

您的位置: 首页 >> 阅读文章

阅读文章

Selected Articles

使用大字体察看本文  
阅读次数: 129

## 浅议英国期货市场之法律监管

周 丽 李 凯

英国对期货市场的法律监管是随着其金融监管的变化而不断发展着的。在传统上,英国属于自律监管模式的典型,政府采用非直接手段对期货市场进行宏观调控,行业协会和期货交易所根据政府的法规政策,制定各自的管理条例和业务规则,对期货市场进行微观管理[1].

### 一、传统的自律模式

英国政府中没有设立管理证券期货市场的专门机构,对证券期货交易所及其会员采取自由放任的态度。而有关证券期货活动的法律规定散见于《公司法》、《投资法》以及其他必要的法律、法规、规章之中,并无系统调整期货交易的法律。20世纪70年代以后,英国经济发展缓慢,英国国际金融中心地位被美国所取代。进入80年代后,国内政治矛盾的缓解,经济复苏,尤其是保守党上台执政后,积极促进竞争和推进市场经济的政策使英国经济有所发展。在这一背景下,1986年英国议会通过了《1986年金融服务法》,开创了英国资本市场的新时代,重塑了英国的资本市场框架,被称为英国的“金融大爆炸”(big bang),是英国资本市场历史发展进程中划时代的重大事件。

该法案的出台,取代了英国政府以前制定的一些单行法规,建立了管理证券期货业的新方式,从此结束了英国资本市场管理的松散的自律状态,确立了新的在法律框架下的自律管理模式,形成典型的“多元化”体制。从金融的立法体系上说,有《银行法》、《金融服务法》、《保险公司法》等等,相当复杂。从金融监管体制上来说,其不同于美国的分离型专职职能监管体制,而是采取了复合型专职职能监管体制,由法律规章、行政管理机构(SIB,现为FSA)和行业协会(SFA,现已被并至FSA中)组成[2],并在不同的法律规定下设置了不同的监管机构,分别对不同的业务种类进行监管。这种管理体制是金字塔型式的。根据该法的规定,财政部长被授予对体系全权监督的权威和权力,财政部长又将法定权力和监管责任授予证券和投资委员会(SIB),SIB又将责任赋予不同的自律管理组织来执行,SIB的管理则是通过制定自律管理规则并又不同的自律管理组织来执行。SIB的主席由财政部和英格兰银行联合任命,其资金来源于对投资业的征费,政府不给予任何资助。它作为管理权威来监督整个新的管理体制,通过财政部向国会负责。

伦敦主要有以下几家期货交易所:伦敦国际金融期货和期权交易所(LIFFE)、伦敦商品交易所(LCE)、国际石油交易所(IPE)、伦敦金属交易所(LME)、伦敦证券和衍生证券交易所(OMLX)。相应的自律管理机构为证券和期货协会(SFA)。其承担的主要职责是:

第一,对申请进入证券、期货市场进行投资活动的公司进行考察,审查其是否有充足资本、长远业务规划、其管理者和职员是否有适当从业经验并能胜任工作等信息,从而决定申请公司是否可获得相应的从业资格。

第二,监督已经进入证券、期货市场进行投资活动的公司。所有公司有义务遵守证券期货管理局的规则。所有公司必须按常规向证券期货管理局提供内容广泛的财务信息和其他有关信息。如果发现公司没有遵守规则,证券期货管理局会迅速采取措施,以确保投资者利益受到保护。

更多▲

特聘导师

法学所导航

走进法学所

机构设置

《法学研究》

《环球法律评论》

科研项目

系列丛书

最新著作

法学图书馆

研究中心

法学系

博士后流动站

学友之家

考分查询

专题研究

五四宪法和全国人大五十周年纪念专栏

最新宪法修正案学习与思考

公法研究

电信市场竞争政策

证券投资基金法

法律与非典论坛

第三, 如果调查认定公司或者个人严重违反规则, 或有其他确凿的理由存在, 则要更正式地考虑这些情况, 将开展更集中的调查, 以获取相关事实。如果认定公司违反规则, 将视违章的性质予以处罚。处罚包括警告、罚款、暂时停止交易、取消从业资格。SFA不能通过法庭提起刑事诉讼。如果该起诉是必要的, 它应该将调查的结果转交贸易和产业部 (Department of Trade and Industry) 或者警察局等相关机构。

第四, 客户可以对会员公司的服务提出申诉。在公司和客户不能达成协议时, 客户可以把争议提交证券期货管理局的申诉部门, 申诉部门将考虑此申诉并力图消除争议。若公司客户对申诉部门的结论不满, 则可以提交仲裁。

英国的期货市场强调交易所的自我管理, 交易所的自我管理也是英国期货市场管理体系中的基础与核心[3]。但这一情形随金融服务局的设立、证券期货协会的撤并[4]而有所改观。

## 二、更趋统一的监管

随着金融市场的迅速发展, 各种违规操作和金融风险也大大增加, 这对现有的监管体系提出了严峻的挑战。90年代以来, 英国多次发生期货业的丑闻, 著名的有Codelco案, Sumi tomo案[5], 以及巴林银行倒闭案, 等等。这些案件的显著特点是, 牵涉到的公司管理混乱, "流氓交易员" (rogue trader) 猖獗, 监管相当不力。其中特别是巴林银行的破产引起各界对现行金融管理体制的关注和批判。1997年, 英国政府在对现行的金融市场监管结构进行全面评估, 认为对金融市场进行分行业多头监管的模式已经远远不能满足市场快速发展及结构调整的要求。于是英国政府开始了新一轮的金融改革, 建立单一的金融市场法律体系及与之相对应的统一的监管机构, 原有的九个监管实体并入新成立的金融服务局 (FSA)。1998年7月, 政府推出了《金融服务及市场法案》 (Financial Services and Markets Act) 征求各方意见, 征询工作于1998年10月结束。该法案于2000年6月得到了皇室批准, 2001年3月15日, 英国政府正式宣布, 该法案最晚将于2001年11月执行, 最终建立起只存在单一监管机构的金融体系。

《金融服务及市场法》是英国又一部颇具里程碑意义的金融法律。该法的颁布, 表明英国逐步告别了原先较大程度依靠自律的监管模式, 而转为采纳更为统一与更多政府干预的金融法框架。该法共分30个部分, 433条。它的主要内容是确立了新的金融监管体系和监管机构-金融服务局。法案的主要目的是给金融服务局提供一个单一的法律框架, 以代替原有的不同的法规制定者的不同的法律框架。因此, 法案的大部分条款合并了原有法律或者自律规则的内容。

该法案赋予金融服务局前所未有的权力和责任。金融服务局是合并了英格兰银行监督管理部、证券与投资理事会成立的, 到法案正式获得批准时, 金融服务局将把其他6个监管机构-个人投资管理局、投资管理监管组织、建房互助委员会、互助委员会、互助会登记处以及证券与期货协会的权力和职责纳入其中, 完成改制。其现有的组织机构包括五个下属的监管部门-主要金融集团部、存款机构部、保险公司部、投资公司部、市场及交易部。这样英国传统上以自律性管理为主的金融监管体制将逐步消失, 取而代之的是单一的巨大的金融监管机构。

《金融服务及市场法案》执行后, FSA将成为英国金融服务业唯一的立法者。与法案同时公布的咨询文件说: "政府希望监管的范围应当包括目前金融业务的所有方面", 金融服务局"在其认为必要时有权介入, 并有权采取其认为合适的措施。"法案明确指出, 新设立的金融服务及市场特别上诉庭具有完全的独立性, 直接隶属于内阁大法官。政府将任命一批兼有法律及金融专长的职业人士组成陪审团, 陪审团有权推翻金融服务局的原有规定。法案提出, 要建立隶属内阁大法官的特别上诉法庭, 建立单一监督官和赔偿机制, 起诉和处罚时常违规行为, 监管劳合社保险市场, 对投资基金的审批更具灵活性。法案还就通过互联网提供金融服务制定了更为明确的规则。但是, 由于在《金融服务及市场法》颁布前, 金融法规体系颇为零散, 被形容为所谓"补丁被" (patchwork quilt), 在统一的监管机构出现后, 不少人质疑, 如果没有适当的权力制约机制的话, FSA无疑会享有过大的权力[6]。对于已习惯于自律管理的期货业来说, 这样广泛的政府干预恐怕具有不小的影响。

FSA监管的对象将不只是原有的金融机构, 还包括从事金融服务的企业 (financial businesses)、信用机构 (unit trusts)、保险市场 (OELCS)、交易所 (investment exchange) 以及清算机构 (clearing house) 等等。这样伦敦的五家期货和期权交易所和伦敦清算所的监管在总体上隶属于FSA市场及交易部。

除政府组织以外, 各个交易所内也设有相应的部门来控制市场风险和监管交易会员。以伦敦金属交易所为例, 它是全球最大的金属交易所。从2001年1月1日起, 交易所打破互利机制而采取了一种新的公司结构。新公司LME控股公司成立。这家股份公司原有的股份被卖给现有的会员。LME控股公司成为伦敦金属

交易所有限公司唯一的所有者，受到控股公司的监督并根据金融服务法案运作。同时根据Joanna小姐的介绍，我们清楚地知道伦敦交易所法律规管部（Regulation and Compliance Department）下属的四个部门之间的分工合作以及和FSA市场及交易部、伦敦清算所（LCH）之间的密切配合共同监管市场风险，以维护公正和有序的市场秩序。

伦敦国际金融期货期权交易所是伦敦最著名的股票和指数衍生产品交易所，于1990年由伦敦交易期权市场和伦敦国际期货交易所合并而成。它的运作和发展受到许多由市场参与者组成的委员会的监督。每一个委员会轮流向主要理事会报告，这些委员会的组成如下：会员资格和规则委员会：设定、审议会员资格条件 and 规则；场内委员会：负责对交易大厅的实物布置以及与交易有关的设施提出建议，它也审议场内交易程序；自动交易委员会：就交易所的自动交易池（Automated Pit Trading）交易提供支持和建议；股票市场委员会：专注于股票和指数市场；违约委员会：负责在会员公司违背其金融合约时应采取的行动。

另外市场监督部（MSD）负责监督会员公司在场内的交易行为，主要目标是通过监督和与会员公司的协商来防止事故的发生。因此市场监督部必须与交易所的其他部门以及FSA的市场及交易部、伦敦清算所密切合作。市场监督部由三个单位组成：监理和审计小组（负责对公司办公地的详细检查）、市场监视小组（负责市场和个人合约的完整性）、交易监视小组（负责市场交易的完整性，并将为会员公司和个人交易者解释市场的规则和法规）。

伦敦证券和衍生产品交易所是伦敦第一家也是唯一的电子交易系统全部计算机化的衍生产品交易所。它也是唯一的对交易和清算采用联合系统的交易所。由于它是在瑞典斯德哥尔摩的公开上市公司OM集团的一部分，因此，它不是象伦敦国际金融期货期权交易所和其他大部分交易所那样的由会员或者委员驱动的交易所。它是一个利润驱动的公司，有股东以及对股东负责的董事会。虽然它是一个电子交易所，但它仍有市场监督的需要。其交易所工作人员分为两组。第一组负责监视不同合约的交易屏幕，他们的作用和伦敦国际金融期货期权交易所的交易池观察员很相似。第二组工作人员负责替会员公司处理与CLICK交易系统相关的交易查询。除了场内工作人员外，OMLX也有等同于伦敦国际金融期货期权交易所LIFFE市场监督部（MSD）的工作人员，他们亲自检查会员公司以监视他们的内部管理程序和规则。一旦发现有偏差，他们有权取消其交易所会员资格。

### 三、新趋势的原因分析

几经演变，英国期货市场最终形成一个在金融服务局FSA统一监管、五大期货交易所分工配合监管的单一监管模式。这种监管模式的最终确立是英国自身证券期货市场发展的必然结果。同时，新模式的出现也是有其深层次的原因的。

首先，欧盟资本市场趋于统一，特别是在1999年欧元启动后，这种统一更为明显。欧洲各资本市场的频繁交流与合作，很显然对于英国的期货业也有着深远影响。比如，EURONEXT 对LIFFE和葡萄牙证券交易所的收购[7]，Eurex的成立，都显示出了欧洲资本市场联合的强大动能。在这种情形下，市场呼唤更加有效的监管。欧盟《投资服务指令》（ISD）的出台也给欧盟证券市场带来了一些根本性变化。ISD要求各成员国在法律上保证其他成员国在该国内可以自由地建立投资公司进行投资或提供有关投资服务，并对东道国与母国的法律冲突进行协调。但ISD在各成员国的执行仅靠自律组织或市场导向的监督是远远不够的，必须有政府监管机构的干预才行。英国作为典型的自律监管模式，看来已不适合欧盟市场的要求[8]。期货作为高风险的行业，已一再显示出它对国民经济的重要影响，因此加强对其的规范和监督也便成了当务之急。

其次，欧洲各期货市场间的激烈竞争也是导致统一监管框架出台的重要因素之一。随着欧洲资本市场进一步的成熟与发展，各国期货交易所的建立，期货市场的竞争随处可见。当今各交易所普遍采用了电子化、网络化的交易方式，以使交易成本大幅下降、交易效率不断提高。原先一直采用传统交易方式的英国交易所，如LIFFE，也不得不一定程度上采纳了更现代的电子交易方式，以便与它的老对手-DTB一争高下[9]。同时，欧元的发行也促使竞争的白热化。对于众多期货交易所而言，以同一种货币取代不同货币肯定会加剧竞争[10]。在这样的竞争环境中，只有采取高效、严格的监管系统才能使本国期货市场立于不败之地。这也便是为什么统一监管成为了当今许多金融市场的潮流，如斯堪地那维亚、日本和韩国的小型市场都倾向于建立统一化的监管框架。FSA作为统一的监管者既通过自筹经费减少了被监管者的负担，也通过统一的规则与程序提高了效率，减少了被监管者的执行成本[11]。

### 四、总结

期货业因其高风险的特点，历来是一个国家金融监管的重要方面。英国对于期货业的法律监管随着英

国金融法律框架的调整而有着显著的变化。近年来，由于欧盟经济一体化的不断深入，英国正致力于修改自身金融法律框架，以适应欧盟资本市场的全新要求。因此，英国期货业的法律监管也逐渐告别以往那种过分依靠自治的体制，以期在欧盟和世界期货市场中争得更多份额。

注释:

[1] 杨玉川等《现代期货市场学》，经济管理出版社1998年1月版，第517页

[2] 常清《中国期货市场发展的战略研究》，经济科学出版社2001年版，第177页

[3] 同上书，第519页

[4] 详见《英美期货业自律组织的基本情况及其借鉴》，载2000年12月24日《期货日报》

[5] 参见James Land《有色金属期货交易的发展趋势》，载2002年10月《投资与证券》

[6] See The Financial Services and Markets Act: A Practical Legal Guide, edited by James Perry, Sweet and Maxwell Ltd 2001, p. 19

[7] See In-house View: Patrick Stephan, Euronext, International Financial Law Review, April 2

[8] 详见齐绍洲《欧盟证券市场一体化》，武汉大学出版社2002年版，第18页

[9] 详见Susan Abbott Gidel，刘保宁编译：期货百年风云录（八）- 90年代：科技推动变革，<http://www.f-door.com/news/test/01710110129.asp>

[10] See Margaret Elliott: DTB + SOFFEX + MATIF = EUREX,  
<http://www.derivativesstrategy.com/magazine/archive/1997/1197exch.asp>

[11] See Eva Lomnica: Reforming UK Financial Services Regulation: The Creation of a Single Regulator, Journal of Business Law, Sep 1999

出处: 法律教育网

[返回](#)

[网站简介](#) | [招聘信息](#) | [投稿热线](#) | [意见反馈](#) | [联系我们](#)

Copyright © 2003 All rights reserved 中国社会科学院法学研究所版权所有 请勿侵权

地址: 北京市东城区沙滩北街15号 邮编: 100720

[RSS](#)