 tỷ nhân dân tệ.

VII. KẾT LUẬN

7.1. Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc trên thị trường thế giới

Trung Quốc, với quy mô sản xuất và tiêu thụ lớn, đã chiếm lĩnh vị thế quan trọng trong ngành hàng hóa toàn cầu. Sự gia tăng vị thế này đã có ảnh hưởng đáng kể đến giá cả trên thị trường toàn cầu, đặc biệt là trong lĩnh vực thép và nông sản như gạo.

Với vị thế lớn trong chuỗi cung ứng, bất kỳ biến động nào ở thị trường Trung Quốc đều có thể tạo ra những ảnh hưởng tới thị trường hàng hóa toàn cầu. Sự phát triển nhanh chóng của thị trường Trung Quốc không chỉ ảnh hưởng đến giá cả mà còn tạo ra sức hút đối với các nhà đầu tư và doanh nghiệp để tham gia vào SGDHH của nước này.

Chính phủ Trung Quốc thông qua chính sách của mình cũng đóng vai trò lớn trong việc hình thành và duy trì ổn định trên thị trường hàng hóa. Các quyết định chính sách có thể tạo ra hoặc giảm thiểu rủi ro, ảnh hưởng đến quy tắc giao dịch và môi trường kinh doanh dựa trên sự tin tưởng của các nhà đầu tư. Thông qua chiến lược toàn cầu hóa, Trung Quốc đã xây dựng mối quan hệ liên kết chặt chẽ với các đối tác thương mại trên khắp thế giới. Điều này có thể ảnh hưởng đến sự hợp tác và cạnh tranh trong SGDHH. Các chính sách của chính phủ đã giúp Trung Quốc có vị thế hàng đầu trên thị trường hàng hóa toàn cầu với nhu cầu tiêu dùng và quy mô công nghiệp khổng lồ của nước này. Sự đa dạng và quy mô của thị trường nội địa được thúc đẩy bởi chính sách hỗ trợ của chính phủ, khuyến khích doanh nghiệp thực hiện dự án hợp tác và đầu tư quốc tế²¹.

²¹ <http://www.dazongshangpinquan.com/post/19797.html>

7.2. Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Trung Quốc

Một trong những yếu tố quan trọng là khả năng điều chỉnh thích ứng phù hợp với sự phát triển nhanh chóng của thị trường hàng hóa, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo hiệu suất và bền vững của hệ thống giao dịch. Các quy định thích ứng góp phần tạo điều kiện cho sự phát triển linh hoạt, bảo đảm tính minh bạch và công bằng, đáp ứng nhanh chóng với biến động thị trường, khuyến khích sự đầu tư và phát triển, cũng như tạo điều kiện cho sự đổi mới trong ngành giao dịch hàng hóa.

Quy định thích ứng có thể giúp đảm bảo rằng các quy tắc và quy định liên quan đến giao dịch hàng hóa trở nên minh bạch và công bằng, từ đó tạo lập niềm tin và thu hút các nhà đầu tư tiến hành giao dịch tại SGDHH. Điều này còn giúp duy trì sự ổn định trong hệ thống giao dịch. Đối với thị trường hàng thường xuyên đối mặt với nhiều sự biến động do các biến động thị trường như thay đổi về cung cầu, giá cả, và các tình hình kinh tế toàn cầu. Các quy định thích ứng là nền tảng giúp sở giao dịch nhanh chóng thay đổi và đáp ứng với những biến động rủi ro, giữ cho thị trường diễn ra thuận lợi và hiệu quả. Việc hình thành các quy định linh hoạt và thích ứng là tiền đề các SGDHH phát triển.



C. NHẬT BẢN

I. TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN

Nhật Bản được coi là quốc gia đầu tiên trên thế giới giới thiệu sàn giao dịch tương lai – Chợ Gạo Dojima, vào đầu thế kỷ 18. Từ năm 1730, chính phủ Nhật Bản đã công nhận và cho phép hoạt động sàn giao dịch này tại khu vực Dojima, thành phố Osaka, với một hệ thống thanh toán dựa trên hợp đồng tương lai tiêu chuẩn. Ở thời kỳ này, Sở giao dịch Gạo Dojima hoạt động tuân theo các quy định cụ thể và nguyên tắc quản lý giao dịch rõ ràng như thị trường kỳ hạn tiêu chuẩn ngày nay. Theo đó, mỗi thương nhân giao dịch gạo cần phải đăng ký và có giấy phép hoạt động trên Sở giao dịch, việc kiểm soát thị trường đặc biệt đối với các giao dịch gạo kỳ hạn do Mạc phủ Tokugawa nắm quyền. Thị trường Dojima vẫn hoạt động cho đến cuối những năm 1868, chính sách kiểm soát và phân phối gạo thiếu hiệu quả đã khiến thị trường gạo Dojima suy yếu và phải đóng cửa vào năm 1869.

Bước sang những năm 1980, trong khi thị trường phái sinh tài chính phải trải qua một “vụ khủng hoảng lớn”, thì lĩnh vực hàng hóa lại “chống lại cải cách, tuân thủ không nghiêm túc và bị kiểm soát chặt chẽ”^[14]. Cho đến tận năm 2003, không có sàn giao dịch hàng hóa nào của Nhật Bản hoạt động với vai trò là đối tác trung tâm cho các giao dịch được thực hiện trên sàn giao dịch của họ, điều này có nghĩa là cả người mua và người bán phải chịu rủi ro đáng kể mỗi khi thực hiện giao dịch. Tuy nhiên, sự sụp đổ của một công ty môi giới hàng đầu - Tokyo General vào năm 2004 đã tạo nên một sự chuyển đổi cơ bản về khuôn khổ pháp lý trong lĩnh vực này bằng việc bản sửa đổi Luật Sàn giao dịch Hàng hóa có hiệu lực vào ngày 01 tháng 05 năm 2005. Điều này đã đặt nền móng cho sự phát triển SGDHH của Nhật Bản, những thay đổi cơ cấu trong thị trường hàng hóa của Nhật Bản đã dẫn đến những chuyển hướng cơ bản trong cách thức hoạt động của ngành. Những thay đổi chính bao gồm việc thành lập một trung tâm thanh toán chung - Trung tâm Thanh toán Hàng hóa Nhật Bản (JCCH) - hoạt động như một đối tác trung

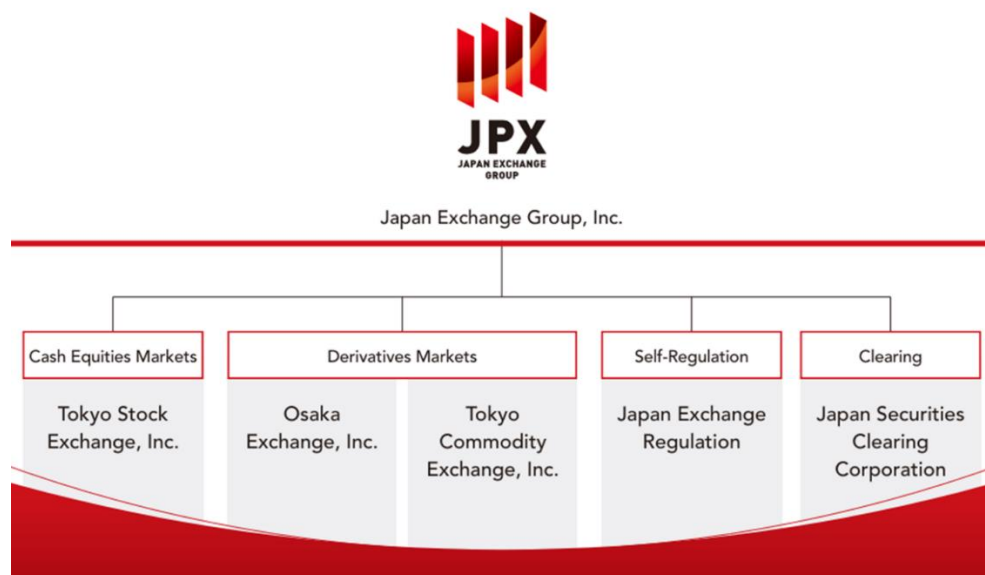
tâm cho các giao dịch trên tất cả các sàn giao dịch của Nhật Bản; thiết lập một cơ chế khắt khe hơn nhằm bảo vệ tài sản của khách hàng; và đưa ra các quy định chặt chẽ hơn đối với các bên trung gian tham gia giao dịch.

Đầu những năm 1990, các sàn giao dịch hàng hóa ở Nhật Bản đã trải qua một quá trình hợp nhất sâu rộng. Trong số 17 sàn giao dịch hoạt động vào năm 1994, chỉ còn lại 7 sàn tồn tại vào năm 2005. Một giai đoạn hợp nhất mới diễn ra vào tháng 04 năm 2006, khi Sàn giao dịch Hàng hóa Yokohama (Y-COM) được sáp nhập vào Sàn giao dịch Ngũ cốc Tokyo (TGE). Vụ sáp nhập thứ hai diễn ra vào tháng 12 năm 2006 giữa Sàn giao dịch Hàng hóa Kansai (KEX) đứng thứ 5 và Sàn giao dịch Hàng hóa Fukuoka (FFE) đứng thứ 6. Cuối cùng, Sàn giao dịch Hàng hóa Osaka (OME), sàn giao dịch lớn thứ tư, được sáp nhập vào Sàn giao dịch Hàng hóa Trung tâm Nhật Bản (C-COM), sàn giao dịch lớn thứ ba kể từ tháng 1 năm 2007. Trong giai đoạn này, chỉ có Sàn giao dịch Hàng hóa Tokyo (TOCOM), sàn giao dịch hàng hóa lớn nhất của Nhật Bản, duy trì được hoạt động như cũ. Do sự tái cơ cấu này, mà mỗi sàn giao dịch đều phải trải qua sự sụt giảm đáng kể về khối lượng giao dịch vào năm 2005 và 2006.

Về TOCOM, sàn giao dịch này được thành lập vào tháng 11 năm 1984 thông qua việc hợp nhất ba sàn giao dịch hiện hữu: Sàn giao dịch Hàng hóa Dệt may Tokyo, Sàn giao dịch Cao su Tokyo và Sàn giao dịch Vàng Tokyo. Sau khi thành lập, TOCOM đã nhanh chóng vươn lên thành một sàn giao dịch có sức ảnh hưởng ngang bằng với các sàn giao dịch ở New York, Chicago và London, hoạt động trong lĩnh vực vàng, bạc, hợp đồng tương lai bạch kim cùng một số kim loại quý khác. Tại thời điểm năm 2007, TOCOM đã giao dịch 47 triệu hợp đồng, và trở thành sàn giao dịch hàng hóa phái sinh lớn thứ 10 thế giới và sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 30 nói chung. Vào tháng 03/2019, Sở giao dịch chứng khoán Tokyo và Osaka – Japan Exchange Group (JPX) đã tiến hành tiếp quản TOCOM nhằm tạo ra một sở giao dịch tổng hợp thu hút nhiều nhà giao dịch và nhà đầu tư quốc tế. Kể từ thời điểm đó, TOCOM chính thức trở thành thành viên của JPX. Theo thống kê của FIA

năm 2023, TOCOM hiện xếp thứ 19 trong số các sàn giao dịch phái sinh có khối lượng giao dịch lớn nhất toàn cầu.

Hình 18: Cấu trúc tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán Nhật Bản (JPX)



Nguồn: Báo cáo thường niên của JPX, 2021

Sàn giao dịch phái sinh và quyền chọn lớn thứ hai ở Nhật Bản là TGE, chuyên giao dịch một loạt các mặt hàng nông nghiệp cũng như tơ sống kể từ khi mua lại Y-COM. TGE trở thành sàn giao dịch hàng hóa phái sinh lớn thứ 13 thế giới và sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 39 nói chung khi 15 triệu hợp đồng đã được giao dịch vào năm 2007. TGE được xếp hạng là sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 46 thế giới tính theo khối lượng trong năm 2010 theo cuộc khảo sát khối lượng hàng năm do FIA công bố^[11]. TGE sau đó được TOCOM mua lại vào năm 2013. Ngày 12 tháng 02 năm 2013, các sản phẩm nông nghiệp TGE đã được ra mắt tại TOCOM với tên gọi Thị trường Nông sản và Đường, cung cấp các sản phẩm trước đây được giao dịch tại TGE.

Một trong những sàn giao dịch lớn tiếp theo của Nhật Bản là C-COM, được thành lập vào năm 1996 thông qua việc sáp nhập Sàn giao dịch Kén khô Toyohashi, Sàn giao dịch Ngũ cốc và Đường Nagoya và Sàn giao dịch Dệt may Nagoya. Đây là sàn giao dịch lớn thứ ba ở Nhật Bản và đã giao dịch 6,5 triệu hợp đồng vào năm 2007, chủ yếu là hợp đồng tương lai năng lượng nhưng cũng có một số hợp đồng kim loại và cao su kể từ khi mua lại OME. C-COM là sàn giao dịch hàng hóa phái sinh lớn thứ 15 thế giới vào năm 2007 và là sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 44 nói chung.

Cuối cùng, KEX được thành lập vào năm 1993 thông qua việc sáp nhập Sàn giao dịch Ngũ cốc Osaka, Sàn giao dịch Đường Osaka và Sàn giao dịch Ngũ cốc Kobe. Sàn giao dịch này cung cấp giao dịch tôm đông lạnh, cà phê, ngô, đậu tương, đậu azuki, thịt gà thịt nướng và đường. Khối lượng giao dịch năm 2007 là 0,16 triệu hợp đồng, giảm 48,27% so với năm 2006. KEX là sàn giao dịch phái sinh lớn thứ 53 thế giới.

II. CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN

2.1. Cơ sở pháp lý về việc quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản

Sự phát triển của thị trường giao dịch hàng hóa dẫn đến nhu cầu quản lý để đảm bảo tính công bằng và minh bạch cho các hoạt động giao dịch. Nhu cầu này càng trở nên cấp thiết hơn khi các giao dịch trở nên phức tạp hơn và số lượng người tham gia thị trường tăng lên. Sự ra đời của các quy định pháp lý quản lý SGDHH tại Nhật Bản có nguồn gốc từ sự phát triển của nền kinh tế và hệ thống tài chính của đất nước này. Trải qua các giai đoạn lịch sử, từ quá trình hậu chiến tranh đến sự phục hồi mạnh mẽ và phát triển kinh tế trong thập kỷ 1980 và 1990, Nhật Bản đã đặt ra nhiều quy định pháp lý để kiểm soát và quản lý các SGDHH nhằm đảm bảo tính minh bạch, công bằng và ổn định trong hệ thống tài chính của mình.

Năm 1950, Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (*Commodity Exchange Act – CEA*) chính thức được ban hành, đánh dấu sự ra đời của hệ thống pháp lý quản lý SGDHH tại Nhật Bản. Theo đó, Luật này quy định về tổ chức sàn giao dịch hàng hoá, quản lý giao dịch trên thị trường hàng hoá, bảo đảm hoạt động lành mạnh của thị trường trao đổi hàng hoá cũng như hoạt động kinh doanh phù hợp của những người được uỷ thác giao dịch trên thị trường hàng hoá. Điều này sẽ đảm bảo sự công bằng trong việc hình thành giá sản phẩm, doanh số bán hàng và các giao dịch khác cũng như vận hành các giao dịch trên thị trường hàng hoá.

Sau nhiều lần sửa đổi và bổ sung để phù hợp với bối cảnh phát triển của nền kinh tế nói chung và sự đa dạng của thị trường giao dịch hàng hóa nói riêng, Đạo luật Trao đổi Hàng hóa được đổi tên thành Đạo luật Hàng hóa Tương lai (*Commodity Futures Act*) vào năm 2009, mở rộng khung pháp lý cho hoạt động giao dịch hàng hóa phái sinh ở Nhật Bản.

Trong những năm tiếp theo, Đạo luật Hàng hóa Tương lai tiếp tục được sửa đổi và bổ sung. Đến năm 2018, luật này được đổi tên thành Đạo luật

Giao dịch Hàng hóa Phái sinh (*Commodity Derivatives Transaction Act – CDTA*) và được thực thi đến thời điểm hiện tại.

2.2. Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản

Năm 1950, Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (CEA) lần đầu được ban hành hướng đến việc tạo lập một thị trường hàng hóa minh bạch, công bằng và hiệu quả, đồng thời bảo vệ quyền lợi của các bên tham gia giao dịch. Tuy nhiên, sự phát triển của thị trường hàng hóa dẫn đến các giao dịch trở nên phức tạp hơn, nhiều sản phẩm phái sinh mới xuất hiện, và hoạt động giao dịch ngày càng quốc tế hóa. Điều này yêu cầu sự sửa đổi cần thiết để phù hợp với thực tế thị trường và đảm bảo tính hiệu quả trong việc quản lý.

Đạo luật Giao dịch Hàng hóa Phái sinh (CDTA), văn bản pháp luật cao nhất quy định về quản lý SGDHH được sử dụng ở thời điểm hiện tại, là kết quả sau nhiều lần sửa đổi và bổ sung Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (CEA) năm 1950. Mục đích của Luật này là đảm bảo sự công bằng trong việc hình thành giá hàng hóa và các giao dịch khác liên quan đến hàng hóa, cũng như đối với các bên được ký gửi các giao dịch trên thị trường hàng hóa, v.v. Bên cạnh đó, Luật này còn nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho sản xuất và phân phối hàng hóa thông qua việc:

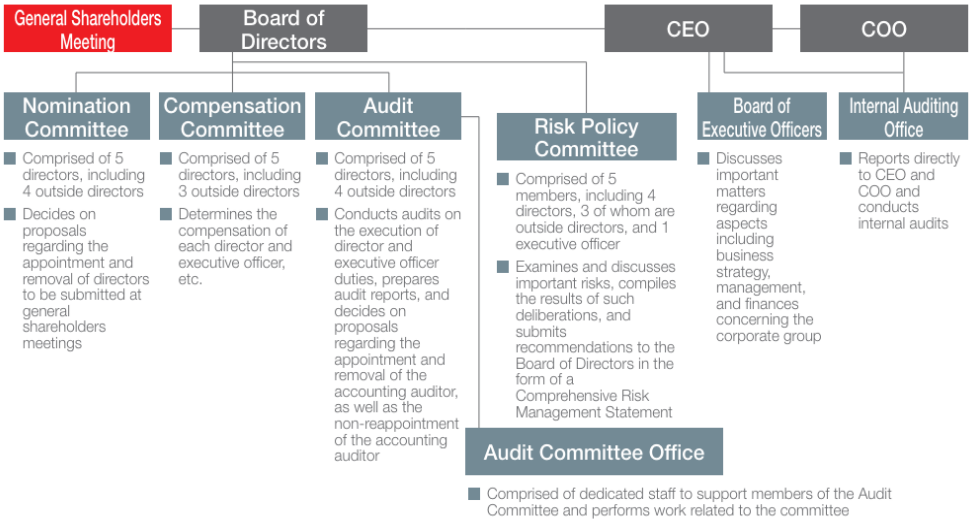
- Quy định về tổ chức các SGDHH, quản lý các giao dịch trên thị trường hàng hóa và các vấn đề khác, đồng thời đảm bảo hoạt động lành mạnh của các Sở giao dịch này.
- Đảm bảo hoạt động phù hợp của doanh nghiệp kinh doanh phái sinh hàng hóa, góp phần vào sự phát triển bền vững của nền kinh tế quốc dân.
- Bảo vệ quyền lợi của những bên ký gửi giao dịch với các bên được ký gửi các giao dịch trên thị trường hàng hóa, v.v.

III. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TOKYO (TOCOM)

3.1. Cơ cấu, tổ chức hoạt động

TOCOM được thành lập vào ngày 1 tháng 11 năm 1984 từ sự hợp nhất của Sở giao dịch Dệt may Tokyo (thành lập năm 1951), Sở giao dịch Cao su Tokyo (thành lập năm 1952) và Sở giao dịch Vàng Tokyo (thành lập năm 1982). TOCOM xếp thứ 32 trong số các sàn giao dịch phái sinh toàn cầu theo khối lượng trong năm 2018, với 23 triệu hợp đồng được giao dịch, giảm 2% so với một năm trước đó²². Năm 2019, JPX đã thành công mua lại TOCOM, kể từ đó TOCOM trở thành công ty con thuộc 100% sở hữu của JPX. Năm 2023, TOCOM với vai trò là một phần của JPX, xếp thứ 19 trong số các sàn giao dịch phái sinh toàn cầu theo khối lượng²³.

Hình 19: Cơ cấu tổ chức của TOCOM



Nguồn: Báo cáo thường niên của JPX, 2022

Hoạt động giao dịch chính của TOCOM bao gồm:

²² Exchange Ranking 2018, <https://www.fia.org/>

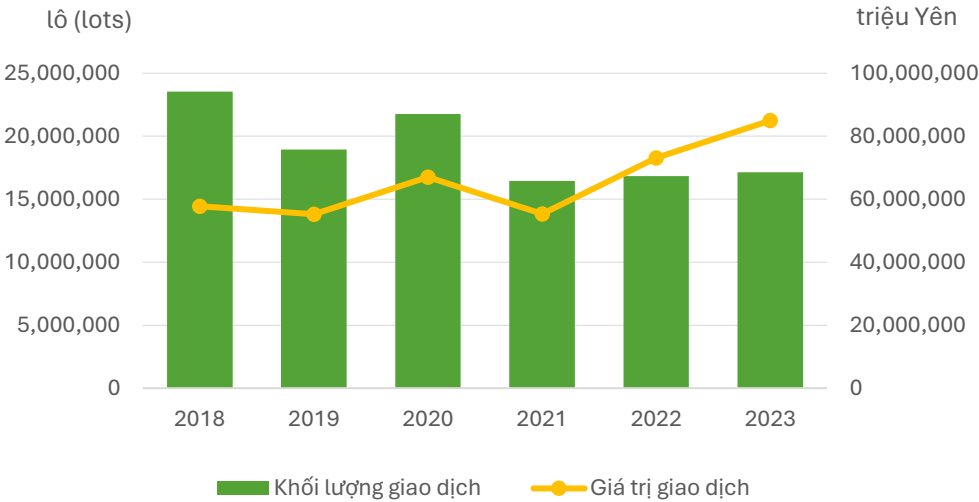
²³ Exchange Ranking 2023, <https://www.fia.org/>

- Niêm yết các loại hàng hóa được phép giao dịch trên sàn, bao gồm: kim loại quý, sản phẩm năng lượng, sản phẩm nông nghiệp;
- Đóng vai trò là nền tảng nơi các bên tham gia có thể gặp gỡ và giao dịch các hợp đồng tương lai và quyền chọn cho các mặt hàng được niêm yết;
- Công bố đầy đủ thông tin về giá cả, khối lượng giao dịch và quy định giao dịch,...;
- Đảm bảo việc bù trừ và thanh toán diễn ra suôn sẻ, người mua nhận được hàng hóa và người bán nhận được thanh toán theo các điều khoản hợp đồng;
- Bằng cách tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động giao dịch, TOCOM giúp thiết lập giá thị trường công bằng cho các mặt hàng được niêm yết thông qua các lực cung và cầu.

Ngoài hoạt động giao dịch nêu trên, TOCOM cũng thực hiện các hoạt động tự quản lý đối với thành viên của mình; đồng thời tiến hành giám sát tất cả các hoạt động giao dịch diễn ra trên thị trường, và đưa ra các biện pháp xử lý đối với thành viên trong trường hợp phát hiện vi phạm.

Vào tháng 7 năm 2020, các hợp đồng tương lai và quyền chọn cho kim loại quý và nông sản đã được chuyển giao từ TOCOM sang Sàn giao dịch Osaka (Osaka Exchange - OSE), một sàn giao dịch thuộc sở hữu của JPX. Sự kiện này đánh dấu một trong những giai đoạn cuối cùng trong quá trình chuyển đổi của JPX sang trao đổi toàn diện. Đồng thời cũng trùng hợp với sự hợp nhất của Cơ quan thanh toán chứng khoán Nhật Bản (Japan Securities Clearing Corporation - JSCC) và Cơ quan thanh toán hàng hóa Nhật Bản (Japan Commodity Clearing House - JCCH).

Biểu đồ 6: Khối lượng và giá trị giao dịch hàng hóa của TOCOM (2018-2023)



Nguồn: Tóm tắt số liệu thống kê của JPX²⁴

²⁴ JPX, 2024, *Summary of Statistics*, accessed at: <https://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-derivatives/trading-volume/index.html>

3.2. Nguyên tắc giao dịch

a) Thời gian giao dịch

TOCOM vận hành hai phiên giao dịch mỗi ngày từ thứ Hai đến thứ Sáu:

- Phiên trong ngày hoạt động từ 8:45 sáng đến 3:15 chiều hàng được chấp nhận cho phiên ban ngày lúc 8:00 sáng.
- Phiên ban đêm diễn ra từ 4h30 chiều đến 5h30 chiều đối với thị trường năng lượng (không bao gồm điện) và nhôm, và từ 4h30 chiều đến 7h tối đối với thị trường điện. Sàn nhận lệnh phiên đêm hàng ngày lúc 4h15 chiều.

b) Các thành viên tham gia giao dịch

Thành viên của sàn TOCOM bao gồm: (i) thành viên môi giới, (ii) thành viên kinh doanh, (iii) thành viên liên kết, (iv) thành viên hợp tác, (v) thành viên môi giới từ xa và (vi) thành viên kinh doanh từ xa. Mỗi thành viên có những quyền lợi và nghĩa vụ khác nhau. Do vậy, cách thức họ thực hiện giao dịch cũng khác nhau, có thể là trực tiếp là gián tiếp. Theo đó:

- Thành viên môi giới: có giấy phép hoạt động Futures Commission Merchant (FCM), được phép tham gia hoạt động kinh doanh môi giới và giao dịch tự doanh, và được trực tiếp giao dịch trên sàn TOCOM. Các thành viên môi giới phải là công dân Nhật Bản.

- Thành viên kinh doanh: được phép tiến hành giao dịch tự doanh và được trực tiếp giao dịch trên sàn TOCOM. Các thành viên kinh doanh phải là công dân Nhật Bản.

- Thành viên liên kết và hợp tác: được phép tiến hành giao dịch trên sàn TOCOM thông qua các thành viên môi giới. Các thành viên liên kết có thể là công dân Nhật Bản hoặc công dân nước ngoài. Trong khi đó, các thành viên hợp tác bắt buộc phải là công dân nước ngoài và là phải thành viên của

các hiệp hội giao dịch hoặc sàn giao dịch nước ngoài có giao dịch hàng hóa được niêm yết tại thị trường giao dịch hàng hóa TOCOM.

- Thành viên môi giới và kinh doanh từ xa: được phép giao dịch trực tiếp trên sàn TOCOM. TOCOM không yêu cầu thành viên phải có địa điểm kinh doanh tại Nhật Bản. Theo quy định, sàn giao dịch cho phép những người tham gia thị trường ở Hoa Kỳ, Singapore, Dubai và Hồng Kông tiếp cận thị trường trực tiếp. Tuy nhiên, các thành viên kinh doanh từ xa phải chỉ định các nhà môi giới thanh toán bù trừ của họ đại diện thực hiện quy trình.

Mức phí tham gia đối với các thành viên được quy định như sau²⁵:

Loại thành viên	Thị trường	Mức phí quy định (tính theo đồng yên Nhật)
Thành viên môi giới	Thị trường năng lượng	JPY 60.000
	Thị trường dầu Chukyo	JPY 40.000
Thành viên kinh doanh / Thành viên kinh doanh từ xa / Thành viên môi giới từ xa	Thị trường năng lượng	JPY 50.000
	Thị trường dầu Chukyo	JPY 30.000

c) Yêu cầu ký quỹ

Bắt đầu từ năm 2011, JCCH bắt đầu sử dụng mô hình ký quỹ SPAN độc quyền do Sở giao dịch hàng hóa Chicago - Chicago Mercantile Exchange (CME) phát triển. Mô hình dựa trên sự biến động lịch sử và biến động giá để xác định yêu cầu ký quỹ cho các vị thế giao dịch. Các nhà giao dịch có thể tìm thấy các chi tiết bổ sung trong các quy tắc ký quỹ của JPX.

²⁵ JPX, 2024, *TOCOM – Trading participant fees*, accessed at: https://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/participants/fees/tvdivq000000v276-att/TOCOM_TradingParticipantFees_20240318e.pdf

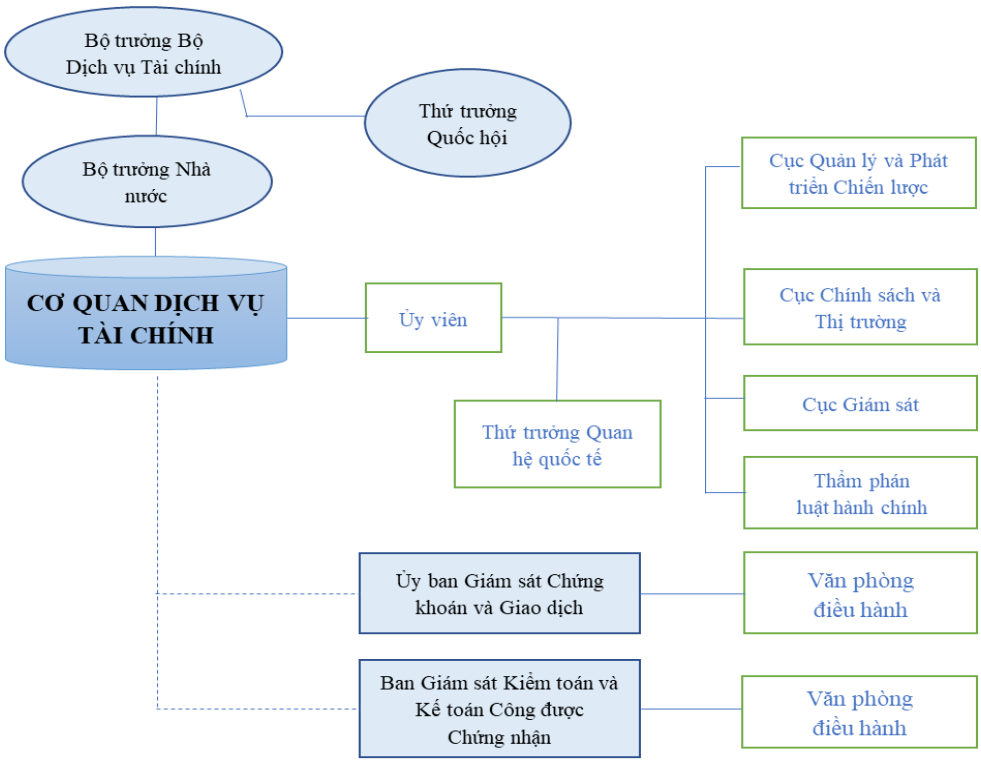
IV. CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

4.1. Cơ quan dịch vụ tài chính Nhật Bản (JFSA)

Cơ quan dịch vụ tài chính Nhật Bản (JFSA) được thành lập vào tháng 06 năm 1998 và là cơ quan thuộc Chính phủ Nhật Bản. JFSA tham gia điều tiết hoạt động tài chính với mục tiêu nâng cao phúc lợi quốc gia thông qua tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp và kinh tế, xây dựng tài sản ổn định, v.v., bằng cách đạt được sự cân bằng giữa (i) tính ổn định của hệ thống tài chính và thể hiện các chức năng trung gian tài chính, (ii) bảo vệ người sử dụng và sự tiện lợi của người sử dụng, và (iii) tính công bằng/minh bạch của thị trường và sức mạnh của thị trường ngay cả trong bối cảnh môi trường tài chính thay đổi nhanh chóng.

JFSA chịu trách nhiệm đảm bảo cho sự ổn định của hệ thống tài chính Nhật Bản, bảo vệ người gửi tiền, người mua bảo hiểm và các nhà đầu tư chứng khoán. Để đạt được mục tiêu này, JFSA thực hiện nhiều biện pháp như lập kế hoạch, hoạch định chính sách liên quan đến hệ thống tài chính, thanh tra và giám sát các tổ chức tài chính tư nhân, và giám sát các giao dịch chứng khoán. Nhờ đó, JFSA đóng vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển lành mạnh của nền kinh tế. Các hoạt động của JFSA sẽ được thực hiện dưới sự kiểm soát của Bộ Tài chính.

Hình 20: Sơ đồ tổ chức của JFSA



Nguồn: <https://www.fsa.go.jp/>

4.2. Hiệp hội hàng hóa tương lai Nhật Bản

Nhằm bảo vệ người gửi đặt cọc và mục đích tự quản lý của các nhà môi giới hàng hóa tương lai, tổ chức tự nguyện có tên là “Hiệp hội hàng hóa tương lai Nhật Bản” (được chấp thuận bởi Bộ trưởng chủ trì dựa trên Đạo luật Hàng hóa Tương lai) đã được thiết lập. Hiệp hội được thành lập với sự tham gia của tất cả các nhà môi giới hàng hóa tương lai. Hiệp hội này thiết lập các quy tắc tự nguyện để tự quản lý hoạt động của những người kinh doanh hàng hóa tương lai, đồng thời theo dõi tình hình công việc của các thành viên và thực hiện hướng dẫn, khuyến nghị hoặc trừng phạt đối với các thành viên vi phạm các quy tắc pháp luật hoặc quy tắc tự nguyện.²⁶

Hiệp hội hàng hoá tương lai Nhật Bản được Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp, Lâm nghiệp, Thủy sản và Bộ Kinh tế, Thương mại, Công nghiệp cấp phép hoạt động theo Điều 245 của Đạo luật Hàng hoá Tương lai. Tổ chức này được thành lập với mục đích để đảm bảo các giao dịch phái sinh hàng hoá được thực hiện một cách công bằng và ổn định bởi các thành viên và các bên trung gian hàng hoá tương lai. Đến thời điểm cập nhật mới nhất vào ngày 26/12/2022, Hiệp hội hàng hóa tương lai đã thu hút sự tham gia của 35 công ty với tư cách thành viên. Điều này thể hiện sự quan tâm và ủng hộ từ phía doanh nghiệp trong việc xây dựng và phát triển thị trường hàng hoá tương lai của Nhật Bản. Thành viên của Hiệp hội không chỉ tham gia nhằm tận hưởng những lợi ích kinh tế mà còn để đóng góp vào sự công bằng và minh bạch trong các giao dịch hàng hoá tương lai²⁷. Hiệp hội hàng hóa tương lai đặt ra mục tiêu chiến lược là định hình phát triển của thị trường hàng hoá tương lai của Nhật Bản theo tiêu chuẩn quốc tế. Điều này không chỉ giúp nâng cao vị thế của Nhật Bản trong cộng đồng thương mại quốc tế mà còn tạo ra môi trường giao dịch thuận lợi và an toàn cho tất cả các bên liên quan. Bằng cách này, Hiệp hội không chỉ đóng vai trò như một tổ chức quản lý mà còn như

²⁶ Ministry of Economy, Trade and Industry, <https://www.meti.go.jp/policy/commerce/b00/b0100002.html>

²⁷ The Commodity Futures Association of Japan, <https://www.nisshokyo.or.jp/profile/>

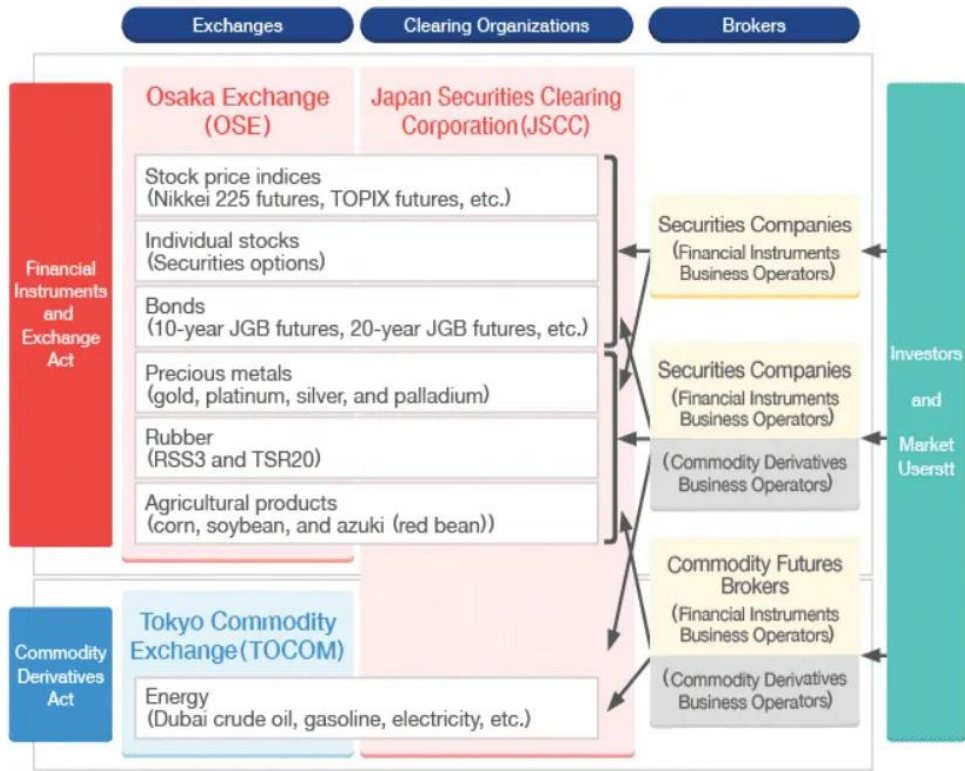
một người hướng dẫn và thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường hàng hoá tương lai. Ngoài việc quản lý các hoạt động giao dịch hàng hoá tương lai, Hiệp hội cũng cam kết thực hiện các đánh giá và kiểm tra thường xuyên đối với hệ thống thị trường, với mong muốn nâng cao độ tin cậy của các hoạt động giao dịch và đảm bảo rằng thị trường luôn hoạt động một cách minh bạch và đúng đắn.

V. CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI

5.1. Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm

Trong giai đoạn đầu, TOCOM tập trung chủ yếu vào việc niêm yết các hợp đồng tương lai về cao su, vàng, bạc và bạch kim. Trong khoảng gần hai thập kỷ tiếp theo, phạm vi sản phẩm của TOCOM đã mở rộng ra nhiều hơn, với việc niêm yết thêm hợp đồng tương lai về paladi vào năm 1992, nhôm vào năm 1997 và thành lập thị trường hợp đồng tương lai về dầu thô với các hợp đồng xăng và dầu hỏa vào năm 1999. Vào ngày 9 tháng 8 năm 2019, TOCOM thông báo cho ra mắt hợp đồng tương lai điện vào ngày 17 tháng 9 năm 2019. Mặc dù việc ra mắt đã bị trì hoãn nhiều lần, nhưng TOCOM đã nhận được sự chấp thuận cho sản phẩm mới từ Bộ Kinh tế Thương mại và Công nghiệp và Bộ Nông nghiệp, Lâm nghiệp và Thủy sản vào ngày 9 tháng 8. Hơn 30 công ty sẽ đủ điều kiện để bắt đầu giao dịch hợp đồng tương lai trên thị trường điện khi hợp đồng ra mắt, bao gồm cả hai công ty nước ngoài. Đến tháng 07/2020, theo như thỏa thuận sáp nhập của TOCOM với Sở giao dịch hàng hóa Osaka Exchange (OSE) một số sản phẩm hàng hóa đang giao dịch tại TOCOM sẽ được chuyển sang giao dịch tại OSE từ ngày 27/07/2020.

Hình 21: Toàn cảnh thị trường phái sinh Nhật Bản (tại thời điểm tháng 07/2020)



Nguồn: Japan Exchange Group (JPX)

TOCOM mang đến cho các nhà đầu tư cơ hội giao dịch hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn cho nhiều loại hàng hóa như cao su, vàng, bạc, dầu thô, xăng, dầu khí, dầu hỏa, bạch kim và paladi. Trong năm 2020, vàng, dầu thô, bạch kim và cao su là những mặt hàng có khối lượng giao dịch cao nhất. TOCOM chủ yếu cung cấp các giao dịch giao thực, nhưng cũng có thể có các giao dịch tương lai được thanh toán bằng tiền mặt trên thị trường dầu mỏ và kim loại quý.

5.2. Sản phẩm phái sinh

Sau khi sáp nhập và chuyển nhượng các mặt hàng hóa, TOCOM hiện chỉ cung cấp giao dịch cho các sản phẩm sau trên thị trường năng lượng và dầu Chukyo:

Phân loại	Hàng hóa cơ sở	Tên sản phẩm
Năng lượng (Energy)	Dầu thô Dubai	Platts Dubai Crude Oil Futures
	Xăng	Gasoline Futures
	Dầu hỏa	Kerosene Futures
	Dầu diesel	Gas Oil Futures
	East Area Baseload Electricity	East Area Baseload Electricity Futures
	West Area Baseload Electricity	West Area Baseload Electricity Futures
	East Area Peakload Electricity	East Area Peakload Electricity Futures
	West Area Peakload Electricity	West Area Peakload Electricity Futures
	East Area Baseload Electricity Futures (Weekly)	East Area Baseload Electricity Futures (Weekly)
	West Area Baseload Electricity Futures (Weekly)	West Area Baseload Electricity Futures (Weekly)
	East Area Peakload Electricity Futures (Weekly)	East Area Peakload Electricity Futures (Weekly)
	West Area Peakload Electricity Futures (Weekly)	West Area Peakload Electricity Futures (Weekly)
	Dầu khí	LNG (Platts JKM) Futures
Chukyo Oil	Xăng Chukyo	Chukyo-Gasoline Futures
	Dầu hỏa Chukyo	Chukyo-Kerosene Futures

Mỗi loại sản phẩm sẽ có các thông số hợp đồng cụ thể, bao gồm đơn vị giao dịch, kích thước hợp đồng, mức giá tối thiểu thay đổi, và các điều kiện giao dịch khác. TOCOM chủ yếu cung cấp hợp đồng tương lai, là loại hợp đồng ràng buộc các bên mua và bán một tài sản cơ sở (như xăng, dầu hỏa) với một mức giá và ngày giao hàng cụ thể trong tương lai.

TOCOM sẽ quản lý và giám sát việc thực hiện các giao dịch trên nền tảng theo các nguyên tắc về thực hiện giao dịch, bao gồm việc xác định giá, xác nhận giao dịch, và xử lý sự cố được quy định và công bố rõ ràng.

5.3. Quản lý thanh toán bù trừ

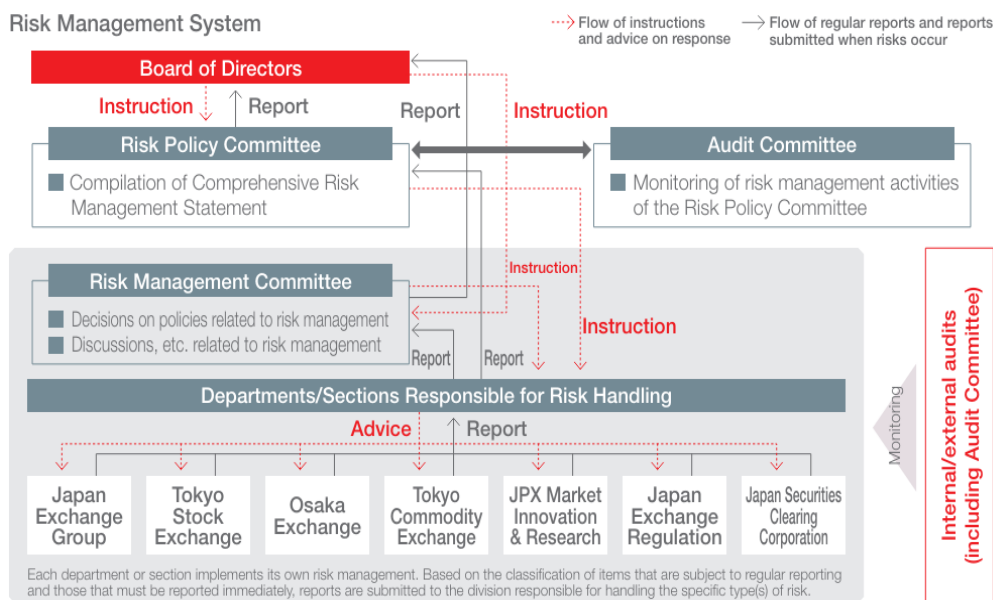
Các quy tắc thanh toán bù trừ và giải quyết các giao dịch trên TOCOM tập trung vào việc xử lý các tình huống vi phạm nghĩa vụ thanh toán bù trừ của các bên tham gia giao dịch theo quy định trong Điều 3.10 của Quy tắc Thị trường (Market Rules).

Theo đó, trong trường hợp người tham gia thanh toán bù trừ không trả được nợ, gây thiệt hại cho Cơ quan thanh toán chứng khoán Nhật Bản (JSCC), JSCC có quyền được thanh toán từ các Quỹ Bảo đảm mà Thành viên thanh toán đã nộp để tham gia thị trường. Tuy nhiên, theo quy định của Điều 135 của Quy tắc Thị trường, quyền thanh toán của khách hàng được ưu tiên hơn so với quyền của JSCC đối với các Quỹ Bảo đảm. Nếu JSCC bị thiệt hại do vi phạm của Thành viên thanh toán, Công ty sẽ bồi thường cho các thiệt hại dưới sự bảo đảm được giao cho Thành viên thanh toán, theo thỏa thuận đã được thống nhất trước đó. Công ty sẽ thực hiện các khoản thanh toán theo một thứ tự cụ thể, đối với cả tiền gửi và Quỹ Dự trữ Mặc định. Việc sửa đổi hoặc hủy bỏ các quy định này phải được thông qua bởi Hội đồng quản trị, ngoại trừ những sửa đổi nhỏ.

5.4. Quản lý rủi ro

TOCOM đã trở thành thành viên của JPX kể từ tháng 03 năm 2019. Mọi hoạt động giao dịch hàng hóa diễn ra trên sàn TOCOM đều chịu sự quản lý, điều chỉnh của JPX và phải tuân theo các quy tắc, quy định mà JPX đặt ra. Do đó, việc quản lý rủi ro đối với các hoạt động giao dịch hàng hóa diễn ra tại TOCOM sẽ tuân theo Chính sách Quản lý Rủi ro của JPX. JPX đã thành lập một Ủy ban Chính sách Rủi ro, được chỉ đạo bởi một thành viên hội đồng quản trị độc lập (outside director) và một Ủy ban Quản lý Rủi ro, được chỉ đạo bởi Giám đốc Tập đoàn nhằm giải quyết rủi ro. Cùng với Chính sách Quản lý Rủi ro của Tập đoàn, các ủy ban này sẽ chịu trách nhiệm xác định rủi ro và đưa ra các đề xuất để phòng ngừa và giải quyết các rủi ro đó.

Hình 22: Hệ thống quản lý rủi ro của JPX



Nguồn: Báo cáo thường niên của JPX (2022-2023)

Theo đó, chính sách cơ bản của TOCOM là đảm bảo sự công bằng và đáng tin cậy trên thị trường thông qua việc kiểm toán các thành viên của mình. Điều này bao gồm việc kiểm tra sự tuân thủ của thành viên đối với luật pháp,

quy định và các quy tắc giao dịch, cũng như các hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của họ. Các khía cạnh quan trọng của chính sách này bao gồm tiến hành các cuộc kiểm toán chuyên sâu với chuyên môn về hoạt động thị trường, giám sát các hoạt động của các thành viên một cách cẩn thận, và tăng cường các cuộc kiểm toán dựa trên cách tiếp cận dựa trên rủi ro. TOCOM ưu tiên kiểm toán các thành viên có rủi ro cao và tiến hành các cuộc kiểm toán linh hoạt dựa trên mức độ nghiêm trọng của rủi ro. Ngoài ra, nó cũng nhằm mục đích tăng cường hệ thống quản lý nội bộ của các thành viên bằng cách giải quyết mọi vi phạm và khuyến khích các biện pháp nhằm giảm thiểu rủi ro trong tương lai.

Dựa trên các hoạt động phát triển gần đây, TOCOM đã xác định bốn mục tiêu kiểm toán ưu tiên cho năm tài chính 2024:

- (i) *Hệ thống giám sát giao dịch*: TOCOM sẽ kiểm toán xem các Thành viên đã phát triển hệ thống giám sát giao dịch đủ để đảm bảo giao dịch của riêng mình và khách hàng chưa. Điều này bao gồm việc xác định các giao dịch có khả năng không công bằng, tiến hành giám sát, phản hồi các yêu cầu thông tin, và thực hiện kiểm toán nội bộ.
- (ii) *Hệ thống quản lý rủi ro hệ thống*: TOCOM sẽ đánh giá quản lý các hệ thống máy tính của Thành viên cho các giao dịch, bao gồm cả hoạt động được giao dịch bên ngoài và việc sử dụng các công nghệ mới như dịch vụ đám mây. Kiểm toán sẽ đảm bảo rủi ro được hiểu rõ, biện pháp ngăn chặn được thiết lập, và hệ thống chống được sự cố và cuộc tấn công mạng.
- (iii) *Hệ thống quản lý đặt lệnh*: Cuộc kiểm toán sẽ tập trung vào việc xem xét xem các Thành viên đã có các hệ thống phù hợp để ngăn chặn việc đặt lệnh sai, bao gồm việc đặt giới hạn và quản lý các hệ thống đặt lệnh tự động.

- (iv) *Hệ thống quản lý biên bản thanh toán*: TOCOM sẽ kiểm toán các hệ thống của Thành viên để quản lý biên bản thanh toán, đảm bảo cho việc đặt cọc biên bản thanh toán và quản lý các khoản ký quỹ.

Ngoài ra, các rủi ro đối với hoạt động thanh toán bù trừ trong các giao dịch hàng hóa diễn ra tại TOCOM còn được quản lý theo hệ thống chính sách quản lý rủi ro của JSCC, cơ quan thanh toán bù trừ chứng khoán của JPX.

Theo đó, hệ thống quản lý rủi ro đối với các sản phẩm hàng hóa phái sinh được niêm yết được thể hiện thông qua 03 chính sách: (1) yêu cầu đối với thành viên thanh toán bù trừ; (2) hệ thống ký quỹ; và (3) cơ chế bồi thường thiệt hại. Cụ thể:

Về hệ thống ký quỹ, các loại ký quỹ bao gồm:

- (i) *Ký quỹ thanh toán bù trừ (Clearing Margin)*: được thực hiện nhằm bù đắp cho 99% tổn thất có thể phát sinh từ việc biến động giá cả. Số tiền yêu cầu sẽ được tính toán trên cơ sở hàng ngày bằng cách sử dụng nền tảng SPAN®. Ngoài ra, JSCC có thể tăng số tiền yêu cầu trong trường hợp mức rủi ro và các tiêu chuẩn khác vượt quá mức quy định.
- (ii) *Ký quỹ trong ngày (Intraday Margin)*: Vào lúc 11:00 sáng (đối với Hợp đồng tương lai JGB, Quyền chọn về Hợp đồng tương lai JGB và Tương lai lãi suất, tại thời điểm kết thúc phiên giao dịch buổi sáng), số tiền Ký quỹ thanh toán yêu cầu sẽ được tính lại và nếu số tiền gửi thấp hơn số tiền được tính lại, số tiền ký quỹ bổ sung phải được gửi trước 02 giờ chiều cùng ngày.
- (iii) *Quỹ thanh toán bù trừ (Clearing Fund)*: được thực hiện nhằm bù đắp các khoản lỗ tiềm ẩn trong trường hợp một thành viên tham gia thanh toán bù trừ có mức rủi ro vượt mức lớn nhất và năm thành viên tham gia bù trừ có giá trị ròng thấp nhất (số tiền yêu cầu đối với Chứng chỉ Thanh toán Hợp đồng tương lai Dầu

mở tương đương với khoản lỗ dự kiến phát sinh từ việc vi phạm hợp đồng của hai thành viên tham gia thanh toán bù trừ thuộc nhóm đầu) vỡ nợ và tài sản thế chấp của những thành viên tham gia đó không đủ. Số tiền yêu cầu nộp quỹ sẽ được tính trên cơ sở hàng ngày.

Về cơ chế bồi thường thiệt hại, trong trường hợp JSCC phải chịu tổn thất do vi phạm của thành viên tham gia thanh toán bù trừ, thì tổn thất đó sẽ được bồi thường theo cơ chế sau:

Cấp bậc 1: Các thành viên tham gia thanh toán bù trừ vi phạm tiến hành đặt cọc tài sản thế chấp



Cấp bậc 2: Bồi thường thiệt hại cho sàn giao dịch (đối với hàng hóa phái sinh tại thời điểm 30 tháng 06 năm 2023 : 9,12 tỷ JPY)



Cấp bậc 3: Bồi thường thiệt hại cho JSCC (Dự trữ đảm bảo thanh toán hàng hóa tại thời điểm 30 tháng 06 năm 2023 : 2,37 tỷ JPY)



Cấp bậc 4: Quỹ bù trừ được đóng góp bởi các thành viên tham gia không vi phạm



Cấp bậc 5: Phí thanh toán bù trừ đặc biệt được nộp bởi các thành viên tham gia không vi phạm



Cấp bậc 6: Bồi thường cho người nhận tiền ký quỹ thay đổi

5.5. Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới

Điều 1 trong Quy định về môi giới (Brokerage Rules) của JPX trình bày các quy định liên quan đến sự phù hợp và tuân thủ các quy tắc môi giới của TOCOM, và chỉ rõ rằng các thỏa thuận liên quan đến môi giới và trung gian trong các thị trường này phải tuân thủ các quy định của Quy định về môi giới của Công ty Giao dịch. Khách hàng, Thành viên Môi giới, Trung gian và Khách hàng của Trung gian đều phải tuân thủ các quy định này khi xử lý các giao dịch trên thị trường hàng hóa. Ngoài ra, việc thanh toán các nghĩa vụ chưa giải quyết từ các giao dịch trên thị trường hàng hóa của Công ty Giao dịch được thực hiện giữa JSCC và một Thành viên thanh toán bù trừ đủ điều kiện, theo quy định liên quan. Nếu một Thành viên Môi giới không phải là Thành viên môi giới bù trừ tham gia thì giao dịch thanh toán được tiến hành giữa JSCC và một Thành viên môi giới bù trừ được chỉ định bởi Thành viên Môi giới.

Các yêu cầu đối với khách hàng mới đặt lệnh với Thành viên môi giới (bên nhận lệnh trên TOCOM):

- *Trách nhiệm của Khách hàng:* Trước khi đặt lệnh đầu tiên, khách hàng phải chấp nhận rủi ro của Giao dịch Hợp đồng Tương lai và đồng ý tuân theo Quy tắc Môi giới bằng cách ký vào một văn bản.
- *Trách nhiệm của Thành viên Môi giới:* Thành viên Môi giới không được phép chấp nhận đơn đặt hàng từ khách hàng mới trừ khi nhận được tài liệu đã ký này.
- *Xác nhận điện tử:* Khách hàng có thể xác nhận rủi ro và đồng ý với các quy tắc thông qua hệ thống máy tính của Thành viên môi giới.

Các thông tin mà khách hàng và các tổ chức khác cần cung cấp cho Thành viên môi giới trước khi đặt lệnh lần đầu:

- *Khách hàng mới:*

- Cung cấp thông tin cơ bản như tên, địa chỉ và chi tiết liên lạc.
- Nếu sử dụng tư vấn tài chính, cần có tài liệu chứng nhận giấy phép và ủy quyền.
- Nếu là người không cư trú sử dụng môi giới nước ngoài, cần có tài liệu chứng nhận giấy phép của môi giới nước ngoài đó.
- Nếu sử dụng đại lý khác ngoài tư vấn tài chính, cần có chi tiết và phạm vi ủy quyền.
- Công ty Chứng khoán: Nếu đầu tư vào các sản phẩm “Đầu tư Hàng hóa”, cần cung cấp tài liệu chứng nhận đăng ký và chi tiết của quỹ liên quan.
- Nhà Môi giới Hợp đồng Tương lai Hàng hóa Nước ngoài: Nếu đại diện cho khách hàng không cư trú, cần cung cấp chi tiết giấy phép và thông tin liên hệ của riêng họ.
- Bên trung gian: Cần cung cấp tài liệu chứng nhận giấy phép kinh doanh Giao dịch Hàng hóa Tương lai theo Điều 190.1 của Luật.

Ngoài ra, bất kỳ thay đổi liên quan đến thông tin đã cung cấp phải được thông báo kịp thời cho Thành viên môi giới.

5.6. Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa

Các hình thức giao nhận trên Sàn giao dịch TOCOM bao gồm:

- Giao dịch theo thỏa thuận (Declaration Delivery): Các bên tham gia giao dịch có thể thực hiện giao hàng theo các điều kiện linh hoạt hơn so với giao hàng cơ bản (ví dụ: địa điểm giao hàng), nếu cả bên bán và bên mua có hợp đồng mở cho tháng giao dịch hiện tại đồng ý về các điều kiện giao hàng và gửi yêu cầu lên Sàn giao dịch trước ngày giao dịch cuối cùng.

- Giao dịch thỏa thuận sau ngày đáo hạn (Customized Delivery): Các bên tham gia giao dịch có thể thực hiện giao hàng theo các điều kiện linh hoạt hơn so với giao hàng cơ bản (ví dụ: địa điểm giao hàng), nếu cả bên bán và bên mua có hợp đồng mở cho tháng giao dịch hiện tại đồng ý về các điều kiện giao hàng và gửi yêu cầu lên Sàn giao dịch sau ngày giao dịch cuối cùng.

- Thủ tục Giao hàng Thay thế (ADP - Alternative Delivery Procedure): Các bên tham gia giao dịch có thể thực hiện giao hàng bên ngoài JSCC, nếu cả bên bán và bên mua có hợp đồng mở cho tháng giao dịch hiện tại đồng ý về các điều kiện giao hàng và gửi yêu cầu lên Sàn giao dịch sau ngày giao dịch cuối cùng.

- Giao hàng theo Yêu cầu (Delivery on Request): Một bên tham gia giao dịch có hợp đồng mở bán và một bên tham gia giao dịch có hợp đồng mở mua có thể thỏa thuận giải quyết bằng cách giao hàng nếu Sàn giao dịch chấp thuận.

VI. CÁC XU HƯỚNG VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI NHẬT BẢN

6.1. Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Nhật Bản đang phải đối mặt

Mặc dù việc thúc đẩy đổi mới và tăng trưởng thị trường là rất quan trọng, nhưng đảm bảo sự ổn định và bảo vệ các nhà đầu tư vẫn là ưu tiên hàng đầu. Do đó, các cơ quan quản lý của Nhật Bản đối mặt với nhiều thách thức khi quản lý các SGDHH.

Một trong những thách thức đáng kể là đảm bảo tính minh bạch và các phương thức giao dịch công bằng trên các SGDHH. Mặc dù đã có nhiều nỗ lực thực thi quy định, nhưng các trường hợp thao túng thị trường và hành vi giao dịch không công bằng vẫn tiếp tục tồn tại, đe dọa tính toàn vẹn của thị trường và ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư. Hơn nữa, các sản phẩm tài chính phức tạp và biến động nhanh chóng của thị trường có thể tạo ra thông tin bất cân xứng, nơi một số người tham gia có thể mất lợi thế công bằng. Vì vậy, đảm bảo tính minh bạch và quyền truy cập bình đẳng vào thông tin là điều tối quan trọng.

Một thách thức khác nằm trong sự tiến triển nhanh chóng của các sản phẩm tài chính và các chiến lược giao dịch, các tiến bộ này thường vượt qua các khung pháp lý quy định. Sự gia tăng của các thuật toán giao dịch tần suất cao và tài sản kỹ thuật số như tiền điện tử mang lại cả cơ hội và rủi ro. Các cơ quan quản lý cần đảm bảo quyền truy cập công bằng và ngăn chặn những đổi mới gây ra gián đoạn hoặc thao túng thị trường, đặc biệt liên quan đến việc rửa tiền và kiểm soát giá. Môi trường năng động này đòi hỏi các cơ quan quản lý phải liên tục cập nhật và điều chỉnh các quy tắc để đối phó hiệu quả với các rủi ro mới nảy sinh.

Bên cạnh đó, sự toàn cầu hóa của thị trường hàng hóa đặt ra các thách thức trong giám sát và phối hợp qua biên giới. Với việc tăng cường các giao dịch quốc tế và sự kết nối của các thị trường, các cơ quan quản lý đối mặt với

khó khăn trong việc điều chỉnh các quy định và giám sát các hoạt động trên các lãnh thổ khác nhau. Các cơ quan quản lý cần hợp tác với các đối tác toàn cầu để tạo ra khuôn khổ giám sát phối hợp. Điều này ngăn chặn hành vi “vi phạm”, nơi các nhà giao dịch khai thác lỗ hổng trong các quy định khác nhau. Ngoài ra, cần đảm bảo việc xác định giá trong nước phản ánh chính xác xu hướng toàn cầu, ngăn chặn hành vi thao túng quốc tế.

Nhìn chung, sự gia nhập của nhiều thành phần cùng với sự đa dạng của thị trường hàng hóa đã và đang đặt ra những thách thức lớn cho cơ quan quản lý. Việc vượt qua những thách thức này đòi hỏi sự thận trọng, điều chỉnh liên tục và hợp tác giữa các cơ quan quản lý, các nhà giao dịch thị trường và các bên liên quan khác, đảm bảo rằng cá nhân và tổ chức tham gia thị trường đều tuân thủ các quy tắc và tiêu chuẩn nhất định.

6.2. Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản

Những bước tiến công nghệ và động lực của thị trường đòi hỏi sự chuyển đổi quy định của các tổ chức quản lý trao đổi hàng hóa tại Nhật Bản.

Một chuyển biến quan trọng có thể xảy ra là sự tăng cường kỹ thuật số hóa và tự động hóa các quy trình quản lý trao đổi hàng hóa. Với sự tiến bộ trong công nghệ tài chính và công nghệ blockchain, xu hướng chuyển đổi sang các nền tảng giao dịch và hệ thống thanh toán tự động hóa sẽ xuất hiện nhiều hơn, giúp tối ưu hóa hoạt động, nâng cao tính minh bạch và giảm chi phí giao dịch cho các bên tham gia trao đổi hàng hóa.

Bên cạnh đó, với tính biến động và phức tạp của thị trường hàng hóa, dự kiến cơ quan quản lý sẽ tập trung hơn vào việc củng cố thực hành quản lý rủi ro trong các khung quản lý tổ chức. Điều này có thể bao gồm việc phát triển các mô hình đánh giá rủi ro phức tạp, triển khai các hệ thống giám sát rủi ro mạnh mẽ và áp dụng các chiến lược giảm rủi ro nghiêm ngặt. Bằng cách quản lý rủi ro một cách chủ động, các SGDHH có thể bảo vệ sự ổn định của thị trường và bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư.

Ngoài ra, để đáp ứng nhu cầu ngày càng phát triển của các bên tham gia thị trường và tăng tính thanh khoản thị trường, dự kiến sẽ có sự mở rộng trong phạm vi các sản phẩm được cung cấp bởi các SGDHH tại Nhật Bản. Khi các nhà đầu tư đa dạng hóa danh mục và quản lý rủi ro hiệu quả hơn, thị trường tài sản phái sinh trong các sàn giao dịch hàng hóa của Nhật Bản có thể phát triển. Sự mở rộng này có thể bao gồm việc giới thiệu các sản phẩm phái sinh mới được điều chỉnh để đáp ứng nhu cầu cụ thể của các bên tham gia thị trường, như các hợp đồng tùy chọn và tương lai trên một lượng lớn hàng hóa. Bằng cách đa dạng hóa các sản phẩm, các SGDHH có thể thu hút một phạm vi đầu tư rộng lớn hơn và tạo điều kiện cho việc phát hiện giá hiệu quả hơn.

Hơn nữa, với sự nhận thức ngày càng tăng về các yếu tố môi trường, xã hội và quản trị (ESG), việc thực hành bền vững và tuân thủ ESG trong quản lý tổ chức tại các sàn giao dịch hàng hóa Nhật Bản sẽ được chú trọng và thúc đẩy triển khai. Điều này có thể bao gồm việc giới thiệu các sản phẩm đầu tư tập trung vào ESG, tích hợp tiêu chí ESG vào các khung đánh giá rủi ro và triển khai các cơ chế báo cáo minh bạch để tiết lộ các chỉ số hiệu suất ESG. Bằng cách điều chỉnh với các xu hướng bền vững toàn cầu, các SGDHH có thể thu hút các nhà đầu tư có trách nhiệm xã hội và đóng góp vào sự phát triển kinh tế bền vững.

Tóm lại, Nhật Bản cần chủ động và linh hoạt trong việc thích ứng với xu hướng quốc tế, đồng thời thực hiện các biện pháp cụ thể để đảm bảo sự minh bạch, công bằng và hiệu quả trong thị trường hàng hóa. Các tổ chức quản lý SGDHH tại Nhật Bản được định hình bởi xu hướng đổi mới công nghệ, cải thiện các thực hành quản lý rủi ro, đa dạng hóa sản phẩm, tích hợp toàn cầu, xem xét các yếu tố về bền vững, tuân thủ quy định và sự minh bạch. Bằng cách chấp nhận những thay đổi này và điều chỉnh để phù hợp với động lực thị trường đang thay đổi, các SGDHH của Nhật Bản có thể khẳng định vị thế là những trung tâm giao dịch hàng hóa đáng tin cậy, hiệu quả và bền vững trên thị trường toàn cầu.

VII. KẾT LUẬN

7.1. Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản trên thị trường thế giới

Trong bối cảnh toàn cầu hóa ngày càng gia tăng, vai trò của Nhật Bản trên thị trường hàng hóa ngày trở nên quan trọng. Các SGDHH của Nhật Bản có nền tảng vững chắc và đóng góp đáng kể vào các lĩnh vực cụ thể của thị trường toàn cầu.

Trước hết, Nhật Bản là một trong những quốc gia nhập khẩu hàng hóa quan trọng, bao gồm các nguồn năng lượng như dầu thô và khí tự nhiên, cũng như các sản phẩm nông nghiệp như ngũ cốc và hải sản. Do đó, các SGDHH tại Nhật Bản đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ giao dịch các mặt hàng thiết yếu này, đảm bảo chuỗi cung ứng ổn định cho các ngành công nghiệp và người tiêu dùng trong nước.

Ngoài ra, vị thế của Nhật Bản là một trong những nền kinh tế lớn nhất thế giới. Sự phát triển mạnh mẽ trong ngành công nghiệp và tiến bộ về công nghệ của đất nước này đã tạo ra nhu cầu về nguyên liệu và hàng hóa trung gian, tạo ra một thị trường năng động cho việc giao dịch hàng hóa. Với tầm ảnh hưởng của các tập đoàn công nghệ hàng đầu như Sony, Toyota và Panasonic,..., Nhật Bản đã không ngừng đầu tư vào nghiên cứu và phát triển công nghệ tiên tiến. Điều này không chỉ tăng cường sức mạnh cạnh tranh của quốc gia mà còn đặt nền tảng cho sự đổi mới trong quá trình sản xuất và quản lý chuỗi cung ứng.

Tuy nhiên, các SGDHH tại Nhật Bản cũng đối mặt với những thách thức đáng kể. Sự hạn chế về tài nguyên thiên nhiên và đất đai của đất nước này đồng nghĩa với việc phụ thuộc nặng nề vào việc nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu trong nước, khiến Nhật Bản dễ bị ảnh hưởng bởi biến động trong giá hàng hóa toàn cầu và rủi ro địa chính trị. Hơn nữa, môi trường quy định nghiêm ngặt và văn hóa ổn định, tránh rủi ro đôi khi có thể làm chậm phát

triển của thị trường hàng hóa so với các SGDHH có chính sách quy định linh hoạt, cởi mở hơn ở các quốc gia khác.

Mặc dù đối mặt với nhiều thách thức, các SGDHH tại Nhật Bản vẫn tiếp tục đổi mới và điều chỉnh để có thể tiếp tục thích ứng với sự biến đổi liên tục của thị trường. Các sáng kiến như việc giới thiệu các sản phẩm phái sinh mới, tích hợp các nguyên tắc đầu tư bền vững và nỗ lực để nâng cao sự minh bạch và hiệu quả của thị trường chứng tỏ cam kết của họ trong việc duy trì sự cạnh tranh trên thị trường toàn cầu.

Như vậy, sự gia tăng về vai trò của Nhật Bản trên thị trường hàng hóa tương lai không chỉ là về quy mô sản xuất và xuất khẩu, mà còn về sự đổi mới, cam kết môi trường, thương mại quốc tế, và đảm bảo quyền lợi cho tất cả các bên liên quan. Những nỗ lực đa chiều này đã đặt Nhật Bản vào vị trí ngày càng quan trọng trong thị trường toàn cầu.

7.2. Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Nhật Bản

Trong bối cảnh kinh tế năng động và thay đổi liên tục, vai trò của các quy định thích ứng trở nên quan trọng để đảm bảo sự ổn định, công bằng và bền vững cho thị trường. Những quy định này không chỉ giúp duy trì vị thế của Nhật Bản trong thị trường toàn cầu mà còn tạo ra một môi trường kinh doanh linh hoạt, khích lệ sự đổi mới và phản ánh đúng những thách thức và cơ hội của nền kinh tế. Trước tiên, các quy định đóng vai trò quan trọng trong việc bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư, đề ra các yêu cầu công bố thông tin, phương thức quản lý rủi ro và các biện pháp chịu trách nhiệm, đảm bảo nhà đầu tư nắm được thông tin đầy đủ và được bảo vệ khỏi những rủi ro tiềm ẩn liên quan đến giao dịch hàng hóa. Điều này tạo niềm tin vào thị trường và khuyến khích sự tham gia lớn hơn từ cả nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Ngoài ra, các quy định thúc đẩy sự đổi mới và phát triển trong các SGDHH. Chúng có thể tạo ra một khuôn khổ khuyến khích phát triển các sản phẩm tài chính, công nghệ và chiến lược giao dịch mới. Sự cân bằng giữa quy

định và đổi mới thúc đẩy sự cải tiến liên tục và sự thích nghi với thị trường năng động.

Bên cạnh đó, các quy định của Nhật Bản về quản lý SGDHH thường phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế do các tổ chức như Ủy ban Chứng khoán Quốc tế (IOSCO) thiết lập. Điều này thúc đẩy hợp tác toàn cầu và đảm bảo một sân chơi bình đẳng cho các nhà đầu tư quốc tế tham gia thị trường Nhật Bản.

Nhìn chung, các quy định về quản lý tổ chức SGDHH tại Nhật Bản rất quan trọng để duy trì tính toàn vẹn của thị trường, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư, đảm bảo sự ổn định và thúc đẩy sự đổi mới. Chúng là nền tảng của một hệ sinh thái giao dịch hàng hóa hoạt động tốt và mạnh mẽ, góp phần vào sự hiệu quả và cạnh tranh tổng thể của thị trường hàng hóa ở Nhật Bản.



D. HOA KỲ

I. TỔNG QUAN VỀ SỰ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ

Thị trường hàng hóa phái sinh Hoa Kỳ có bề dày lịch sử hơn 160 năm, trong đó Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CBOT) là SGDHH đầu tiên của Hoa Kỳ được thành lập vào tháng 3 năm 1848, hoạt động như một Sở giao dịch nông sản với quy mô nhỏ, các mặt hàng nông sản được giao dịch chủ yếu là ngô, lúa mì, yến mạch và đậu tương.

Vào đầu những năm 1800, thành phố Chicago lúc đó nổi lên như một trung tâm quan trọng cho việc lưu trữ, buôn bán và phân phối ngũ cốc nhờ vị trí chiến lược trên hồ Michigan, cùng với sự mở rộng bến cảng và hệ thống đường sắt của thành phố. Năm 1848, CBOT đã được thành lập bởi một nhóm các nhà buôn ngũ cốc với mục đích nhằm quản lý rủi ro bằng giao dịch các hợp đồng kỳ hạn và loại bỏ sự không chắc chắn về giá từ các sản phẩm nông nghiệp như lúa mì và ngô. Sau đó, hợp đồng tương lai trên các sản phẩm như gia súc và vật nuôi khác cũng được thêm vào.

Qua thời gian phát triển, các hợp đồng liên quan đến các sản phẩm tài chính, năng lượng và kim loại quý cũng được giao dịch tại CBOT. Trong những năm 1970, các hợp đồng quyền chọn đã xuất hiện, cho phép các nhà giao dịch và nhà đầu tư điều chỉnh các chiến lược quản lý rủi ro một cách hiệu quả hơn. Trong giai đoạn này, hàng hóa vẫn đóng vai trò trung tâm trong giao dịch CBOT; tuy nhiên, các sản phẩm khác như trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ và các hợp đồng chỉ số tương lai cũng được giao dịch ở CBOT.

Nửa sau thế kỷ 19, Hoa Kỳ chứng kiến sự ra đời và phát triển của các sàn giao dịch thương mại, trong đó phải kể đến tiền thân của Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CME) và Sở giao dịch hàng hóa New York (NYMEX), và một số sàn khác như Sở giao dịch liên lục địa ICE, Sở giao dịch ngũ cốc Minneapolis,...

Năm 1933, COMEX được thành lập từ sự sáp nhập của Sở giao dịch kim loại quốc gia (*National Metal Exchange*), Sở giao dịch cao su New York (*Rubber Exchange of New York*), Sở giao dịch tơ lụa thô quốc gia (*National Raw Silk Exchange*) và Sở giao dịch da sống New York (*New York Hide Exchange*). Đến những năm 1970, COMEX trở thành sàn giao dịch chủ yếu giao dịch tương lai vàng, bạc và đồng. Năm 1994, COMEX sáp nhập với NYMEX để trở thành sàn giao dịch hàng hóa vật chất lớn nhất tại thời điểm đó, và hoạt động với tư cách là công ty con của NYMEX, trước khi trở thành công ty con của Tập đoàn CME vào năm 2008.

Năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu diễn ra đã tác động lớn đến hoạt động của các sàn giao dịch tại Mỹ. Ngày 12 tháng 07 năm 2008, ba sở giao dịch thành viên gồm NYMEX, CBOT và COMEX đã chính thức sáp nhập với Tập đoàn CME (CME Group) ở Chicago, nhằm mục đích tăng cạnh tranh và quy mô năng lực của các sở trong cán cân với các quốc gia khác như Nga và Trung Quốc. Theo báo cáo tài chính của CME, năm 2023, vốn hóa thị trường của CME là 75,81 tỷ USD, doanh thu là 5,6 tỷ USD và lợi nhuận ròng là 3,2 tỷ USD (CME, 2023).

Bên cạnh đó, Sở giao dịch liên lục địa ICE cũng là một sàn giao dịch hàng hóa lớn tại Hoa Kỳ, có nhiều năm nằm trong nhóm 10 sở giao dịch hàng hóa có khối lượng giao dịch hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn và hợp đồng quyền chọn hàng hóa lớn nhất thế giới. ICE được thành lập vào tháng 5 năm 2000 tại Atlanta, Georgia, nhằm mục đích tạo thuận lợi cho việc mua bán các mặt hàng năng lượng và điện tử. ICE đã đi đầu trong thị trường giao dịch hàng hóa kể từ khi thành lập. Cho đến nay, ICE đã trở thành tập đoàn giao dịch hàng hóa lớn tại Hoa Kỳ, chỉ đứng sau CME.

Theo thống kê của FIA năm 2023, Tập đoàn CME là sàn giao dịch tương lai lớn thứ ba trên thế giới trong năm 2023, với khối lượng giao dịch hợp đồng kỳ hạn tiêu chuẩn và hợp đồng quyền chọn lên tới 6.099 triệu hợp

đồng²⁸. Cụ thể, khối lượng giao dịch hàng hóa tương lai tại một số sở giao dịch của Hoa Kỳ năm 2023 được thống kê như sau:

Tên Sở giao dịch	Khối lượng giao dịch (2023)	Global Ranking
CME Group	6.099.488.339	03
Chicago Mercantile Exchange	3.209.300.188	
Chicago Board of Trade	2.211.191.467	
New York Mercantile Exchange	536.342.083	
Commodity Exchange (COMEX)	142.654.601	
Sở giao dịch liên lục địa ICE	3.656.460.603	06
ICE – phân nhánh US	407.931.374	

²⁸ Exchange Ranking 2023, <https://www.fia.org>

II. CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ

2.1. Cơ sở pháp lý quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ

Năm 1859, Thống đốc Illinois ký một đạo luật của Cơ quan lập pháp Illinois cấp điều lệ công ty cho CBOT. Điều lệ này đã trao cho CBOT quyền tự quản lý đối với các thành viên của mình. Ngày 13 tháng 10 năm 1868, CBOT chính thức áp dụng quy tắc cấm “góc” (*rule banning “corners”*) nhằm ngăn chặn các hành vi thao túng trên thị trường. Cụ thể, quy tắc này được hiểu là việc thực hiện các biện pháp ngăn cản khiến người bán không thể thực hiện hợp đồng mua bán hàng hóa đã ký trước đó trong trường hợp hợp đồng này được thực hiện với mục đích kiếm lợi bất hợp pháp. Đây được cho là biện pháp đầu tiên được áp dụng nhằm quản lý thị trường và ngăn chặn sự thao túng. Cuối thế kỷ XIX, những dự luật đầu tiên đã được Quốc hội đưa ra để quản lý, cấm hoặc đánh thuế giao dịch hợp đồng tương lai ở Hoa Kỳ.

Ngày 24 tháng 08 năm 1921, Đạo luật Giao dịch Kỳ hạn (*Future Trading Act*) quy định về giao dịch kỳ hạn đối với mặt hàng ngũ cốc (bao gồm ngô, lúa mì, yến mạch, lúa mạch đen...) được ban hành. Tiếp đó, vào ngày 21 tháng 09 năm 1922, Đạo luật Kỳ hạn Ngũ cốc (*Grain Futures Act*), tiền thân của Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (*Commodity Exchange Act*), được ban hành.

Ngày 15 tháng 06 năm 1936, Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (CEA) chính thức được ban hành. CEA đã thay thế cho Đạo luật Kỳ hạn Ngũ cốc và mở rộng sự quản lý của Liên bang đối với các mặt hàng bao gồm bông, gạo, thức ăn chăn nuôi, bơ, trứng và khoai tây Ailen. Ngày 22 tháng 12 năm 1938, Ủy ban Giao dịch Hàng hóa ban hành giới hạn vị thế đầu cơ liên bang đầu tiên đối với các hợp đồng tương lai về ngũ cốc. Trong những thập kỷ tiếp theo, CEA tiếp tục được sửa đổi, bổ sung nhiều lần để phù hợp với sự phát triển của thị trường hàng hóa.

Ngày 30 tháng 09 năm 1978, Đạo luật Giao dịch Kỳ hạn năm 1978 (*Futures Trading Act of 1978*) được Tổng thống Carter ký thành luật. Đạo luật này yêu cầu Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Kỳ hạn (CFTC) phối hợp với Ủy ban Giao dịch Chứng khoán (SEC), Bộ Tài chính và Ủy ban Dự trữ Liên bang cùng quản lý và giám sát thị trường, đồng thời thay đổi một số điều luật của Đạo luật Trao đổi Hàng hóa. Tháng 12 năm 1981, CFTC và SEC cùng công bố một thỏa thuận pháp lý cơ bản về trách nhiệm quản lý của mỗi cơ quan đối với nhiều loại công cụ tài chính, đặc biệt là hợp đồng tương lai chỉ số chứng khoán. Thỏa thuận này được gọi là Hiệp định Shad-Johnson và sau đó trở thành một phần của Đạo luật Trao đổi Hàng hóa.

Ngày 21 tháng 07 năm 2010, Tổng thống Obama chính thức ký Đạo luật Cải cách Phố Wall và Bảo vệ người tiêu dùng Dodd-Frank (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, sau đây sẽ được gọi là “Đạo luật Dodd-Frank”). Tiêu đề VII của Đạo luật Dodd-Frank sửa đổi Đạo luật Trao đổi Hàng hóa để thiết lập một khung pháp lý mới toàn diện cho các giao dịch hoán đổi và hoán đổi dựa trên bảo mật. Đạo luật được ban hành nhằm giảm thiểu rủi ro, tăng cường tính minh bạch và thúc đẩy tính toàn vẹn của thị trường trong hệ thống tài chính. Cùng ngày, CFTC công bố danh sách 30 lĩnh vực để xây dựng quy tắc thực hiện Đạo luật Dodd-Frank.

2.2. Hệ thống văn bản pháp luật quy định về quản lý Sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ

2.2.1. Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (CEA)

Đạo luật Trao đổi Hàng hóa (CEA) quy định việc giao dịch hàng hóa tương lai ở Hoa Kỳ, được thông qua vào năm 1936 và đã trải qua nhiều lần sửa đổi, bổ sung. Mục đích của Chính phủ Mỹ khi ban hành CEA là ủy quyền việc quản lý thị trường phái sinh hàng hóa cho CFTC; hợp lý hóa và loại bỏ các quy định không cần thiết đối với các sàn giao dịch hàng hóa tương lai và các đơn vị khác liên quan; chuyển đổi vai trò của CFTC sang giám sát thị trường tương lai. Ngoài ra, Đạo luật này cũng cung cấp khuôn khổ pháp lý và các quy định đối với giao dịch chứng khoán tương lai và làm rõ thẩm quyền của Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai. Theo Đạo luật này, CFTC có thẩm quyền thiết lập các quy định được công bố theo Tiêu đề 17 của Bộ luật Quy định Liên bang (*the Code of Federal Regulations – CFR*).

CEA đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sự đổi mới của hợp đồng tương lai và phái sinh, cũng như giảm rủi ro hệ thống bằng cách thống nhất và củng cố khuôn khổ pháp lý đối với một số giao dịch phái sinh và tương lai trên thị trường, từ đó góp phần ổn định thị trường, đồng thời nâng cao vị thế cạnh tranh của các tổ chức tài chính và thị trường tài chính Hoa Kỳ.

CEA được thiết lập để ngăn chặn và loại bỏ các trở ngại trong thương mại hàng hóa giữa các tiểu bang bằng cách điều chỉnh các giao dịch trên các sàn giao dịch hàng hóa tương lai của Hoa Kỳ. Ngoài ra, các quy định của CEA có chức năng kiểm soát và ngăn chặn hành vi thao túng giá cũng như bất kỳ sự gián đoạn nào khác đối với tính toàn vẹn của thị trường; bảo vệ tất cả những người tham gia thị trường khỏi các hành vi bán hàng gian lận hoặc lạm dụng khác cũng như lạm dụng tài sản của khách hàng; đồng thời thúc đẩy đổi mới có trách nhiệm và cạnh tranh công bằng giữa các hội đồng thương mại, các thị trường khác và các bên tham gia thị trường.

2.2.2. Đạo luật Cải cách Phố Wall và Bảo vệ Người tiêu dùng Dodd-Frank

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đã chỉ ra những điểm yếu cố hữu của hệ thống tài chính Mỹ nói riêng, và cơ chế kinh tế thị trường hiện hành của Mỹ nói riêng. Cuộc khủng hoảng đã cho thấy sức ảnh hưởng đáng kể của các hoạt động xuyên biên giới đến hệ thống tài chính của Hoa Kỳ. Các công ty có trụ sở tại Hoa Kỳ đã phải đối mặt với tổn thất tài chính to lớn và bị giảm đánh giá tín nhiệm khi các đối tác yêu cầu tài sản thế chấp bổ sung cho các vị thế hoán đổi với các chi nhánh và công ty con nước ngoài, dẫn đến vấn đề thanh khoản cho các đối tác và tạo ra những khó khăn mang tính hệ thống ở cả thị trường tài chính trong và ngoài nước.

Sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, ngày 21 tháng 07 năm 2010, Đạo luật Cải cách Phố Wall và Bảo vệ Người tiêu dùng Dodd-Frank (“Đạo luật Dodd-Frank”) đã chính thức được ban hành nhằm mục đích tăng cường chức năng quản lý của CFTC trong việc giám sát thị trường hoán đổi trị giá hơn 400 nghìn tỷ USD của Hoa Kỳ. Cùng ngày hôm đó, CFTC đã công bố danh sách 30 lĩnh vực để xây dựng các quy tắc thực hiện Đạo luật Dodd-Frank.

Tiêu đề VII của Đạo luật Dodd-Frank đã sửa đổi Đạo luật Trao đổi Hàng hóa để thiết lập một khung pháp lý toàn diện mới cho các giao dịch hoán đổi và hoán đổi dựa trên bảo mật. Mục tiêu của Đạo luật này là nhằm giảm thiểu rủi ro, tăng cường tính minh bạch và thúc đẩy tính toàn vẹn của thị trường trong hệ thống tài chính Hoa Kỳ. Đạo luật Dodd-Frank cho phép CFTC:

(i) Quản lý đại lý hoán đổi

Theo đó, các đại lý hoán đổi phải: (1) tuân theo các yêu cầu về vốn và ký quỹ để giảm thiểu rủi ro trong hệ thống; (2) Đáp ứng các tiêu chuẩn ứng xử kinh doanh để giảm thiểu rủi ro và thúc đẩy tính toàn vẹn của thị trường; và (3) Đáp ứng các yêu cầu về lưu trữ hồ sơ và báo cáo để cơ quan quản lý có thể giám sát thị trường.

(ii) Tăng tính minh bạch và cải thiện giá cả trên thị trường phái sinh

Đạo luật quy định các sản phẩm phái sinh tiêu chuẩn phải được giao dịch trên các sàn giao dịch được quản lý hoặc các cơ sở thực hiện hoán đổi. Việc thực hiện minh bạch các giao dịch hoán đổi sẽ thúc đẩy cạnh tranh và cải thiện giá cả hàng hóa trên thị trường, từ đó góp phần giảm chi phí cho doanh nghiệp và người tiêu dùng.

(iii) Giảm rủi ro cho các nhà giao dịch Mỹ

Các sản phẩm phái sinh được tiêu chuẩn hóa sẽ được chuyển đến các trung tâm thanh toán bù trừ để giảm thiểu rủi ro trong hệ thống tài chính. Tại đây, cơ quan thanh toán bù trừ sẽ đóng vai trò là đơn vị trung gian giữa các bên tham gia giao dịch và chịu rủi ro trong trường hợp một trong các bên không thực hiện được nghĩa vụ của mình.

III. MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ

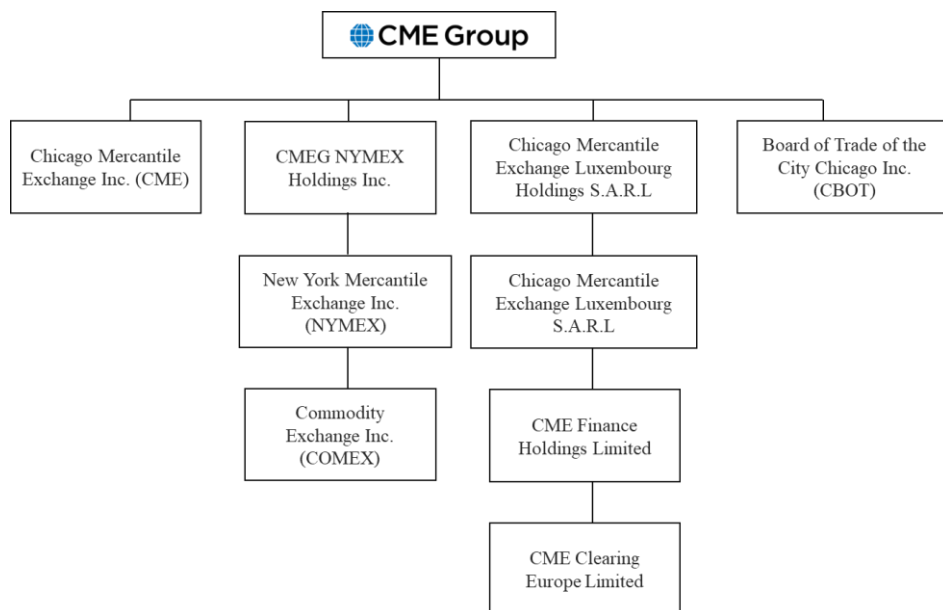
3.1. Cơ cấu, tổ chức hoạt động

Tập đoàn CME là thị trường giao dịch hàng hóa lớn nhất Hoa Kỳ, sở hữu 4 sàn giao dịch hàng hóa lớn và lâu đời tại Mỹ nói riêng và trên toàn thế giới nói chung, bao gồm: CME, CBOT, NYMEX, và COMEX. Tập đoàn CME có trụ sở chính tại Chicago, bang Illinois, Mỹ và hiện có 21 văn phòng hoạt động tại Châu Mỹ, Châu Âu và Châu Á. Tập đoàn CME có khả năng phân phối toàn cầu thông qua các trung tâm kinh doanh cùng với mạng lưới quốc tế (truy cập tới 150 quốc gia, liên kết qua 11 trung tâm toàn cầu và có mối quan hệ với 12 đối tác giao dịch). Tập đoàn CME cũng cung cấp các dịch vụ thanh toán bù trừ và thanh toán trên nhiều loại tài sản cho các hợp đồng giao dịch phái sinh thông qua Trung tâm thanh toán bù trừ CME.

Về danh mục hàng hóa, CME cung cấp cho khách hàng các loại hình giao dịch phái sinh đa dạng, bao gồm các loại hợp đồng giao dịch kỳ hạn, quyền chọn hay hoán đổi (swap) dựa trên:

- Các sản phẩm nông nghiệp bao gồm các loại ngũ cốc và hạt có dầu như ngô, đậu nành, và dầu đậu nành cũng như các sản phẩm khác;
- Năng lượng bao gồm dầu mỏ, khí gas, ethanol, than đá, điện,...;
- Sản phẩm lãi suất;
- Điều kiện thời tiết;
- Kim loại quý như vàng, bạc, bạch kim hay kim loại dùng trong công nghiệp như đồng, cuộn theo,...;
- Chỉ số bất động sản và ngoại hối (FX).

Hình 23: Cơ cấu tổ chức của Tập đoàn CME



Nguồn: CME Group, <https://www.cmegroup.com/>

Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CME)

Sở giao dịch hàng hóa CME là một sàn giao dịch có tổ chức chuyên giao dịch các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, đối với các sản phẩm thuộc các lĩnh vực nông nghiệp, năng lượng, chỉ số chứng khoán, ngoại hối, lãi suất, kim loại, bất động sản, tiền điện tử và thậm chí cả lĩnh vực khí tượng thời tiết.

Được thành lập vào năm 1898, CME bắt đầu hoạt động với tên gọi “Hội đồng Trúng và Bơ Chicago” trước khi đổi tên vào năm 1919. CME ra mắt hợp đồng tương lai đầu tiên vào năm 1961 về các sản phẩm thịt lợn đông lạnh. Năm 1969, công ty bổ sung thêm hợp đồng tương lai tài chính và tiền tệ, tiếp theo là hợp đồng lãi suất, trái phiếu và hợp đồng tương lai đầu tiên vào năm 1972. Ngày 12 tháng 7 năm 2007, Sở giao dịch hàng hóa Chicago và Hội đồng thương mại Chicago thông báo hoàn tất việc sáp nhập với CBOT, hình thành nên sàn giao dịch tương lai lớn nhất thế giới tại thời điểm này là

Tập đoàn CME. Thống kê của FIA, CME là sàn giao dịch hàng hóa lớn nhất trong Tập đoàn CME trong năm 2023, chiếm 52,62% khối lượng của tập đoàn với giao dịch 3,209 tỷ hợp đồng tương lai và quyền chọn²⁹.

3.2. Nguyên tắc giao dịch tại CME

a) Thời gian giao dịch

Hệ thống giao dịch CME toàn cầu (CME Globex): Chủ nhật – Thứ Sáu: mở cửa lúc 6:00 p.m và đóng cửa lúc 5:15 p.m (ngày hôm sau) theo giờ New York (tương đương 5:00 p.m – 4:15 p.m theo giờ Chicago) với 45 phút nghỉ mỗi ngày bắt đầu từ 4:15 p.m theo giờ Chicago.

Giao dịch trên sàn Chicago (Open Outcry): mở cửa lúc 7:20 a.m và đóng cửa lúc 2:00 p.m theo giờ Chicago.

b) Cách thức giao dịch

- *Giai đoạn giá chỉ định (Price Indication)*: Bắt đầu yêu cầu thông tin liên lạc. Không cho phép hủy bỏ, sửa đổi, hoặc nhập lệnh.
- *Giai đoạn trước khi mở cửa (Pre-Open)*: Giai đoạn sớm nhất của mở cửa thị trường, các bên tham gia được phép nhập lệnh, sửa đổi và hủy bỏ. Tuy nhiên, không có quá trình khớp lệnh trong giai đoạn này.
- *Thời gian đặt lệnh (No-Cancel)*: Kết thúc giai đoạn trước khi mở cửa, cho phép nhập lệnh, nhưng không được phép sửa đổi và hủy bỏ.
- *Bắt đầu phiên giao dịch (Ready to trade)*: Bắt đầu kỳ giao dịch giai đoạn liên tục, nơi các đơn đặt hàng trước khi mở được giải quyết theo Giá mở cửa (IOP) xác định. Giai đoạn này bắt đầu khớp lệnh.

²⁹ Exchange Ranking 2023, <https://www.fia.org/>

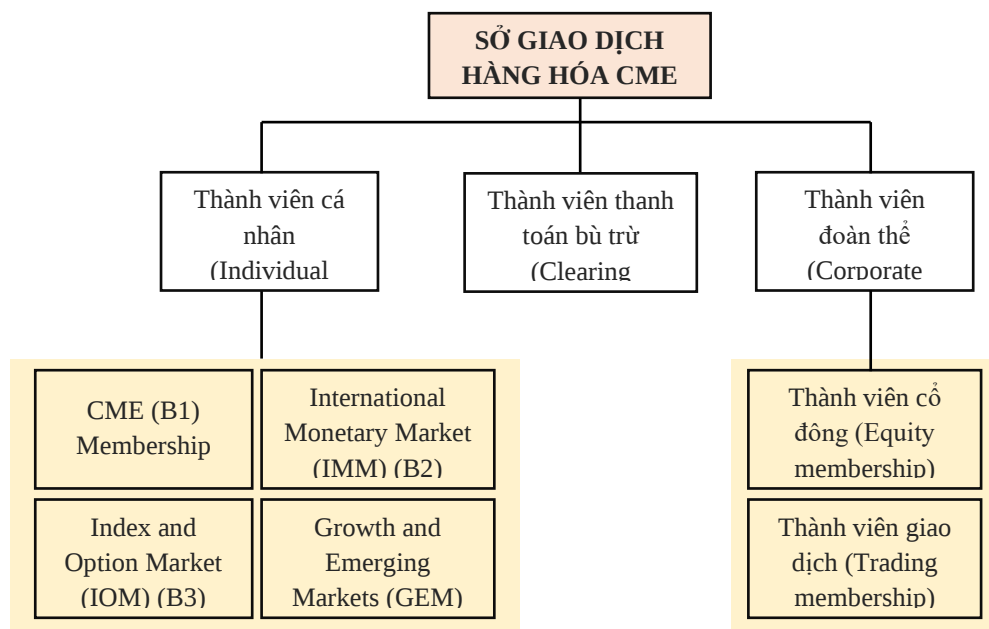
- *Giai đoạn tạm dừng (Pause)*: Bắt đầu sự gián đoạn của giao dịch liên tục cho một hoặc nhiều công cụ.
- *Tạm dừng thương mại (Trading Halt)*: Ngưng giao dịch liên tục. Trong khoảng thời gian này, người tham gia chỉ có thể hủy bỏ các lệnh, không được phép khớp lệnh.
- *Đóng cửa (Closed)*: Kết thúc thông tin liên lạc. Không được phép nhập lệnh, sửa đổi và hủy bỏ.
- *Giai đoạn bảo trì (Maintenance Period)*: Khoảng thời gian bảo trì, bắt đầu từ 16:15 đến 16:45 từ thứ hai đến thứ năm theo giờ Chicago.

c) *Thành viên tham gia giao dịch*

Cả 04 sàn giao dịch tại Tập đoàn CME đều chia các thành viên tham gia giao dịch thành 03 nhóm: (1) thành viên tham gia với tư cách cá nhân; (2) thành viên tham gia với tư cách đoàn thể; và (3) thành viên tham gia với tư cách trung tâm thanh toán, bù trừ. Tuy nhiên, mỗi sàn sẽ đặt ra những quy định - tiêu chuẩn cụ thể khác nhau, dành cho các cấp thành viên của mình.

Tại CME, các cấp thành viên tham gia giao dịch được quy định cụ thể như sau:

Hình 24: Các cấp thành viên tham gia giao dịch tại CME



Nguồn: <https://www.cmegroup.com/company/membership.html>

(1) Thành viên tham gia với tư cách cá nhân

Có nhiều cấp độ thành viên cá nhân khác nhau và mỗi cấp sẽ xác định quyền lợi được giao dịch những sản phẩm tài chính (giới hạn hay không giới hạn). Tại CME, 01 thành viên cá nhân sẽ có 4 cấp độ thành viên:

- CME (B1) Membership: có quyền giao dịch bất kì loại hợp đồng nào niêm yết trên sàn CME;
- International Monetary Market (IMM) (B2) membership: có quyền giao dịch những hợp đồng tương lai về ngoại tệ, lãi suất và chỉ số chứng khoán trên CME và tất cả các hợp đồng được giao dịch trên Index và Option market (IOM) và Growth and Emerging markets (GEM);
- Index and Option Market (IOM) (B3) membership: có quyền giao dịch những hợp đồng tương lai về chỉ số tài chính, mặt hàng gỗ và tất cả những hợp đồng quyền chọn trên IOM; q

quyền được giao dịch tất cả các hợp đồng giao dịch trên Growth and Emerging Markets (GEM).

- Growth and Emerging Markets (GEM) (B4) membership: có quyền giao dịch hợp đồng liên quan đến các thị trường mới nổi, giới hạn ở các phái sinh tài chính (không bao gồm hàng hóa và khoáng sản, ...)

(2) Thành viên tham gia với tư cách đoàn thể

Các tổ chức đoàn thể tham gia với tư cách là thành viên của CME được hưởng ưu đãi về phí giao dịch thấp và lãi suất cao dành cho khoản tiền cọc ứng ra mỗi lần giao dịch hợp đồng phái sinh (performance bond: các bên tham gia hợp đồng phải đóng khoản tiền cọc này để giảm thiểu rủi ro tín dụng khi một bên hủy hay không thực hiện đúng theo hợp đồng).

Các tổ chức, đoàn thể có thể tham gia là thành viên của CME, gồm:

- Quỹ phòng hộ
- Quỹ hàng hóa
- Các ngân hàng
- Tổ chức giao dịch kỳ hạn trung gian
- Công ty môi giới nước ngoài
- Công ty môi giới kinh doanh chứng khoán

Các tổ chức đoàn thể trên được yêu cầu tham gia 1 trong 2 loại thành viên sau:

- Thành viên cổ đông (Equity membership): CMERule 106J, và
- Thành viên giao dịch (Trading membership): CMERule 106H

d) *Cơ chế thanh toán bù trừ*

CME cung cấp một chức năng quan trọng giúp giảm thiểu rủi ro về cơ chế thanh toán bù trừ, về cơ bản là thanh toán và giải quyết các giao dịch phái sinh. Bằng cách đặt ra các hạn mức với các bên đối tác (bên mua và bên bán) của giao dịch phái sinh, rủi ro tín dụng không trả được nợ đúng hạn được hạn chế. Thông qua quá trình ghi điểm thị trường (mark-to-market), lãi và lỗ phát sinh từ hai bên của hợp đồng được giải quyết hàng ngày với yêu cầu về hạn mức được điều chỉnh theo đó. Cụ thể:

- Hạn mức duy trì tài khoản (Maintenance level)

Trong giao dịch tương lai, người mua và người bán hợp đồng tương lai bắt buộc phải có một khoản ký quỹ và phải trả các phí giao dịch. Khoản ký quỹ ban đầu được chấp nhận bằng tiền mặt và các trái phiếu chính phủ. Khoản ký quỹ được duy trì trên tài khoản mở tại nhà môi giới và nhà môi giới lại phải ký quỹ tại phòng thanh toán bù trừ. Phòng thanh toán bù trừ sắp xếp các lệnh mua và lệnh bán vào với nhau để đối chiếu và tìm ra các lệnh khớp với nhau để tiến hành giao dịch. Nếu như số dư trên tài khoản ký quỹ giảm xuống dưới mức quy định thì những người nắm giữ hợp đồng tương lai sẽ nhận được thông báo từ nhà môi giới của mình phải bổ sung thêm cho đủ mức quy định ban đầu trên tài khoản ký quỹ.

- Ghi điểm thị trường (Mark-to-Market)

Vào cuối mỗi ngày giao dịch, tài khoản ký quỹ được điều chỉnh phản ánh mức lãi hay lỗ của nhà đầu tư (theo giá thị trường). Nếu lãi, nhà đầu tư có quyền rút phần dư so với mức ký quỹ ban đầu. Nếu lỗ và tiền ký quỹ giảm thấp hơn tiền ký quỹ duy trì, nhà đầu tư sẽ nhận được lệnh gọi nộp tiền từ nhà môi giới.

IV. CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC

4.1. Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Kỳ hạn (CFTC)

Tại Mỹ, Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Kỳ hạn (Commodity Futures Trading Commission – CFTC) là một cơ quan liên bang độc lập Mỹ, được thành lập bởi Quốc hội, tuân theo Đạo luật Ủy ban giao dịch hàng hóa kỳ hạn (The Commodity Futures Trading Commission Act) năm 1974. CFTC hoạt động dựa trên khuôn khổ pháp luật trong Đạo luật giao dịch hàng hóa (The Commodity Exchange Act – CEA). Với mục tiêu thúc đẩy thị trường kỳ hạn tiêu chuẩn cạnh tranh và hiệu quả hơn, đồng thời bảo vệ các nhà giao dịch chống lại sự thao túng, lạm dụng và gian lận trong giao dịch, CFTC thực hiện chức năng giám sát các thị trường giao dịch phái sinh, các tổ chức thực hiện giao dịch hoán đổi, trung tâm thanh toán bù trừ, cơ sở dữ liệu giao dịch hoán đổi, môi giới giao dịch hoán đổi, thành viên kinh doanh, các quỹ giao dịch hàng hóa và các trung gian khác.

4.2. Hiệp hội Kỳ hạn Quốc gia (NFA)

Hiệp hội Kỳ hạn Quốc gia (National Futures Association – NFA) là tổ chức quản lý và cấp phép các đối tượng chuyên nghiệp tham gia thị trường giao dịch phái sinh tại Mỹ dưới sự giám sát của CFTC. Được khởi tạo năm 1976, NFA bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 1982, mục tiêu chính của NFA là bảo vệ tính toàn vẹn của thị trường phái sinh, bảo vệ các nhà giao dịch và đảm bảo các thành viên đáp ứng các trách nhiệm pháp lý của họ.

Một số nhiệm vụ chính của Hiệp hội bao gồm:

- Đăng ký và quản lý thành viên: Đạo luật giao dịch hàng hóa (CEA) yêu cầu các công ty và cá nhân thực hiện giao dịch trên thị trường phái sinh phải đăng ký với CFTC. Các quy định của CFTC cũng yêu cầu các công ty đã đăng ký với CFTC phải là thành viên của NFA. Đồng thời, NFA được CFTC giao trách nhiệm thực hiện đăng ký cho các công ty muốn trở thành thành viên.

- Ban hành các quy định: NFA là tổ chức quản lý, do đó NFA xác định các phương pháp tốt nhất cho thị trường trong một số lĩnh vực nhất định và áp dụng phương pháp đó cho toàn thị trường.
- Thực thi quy định: Để thực thi các quy định, NFA thực hiện các biện pháp kỷ luật đối với các thành viên khi thành viên có sai phạm.
- Tổ chức đào tạo thành viên: NFA đào tạo, trang bị kiến thức cho thành viên, từ đó giúp thành viên hiểu trách nhiệm pháp lý của họ.
- Giải quyết tranh chấp: NFA giúp khách hàng và thành viên giải quyết các tranh chấp liên quan đến hợp đồng kỳ hạn và các vấn đề về ngoại hối.
- Bảo vệ nhà giao dịch: NFA cung cấp đa dạng các nguồn lực để giúp các nhà giao dịch thực hiện thẩm định trước khi đưa ra quyết định đầu tư.
- Cung cấp các chương trình đào tạo: NFA cung cấp chương trình đào tạo cho các nhà quản lý, các sở giao dịch và các tổ chức quản lý trên khắp thế giới.
- Quản lý thị trường: NFA cung cấp các dịch vụ quản lý cho các sở giao dịch hàng hóa và các tổ chức thực hiện giao dịch hoán đổi – các đơn vị đó có trách nhiệm quản lý, giám sát giao dịch trên nền tảng của họ.

V. CÁC QUY ĐỊNH CỤ THỂ VÀ THỰC THI

5.1. Chính sách phát triển thị trường và sản phẩm

Hiện nay, CFTC tập trung nghiên cứu các vấn đề liên quan đến chính sách phát triển thị trường năng lượng, khí hiếm và kim loại quý. Khi việc sản xuất và sử dụng năng lượng thay đổi, thị trường phái sinh tiếp tục đóng một vai trò quan trọng trong việc giúp đáp ứng nhu cầu quản lý rủi ro, xác định giá cả và cung cấp năng lượng cho nền kinh tế. Ủy ban Cố vấn Thị trường Năng lượng và Môi trường (EEMAC) thuộc CFTC hiện đang nghiên cứu vai trò của khoáng sản đất hiếm trong năng lượng chuyển tiếp và điện khí hóa để dự báo tiềm năng phát triển các sản phẩm phái sinh này. EEMAC cũng nghiên cứu các thị trường kim loại do CFTC quản lý và cách các thị trường đó có thể phát triển cũng như có thể bị chững lại do sự gia tăng sản xuất xe điện.

5.2. Quản lý thanh toán bù trừ

Tổ chức thanh toán bù trừ phái sinh (*Derivatives Clearing Organization - DCO*) là một tổ chức cho phép mỗi bên tham gia một thỏa thuận, hợp đồng hoặc giao dịch thay thế, thông qua đổi mới hoặc bằng cách khác, thay thế tín dụng của DCO để lấy tín dụng của các bên; sắp xếp hoặc cung cấp, trên cơ sở đa phương, để giải quyết hoặc bù trừ các nghĩa vụ; hoặc cung cấp các dịch vụ hoặc thỏa thuận thanh toán bù trừ chung hoặc chuyển giao rủi ro tín dụng giữa các bên tham gia.

DCO tìm cách cung cấp dịch vụ thanh toán bù trừ đối với hợp đồng tương lai, quyền chọn về hợp đồng tương lai hoặc giao dịch hoán đổi phải đăng ký với CFTC trước khi có thể bắt đầu cung cấp các dịch vụ đó. Ủy ban có thể miễn cho DCO đăng ký thanh toán bù trừ hợp đồng hoán đổi nếu Ủy ban xác định rằng DCO đó chịu sự giám sát toàn diện, có thể so sánh được của các cơ quan chính phủ phù hợp ở nước sở tại của DCO.

Tiêu chí

Để đăng ký thành công và duy trì hoạt động, DCO phải tuân thủ các nguyên tắc cốt lõi của DCO được thiết lập trong Mục 5b, 7 USC § 7a-1, của Đạo luật Giao dịch Hàng hóa (CEA):

- Có đầy đủ các nguồn lực tài chính, hoạt động và quản lý
- Xây dựng tiêu chuẩn phù hợp về điều kiện đối với người tham gia và sản phẩm
- Có đầy đủ năng lực quản lý rủi ro
- Có khả năng hoàn thành việc giải quyết kịp thời trong các trường hợp khác nhau
- Có các tiêu chuẩn và thủ tục để bảo vệ quỹ của thành viên và người tham gia
- Có các quy tắc và thủ tục vi phạm hiệu quả và công bằng
- Thực thi đầy đủ quy tắc và thủ tục giải quyết tranh chấp
- Các hệ thống bảo vệ đầy đủ và phù hợp, các quy trình khẩn cấp và kế hoạch khắc phục thảm họa
- Có nghĩa vụ cung cấp các báo cáo cần thiết để cho phép CFTC giám sát các hoạt động thanh toán bù trừ
- Duy trì tất cả hồ sơ kinh doanh trong 05 năm theo hình thức được CFTC chấp nhận
- Công bố nội quy, quy trình hoạt động của cơ quan thanh toán bù trừ
- Tham gia vào các thỏa thuận chia sẻ thông tin trong nước và quốc tế
- Tránh các hành động hạn chế thương mại một cách vô lý hoặc áp đặt gánh nặng phản cạnh tranh
- Có cơ chế quản lý và tiêu chuẩn phù hợp
- Có các quy tắc nhằm giảm thiểu xung đột lợi ích trong quá trình ra quyết định của DCO và quy trình giải quyết mọi xung đột

- Thành phần hội đồng quản trị bao gồm các thành viên tham gia thị trường
- Khung pháp lý vững chắc cho hoạt động của DCO.

5.3. Quản lý rủi ro

Đạo luật Trao đổi Hàng hóa quy định tổ chức thanh toán bù trừ phải sinh phải thực hiện các chính sách, thủ tục và biện pháp kiểm soát bằng văn bản được ban giám đốc phê duyệt nhằm thiết lập một khuôn khổ quản lý rủi ro phù hợp. Khuôn khổ quản lý rủi ro phải được xem xét và cập nhật thường xuyên khi cần thiết. Tổ chức bù trừ phải sinh phải có giám đốc rủi ro chịu trách nhiệm thực hiện khung quản lý rủi ro, bao gồm các thủ tục, chính sách và biện pháp kiểm soát và đưa ra các khuyến nghị phù hợp cho Ủy ban hoặc Ban Giám đốc quản lý rủi ro của tổ chức đó. Theo đó, tổ chức bù trừ chứng khoán phải sinh có trách nhiệm:

- Đo lường rủi ro tín dụng
- Hạn chế khả năng xảy ra tổn thất tiềm ẩn do vỡ nợ
- Yêu cầu ký quỹ tương xứng với rủi ro của từng sản phẩm và danh mục đầu tư
- Giới hạn rủi ro đối với từng thành viên bù trừ, theo nguồn gốc của tổ chức bù trừ và theo nguồn gốc của từng khách hàng, nhằm ngăn chặn thành viên bù trừ thực hiện các vị thế mà mức độ rủi ro vượt quá ngưỡng quy định đối với thành viên bù trừ và/hoặc nguồn tài chính của tổ chức thanh toán bù trừ phải sinh.
- Tổ chức bù trừ chứng khoán phải sinh phải xem xét các báo cáo đó hàng ngày để xác định rủi ro đối với danh mục tổng thể của từng nhà giao dịch lớn
- Hàng ngày, tổ chức bù trừ chứng khoán phải sinh phải tiến hành kiểm tra khả năng chống chịu của từng nhà giao dịch lớn có nguy

cơ đáng kể đối với thành viên bù trừ hoặc tổ chức bù trừ chứng khoán phái sinh

- Làm rõ các chính sách và thủ tục quản lý rủi ro của các thành viên.

CFR quy định rằng thị trường hợp đồng được chỉ định phải duy trì hệ thống giám sát thương mại tự động có khả năng phát hiện và điều tra các vi phạm hành vi thương mại tiềm ẩn. Hệ thống tự động phải tải và xử lý các lệnh và giao dịch hàng ngày không muộn hơn 24 giờ sau khi kết thúc ngày giao dịch. Ngoài ra, hệ thống giám sát giao dịch tự động phải có khả năng phát hiện và gắn cờ các kiểu thực hiện giao dịch cụ thể cũng như các điểm bất thường trong giao dịch; tính toán, lưu giữ và so sánh số liệu thống kê giao dịch; tính toán lãi, lỗ thương mại và vị thế tương đương trong tương lai; xây dựng lại trình tự hoạt động của thị trường; thực hiện phân tích thị trường; và hỗ trợ người dùng hệ thống thực hiện các phân tích chuyên sâu và truy vấn đặc biệt về dữ liệu liên quan đến thương mại.

Ngoài ra, CFTC còn vận hành Chương trình giám sát thị trường CFTC để xác định các tình huống có thể gây ra nguy cơ thao túng. Hàng ngày, đối với tất cả các thị trường hợp đồng quyền chọn và tương lai đang giao dịch, nhân viên giám sát thị trường của CFTC sẽ giám sát hoạt động của các nhà giao dịch lớn, giá cả và các yếu tố cung cầu liên quan, đồng thời xem xét liên tục các vấn đề tiềm ẩn của thị trường. Quá trình giám sát thị trường sẽ do CFTC kết hợp cùng với sàn giao dịch để thực hiện. Trên cơ sở chia sẻ thông tin, mọi tình huống có vấn đề tiềm ẩn sẽ được giám sát và CFTC có thể sẽ liên lạc với các bên tham gia nếu cần thiết. Việc liên hệ này có thể nhằm nhiều mục đích như tìm hiểu về giao dịch, xác nhận các vị thế được báo cáo hoặc cảnh báo cho các nhà môi giới/nhà giao dịch về mối lo ngại pháp lý đối với tình huống này. CFTC thường đề cho sàn giao dịch tự giải quyết các vấn đề trên thị trường của mình trong lần đầu, một cách không chính thức hoặc thông qua hành động khẩn cấp.

Nhân viên giám sát của CFTC cũng giám sát việc tuân thủ các giới hạn đầu cơ của Ủy ban hoặc sàn giao dịch. Những quy tắc này giúp ngăn chặn

các nhà giao dịch tích lũy các vị thế tập trung có thể phá vỡ thị trường. Để giám sát những giới hạn đó, nhân viên giám sát thị trường sẽ xem xét hàng ngày những vi phạm tiềm ẩn. Đối với những nhà giao dịch thương mại thực hiện các vị thế tương lai và quyền chọn vượt quá mức giới hạn vị thế đầu cơ của Ủy ban, họ phải nộp báo cáo hàng tháng về vị thế tiền mặt. Các báo cáo này sẽ thể hiện tổng trạng thái tiền mặt của mỗi nhà giao dịch, phản ánh số lượng quyền sở hữu thực tế của từng mặt hàng của nhà giao dịch và số tiền mua bán theo giá cố định của nhà giao dịch mà nhà giao dịch có dấu hiệu không hợp pháp. Nhân viên ủy ban sẽ so sánh vị thế tiền mặt của mỗi nhà giao dịch với các vị thế quyền chọn và tương lai của nhà giao dịch.

Vào tháng 03 năm 2021, CFTC đã thành lập Đơn vị Rủi ro Khí hậu (CRU) với vai trò chính là định giá và giải quyết rủi ro liên quan đến khí hậu cũng như chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp. Bao gồm các nhân viên từ khắp các bộ phận và văn phòng điều hành của CFTC, CRU đại diện cho bước tiếp theo của cơ quan nhằm đáp lại lời kêu gọi hành động toàn cầu nhằm giải quyết vấn đề biến đổi khí hậu. CRU nhằm mục đích đẩy nhanh sự tham gia sớm của CFTC nhằm hỗ trợ các quy trình do thị trường đề đảm bảo rằng các sản phẩm và thị trường mới tạo điều kiện thuận lợi cho việc phòng ngừa rủi ro, khám phá giá, minh bạch thị trường và vốn phân bổ.

5.4. Quản lý thành viên kinh doanh, môi giới

Theo CEA, vai trò của người môi giới là mua hoặc bán cho bất kỳ người nào khác đối với:

- i) Bất kỳ hàng hóa nào được giao trong tương lai, sản phẩm chứng khoán tương lai hoặc hợp đồng hoán đổi; hoặc
- ii) Bất kỳ lựa chọn hàng hóa nào được ủy quyền theo mục 4c của Đạo luật

Vai trò của người giao dịch là mua hoặc bán bằng tài khoản của chính người đó đối với:

- i) Bất kỳ hàng hóa nào được giao trong tương lai, sản phẩm chứng khoán tương lai hoặc hợp đồng hoán đổi; hoặc
- ii) Bất kỳ lựa chọn hàng hóa nào được ủy quyền theo mục 4c của Đạo luật; hoặc

Những người tham gia thị trường có trách nhiệm lập các báo cáo theo yêu cầu của Ủy ban về các giao dịch và vị thế của người đó cũng như các giao dịch và vị thế của khách hàng, về hàng hóa sẽ giao trong tương lai trên bất kỳ hội đồng thương mại nào ở Hoa Kỳ hoặc ở nơi khác và trong bất kỳ hợp đồng phát hiện giá quan trọng nào được giao dịch hoặc thực hiện trên cơ sở giao dịch điện tử hoặc bất kỳ thỏa thuận, hợp đồng hoặc giao dịch nào được tổ chức thanh toán bù trừ phái sinh coi là có thể thay thế được với hợp đồng phát hiện giá quan trọng, dù đã đăng ký hay chưa đăng ký; sẽ lưu giữ sổ sách và hồ sơ liên quan đến các giao dịch và vị trí đó theo hình thức và cách thức và trong khoảng thời gian mà Ủy ban có thể yêu cầu; và phải giữ các sổ sách và hồ sơ đó ở trạng thái mở để bất kỳ đại diện nào của Ủy ban hoặc Bộ Tư pháp Hoa Kỳ kiểm tra.

Họ cũng phải đăng ký nộp đơn cho CFCT. Đơn đăng ký phải được thực hiện theo hình thức và cách thức do CFCT quy định, và cung cấp đầy đủ các thông tin và sự kiện mà CFCT có thể cho là cần thiết liên quan đến hoạt

động kinh doanh mà người nộp đơn đang hoặc sẽ tham gia. Người giao dịch và môi giới cũng phải tiếp tục báo cáo và cung cấp cho Ủy ban các thông tin nêu trên và các thông tin khác liên quan đến hoạt động kinh doanh của người đó khi Ủy ban yêu cầu. Mỗi đăng ký sẽ hết hạn vào ngày 31 tháng 12 của năm được cấp hoặc vào thời điểm khác, không ít hơn một năm kể từ ngày cấp, theo quy định của Ủy ban.

❖ **Giám sát pháp lý với người tham gia thị trường**

Bộ phận tham gia thị trường (MPD) của CFTC được thành lập vào tháng 10 năm 2020 như một phần của quá trình tái tổ chức. Trước khi tái tổ chức vào năm 2020, Bộ phận này được gọi là Bộ phận Đại lý hoán đổi và Giám sát trung gian (*Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight - DSIO*). MPD chủ yếu giám sát các trung gian thị trường phái sinh, bao gồm các nhà điều hành nhóm hàng hóa, cố vấn giao dịch hàng hóa, thương nhân nhận hoa hồng từ hợp đồng tương lai, nhà môi giới giới thiệu, người tham gia hoán đổi lớn, đại lý ngoại hối bán lẻ và đại lý hoán đổi, cũng như các tổ chức tự quản lý được chỉ định. MPD hỗ trợ hoạt động của CFTC thông qua các chương trình kiểm tra, báo cáo, hướng dẫn và xây dựng quy tắc đăng cấp thể giới. MPD được tổ chức thành bốn chi nhánh: Chi nhánh Luật sư trưởng (Chief Counsel Branch), Chi nhánh Kiểm tra (Examinations Branch), Chi nhánh Nhu cầu Tài chính (Financial Requirements Branch) và Chi nhánh Đăng ký và Tuân thủ (Registration & Compliance Branch).

Nhiệm vụ của MPD là tiến hành giám sát thông minh, hiệu quả và thiết thực đối với những người đăng ký CFTC, cũng như giáo dục công chúng về các thị trường phái sinh mà CFTC quản lý. MPD giám sát những người đăng ký thực hiện các hoạt động kinh doanh giao dịch, giao dịch, đầu tư và tư vấn trên thị trường phái sinh và hợp tác chặt chẽ với các tổ chức tự quản lý để thực hiện việc này. MPD đạt được sứ mệnh của mình bằng cách:

- Kiểm tra các tổ chức trung gian và các tổ chức tự quản được chỉ định;

- Duy trì các tiêu chuẩn phù hợp để đăng ký các bên trung gian;
- Cung cấp kiến thức chuyên môn cho Ủy ban trong việc ban hành các quy định; và
- Đưa ra các giải thích, hướng dẫn ngắn gọn, kịp thời cho các bên trung gian.

❖ **Chương trình tố giác của CFTC (The Whistleblower Program)**

Để khuyến khích sự hợp tác của những người tham gia thị trường với các cơ quan quản lý trong việc bảo vệ tính toàn vẹn của thị trường và ngăn chặn sự thao túng, Chương trình tố giác của Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai Hàng hóa (CFTC), được thiết lập theo khuôn khổ Đạo luật Dodd-Frank, trao các khoản tiền thưởng cho những cá nhân đứng ra báo cáo những vi phạm có thể xảy ra đối với CEA. Nó cũng cung cấp các biện pháp bảo vệ chống trả thù cho người tố cáo. Văn phòng Người tố cáo của CFTC thực hiện quản lý chương trình này. Mục 23 của CEA, cùng với các quy tắc và quy định do CFTC ban hành để thực hiện các điều khoản trong mục này (Quy tắc dành cho người tố giác - 17 C.F.R.pt.165), điều chỉnh Chương trình người tố giác và cung cấp các thủ tục cũng như yêu cầu chi tiết về chương trình và quy trình để nhận được giải thưởng tố giác. Quy tắc về người tố cáo có hiệu lực từ tháng 10 năm 2011 và được sửa đổi vào tháng 7 năm 2017. Theo Chương trình người tố giác, CFTC trả thưởng bằng tiền cho những người tố cáo đủ điều kiện tự nguyện cung cấp cho CFTC thông tin gốc về các hành vi vi phạm Đạo luật giao dịch hàng hóa (CEA) để CFTC thực thi thành công hoạt động điều tra và trừng phạt bằng tiền vượt quá 1.000.000 USD. Kể từ khi ban hành giải thưởng đầu tiên vào năm 2014, CFTC đã trao giải thưởng cho người tố giác với số tiền lên tới khoảng 365 triệu USD.

5.5. Tổ chức và quản lý giao nhận hàng hóa

Việc giao hàng có thể diễn ra theo hợp đồng giao ngay, hợp đồng quyền chọn hoặc hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, hợp đồng sẽ kết thúc trước khi thanh toán và không có giao hàng nào được thực hiện.

Hợp đồng tương lai là các công cụ phái sinh cho phép phòng ngừa rủi ro. Giá nguyên liệu thô có thể tăng hoặc giảm mạnh chỉ trong một khoảng thời gian ngắn. Người phòng ngừa rủi ro có thể bảo vệ mình khỏi sự biến động không chắc chắn về giá trên thị trường. Chẳng hạn, nhà sản xuất có thể bán hợp đồng tương lai và chốt giá cho sản phẩm của họ. Hoặc ngược lại, người tiêu dùng cũng có thể mua hợp đồng tương lai để chốt giá cho yêu cầu của họ.

Quá trình giao hàng

Các sàn giao dịch hợp đồng tương lai làm việc với ngành công nghiệp để phát triển số lượng, chất lượng, kích cỡ, cấp độ và địa điểm được tiêu chuẩn hóa để giao hàng hóa vật chất. Mặc dù nhiều mặt hàng có những đặc điểm khác nhau nhưng quá trình giao hàng thường bao gồm các khoản ưu đãi và chiết khấu cho các loại hàng hóa khác nhau và các điểm phân phối cho các nguyên liệu thô cụ thể. Sàn giao dịch chỉ định địa điểm kho và giao hàng cho nhiều mặt hàng. Việc trao đổi cũng đặt ra các quy tắc và quy định về thời gian giao hàng có thể khác nhau tùy thuộc vào sản phẩm cụ thể.

Khi hoạt động giao hàng diễn ra, giấy bảo đảm hoặc vận đơn vô danh thể hiện số lượng và chất lượng nhất định của hàng hóa ở một địa điểm cụ thể sẽ được chuyển từ người bán sang người mua khi đã thanh toán đầy đủ. Người mua có quyền lấy hàng ra khỏi kho theo lựa chọn của mình. Thông thường, người mua sẽ để sản phẩm nguyên liệu thô tại nơi lưu trữ và trả phí lưu kho định kỳ. Các sàn giao dịch cũng đặt ra phí cho nhiều bước của quá trình giao hàng.

Theo Quy tắc 716 của Tập đoàn CME, các thành viên thanh toán bù trừ có trách nhiệm đảm bảo chủ sở hữu tài khoản trong các hợp đồng giao hàng thực tế có khả năng thực hiện hoặc nhận giao hàng. Trong thời gian giao hàng hợp đồng tương lai, các tài khoản đang giữ vị thế mở có thể phải thực hiện nghĩa vụ giao hàng. Người nắm giữ vị thế bán phải chuẩn bị giao hàng hóa cơ bản, trong khi người nắm giữ vị thế mua phải chuẩn bị nhận hàng hóa cơ bản và thanh toán toàn bộ giá trị giao hàng của hợp đồng tương lai cơ bản. Dưới đây là ví dụ về quy trình giao hàng trong đó việc giao hàng được thực hiện từ thành viên bù trừ đến thành viên bù trừ:

- Ngày thứ nhất— Vị trí/Ý định: Thành viên bù trừ ngắn hạn thông báo cho Trung Tâm thanh toán bù trừ CME về ý định thực hiện giao hàng của người giữ vị thế bán, sau đó Trung Tâm thanh toán bù trừ CME khớp thành viên bù trừ ngắn hạn với thành viên bù trừ dài hạn, người có nghĩa vụ chấp nhận giao hàng.
- Ngày thứ hai—Thông báo/Hóa đơn: Trung Tâm thanh toán bù trừ CME tính toán hóa đơn cho các thành viên bù trừ mua và bán, cung cấp số tiền hóa đơn phải thu và thanh toán cho nghĩa vụ giao hàng.
- Ngày thứ ba – Giao hàng: Việc giao hàng và thanh toán hoàn tất.

5.6. Hợp tác quốc tế về quản lý sở giao dịch hàng hóa

Hợp tác xuyên biên giới và chia sẻ thông tin giữa các cơ quan chức năng đóng một vai trò không thể thiếu trong việc thực thi, giám sát và đánh giá rủi ro hiệu quả. CFTC thực hiện và nhận một số lượng đáng kể các yêu cầu hỗ trợ và cung cấp thông tin đến và từ các cơ quan chức năng khác. CFTC hợp tác với các cơ quan chức năng thông qua Biên bản ghi nhớ chính thức (MOU) và các thỏa thuận hợp tác khác để thực thi, giám sát và các mục đích khác.

CFTC đã ký kết các thỏa thuận hợp tác thực thi với chính quyền ở hơn 20 khu vực pháp lý. Biên bản ghi nhớ thường cung cấp quyền truy cập vào các tài liệu và thông tin không công khai đã thuộc quyền sở hữu của các cơ quan có thẩm quyền và thường bao gồm các cam kết thu thập tài liệu và lấy lời khai của các nhân chứng thay mặt cho cơ quan đó. Biên bản ghi nhớ CFTC là tài liệu công khai và có thể lấy bản sao từ Văn phòng Ban Thư ký. Những thỏa thuận này tạo điều kiện thuận lợi cho việc chia sẻ thông tin cho mục đích giám sát, an toàn và đánh giá rủi ro. Họ thiết lập một khuôn khổ hợp tác trong các bối cảnh xuyên biên giới khác nhau và giải quyết các vấn đề như chia sẻ thông tin về các công cụ phái sinh và hoạt động liên quan, chia sẻ thông tin tài chính và sức khỏe cũng như tiến hành kiểm tra tại chỗ.

Bảng 6: Các biên bản ghi nhớ CFTC đã ký kết

Khu vực pháp lý	Năm	Biên bản Ghi nhớ với CFTC
Argentina	1995	Biên bản ghi nhớ về tư vấn, hỗ trợ kỹ thuật và hỗ trợ lẫn nhau để trao đổi thông tin
Úc	1994	Biên bản ghi nhớ liên quan đến tư vấn và hợp tác trong quản lý và thực thi luật tương lai
Brazil	1991	Biên bản ghi nhớ về hỗ trợ lẫn nhau và trao đổi thông tin

Canada	1992	Biên bản ghi nhớ
Dubai	2005	Nghị định thư về các thỏa thuận hợp tác, chia sẻ thông tin và hỗ trợ lẫn nhau
Pháp	1990	Thỏa thuận hành chính
Đức	1997	Biên bản ghi nhớ liên quan đến tư vấn và hợp tác trong quản lý và thực thi luật tương lai
Hồng Kông	1995	Biên bản ghi nhớ liên quan đến tư vấn và hợp tác trong quản lý và thực thi luật tương lai
Ireland	2004	Tuyên bố ý định của CFTC-IFSC liên quan đến việc tham vấn và hợp tác trong việc quản lý và thực thi luật tương lai
Đảo Man	2005	Tuyên bố ý định liên quan đến các thỏa thuận hợp tác và hỗ trợ lẫn nhau
Ý	1995	Biên bản ghi nhớ về tư vấn và hỗ trợ lẫn nhau trong trao đổi thông tin
Nhật Bản	2010	Tuyên bố ý định liên quan đến tư vấn, hợp tác và trao đổi thông tin
Jersey	2002	Biên bản ghi nhớ về hợp tác, tư vấn và trao đổi thông tin
Mexico	1995	Biên bản ghi nhớ về tư vấn, hỗ trợ kỹ thuật và hỗ trợ lẫn nhau để trao đổi thông tin
Hà Lan	1993	Hiệp định (thông qua Chính phủ Hợp chủng quốc Hoa Kỳ) về Hỗ trợ hành chính lẫn nhau trong việc trao đổi thông tin trong các vấn đề tương lai
New Zealand	1996	Biên bản ghi nhớ về tư vấn và hỗ trợ lẫn nhau trong trao đổi thông tin
Bồ Đào Nha	1999	Biên bản ghi nhớ liên quan đến tư vấn và hợp tác trong quản lý và thực thi luật tương lai

Singapore	2000	Biên bản ghi nhớ liên quan đến tư vấn, hợp tác và trao đổi thông tin
Nam Phi	1997	Thông cáo chung về trao đổi thông tin để hợp tác và tư vấn
Tây Ban Nha	1992	Biên bản ghi nhớ về hỗ trợ lẫn nhau và trao đổi thông tin
Thụy Sĩ	1993	Hiệp ước Mỹ-Thụy Sĩ về hỗ trợ lẫn nhau trong các vấn đề hình sự.
Đài Loan	1993	Biên bản ghi nhớ giữa CFTC và Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Đài Loan (nay là Ủy ban Chứng khoán & Tương lai) thông qua Viện Hoa Kỳ tại Đài Loan và Hội đồng Điều phối các vấn đề Bắc Mỹ (nay là Văn phòng Đại diện Kinh tế và Văn hóa Đài Bắc tại Hoa Kỳ).
Thổ Nhĩ Kỳ	2001	Biên bản ghi nhớ giữa CFTC và Ủy ban Thị trường Vốn Thổ Nhĩ Kỳ liên quan đến Tư vấn, Hợp tác và Trao đổi Thông tin
Anh	1994	Biên bản ghi nhớ về hỗ trợ lẫn nhau và trao đổi thông tin, được ký kết cùng với Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ

Nguồn:

<https://www.cftc.gov/International/MemorandaofUnderstanding/index.htm>

CFTC và các cơ quan có thẩm quyền ở Liên minh Châu Âu EU và Khu vực Kinh tế Châu Âu đã ký Biên bản ghi nhớ thiết lập khuôn khổ hợp tác để giám sát các thực thể tuân theo Chỉ thị dành cho các nhà quản lý quỹ đầu tư thay thế của EU. Khuôn khổ này cũng cho phép sự hợp tác liên quan đến các nhà điều hành nhóm hàng hóa, cố vấn giao dịch hàng hóa và nhóm hàng hóa. Họ cũng nghiên cứu các biện pháp bảo vệ việc trao đổi dữ liệu cá nhân với các cơ quan có thẩm quyền ở Khu vực kinh tế Châu Âu và Vương quốc Anh. CFTC đã ký hai Thỏa thuận hành chính (Thỏa thuận) mô tả các biện pháp bảo vệ thông tin nhận dạng cá nhân (dữ liệu cá nhân) được chuyển đến hoặc nhận từ các cơ quan có thẩm quyền trong Khu vực Kinh tế Châu Âu và Cơ quan Quản lý Tài chính ở Vương quốc Anh.

VI. XU HƯỚNG VỀ THỂ CHẾ QUẢN LÝ SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA TẠI HOA KỲ

6.1. Các thách thức mà cơ quan quản lý tại Hoa Kỳ đang phải đối mặt

Ngày nay, việc điều tiết các giao dịch xuyên biên giới vẫn còn là thách thức đối với các cơ quan quản lý. Do tính chất toàn cầu của thị trường hoán đổi, những người tham gia thị trường Hoa Kỳ thường xuyên tham gia các giao dịch hoán đổi với những người tham gia thị trường khác có trụ sở bên ngoài Hoa Kỳ hoặc được thành lập ở các khu vực pháp lý ngoài Hoa Kỳ. Nhiều tổ chức tài chính có trụ sở hoặc hợp nhất của Hoa Kỳ và không thuộc Hoa Kỳ thực hiện hoạt động kinh doanh hoán đổi của họ trên nhiều khu vực pháp lý, với các giao dịch hoán đổi được đàm phán và thực hiện bởi một chi nhánh hoặc chi nhánh trong một khu vực pháp lý trong khi đối tác thực tế của hoán đổi là một thực thể ở khu vực pháp lý khác. Vì vậy, các giao dịch xuyên biên giới giữa những người tham gia thị trường hàng hóa có thể gây xáo trộn thị trường.

Sự phát triển của tài chính phi tập trung (DeFi) - một công nghệ tài chính mới nổi dựa trên sổ cái được sử dụng bởi tiền điện tử cũng là một vấn đề đang được quan tâm bởi các nhà chức trách. Tại Hoa Kỳ, SEC thiết lập các quy tắc dành cho các tổ chức tài chính tập trung như ngân hàng và công ty môi giới mà người tiêu dùng dựa vào để tiếp cận với vốn và dịch vụ tài chính. DeFi trao quyền cho các cá nhân thực hiện các giao dịch ngang hàng, sử dụng công nghệ blockchain để thay thế các trung gian này^[19]. Vào tháng 4 năm 2023, Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã báo cáo về rủi ro tài chính bất hợp pháp, các vụ xâm nhập mạng và trộm cắp trong DeFi.

Bất chấp sự quan tâm ngày càng tăng của các nhà đầu tư đối với đầu tư ESG, các chính sách của Hoa Kỳ vẫn chưa thống nhất và đồng bộ. Điều này trái ngược với Liên minh Châu Âu, nơi đã áp dụng các chỉ thị dựa trên hành vi và công bố thông tin cụ thể. Tại Vương quốc Anh, Cơ quan Quản lý

Tài chính đã yêu cầu công bố thông tin liên quan đến khí hậu đối với các công ty niêm yết. Vì vậy, trong thời gian tới, Chính phủ Mỹ cần xây dựng cơ chế pháp lý ESG hoàn chỉnh và hệ thống hóa pháp luật để tạo thuận lợi cho các bên tham gia thị trường và nhà đầu tư.

Tương tự như ESG, hoạt động giao dịch thuật toán trên thị trường hàng hóa Hoa Kỳ vẫn chưa được quy định đầy đủ. CFTC đã đề xuất một quy định toàn diện cho giao dịch thuật toán vào năm 2015, Quy định Giao dịch Tự động (Reg AT), tuy nhiên không được thông qua. Vào năm 2020, CFTC đã chính thức rút lại Reg AT. Trong khi đó, theo MiFID (Chỉ thị về thị trường công cụ tài chính) II và các điều khoản được ủy quyền, EU đã đưa ra các yêu cầu toàn diện để giải quyết rủi ro giao dịch thuật toán cho các tổ chức tín dụng, công ty đầu tư và địa điểm giao dịch. Đối với các công ty đầu tư tham gia giao dịch thuật toán và thuộc phạm vi điều chỉnh của Điều 17 MiFID II, Cơ quan Thị trường và Chứng khoán Châu Âu (ESMA) đã phát triển các tiêu chuẩn kỹ thuật quy định trong Tiêu chuẩn Kỹ thuật Quy định (RTS) 6, liên quan đến các yêu cầu tổ chức của các công ty đầu tư theo Điều 17 (7) MiFID II. Các cơ quan quản lý của Hoa Kỳ hiện phải đối mặt với những thách thức trong việc sửa đổi, bổ sung hệ thống pháp luật để thực thi các hành động cần thiết.

6.2. Xu hướng điều chỉnh và phát triển của thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ

Cùng với sự phát triển của công nghệ và Cách mạng công nghiệp 4.0, các cơ quan quản lý có thể tận dụng các cơ hội bằng cách cải thiện và tối ưu hóa quy trình điều tiết các giao dịch xuyên biên giới. Theo Sofiya Kantorovich, ở Mỹ, đặc biệt là đối với các giao dịch quốc tế, có rất nhiều hệ thống thủ công, cũ hơn, khó tích hợp hơn vào môi trường hiện đại^[23]. Mặc dù các máy tính lớn cũ không linh hoạt và không thân thiện với người dùng, nhưng khi xử lý, chúng xử lý khối lượng giao dịch khổng lồ hàng ngày một cách đáng tin cậy. Do đó, 5 năm tới chúng ta có thể sẽ chứng kiến sự thay đổi

trong công nghệ kết hợp sức mạnh của máy tính lớn, học máy (*machine learning*) và trí tuệ nhân tạo.

Sự phát triển mạnh mẽ của Trí tuệ nhân tạo và Học máy vào năm 2023 đã dẫn đến một số thay đổi trên thị trường hàng hóa. Các nhà đầu tư giờ đây có thể để AI vận hành quá trình giao dịch và đầu tư của họ bằng cách đưa ra các quyết định tài chính, điều này dẫn đến nguy cơ xảy ra tình trạng giả mạo và gian lận AI. Vào tháng 9 năm 2023, Văn phòng Giáo dục và Tiếp cận Khách hàng (OCEO) và Văn phòng Đổi mới Công nghệ (OTI) của CFTC đã công bố sự kiện “Công nghệ và Gian lận: Ngăn chặn lừa đảo trong Thế giới Kỹ thuật số”. Đây là nỗ lực nhằm nâng cao nhận thức về tầm quan trọng của giáo dục và bảo vệ nhà đầu tư. CFTC tuyên bố rằng AI có thể mang tới cả cơ hội lẫn thách thức, đồng thời trách nhiệm của các cơ quan quản lý Hoa Kỳ là phát triển các chính sách ngăn chặn hoặc giảm thiểu các tác động tiêu cực. Trong tương lai, các nhà quản lý chính sách tại Hoa Kỳ có khả năng sẽ sửa đổi khung pháp lý hoặc đưa ra chính sách mới để điều chỉnh hoạt động của AI trong giao dịch hàng hóa.

Vào tháng 1 năm 2024, Tiểu ban Công nghệ chuỗi khối và tài sản kỹ thuật số của CFTC thuộc Ủy ban tư vấn công nghệ (TAC) đã phát hành một báo cáo có tựa đề Tài chính phi tập trung^[7]. TAC tiếp tục xem xét kỹ lưỡng các vấn đề pháp lý liên quan đến DeFi. Quốc hội Hoa Kỳ, cơ quan lập pháp tiểu bang và cơ quan quản lý bao gồm CFTC đã và đang tìm ra cách giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư, người tiêu dùng, tính toàn vẹn của thị trường, ổn định tài chính và chống các giao dịch bất hợp pháp. Trong tương lai gần, Chính phủ Hoa Kỳ nhiều khả năng sẽ đề xuất và ban hành một khung pháp lý về Defi để bảo vệ quyền lợi của các nhà giao dịch lẻ nói riêng và đảm bảo an ninh tài chính trên thị trường nói chung.

VII. KẾT LUẬN

7.1. Vị thế của các sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ trên thị trường thế giới

Hoa Kỳ là một trong những quốc gia đặt nền móng cho sự ra đời và phát triển của các sàn giao dịch hàng hóa. Trong những năm gần đây, Mỹ luôn nằm trong số những quốc gia có thị trường trao đổi hàng hóa lớn nhất thế giới. Theo Stata, Hoa Kỳ được dự đoán sẽ đạt giá trị danh nghĩa là 45.690 tỷ USD trên thị trường hàng hóa vào năm 2024, cao nhất trên toàn cầu. Điều này dự kiến sẽ chứng minh tốc độ tăng trưởng hàng năm (CAGR 2024-2028) là -0,80%, dẫn đến tổng số tiền dự kiến là 44.240 tỷ USD vào năm 2028. Giá trung bình trên mỗi hợp đồng trên thị trường Hàng hóa Hoa Kỳ là 0,04 USD vào năm 2024. Đến năm 2028, số lượng hợp đồng trên thị trường Hàng hóa Hoa Kỳ được dự báo sẽ đạt 1.050.000,00^[8].

Hoa Kỳ đã đóng một vai trò quan trọng trong thị trường hàng hóa toàn cầu trong nhiều thập kỷ và nước này vẫn duy trì ảnh hưởng rất đáng kể cho tới nay. Hoa Kỳ là nước sản xuất và xuất khẩu hàng đầu nhiều mặt hàng, bao gồm nông sản (ngô, đậu nành), tài nguyên năng lượng (dầu, khí đốt tự nhiên) và kim loại công nghiệp (đồng, nhôm). Với các sàn giao dịch hàng hóa lớn như Tập đoàn CME và Tập đoàn ICE, Hoa Kỳ thiết lập các tiêu chuẩn toàn cầu và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư cả trong và ngoài quốc gia bằng các công cụ tài chính phức tạp. CME Group, thị trường phái sinh hàng đầu thế giới, cho biết khối lượng trung bình hàng ngày (ADV) bên ngoài Hoa Kỳ đạt mức kỷ lục 6,8 triệu hợp đồng vào năm 2023, tăng 8% so với năm 2022. Kỷ lục này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng của các sản phẩm Chỉ số Vốn chủ sở hữu và Lãi suất, lần lượt tăng 26% và 23%.

Ngoài ra, Mỹ cũng luôn đi đầu trong đổi mới và sáng tạo trong phái sinh hàng hóa và trên tất cả các lĩnh vực như phân tích dữ liệu, quản lý rủi ro và nền tảng giao dịch đang định hình bối cảnh thị trường hàng hóa toàn cầu. Hiện nay, khuôn khổ pháp lý của Hoa Kỳ điều chỉnh hoạt động trao đổi

thương mại trên thực tế đã đầy đủ và đồng bộ. Nó đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy thị trường hàng hóa của Hoa Kỳ và cũng cung cấp giá trị tham khảo cho các cơ quan quản lý trao đổi hàng hóa trên toàn thế giới. Trên thực tế, các quy định và các cơ quan quản lý của Hoa Kỳ có ảnh hưởng trong việc thiết lập các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế về giao dịch hàng hóa.

7.2. Ý nghĩa của các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ

Ban đầu, các quy định về thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa tại Hoa Kỳ ra đời vào những năm 1880 để quản lý, cấm hoặc đánh thuế giao dịch hợp đồng tương lai ở Hoa Kỳ. Các quy định này cũng nhằm mục đích thiết lập các điều kiện cho thị trường được chỉ định và các hợp đồng ngũ cốc, ngăn chặn sự đầu cơ và thao túng trên thị trường. Qua nhiều thập kỷ, thị trường giao dịch phái sinh hàng hóa tại Hoa Kỳ phát triển không ngừng, cho phép các giao dịch tương lai, kỳ hạn, quyền chọn và hoán đổi hoạt động tự do trên nền tảng các sở giao dịch hàng hóa, tuy nhiên vẫn ngăn chặn hành vi thao túng bằng cách đặt ra giới hạn vị thế và các quy định về tiết lộ thông tin đối với người tham gia thị trường.

CEA được xây dựng để ngăn chặn và loại bỏ các trở ngại trong thương mại hàng hóa giữa các tiểu bang bằng cách điều chỉnh các giao dịch trên các sàn giao dịch hàng hóa tương lai. Ngoài ra, CEA có chức năng kiểm soát và ngăn chặn hành vi thao túng giá hoặc bất kỳ sự gián đoạn nào khác đối với tính toàn vẹn của thị trường; đảm bảo tính toàn vẹn tài chính của tất cả các giao dịch và phòng tránh rủi ro hệ thống; bảo vệ tất cả những người tham gia thị trường khỏi các hành vi bán hàng gian lận hoặc lạm dụng khác cũng như lạm dụng tài sản của khách hàng; và thúc đẩy đổi mới có trách nhiệm và cạnh tranh công bằng giữa các hội đồng thương mại, các thị trường khác và các bên tham gia thị trường. Đạo luật Dodd-Frank có chức năng điều chỉnh các hoạt động hoán đổi và hoán đổi dựa trên bảo mật, và phòng tránh rủi ro đến từ các nhà giao dịch lớn và các hoạt động giao dịch xuyên biên giới. Hệ thống quy tắc chung cho phép áp dụng các phương pháp tiếp cận phù hợp nhằm ưu

tiên lợi ích cộng đồng và giảm thiểu gánh nặng pháp lý không cần thiết đối với doanh nghiệp. Việc đánh giá và điều chỉnh liên tục các quy định đảm bảo chúng vẫn phù hợp và hiệu quả trong việc đạt được kết quả mong muốn. Bên cạnh đó, việc điều chỉnh các quy định một cách nhất quán và hiệu quả thể hiện cam kết quản trị tốt và đáp ứng nhu cầu xã hội. Sự minh bạch và linh hoạt này giúp xây dựng niềm tin và sự tự tin giữa các doanh nghiệp, nhà đầu tư và công chúng, dẫn đến một hệ sinh thái kinh tế ổn định và phát triển hơn.

Trong bối cảnh thị trường biến động, Hoa Kỳ chứng kiến sự gia tăng giao dịch hàng hóa tương lai khi các nhà đầu tư tìm kiếm sự đa dạng hóa và các biện pháp quản lý rủi ro. Quá trình toàn cầu hóa, những tiến bộ công nghệ, các vấn đề về bảo vệ môi trường, v.v và sự thay đổi không ngừng thị hiếu của người tiêu dùng là những nguyên nhân thúc đẩy nền kinh tế không ngừng phát triển và chuyển dịch. Đồng thời, điều này làm phát sinh nguy cơ xảy ra các vấn nạn như lừa đảo, thao túng, lợi dụng và rò rỉ dữ liệu. Các công nghệ mới như AI, blockchain và giao dịch thuật toán cần có các quy định có khả năng thích ứng để đảm bảo chúng được khai thác một cách có trách nhiệm và giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn. Các tín chỉ cacbon, các quỹ tương hỗ và các quỹ ETF đầu tư vào ESG ngày càng phổ biến, cho thấy sự quan tâm của các nhà đầu tư vào tài chính bền vững, nhưng cũng gây ra lo ngại về vấn nạn “tẩy xanh” và trục lợi. Để theo kịp sự sống động của thị trường và ứng phó với các xu hướng và rủi ro mới nổi, sự điều chỉnh thường xuyên các quy định trở nên quan trọng, đòi hỏi các nhà chức trách Hoa Kỳ xây dựng và sửa đổi bộ thể chế quản lý sở giao dịch hàng hóa để bảo vệ người tham gia thị trường. Bằng cách xử lý linh hoạt và hỗ trợ các mô hình mới, khung pháp lý có thể nâng cao khả năng cạnh tranh của Hoa Kỳ trên thị trường toàn cầu. Tóm lại, hệ thống pháp lý linh hoạt các quy định thích ứng có tầm quan trọng đặc biệt trong một thế giới không ngừng biến đổi.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG ANH

1. Astana Financial Services Authority (ASA), 2023, *Consultation paper on the proposed AIFC Commodities Exchange Framework*, accessed at: https://aifc.kz/files/le-gals/523/file/2023-0320_cp-commodities-exchange.pdf.
2. Bernardina Algieri, 2018, *A Journey Through the History of Commodity Derivatives Markets and the Political Economy of (De)Regulation*, ZEF Discussion Papers on Development Policy, No. 268, accessed at: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/191787/1/zef-dp-268.pdf>.
3. Bursa Malaysia Derivatives Clearing Berhad, 2019, Trang 3-4, *Principles For Financial Market Infrastructures Disclosure Framework*, accessed at: https://www.bursa-malaysia.com/sites/5d809dcf39fba22790cad230/assets/5ec74d6139fba2352f2ebde4/BMDC_Disclosure_Report_2020.pdf.
4. Bursa Malaysia, 2024, *Organisation Structure*, https://www.bursamalaysia.com/ab-out_bursa/about_us/our_organisation/organisation_structure.
5. CEIC, 2024, *China Turnover: CSRC: Commodity Futures: Value*, accessed at: <https://www.ceicdata.com/en/china/china-securities-regulatory-commission-csrc-futures-turnover/cn-turnover-csrc-commodity-futures-value>
6. CEIC, 2024, *China Turnover: CSRC: Commodity Futures: Volume*, accessed at: <https://www.ceicdata.com/en/china/china-securities-regulatory-commission-csrc-futures-turnover/cn-turnover-csrc-commodity-futures-volume>

7. CFTC, 2024, *Statement of Commissioner Christy Goldsmith Romero on CFTC's Digital Assets and Blockchain Technology Subcommittee Release of Decentralized Finance Report*, accessed at: <https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/romerostatement010824b>.
8. CME Group, 2024, *CME Group International Average Daily Volume Reaches Record 6.8 Million Contracts in 2023, Up 8% from 2022*, accessed at: <https://www.prnewswire.com/news-releases/cme-group-international-average-daily-volume-reaches-record-6-8-million-contracts-in-2023--up-8-from-2022--302030384.html>.
9. China Securities Regulatory Commission, *Overview*, http://www.csrc.gov.cn/c-src_en/c102023/common_zcnc.shtml?channelid=e9958c689bef4d468d81dc93c8d3479f.
10. Dalian Commodity Exchange, *The DCE at a Glance*, http://www.dce.com.cn/DCE/about_us/The%20DCE%20at%20Glance/index.html.
11. FIA, 2010, *2010 Annual Volume Survey*, accessed at: <https://www.fia.org/fia/arti-cles/annual-volume-survey>.
12. FIA, 2022, <https://www.fia.org/sites/default/files/2021-07/Exchange%20Ranking%2020-21.xlsx>.
13. Frank Qu, Miffy Zhang, Vicky Wang, 2022, *Six highlights of Futures and Derivatives Law*, accessed at: <https://www.dentons.com/en/insights/articles/2022/may/13/-/media/a8c-c18aea6c246e1a82d6014ee7b8f71.ashx>.
14. Futures Industry Association, 2005, *'Japan: The big bang, finally'*, *Futures Industry Magazine*, accessed at: <http://www.futuresindustry.org/fimagazi-1929.asp?a=1041>.

15. Indexamundi, 2024, *Commodity Exchange Around the World*, accessed at: <https://www.in-dexmundi.com/commodities/glossary/commodities-exchanges-around-the-world>.
16. Julian Roche, 2021, *Success Criteria for Commodity Exchanges*, accessed at: https://www.researchgate.net/publication/353039286_Success_Criteria_for_Commodity_Exchanges.
17. Mark Uhrynuk, Susanne J. Harris & Wei Na Sim, 2022, *China issues first ESG disclosure guidance: international guidelines with Chinese characteristics*, accessed at: <https://www.eyonesg.com/2022/08/china-issues-first-esg-disclosure-guidance-international-guidelines-with-chinese-characteristics/>.
18. Ministry of Economy, Trade and Industry, 2024, <https://www.meti.go.jp/policy/com-merce/b00/b0100002.html>.
19. Rakesh Sharma, 2023, *What is Decentralized Finance (DeFi) and How Does It Work?*, accessed at: <https://www.investopedia.com/decentralized-finance-defi-5113835>.
20. Regulation on the Administration of Futures Trading (2007) under Decree No.489 of the State Council of People's Republic of China.
21. Sanzhu Zhu, 2009, *Legal aspects of the commodity and financial futures market in China*, accessed at: <https://core.ac.uk/download/pdf/228599128.pdf>.
22. Shanghai Futures Exchange, 2023, <https://www.shfe.com.cn/eng/about/introduction/or-ganization/>.
23. Sofiya Kantorovich và Dave Allen, 2022, *Challenges and Opportunities in Cross-Border Securities Regulation*, accessed at:

<https://www.nri.com/en/knowledge/report/lst/20-22/fis/Financial-It-Solutions-Literature/0602>.

24. The Commodity Futures Association of Japan, 2024, <https://www.nisshokyo.or.jp/profile/>.
25. The Star, 2023, *Bursa Malaysia Derivatives achieves record trading volume for 2022*, accessed at: <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2023/01/11/bursa-malaysia-derivatives-achieves-record-trading-volume-for-2022>.
26. World Federation of Exchanges, 2024, *Full year 2023 Market Highlight report*, accessed at: <https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/FY%202023%20Market%20Highlights%20Report%20v3.pdf>.
27. Vincent Chiew, 2020, *Introduction to Bursa Malaysia Derivatives (BMD)*, accessed at: <https://www.nanhua.net/en/download/3.%20Bursa%20Malaysia%20Introduction.pdf>.
28. Zacharias Sautner, 2021, *The Effects of Mandatory ESG Disclosure around the World*, accessed at: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/05/10/the-effects-of-mandatory-esg-disclosure-around-the-world/>.
29. Zhengzhou Commodity Exchange, 2024, *Organizational Structure Chart*, accessed at: http://english.czce.com.cn/en/AboutUs/Organization/H810102index_1.htm.

TIẾNG VIỆT

30. Đỗ Trọng Hiếu, 2017, *Nghiên cứu cơ sở khoa học phát triển Sở Giao dịch Hàng hóa tại Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
31. Lê Anh, 2023, *Tháo gỡ vướng mắc của thị trường giao dịch hàng hóa tương lai*, Cổng thông tin điện tử Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam, truy cập tại: <https://quochoi.vn/tintuc/Pages/tin-hoat-dong-cua-quoc-hoi.aspx?ItemID=74593>.
32. Ly Tâm, 2019, *Thương mại gạo bước vào thời đại kỹ thuật số*, truy cập tại <https://vietnambiz.vn/thuong-mai-gao-buoc-vao-thoi-dai-ki-thuat-so-20191118141932775.htm>.
33. Mai Nguyệt Minh, 2016, *Một số vấn đề pháp lý về hợp đồng mua bán hàng hóa qua Sở giao dịch hàng hóa ở Việt Nam*, truy cập tại: https://repository.vnu.edu.vn/flowpaper/sim-ple_document.php?subfolder=60/31/29/&doc=6031293049665172080552711338063716037&bitsid=a3be12e0-83e6-4c35-9581-2abf69cef17a&uid=.
34. Sở giao dịch hàng hóa Việt Nam, *Mua bán hàng hóa qua Sở Giao dịch Hàng hóa theo quy định của pháp luật*, truy cập tại: <https://mxv.com.vn/dao-tao/khoa-hoc/mua-ban-hang-hoa-quua-so-giao-dich-hang-hoa-theo-quy-dinh-cua-phap-luat-n3.html#:~:text=C%C3%A1c%20lo%E1%BA%A1i%20H%E1%BB%A3p%20%C4%91%E1%BB%93ng%20mua,%C4%91%E1%BB%95i%2C%20h%E1%BB%A3p%20%C4%91%E1%BB%93ng%20giao%20ngay>.
35. TS Nguyễn Minh Phong, 2020, *Sức bật thị trường giao dịch hàng hóa trong bối cảnh hội nhập và hậu Covid-19*, Báo Nhân dân, truy cập tại: <https://nhandan.vn/suc-bat-thi-truong-giao-dich-hang-hoa-trong-boi-canhh-hoi-nhap-va-hau-covid-19-post629774.html>.

PHỤ LỤC:

CÁC NGUYÊN TẮC ĐIỀU TIẾT VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG HÀNG HOÁ PHÁI SINH

Tóm tắt khảo sát của IOSCO về việc thực hiện các Nguyên tắc IOSCO về Quản lý và Giám sát thị trường hàng hóa phái sinh

Giới thiệu

Tại hội nghị thượng đỉnh G20 diễn ra ở Cannes vào tháng 11 năm 2011, G20 đã thông qua báo cáo của IOSCO và các nguyên tắc chung của tổ chức này đối với việc quản lý và giám sát thị trường hàng hóa phái sinh. Trong tuyên bố của mình, G20 đã yêu cầu rằng Cơ quan quản lý thị trường³⁰ cần phải được trao quyền can thiệp một cách hiệu quả để giải quyết tình trạng rối loạn thị trường và ngăn chặn hành vi lạm dụng thị trường. Đặc biệt, nhóm đã tuyên bố rằng họ phải có khả năng sử dụng quyền hạn cho vị trí quản lý chính thức, bao gồm cả quyền đặt ra giới hạn vị thế, đặc biệt là trong tháng giao hàng khi thích hợp. Các nhà lãnh đạo G20 tái khẳng định cam kết tăng cường tính minh bạch và tránh lạm dụng trên thị trường hàng hóa tài chính, bao gồm cả thị trường phi tập trung (OTC). Trong tuyên bố của G20 tại hội nghị thượng đỉnh ở Los Cabos, Mexico, ngày 19 tháng 6 năm 2012, IOSCO đã được yêu cầu “báo cáo việc thực hiện các khuyến nghị của mình về thị trường hàng hóa phái sinh trước tháng 11/2012”.

Vào tháng 4 năm 2012, IOSCO đã thực hiện một cuộc khảo sát về quản lý thị trường hàng hóa và nhận được câu trả lời của tất cả các thành viên. Câu trả lời đã được ghi nhận từ 37 cơ quan quản lý thị trường và được Ủy ban IOSCO về thị trường hàng hóa tương lai (Ủy ban 7) đối chiếu. Các kết quả khảo sát được nêu trong tài liệu này và cho thấy cách mà các cơ quan quản lý trên toàn cầu thực hiện và thực thi các quy định của cả thị trường tài chính và trong một số trường hợp là cả thị trường hàng hóa vật chất. Để biết thêm thông

³⁰ A Market Authority is a governmental regulator, a self-regulatory organization or a regulated market

tin, xem bảng tính đi kèm, hiển thị kết quả ở định dạng đã được mã hóa màu và các bảng khảo sát cung cấp thông tin chi tiết hơn về các câu trả lời.

Nhìn chung, kết quả cho thấy phần lớn các cơ quan trả lời đều tuân thủ các Nguyên tắc. Trường hợp người trả lời không tuân thủ, nguyên nhân chủ yếu là do không có thị trường hàng hóa phái sinh tại khu vực tài phán đó. Hơn nữa, không phải tất cả các khu vực tài phán có thị trường hàng hóa phái sinh trong báo cáo đều có cùng quy mô và độ phức tạp và do đó hiện không có quy định để trực tiếp giải quyết các Nguyên tắc này.

Khi các thị trường hàng hóa phái sinh tồn tại và Cơ quan quản lý thị trường thừa nhận sự không tuân thủ, nhiều Cơ quan thị trường trong số đó đã đề xuất sáng kiến để đạt được sự tuân thủ một cách đầy đủ và kịp thời. IOSCO sẽ sử dụng khảo sát này để thảo luận về các phương pháp hỗ trợ Cơ quan quản lý thị trường trong việc thực hiện Nguyên tắc.

Việc hoàn thành cuộc khảo sát đã mang lại cho cơ quan quản lý thị trường cơ hội tự kiểm tra các thông lệ quản lý hiện hành, điều này sẽ hữu ích cho công việc của họ.

Nguyên tắc thiết kế hợp đồng

Nguyên tắc 1: Trách nhiệm giải trình

Cơ quan quản lý thị trường nên thiết lập một khuôn khổ rõ ràng để thiết kế và xem xét các tiêu chí hoặc thủ tục đối với các hợp đồng hàng hóa phái sinh. Cơ quan quản lý thị trường phải chịu trách nhiệm về việc tuân thủ các tiêu chuẩn luật định và/hoặc tự điều chỉnh tiêu chuẩn một cách liên tục và phải có quyền giải quyết các điều khoản của hợp đồng hiện có tạo ra các điều kiện cho việc thao túng hoặc làm rối loạn. Tối thiểu Cơ quan quản lý thị trường theo luật định phải có quyền hạn pháp lý để giải quyết và khi cần thiết có thể thay đổi các điều khoản hợp đồng tạo ra hoặc được coi là có khả năng tạo ra các điều kiện thao túng hoặc gây rối loạn.

Gần như toàn bộ các thành viên trả lời cuộc khảo sát đều có một bộ quy định, tuyên bố chính sách hoặc hướng dẫn rõ ràng nhằm thiết lập một khuôn khổ chi phối việc thiết kế các hợp đồng hàng hóa phái sinh. Các thành viên thường liệt kê các đạo luật hoặc quy tắc áp đặt nghĩa vụ pháp lý đối với Cơ quan quản lý thị trường để tuân thủ các tiêu chuẩn về thiết kế hợp đồng hàng hóa. Một số khu vực tài phán, chẳng hạn như Ả Rập Saudi và Đan Mạch, hiện không có thị trường hàng hóa phái sinh, không có đạo luật hoặc quy định cụ thể liên quan đến hợp đồng hàng hóa.

Gần như tất cả các thành viên đều thuộc khu vực tài phán - nơi Cơ quan quản lý thị trường có quyền giải quyết các điều khoản hợp đồng tạo ra các điều kiện thao túng hoặc gây rối loạn. Nói chung, các thành viên chấp thuận hoặc có quyền từ chối các hợp đồng giao dịch trên thị trường hàng hóa phái sinh. Các sản giao dịch hoặc cơ quan quản lý ở hầu hết các khu vực tài phán đều có thẩm quyền rõ ràng để can thiệp nhằm hạn chế hoặc đình chỉ giao dịch nhằm giải quyết các mối lo ngại về tính liêm chính của thị trường.

MAFF và METI của Nhật Bản có thẩm quyền đáng chú ý vì họ cũng là cơ quan quản lý các thị trường hàng hoá vật chất cơ bản. Cơ quan quản lý thị trường không điều tiết thị trường vật chất cơ bản nhưng sử dụng nhiều

phương pháp khác nhau để đánh giá thị trường cơ bản. Ví dụ: CFTC của Hoa Kỳ yêu cầu tất cả các nhà giao dịch tương lai có quy mô phải lưu giữ hồ sơ về các giao dịch tiền mặt liên quan của họ, CVM của Brazil làm việc với một học viện tại Đại học São Paulo để khảo sát những người tham gia thị trường và một số Cơ quan quản lý thị trường khác có các bộ phận tiến hành phân tích thị trường cơ bản để phát hiện những thay đổi. Khoảng một nửa trong số các cơ quan quản lý được khảo sát có các quy tắc hoặc hướng dẫn chính thức để kích hoạt việc đánh giá lại. Tuy nhiên, các Cơ quan quản lý thị trường khác cho biết họ sẽ đánh giá lại các điều khoản của hợp đồng phái sinh nếu có sự thay đổi trong sản phẩm cơ bản. Cuối cùng, hầu hết các Cơ quan quản lý thị trường đều có quy trình giải quyết những lo ngại của người tham gia thương mại về hợp đồng hàng hóa phái sinh. Ví dụ, ở Đức có sự tham gia không chính thức của những người tham gia thương mại thông qua Hội đồng giao dịch.

Nguyên tắc 2: Lợi ích kinh tế

Hợp đồng phải đáp ứng nhu cầu quản trị rủi ro của người dùng tiềm năng và thúc đẩy hình thành giá của hàng hóa cơ bản. Việc thiết kế và/hoặc xem xét các hợp đồng hàng hóa phái sinh phải bao gồm việc xác định rằng hợp đồng có thể đáp ứng nhu cầu quản trị rủi ro của những người sử dụng hợp đồng tiềm năng và/hoặc thúc đẩy việc hình thành giá của hàng hóa cơ bản. Việc xác định lợi ích kinh tế có thể được hỗ trợ bởi các khảo sát về người sử dụng hợp đồng tiềm năng hoặc có thể được ngụ ý – ví dụ: từ phân tích thị trường hàng hoá vật chất. Yêu cầu tối thiểu là cơ quan quản lý phải được thông báo về loại hình sản phẩm cần được giao dịch trên sàn giao dịch hoặc hệ thống giao dịch và phải xem xét và/hoặc phê duyệt các quy tắc quản lý việc giao dịch sản phẩm.

Phần lớn những cơ quan được hỏi đã áp dụng quy định cụ thể để đảm bảo tính toàn vẹn của các quy trình nhằm đáp ứng nhu cầu quản trị rủi ro của người dùng tiềm năng và thúc đẩy việc hình thành giá của hàng hóa cơ bản. Những cơ quan khác đã chọn một quy trình không chính thức hơn để thu thập phản hồi từ các bên liên quan. Trong một số trường hợp, thiết kế hợp đồng là một quá trình tương tác giữa sàn giao dịch giới thiệu sản phẩm và cơ quan quản lý (ví dụ: giữ DFSA và DME ở Dubai). Tương tự, HKFE và HKMEX của Hồng Kông sử dụng các nghiên cứu khả thi cũng như ý kiến đóng góp và bình luận từ những người tham gia để đánh giá nhu cầu thị trường. Quá trình này nhằm mục đích cân nhắc các biện pháp đánh giá rủi ro và đồng thời đạt được hợp đồng phù hợp. Một số cơ quan tham gia không có sẵn bộ quy tắc hoặc quy trình đánh giá chính thức mà thay vào đó dựa vào lực lượng thị trường để xác định sự thành công cuối cùng của sản phẩm.

Những người được hỏi ở các khu vực tài phán có sàn giao dịch hàng hóa phái sinh khẳng định rằng họ có yêu cầu tối thiểu là được thông báo về các sản phẩm mới. Các khu vực tài phán cần có sự phê duyệt trực tiếp của cơ quan quản lý hoặc quy trình xem xét mà trong một số trường hợp (ví dụ: Hoa Kỳ và Argentina) dựa vào cơ quan tự quản chịu trách nhiệm thiết kế hoặc

giám sát sản phẩm nhưng phải đệ trình lên cơ quan quản lý để được phê duyệt hoặc xem xét. Hầu hết tất cả các khu vực tài phán đều có thể chỉ ra các quy tắc hoặc quy định cụ thể nhằm thực thi quy trình báo cáo hoặc phê duyệt. Trong ví dụ của Đức, quá trình xem xét và phê duyệt hoàn toàn là trách nhiệm của sàn giao dịch. Tuy nhiên, sàn giao dịch có nghĩa vụ báo cáo với cơ quan quản lý, cơ quan này có thể từ chối sản phẩm nếu nó được coi là có ảnh hưởng đến trật tự của tiến trình giao dịch.

Nguyên tắc 3: Tương quan với thị trường vật chất

Trong phạm vi có thể, các điều khoản và điều kiện hợp đồng nói chung phải phản ánh hoạt động của (tức là giao dịch) thị trường vật chất cơ bản và tránh những trở ngại trong việc giao hàng.

Tất cả những cơ quan trả lời có sàn giao dịch hàng hóa phái sinh trong khu vực tài phán của họ chỉ ra rằng thiết kế hợp đồng cần phản ánh càng nhiều càng tốt các thông lệ và nhu cầu hiện hành của thị trường, để phản ánh các điều kiện về giá trên thị trường cơ bản và tạo điều kiện cho sự hội tụ. Quá trình thiết kế được giao cho các sàn giao dịch, các sàn phải tôn trọng các quy tắc riêng của họ liên quan đến thông số kỹ thuật của hợp đồng và không cản trở việc phân phối, nhằm mục đích giảm thiểu tình trạng không hội tụ và thao túng. Trong trường hợp sàn giao dịch đặt ra các quy tắc quản lý quy trình này, cơ quan quản lý phải phê duyệt các quy tắc này. Trong các trường hợp khác, sản phẩm sẽ được gửi đến cơ quan quản lý để xem xét và phê duyệt. Trong cả 2 trường hợp, một số khu vực tài phán thực thi các tiêu chí cụ thể cho quy trình này, trong khi những khu vực tài phán khác áp dụng cách tiếp cận mang tính diễn giải hơn với các thông số phân tích rộng hơn.

HKFE và HKMEx của Hồng Kông có cách tiếp cận tương tác hơn với các bên liên quan, tiến hành nghiên cứu khả thi và sử dụng các mô hình dựa trên ý tưởng sản phẩm, cơ hội thị trường, lợi thế cạnh tranh, các yếu tố thành công chính và rủi ro kinh doanh. Phản hồi từ các khu vực tài phán khác phần

lớn chỉ ra một quy trình tương tự nhưng không mô tả cụ thể cách sàn giao dịch của họ đạt được thiết kế hợp đồng.

Nguyên tắc 4: Thúc đẩy Sự hội tụ giá thông qua Độ tin cậy Thanh toán

Các thủ tục thanh toán và giao hàng phải phản ánh thị trường hàng hoá vật chất cơ bản và thúc đẩy các mối quan hệ định giá đáng tin cậy cũng như sự hội tụ về giá cần được đánh giá thường xuyên để đảm bảo rằng chúng đáp ứng tiêu chuẩn này. Các điều khoản thanh toán và giao hàng phải được quy định cụ thể và cung cấp cho các bên tham gia thị trường.

Phần lớn các khu vực tài phán tuân thủ Nguyên tắc này. Mặc dù tất cả các khu vực tài phán đều coi mục tiêu mong muốn là giá thanh toán trong hợp đồng hàng hóa vật chất phái sinh là một chỉ số đáng tin cậy về các giao dịch trên thị trường vật chất, nhưng không phải tất cả đều có chỉ thị để tạo điều kiện thuận lợi cho mục tiêu này.

Trong trường hợp này, Trung Quốc không gặp vấn đề liên quan, điều mà họ cho rằng họ chỉ có các hợp đồng giao nhận vật chất, nhưng CSRC giải thích rằng họ sẽ áp dụng các hướng dẫn về sản phẩm tương lai thanh toán bằng tiền mặt khi cần thiết. Pháp cũng chỉ trích dẫn việc giao hàng vật chất theo hợp đồng tại NYSE LIFFE Paris và Powernext. Đức không áp đặt điều kiện như vậy đối với các thị trường mà nước này giám sát. Mặc dù không có yêu cầu chính thức, SC Malaysia sẽ lấy ý kiến từ thị trường để đảm bảo rằng các hợp đồng phái sinh có thể đóng vai trò là một chỉ báo đáng tin cậy. Các khu vực tài phán khác không có yêu cầu là Mexico, Panama, Bồ Đào Nha và Nam Phi. Trong trường hợp của Nam Phi, thỉnh thoảng các “nghiên cứu tổng thể” được tiến hành để xác nhận mối quan hệ giữa thị trường tương lai và thị trường vật chất.

Một nửa số cơ quan được hỏi còn lại sử dụng các quy tắc và quy định áp đặt các yêu cầu đối với sàn giao dịch để thúc đẩy thiết kế sản phẩm nhằm đạt được sự hội tụ về giá. FSA của Vương quốc Anh đã trích dẫn Điều 37 của

Quy định thực hiện MiFID và REC 2.12.e 1 & 2, đồng thời CFTC mô tả việc giám sát các hợp đồng thanh toán bằng tiền mặt để đảm bảo tính nguyên vẹn của chuỗi giá trị tiền mặt được sử dụng để thanh toán các hợp đồng tương lai. Hầu hết các khu vực tài phán khác đều có thể chỉ ra quy định cụ thể do cơ quan quản lý hoặc sàn giao dịch áp đặt nhằm tăng cường thủ tục giao hàng và thắt chặt mối quan hệ giá cả giữa hợp đồng và hàng hóa cơ bản.

Nguyên tắc 5: Khả năng đáp ứng

Quan điểm của những người sử dụng hợp đồng tiềm năng cần được tính đến khi thiết kế hợp đồng hàng hóa.

Nếu có thể, các khu vực tài phán rất tuân thủ Nguyên tắc này. Sự khác biệt nảy sinh trong các phương pháp được sử dụng để đạt được kết quả cuối cùng. Hầu hết các khu vực tài phán đều sử dụng quy định để khuyến khích thị trường hoặc các bên liên quan phản hồi và các sàn giao dịch sử dụng chúng để thiết kế hợp đồng. FSA Vương quốc Anh quy định rằng trong khuôn khổ đề trình lên FSA về các sản phẩm tài chính mới, “[Sàn giao dịch đầu tư được công nhận] (“RIEs”) phải chứng minh rằng họ đã tham khảo ý kiến của những người tham gia thị trường về tính phù hợp của các thông số kỹ thuật của hợp đồng và các yêu cầu khác”. Tương tự, CFTC Hoa Kỳ đã trích dẫn Phần 38 Phụ lục C với yêu cầu “thị trường hợp đồng được chỉ định ... [phải] tham khảo ý kiến của người sử dụng thị trường để thu thập quan điểm và ý kiến của họ trong quá trình thiết kế hợp đồng...”

MAFF và METI của Nhật Bản đều trích dẫn các quy định giống nhau, như một phần của tiêu chí ủy quyền, cấp phép và phê duyệt thị trường hàng hóa mới, yêu cầu xác nhận rằng có đủ số lượng người tham gia có kinh nghiệm tổng thể trong giao dịch hàng hóa cơ bản được tham gia. Yêu cầu thông báo công khai cho các bên tham gia về một sản phẩm hàng hóa cũng như đảm bảo rằng quan điểm của các bên liên quan được xem xét tới.

Các khu vực tài phán khác dựa vào các sàn giao dịch để tham khảo ý kiến của tất cả các bên liên quan mà không cần quy định. AMF, ASC và MSC

của Canada đều dựa vào các sản giao dịch để chứng minh với cơ quan quản lý rằng họ đã thực hiện đầy đủ các bước để đảm bảo có nhu cầu thị trường đối với sản phẩm và nhu cầu thị trường đang được đáp ứng về mặt này. Sản giao dịch phái sinh của Mexico mong muốn thiết kế các sản phẩm đáp ứng nhu cầu của người tham gia nhưng không có cơ cấu quản lý chính thức nào được đưa ra để đảm bảo điều này.

Nguyên tắc 6: Minh bạch

Thông tin liên quan đến các điều khoản và điều kiện của hợp đồng hàng hóa vật chất phái sinh cũng như các thông tin liên quan khác liên quan đến giao hàng và giá cả phải có sẵn cho Cơ quan quản lý thị trường đối với tất cả các giao dịch phái sinh trong phạm vi quyền hạn của mình và cho những người tham gia thị trường trong thị trường phái sinh có tổ chức.

Không giới hạn các yếu tố mà Cơ quan quản lý thị trường bao gồm trong các điều khoản và điều kiện đó, các quy tắc thị trường nên chỉ định, ví dụ:

- i) Biến động giá tối thiểu (price ticks);*
- ii) Biến động giá tối đa (giới hạn giá hàng ngày) nếu có;*
- iii) Ngày giao dịch cuối cùng;*
- iv) Thủ tục thanh toán và giao hàng;*
- v) Tháng giao dịch;*
- vi) Giới hạn vị thế, nếu có;*
- vii) Mức độ có thể báo cáo ở cấp độ người dùng cuối; và*
- viii) Giờ giao dịch.*

Đại đa số các cơ quan được hỏi có quy định yêu cầu về việc phải cung cấp thông tin liên quan đến hợp đồng hàng hóa vật chất phái sinh cho Cơ quan quản lý thị trường. Các quốc gia mà Cơ quan quản lý thị trường không có quyền truy cập vào thông tin liên quan như Hy Lạp, Gibraltar, Mexico và Ả Rập Saudi, không quốc gia nào có thị trường hàng hóa phái sinh. Nói chung, cơ quan quản lý quốc gia – hoặc bản thân thị trường khi được ủy quyền – có

toàn quyền truy cập vào thông tin thanh toán bù trừ và ký quỹ. Thông tin thường có sẵn trên internet, thường là thông qua trang web của thị trường. Một số khu vực tài phán không có thị trường hàng hóa, các quy định về cổ phiếu hiện hành sẽ áp dụng cho mọi sản phẩm hàng hóa phái sinh trong tương lai.

Hầu hết các cơ quan được hỏi đều có các sản giao dịch hàng hóa phái sinh cung cấp các ưu đãi cho các nhà tạo lập thị trường và những ưu đãi này phải chịu sự giám sát của cơ quan quản lý. Đan Mạch, Hy Lạp, Gibraltar, Mexico và Ả rập Saudi không có thị trường hàng hóa phái sinh. Ấn Độ, Na Uy, Panama và UAE cũng không có những thị trường này và nếu có thì họ cũng không công bố và/hoặc quản lý các chương trình khuyến khích. Các chương trình khuyến khích dành cho các nhà tạo lập thị trường thường được công bố trên trang web của thị trường để công chúng có thể theo dõi. Các chương trình khuyến khích được xử lý theo nhiều cách khác nhau. Trong hầu hết các trường hợp, chúng là các thỏa thuận song phương (đôi khi được tiêu chuẩn hóa) giữa sản giao dịch và người tham gia/nhà tạo lập thị trường và phải được Cơ quan quản lý thị trường phê duyệt; trong một số trường hợp, các chương trình khuyến khích được coi là quy tắc trao đổi và phải chịu sự giám sát. Một số cấu trúc đáng chú ý sẽ được tìm thấy ở Brazil, khuyến khích những nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro nhưng yêu cầu họ phải tuyên bố tư cách nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro ngay tại thời điểm đăng ký và HKFE của Hồng Kông lại khuyến khích các nhà cung cấp thanh khoản trên thị trường vàng tương lai.

Nguyên tắc giám sát thị trường hàng hóa phái sinh

Nguyên tắc 7: Khuôn khổ thực hiện giám sát thị trường

Cơ quan quản lý thị trường cần có khuôn khổ rõ ràng và chắc chắn để tiến hành các hoạt động giám sát, tuân thủ và thực thi thị trường và cần có sự giám sát các hoạt động này. Chương trình giám sát thị trường phải tính đến các công cụ phái sinh liên quan của nhà giao dịch, các vị thế và giao dịch trên thị trường vật chất. Các chương trình giám sát thị trường cần được hỗ trợ bằng nguồn lực đầy đủ, khả năng tiếp cận dữ liệu thị trường vật chất và khả năng phân tích.

Gần như tất cả các cơ quan trả lời cuộc khảo sát đều có một khuôn khổ rõ ràng và chắc chắn, bắt nguồn từ đạo luật, các quy định, quy tắc hoặc thỏa thuận, để tiến hành các hoạt động giám sát, tuân thủ và thực thi thị trường. Panama và UAE là các trường hợp ngoại lệ khi họ không có một khuôn khổ như vậy. Tuy nhiên, bốn khu vực tài phán đã khẳng định (Canada (Québec), Canada (Ontario), Đan Mạch và Ả Rập Saudi) hiện không có thị trường hàng hóa cơ bản vào thời điểm này, nhưng chỉ ra rằng họ đã có hoặc sẽ có một khuôn khổ thích hợp để giám sát, tuân thủ khi có thị trường hàng hóa.

Phần lớn các cơ quan được hỏi cho biết rằng họ giám sát hoạt động giao dịch hàng ngày trên thị trường của mình, cả trong thời gian thực và sau giao dịch. Đan Mạch không có khuôn khổ và chỉ ra rằng nếu có thị trường hàng hóa cơ bản, việc giám sát sẽ được FSA Đan Mạch tiến hành cả sau giao dịch và theo thời gian thực bởi thị trường được quản lý. Đức hiện chỉ giám sát một sản phẩm giao dịch hàng hóa tương lai trên cơ sở T+1, nhưng họ dự kiến sẽ áp dụng cả hình thức giám sát theo thời gian thực.

Phần lớn các cơ quan được hỏi chỉ ra rằng chương trình giám sát của họ giám sát hành vi của các trung gian trên thị trường thông qua việc kiểm tra hoạt động kinh doanh cũng như thu thập và phân tích thông tin thương mại. Hầu hết các cơ quan trả lời có đều khẳng định rằng loại hình giám sát này

diễn ra trên cơ sở T+1. Không ai trong số những người trả lời không (Argentina, Đan Mạch và Panama), dường như có kế hoạch áp dụng loại hình giám sát này trong tương lai gần. Phản hồi của Luxembourg cho thấy, một chế độ báo cáo chi tiết hơn sẽ tồn tại trên khắp Liên minh châu Âu với việc thực thi luật EMIR, MiFIR và MiFIR II.

Hầu hết các cơ quan được hỏi đều xác nhận rằng các thỏa thuận đã được đưa ra để cho phép Cơ quan quản lý thị trường phân tích trên sàn giao dịch và các thị trường vật chất có liên quan và các hoạt động phái sinh OTC, khi cần thiết dựa trên cơ sở tổng hợp. Tuy nhiên, một số cơ quan đã trả lời rõ ràng rằng những thỏa thuận này hiện chỉ áp dụng cho các hoạt động trên sàn giao dịch chứ không áp dụng cho các hoạt động phái sinh OTC (mặc dù nhiều cơ quan trả lời thường chỉ ra rằng các luật và/hoặc quy định mới sẽ được đưa ra yêu cầu phân tích hoạt động OTC). Hầu hết các cơ quan trả lời tiêu cực (Argentina, Hungary, Malaysia, Mexico, Panama và Romania) chỉ ra rằng hiện tại họ không có kế hoạch tiến hành các thỏa thuận cho phép phân tích tổng hợp, mặc dù Panama và Malaysia cho biết họ có ý định xem xét vấn đề này.

Phần lớn các cơ quan được hỏi chỉ ra rằng các chương trình giám sát của họ được cung cấp đầy đủ nguồn lực để đáp ứng các yêu cầu của Nguyên tắc 7. Trong số các cơ quan trả lời rằng họ không có đủ nguồn lực, lý do được đưa ra là bởi vì thiếu nhân sự có chuyên môn cao hoặc cơ cấu tổ chức thiếu sự rõ ràng được coi là một nguyên nhân.

Nguyên tắc 8: Giám sát, thu thập và phân tích thông tin

Cơ quan quản lý thị trường nên phát triển, sử dụng và duy trì các phương pháp giám sát hoạt động giao dịch trên thị trường mà họ giám sát, thu thập thông tin cần thiết và phân tích thông tin họ thu thập được một cách hiệu quả và phù hợp với loại thị trường được giám sát. Giám sát hiệu quả các đơn đặt hàng và giao dịch điện tử đòi hỏi khả năng giám sát theo thời gian thực, được hỗ trợ bởi các hệ thống tự động phát hiện các bất thường trong giao dịch. Việc giám sát, thu thập và phân tích cũng nên tập trung vào giao dịch trong ngày.

Đại đa số các cơ quan được hỏi đã phát triển, sử dụng và duy trì các phương pháp để i) giám sát hoạt động giao dịch trên thị trường mà họ giám sát, ii) thu thập thông tin cần thiết và iii) phân tích thông tin đã được thu thập. Hai trường hợp ngoại lệ là CNV của Argentina và Panama, cả hai đều lưu ý rằng họ đang thực hiện các bước để cải thiện việc giám sát các thị trường như vậy. Tuy nhiên, một số người trả lời đã khẳng định rằng nguyên tắc trên ngụ ý họ đang xem xét lại hệ thống hiện tại của mình để thực hiện các thay đổi.

Trong số các cơ quan trả lời khẳng định, có sự khác biệt về loại hình giám sát cũng như về quy mô và mức độ phức tạp của các thị trường được quản lý. Cuộc khảo sát chỉ ra rằng phần lớn các khu vực tài phán sử dụng các phương pháp được hỗ trợ bởi hệ thống tự động để thu thập và phân tích dữ liệu về các mô hình và các điểm bất thường trong giao dịch. Đối với những người trả lời không thể sử dụng hệ thống tự động, hệ thống đánh giá hiện tại là đủ trong hầu hết các trường hợp do quy mô tương ứng của thị trường.

Hơn nữa, cuộc khảo sát chỉ ra rằng phần lớn các cơ quan được hỏi thực hiện các chương trình giám sát thị trường có tính đến giao dịch trong ngày. Một lần nữa, kiểu giám sát các thị trường lớn và phức tạp hơn lại được tiếp tục hoàn thiện.

Nguyên tắc 9: Quyền tiếp cận thông tin

Cơ quan quản lý thị trường phải có quyền truy cập thông tin thường xuyên và không thường xuyên đối với các thị trường hàng hóa phái sinh phải được quản lý cũng như quyền thu thập thông tin về vị trí của người tham gia thị trường có liên quan với hàng hóa phái sinh không tập trung (OTC) và thị trường hàng hóa vật chất cơ bản. Đặc biệt, Cơ quan quản lý thị trường phải có quyền:

- i) Truy cập thông tin cho phép xây dựng lại tất cả các giao dịch trên thị trường hàng hóa phái sinh được quản lý (dấu vết kiểm toán);*
- ii) Truy cập thông tin cho phép họ xác định các vị thế lớn (tức là “mức độ rủi ro lớn” hoặc “sự tập trung”) và thành phần của thị trường được đề cập;*
- iii) Truy cập thông tin, nếu cần thiết, về quy mô và quyền sở hữu có lợi đối với các vị thế do một bên tham gia thị trường nắm giữ để tổng hợp các vị thế nắm giữ thuộc quyền sở hữu và kiểm soát chung;*
- iv) Truy cập thông tin về các giao dịch và vị thế của bên tham gia thị trường trên thị trường hàng hóa vật chất và OTC có liên quan; và*
- v) Thực hiện hành động thích hợp trong trường hợp bên tham gia thị trường hàng hóa phái sinh không cung cấp thông tin thị trường được yêu cầu cho Cơ quan quản lý thị trường.*

Cơ quan quản lý thị trường nên xem xét phạm vi thẩm quyền của mình để có được thông tin đó và nếu cần thiết có thể yêu cầu quyền truy cập đó từ cơ quan lập pháp có liên quan hoặc các cơ quan chính phủ phù hợp khác.

Tất cả các cơ quan trả lời trong các khu vực tài phán có thị trường hàng hóa phái sinh đều có thẩm quyền yêu cầu quyền truy cập vào thông tin liên quan liên quan đến các giao dịch và người nắm giữ vị thế lớn cũng như xử phạt các bên không hợp tác. Ngay cả ở một số thị trường hiện không có

thị trường hàng hóa phái sinh, những quyền hạn này sẽ có hiệu lực, theo khuôn khổ hiện hành, ngay khi thị trường hàng hóa phái sinh được cấp phép. Một sự kết hợp giữa các phương pháp tiếp cận đã được sử dụng mà không có sự ưa thích rõ ràng; một số phương pháp yêu cầu phải gửi nhật ký giao dịch đến cơ quan quản lý; trong khi các phương pháp khác chỉ yêu cầu gửi thông tin giao dịch có thể khôi phục lại giao dịch trong một khoảng thời gian hợp lý. Các cơ quan trả lời khác ủy quyền cho sàn giao dịch chịu trách nhiệm phát triển các thủ tục và chính sách để xây dựng lại các dấu vết kiểm toán. Các cơ quan được hỏi cũng có khả năng yêu cầu các sàn giao dịch công bố giới hạn vị thế hoặc ít nhất là xác định mức độ tập trung vốn cao. Một số yêu cầu nộp các báo cáo; trong khi các cơ quan khác thụ động hơn và yêu cầu lưu giữ hồ sơ để cho phép điều tra xác định mức độ vị thế và quyền lợi sở hữu. Một số cơ quan trả lời không có quyền truy cập và các vị trí và giao dịch của cá nhân người tham gia, chẳng hạn như ở UAE. Tại Châu Âu, EMIR sẽ yêu cầu Cơ quan quản lý thị trường có quyền hạn như vậy. Khả năng xử phạt rất khác nhau nhưng gần như tất cả đều có khả năng phạt tiền, bỏ tù và đình chỉ giấy phép của các bên không hợp tác.

Nguyên tắc 10: Thu thập thông tin về giao dịch trên sàn giao dịch

Đối với các giao dịch hàng hóa phái sinh trên sàn giao dịch, Cơ quan quản lý thị trường nên thu thập thông tin một cách thường xuyên và định kỳ về:

- i) Định giá hợp đồng trong suốt ngày giao dịch theo thời gian thực;*
- ii) Thông tin giao dịch hàng ngày bao gồm thời gian và ngày giao dịch, hợp đồng hàng hóa, tháng giao hàng, ngày hết hạn, mua/bán, số lượng, đối tác của hợp đồng và giá của hợp đồng;*
- iii) Báo cáo hàng ngày về các vị thế cuối ngày được nắm giữ bởi các bên trung gian trên thị trường (bởi cả “toàn bộ công ty” và nhà giao dịch cá nhân) và bởi những người tham gia thị trường khác, trong đó quy mô của vị thế cao hơn mức quy định (“vị thế lớn”). Thông tin được thu thập sẽ cho phép Cơ quan quản lý thị trường xác định từng người nắm giữ vị thế (theo tên hoặc mã) cho đến cấp độ khách hàng đầu tiên và quy mô của vị thế, theo tháng hợp đồng, cho từng người nắm giữ vị thế; Cơ quan quản lý thị trường phải có khả năng tổng hợp thông tin người nắm giữ vị thế kịp thời để xác định các vị thế thuộc quyền sở hữu hoặc kiểm soát chung; và*
- iv) Lưu trữ hàng tồn kho hoặc nguồn cung cấp khác có thể giao được khi thích hợp.*

Phần lớn các cơ quan được hỏi ở các khu vực tài phán có sàn giao dịch hàng hóa phái sinh (hoặc các cơ sở giao dịch tương đương) chỉ ra rằng Cơ quan quản lý thị trường liên quan có quyền truy cập vào thông tin liên quan đến việc định giá hợp đồng. Một phần đáng kể trong số các cơ quan được hỏi này chỉ ra rằng quyền truy cập đó được thực hiện bởi chính các sàn giao dịch như một phần của chức năng giám sát giao dịch của họ. Tương tự, phần lớn chỉ ra rằng Cơ quan quản lý thị trường có quyền truy cập vào dữ liệu giao dịch hàng ngày. Trong hầu hết các trường hợp, những dữ liệu này được các

sản giao dịch thu thập và cung cấp cho Cơ quan quản lý thị trường thông qua báo cáo hàng ngày hoặc định kỳ hoặc để đáp ứng yêu cầu đặc biệt. Khi các cơ quan trả lời cung cấp thông tin liên quan đến loại dữ liệu được thu thập, hầu như tất cả đều chỉ ra rằng những dữ liệu này bao gồm thời gian và ngày giao dịch, hợp đồng, tháng giao hàng, ngày hết hạn, mua/bán, số lượng và đối tác. Trong một số trường hợp, cơ quan được hỏi chỉ ra rằng thông tin được thu thập sẽ không cho phép họ cung cấp thông tin cụ thể liên quan đến bên có lợi ích cuối cùng trong giao dịch. Phần lớn đáng kể cũng chỉ ra rằng Cơ quan quản lý thị trường có quyền truy cập vào báo cáo cuối ngày về các vị thế do các bên trung gian nắm giữ. Nhiều cơ quan được hỏi chỉ ra rằng các báo cáo vị thế này nêu chi tiết tất cả các vị trí còn tồn đọng cho đến cấp độ chủ sở hữu hưởng lợi, trong khi các cơ quan khác chỉ có thể cho biết các vị thế ở cấp độ khách hàng đầu tiên. Phần lớn các cơ quan được hỏi chỉ ra rằng dữ liệu có sẵn để phân biệt các vị thế độc quyền với các vị thế của khách hàng. Khoảng một nửa số các cơ quan được hỏi cho biết rằng họ không nhận được báo cáo về tồn kho hoặc nguồn cung cấp hàng hóa cơ bản vì thị trường của họ không cung cấp dịch vụ giao hàng thực tế cho hàng hóa cơ bản. Tuy nhiên, ngay cả các cơ quan có nhận được thông tin về hàng tồn kho hoặc thông tin cơ bản cũng chỉ ra rằng thông tin này không được cung cấp thường xuyên mà chỉ được cung cấp cho Cơ quan quản lý thị trường theo yêu cầu. Chỉ có một cơ quan trả lời cho biết họ thu thập thông tin này một cách thường xuyên và định kỳ.

Hầu hết các cơ quan được hỏi chỉ ra rằng thông tin được thu thập cho phép Cơ quan quản lý thị trường xác định những người nắm giữ vị thế ở cấp độ khách hàng đầu tiên. Tuy nhiên, khoảng một nửa số cơ quan được hỏi chỉ ra rằng sẽ chỉ được cung cấp thông tin theo yêu cầu thu thập thông tin này của bên trung gian (sản giao dịch, cơ quan thanh toán bù trừ hoặc người tham gia). Chưa đến một nửa số cơ quan được hỏi cho biết rằng thông tin có sẵn để xác định loại giao dịch được thực hiện trong tài khoản. Loại thông tin được thu thập bởi các cơ quan trả lời này bao gồm: (i) tài khoản đó là tài khoản độc

quyền hay tài khoản khách hàng; (ii) tài khoản đó dành cho tổ chức thương mại, tổ chức thể chế hay dành cho cá nhân; và (iii) liệu tài khoản đó có nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro hoặc đầu cơ hay không. Số lượng người trả lời thu thập từng loại thông tin là tương tự nhau.

Nguyên tắc 11: Thu thập thông tin OTC

Đối với các giao dịch và vị thế hàng hóa phái sinh OTC, Cơ quan quản lý thị trường nên xem xét thông tin nào cần thu thập thường xuyên và thông tin nào cần thu thập "khi cần thiết". Cơ quan quản lý thị trường có quyền truy cập vào dữ liệu liên quan của Cơ sở dữ liệu thương mại ('TR') phải tính đến khả năng mở rộng truy cập cũng như các nghĩa vụ theo luật định đối với TR khi xây dựng chính sách thu thập dữ liệu của mình.

Phần lớn các cơ quan được hỏi thu thập thông tin đã được xác định cụ thể một cách thường xuyên và sẽ có nghĩa vụ báo cáo dữ liệu sau giao dịch phù hợp với quy định pháp lý quốc tế và địa phương.

Các cơ quan quản lý chứng khoán Canada đã và đang kiểm tra những thông tin nào sẽ được yêu cầu từ Cơ sở dữ liệu thương mại một cách liên tục và khi cần thiết. Hồng Kông sẽ đưa ra nghĩa vụ bắt buộc báo cáo, theo đó một số giao dịch phái sinh OTC cụ thể (tức là các giao dịch có thể báo cáo) phải được báo cáo cho cơ sở dữ liệu thương mại ("TR") do HKMA của Hồng Kông thiết lập. SFC Hồng Kông sẽ xem xét các loại thông tin cần được thu thập từ TR và sẽ thảo luận vấn đề này với HKMA. CFTC đã thông qua các quy tắc vào nửa cuối năm 2011 liên quan đến việc thu thập dữ liệu OTC, nhưng trước đây CFTC chỉ thu thập thông tin OTC cho các thị trường liên quan khi cần thiết thông qua "lời kêu gọi đặc biệt" của mình. Tương tự, AMF của Pháp hiện cũng có khả năng yêu cầu bất kỳ thông tin OTC nào "khi cần thiết".

Vì hiện tại không có thị trường hàng hóa phái sinh ở Ả Rập Saudi nên sẽ chỉ có báo cáo giao dịch hạn chế đối với các giao dịch OTC. Ở Thụy Sĩ, báo cáo OTC cho các cơ sở dữ liệu thương mại sẽ được áp dụng trong những tháng tới phù hợp với nhiều khu vực tài phán khác.

Nguyên tắc 12: Vị thế lớn

Cơ quan quản lý thị trường cần yêu cầu báo cáo các vị thế giao dịch lớn đối với các hợp đồng hàng hóa phái sinh có liên quan trên sàn giao dịch. Cơ quan quản lý thị trường phải có khả năng tổng hợp các vị thế thuộc sở hữu được kiểm soát hoặc kiểm soát một cách có lợi thay mặt cho một chủ sở hữu chung.

Đại đa số các cơ quan được hỏi có thị trường hàng hóa được quản lý trong phạm vi quyền hạn của họ trả lời rằng họ có phương tiện để xác định các vị thế giao dịch lớn cho các hợp đồng hàng hóa phái sinh trên sàn giao dịch có liên quan.

Trong đại đa số, có một số cơ quan trả lời rằng trong các quy tắc và/hoặc luật giao dịch của họ có yêu cầu cụ thể phải báo cáo vị thế của các nhà giao dịch lớn, chẳng hạn như SFC Hồng Kông, FSA của Anh (liên quan đến ICE Futures Europe và LIFFE), MAFF và METI của Nhật Bản, CSRC của Trung Quốc và DFSA của Dubai. Ngoài ra còn có các khu vực tài phán khác không có yêu cầu cụ thể đối với việc báo cáo vị thế của nhà giao dịch lớn, nhưng ở đó, vị thế của nhà giao dịch lớn có thể xác định được nhờ các nghĩa vụ báo cáo khác. Ví dụ: cả Brazil và Romania đều yêu cầu báo cáo tất cả các giao dịch và vị thế, ASIC của Úc cũng như vậy. Nhân viên giám sát thị trường của Canada (Alberta) giám sát hoạt động của các nhà giao dịch lớn thông qua các báo cáo hàng ngày của sàn giao dịch về vị thế và giao dịch của thành viên.

FMC của Ấn Độ và một số lượng lớn các quốc gia thuộc Liên minh Châu Âu đang trong quá trình thực hiện các quy định này nhưng họ đang thảo luận với các sàn giao dịch hoặc đang hoàn thiện việc đánh giá pháp luật. Số ít cơ quan còn lại trả lời là không có thị trường hàng hóa phái sinh nào được quản lý hoặc không có ý định thực hiện Nguyên tắc này.

Đại đa số cơ quan được hỏi trả lời rằng họ có khả năng tổng hợp các vị trí thuộc sở hữu của mình hoặc thay mặt cho một chủ sở hữu chung kiểm

soát một cách có lợi. Tuy nhiên, mức độ và phương tiện được tạo ra bởi mỗi Cơ quan quản lý thị trường có khả năng này sẽ khác nhau tùy theo người trả lời.

ASIC của Úc, CVM của Brazil, SFC của Hồng Kông, MAS của Singapore, FSB của Nam Phi, Canada (Alberta) và Canada (Québec) đều có sẵn các hệ thống hoặc công cụ phân tích cơ sở dữ liệu cho phép họ nhóm các vị thế. Các khu vực tài phán khác có thể yêu cầu thông tin về người sở hữu hưởng lợi từ người trả lời hoặc sàn giao dịch và có thể tổng hợp các vị thế dựa trên thông tin này. Tại Nhật Bản, cả MAFF và METI đều có thể tổng hợp các vị thế dựa trên thông tin được gửi theo Đạo luật hàng hóa phái sinh (CDA) tới các sàn giao dịch hàng hóa hoặc họ có thể yêu cầu thông tin từ Sàn giao dịch hàng hóa. Các ví dụ khác có thể được tìm thấy ở Vương quốc Anh, nơi FSA có thể yêu cầu thông tin này từ Sàn giao dịch đầu tư được công nhận (RIEs).

FMC của Ấn Độ và CMA của Ả Rập Saudi đều có khả năng tổng hợp các vị thế dựa trên thông tin người sở hữu hưởng lợi và các thông số bên ngoài như mã số cơ quan thuế hoặc kiến thức trước đây về cấu trúc doanh nghiệp quốc gia. Cả AFM của Hà Lan và Panama đều có ý định áp dụng các quy định cho phép Cơ quan quản lý thị trường có quyền kiểm soát lợi ích và tổng hợp các vị trí liên quan.

Nguyên tắc giải quyết tình trạng hỗn loạn của thị trường hàng hóa phái sinh

Nguyên tắc 13: Quyền can thiệp vào thị trường

Cơ quan quản lý thị trường nên có và sử dụng các quyền hạn một cách hiệu quả để can thiệp vào thị trường hàng hóa phái sinh nhằm ngăn chặn hoặc giải quyết tình trạng hỗn loạn thị trường và đảm bảo tính hiệu quả của thị trường. Những quyền hạn này phải bao gồm những điều sau đây:

- i) Quyền quản lý vị thế, bao gồm cả quyền đặt giới hạn vị thế - Cơ quan quản lý thị trường nên có và sử dụng các quyền quản lý vị thế, bao gồm cả quyền đặt giới hạn vị thế trước, đặc biệt là trong tháng giao hàng.*

Những điều này nhất thiết phải bao gồm các quyền quản lý vị thế:

- a) Thiết lập sự đồng ý tự động của nhà giao dịch để tuân thủ lệnh của Cơ quan quản lý thị trường khi vị thế của nhà giao dịch đó đạt đến một ngưỡng xác định hoặc bất kỳ quy mô nào mà Cơ quan quản lý thị trường cho là có hại cho hoạt động trật tự của thị trường, có tính đến tất cả các trường hợp liên quan. Họ cũng nên yêu cầu nhà giao dịch đó tuân thủ lệnh của Cơ quan quản lý thị trường, không tăng hoặc giảm vị thế; và*
- b) Cho phép Cơ quan quản lý thị trường đặt ra các hạn chế trước về quy mô vị thế mà người tham gia thị trường có thể đảm nhận trong hợp đồng hàng hóa phái sinh (tức là giới hạn vị thế).*
- ii) Các quyền tự do cân nhắc khác - Cơ quan quản lý thị trường cũng phải có quyền sử dụng bất kỳ biện pháp nào sau đây, nếu thích hợp, để giải quyết tình trạng gián đoạn thị trường hoặc nhận thấy mối đe dọa về sự gián đoạn thị trường hoặc để hỗ trợ các nỗ lực giám sát thị trường:*
 - việc áp đặt các giới hạn biến động giá;*

- *yêu cầu ký quỹ bổ sung, từ khách hàng hoặc từ thành viên thanh toán thay mặt cho khách hàng của họ;*
- *ra lệnh thanh lý hoặc chuyển giao các vị thế mở;*
- *đình chỉ hoặc cắt giảm giao dịch trên thị trường (ví dụ: tạm dừng giao dịch và cơ chế cầu dao);*
- *thay thế các điều khoản hoặc điều kiện giao hàng;*
- *hủy giao dịch;*
- *yêu cầu chủ sở hữu các vị thế nêu rõ ý định giao hàng; và*
- *yêu cầu nhà giao dịch công bố các sản phẩm phái sinh OTC có liên quan hoặc vị thế lớn trên thị trường vật chất*

Đại đa số cơ quan được hỏi trả lời rằng Cơ quan quản lý thị trường có quyền đặt ra giới hạn vị thế mở rộng. Trong hầu hết các trường hợp, quyền lực này được nắm giữ bởi sàn giao dịch trong phạm vi khu vực tài phán. Ví dụ: ở Hồng Kông, cả quy tắc HKFE và HKMEX đều cung cấp thẩm quyền thiết lập giới hạn vị thế. Các ví dụ khác bao gồm trường hợp của Vương quốc Anh và ba sàn giao dịch phái sinh chính (ICE Futures Europe, LIFFE và LME), và ở Nhật Bản, theo CDA, sàn giao dịch hàng hóa chịu trách nhiệm quy định chi tiết về các vấn đề liên quan đến thương mại và hợp đồng. Ở Pháp, quyền đặt giới hạn vị thế thuộc về cơ quan thanh toán bù trừ.

Ở một số khu vực tài phán, cơ quan quản lý có thẩm quyền đặt ra giới hạn vị thế. Tại Hoa Kỳ, theo Đạo luật Dodd Frank, CFTC được yêu cầu thiết kế và thực thi một loạt các sửa đổi giới hạn vị thế và đã ban hành các quy tắc cuối cùng cho việc này. Tại Malaysia, SC Malaysia có quyền áp đặt giới hạn đối với các vị thế được nắm giữ hoặc kiểm soát trong bất kỳ hợp đồng nào. Tại Hồng Kông, SFC có quyền thiết lập các giới hạn vị trí theo luật định. Ở Ấn Độ, giới hạn vị thế được quy định bởi cơ quan quản lý của chính phủ.

Một số cơ quan được hỏi đề cập rằng họ có quyền phê duyệt hoặc quyền hạn để tác động đến các quy tắc của sàn giao dịch. Các cơ quan trả lời này bao gồm MAS Singapore, yêu cầu các sàn giao dịch yêu cầu phê duyệt các thay đổi đối với khuôn khổ của họ để thiết lập, thay đổi hoặc loại bỏ bất

kỳ vị thế nào bị giới hạn đối với các hợp đồng tương lai hàng hóa được giao dịch trên thị trường của họ. FINMA ở Thụy Sĩ có thể tác động đến sản giao dịch để sửa đổi các quy tắc. Đối với các cơ quan trả lời không có quyền quản lý vị thế chính thức đối với các sản phẩm phái sinh hàng hóa, điều này là do họ không có thị trường phái sinh hàng hóa (ví dụ Mexico, Ả Rập Saudi) hoặc do chưa có luật pháp rõ ràng (ví dụ Na Uy). Panama không có bất kỳ quyền hạn nào nhưng hiện đang xem xét việc thực hiện quyền lực này.

Phần lớn các cơ quan được hỏi có quyền cho phép các biện pháp can thiệp khác nhau, ở cấp Cơ quan quản lý thị trường hoặc ở cấp độ sản giao dịch và cơ quan thanh toán bù trừ.

Ở Vương quốc Anh, tỷ suất lợi nhuận không được quản lý bởi Cơ quan quản lý thị trường mà bởi cơ quan thanh toán bù trừ do FSA quản lý theo Yêu cầu công nhận. Ở Anh, tất cả các quyền lực khác được đề cập đều được trao cho ba RIE. Tuy nhiên, đối với câu hỏi phụ (h), không có yêu cầu phải tiết lộ nhưng thông tin sẽ được cung cấp cho RIE theo yêu cầu. Tương tự như vậy ở Argentina, nơi tất cả các quyền lực nêu trên đều được trao cho thị trường tự điều chỉnh, không có quy định nào yêu cầu nhà giao dịch tiết lộ các giao dịch OTC chưa được đăng ký hoặc chính thức hóa.

Các cơ quan được hỏi có quyền hạn được chia sẻ với các nhà điều hành thị trường và cơ quan thanh toán bù trừ. Tại Canada, Công ty thanh toán bù trừ phái sinh Canada có thể thực hiện yêu cầu ký quỹ nếu thấy cần thiết và nếu không, tất cả các quyền hạn khác sẽ được trao cho cơ quan quản lý hoặc sản giao dịch. Tại Hoa Kỳ, CFTC và các nhà điều hành thị trường đều có quyền đình chỉ và tạm dừng giao dịch, đặt mức ký quỹ, giới hạn giá và ngắt mạch hoặc can thiệp vào thị trường theo cách khác. Ở Romania, những quyền lực này cũng được chia sẻ giữa các nhà điều hành thị trường, cơ quan thanh toán bù trừ và cơ quan quản lý.

MAFF và METI của Nhật Bản đều có quyền hạn trực tiếp theo CDA đối với các quyền hạn can thiệp này; Ngoài ra, Sở giao dịch hàng hóa còn có

quyền hạn tương tự theo quy định thị trường của riêng họ. FMC của Ấn Độ, SFC của Hồng Kông và DFSA của Dubai là những ví dụ về khu vực tài phán mà những người được hỏi đã tuyên bố rằng họ có thể thực hiện tất cả các quyền này theo các điều khoản rộng hơn trong quy định của họ.

Phần lớn các cơ quan được hỏi đã sử dụng quyền can thiệp vào thị trường của họ. Tình hình đảm bảo việc sử dụng các quyền lực này khác nhau tùy theo khu vực tài phán, mặc dù có những yếu tố chung giữa tất cả các khu vực tài phán.

Hầu hết các Cơ quan quản lý thị trường đều thực hiện quyền yêu cầu ký quỹ bổ sung, như một phần của quy trình quản lý rủi ro của họ. Ví dụ, ở Nam Phi, các thành viên thanh toán bù trừ thường yêu cầu ký quỹ bổ sung khi họ coi các vị thế liên quan và khách hàng của mình là rủi ro. FMC của Ấn Độ cũng sử dụng các lệnh gọi ký quỹ bổ sung khi giảm thiểu biến động giá một chiều và FSAN của Na Uy trích dẫn rằng lệnh gọi ký quỹ bổ sung từ các cơ quan thanh toán bù trừ là phổ biến. CSRC của Trung Quốc đã sử dụng quyền yêu cầu ký quỹ bổ sung trong giai đoạn đầu phát triển trên thị trường tương lai của Trung Quốc.

Trong thời điểm có nhiều biến động, Cơ quan quản lý thị trường thực hiện quyền thiết lập các giới hạn giá, ví dụ: BaFin của Đức hoặc tỷ suất lợi nhuận trong ngày do ASX 24 giới thiệu trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Một số lượng lớn Cơ quan quản lý thị trường sử dụng các quyền lực như vậy, trong thời điểm khủng hoảng kinh tế và tài chính (ví dụ: Argentina và Úc) hoặc khi giải quyết một vụ việc lạm dụng thị trường cụ thể, chẳng hạn như MF Global. CFTC Hoa Kỳ đã sử dụng quyền hạn của mình khi phản hồi vấn đề MF Global, đây là một trong bốn trường hợp duy nhất mà CFTC đã sử dụng các quyền hạn này kể từ năm 1980. DFSA của Dubai, HKMEX của Hồng Kông và BaFin của Đức cũng sử dụng quyền hủy bỏ đặc quyền giao dịch khi phản hồi MF Global.

Tuy nhiên, có một số Cơ quan quản lý thị trường chưa sử dụng các quyền này, vì các biện pháp can thiệp thị trường được giao hoàn toàn cho các nhà điều hành thị trường và không cần có sự tham gia của Cơ quan quản lý thị trường (Canada (Alberta)) hoặc vì không cần thiết.

Nguyên tắc 14: Đánh giá các thực tiễn phát triển

Cơ quan quản lý thị trường phải có hoặc đóng góp vào quá trình xem xét phạm vi quy định để đảm bảo rằng họ có quyền giải quyết các hoạt động giao dịch đang phát triển có thể dẫn đến thị trường mất trật tự. Các sàn giao dịch và các tổ chức tự quản lý đóng vai trò quan trọng và bổ sung cho các cơ quan quản lý của chính phủ trong việc xác định các hoạt động đó.

Tất cả các cơ quan trả lời ngoại trừ ba người đều nói rằng họ đóng góp hoặc có một quy trình cho phép họ xem xét phạm vi quy định trong phạm vi quyền hạn của họ. Nhiều Cơ quan quản lý thị trường có sẵn hệ thống đánh giá luân phiên để đảm bảo rằng các vấn đề thực tiễn thương mại gần đây và hiện tại nằm trong phạm vi quản lý của họ. Ví dụ, SC Malaysia tuân theo quy trình chu kỳ kép, trong đó các vấn đề cơ cấu dài hạn tuân theo chu kỳ 10 năm và các vấn đề ngắn hạn tuân theo chu kỳ 12 tháng. Ngoài các chu kỳ đánh giá thường xuyên này, SC Malaysia còn xác định các vấn đề phát sinh trên cơ sở đặc biệt. DFSA cũng tiến hành đánh giá luân phiên các Mô-đun sách quy tắc của họ và FSB Nam Phi cũng áp dụng chu kỳ đánh giá 5 năm đối với tất cả các luật thuộc trách nhiệm quản lý của họ.

Một số Cơ quan quản lý thị trường có các cơ quan tư vấn cụ thể được giao nhiệm vụ hoạch định chính sách, chẳng hạn như Ủy ban tư vấn công ty và thị trường (CAMAC) và Hội đồng quản lý tài chính (CFR) ở Úc, Ủy ban xác định rủi ro (CIR) ở Brazil, Hội đồng chứng khoán (Wertpapiererrat der BaFin) ở Đức và Cơ quan quản lý chứng khoán Canada (CSA) ở Canada. CSA ở Canada hiện đang hoàn thiện một quy tắc mới được coi là cần thiết để đảm bảo rằng các rủi ro liên quan đến giao dịch điện tử được quản lý một cách hiệu quả.

Vai trò xem xét phạm vi điều chỉnh thường được coi là trách nhiệm được chia sẻ hoặc ủy quyền giữa cơ quan quản lý thị trường và nhà điều hành thị trường. FSA Vương quốc Anh và RIE đều có trách nhiệm và nghĩa vụ đảm bảo rằng quy định được điều chỉnh phù hợp với nhu cầu và rủi ro trên thị trường. Tương tự ở Hoa Kỳ, CFTC có trách nhiệm ban hành các quy định mới và đề xuất thay đổi luật để giải quyết các hoạt động giao dịch đang phát triển có thể dẫn đến thị trường mất trật tự. Tuy nhiên, Thị trường hợp đồng được chỉ định (“DCM”) được yêu cầu phải có năng lực và trách nhiệm liên tục để đảm bảo rằng các quy tắc và nguồn lực của họ đủ để điều tiết hiệu quả thị trường của họ.

Nguyên tắc thực thi và chia sẻ thông tin

Nguyên tắc 15: Các quy tắc và chương trình tuân thủ

Cơ quan quản lý thị trường phải có các quy tắc, chương trình tuân thủ, chính sách xử phạt và quyền hạn để cấm, phát hiện, ngăn chặn và ngăn chặn các hành vi lạm dụng trên thị trường của họ, bao gồm thao túng hoặc cố gắng thao túng thị trường.

Các quy tắc và chương trình tuân thủ phải tính đến toàn bộ vị trí của người tham gia thị trường (tức là tất cả các vị trí thuộc quyền sở hữu và kiểm soát chung). Cần có sự rõ ràng về những gì cấu thành hành vi lôi kéo, lạm dụng hoặc hành vi bị cấm khác.

Các hành vi cụ thể mà Cơ quan quản lý thị trường nên tìm cách phát hiện và ngăn chặn bao gồm:

- i) gây ra hoặc cố gắng gây ra việc định giá giả tạo trên thị trường;*
- ii) tạo ra ấn tượng sai lệch hoặc gây hiểu lầm về hoạt động giao dịch đang diễn ra;*

- iii) phổ biến thông tin sai lệch hoặc gây nhầm lẫn về thị trường hoặc các điều kiện ảnh hưởng đến giá của bất kỳ hợp đồng phái sinh hàng hóa nào;*
- iv) tạo ra hoặc cố gắng tạo ra một góc hoặc siết chặt, trong đó vị thế kiểm soát lạm dụng được tích lũy trên thị trường vật chất và/hoặc hợp đồng tương lai hoặc thị trường OTC, buộc những người nắm giữ vị thế bán phải thanh toán nghĩa vụ của họ, bằng cách mua hoặc bù trừ hoặc bằng cách khác, gây bất lợi cho họ;*
- v) lạm dụng liên quan đến đơn đặt hàng của khách hàng;*
- vi) “buôn bán rửa tiền”, không liên quan đến việc thay đổi quyền sở hữu có lợi hoặc mục đích kinh tế;*
- vii) các giao dịch thông đồng nhằm tránh tiếp xúc với cơ chế định giá của thị trường một cách không thích đáng;*
- viii) vi phạm giới hạn vị thế áp dụng;*
- ix) che giấu danh tính của người giữ chức vụ và lạm dụng thông tin.*

Hầu hết các cơ quan được hỏi đều có luật quy định những gì cấu thành hành vi thao túng. Phần lớn trong số này sử dụng cách tiếp cận hai cấp, với luật và quy chế xác định hành vi lạm dụng thị trường và các quy tắc thị trường cung cấp thêm chi tiết về những gì cấu thành hành vi lạm dụng thị trường.

Ví dụ: Quy tắc ứng xử thị trường của FSA Vương quốc Anh, thể hiện việc FSA thực hiện Chỉ thị lạm dụng thị trường (có trong Đạo luật thị trường và dịch vụ tài chính của Vương quốc Anh năm 2000), quản lý lạm dụng thị trường là gì. RIE giám sát các loại lạm dụng thị trường theo các quy tắc trao đổi có liên quan. DFSA và SC Malaysia cũng xác định các hành vi và hành vi phạm tội bị cấm trong luật pháp cơ bản của họ, trong khi các sàn giao dịch thực hiện các quy tắc, bên cạnh các quy định theo luật định, thông qua sách quy tắc của họ.

Một số cơ quan được hỏi chỉ trích dẫn các quy định pháp luật. Một ví dụ là Thụy Sĩ, nơi các thực thể do FINMA quản lý bị ràng buộc bởi thông tư FINMA về các quy tắc ứng xử thị trường và nơi các thực thể không do FINMA quản lý bị ràng buộc bởi Bộ luật hình sự. Tuy nhiên, điều này hiện đang thay đổi, với thẩm quyền được trao cho FINMA ngay cả đối với các tổ chức không được quản lý, miễn là có liên kết đến thị trường được điều tiết. Tương tự, ở Ả Rập Saudi, CMA đã được trao quyền rõ ràng để chống lại sự thao túng, được thực hiện thông qua Luật Thị trường vốn và Quy định ứng xử thị trường.

Một số ít cơ quan được hỏi đã trích dẫn các miễn trừ trong khu vực tài phán của họ không phải tuân theo các điều khoản lạm dụng thị trường, ở cấp độ quản lý hoặc nhà điều hành thị trường. Ví dụ: Trong một số trường hợp, HKMEX cho phép các thành viên có thể tham gia vào các cuộc thảo luận trước khi thực hiện liên quan đến các giao dịch được thực hiện trên sàn giao dịch và các giao dịch chặn cũng được phép đối với các giao dịch thảo luận trước khi thực hiện. MAFF và METI của Nhật Bản cũng loại trừ các nhà giao dịch khỏi khỏi các điều khoản chính xung quanh việc lạm dụng thị trường, nhưng với lời cảnh báo rằng các nhà giao dịch khỏi phải đáp ứng một số điều kiện nhất định, theo quy định của sàn giao dịch.

Ở Mexico, các quy tắc quản lý các sàn giao dịch phải sinh chỉ yêu cầu các sàn giao dịch giám sát việc hình thành giá chính xác và không quản lý việc thao túng thị trường. Panama không áp dụng các quy định này đối với các sản phẩm phái sinh hàng hóa. Ở Ấn Độ, FMC đang trong quá trình xây dựng các hướng dẫn toàn diện quy định những gì cấu thành hành vi thao túng, lạm dụng hoặc hành vi bị cấm khác.

Hầu hết các khu vực tài phán nơi các đạo luật và quy tắc cấm thao túng cũng bao gồm việc cố ý thao túng dựa trên các thuật ngữ được sử dụng trong định nghĩa. Ví dụ: “cố gắng sử dụng hoặc tuyển dụng” (CFTC), “dự định” (Argentina CNV), “cố gắng” (Australia ASIC / Đan Mạch FSA / Ấn Độ FMC) “nhắm vào” (Brazil) hoặc “có thể dẫn đến” hoặc “có khả năng xảy ra”

(DFSA). Ở Đức, định nghĩa nêu rõ rằng một hành vi là lạm dụng nếu nó có ý định gây ảnh hưởng.

Tuy nhiên, có một số khu vực tài phán mà hành vi thao túng không được bảo vệ. Ở Anh, theo Luật pháp của EU, các cơ quan chức năng chỉ có quyền xử phạt đối với hành vi thao túng thực tế do gánh nặng chứng minh là tác động của thị trường phải được chứng minh. Bản sửa đổi hiện tại của Chỉ thị Lạm dụng Thị trường và Chỉ thị mới đề xuất giải quyết vấn đề này bằng cách trao quyền xử phạt các nỗ lực thao túng. Điều tương tự cũng xảy ra ở Na Uy, Romania và Pháp, mặc dù, theo quy định của France AMF, việc cấm các giao dịch hoặc lệnh liên quan đến thao túng không bao gồm những giao dịch có khả năng đưa ra tín hiệu sai lệch hoặc gây nhầm lẫn.

Ở Brazil, hành vi cố gắng thao túng không bị quản lý bởi các quy tắc hoặc quy định của Cơ quan quản lý thị trường nhưng có thể bị trừng phạt theo luật hình sự. Tương tự, ở Hà Lan, mặc dù luật hành chính không quy định hành vi cố gắng thao túng nhưng Công tố viên có thể điều tra hành vi thao túng thị trường như một trọng tội và tội hình sự kinh tế, và những quyền hạn này mở rộng đến việc cố gắng thao túng.

Hầu hết tất cả các cơ quan được hỏi đều khẳng định rằng Cơ quan quản lý thị trường của họ có chương trình tuân thủ với các quyền hạn cần thiết để phát hiện, ngăn chặn và chuyển đến bất kỳ hành vi bị cấm nào cũng như xử phạt mọi hành vi bị cấm. Tuy nhiên, những quyền hạn, trách nhiệm và nghĩa vụ này có sự khác nhau tùy thuộc vào khu vực tài phán khác nhau.

Ví dụ: ở Anh, tất cả các sàn giao dịch đều có kế hoạch giám sát tuân thủ để đến thăm và kiểm tra các thành viên của họ, trong khi ở Úc, ASIC có thời gian biểu để xem xét từng thị trường riêng lẻ. người tham gia để đảm bảo sự tuân thủ liên tục của họ. Canada (Manitoba) có một bộ phận tuân thủ chuyên trách tiến hành đánh giá trực tiếp định kỳ các hoạt động trao đổi và thanh toán bù trừ để xác định sự tuân thủ.

Quyền xử phạt thường được phân chia giữa Cơ quan quản lý thị trường và nhà điều hành thị trường; AMF của Pháp có thể áp dụng các biện pháp trừng phạt hành chính và FSA của Vương quốc Anh là cơ quan duy nhất xử phạt hành vi lạm dụng thị trường ở Anh. Tại Trung Quốc, các sàn giao dịch hợp đồng tương lai có quyền áp dụng các biện pháp trừng phạt kỷ luật đối với các vi phạm tự quản lý, nhưng CSRC sẽ áp dụng các hình phạt hành chính đối với các hành vi vi phạm quy định. Là một phần trong khuôn khổ quản trị tổng thể của SC Malaysia, Ủy ban Xử phạt đã được thành lập để cân nhắc và quyết định các biện pháp xử phạt hành chính phù hợp sau những vi phạm được Bộ phận Giám sát phát hiện.

Quyền phát hiện và ngăn chặn các hành vi bị cấm dường như thường thuộc về các nhà điều hành thị trường, chẳng hạn như ở Alberta, Na Uy hoặc Dubai. Malaysia áp dụng cách tiếp cận quy định hợp tác, trong đó SC Malaysia và Bursa Malaysia thực hiện giám sát những người tham gia thị trường trong việc phát hiện các hành vi vi phạm luật pháp, quy tắc và quy định có liên quan.

Việc đề xuất biện pháp cưỡng chế đương nhiên cũng khác nhau, tùy thuộc vào nơi xảy ra hành vi lạm dụng thị trường. Tại Vương quốc Anh, với việc RIE chịu trách nhiệm chính trong việc phát hiện hành vi bị cấm, RIE sẽ chuyển các hành vi đó sang FSA của Vương quốc Anh. Ở Úc, tình hình cũng tương tự, với việc chuyển đến nhóm ngăn chặn của ASIC và sau đó có thể là tới Hội đồng kỷ luật thị trường hoặc Giám đốc công tố. Tại Malaysia, theo quy định của mình, sàn giao dịch này được yêu cầu phải chuyển đến SC những trường hợp vi phạm luật chứng khoán.

Nguyên tắc 16: Khung giải quyết vấn đề buôn bán lạm dụng đa thị trường

Khuôn khổ tổng thể để giám sát và thực thi thị trường trong phạm vi quyền hạn phải được cấu trúc để cung cấp hành động phát hiện và thực thi tích cực và phối hợp chống lại các âm mưu thao túng hoặc lạm dụng có thể ảnh hưởng đến giao dịch trên nhiều thị trường trao đổi và OTC, cũng như các thị trường hàng hóa vật chất cơ bản.

Khi có nhiều sàn giao dịch trong một khu vực tài phán, phần lớn những người được hỏi đều có sẵn khuôn khổ để chia sẻ thông tin giữa các sàn giao dịch. Tuy nhiên, hầu hết các khu vực tài phán được khảo sát chỉ có một thị trường phái sinh.

Về thẩm quyền pháp lý đối với thị trường OTC và thị trường vật chất, các câu trả lời rất đa dạng. Khi thị trường phái sinh hàng hóa tồn tại, phần lớn các cơ quan quản lý tài chính có khả năng điều tra hành vi lạm dụng thị trường trên thị trường vật chất cơ bản nếu giá của phái sinh liên quan được cho là đã bị ảnh hưởng.

Ví dụ, trong trường hợp thị trường điện và khí đốt bán buôn ở Liên minh Châu Âu, có một điều khoản trong luật REMIT về sự hợp tác chặt chẽ giữa ACER, ESMA và cả cơ quan quản lý thị trường vật chất quốc gia cũng như cơ quan quản lý thị trường tài chính quốc gia.

Xét về phạm vi điều chỉnh đối với thị trường OTC, nhiều cơ quan quản lý tài chính châu Âu sẽ có thẩm quyền lớn hơn đối với các thị trường này khi luật EMIR về bắt buộc việc báo cáo các giao dịch OTC cho các kho giao dịch có hiệu lực vào đầu năm 2013. Tương tự, Cơ quan quản lý chứng khoán Canada (CSA), bao gồm 13 cơ quan quản lý chứng khoán Canada, đã thành lập Ủy ban phái sinh CSA để xem xét tình trạng thị trường phái sinh OTC ở Canada. .

Các cơ quan chức năng như CFTC của Hoa Kỳ, MAFF và METI của Nhật Bản, MAS của Singapore và của Australia ASIC có thẩm quyền và kỹ

thuật để điều tra các vị thể giao dịch cho dù được niêm yết, OTC hay các hợp đồng vật lý cơ bản, nếu những giao dịch đó được coi là đã được giao dịch với mục đích làm biến động báo giá trên sàn giao dịch.

Nguyên tắc 17: Quyền hạn và năng lực ứng phó với hành vi lạm dụng thị trường

Cơ quan quản lý thị trường phải có đủ quyền hạn và năng lực để điều tra và truy tố hành vi lạm dụng thị trường thực tế hoặc bị nghi ngờ, bao gồm cả nỗ lực thao túng. Các thành viên của IOSCO chịu trách nhiệm giám sát các thị trường phái sinh hàng hóa phải có tất cả các quyền hạn theo yêu cầu của Biên bản ghi nhớ đa phương của IOSCO về tư vấn, hợp tác và trao đổi thông tin (MMOU).

Với rất ít trường hợp ngoại lệ, các cơ quan trả lời câu hỏi này có quyền lấy tài liệu và bất kỳ thông tin nào từ người tham gia thị trường trong trường hợp điều tra hành vi lạm dụng thị trường.

Không phải tất cả bị cáo đều có quyền tự mình khởi xướng tố tụng hình sự. Tuy nhiên, những người không có quyền truy tố trực tiếp có quyền chuyển các vụ lạm dụng thị trường tới công tố viên ở khu vực tài phán tương ứng của họ.

Bảng dưới đây tóm tắt các bên ký 'A' và 'B' trong IOSCO MMOU, cho phép trao đổi thông tin giữa các cơ quan quản lý.

Bên ký kết A	Bên ký kết B	Bên ký kết C
Argentina CNV	Panama	Canada MSC
Australia ASIC		Greece HCMC
Brazil CVM		Gibraltar FSC
Canada AMF		India FMC
Canada ASC		

Canada OSC		
China CSRC		
Denmark DFSA		
Dubai DFSA		
France AMF		
German BaFin		
Greece HCMC		
Hong Kong SFC		
Japan MAFF		
Japan METI		
Korea FSC/FSS		
Luxembourg CSSF		
SC Malaysia		
Mexico CNBV		
Netherlands AFM		
Norway FSAN		
Portugal CMVM		
Saudi Arabia CMA		
Singapore MAS		
Switzerland FINMA		
UAE SCA		
U.K. FSA		
U.S. CFTC		

Nguyên tắc 18: Xử lý kỷ luật đối với Thành viên Thị trường

Cơ quan quản lý thị trường liên quan phải có và sử dụng các quyền hạn hiệu quả để kỷ luật các thành viên của mình hoặc những người tham gia thị trường được ủy quyền khác nếu hành vi lạm dụng xảy ra trên thị trường. Cần có sự rõ ràng về các loại biện pháp kỷ luật có thể được thực hiện.

Các câu trả lời cho câu hỏi này thuộc hai loại; thứ nhất, những khu vực tài phán nơi các tổ chức tự quản lý (SRO) chịu trách nhiệm áp dụng các biện pháp trừng phạt trực tiếp đối với các thành viên trao đổi; và thứ hai, khi các cơ quan quản lý tài chính tự áp đặt các biện pháp trừng phạt. Thông tin chi tiết về thủ tục kỷ luật và hình phạt được công khai (với rất ít trường hợp ngoại lệ) thông qua các trang web trao đổi hoặc trang web của cơ quan quản lý tài chính.

Như đã nêu ở trên, phần lớn các cơ quan trả lời câu hỏi này không có cơ chế tự điều tiết cho thị trường tài chính của mình. Trong các khu vực tài phán này, các sàn giao dịch phái sinh vẫn giữ quyền hàng đầu để kỷ luật các thành viên của họ vì lạm dụng thị trường. Tuy nhiên, các cơ quan quản lý tài chính có quyền hạn pháp lý chính thức để kỷ luật các thành viên thị trường thông qua luật pháp quốc gia. Các hình phạt khác nhau, mặc dù trong phần lớn các trường hợp, các cơ quan quản lý tài chính có quyền đưa ra cảnh báo và khiển trách công khai và riêng tư, phạt tiền, ra lệnh phân chia các khoản lợi bất hợp pháp hoặc yêu cầu bồi thường. Các cơ quan quản lý cũng có thể áp đặt các điều kiện, thậm chí cấm giao dịch, cũng như ra lệnh đình chỉ hoặc trục xuất khỏi tư cách thành viên và, nếu thích hợp, chuyển sang hình sự.

Các thị trường phái sinh tự điều chỉnh như Argentina, Canada (Québec) và Na Uy có SRO có thể áp dụng các biện pháp kỷ luật đối với cả thành viên và thành viên trung gian có hành vi lạm dụng. Mỗi thị trường đã thành lập các bộ phận giám sát và kiểm soát trong các sàn giao dịch phái sinh của mình và do đó có thể đưa ra các hình phạt thông qua ủy ban kỷ luật hoặc ủy ban đặc biệt của riêng họ. Các biện pháp trừng phạt này có thể bao gồm từ

cảnh cáo, phạt tiền và đình chỉ cho đến thu hồi ủy quyền của người được phê duyệt hoặc người giữ giấy phép. , trục xuất người tham gia đã được phê duyệt và bồi thường cho bất kỳ người nào bị thiệt hại do hành động hoặc thiếu sót của một người thuộc thẩm quyền của sàn giao dịch.

Ở Úc tồn tại một mô hình kết hợp giữa hai loại trên trong đó SRO chịu trách nhiệm áp đặt các biện pháp trừng phạt trực tiếp đối với các thành viên sàn giao dịch và các cơ quan quản lý tài chính tự áp đặt các biện pháp trừng phạt.

Tất cả các Cơ quan quản lý thị trường đều công bố công khai các biện pháp kỷ luật của mình, thường thông qua việc công bố trên các trang web quản lý hoặc trao đổi.

Nguyên tắc 19: Xử lý kỷ luật đối với những người không phải là thành viên của thị trường

Cơ quan quản lý thị trường liên quan phải có quyền hành động chống lại những người không phải là thành viên của thị trường phái sinh hàng hóa được quản lý hoặc những người tham gia thị trường khác nếu họ tham gia vào các hành vi lạm dụng hoặc thao túng hoặc bị nghi ngờ làm như vậy. Cơ quan quản lý thị trường có thể yêu cầu các mối quan hệ hợp đồng giữa các thành viên và khách hàng để có thể thực hiện hành động. Người ta dự đoán rằng quyền thực thi thường sẽ được quy định trong luật và sẽ được thực hiện bởi một cơ quan chính phủ, bao gồm cả công tố viên hoặc tòa án.

Ngoài ra, Cơ quan quản lý thị trường phải có khả năng can thiệp hoặc khiến sàn giao dịch can thiệp vào thị trường để giải quyết hoặc ngăn chặn hành vi lạm dụng của những người không phải là thành viên, bằng cách sử dụng các biện pháp thích hợp - thông qua các thành viên - chẳng hạn như bằng cách tăng mức ký quỹ, áp đặt các giới hạn giao dịch và thanh lý các vị thế cũng như loại bỏ các đặc quyền giao dịch. Mọi hành động can thiệp đều phải kịp thời.

Hầu hết các Cơ quan quản lý thị trường đều có quyền thực hiện hành động chống lại những người không phải là thành viên của thị trường phái sinh hàng hóa được quản lý. Nói chung, những hành động chống lại những người không phải là thành viên được thực hiện bởi cơ quan quản lý chính phủ. Tại Singapore, nếu sàn giao dịch phát hiện bất kỳ hoạt động đáng ngờ nào của những người không phải là thành viên, họ sẽ chuyển những trường hợp đó đến cơ quan quản lý MAS để điều tra thêm. MAS có thể thực hiện các biện pháp xử phạt dân sự đối với bất kỳ người nào vi phạm các quy định về ứng xử thị trường. Ngoài ra, MAS có thể đưa các tội phạm hình sự ra truy tố bởi Văn phòng Bộ trưởng Tư pháp.

Gần như tất cả các Cơ quan quản lý thị trường đều có thể can thiệp vào thị trường để giải quyết hoặc ngăn chặn sự lạm dụng của những người

không phải là thành viên. Quyền lực này thường được dành cho cơ quan quản lý của chính phủ. Ví dụ: Đạo luật Giao dịch Chứng khoán của Đức (Wertpapierhandelsgesetz–WpHG) §4(2)) quy định rằng cơ quan quản lý, BaFin, có thể ban hành tất cả các lệnh thích hợp và cần thiết để ngăn chặn giao dịch mất trật tự, bao gồm các biện pháp có thể ảnh hưởng đến cả thành viên và không phải thành viên. Tại Luxembourg, CSSF có thể ra lệnh chấm dứt mọi hành vi trái với luật lạm dụng thị trường hoặc đình chỉ giao dịch các công cụ tài chính liên quan theo Điều 29 của MAD.

Nguyên tắc 20: Chia sẻ thông tin

Cơ quan quản lý thị trường nên hợp tác với nhau, cả trong nước và ngoài khu vực tài phán của họ, để chia sẻ thông tin cho mục đích giám sát và kỷ luật. Đặc biệt, Cơ quan quản lý thị trường nên có những thỏa thuận cho phép họ chia sẻ thông tin về mức độ rủi ro lớn tại các thị trường liên kết và về nguồn cung liên quan đến các thị trường này. Những thỏa thuận này phải tính đến (nếu có):

- i) Biên bản ghi nhớ chia sẻ thông tin quốc tế của Exchange và Thỏa thuận (Exchange International MOU)³¹ và Tuyên bố về Hợp tác và Giám sát các Tổ chức Thanh toán và Giao dịch Hợp đồng Tương lai Quốc tế (Tuyên bố)³², tạo điều kiện thuận lợi cho việc xác định các rủi ro lớn của các công ty có thể có tác động bất lợi tiềm ẩn trên nhiều thị trường;*
- ii) Bản ghi nhớ đa phương của IOSCO về tư vấn, hợp tác và trao đổi thông tin (MMOU); và*
- iii) Hướng dẫn do IOSCO ban hành liên quan đến việc chia sẻ thông tin, chẳng hạn như Nguyên tắc của IOSCO về Hợp tác Giám sát*

³¹ The development of the *Exchange International MOU* was one of the achievements that resulted from the FIA sponsored Global Task Force on Financial Integrity, which was convened to address the cross-border issues that were identified in connection with the failure of Barings Plc.

³² The *Declaration* was developed through discussions at the CFTC's international regulators conference, and was motivated by work recommendations issued from the Windsor Conference and Tokyo Conference, which were convened by the CFTC, the U.K. FSA and Japanese regulators (Ministry of International Trade and Industry (MITI) and the Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries (MAFF)) to respond to the cross-border issues raised by the failure of Barings Plc. The *Declaration* was developed to address instances in which an exchange would not be able to share information directly with another exchange under the *Exchange International MOU*.

*xuyên biên giới*³³, *Báo cáo về chia sẻ thông tin đa khu vực để giám sát thị trường*³⁴, và *Hướng dẫn chia sẻ thông tin*³⁵.

Gần như tất cả những người được hỏi đều có khả năng hợp tác với nhau cả trong nước và quốc tế. Hợp tác quản lý trong nước thay đổi tùy theo phạm vi của cơ quan quản lý phái sinh so với các cơ quan có thẩm quyền khác. Trên bình diện quốc tế, hầu hết các cơ quan quản lý đều chia sẻ thông tin thông qua Biên bản ghi nhớ. Hầu hết các cơ quan quản lý đều đề cập đến Biên bản ghi nhớ đa phương của IOSCO (“MMOU”) là thỏa thuận được sử dụng để chia sẻ thông tin với các cơ quan quản lý nước ngoài trong bối cảnh phái sinh.

³³ See *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation*, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2010, available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>.

³⁴ See p.11 *Multi-jurisdictional Information Sharing for Market Oversight*, Final Report of the Technical Committee of IOSCO, April 2007, available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf> Among the information cited as possibly being useful is: transaction information e.g., details of trader’s positions, large positions, and related underlying market positions and inventory levels and locations of delivery stocks and details of related warehouse information.

³⁵ *Guidance on Information Sharing* (IOSCO 1997) – Internal Document. The Guidance provides that in dealing with unusual price movements or market volatility, markets and regulators should be prepared to share the following information: i) firms/customers controlling or owning the largest long/short positions in relevant securities or derivatives; (ii) concentration and composition of positions in the relevant securities or derivatives, including Firm positions or Customer positions, both on organized markets and in the OTC markets; and (iii) characteristics of related instruments, such as terms of the underlying physical market instrument or physical commodity, procedures for delivery or cash settlement, and deliverable supply of the relevant physical market instrument or physical commodity.

See also *Principles of Memoranda of Understanding*, Report of the Technical Committee of IOSCO, September 1991, available at

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf>

Mechanisms to Enhance Open and Timely Communication Between Market Authorities of Related Cash and Derivative Markets During Periods of Market Disruption, Report of the Technical Committee of IOSCO, October 1993, available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD29.pdf>.

Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 1996 available at <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf>.

Hầu hết các khu vực tài phán không có hợp đồng liên kết yêu cầu thỏa thuận chia sẻ thông tin tại các thị trường liên kết. Đáng chú ý là CFTC của Hoa Kỳ và FSA của Vương quốc Anh có một Biên bản ghi nhớ bao gồm việc chia sẻ thông tin trong các hợp đồng được liên kết trên RIE của Vương quốc Anh và DCM của Hoa Kỳ. Các thỏa thuận này đặc biệt có liên quan vì có các hợp đồng năng lượng liên kết giao dịch trên cả ICE Futures Europe (ở London) và NYMEX (ở New York). Các cơ quan có thẩm quyền khác, chẳng hạn như DFSA dành cho DME cũng đưa ra các thỏa thuận để chia sẻ thông tin trước khi phát triển khối lượng.

Để hạn chế chia sẻ thông tin, 12 khu vực tài phán đã trích dẫn luật ngăn chặn hoặc các hạn chế khác đối với việc chia sẻ thông tin. Ví dụ, Trung Quốc tuyên bố rằng theo Quy định về công bố thông tin, CSRC có thể từ chối đáp ứng mọi yêu cầu về thông tin pháp lý có thể gây tổn hại cho hoạt động thị trường tương lai, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư, an ninh quốc gia, an ninh công cộng, an ninh kinh tế hoặc ổn định xã hội. Tuy nhiên, một số khu vực tài phán đang đề xuất sửa đổi các quy tắc của họ để cho phép chia sẻ thông tin rộng rãi hơn với các cơ quan quản lý. CNV Argentina đã đề xuất sửa đổi Luật Chứng khoán chào bán ra công chúng số 17.811, điều này sẽ vô hiệu hóa các quy định bảo mật ngân hàng liên quan đến chia sẻ thông tin.

Nguyên tắc tăng cường khám phá giá trên thị trường phái sinh hàng hóa

Nguyên tắc 21: Minh bạch thị trường hàng hóa phái sinh

Cơ quan quản lý thị trường nên công bố mức độ rủi ro tổng hợp của các nhóm nhà giao dịch lớn khác nhau, đặc biệt là những người tham gia thương mại và phi thương mại, trong giới hạn duy trì niềm tin của nhà giao dịch.

Báo cáo công khai tổng hợp về các vị thế theo loại nhà giao dịch hiện chỉ được thực hiện ở Brazil, Nhật Bản, Đài Bắc Trung Quốc, Anh và Hoa Kỳ. Tuy nhiên, Liên minh Châu Âu có kế hoạch áp dụng loại báo cáo này.

CFTC Hoa Kỳ xuất bản một báo cáo hàng tuần, được gọi là Cam kết của Nhà giao dịch (“Báo cáo COT”), cung cấp cho công chúng thông tin tổng hợp về rủi ro mua và bán đối với các nhóm nhà giao dịch khác nhau đối với các mặt hàng có từ 20 nhà giao dịch lớn trở lên. Báo cáo COT cung cấp cái nhìn sâu sắc về việc liệu người dùng cuối, chẳng hạn như nhà sản xuất và thương nhân, hay đại lý và quỹ được quản lý, có chiếm phần lớn mối quan tâm mở đối với một mặt hàng nhất định hay không.

Các sàn giao dịch hàng hóa Nhật Bản công bố các báo cáo tương tự và phân chia lượng nắm giữ thành hai hoặc bảy loại nhà giao dịch. Taifex ở Đài Bắc công bố vị trí tổng hợp của năm bên mua và bên bán lớn nhất trong top 10 trong mỗi hợp đồng.

Tại Vương quốc Anh, các sàn giao dịch LIFFE và ICE Futures Europe đã áp dụng Báo cáo COT theo tiêu chuẩn tương thích với tiêu chuẩn được CFTC sử dụng. LME hiện không xuất bản Báo cáo COT nhưng lưu ý rằng loại báo cáo công khai này sẽ là bắt buộc trên toàn Liên minh Châu Âu theo điều 60 của MiFID II. Điều 60 sẽ yêu cầu các thị trường niêm yết được quản lý, Cơ sở giao dịch đa phương và Cơ sở giao dịch có tổ chức thừa nhận giao dịch hàng hóa phái sinh phải công bố báo cáo hàng tuần cho thấy các vị thế

tổng hợp được nắm giữ bởi các loại nhà giao dịch khác nhau đối với các công cụ tài chính khác nhau được giao dịch trên nền tảng của họ.

Tại Trung Quốc, các sàn giao dịch hợp đồng tương lai công bố lợi ích mở và khối lượng giao dịch của các thành viên và CSRC đang xem xét tính khả thi của việc giới thiệu báo cáo CFTC COT.

Các cơ quan quản lý khác đã trả lời bày tỏ sự quan tâm đến việc kiểm tra Nguyên tắc này để xem nó có thể được thực hiện như thế nào trong phạm vi quyền hạn của họ.