

我国《期货和衍生品法》视域下期货公司退出机制初探^{*}

——基于对德国期货监管制度的研究

傅福兴^{**} 李伊凝^{***}

摘要:《期货和衍生品法》明确授权监管机构在符合条件的情况下有权撤销期货公司期货业务许可,为期货公司的强制退出提供了法律依据。我国监管单位向来注重政治功能的有效实现,金融稳定法发布在即,以监管行为促进期货公司有序稳定地退出尤为重要。本文以我国监管功能的实现为视角切入,在宏观层面从我国期货市场和期货公司的发展现状分析退出的充分性;在微观层面审视期货公司的潜在风险论述退出的必要性。在退出机制的构建方面,衔接金融稳定法的立法意图与具体措施,参考德国期货监管的经验,以“建制度、不干预、零容忍”的方针确定退出机制基本框架,为我国期货公司退出机制的构建提供参考。

关键词:强制退出 金融稳定法 监管系统 德国期货监管

近年来,我国期货市场风险管理功能越发凸显,在助力中小企业管理价格波动风险的过程中期货公司发挥了极为重要的作用。但是,规范度不足的期货公司带来的风险同样不容忽视,建立健全期货公司的退出规则势在必行。参考我国《中华人民共和国公司法》第180条关于公司解散原因的规定,^①公司的市场退出包括主动退出和

* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关,不作为针对任何案件或问题的意见或建议,所列示的数据资料来源均为市场公开信息。

** 华泰期货金融产品部合规风控经理。

*** 慕尼黑大学法学博士研究生。

① 2018年《中华人民共和国公司法》第180条规定:“公司因下列原因解散:(一)公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现;(二)股东会或者股东大会决议解散;(三)因公司合并或者分立需要解散;(四)依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销;(五)人民法院依照本法第一百八十二条的规定予以解散。”

强制退出两类。由于期货公司行政许可限制等原因,实践中主动退出存在诸多障碍。而强制退出虽已有案例,但相关配套规则仍待完善。

现实中,往往存在“以预防道德风险为由,主张破产清算”的呼声,但须知一家金融机构的退出,极有可能成为其他金融机构破产的导火索,由此引发系统性金融危机。在政策制定和执行的过程中,我们需要警惕迷失在短期的市场表现中去处理单一机构的退出问题,应谨记监管的长期目标是维护金融市场的稳定。据此,中国人民银行起草了《中华人民共和国金融稳定法(草案征求意见稿)》(以下简称《金融稳定法》),其强调提升系统性金融风险的防控能力,建立市场化法治化的风险处置机制。

2022年4月20日,第十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过《中华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称《期货和衍生品法》),该法将自2022年8月1日起正式施行。我国《期货和衍生品法》尤为关注防范化解系统性风险的问题,^①并在第76条列举了应当办理期货相关业务许可证注销手续的数种情形,^②但尚未制定更详尽的退出规则。鉴于《期货和衍生品法》的相关规定,本文将主要论述期货公司强制退出的情形,对其他退出方式暂不赘述。

在监管系统层面,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)党委在传达学习贯彻中央经济工作会议精神的会议中指出,做好资本市场工作要坚持“建制度、不干预、零容忍”,开展证券期货监管系统政治功能大讨论,切实把践行“两个维护”落实在监管实践中。^③证监会在2022年系统工作会议中强调,全系统要坚持稳字当头,切实维护资本市场平稳健康发展。^④政治功能的实现具体可以体现为监管系统为保持社会大局稳定积极贡献力量。从监管系统政治功能的视角展开期货公司退出规则的构建,将直接指向提升期货市场高质量发展质效,激活期货市场发展动力和内生稳定机制。

^① 孙铭蔚:《人大法工委王翔:期货法草案二审稿对衍生品交易有很大进步性》,载澎湃新闻网2021年12月5日, https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_15705546。

^② 《期货和衍生品法》第76条规定:“期货经营机构有下列情形之一的,国务院期货监督管理机构应当依法办理相关业务许可证注销手续:(一)营业执照被依法吊销;(二)成立后无正当理由超过三个月未开始营业,或者开业后无正当理由停业连续三个月以上;(三)主动提出注销申请;(四)《中华人民共和国行政许可法》和国务院期货监督管理机构规定应当注销行政许可的其他情形。期货经营机构在注销相关业务许可证前,应当结清相关期货业务,并依法返还交易者的保证金和其他资产。”

^③ 证监会:《中国证监会党委传达学习贯彻中央经济工作会议精神》,载中国证监会网2021年12月13日, <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1617332/content.shtml>。

^④ 证监会:《中国证监会召开2022年系统工作会议》,载中国证监会网2022年1月17日, <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c106311/c1774378/content.shtml>。

一、退出的充分性:我国期货公司发展现状

(一) 期货公司收入状况

我国期货公司的主要业务包括经纪业务、投资咨询业务、资产管理业务和风险管理公司业务,其中作为主要收入来源的经纪业务和风险管理公司业务增长幅度较大(见表1)。

表1 2018~2021年我国期货公司主要业务收入情况

单位:亿元

业务收入	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
经纪业务	125.17	129.00	192.30	314.98
投资咨询业务	1.58	1.42	1.26	1.76
资产管理业务	8.00	7.73	8.97	12.14
风险管理公司业务	1132.46	1780.04	2083.50	2628.59
合计	1267.21	1918.19	2286.03	2957.47

数据来源:中国期货业协会。

同质化竞争严重是期货公司不可避免的问题,部分收入少利润低的期货公司只能通过不断削减后台人工成本勉强维持日常经营,同时降低内部合规标准以便开发业务。在业务类型的选择上,虽然风险管理业务已成为当前期货公司主要营业收入来源,但并非所有期货公司都具备相应的展业资格。截至2019年,仅有56%的期货公司能开展该项业务(见表2)。

表2 2017~2019年我国期货公司业务资格情况

单位:家

公司数量	2017 年	2018 年	2019 年
期货公司数量	149	149	149
营业部数量	1673	1901	1903
具备资产管理业务资格数量	129	129	129
具备投资咨询业务资格数量	114	115	115
风险管理业务试点备案数量	70	79	84
风险管理子公司数量	70	79	86

数据来源:中国期货市场年鉴。

期货公司间的经营情况差距极大,选取2021年分类评级为AA级的17家公司的财务数据进行分析,会发现约1/10的“头部公司”占期货行业总收入的比例已经超过四成(见表3)。

表3 我国2021年分类评级为AA级期货公司2020年收入情况

序号	公司名称	2020年业务收入/亿元	占2020年期货公司总收入的比例/%
1	永安期货	254.69	11.14
2	南华期货	99.15	4.34
3	东证期货	95.84	4.19
4	中信期货	80.90	3.54
5	银河期货	72.29	3.16
6	五矿期货	70.58	3.09
7	国泰君安期货	68.91	3.01
8	海通期货	60.59	2.65
9	浙商期货	60.17	2.63
10	广发期货	24.74	1.08
11	申银万国期货	24.09	1.05
12	华泰期货	22.32	0.98
13	中粮期货	21.93	0.96
14	国投安信期货	17.50	0.77
15	瑞达期货	13.42	0.59
16	方正中期期货	7.04	0.31
17	光大期货	3.67	0.16
合计		997.83	43.65

数据来源:wind。

考虑到《期货公司风险管理公司业务试点指引》备案的最低要求为B类BB级,^①因此再随机选取5家BB级的期货公司经营数据进行比较。仅就其收入所占市场份额的数据来看,经营情况并不理想(见表4)。

^① 《期货公司风险管理公司业务试点指引》第10条规定:“风险管理公司备案开展风险管理服务业务应当符合以下条件:(一)期货公司分类评级不低于B类BB级……”

表 4 2020 年我国部分 BB 级期货公司收入情况

序号	公司名称	2020 年业务收入/亿元	占 2020 年期货公司总收入的比例/%
1	长安期货	2.316136	0.10
2	宁证期货	1.578034	0.07
3	中投天琪期货	1.017587	0.04
4	福能期货	0.908928	0.04
5	中航期货	0.501453	0.02

数据来源:wind。

(二)期货公司数量情况

近 20 年来,期货公司的数量呈下降趋势,于 2016 年减至 149 家后持续至 2020 年(见图 1)。

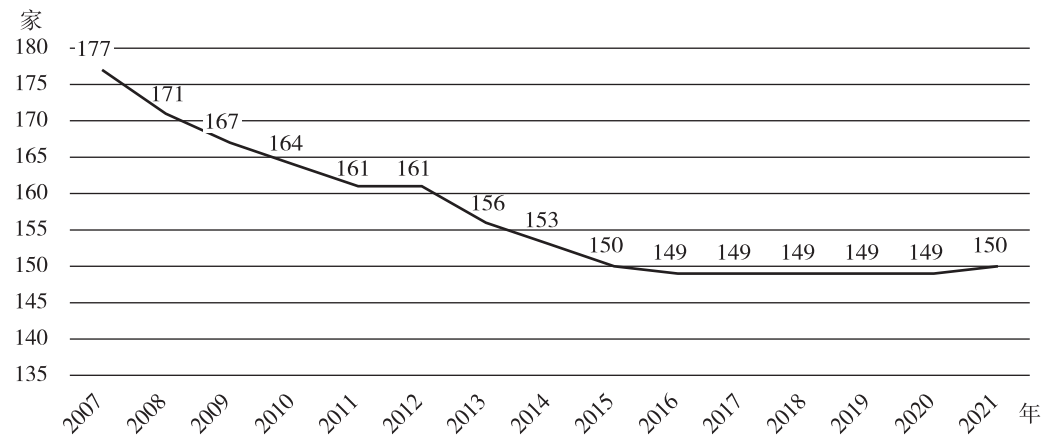


图 1 我国期货公司数量

数据来源:wind。

自 2008 年中银期货设立后,我国未再批复新设立的期货公司,业外多以收购再变更公司名称的方式进入期货行业,部分公司得以先占牌照的优势继续存在。

但是,证监会在 2020 年 12 月 2 日批复核准设立山东港信期货有限公司,上市公司粤电力又在 2021 年 8 月发布公告称将成立粤财期货,这意味着新设期货公司许可牌照开启发放,原先固有的格局将被加速打破。

二、退出的必要性：我国期货公司的潜在风险

2007年4月,证监会发布《期货公司风险监管指标管理暂行办法》,正式对期货公司实行以净资本为核心的风险控制指标体系,将期货公司的业务规模与净资本挂钩。在实际业务的开展中,净资本可在相当程度上体现出一家期货公司管理风险的能力。净资本不足的公司非但无法有效发挥期货管理风险的作用,反而可能带来风险,甚至可以说其本身就是风险制造者。

据统计,2019年净资本总额超过10亿元的期货公司仅不足15%(见表5),表明在净资本方面我国大部分期货公司仍存在明显缺陷。近年来,有期货公司连“净资本不得低于人民币3000万元”的最低指标都无法满足,^①“负债/净资产”风险监管指标不符合监管标准的情况也并不罕见。^②

表5 2018~2019年我国期货公司净资本情况

项目	2018年		2019年	
净资本总额	公司数量/家	占比/%	公司数量/家	占比/%
超过10亿元	21	14.09	22	14.77
5亿~10亿元	26	17.45	22	14.77
2亿~5亿元	63	42.28	63	42.28
2亿元及以下	39	26.17	42	28.19
合计	149	—	149	—

数据来源:中国期货市场年鉴。

(一) 资产管理业务的风险

资产管理业务在期货公司总体业务收入中的占比不足5%,但却是明面上的风险高发区。2018年以来,已有多家期货公司的资产管理计划出现到期无法兑付的情况,涉及金额均在数亿元以上,对社会稳定性影响极大。

如在2018年8月,华龙期货募集规模总计达3.24亿元的“华龙期货——金惠21

^① 上海证监局:《关于对上海东方期货经纪有限责任公司采取责令改正监管措施的决定》,载上海证监局网2021年12月28日, <http://www.csrc.gov.cn/shanghai/c103864/c1712338/content.shtml>。

^② 深圳证监局:《关于对前海期货有限公司采取责令改正并暂停期货经纪业务新开户监督管理措施的决定》,载深圳证监局网2021年8月3日, <http://www.csrc.gov.cn/shenzhen/c104320/c1591316/content.shtml>。

号”一年期资产管理计划不能如期兑付,该资管计划投向为认购陕西省国际信托股份有限公司设立的集合资金信托计划,其底层是向上海富控互动娱乐股份有限公司分期发放信托贷款。^①但早在2017年上海富控就存在财务风险,而后上海富控及其保证人因涉及多起诉讼,被多家法院裁定保全财产、冻结账户。此外,华龙期货也以2300万元自有资金投资了该资管计划,同样面临投资无法按期收回的困境。又有新纪元期货在2018年10月涉及金额7.732亿元的资管计划不能兑付,以至于出现期货公司向第三方代销机构及交易者提供《承诺函》保证本金及收益的违规情况。^②

再有2019年下半年,多家期货公司投向贵州独山县政府债的资管计划均出现到期无法兑付的情况。^③迈科期货、海航期货和中航期货等公司均有产品投向贵州独山县,其中迈科瑞茂和迈科瑞林产品规模分别为4亿元和2.9亿元,海航润辉规模为1.09亿元,中航荣信募集规模为5亿元,4只产品合计规模约13亿元。同时,笔者还注意到相关资管计划设立时的投资经理多已离职,且后续仍存在投资经理变动频繁,以及行政、业务等人员转任职挂名投资经理的情况,期货公司管理不规范的现象显而易见。

这类期货公司大多只在形式上满足开展资产管理业务的条件,其公司和投资经理并无实际履职经验,胜任能力更无任何保证。此类公司一般借以资产管理业务牌照募集资金的合法性开展通道业务,通过在名义上收取管理费而获得收益。实际上,其本身既无管理能力,更缺乏对交易项目进行尽职调查的意愿。例如,新纪元期货就因在开展资产管理计划的尽职调查过程中,未能恪守职责、谨慎勤勉,存在未实地调研,多份尽调报告内容雷同等情况被责令改正。^④

再以独山县政府债兑付风险事件为例,独山县统计局公开的《2021年1~12月主要经济指标运行情况》表明,其全县财政总收入仅为7.84亿元(不含出口退税),^⑤偿还债务显然不易。但凡内控合规管理严格、尽职调查到位的公司,都应有充分的理由

① 华龙期货:《关于华龙期货-金惠21号(系列)资产管理计划兑付进展情况的风险提示公告》,载全国中小企业股份转让系统网2018年8月27日,http://www.neeq.com.cn/disclosure/2018/2018-08-27/1535357688_535048.pdf。

② 江苏证监局:《关于对新纪元期货股份有限公司采取出具警示函措施的决定》([2019]28号),载江苏证监局网2019年3月21日,<http://www.csrc.gov.cn/jiangsu/c103899/c1413664/content.shtml>。

③ 惠凯:《债务风暴席卷黔南州 独山县逾期资管产品或达10亿元》,载证券市场红周刊网2019年6月17日,<http://static.hongzhoukan.com/19/0617/zhangjing092832.html>。

④ 江苏证监局:《江苏证监局关于对新纪元期货股份有限公司采取责令改正监督管理措施的决定》([2020]117号),载江苏证监局网2020年12月15日,<http://www.csrc.gov.cn/jiangsu/c103903/c1404744/content.shtml>。

⑤ 独山县统计局:《2021年1~12月主要经济指标运行情况》,载独山县人民政府网2022年1月28日,http://www.dushan.gov.cn/zwgk/zfsj/tjsj/tjsj/202201/t20220128_75699542.html。

对此类项目保有足够的警惕。

在实践中,一旦市场有所波动,或监管政策收紧禁止刚性兑付,期货公司这类资产管理计划到期无法兑付将成为常态。而且,这类资管计划实际穿透后的交易者往往多达数百人,合格投资者的准入更无从保证。适当性问题一向为监管单位所关注,《私募投资基金监督管理暂行办法》及《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》均要求私募基金的合格交易者是投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合相应标准的单位和个人。但在这类期货公司的资产管理计划中,交易者的投资款很可能由十数名自然人集资为一人代持,如迈科期货就曾出现个别资管计划客户起始委托资产低于 100 万元人民币的情况。^① 监管机构在现场检查中发现,甚至有第三方代销机构将数名交易者登记为同一个通讯地址和联系方式,但小型期货公司为了业务发展也会选择性地忽视这类问题。据了解,江浙一带将回迁款投资于此类高收益资管计划的情况较普遍。这类客户年龄高、情绪波动大,实际风险承受能力低,易产生群体性事件,处置不当将直接影响社会稳定。

(二) 内部控制失效的风险

据统计,2021 年度期货公司合计收到 56 份监管措施函件,共涉及 30 家期货公司,^②其中因“风险管理及内控不规范”问题而被采取监管措施的达 65%。内部控制不但要求有形式上的内部规范制度,而且依赖公司后台合规风控人员来实现。除了上述提及的投资经理变动频繁及胜任能力不足的问题外,合规部人员任现职时长直接关系到其对业务的熟悉度,也是影响公司内控水平的关键因素。根据公开信息可以发现,不同期货公司对合规人员资源的倾斜程度存在较大差异(见表 6)。

表 6 我国部分期货公司合规部人员任职情况

序号	期货公司名称	合规部人数	任现职平均时长 (交易日天数)	部门负责人任现职时长 (交易日天数)
1	A 期货公司	10	582	1083
2	B 期货公司	6	442	555
3	C 期货公司	3	202	65

数据来源:中国期货业协会。

注:统计数据日期截至 2022 年 2 月 28 日。

^① 陕西证监局:《关于对迈科期货股份有限公司采取责令改正措施的决定》(陕证监措施字[2019]16 号),载陕西证监局网 2019 年 7 月 8 日, <http://www.csrc.gov.cn/shaanxi/c104621/c1143654/content.shtml>。

^② 周晓雅:《30 家期货公司去年领 56 份罚单》,载财联社网 2022 年 1 月 12 日, <https://www.cls.cn/detail/913915>。

期货公司对合规的重视程度将直接体现在其合规管理的实践中,有些公司可能缺乏足够的人员和能力开展反洗钱等合规工作。如C期货公司未按照规定履行客户身份识别义务,中国人民银行深圳市中心支行曾对其处以人民币50万元的罚款,并对其首席风险官处以人民币3.5万元的罚款。^①对于一家规模不大的期货公司而言,罚款数额已经不算低了。

显然,小型期货公司以业务发展为导向,合规意识不足以及相关人员胜任能力缺失的现象是不可避免的。如前文所述,部分期货公司还存在违规使用自有资金的情形,甚至核心风险监控指标净资本的计算都出现过重大差错,^②业务违规现象屡发。^③而且,有的期货公司的后台部门人员离职率长期居高不下,这类现象已经不能用正常的市场人员流动以解释。事实证明,小型期货公司难以遵守审慎经营原则,仅凭监管警示措施显然无法遏制该类公司合规风控缺失的乱象。

(三)资源配置低效的风险

2020年12月,国务院国有资产监督管理委员会党委委员、秘书长彭华岗在公开讲话中强调,国有企业要在提升实体经济发展水平、防止经济脱实向虚上发挥主力军作用。^④但就当前情况而言,央企设立金融控股公司的情况已不在少数,诸如五矿资本、中航资本、华能资本、英大国际、华电资本、中广核资本均是央企金融控股公司,“脱实向虚”似乎成为既定事实。一般观点认为,金融板块业务能够高效地创造收益。通过选取部分央企期货公司的经营数据进行分析,可以发现并非所有的央企在期货行业的布局都能取得良好的表现(见表7)。

① 中国人民银行深圳市中心支行:《行政处罚公示表(2020年第4期)》,载中国人民银行深圳市中心支行网2022年3月6日,<http://shenzhen.pbc.gov.cn/shenzhen/122811/122833/122840/3985039/index.html>。

② 华龙期货:《关于公司及相关责任主体收到中国证券监督管理委员会甘肃监管局行政监管措施决定书的公告》,载全国中小企业股份转让系统网2019年8月2日,<http://www.neeq.com.cn/disclosure/announcement.html>。

③ 甘肃证监局:《关于对华龙期货股份有限公司采取责令改正监管措施的决定》(甘证监行政监管措施决定书[2021]11号),载甘肃证监局网2021年12月13日,<http://www.csrrc.gov.cn/gansu/c104586/c1618162/content.shtml>。

④ 上海证券报:《国资委秘书长彭华岗:国有企业将坚定不移聚焦实体经济》,载中国证券网2020年12月13日,<https://news.cnstock.com/news,bwxx-202012-4630251.htm>。

表7 部分央企期货公司的经营情况对比

序号	期货公司名称	2020 年营业收入/万元	2020 年净利润/万元	员工人数	人均净利润/万元	人均营收/万元
1	A 期货公司	722,913.68	36,100.00	693	52.09235	1043.165
2	C 期货公司	5,014.53	2,058.69	103	19.98728	48.685
3	D 期货公司	716,614.51	7,049.72	106	66.50678	6760.514
4	E 期货公司	705,793.76	13,046.55	369	35.35651	1912.720
5	F 期货公司	346,073.00	21,306.00	160	133.16250	2162.956

数据来源:wind,中国期货业协会。

人均营业收入可以直观地展现员工个体对公司的贡献,而在财务层面,人均净利润可以作为人均效能分析的主要衡量指标,能够反映企业的经营绩效。^①在此,以人均净利润和人均营收作为标准,衡量央企期货公司的运作效率。显然,不同央企期货公司的人均效率差异巨大,甚至有公司人均净利润不足 20 万元,人均营收不足 50 万元。

此外,还发现存在期货公司净利润率远高于行业平均水平的情况。在实践中,净利润率异常高的原因大致可分为两种:一为投资收益高;二为营业外收支净额高,如政府补贴、资产处理、债务重组利得等。通过中国期货业协会的公示信息可以发现,该期货公司存在数亿元的次级债,均为上级股东单位提供,这类借款利息一般远低于市场商业贷款利率。据此可以推断,该公司在营业收入较低的情况下,可能通过借贷低息债务进行套利,导致净利润率异常的情况出现。套利行为并不违规,但其上级单位本可更有效地利用资金,却以此种模式维持期货公司的“持续经营”,显然称不上是高效的资源配置。经验证,该期货公司在次年财报中显示的净利润大幅下降,表明这类模式并不具可持续性。

三、期货公司退出机制构建

回顾过往 20 年,期货公司并未建立完善的市场退出机制,以行政命令主导强制退出的行为也往往缺乏系统性和连续性。既往退出机制未建立的主要原因有二:一

^① 参见杨晓敏:《寿险业智力资本与经营绩效关系的实证分析》,载《统计与决策》2018 年第 24 期。

是我国期货市场尚在初步发展阶段,个体间经营情况差距不大,且行政许可管制导致“壳资源”稀缺;二是期货公司影响面小,退出机制的缺陷尚不会产生过大的风险。根据前文对我国期货市场和期货公司的分析,可知当前期货市场的形势与条件均已发生极大的变化,搭建期货公司退出机制是充分且必要的。

期货公司退出机制的法律依据是《期货和衍生品法》中“期货经营机构应当符合持续性经营规则”的规定。构建期货公司退出规则既要考虑“持续性经营”这一经济市场要件,更要发挥监管系统的政治功能,做到“两个维护”,注重金融秩序和社会的稳定性。由于期货公司往往涉及较大的资金量和客户群体,关停或取缔一家期货公司必然会对辖区及全国的期货市场产生冲击。刘鹤副总理明确提出,资本市场需要坚持“建制度、不干预、零容忍”的方针。^①完善退出机制及其配套的风险防范体系,需要加强“事前控制”,适度“事中调整”,重视“事后处理”。衔接《金融稳定法》的相关规定,同样也要求区分出风险防范、风险化解和风险处置三个阶段。

国际经验方面,德国期货市场的相关制度可以参考。首先,虽然德国证券市场最早可以追溯到1558年,然而直至1990年德国第一所期货交易所——德意志交易所才正式开始运营。但是经过近30多年的发展,1998年由德意志交易所与瑞士期权和金融期货交易所合并形成的位于德国法兰克福的欧洲期货交易所(Eurex)已成为全球最大的期货交易所之一。其次,德国一直以来都采取混业监管的模式,联邦层面,无论是证券还是期货都由BaFin(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 联邦金融监管局)负责监管。^②最后,在法律法规方面,德国也没有专门调整期货交易法律关系的期货法,主要适用Börsengesetz(《证券交易所法》)、Wertpapiererhandelsgesetz(《证券交易法》)、Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht(《金融服务监管法》)、Börsenzulassungsverordnung(《交易许可准则》)等。除此之外,还有德国各州的规定以及各期货交易所自己制定的交易规则。

(一)事前控制“建制度”

1. 设定期货公司退出的必要条件,授权监管部门实施强制退出

建立健全期货公司退出机制应当是为辖区监管机构提供有效的保障支持,避免部分期货公司以存在风险的资产管理计划未处置完毕为由,长期阻碍监管行为。此

^① 刘鹤:《必须实现高质量发展(学习贯彻党的十九届六中全会精神)》,载人民网2021年11月24日,<http://cpc.people.com.cn/n1/2021/1124/c64094-32290259.html>。

^② 宋凌峰、郭亚琳:《德国地方性资本市场发展模式及借鉴》,载《证券市场导报》2015年第8期。

外,关停这类期货公司若能实现减少交易者信访投诉等行为的,将有效地减轻辖区监管单位的负担。因此,在监管机构层面的基本指向是明确严控风险的底线思维,提高期货监管的效率与效果,推进期货监管辖区责任制的贯彻落实。

2019年11月,证监会发布公告撤销华信证券全部业务许可,并委托国浩律师事务所成立行政清理组,对其进行行政清理,清理期间,由国泰君安对华信证券经纪等涉及客户的业务进行托管。^①鉴于证券业管理的成熟度高于期货业,期货公司的强制退出可采用此类处置操作。目前,《期货和衍生品法》在第73条、第74条分别规定了“国务院期货监督管理机构有权撤销其部分或者全部期货业务许可、关闭其部分或者全部分支机构”及“国务院期货监督管理机构可以对该期货经营机构采取责令停业整顿、指定其他机构托管或者接管等监督管理措施”。

小型期货公司在实际的管理经营过程中,常常无法正视自身发展需求和经济实力。^②一方面,盲目拓展业务,实际经营模式却无法转型;另一方面,公司内部的财务风险监督与管控日趋弱化,财务及合规风控管理人员的胜任能力也无法保证,以至净资产等风险监控指标计算都常出错。《期货和衍生品法》虽已有授权依据和惩戒措施,但对退出条件仍较宽泛地规定“不符合持续性经营规则或者出现经营风险”等定性标准,在实践操作中可能难以衡量。因此,可以在《期货和衍生品法》等配套细则中分别列示期货公司退出的定性条件和定量条件。在定性方面,可涵盖法人治理结构缺陷、内部风险控制失效、舆情风险失控、资金流动性风险扩大等;在定量方面,可在监管报表的净资产等核心指标外,关注公司净利润、营业收入、资产负债率等财务运营指标,限制财务状况不佳的期货公司盲目扩张。

2. 构建多层次的期货公司经营体系,提高经营人员的资质

小型期货公司的人员及资源配置通常不具备实质开展资产管理业务的能力,仅能勉强满足现行《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》的形式要求,实际可能是利用资产管理业务的资质开展通道业务。因此,提高期货公司资产管理业务的准入条件,尽早尽快清退不符合该项业务条件的公司,有助于达到扶优限劣、突出行业特色的目的。

就此,可以依据业务类型单独设定准入门槛,单独发放牌照,逐步形成以传统经

^① 证监会:《中国证券监督管理委员会公告[2019]23号》,载中国证监会网2019年11月14日,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101838/c1489205/content.shtml>。

^② 参见满红:《期货公司的财务风险防范策略》,载《中国商贸》2018年第23期。

纪期货公司、资产管理类期货公司、投资咨询类期货公司、综合类期货公司等为主体的市场结构。这样既可以在事前控制风险,又可在发生风险时依次吊销单项牌照,实现公司单项业务撤销或关闭公司等多层次的监管措施,有效减少期货公司市场退出的阻力。

同时,不应将目光局限于设立“期货公司”应当满足的基本条件,^①还可以关注期货公司中董事、监事以及高级管理人员的任职资格。德国在《证券交易法》(Wertpapiererhandelsgesetz)以及 MarktAngV 市场准入监管规则(Marktzugangsangabenverordnung)中规定了设立期货公司的条件,特别是对期货公司董事、监事以及高级管理人员任职资格以及公司运营计划的要求更具体和详细。这种事前控制的手段不仅对公司正常运行与发展大有裨益,而且对于公司有序退出,降低交易者损失也有所帮助。MarktAngV 市场准入监管规则第3条还规定,期货公司董事、监事以及高级管理人员还应提交自己的简历,简历中必须包括其以前工作过的企业的名称以及工作性质的说明。德国法在对“公司治理结构”、“风险管理制度”以及“内部控制制度方面”^②的说明方面细化到:第一,每个业务领域和理事机构的职责范围,特别是管理层、监事会、招生办公室、交易监督部门、纪律委员会或类似机构;第二,提供有关每个业务领域和机构的人力资源信息;第三,说明与证券交易所运营相关的关键职能和活动是否外包给第三方,如果外包给第三方还需要说明外包方的内部控制制度;第四,为避免和管理交易参与者的利益冲突而采取的组织和组织措施的细节;第五,对内部交易监控流程的说明,特别是定价流程的说明;第六,对未经授权交易的保护措施以及识别和纠正错误交易方法的解释。

事实上,我国期货业协会也认为《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》中的部分条款已经不再满足最新的监管要求,机构展业资质以及备案要求应根据情况进行调整。2021年11月26日,期货业协会发布《期货经营机构资产管理业务备案管理规则》(以下简称《备案规则》),将以期货公司单设部门形式开展业务的分类监管评级条件提升为B类BB级,进一步提高和明确了开展资产管理业务的岗位和人员要求,并新增暂停开展新的资产管理业务和撤销业务登记的情形,意在逐步建立合理的退出机制。《备案规则》起草过程中曾将投资经理人数要求定为5人,虽最后定稿为

^① 参见《期货和衍生品法》第60条的规定。

^② 《期货和衍生品法》第60条第1款第5项规定:“有良好的公司治理结构、健全的风险管理制度和完善的内部控制制度。”

3人,但提高专业人员数量及质量配置的趋势显而易见。此外,诸如合规、财务等后台重要部门的负责人,将直接影响公司日常的运营管理,亦当对此类公司的中层管理人员规定相应标准。

《期货和衍生品法》中对董事、监事、高级管理人员的任职资格方面也有相应表述,强调董事、监事、高级管理人员须具有“履行职责所需的经营管理能力”,虽较笼统,但不宜理解为对董事、监事、高级管理人员任职资格没有约束。当期货市场发展到一定规模时,对该条款细化处理,规范公司各级人员的任职条件可能更符合“金融强监管”的趋势。

3. 适时下放市场监管权

我国目前的监管模式中交易所并无太多的权限,位于期货交易一线的交易所即使能够发现期货公司的经营问题,也很难及时对其进行指导和管控。证监会虽然可以对期货公司采取强制性措施,但由于管理层级及事务繁多等,采取的措施往往具有滞后性。既往的实践表明,部分中小金融机构公司治理失效、经营模式粗放以及部分股东和实际控制人滥用控制权、违法违规占用金融机构资金,是导致金融风险发生的重要原因,各层级的监管权限亟须进一步落实。就此,我国《金融稳定法》亦将“压实各方金融风险防范化解和处置责任”作为重点内容。

为解决基层监管的问题,德国采取了将市场监管权下放的方法。根据德国《证券交易所法》(Börsengesetz,以下简称 BörsG)第3条的规定,德国联邦金融监管局负责监管交易所,有权发布指令以维持证券交易所的秩序和业务交易,而且可以命令暂停或停止一种或多种金融工具、权利或资产的证券交易所交易。^① 根据德国联邦金融监管局(BaFin)的说明^②以及德国《金融事业法》(KWG)第1条^③的规定,金融工具显然包括期货及其衍生品。每个证券交易所可以提供三个交易市场:官方市场、受管制市场以及自由交易市场。^④ 法律法规的监管规定几乎只针对受管制市场。根据

① § 3 Abs. 5 Nr. 1 BörsG “die Aussetzung oder Einstellung des Börsenhandels mit einzelnen oder mehreren Finanzinstrumenten, Rechten oder Wirtschaftsgütern anordnen”.

② BaFin, *Finanzinstrumente im Sinne der MAR*, <https://www.bafin.de/dok/13482800>.

③ § 1 Abs. 1a (...) Finanzdienstleistungen sind (...) der Betrieb eines multilateralen Systems, bei dem es sich nicht um einen organisierten Markt oder ein multilaterales Handelssystem handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems auf eine Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt (Betrieb eines organisierten Handelssystems), (...).

④ 参见上海期货交易所“境外期货法制研究”课题组编:《德国期货市场法律规范研究》,中国金融出版社2007版,第2页。

德国《证券交易法》(Wertpapierhandelsgesetz)第 6 条的规定,德国联邦金融监管局(BaFin)有权暂停或限制在受监管的市场上进行交易的准入许可。但是在德国《证券交易法》(Wertpapierhandelsgesetz)中关于何时可以暂停或限制该准入许可规定得较抽象,不具有实践意义上的参考意义。总体来看,虽然德国联邦以及州层面都有出台相关的法律法规,但是大多只有监管性质,真正对德国期货市场起到规制作用的实际上是各个期货交易所制定的交易规则。^①因此,德国政府实际上是将行政审批的权限下放各个交易所。换言之,期货公司进入期货交易市场的准入许可实际上由各个交易所自己控制。鉴于欧洲期货交易所是目前德国乃至全球最大的期货交易所,^②了解和分析欧洲期货交易所的期货公司准入及退出规则有一定意义。

欧洲期货交易所采用的是会员制的架构,在交易所交易的前提是成为该交易所的会员。但是,欧洲期货交易所对于会员准入资格的要求并不复杂,根据《欧洲期货交易所交易规则》(Börsenordnung)^③第 26 条的规定,交易所参与者以及会员要:第一,以商业方式进行衍生品交易。第二,申请人提供在其国籍地受到银行或交易所监管的证明。第三,最低股本资本为 5 万欧元,除非申请人是银行或受欧洲金融工具市场指令(MiFID II)监管。第四,至少有一名交易参与者获得准入并注册(交易者准入)。第五,至少注册一名合格后台人员。第六,参与结算流程,可以通过全面结算会员 GCM(General Clearing Member)或直接结算会员 DCM(Direct Clearing Member)间接参与,也可以 GCM 或 DCM 的身份直接参与。如果公司为 100% 关联方,则 DCM 可以充当交易所参与者的代理人。第七,符合连接 Eurex[®] 系统的强制性技术要求(替代性连接)。^④希望直接参与结算的交易所会员还需要额外通过欧洲期货交易所结算公司申请结算许可证。没有结算许可证的交易所参与者是欧洲期货交易所结算公司的 DC 市场参与者。欧洲期货交易所结算公司(Eurex Clearing AG)的交易对手只能为 GCM 或 DCM, GCM 可以结算自己的交易,也可以为其客户及缺乏结算资格的 DC 市场参与者的交易所会员 NCM(Non-Clearing Member)进行结算。而

① 参见刘晓农、王晓娣:《发达国家期货法律制度及其对中国期货立法的启示》,载《江西社会科学》2010 年第 1 期。

② 参见上海期货交易所“境外期货法制研究”课题组编:《德国期货市场法律规范研究》,中国金融出版社 2007 版,第 2 页。

③ Eurex 01, Stand 01.01.2022, https://www.eurex.com/ex-de/eurex-rege/werke/01.-B_rsenordnung-38246.

④ Eurex: Zulassungsanforderungen, <https://www.eurex.com/ex-de/handel/boersenmitgliedschaft/non-clearing-mitgliedschaft/Zulassungsanforderungen-14758>.

DCM 有权结算自己的交易以及其 100% 关联公司交易所参与者的交易。^①

由于交易所在期货交易中实际上起到了“行政机关”的角色,为避免交易所假公济私,BörsG 对交易所设定的许可和监管规则也相对复杂。例如,BörsG 第 4 条规定证券交易所的设立需要证券交易所监管机构 BaFin 的书面许可。而且许可申请必须以书面形式向证券交易所监管机构提出。这份许可申请需要包括:可以满足自身业务需求的资金状况证明;交易所运营商的董事、总经理和行政或监督机构成员的姓名;商业计划书;显示计划交易的性质和交易所运营商的组织结构和计划的内部控制程序;交易所的规章制度;关于交易所运营商所有权结构的信息,特别重大持股的所有者及其持股规模;评估重大资产持有人的诚信所必需的信息;如果重大控股的所有者是法人或商业合伙企业,还需要提交对评估其法定或法定代表或个人责任合伙人可靠性的重要信息的说明。特别需要强调的是,如果没有提供证券交易所业务所需资金的证明或者交易所运营商的董事、总经理和行政或监督机构成员不符合法律的要求,或者可以证明重大资产持有人、法定代表、合伙人不可靠或对公司利益有害等情况出现时,许可将被拒绝。而且许可证取得后,如果交易所自颁发之日起一年内未使用该许可证,那么许可证自动失效。BaFin 也可以主动撤销许可证,如果许可证所涉及的证券交易所业务已超过 6 个月未进行,或是可以证明存在拒绝许可的事实等。此外,BaFin 还可以根据具体情况对许可申请另加条件,只要是确保满足许可证条件所必需的。

(二) 事中调整“不干预”

1. 减少干预

期货公司的退出同样需要敬畏市场,尊重规律、遵循规律。除了强制退出外,部分期货公司也需要多层次的退出路径。对于财务状况不佳或内控存在瑕疵的公司,可在加强风险监控的情况下,引导其寻求市场化并购或更换管理人员;对于存在严重违规或重大风险的公司,由监管单位立案调查,并决定是否撤销许可或关闭公司;对于资不抵债的公司,由债权人、债务人依法申请破产,按照破产清算程序退出。亦可衔接金融稳定法中市场化的风险处置机制,对被处置机构依法实施股权、债权减记和债转股,分摊处置成本。

我国现行以净资本为核心的监管报表体系可以在相当程度上对期货公司产生预

^① Part 1, Chapter I of the Clearing Conditions of Eurex Clearing AG; General Provisions, as of 01.03.2022, <https://www.eurex.com/ex-de/handel/boersenmitgliedschaft/non-clearing-mitgliedschaft/Zulassungsanforderungen-14758>.

警作用,但其主要在于发挥行政监控的作用,对财务经营的风险关注度可以进一步提高。在市场经济管理层面,可以通过设计衡量财务风险的指标,预警公司可能因日常经营管理不善而引发的财务风险。

2. 设置注销许可缓冲期

除此之外,可以通过设置注销许可缓冲期,为期货公司的自我完善创造空间。以《欧洲期货交易所交易规则》为例,其第 40 条规定,有以下情况发生时,期货交易许可可以被暂停或不再允许以期货方式交易:

第一,存在合理怀疑或者确信,期货公司获得交易许可所要求的前提从未存在或已经消失,那么欧洲期货交易所的执行局(die Geschäftsführung der Eurex Deutschland)可以剥夺有关的交易者的交易资格,并暂停其交易许可。如果缺乏根据该规则第 26 条第 3 项规定的有序交易结算的保障,且结算不能有序进行,则不再允许其以期货方式交易。上述交易规则第 26 条第 3 项规定;第 27 条至第 30 条是有序交易结算的保障。总的来说,期货交易的结算,需由 Eurex Clearing AG 担保;且期货公司必须提供 Eurex Clearing AG 的认证证据。期货公司应当至少有一名交易参与者获得准入并注册(交易者准入),至少注册一名合格后台人员。期货公司能够以符合结算程序的方式参与结算流程。

第二,期货公司扰乱有序的交易程序,违反现有的规定或不遵循欧洲期货交易所执行局的指令的,该期货公司会被禁止从事期货交易,其交易许可会被暂停。

第三,在根据收费表确定的延迟支付费用期间,交易许可可以被暂停。

第四,如果以监控禁止内幕交易或禁止操纵股票和市场价格为目的、与当地主管部门的信息交换无法保证时,欧洲期货交易所执行局可以暂停或吊销其登记点是欧盟成员国或是与欧盟经济区签订协议的国家的会员的交易许可。

暂停交易许可并不意味着期货公司无法重回期货市场,暂停交易许可最长可持续 6 个月,如果 6 个月之后暂停交易许可的原因仍然存在的,根据《欧洲期货交易所交易规则》第 47 条的规定,欧洲期货交易所的执行局才可以完全注销其交易许可。

这种暂停交易许可的措施在一定程度上而言可以保护交易市场的稳定,并且通过辅助督促期货公司解决自身问题,从而促进期货市场繁荣有序发展。实践中我国也有类似的举措,^①《期货和衍生品法》第 73 条第 1 款第 1 项对于暂停交易许可方面

^① 深圳证监局:《关于对前海期货有限公司采取责令改正并暂停期货经纪业务新开户监督管理措施的决定》,载深圳证监局网 2021 年 8 月 3 日, <http://www.csrc.gov.cn/shenzhen/c104320/c1591817/content.shtml>。

也有明文规定,但尚缺乏实施的具体细节,能够起到的实际效果有待进一步考量。

3. 注重通过结算程序对期货公司实施动态监管

从期货市场发展的历史角度来看,世界上第一所期货交易所芝加哥期货交易所最初通过会员资格的授予与剥夺来调控交易市场的信用风险。然而,这种方式可能仅对经营状况尚可的期货公司略有作用。对于面临经营危机,甚至即将破产的企业而言,是否拥有会员资格,是否能继续在期货市场交易并不是最关键的问题。仅仅通过“会员”资格不能真正对期货公司起到约束作用。因此,为保证期货交易的顺利进行,发展出了独立于交易所的结算机构。^①以 Eurex Clearing AG 为例,其所有的结算会员、结算代理人、基本结算会员都有义务确保在每一个工作日处理结算相关的工作。^②根据结算会员的分类,Eurex Clearing AG 会为所有的结算会员确定一个或多个信用风险阈值(Credit Risk Thresholds)。Eurex Clearing AG 不仅会定期审查每个会员的信用风险阈值,而且还会在必要时进行临时抽检。如果结算会员违反当时适用的信用风险阈值,Eurex Clearing AG 有权采取以下缓解措施:可以根据情况,要求结算会员在合理期限内降低相关风险敞口并减少必要的金额以补救有关的违反行为。如果结算会员没有在合理期限内采取上述补救行为,那么 Eurex Clearing AG 有权要求该结算会员提供补充保证金。^③结算机构通过对日常结算事务的把控更容易了解期货公司的经营情况,保障交易安全。

(三) 事后处理“零容忍”

1. 对违法违规行为强化责任追究,提升高管合规意识

小型期货公司的合规意识与合规积极性通常极低,辖区监管单位监管资源有限,也无法面面俱到。如《期货经营机构资产管理业务备案管理规则》正式发布后,存在不符合期货资产管理业务的公司并未采取整改措施,依旧保留了相关的业务部门。其根本原因在于惩戒力度不足,对公司的监管措施与高管个人无直接的利害关系。

现有的违规惩罚机制主要集中于对公司的处罚,对公司高管的惩戒往往仅是警示函或数万元的罚款,并不足以引起管理层的重视。尤其是在非民营单位,仅对公司罚款更易使部分高管人员置身事外。公司法人作为法律拟制主体,本身并不具备独

① 肖成:《浅谈中央对手方清算机制对金融监管的重要性》,载《期货日报》2022年1月9日。

② Part I § 1.2.6, Chapter I of the Clearing Conditions of Eurex Clearing AG; General Provisions, as of 01.03.2022, S. 20.

③ Chapter I Part I § 1.6.2, Chapter I of the Clearing Conditions of Eurex Clearing AG; General Provisions, as of 01.03.2022, S. 43.

立意识,其合规风控的建立与否,往往取决于公司“一把手”是业务导向还是合规导向。因此在法律责任方面,有必要同步落实个人责任制,提高相关人员的违规成本,诸如设置行业市场禁入、高额罚款等。

我国期货市场正处于高速发展的阶段,高风险与高收益并存的运行状态使部分期货公司心存侥幸,忽视期货公司违规开展业务可能给我国金融市场带来的风险。因此,对于经营管理不善或因违规而退出的期货公司高管和相关责任人员有必要予以严厉的处罚。金融稳定法亦特别强调对违法违规行为强化责任追究,明确对导致金融风险发生、蔓延的违法违规行为问责,依法追究法律责任,规定了金融机构及其主要股东、实际控制人在金融风险形成和处置中的违法违规行为及其相应处罚,构成犯罪的,依法追究刑事责任。

在我国目前的监管实践中,相比于证券市场人员的责任追究,法律法规对期货公司违规人员的惩戒力度远远不足,难以对其违规或经营不善的行为形成有效的制约。如果仅从公司法人层面来构建期货公司的退出机制,将存在极大的道德风险,实际控制公司的高管人员可能会肆无忌惮地利用违规行为牟利,导致期货市场整体风险不可控,从而造成期货公司退出机制失效的问题。行政监管从法益保护的层面出发,所维护的是社会整体的金融秩序。除了明显违法违规的行为需要惩戒外,因高管个人胜任能力不足或盲目扩张导致公司财务状况恶化而不得不退出市场的,也应当追究相关人员的责任。

2. 健全中小交易者保护机制

无论采取何种退出路径,均不可忽略交易者合法权益的保护问题。但我们也应该意识到,并非所有交易者的要求均能在法定范围内得到满足。譬如部分群体保本兑付的诉求,明显超过了合法权益的范畴。同时,退出机制的建立也在于督促交易者谨慎选择期货公司,而非一味追求高收益。取缔存在严重风险的期货公司,有利于避免系统性风险扩散,提升交易者对我国资本市场有序运行的信心。此外,在期货公司同质化竞争严重的状况下,将改善现有无序竞争的乱象,降低交易者的市场风险,提高期货市场的资源配置效率。

曼氏金融破产后,由美国商品期货委员会(U. S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC)对曼氏金融违规运用客户资金并且违反美国商品交易法案和美国商品期货交易委员会条例的行为提起诉讼,并指控公司前首席执行官乔恩·科尔津(Jon Corzine)和前财务主管伊迪丝·奥布莱恩(Edith O'Brien)应该对客户资金被

挪用负责,最终曼氏金融被要求向客户支付 12.1 亿美元赔偿款。^① 我国亦可建立专门的期货交易者保护机构,负责处理相应的期货公司退出善后事宜。相应可以参考我国证券业的中证中小投资者服务中心有限责任公司建立独立运作的期货交易者服务公司,为交易者提供公益性诉讼支持。

交易者保护可由赔偿机制、诉讼机制和教育机制三部分组成,其中赔偿机制是中小交易者最关心的部分。目前我国期货保障基金的存在可以应对部分期货公司退出的赔偿问题,但其主要针对的是期货传统的经纪业务,并未涉及当前影响最大的资产管理业务。^②

在中小交易者的兑付问题上,辖区监管单位往往要面临群体性的风险。^③ 而交易者保护机制作为事后防范机制,其主要问题是赔偿资金的来源,可以考虑结合实际业务的发展构建多层次的防护体系。参考近年来国际社会处置重大金融风险的经验,大多国家或地区认为处置成本主要应由金融行业自身承担,尽量避免或减少公共资金使用,有利于防范道德风险、严肃市场纪律。因此,金融稳定法规定,金融稳定保障基金由向金融机构、金融基础设施等主体筹集的资金以及国务院规定的其他资金组成。

目前国际主流期货交易者保障基金的主要资金源于会员所缴纳的会员费与交易手续费,由期货公司等经纪机构承担交易者保障资金。^④ 但近年来,我国期货市场业务已不再局限于传统的经纪业务,资产管理等创新业务的风险日益凸显,既有的资金存量很可能无法有效地保障创新业务交易者的利益。因此,有必要通过强化对违规期货公司及人员的罚款等多渠道储备保障基金。

同时,保障基金的用途除处置保证金问题外,还需要进一步拓展至期货公司的资产管理等业务,以尽可能全面地保障中小交易者的利益。目前,期货投资者保障基金虽然可以起到一定的保护效果,但是根据《期货投资者保障基金管理办法》第 3 条第 2 款的规定,我国期货交易者保障基金的保障范围仅包括经纪业务。德国有两种法定补偿机制,一种为银行存款保障(Einlagensicherungssystem),另一种为非

① 参见李寿喜、张晨:《世界顶级期货交易者破产原因探究——来自曼氏金融的教训》,载《技术经济与管理研究》2018 年第 5 期。

② 《期货投资者保障基金管理办法》第 2 条规定:“期货投资者保障基金(以下简称保障基金)是在期货公司严重违法违规或者风险控制不力等导致保证金出现缺口,可能严重危及社会稳定和期货市场安全时,补偿投资者保证金损失的专项基金。”

③ 参见田军、丁楠:《我国期货经纪公司退出机制问题研究》,载《江苏商论》2006 年第 7 期。

④ 参见陈利军、王伟、岳长青:《中外期货投资者保护基金比较研究》,载《管理现代化》2011 年第 5 期。

银行类金融机构投资者赔偿机制(Anlegerentschädigungssystem),补偿的主体为^①证券交易公司补偿机构(Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen, EdW)。虽然德国《投资者补偿法》(Anlegerentschädigungsgesetz)第 11 条第 2 款规定,如果期货交易的许可不复存在时,补偿计划只对许可尚存之时的交易负责,但是由于“暂停”许可的存在,交易人也有最长 6 个月的缓冲期来弥补可能会由期货公司造成的经济损失。根据德国《投资者补偿法》(Anlegerentschädigungsgesetz)第 1 条的规定,期货公司所涉主营业务都属于补偿的范围,只要 BaFin 能够确定是引发补偿可归咎于期货公司因其自身的财务状况无法进行与交易人有关的期货交易。

除此之外,各个交易所也应当在交易人保护方面发挥一定的作用。同样以《欧洲期货交易所交易规则》为例,其第 48 条规定,交易许可被注销的,期货公司应当在欧洲期货交易所执行局规定的期限内将头寸平仓或转让给其他期货公司;此外,还应取消其欧洲期货交易所系统中的所有订单和报价,并且不得开设任何新头寸。该期货公司还应确保其客户可以将自己公司的头寸转移到新的期货公司。如果该期货公司不能在法定期限内完成这些要求,那么,只要这些期货公司获得了转移所需要的许可,或是取消了订单并将头寸平仓,欧洲期货交易所执行局可以将这些头寸转移给其他的期货公司。期货公司只有满足了上述规定的全部要求,且尽到了对结算公司以及结算成员的全部义务后,才算是从欧洲期货交易所完全退出。此外, Eurex Clearing AG 本身也设有结算保证基金及由结算公司本身盈余中提拨的损失准备,可以在结算会员违约时使用。^②

四、结 语

立足我国金融稳定法的框架,结合我国期货市场发展的具体情况,期货公司的退出机制应当以风险预警和保护中小交易者合法利益为核心,同时注重发挥市场机制的作用,避免过度的行政干预,必要及恰当时可以将市场监管权下放至各期货交易所、建立注销缓冲期等制度。对于违规经营造成期货公司退出的高管和相关责任人员,必须以零容忍的态度对其进行严厉的惩戒。

^① BaFin, *Schiefte einer Bank oder eines Versicherers*, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Aug. 30. 2022, https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Sicherungssysteme/sicherungseinrichtungen_node.html.

^② Part 6, Chapter I of the Clearing Conditions of Eurex Clearing AG; General Provisions, as of 01.03.2022, S. 95.

近年来我国期货市场高速发展,期货行业的上市公司数量逐步增加。但期货公司两极分化也越发明显,有些期货公司因长年累月经营管理不善,内控体系几乎完全失效,其本身已经构成潜在的风险来源。这类期货公司实际上已无法有效发挥管理风险的作用,其存在也将成为我国期货市场发展和数字化转型的障碍。在金融强监管的发展趋势下,让这类公司稳定有序地退出才是对市场最有利的选择。在倡导优质的期货公司上市发展的同时,依法监管、有序清退不符合市场要求的期货公司,方能切实有效地促进期货市场健康发展。