

KINH NGHIỆM VỀ GIÁM SÁT GIAO DỊCH LIÊN THỊ TRƯỜNG GIỮA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH VÀ THỊ TRƯỜNG CƠ SỞ TẠI MỘT SỐ QUỐC GIA CHÂU Á VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH CHO VIỆT NAM

● ĐÀO KIM ANH¹ - NGUYỄN BÍCH NGỌC¹ - VŨ XUÂN ĐỨC²

¹Trường Đại học Ngoại thương

²Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

TÓM TẮT:

Bài viết nghiên cứu khuôn khổ pháp luật về giám sát giao dịch liên thị trường giữa thị trường chứng khoán phái sinh và thị trường cơ sở, tập trung vào kinh nghiệm của một số quốc gia châu Á như Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc và Singapore. Trên cơ sở làm rõ khái niệm, vai trò và các mô hình giám sát liên thị trường, bài viết phân tích các quy định pháp luật liên quan đến chia sẻ thông tin, phát hiện và xử lý hành vi thao túng giá, giao dịch nội gián và các hành vi gây rối loạn thị trường. Từ việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế, bài viết đánh giá thực trạng pháp luật Việt Nam và chỉ ra những hạn chế trong cơ chế phối hợp giám sát giữa các thị trường. Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất các kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật Việt Nam theo hướng nâng cao hiệu quả giám sát liên thị trường, góp phần bảo đảm tính minh bạch và ổn định của thị trường chứng khoán.

Từ khóa: giám sát giao dịch chứng khoán liên thị trường, thị trường chứng khoán phái sinh, thị trường chứng khoán cơ sở, pháp luật chứng khoán.

1. Đặt vấn đề

Sự phát triển của thị trường tài chính hiện đại gắn liền với xu hướng tích hợp giữa các phân khúc thị trường, đặc biệt là giữa thị trường chứng khoán cơ sở và thị trường chứng khoán phái sinh. Các công cụ phái sinh, với chức năng phòng ngừa rủi ro và tạo thanh khoản, đã góp phần làm gia tăng tính hiệu quả của thị trường, đồng thời làm gia tăng mức độ liên thông giữa các thị trường tài chính (Hull, 2018). Tuy nhiên, chính sự liên kết này cũng tạo điều kiện cho các hành vi lạm dụng thị trường được thực hiện

một cách tinh vi hơn, khi các chủ thể có thể kết hợp giao dịch trên nhiều thị trường nhằm thao túng giá hoặc che giấu thông tin nội gián (IOSCO, 2020).

Trong bối cảnh đó, giám sát giao dịch liên thị trường trở thành một yêu cầu tất yếu đối với các cơ quan quản lý nhằm đảm bảo tính minh bạch, công bằng và ổn định của thị trường. Thực tiễn tại các quốc gia phát triển cho thấy, các hành vi thao túng giá ngày càng có xu hướng diễn ra đồng thời trên thị trường cơ sở và thị trường phái sinh, đòi hỏi hệ thống giám sát phải được thiết kế theo hướng tích hợp và dựa trên dữ

liệu (IOSCO, 2020). Trong khi đó, tại Việt Nam, mặc dù Luật Chứng khoán năm 2019 đã bước đầu thiết lập khung pháp lý cho hoạt động giám sát giao dịch, nhưng các quy định về giám sát liên thị trường vẫn còn phân tán và chưa theo kịp thực tiễn (Quốc hội, 2019). Do đó, việc nghiên cứu kinh nghiệm của các quốc gia châu Á có ý nghĩa quan trọng trong việc hoàn thiện pháp luật Việt Nam.

2. Khái quát về giám sát giao dịch chứng khoán liên thị trường

2.1. Khái niệm và nội dung giám sát giao dịch liên thị trường

Giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán được hiểu là quá trình thu thập, xử lý và phân tích dữ liệu giao dịch nhằm phát hiện các hành vi vi phạm pháp luật, đặc biệt là thao túng giá và giao dịch nội gián. Theo cách tiếp cận của IOSCO, giám sát thị trường cần được thực hiện trên cơ sở tổng hợp thông tin từ nhiều nguồn và nhiều thị trường khác nhau, thay vì chỉ tập trung vào từng giao dịch riêng lẻ (IOSCO, 2020).

Trên cơ sở đó, giám sát giao dịch liên thị trường có thể được hiểu là hoạt động giám sát các giao dịch có mối liên hệ giữa thị trường chứng khoán cơ sở và thị trường phái sinh nhằm phát hiện các hành vi lạm dụng mang tính hệ thống. Nội dung của hoạt động này không chỉ bao gồm giám sát lệnh giao dịch và giao dịch đã thực hiện, mà còn bao gồm việc phân tích hành vi giao dịch trong mối tương quan giữa các công cụ tài chính khác nhau. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh các nhà đầu tư có thể sử dụng vị thế phái sinh để tác động đến giá của tài sản cơ sở hoặc ngược lại (Hull, 2018).

2.2. Vai trò của giám sát giao dịch liên thị trường

Giám sát giao dịch liên thị trường đóng vai trò then chốt trong việc bảo đảm tính toàn vẹn của thị trường tài chính. Trước hết, hoạt động này giúp phát hiện và ngăn chặn các hành vi thao túng giá phức tạp, khi nhà đầu tư lợi dụng sự khác biệt về cấu trúc và thanh khoản giữa các thị trường để trục lợi (IOSCO, 2020). Bên cạnh đó, giám sát liên thị trường còn góp phần kiểm soát rủi ro hệ thống, bởi sự biến động trên thị trường phái sinh có thể nhanh chóng lan sang thị trường cơ sở và ngược lại.

Trong bối cảnh thị trường ngày càng phát triển theo hướng đa tầng và liên thông giữa nhiều phân khúc, đặc biệt là giữa thị trường cơ sở và thị trường

chứng khoán phái sinh, yêu cầu đối với hoạt động giám sát không chỉ dừng lại ở việc kiểm soát từng thị trường riêng lẻ mà còn phải bảo đảm khả năng phát hiện và xử lý các hành vi vi phạm có tính chất liên thị trường. Tại Việt Nam, cơ sở pháp lý cho hoạt động giám sát giao dịch được quy định trong Luật Chứng khoán 2019, theo đó Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có chức năng giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán nhằm bảo đảm thị trường vận hành công bằng, công khai và minh bạch (Điều 8, Điều 9). Đồng thời, Nghị định số 155/2020/NĐ-CP và Thông tư số 96/2020/TT-BTC đã cụ thể hóa các nghĩa vụ báo cáo, công bố thông tin và cơ chế giám sát của các chủ thể tham gia thị trường.

3. Kinh nghiệm về cơ chế giám sát giao dịch liên thị trường tại một số quốc gia Châu Á

3.1. Nhật Bản

3.1.1. Khung pháp lý

Tại Nhật Bản, hoạt động giám sát thị trường chứng khoán được điều chỉnh chủ yếu bởi Luật Công cụ Tài chính và Giao dịch (Financial Instruments and Exchange Act - FIEA). Luật này quy định rõ các hành vi bị cấm như thao túng thị trường và giao dịch nội gián, đồng thời áp dụng đối với cả thị trường chứng khoán cơ sở và thị trường phái sinh (Japan FSA, 2019). Một đặc điểm quan trọng của FIEA là cách tiếp cận tích hợp đối với các công cụ tài chính, theo đó các quy định về giám sát không phân biệt giữa các loại tài sản mà tập trung vào hành vi của nhà đầu tư. Điều này cho phép cơ quan quản lý có thể phát hiện các hành vi lạm dụng diễn ra đồng thời trên nhiều thị trường. Ngoài ra, FIEA cũng quy định nghĩa vụ báo cáo giao dịch chi tiết đối với các tổ chức tài chính, tạo cơ sở dữ liệu quan trọng cho hoạt động giám sát (Japan FSA, 2019).

3.1.2. Cơ chế giám sát liên thị trường

Cơ chế giám sát giao dịch tại Nhật Bản được thực hiện thông qua sự phối hợp giữa Cơ quan Dịch vụ Tài chính (FSA) và các sở giao dịch chứng khoán, đặc biệt là Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo. Dữ liệu giao dịch từ cả thị trường cơ sở và thị trường phái sinh được thu thập và tích hợp nhằm phục vụ cho việc phân tích và phát hiện các hành vi bất thường. Ngoài ra, hệ thống giám sát của Nhật Bản được thiết kế theo hướng phân tích hành vi giao dịch trong mối tương quan giữa nhiều thị trường. Thay vì chỉ tập trung vào từng giao dịch riêng lẻ, cơ quan quản lý tiến hành đánh giá chuỗi giao dịch của nhà đầu tư trên cả 2 thị

trường nhằm phát hiện các dấu hiệu thao túng giá, chẳng hạn như việc sử dụng vị thế lớn trên thị trường phái sinh để tác động đến giá của tài sản cơ sở (IOSCO, 2020).

3.2. Hàn Quốc

3.2.1. Khung pháp lý

Tại Hàn Quốc, hoạt động giám sát thị trường chứng khoán được điều chỉnh bởi Luật Thị trường Vốn và Dịch vụ Đầu tư Tài chính (Capital Markets Act - CMA). Luật này thiết lập một khuôn khổ pháp lý toàn diện nhằm phòng ngừa và xử lý các hành vi lạm dụng thị trường, bao gồm thao túng giá và giao dịch nội gián, với phạm vi áp dụng mở rộng sang các công cụ phái sinh. Một trong những nội dung quan trọng của CMA là quy định về nghĩa vụ báo cáo và lưu trữ dữ liệu giao dịch. Các tổ chức tài chính phải cung cấp thông tin chi tiết về các giao dịch cho cơ quan quản lý, qua đó tạo điều kiện cho việc xây dựng hệ thống dữ liệu tập trung phục vụ giám sát. Việc thiết lập nghĩa vụ này được xem là nền tảng quan trọng cho giám sát giao dịch liên thị trường, bởi nó cho phép cơ quan quản lý có thể theo dõi và phân tích các giao dịch diễn ra trên nhiều thị trường khác nhau (Korea FSC, 2020).

3.2.2. Cơ chế giám sát liên thị trường

Hàn Quốc thiết lập hệ thống giám sát tích hợp do Sở Giao dịch Chứng khoán Hàn Quốc (KRX) vận hành, cho phép thu thập và phân tích dữ liệu giao dịch theo thời gian thực từ cả thị trường cơ sở và thị trường phái sinh. Hệ thống này được kết nối với các cơ quan quản lý như Ủy ban Dịch vụ Tài chính (FSC) và Cơ quan Giám sát Tài chính (FSS), tạo điều kiện cho việc phối hợp trong giám sát và xử lý vi phạm (Korea FSC, 2020). Hàn Quốc đã ứng dụng mạnh mẽ các công nghệ phân tích dữ liệu lớn và trí tuệ nhân tạo trong hệ thống giám sát, qua đó nâng cao khả năng phát hiện các mô hình giao dịch bất thường, đặc biệt là các hành vi thao túng liên thị trường. Việc phân tích dữ liệu theo thời gian thực giúp cơ quan quản lý có thể phát hiện sớm các dấu hiệu vi phạm và đưa ra các biện pháp can thiệp kịp thời.

3.3. Singapore

3.3.1. Khung pháp lý

Singapore điều chỉnh hoạt động thị trường chứng khoán thông qua Luật Chứng khoán và Hợp đồng tương lai (Securities and Futures Act - SFA). Đây là văn bản pháp lý trung tâm quy định về các hành vi lạm dụng thị trường, bao gồm thao túng giá và giao

dịch nội gián, với phạm vi điều chỉnh bao trùm nhiều loại công cụ tài chính, bao gồm cả chứng khoán cơ sở và các công cụ phái sinh (MAS, 2021). SFA trao quyền rộng cho Cơ quan Tiền tệ Singapore (MAS) trong việc yêu cầu báo cáo và thu thập thông tin giao dịch từ các tổ chức tài chính. Việc thiết lập cơ chế báo cáo bắt buộc giúp đảm bảo rằng cơ quan quản lý có thể tiếp cận đầy đủ dữ liệu cần thiết để phục vụ giám sát liên thị trường. Đồng thời, luật cũng cho phép MAS thực hiện các biện pháp điều tra và xử lý vi phạm một cách linh hoạt.

3.3.2. Cơ chế giám sát liên thị trường

Singapore áp dụng mô hình giám sát tập trung, trong đó MAS đóng vai trò là cơ quan điều phối duy nhất. Dữ liệu giao dịch từ Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore (SGX) và các thị trường liên quan được tích hợp và phân tích nhằm phát hiện các hành vi bất thường giữa thị trường cơ sở và thị trường phái sinh. Mô hình giám sát tập trung giúp nâng cao hiệu quả điều phối và giảm thiểu sự phân tán trong quản lý. Tuy nhiên, hiệu quả của mô hình này phụ thuộc lớn vào năng lực của cơ quan quản lý trung tâm, đặc biệt trong việc xử lý khối lượng dữ liệu lớn và phối hợp với các đối tác quốc tế.

3.4. So sánh cơ chế giám sát giao dịch liên thị trường giữa các quốc gia và Việt Nam

Từ kinh nghiệm của Nhật Bản, Hàn Quốc và Singapore có thể thấy các quốc gia này đều tiếp cận giám sát liên thị trường theo hướng tích hợp, dựa trên dữ liệu và tăng cường vai trò điều phối của cơ quan quản lý trung tâm. Nhật Bản áp dụng cách tiếp cận dựa trên hành vi theo Luật FIEA, cho phép giám sát đồng thời các giao dịch trên nhiều thị trường (Japan FSA, 2019). Hàn Quốc nổi bật với hệ thống giám sát tích hợp theo thời gian thực và ứng dụng công nghệ cao (Korea FSC, 2020), trong khi Singapore thực hiện mô hình giám sát tập trung dưới sự điều phối của MAS (MAS, 2021).

So với các quốc gia này, Việt Nam đã có cơ sở pháp lý thông qua Luật Chứng khoán 2019 (Điều 9, Điều 12) nhưng vẫn chủ yếu giám sát theo từng thị trường riêng lẻ. Hệ thống dữ liệu còn phân tán giữa các cơ quan như UBCKNN, VNX và VSDC, dẫn đến hạn chế trong việc phát hiện các hành vi mang tính liên thị trường. Từ góc độ so sánh, sự khác biệt thể hiện ở ba khía cạnh chính. Thứ nhất, về cách tiếp cận pháp lý, các quốc gia nghiên cứu áp dụng mô hình giám sát tích hợp dựa trên hành vi, trong khi Việt

Nam vẫn thiên về cách tiếp cận phân tách theo từng thị trường. Thứ hai, về hạ tầng dữ liệu, các quốc gia như Hàn Quốc và Singapore đã xây dựng hệ thống dữ liệu tập trung và phân tích theo thời gian thực, trong khi Việt Nam chưa có cơ chế tích hợp dữ liệu thống nhất. Thứ ba, về tổ chức giám sát, các quốc gia đều có cơ quan quản lý đóng vai trò điều phối mạnh mẽ, trong khi cơ chế phối hợp tại Việt Nam còn mang tính phân tán. Những khác biệt này cho thấy Việt Nam cần tiếp tục hoàn thiện pháp luật và cơ chế giám sát theo hướng tích hợp và hiện đại hơn.

4. Thực trạng pháp luật về giám sát giao dịch liên thị trường tại Việt Nam

4.1. Khung pháp lý hiện hành

Khung pháp lý về giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay được xây dựng chủ yếu trên cơ sở Luật Chứng khoán năm 2019 và các văn bản hướng dẫn thi hành như Nghị định số 155/2020/NĐ-CP và các thông tư của Bộ Tài chính. Luật Chứng khoán năm 2019 đã xác lập vai trò của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) trong việc tổ chức và giám sát hoạt động giao dịch nhằm bảo đảm tính minh bạch, công bằng của thị trường (Quốc hội, 2019, Điều 9). Đồng thời, Luật cũng quy định các hành vi bị nghiêm cấm như thao túng giá và giao dịch nội gián, tạo cơ sở pháp lý quan trọng cho hoạt động giám sát. Cụ thể, Điều 12 Luật Chứng khoán năm 2019 đã xác định các hành vi thao túng thị trường, tuy nhiên chủ yếu theo hướng áp dụng cho từng thị trường riêng lẻ, chưa bao quát rõ các hành vi mang tính liên thị trường (Quốc hội, 2019, Điều 12).

4.2. Thực tiễn tổ chức và cơ chế giám sát tại Việt Nam

Trên thực tế, hoạt động giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam được thực hiện bởi nhiều chủ thể khác nhau, bao gồm UBCKNN, Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam (VNX) và Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC). Theo quy định tại Quyết định số 37/2020/QĐ-TTg, VNX được tổ chức theo mô hình công ty mẹ - con, trong đó các sở giao dịch trực thuộc thực hiện chức năng tổ chức và giám sát giao dịch trên từng thị trường (Thủ tướng Chính phủ, 2020). Mặc dù mô hình này đã góp phần tăng cường sự thống nhất trong quản lý, nhưng trên thực tế, hệ thống giám sát vẫn còn tồn tại sự phân tán giữa thị trường cơ sở và thị trường phái sinh. Dữ liệu giao

dịch được lưu trữ và quản lý tại các hệ thống khác nhau, dẫn đến khó khăn trong việc tích hợp và phân tích dữ liệu nhằm phát hiện các hành vi lạm dụng mang tính liên thị trường.

Bên cạnh đó, cơ chế phối hợp giữa UBCKNN, VNX và VSDC trong hoạt động giám sát vẫn chủ yếu dựa trên quy chế nội bộ, chưa được quy định cụ thể trong các văn bản pháp luật có hiệu lực cao. Điều này làm hạn chế hiệu quả của hoạt động giám sát, đặc biệt trong việc xử lý các hành vi vi phạm có tính chất phức tạp và liên quan đến nhiều thị trường. Ngoài ra, mức độ ứng dụng công nghệ trong giám sát giao dịch tại Việt Nam vẫn còn hạn chế so với các quốc gia phát triển trong khu vực. Mặc dù các hệ thống giao dịch điện tử đã được triển khai, nhưng việc ứng dụng các công nghệ phân tích dữ liệu lớn và trí tuệ nhân tạo trong giám sát vẫn chưa được quy định cụ thể trong pháp luật, dẫn đến hạn chế trong khả năng phát hiện sớm các hành vi vi phạm.

5. Kiến nghị

Trên cơ sở phân tích kinh nghiệm của một số quốc gia châu Á và thực trạng pháp luật Việt Nam, việc hoàn thiện khung pháp lý về giám sát giao dịch liên thị trường cần được thực hiện theo hướng tích hợp, đồng bộ và tiệm cận với thông lệ quốc tế.

Thứ nhất, cần hoàn thiện khung pháp lý theo hướng bổ sung quy định về giám sát giao dịch liên thị trường ngay trong Luật Chứng khoán. Cụ thể, cần xác định rõ khái niệm, phạm vi và mục tiêu của hoạt động giám sát này, đồng thời mở rộng các quy định về hành vi thao túng thị trường theo hướng bao quát các hành vi diễn ra trên nhiều thị trường khác nhau. Hiện nay, Điều 12 Luật Chứng khoán năm 2019 mới chỉ quy định các hành vi thao túng theo từng thị trường riêng lẻ (Quốc hội, 2019, Điều 12), do đó cần sửa đổi theo hướng tiếp cận hành vi liên thị trường tương tự như quy định của các chuẩn mực quốc tế (IOSCO, 2020).

Thứ hai, cần thiết lập cơ chế báo cáo giao dịch tập trung và tích hợp nhằm phục vụ giám sát liên thị trường. Theo đó, các công ty chứng khoán và tổ chức trung gian cần có nghĩa vụ báo cáo đầy đủ thông tin giao dịch theo chuẩn dữ liệu thống nhất cho cơ quan quản lý. Cơ chế này nên được thiết kế theo hướng tiệm cận với mô hình báo cáo giao dịch tập trung của các quốc gia phát triển, qua đó tạo điều kiện cho việc xây dựng cơ sở dữ liệu lớn phục vụ phân tích và phát hiện hành vi bất thường (IOSCO, 2020). Đồng thời,

cần quy định rõ cơ chế chia sẻ dữ liệu bắt buộc giữa UBCKNN, Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam và Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán nhằm đảm bảo tính liên thông của hệ thống giám sát.

Thứ ba, cần tăng cường vai trò điều phối của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong hoạt động giám sát giao dịch. Mặc dù Luật Chứng khoán năm 2019 đã giao UBCKNN chức năng quản lý và giám sát thị trường (Quốc hội, 2019, Điều 9), nhưng cần tiếp tục hoàn thiện quy định theo hướng xác định rõ UBCKNN là cơ quan đầu mối trong việc tích hợp, phân tích và xử lý dữ liệu giao dịch từ các thị trường khác nhau. Đồng thời, cần phân định rõ chức năng giữa cơ quan quản lý và các tổ chức vận hành thị trường nhằm tránh chồng chéo và nâng cao hiệu quả giám sát.

Thứ tư, cần đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trong hoạt động giám sát giao dịch. Trong bối cảnh các hành vi lạm dụng thị trường ngày càng tinh vi, việc sử dụng các công nghệ như trí tuệ nhân tạo, học máy và phân tích dữ liệu lớn là cần thiết để nâng cao khả năng phát hiện các giao dịch bất thường. Do đó, pháp luật cần bổ sung các quy định cho phép và khuyến khích áp dụng các công nghệ này trong hoạt động giám sát, đồng thời đầu tư phát triển hạ tầng công nghệ phù hợp.

6. Kết luận

Trong bối cảnh thị trường tài chính ngày càng phát triển theo hướng tích hợp, mối liên hệ giữa thị

trường chứng khoán cơ sở và thị trường chứng khoán phái sinh ngày càng trở nên chặt chẽ, kéo theo sự gia tăng các hành vi lạm dụng thị trường mang tính liên thị trường. Do đó, việc xây dựng và hoàn thiện cơ chế giám sát giao dịch liên thị trường là yêu cầu tất yếu nhằm bảo đảm tính minh bạch, công bằng và ổn định của thị trường chứng khoán. Qua phân tích kinh nghiệm của Nhật Bản, Hàn Quốc và Singapore có thể thấy rằng, các quốc gia này đều tiếp cận giám sát theo hướng tích hợp, dựa trên nền tảng dữ liệu tập trung, cơ chế báo cáo giao dịch chặt chẽ và vai trò điều phối mạnh mẽ của cơ quan quản lý trung tâm. Đồng thời, việc ứng dụng công nghệ hiện đại và tăng cường hợp tác quốc tế cũng được xem là những yếu tố quan trọng giúp nâng cao hiệu quả giám sát thị trường.

Đối với Việt Nam, mặc dù đã hình thành khung pháp lý cơ bản cho hoạt động giám sát giao dịch, nhưng vẫn tồn tại những hạn chế như thiếu quy định chuyên biệt về giám sát liên thị trường, cơ chế dữ liệu còn phân tán và mức độ ứng dụng công nghệ còn hạn chế. Trên cơ sở đó, bài viết đã đề xuất các kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật theo hướng tích hợp, hiện đại hóa và tiệm cận với thông lệ quốc tế. Việc triển khai hiệu quả các giải pháp này không chỉ góp phần nâng cao năng lực giám sát của cơ quan quản lý mà còn tăng cường niềm tin của nhà đầu tư, qua đó thúc đẩy sự phát triển bền vững và hội nhập của thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu hóa tài chính ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Tài liệu tiếng Việt

Bộ Tài chính. (2020). Thông tư số 96/2020/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Bộ Tài chính. (2020). Thông tư số 119/2020/TT-BTC quy định hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Bộ Tài chính. (2021). Thông tư số 58/2021/TT-BTC hướng dẫn hoạt động của thị trường chứng khoán phái sinh. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Chính phủ. (2020). Nghị định số 155/2020/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Quốc hội. (2019). Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 ngày 26/11/2019. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. (2021). Quy chế giám sát giao dịch chứng khoán tại HNX. Truy cập tại <https://www.hnx.vn>

Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. (2021). Quy chế giám sát giao dịch chứng khoán tại HOSE. Truy cập tại <https://www.hsx.vn>

Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam. (2021). Quy chế giám sát giao dịch chứng khoán. Truy cập tại <https://www.vnexchange.vn>

Thủ tướng Chính phủ. (2020). Quyết định số 37/2020/QĐ-TTg về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam. Truy cập tại <https://vbpl.vn>

Tài liệu tiếng Anh

Hull, J. C. (2018). Options, futures, and other derivatives (10th ed.). Pearson Education.

Japan Financial Services Agency. (2019). Financial instruments and exchange act (FIEA). <https://www.fsa.go.jp>

Korea Financial Services Commission. (2020). Capital markets act. <https://www.fsc.go.kr>

Monetary Authority of Singapore. (2021). Securities and futures act (SFA). <https://www.mas.gov.sg>

OECD. (2020). Capital market regulation and supervision: Lessons from international practice. <https://www.oecd.org>

World Bank. (2019). Global financial market surveillance systems. <https://www.worldbank.org>

Ngày nhận bài: 5/3/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 22/3/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 9/4/2026

CROSS-MARKET SURVEILLANCE OF TRANSACTIONS BETWEEN DERIVATIVES AND UNDERLYING SECURITIES MARKETS: ASIAN EXPERIENCES AND POLICY IMPLICATIONS FOR VIETNAM

● **DAO KIM ANH¹**

● **NGUYEN BICH NGOC¹**

● **VU XUAN DUC²**

¹Foreign Trade University

²State Securities Commission

ABSTRACT:

This study examines the legal framework governing the supervision of cross-market transactions between derivatives and underlying securities markets, with particular reference to the regulatory experiences of several Asian jurisdictions, including Japan, South Korea, China, and Singapore. By clarifying the concept, functions, and supervisory models of intermarket oversight, the study analyzes legal provisions concerning information sharing, the detection and prevention of price manipulation, insider trading, and other forms of market misconduct. Drawing on comparative international practices, the paper evaluates the current state of Vietnam's legal framework and identifies existing shortcomings in the coordination mechanisms for intermarket supervision. The findings reveal that limitations in regulatory cooperation and information exchange continue to constrain the effectiveness of market oversight. On this basis, the study proposes legal and institutional measures aimed at strengthening the efficiency of intermarket supervision, thereby enhancing the transparency, integrity, and stability of Vietnam's securities market.

Keywords: cross-market securities transaction surveillance, derivatives securities market, underlying securities market, securities law, Vietnam's securities market.