

QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI SỞ GIAO DỊCH HÀNG HÓA: PHÂN TÍCH SO SÁNH VÀ GỢI Ý CHO VIỆT NAM

● NGÔ VINH BẠCH DƯƠNG¹ - NGUYỄN THU DUNG¹

¹Viện Nhà nước và Pháp luật

TÓM TẮT:

Bài viết phân tích so sánh các mô hình quản lý nhà nước đối với Sở giao dịch hàng hóa (SGDHH) tại Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu và Vương quốc Anh, từ đó làm rõ ba lớp triết lý quản lý: mô hình dựa trên quy tắc (rules-based), mô hình dựa trên nguyên tắc (principles-based) và mô hình lai (hybrid). Dựa trên phân tích các văn bản pháp quy và hai tình huống điển hình (khủng hoảng nikel LME 2022 và sự kiện giá dầu WTI âm 2020), mô hình lai - kết hợp nguyên tắc làm khung định hướng với các quy tắc kỹ thuật hóa tại các điểm rủi ro là lựa chọn hiệu quả hơn cả. Bài viết đồng thời đối chiếu với thực tiễn Việt Nam và dự thảo Nghị định mới về hoạt động mua bán hàng hóa qua SGDHH (bản Dự thảo ngày 10/9/2025), qua đó đề xuất một số gợi ý chính sách để hoàn thiện mô hình quản lý, nâng cao năng lực hội nhập và sức chống chịu của thị trường hàng hóa trong nước.

Từ khóa: sở giao dịch hàng hóa, thị trường phái sinh hàng hóa, quản trị theo quy tắc và nguyên tắc, mô hình lưỡng đỉnh, giám sát thị trường.

1. Đặt vấn đề

Sở giao dịch hàng hóa (SGDHH) giữ vai trò kép: (i) là nơi hình thành giá tham chiếu cho thị trường hàng hóa; (ii) là hạ tầng để phòng ngừa rủi ro giá thông qua các công cụ phái sinh. Khi quy mô và mức độ liên thông của thị trường tăng lên, yêu cầu về một khung pháp lý đủ chặt nhưng vẫn mở cho đổi mới trở nên đặc biệt quan trọng.

Trên bình diện quốc tế, việc quản lý các thực thể này thường được mô tả dưới hai nhãn phổ biến: “dựa trên quy tắc” hoặc “dựa trên nguyên tắc”. Cách phân loại này tạo cảm giác phải chọn một

trong hai: hoặc quy định chi tiết, cứng nhắc hoặc quy định mục tiêu ở tầng cao và để cơ quan quản lý diễn giải sau. Bài viết cho rằng thực tế phức tạp hơn: các trung tâm tài chính lớn đều vận hành trong một phổ liên tục giữa quy tắc và nguyên tắc, thường kết thúc ở một mô hình lai.

Tại Việt Nam, hoạt động mua bán hàng hóa qua SGDHH hiện được điều chỉnh chủ yếu bởi Luật Thương mại 2005 và các nghị định hướng dẫn là Nghị định số 158/2006/NĐ-CP và Nghị định số 51/2018/NĐ-CP. Khung pháp lý này đã cho phép hình thành và vận hành SGDHH đầu

tiên nhưng cũng bộc lộ hạn chế khi thị trường bắt đầu kết nối quốc tế, triển khai các sản phẩm mới và đòi hỏi cơ chế quản trị rủi ro hiện đại. Việc Bộ Công Thương đang soạn thảo Nghị định mới là cơ hội để nhìn lại mô hình quản lý và cập nhật theo kinh nghiệm quốc tế.

Từ đó, bài viết đặt ra các câu hỏi: (1) Mỗi mô hình quản lý tại Hoa Kỳ, EU và Anh có đặc điểm, ưu - nhược điểm gì? (2) Các cú sốc thị trường gần đây nói gì về giới hạn của từng mô hình? (3) Việt Nam nên thiết kế Nghị định mới theo hướng nào để vừa kiểm soát rủi ro vừa không kìm hãm đổi mới?

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Chuẩn mực quốc tế liên quan

Nền tảng chung cho quản lý hạ tầng thị trường tài chính là Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) của CPMI-IOSCO (2012), nhấn mạnh các yêu cầu về quản trị, quản lý rủi ro, thanh toán bù trừ và công bố thông tin - đặc biệt quan trọng đối với tổ chức bù trừ trung tâm (CCP). Đối với thị trường phái sinh hàng hóa, IOSCO đã cập nhật các nguyên tắc quản lý và giám sát từ năm 2013 (Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets FR02/23, 1/2023), trong đó nhấn mạnh 4 điểm:

- (i) Bảo đảm toàn vẹn thị trường;
- (ii) Chứng minh được khả năng giao nhận thực tế của hợp đồng;
- (iii) Giám sát được các vị thế lớn trên thị trường OTC;
- (iv) Cơ quan quản lý và sàn phải có quyền can thiệp khi thị trường mất trật tự.

Đây là khung tham chiếu trực tiếp cho các nước đang sửa đổi luật lệ về giao dịch phái sinh hàng hóa.

2.2. Cơ sở lý thuyết về mô hình lai quy tắc và nguyên tắc

Quản trị theo quy tắc (rules based governance) và quản trị theo nguyên tắc (principle based governance) là chủ đề được tranh cãi từ rất lâu trong giới luật học và quản lý về tính hiệu quả, linh hoạt, dễ thực hiện. Tuy vậy, nó được làm rõ ràng hơn cả trong tác phẩm kinh điển "Rules versus Standards: An Economic Analysis" của Kaplow

(1992) phân tích sự khác biệt dựa trên thời điểm các chi phí phát sinh.

Kaplow phân biệt rõ: các quy tắc là mệnh lệnh pháp lý được xác định trước khi hành vi diễn ra (ex ante), còn tiêu chuẩn là mệnh lệnh được làm rõ dựa trên các nguyên tắc đã ban hành sau khi hành vi xảy ra (ex post). Lựa chọn giữa hai cách tiếp cận này chính là lựa chọn giữa tính chắc chắn và tính linh hoạt, đồng thời là lựa chọn về phân bổ chi phí tuân thủ: Quản trị theo quy tắc tốn công soạn thảo nhưng rẻ khi áp dụng; Quản trị theo nguyên tắc thì ngược lại, cơ quan soạn thảo có thể ban hành quy phạm rất nhanh nhưng nó có thể phát sinh các chi phí lớn đối với người dân và doanh nghiệp trong việc tuân thủ như tham vấn luật sư, chuyên gia, để hiểu rõ giới hạn của nguyên tắc và quá trình này có thể phát sinh hiện tượng lách luật.

Sự đánh đổi giữa tính chắc chắn của quy tắc và tính linh hoạt của nguyên tắc càng trở nên phức tạp trong bối cảnh SGDHH - nơi diễn ra sự giao thoa giữa rủi ro thị trường tài chính và rủi ro thực thể từ thị trường hàng hóa vật chất. Một khung pháp lý thuần túy quy tắc có thể kém hiệu quả trước các biến động bất thường của thị trường hàng hóa như đại dịch, chiến tranh. Trong khi đó, một khung quản lý thuần nguyên tắc lại tiềm ẩn rủi ro về sự thiếu nhất quán trong áp dụng và giám sát. Chính những phân tích của Kaplow đã gợi ý đến một mô hình lai giữa quản trị theo nguyên tắc và quản trị theo quy tắc.

Từ cuối thế kỷ XX, quản lý công và quản lý tài chính chuyển dần sang giám sát dựa trên rủi ro (risk-based supervision): nguồn lực quản lý không phân bổ đều, mà dồn vào những điểm, những chủ thể và những giao dịch mang rủi ro hệ thống cao hơn (Hutter, 2005; Black, 2005). Cách tiếp cận này buộc nhà quản lý phải phân tầng công cụ: chỗ rủi ro cao thì phải có quy tắc chặt; chỗ rủi ro thấp hoặc khó đo thì để nguyên tắc dẫn đường. Nói cách khác, bản thân "dựa trên rủi ro" đã hàm ý một cấu trúc lai.

Dòng nghiên cứu của Ayres và Braithwaite (1992) đã bổ sung thêm một thực tế là đối tượng

quản lý không thụ động. Nhà nước phải “đáp ứng” (respond) với mức độ ngoan cố hay hợp tác khác nhau của các doanh nghiệp bằng thang công cụ tăng dần (regulatory pyramid): bắt đầu từ khuyến nghị, hướng dẫn, nguyên tắc, đến quy tắc bắt buộc và cuối cùng là trừng phạt nếu doanh nghiệp không thực hiện. Muốn xây dựng được thì ngay trong thiết kế phải có cả nguyên tắc lẫn quy tắc.

Cách tiếp cận theo tình huống (contingency/fit approach) với các nghiên cứu của Baldwin, Cave, & Lodge (2012) đã khẳng định: không có một mô hình điều tiết nào tối ưu cho mọi bối cảnh; một thiết kế điều tiết được coi là “tốt” khi nó ăn khớp (fit) với mức độ phức tạp, tốc độ đổi mới và năng lực thực thi của cơ quan quản lý. Với những lĩnh vực đa rủi ro như thị trường tài chính, vừa có rủi ro thị trường, vừa rủi ro vận hành, vừa rủi ro pháp lý, vừa có nguy cơ rửa tiền và tài trợ khủng bố lại có cả AML/CTF - thì thiết kế thuần túy quy tắc sẽ làm phình to hệ thống quy định và bộ máy giám sát luôn ở tình trạng lỗi thời nhanh, còn thiết kế thuần túy nguyên tắc sẽ để sơ hở quá nhiều điểm vận hành. Vì vậy, mô hình lai không phải là sự pha trộn tùy nghi, mà là kết quả logic của yêu cầu phù hợp bối cảnh.

Tổng hợp 4 nhánh lý thuyết trên cho ta một mệnh đề chặt hơn: mô hình lai trong quản lý, giám sát lĩnh vực đa rủi ro như các SGDHH là lựa chọn hợp lý về mặt lý thuyết khi (i) đối tượng điều tiết mang nhiều lớp rủi ro; (ii) mức độ đổi mới cao; (iii) năng lực thực thi của cơ quan quản lý có giới hạn.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phương pháp định tính, gồm:

(i) Phân tích văn bản pháp lý của CFTC (CEA, 17 CFR parts 38, 40), của EU (MiFID II/MiFIR, đặc biệt là RTS 6) và của Vương quốc Anh (FCA Handbook, Consumer Duty);

(ii) Nghiên cứu so sánh 3 mô hình trên các tiêu chí: triết lý điều tiết, công cụ pháp lý, cơ chế đổi mới, quản lý rủi ro và gánh nặng tuân thủ;

(iii) Nghiên cứu tình huống với hai sự kiện LME 2022 và WTI 4/2020 để minh họa cho các đánh giá từng mô hình;

(iv) Đối chiếu với dự thảo Nghị định mới của Việt Nam để đề xuất kiến nghị.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. So sánh các mô hình quản lý

Hoa Kỳ - mô hình lai thực dụng: Ủy ban Thương mại hàng hóa Hoa Kỳ (CFTC) đặt ra một bộ Các nguyên tắc cốt lõi (Core Principles (17 CFR part 38) và cho phép các SGDHH có “quyền tự quyết hợp lý” trong cách tuân thủ, đồng thời quy định rất chi tiết ở những điểm rủi ro cao như giao dịch điện tử, kiểm soát trước giao dịch, báo cáo sự cố. Cơ chế tự chứng nhận niêm yết sản phẩm mới giúp thị trường đổi mới nhanh, nhưng gắn với nghĩa vụ chứng minh hợp đồng không dễ bị thao túng. Đây là mô hình “linh hoạt có điều kiện”.

Liên minh châu Âu - hài hòa bằng chuẩn kỹ thuật: EU phải tạo sân chơi chung cho 27 nước, nên cách tiếp cận là chi tiết hóa bằng chuẩn kỹ thuật, điển hình là RTS 6 về giao dịch thuật toán. Đổi mới vẫn được chấp nhận nhưng trong biên độ hẹp. Ưu điểm: mức tối thiểu đồng đều; nhược điểm: chi phí tuân thủ cao.

Vương quốc Anh - nhấn mạnh nguyên tắc và kết quả: FCA không chỉ dừng ở 11 nguyên tắc kinh doanh mà còn yêu cầu doanh nghiệp chứng minh kết quả tốt cho khách hàng (Consumer Duty). Điều này chống lại tư duy “đánh dấu vào ô” và chuyển gánh nặng sang phía đơn vị được giám sát. Tuy nhiên, nếu không có các quy tắc vận hành tối thiểu đi kèm, mô hình này có thể để lọt rủi ro vận hành.

4.2. Bài học từ các nguyên tắc quản lý toàn cầu và giới hạn của các mô hình thuần túy

Sự cần thiết của một mô hình lai không chỉ được lý giải từ lập luận lý thuyết mà còn được củng cố vững chắc thông qua các phân tích và khuyến nghị cập nhật từ những tổ chức quốc tế có uy tín. Những biến động mạnh mẽ và có tính hệ thống trên thị trường hàng hóa đã tạo ra một phòng thí nghiệm tự nhiên, buộc các cơ quan quản lý phải nhìn nhận lại một cách nghiêm túc tính hiệu quả và những giới hạn của các khung pháp lý thuần túy trong việc dự báo và ngăn chặn khủng hoảng.

Trong báo cáo năm 2023 "Principles for the

regulation and supervision of commodity derivatives markets" (FR02/23), IOSCO một lần nữa đã đặc biệt nhấn mạnh và làm rõ bốn trụ cột nguyên tắc then chốt mà một khung quản lý hiệu quả phải đảm bảo, đó là:

(i) Duy trì sự toàn vẹn của thị trường, chống lại mọi hành vi thao túng;

(ii) Chứng minh được tính khả thi của việc giao nhận hàng hóa thực tế đối với các hợp đồng, nhằm đảm bảo mối liên kết hữu cơ giữa thị trường tài chính và thị trường vật chất;

(iii) Thiết lập cơ chế giám sát hiệu quả các vị thế lớn, bao trùm cả thị trường OTC lẫn sàn giao dịch, để có được bức tranh toàn cảnh về rủi ro;

(iv) Trao quyền rõ ràng cho cơ quan quản lý và sàn giao dịch can thiệp kịp thời khi thị trường mất trật tự, nhưng phải trong một khuôn khổ minh bạch và được xác định trước (IOSCO, 2023).

Việc IOSCO lập lại một cách mạnh mẽ và có phần cảnh báo này không đơn thuần là sự nhắc lại các chuẩn mực cũ. Nó phản ánh một bài học thực tiễn quan trọng được đúc kết từ các sự kiện thị trường: các mô hình thuần túy (dù là quy tắc hay nguyên tắc) đã bộc lộ những "điểm mù" nguy hiểm trong việc đảm bảo đồng thời và nhất quán cả bốn nguyên tắc nói trên. Sự đánh đổi giữa tính chắc chắn và linh hoạt, nếu không được quản lý tốt, sẽ tạo ra những kẽ hở mà rủi ro hệ thống có thể tích tụ và bùng phát.

Một mô hình thiên về nguyên tắc có thể tạo ra sự linh hoạt và khuyến khích đổi mới, nhưng nếu thiếu các quy tắc kỹ thuật ràng buộc tại các điểm rủi ro then chốt (như báo cáo vị thế OTC, kế hoạch can thiệp được định nghĩa rõ hay tiêu chuẩn về tính khả thi giao nhận), nó có thể dẫn đến sự thiếu nhất quán trong giám sát, gây khó khăn cho việc đánh giá tuân thủ và buộc các cơ quan phải đưa ra những quyết định can thiệp chủ quan, tổn kém về mặt uy tín khi khủng hoảng bùng phát. Trong trạng thái "nguyên tắc mơ hồ", các sàn giao dịch và thành viên có thể hiểu và áp dụng các nguyên tắc theo những cách khác nhau, làm suy yếu tính đồng bộ và công bằng của thị trường.

Ngược lại, một mô hình thiên về quy tắc có thể tạo ra sự chắc chắn và dễ dự đoán cho việc tuân thủ, nhưng lại dễ trở nên cứng nhắc và phản ứng chậm chạp. Nó có thể thất bại trong việc theo kịp những rủi ro mới nổi từ thị trường cơ sở (như sự đứt gãy chuỗi logistics, hạ tầng kho bãi) hoặc những sản phẩm phái sinh phức tạp. Hệ quả là, chúng ta có thể chứng kiến một nghịch lý: "mọi giao dịch đều đúng luật nhưng kết quả thị trường vẫn thất bại", bởi lẽ các quy tắc cứng nhắc không thể bao quát hết mọi tình huống biến động của thực tiễn.

Do đó, phân tích của IOSCO một lần nữa khẳng định tính đúng đắn của mô hình lai. Cấu trúc này không chỉ đủ sức chống chịu trước các cú sốc của thị trường hàng hóa hiện đại, vốn ngày càng liên thông và phức tạp, mà còn tạo ra không gian cho sự đổi mới có kiểm soát.

4.3. Về cấu trúc giám sát - mô hình lưỡng đỉnh

Các quốc gia không chỉ lựa chọn giữa các triết lý quản lý (nguyên tắc và quy tắc) mà còn phải quyết định mô hình tổ chức giám sát. Có ít nhất 4 mô hình phổ biến:

(i) Mô hình theo ngành/dòng sản phẩm (Bộ nào cấp phép thì Bộ đó giám sát - như Việt Nam hiện nay);

(ii) Mô hình cơ quan tích hợp tài chính (gom toàn bộ vào một đầu mối);

(iii) Mô hình cơ quan đầu mối kết hợp cơ chế phối hợp liên ngành (lead regulator + MoU);

(iv) Mô hình lưỡng đỉnh (tách biệt giám sát an toàn hệ thống với giám sát hành vi thị trường).

Lựa chọn mô hình nào phụ thuộc vào mức độ hội tụ giữa thị trường tài chính và hàng hóa, tính phức tạp của sản phẩm và năng lực thực thi của cơ quan quản lý (Baldwin, Cave, & Lodge, 2012). Đối với một thị trường non trẻ như Việt Nam, việc củng cố mô hình ngành dọc trong dự thảo nghị định là bước đi phù hợp. Tuy nhiên, ngay từ bây giờ, việc học hỏi tinh thần cốt lõi của mô hình này là hoàn toàn khả thi. Đó chính là việc phân định rõ hai mục tiêu giám sát trong nội bộ cơ quan quản lý: một bộ phận tập trung vào giám sát an toàn vĩ mô và sự ổn định của hệ thống (như các CCP, công ty ký quỹ),

trong khi một bộ phận khác chuyên trách về giám sát hành vi thị trường và bảo vệ nhà đầu tư. Sự phân công rành mạch này giúp nâng cao tính chuyên môn hóa và ngăn ngừa xung đột mục tiêu nội tại ngay trong quá trình vận hành mô hình ngành dọc hiện hành.

4.4. Nội dung quản lý nhà nước và thực tiễn Việt Nam

Quản lý nhà nước đối với SGDHH về cơ bản có thể phân thành 6 nhóm chức năng:

- (i) xây dựng và cập nhật khung pháp lý;
- (ii) cấp phép và phê chuẩn điều lệ, quy chế hoạt động của Sở và thành viên;
- (iii) giám sát giao dịch hằng ngày, bao gồm theo dõi giới hạn vị thế và cảnh báo thao túng giá;
- (iv) quản lý sản phẩm và việc liên thông quốc tế;
- (v) thanh tra và xử lý vi phạm;
- (vi) can thiệp, xử lý khủng hoảng để bảo đảm thị trường trật tự.

Ở Việt Nam, Bộ Công Thương, thông qua Cục Quản lý và Phát triển thị trường trong nước đang đảm nhận gần như toàn bộ 6 nhóm việc này. Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện nay, nhân lực và hạ tầng giám sát còn hạn chế.

Dự thảo Nghị định mới (bản 10/9/2025) có xu hướng đẩy mạnh tăng “quy tắc” - chẳng hạn yêu cầu vốn điều lệ tối thiểu cao hơn - nhằm tăng độ an toàn hệ thống, nhưng chưa nhấn mạnh đầy đủ quyền tự quyết có điều kiện của Sở để nó tự ban hành và cập nhật các quy chế vận hành chi tiết. Đây là điểm nên bổ sung, để Nghị định đứng ở tầng nguyên tắc, còn Sở xử lý tầng kỹ thuật.

Một điểm tích cực của dự thảo là đã đưa vào cơ chế can thiệp khẩn cấp của Ngân hàng Nhà nước

đối với các kết nối thanh toán/ký quỹ khi có dấu hiệu mất an toàn hoặc rủi ro hệ thống. Cơ chế này đặt đúng chỗ ở nhóm chức năng (vi) và giúp Việt Nam tiến gần hơn các chuẩn mực về quản lý hạ tầng thị trường tài chính, vốn đều yêu cầu cơ quan nhà nước có quyền dừng hệ thống trong tình huống bất thường (IOSCO, 2023).

5. Kết luận và kiến nghị

Thứ nhất, không có mô hình thuần quy tắc hay thuần nguyên tắc nào đủ bao phủ thực tế thị trường hàng hóa hiện đại. Mô hình hiệu quả là mô hình lai, trong đó mục tiêu và phạm vi được đặt ở tầng nguyên tắc, còn các điểm rủi ro cao (giao dịch điện tử, giới hạn vị thế, kết nối quốc tế, chứng từ lưu kho (eWR), tổ chức bù trừ trung tâm CCP) phải được kỹ thuật hóa bằng các quy tắc rõ ràng.

Thứ hai, Nghị định mới cần xác lập các “Nguyên tắc cốt lõi đối với SGDHH” và trao cho Sở “quyền tự quyết hợp lý” để ban hành quy chế chi tiết, kèm nghĩa vụ báo cáo và hậu kiểm. Những yêu cầu kỹ thuật thay đổi nhanh nên để ở cấp Thông tư hoặc thậm chí Quyết định của Bộ trưởng để dễ cập nhật. Điều này tránh được việc mở lại Nghị định mỗi khi có sản phẩm hay công nghệ mới.

Thứ ba, trong bối cảnh sản phẩm tài chính - hàng hóa ngày càng giao thoa, việc thiết lập một cơ chế phối hợp chính thức được văn bản hóa giữa Bộ Công Thương, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước là yêu cầu cấp thiết để bảo đảm phủ sóng quản lý, tránh những khoảng trống có thể phát sinh.

Thứ tư, về dài hạn, Việt Nam có thể áp dụng mô hình giám sát theo chức năng kiểu “lưỡng đỉnh” cho toàn bộ các thị trường tài chính ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Chính phủ (2006). Nghị định số 158/2006/NĐ-CP quy định chi tiết Luật Thương mại về hoạt động mua bán hàng hóa qua Sở Giao dịch hàng hóa.
- Chính phủ (2018). Nghị định số 51/2018/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 158/2006/NĐ-CP.
- Ayres, I., & Braithwaite, J. (1992). Responsive regulation: Transcending the deregulation debate. Oxford University Press.

Baldwin, R., Cave, M., & Lodge, M. (2012). Understanding regulation: Theory, strategy, and practice (2nd ed.). Oxford University Press.

Black, J. (2005). The emergence of risk-based regulation and the new public risk management in the UK. Public Law, (Autumn), 512–549.

Committee on Payments and Market Infrastructures, & International Organization of Securities Commissions. (2012). Principles for financial market infrastructures. Bank for International Settlements.

European Securities and Markets Authority (ESMA). MiFID II/MiFIR.

Financial Conduct Authority. (2022). FCA Handbook, Consumer Duty.

International Organization of Securities Commissions. (2023). Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets (FR02/23).

Kaplow, L. (1992). Rules versus standards: An economic analysis. Duke Law Journal, 42(3), 557-629.

Ngày nhận bài: 15/9/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 22/9/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 05/10/2025

STATE MANAGEMENT OF COMMODITY EXCHANGES: A COMPARATIVE STUDY WITH POLICY IMPLICATIONS FOR VIETNAM

● **NGO VINH BACH DUONG¹**

● **NGUYEN THU DUNG¹**

¹Institute of State and Law

ABSTRACT:

This study analyzes and compares state management models for commodity exchanges in the United States, the European Union, and the United Kingdom, thereby clarifying three regulatory philosophies: rules-based, principles-based, and hybrid approaches. Drawing on legal documents and two notable market incidents - the 2022 LME nickel crisis and the 2020 negative WTI crude oil price event - the study demonstrates that the hybrid model, which combines principles as a guiding framework with targeted technical rules at high-risk points, offers the most effective regulatory balance. The study further examines Vietnam's current regulatory practice alongside the draft Decree on Commodity Trading via Exchanges (Draft dated September 10, 2025). On this basis, it proposes several policy recommendations to refine the regulatory model, strengthen integration capacity, and improve the resilience of Vietnam's commodity market.

Keywords: commodity exchanges, commodity derivatives markets, rules and principles governance, bi-peak model, market surveillance.