法国期货（期权）交易市场法律监管研究

人民银行上海总部法律事务处 虞磊珉 鲁立权

一、法国期货（期权）市场基本概况

1969年法国成立的巴黎商品期货交易品种较少，主要有白糖、咖啡、可可、土豆等。相对于英国而言，法国金融期货交易活动出现相对较晚，1986年设立了法国国际期货市场(MATIF)，最初上市的品种是虚拟的债券期货合约。从1988年开始，MATIF的交易品种逐渐扩展到利率期货、期权合约、CAC40指数期货合约和其它商品期货合约；1988年法国开设了巴黎期权市场(MONEP)，进行股票和指数期权交易，并迅速发展为欧洲最主要的期权市场之一。根据法国期货交易法的规定，法国两大期货交易所（MATIF和MONEP）主要职责为：确定会员的加入资格，核准会员资格，制定会员管理规则；订立上市规则，核准证券上市；制定并执行营业细则；决定某支股票暂停交易；核准股权购并程序；发布交易信息及指数等；确保交割结算的顺利完成。[1]

1996年法国制定颁布《金融业务现代化法案》（Financial Activity Modernization Act），改变保守陈旧的期货（期权）交易机制，法国证券期货监管当局强力推进制度革新，同时在法律上正式赋予场外交易(OTC Free Market)合法地位。在新的法律监管架构下法国现货及期货市场积极整合，适当放宽期货（期权）市场管制力度，除了继续重视规避价格风险外，更强调期货（期权）交易的投资功能，对原有交易机制不断改进完善，特别是1998年末，为了与伦敦国际金融期权期货交易所LIFFE竞争，法国国际期权期货交易所果断放弃“公开报价”交易机制，改以电子报价撮合，此举为重振法国期货市场起到重要的作用。

1999年6月1日，法国的巴黎证交所（SBF），法国国际期货交易所（MATIF SA），法国股票期权交易所（MONEP SA）及新兴小型企业市场（Societe du Noveau Marche）合并成立一家新公司——巴黎交易所（Paris Bourse SBF SA），其任务主要有三：（1）负责证券期货市场机构及运作，并执行证券期货市场监管机关的管理规则，包括：记录会员全部交易记录，并扮演会员交易的结算角色；确保市场买卖价格的公开；购并案件明确待审核时暂停交易；（2）成立专门监管部门防范和调查交易违规行为；（3）负责市场买卖价格信息的使用和管理。[2]此次合并之主要目标是推进国际间资本市场合作，力促法国金融市场竞争力提升，完成法国国内资本市场整合。巴黎交易所交易的期权期货品种见表1。

表1：巴黎交易所(PBSA) 交易期货(期权) 品种一览表

交易品种	交易品种上市地	期货(Future)	期权（Option）
大麦	伦敦	有	无
可可	伦敦	有	有
棉花	巴黎	有	无
猪	阿姆斯特丹	有	无

现金结算土豆	阿姆斯特丹	有	有
油菜籽	巴黎	有	有
罗布斯塔咖啡豆	伦敦	有	有
向日葵种子	巴黎	有	无
天气	伦敦	有	无
饲料小麦	伦敦	有	有
制粉小麦	巴黎	有	有
白糖	伦敦	有	有

2000 年 9 月，由巴黎证交所、阿姆斯特丹证交所、布鲁塞尔证交所合并成立泛欧证券交易所（EURONEXT）；2002 年初，Euronext 泛欧交易所收购伦敦国际金融期货与选择权交易所（LIFFE），并与葡萄牙交易所（BVLP）合并，成立 Euronext.liffe 交易所，成为横跨阿姆斯特丹、布鲁塞尔、里斯本、伦敦与巴黎的国际性衍生性商品交易所。Euronext 泛欧交易所凭借其完全整合的市场模式和交易平台成为唯一一家提供在欧洲多个市场上进行多种金融工具交易服务的交易所，其下依功能别分为四大策略事业单位(Strategic Business Unit, SBU): 现货市场及上市、衍生性商业市场、结算业务与信息服务，从盈利能力来看，衍生性商业市场占到 EURONEXT 当年收入的 30%左右，位居第一。与国际上其它交易所集团的策略联盟不同，EURONEXT 所采用的 SBU 机制是一个按照统一规则进行交易的开放、有效和具有竞争力的资本市场，对交易所集团的功能整合与产品平台统一有着更高的要求。

泛欧交易所目前由欧洲交易所有限公司(Euronext N.V.)负责运营。Euronext N.V.是在巴黎交易所(Euronext Paris)上市的控股公司，下面有 Euronext Paris、Euronext Amsterdam、Euronext Brussels、Euronext Lisbon、Euronext Liffe 等五个 100%持有的交易所子公司，加上结算所 LCH.Clearnet、跨国保管机构 Euroclear 及负责交易结算平台 Atos-Euronext。这些全资子公司均持有当地金融业务许可证，同时受具体业务展开地的金融法律法规的调整，泛欧交易所集合了比利时、法国、荷兰、葡萄牙四国的证券交易所，以及上述四国和英国的衍生产品市场，是欧洲第一个实现跨国界交易所整合公司。作为 EURONEXT 五大全资子公司之一，Euronext Paris 下辖三个独立法律主体，分别是巴黎证券交易所（SBF）、法国国际期货交易所（MATIF）和法国商品交易所（MONEP）。该三个交易所均使用 Euronext 现券和衍生产品远期交易平台（LIFFE CONNECT），所交易的衍生性商品包含以证券、指数、货币、利率及商品为标的之期货及选择权合约，通过全球 26 国的电子交易平台，客户只需登陆任何一个据点即可完成法国国际期货交易所（MATIF）和法国商品交易所（MONEP）主要产品的交易，此举有力的提升了法国期货产品特别是金融期权产品的世界影响力，进一步巩固了法国期货（期权）交易市场在全球金融市场中的领先地位。

2006 年 6 月纽约证交所的控股公司 NYSE GROUP Inc.出价 99.6 亿美元（77.8 亿欧元）并购 EURONEXT，缔造全球首个越洋交易所——NYSE-Euronext 交易所，美国总部设在纽约，国际总部设在巴黎和阿姆斯特丹，伦敦将是其衍生性商品业务的中心。

随着纽交所成功并购 Euronext 集团，欧盟金融工具市场规则（Markets in Financial Instruments Directive，MiFID）定于 2007 年 4 月通过各国颁布条例的方式在欧盟境内贯彻实施。除了继续扩大监管内容与监管对象，MiFID 最重大的立法革新是进一步解除金融管制，特别是全面开放场外交易（OTC），各欧盟会员国无权强制要求所属境内投资公司必须完全

经由交易所下单。届时 Euronext 泛欧交易所集团将面临由电子交易系统及投资银行自行撮合客户买卖的挑战。MiFID 规则的 Level 2 细则还澄清了 MiFID 所影响的投资工具的定义，在期货行业 MiFID 将会覆盖部分商品期货市场，虽然现货和远期商品市场不受监管，但是商品衍生品例如期货和期权都在监管范围之内。

二、法国期货（期权）交易监管基本法律框架

Euronext 在收购 Liffe 之后，以 Liffe 为基础成立了 Euronext. Liffe 交易所，2003 年 1 月以后，Euronext 集团将旗下所有衍生业务（包括法国 MATIF 与 MONEP 交易所内的衍生品交易业务）都转移至 Liffe 的交易系统。目前 Euronext.Liffe 只有两个交易系统，一个是基于原巴黎交易所的证券现货交易系统，一个是基于原 Liffe 的衍生品交易系统。由于 Liffe 注册地与业务开展地均处于伦敦，因此目前法国期货（期权）交易法律框架中有关欧盟指令与英国期货交易法律法规的内容越来越多，与此同时，法国期货（期权）交易监管法律框架也比任何时候更重视兼容包并，特别是在欧盟 MiFID 压力下，法国期货（期权）监管制度的大规模法律修订工作正在逐渐展开。

1、1885 年期货市场法

法国《期货交易法》在 1987 与 1989 年经过两次重大修正，此后又不断对其进行部分修改，最近一次修改是在 1993 年。该法主要规范法国境内的期货（期权）市场，根据该法第 5 条规定，期货市场主管机关为期货市场理事会(简称 CMT，即现在的 AMF)。本法主要定义了: (1)参与金融证券期货契约人的分类; (2)传送商品期货契约委托单之人; （3）规范招揽期货业务之人，即规范金融产品游说者。

2、67-833 号总统令以及《证券期货市场安全与透明法》

1967 年 9 月 28 日法国颁布了第 67-833 号总统令（《证券交易委员会及向证券持有人提供信息令》）。该法令是证券暨期货管理委员会（COB）的设立法源，并规定其相关监管职责。该法第 1 条开宗明义规定，“ 设立 COB 负责保护有价证券投资或者向其他公众募集的投资，保证向投资者提供信息，确保有价证券市场正常运行 ”；1998 年根据第 88－70 号法领，该法第 1 条将 COB 保护范围扩大到 “ 上市金融产品或者期货合同。” 另该项法令列明了常见的市场违法行为，例如内部人交易、故意散播错误或不实信息、操纵市场价格等行为，并对上述违规行为规定了相关行政以及刑事责任。《证券期货市场安全与透明法》对 67-833 号总统令所涉及的证券期货监管机制进行细化规定，对证券、期货与基金市场进行法律定义，并强化证券暨期货管理委员会（COB）的独立性与权限。目前 67－833 号总统令所列 COB 相关法律职权已经因 AMF 成立而转移给 AMF 行使。

3、金融市场管理局规章

AMF 于 2004 年 11 月 24 日颁布金融市场管理局规章（AMF General Regulation），主要涵盖下列六大部分: （1）规则制定权; （2）发行人与信息揭露; （3）投资服务提供者之定义、设立条件、核发执照要件、监督和交易契约条款核准; （4）集合投资产品; （5）市场架构; （6）市场不当行为。根据 AMF 金融市场管理局规章规定，金融机构从事金融期货产品的监管法律框架主要由审慎规则（Prudential Rules）、商业行为条例（Conduct of Business Rules）、金融市场管理局与银行管理委员会制定的监管规则（AMF&CB Supervision）以及清底轧差（Closeout netting）安排条款等组成。

4、期货交易总则

根据 1987 年 12 月 31 日颁布的第 87－1158 号总统令的规定，期货交易理事会制定适用于所有期货交易场所的期货交易总则。期货交易所总则在征求交易所业务员会意见之后，报财政部长批准。对于受到法国中央银行监管的市场所制定的格式交易合同条款，同时还需要征求法国中央银行的意见。总则确定了期货交易业务应遵循的规则，尤其是客户指示的撮合执行及其执行情况的报告规则，同时期货交易总则也对参与期货交易活动的人和机构接受法律监督的具体方式予以明确。此外，期货交易总则还规定了期货市场监管机构的职责。[3]

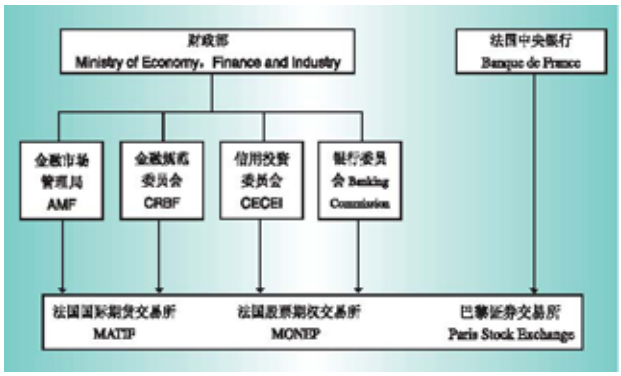
此外，在法国司法实践中，交易惯例也具有一定的法律效力，但是根据 67-833 号总统令（《证券交易委员会及向证券持有人提供信息令》）第 9－1 条规定，如果惯例与期货交易总则有抵触，并产生如下后果的，AMF 有权下令中止该惯例的实施: （1）影响市场的正常运行; （2）使当事人在正常秩序范围内获得不正当的利益; （3）破坏投资平等获得信息和待遇平等原则以及损害投资者的利益; （4）使发行人和投资人从中间人的违反其职业义务的行为中受益。

三、法国期货（期权）交易市场监管机构

1、法国期货（期权）交易市场监管机构概述

法国所有金融市场均由经济财政产业部（简称“ 财政部 ”）与法国中央银行监管。该部下设四个部门: 金融市场管理局（AMF）、银行委员会（BC）、信用投资委员会（CECEI）与金融规范委员会（CRBF）。1996 年《金融业现代化法》 将监管思路调整为以“ 金融业务 ”为导向，而非以“ 金融机构 ”为导向。该法除了规范投资服务机构提供各种投资服务，同时确认各项业务必须受到各金融监管机构的管辖，并要求行政监管者与自律机构之间加强沟通与合作。除以上政府行政监管体制外，尚有期货交易所自律市场与行业自律协会，负责与法国及欧洲其它国家的相关金融市场监管机构进行协调，并为会员提供信息、财务和仲裁服务。法国期货（期权）市场主要监管机构框架见表 2。

表 2:　法国期货（期权）交易市场监管机构框架图



（1）财政部

在法国，整个财政金融体系的管理是由财政部监督管理，除了自身制定监管规章、根据《银行法》与法国央行联合监管金融机构外，也有权审核由其它相关金融管理机关制定的监管规则。

（2）法国中央银行

自 1999 年 1 月 1 日后，法国中央银行成为欧洲央行体系(ESCB)的一员，主要的功能转

变为货币市场的管理、监管及保护资金交付的运作以及维护整个金融体系稳定，并且管理国库及负责政府债券金融衍生产品的开发与招标，审核批准包括 MATIF 在内的巴黎交易所的格式合同条款。

（3）金融市场管理局

2003 年 8 月 1 日根据《金融证券法》（Financial Security Act）设立法国设立了金融市场管理局（AMF），该机构系由证券暨期货管理委员会(COB)、金融管理局(CMF)及金融管理训育委员会(CDGF)合并组成的财务独立政府机关。依《金融证券法》第 2 条之规定，AMF 是具有法人资格的独立公共职权机构。这是 AMF 区别之前法国证券期货市场主管机关 COB 与 CMF 的重要法律标志。4AMF 由董事会(16 位会员)、训育委员会(12 位会员)及专业咨询委员组成。由财政部指派一位无投票权的官方代表，而 AMF 的主席由法国总统指派，任期为五年之后不可续任。AMF 的管辖范围为证券、期货、金融衍生产品及公共金融产品信息的揭露，新商品的审核及交易市场的管理及监督以及 Euronext Paris 交易所（含 MATIF 与 MONEP）制定的“ 自律市场规则手册 ”（rulebooks of regulated market）的审批核准。

① 金融管理局（CMF）

金融管理局(CMF)系依 1996 年 7 月 2 日通过的《金融现代化法》而设立之专业机关，由原本分别管理证券及期货之主管机关 CBV 及 CMT 合并而成，在 AMF 成立之前一直是法国股票、债券及衍生性金融商品等金融市场的主管机关。金融管理局（CMF）由 16 位委员组成，成员包括发行公司、投资人、中介机构及其雇员，负责监管从事投资服务的信用机构和投资公司。其监管职责包括: 确定自律市场及所有中介机构的营业规范; 制定证券商、银行提供投资服务的营业守则; 核发证券商及银行投资服务的执照; 核准股票、债券及衍生商品的交易规则; 核准发行新股及公开收购。

② 证券期货管理委员会（COB）

在证券期货管理委员会（COB）诞生以前，法国尚不存在“ 证券期货法 ”部门，COB 成立是法国证券期货市场监管体制开始逐渐走向成熟的重要标志。COB 系参考美国证管会架构所成立的独立机构，由 10 位委员组成委员会，主要任务为投资人提供监管保护、市场信息管理、确保金融市场正常运作及资产管理公司合法运营，并具备调查权及罚款等行政公权力。在法国，新的期货产品进入交易所交易之前必须得到证券期货管理委员会(COB)的批准。在审查新的衍生产品时，COB 将研究这个产品是否会对现货市场产生破坏性影响，对组成指数的股票，COB 有权利决定何时、用何种股票替代现有股票。

（4）信用及投资机构委员会（CECEI）

对于资产管理公司以外之信用（即拥有吸储功能）机构及投资公司，由 CECEI 负责其设立核准及财务健全性核查。另外 CECEI 也审核法国金融机构于其它欧盟区设立分支机构的计划书及非法国信用（借贷）组织于法国金融市场开展业务的监督。信用及投资机构委员会的主席由法国央行的管理者担任。

2、AMF 期货（期权）管理职权简介

AMF 继受并整合了证券期货管理委员会 COB、金融管理局 CMF 及金融管理纪律委员会 CDGF 的大部分权限。此举既解决了改革前各机构之间所存在某些权限冲突，也在相当程度上强化了 AMF 的监管职权。改革后的 AMF 在期货（期权）交易市场上拥有以下金融市场管辖权权力: 条例制订权、单独裁决权、监督与调查权、发布令状和申请发布令状、采取紧急措施的权力以及惩罚权。

（1）制订条例

AMF 可制订市场管理规章。规章经财政部令状批准之后由官方公报公布，具有法律规范效力。需要指出的是，改革前 CMF 及 COB 所颁布的一般条例依然有效，纳入 AMF 的管

理规章汇编之中。除此之外，AMF 还可发布相关的指令及建议对市场管理规章的某些具体规定进行解释或者提供实施细则，指令和建议同样具有规范效力。此外，AMF 还负责制定自律市场及相关期货机构的营运规范。AMF 也审核结算机构规则、制定其会员之营业守则，并监视市场交易活动。

（2）发布令状及申请发布令状或采取紧急措施的权力

AMF 可发布令状，要求停止违反法律或管理规章的具体行为。这些行为应在本质上侵犯了市场参与者的权利或者事实上产生了如下后果: 扰乱市场的运作; 使利害关系人获得在正常市场下所不能获得的不正当利益; 损害信息或投资者待遇的平等性或者损害了投资者的利益; 违反职业义务使证券发行者或中介业务投资者获利。在发布令状前，AMF 应告知利害关系人在最低为三天的期限内提供解释。值得注意的是 AMF 在整合证券期货管理委员会（COB）、金融管理局（CMF）及金融管理纪律委员会（CDGF）三个相关管理机构后，新增两个监管对象——金融投资顾问与金融评级机构。

根据法国《期货交易法》第 7 条规定，对于经过批准的期货交易合同的登记和注销，由期货交易所理事会（CMT）征求 COB（即现在的 AMF）意见后做出决定，对于受中央银行监管的期货合同还要征求中央银行的意见。当已经批准的期货交易合同发生干扰市场正常运行、并有危及交易秩序情形时，AMF 负责人或者其指定的代理人可以决定中止与此相关的一种或者几种合同的交易，但是期限不得超过两个连续的交易日，如超过两个连续交易日的，由法国财政部长以令状的形式做出中止交易的决定。被中止进行交易的期货合同超过两个连续的交易日，中止交易之日上市的合同可以得到补偿，并按照交易所规定的条件进行清算。

（3）惩处

根据《期货交易法》第 17 条规定，期货交易理事会，或依职权，或应政府特派员的要求，或应交易所业务委员会的要求做出处罚决定。法国期货交易所理事会以附有理由说明的决定形式做出裁决。处罚措施为: 警告、纪律处分、临时或者最终禁止及其全部或者部分活动。理事会也可以给予经济处罚，其金额不得超过 500 万法郎或者可能获得的利润十倍。罚款所得金额上交国库。在紧急情况下，期货理事会可宣布临时中止金融游说者从事全部或者部分活动。

3、法国期货（期权）交易所市场自律监管机制

除以上政府行政监管体制外，尚有期货交易所市场自律机制，即“ 自律市场 ”。它是指由 CMF 提出并经过财政部参酌 COB 及中央银行的意见后，核准通过的金融市场。目前法国共有四个自律市场，即巴黎证券交易所、期货交易所（MATIF）、选择权交易所（MONEP）及新兴市场。5 法国自律市场管理者被赋予比较大的自律职责，相对而言，AMF 对它的管理比较宽松。由 MATIF 和 MONEP 及其各自会员组成的自律市场，代表会员利益与法国及欧洲其它国家的市场监管机构进行协调，并为会员提供信息、财务和仲裁服务。1996 年《金融业现代化法》扩充了巴黎证券交易所及其所属的期货交易所与选择权交易所的功能，使其在营运上获得了更大程度的自主性和弹性，交易所的自律监管已经成为监管力量的重要组成部分。

4、法国期货（期权）交易所市场监视制度

目前法国金融衍生性商品的风险监视与股票均系采用 Euronext 交易所集团下属的同一查询系统，并无特别量化的监管标准。交易所风险监视部门仅以主观判断，于衍生性商品价格波动性过大足以影响交易秩序时，查看信息厂商报价终端机上该商品之 Delta 值（即商品变动金额相对于标的物变动金额），并与历史资料比较是否异常，必要时则利用计算机以评价模式并计算理论价格作为参考。相比于证券交易，巴黎交易所对权证等金融衍生性商品之

风险监视并未投注太多力量，其理由为造市者必须做双向报价，所以自然会计算出其合理价格，以免自身遭受损失，客观上避免了衍生交易产品价格风险的异常波动。

法国还注重发挥清算公司对市场的持续监管职能，其依据的理由是衍生产品的风险管理和保证金制度是监管的重中之重，通过清算机构对会员进行的每日资金头寸的监控，能有效地发现和提示风险放大和资金结算困难等问题。

5、法国期货（期权）市场监管协调机制

根据法国现行金融监管框架，CECEI 负责审批和吊销银行等信用金融机构从事期货产品的业务资格; 法国中央银行负责审慎性监管; 而 AMF 则负责证券期货市场的具体监管，可见 AMF 并不是法国期货（期权）市场唯一的监督管辖机构。在某些案件中，可能存在两个机构共同管辖的情况。例如，对于主要资金存放机构以及赔偿庭，AMF 享有管辖权，但该管辖权不得损及《金融法典》第 L141-4 条所赋予的法兰西银行的管辖权限; 如果利害关系人涉及保险公司，则 AMF 与社会保险、互助保险及社会保障机构监督委员会共同享有管辖权。

在实践中，最常见的监管协调机制是建立各类委员会、通过备忘录及互派代表（cross membership）以及多重司法权(multiple-jurisdiction)等方式尽量排除跨国法规、越境展业及市场整合所带来的监管障碍。根据法国现行法律规定，客户可根据其所在地选择 Euronext 旗下的交易所，在 Euronext 集团内各交易所整合过程中，原有的市场并不会消失，此举可减少在整合过程之阻力。此外，根据 2003 年 8 月 1 日的《金融证券法》的规定，法国还设立了一个以英国金融服务管理局（FSA）为蓝本的包括所有金融领域的“ 大金融部门咨询委员会 ”，该跨市场的委员会未来可能会成为法国单一金融监管机构的雏形。

根据法国《证券交易所》第 21 条规定，“ 证券交易所理事会、期货交易所理事、银行委员会、金融市场管理局、行业自律协会，不管有无任何相反的规定，可以互相交换为履行各自职责所必要的情况。” 因此，现行证券期货主管机关间的合作及沟通主要通过彼此互派代表来进行。

从跨国监管协调而言，由于 Euronext 掌握了欧盟境内五国的现货与衍生性商品市场，对各国主管机关的管理而言造成挑战，为此荷兰、比利时、葡萄牙、英国及法国的主管机关签署了解备忘录（Memorandum of Understanding）加强监管合作并协调法令规范的不一致性。除此之外，法国原证券期货市场主管机关 COB 与美国证管会（SEC）及美国商品期货贸易委员会(CFTC) 等机构之间也签订了双边信息分享协议备忘录，备忘录中强调双方合作并不局限于管理信息交换，同时强调进一步建立市场风险监管合作关系。

四、法国期货（期权）市场监管法律制度

1、现行法国期货（期权）交易法律体系的变革

根据 1996 年生效的《欧盟投资服务指令》（Investment Service Directive）而重新修改编撰的《金融法典》将期货（衍生品）定义为金融工具，因此他们只能在特许投资机构（Licensed Investment Institution）之间进行交易。根据法国《金融法典》第 531-1 条款的规定，在境内从事投资服务的中介机构同样必须取得资格的许可成为特许投资机构，特许投资机构必须受到例如资本充足率等法定监管条件约束。此外，该机构必须在境内设立或者属于交易场所自律管理组织的会员，或者是欧盟 EEA 成员国合格的机构，而且中介机构不能从事自营期货交易业务。受上述法律规定的限制，法国境内许多大型集团公司通常成立一个特殊的金融附属子公司来给母公司与集团内的其它关联公司提供期货交易中介服务，上述操作方式不但增加了商业成本，也将法国境内众多中小企业主排除在期货市场之外。为了规避这些苛刻的法

律规定，法国公司开始寻求在法律监管环境更为宽松的其它国家从事上述管制业务，但是根据法国现行法律规定，对于法律禁止在法国境内交易所进行的交易不能通过安排在其它欧洲国家进行来予以规避，否则此项交易将在法律上被认定为无效交易，该规定对于经过特别许可的欧洲境外的交易所（例如美国芝加哥商品交易所、AMEX 等）并不适用。此举造成许多法国公司到美国大型商品交易所进行交易，客观上削弱了法国期货市场的影响力。

为了应对上述批评，2003 年 8 月 1 日法国立法通过了 No.2003－706 法案（以下简称为《衍生品交易法》）对衍生品交易予以放宽（De-regulation）。该法根据交易目的（规避风险与投机获利）将期货分为商品期货和金融期货两大类，对于商品期货将不再被认为金融工具，而改由民事合同法予以调整；对于金融期货则仍然被认定为金融工具，继续由商事法予以调整，由 AMF 根据《市场滥用法》予以监管。此外，商品期货交易商的法律定义被放宽到“ 主要业务是生产、运输、分拨和销售商品的市场主体 ”，这些主体将不再被认作为许可投资机构而受到资本充足率等诸多法律构成要件的约束，同时也无需批准即可从事金融衍生品交易。但是对于金融期货交易商仍然必须是特许投资机构，受到资本充足率等诸多法律构成要件的约束。在交易范围上，期货交易商被允许自由操作商品期货与金融期货交易，还可以在法律审批前提下经营自营业务。值得注意的是，目前法国境内的权证产品只能被核准由银行发行，并且只能在交易所内进行。但是投资者可以使用各种股票交易的委托方式，已经成为法国股票市场投资人不须另开立特别之账户即可进行金融衍生产品交易。

2、金融衍生产品的法律定义

根据现行法国法律规定，金融衍生产品（金融工具）主要有两种：一种是以现金结算的协议安排，另一种是依靠清算公司或者适用保证金追缴规则来进行实物结算的协议安排。根据相关法律规定，金融衍生产品是指：（1）通过转移占有能够对企业注册资本或者投票权产生实质性影响的股票或者其他金融工具；（2）代表发行主体或者证券化基金一定权利的债券，并且该债券通过转移占有实现所有权转移；（3）股票或者信托集合；（4）金融期货（5）根据外国法律发行的上述金融工具；其中，金融期货是指：① 以可转换证券、货币指数、以及其他现金结算的类似金融工具为标的的金融期货合约；② 利率期货合约；③ 调期互换；④ 买卖金融期货的期权；⑤ 所有其他的期货市场工具。

根据法国相关法律规定，金融衍生品发行主体只能是政府或者法人、信托集合、财产债券基金和证券化基金。对于金融机构从事金融期货产品交易需要监管部门批准，而对于普通交易商从事期货业务则无需额外批准。

3、法国场外期货（期权）OTC 交易

根据法国现行“ 集中撮合 ”的法律规定，下列交易必须在交易所内进行，否则该交易无效，即法定场内交易：（1）由交易商为法国境内或者在法国境内成立的投资者的利益提供交易服务，其中“ 投资者的利益 ”是指交易商为第三方投资者的个人账户执行交易指令（2）建立在法国境内交易所所交易产品基础上的衍生产品。但是对于为交易商自己账户提供服务的交易，交易商和其交易对手不受集中撮合的规定，可以进行场外交易，场外交易必须由投资者以书面的形式向交易商提出。具体来说场外交易分为两大类：（1）惯例组合（Conventions Complexes）。即以交易所交易的股票或者该股票必需要组成部分为基础而衍生出来的期货交易产品。（2）大宗交易。该场外交易必须符合两个构成要件：一是与法国境内交易所交易的股票或者能够直接或者间接产生投票权的证券或者债券有关；二是该交易额必须超过该股票发行者资本总额的 5%或者价值 750 万欧元的股票或者价值 3 万欧元的债券。

4、法国金融衍生产品上市核准

（1）债券基金之核准

申请核准上市之参考将包含所有属于发行人相同额度之债务担保基金项目。申请当日，债务担保基金项目之剩余年限应至少为一年。Euronext 巴黎证交所确认已经要求其核准之额度大小以及发行项目之数目足以维持市场之流动性。

（2）认购权证之核准上市

认购权证之上市必须符合 Euronext 巴黎证交所之确认，其确认包含发行遵循其有权限当局设立之原则；含有 UCITS(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)的指数申请上市时应被明确设计为可在市场上交易，UCITS 的目的是能显现相关指数的变化及以认购取代交付该指数所组成的有价证券。为确保市场流动性，Euronext 巴黎证交所可以限制每一指数 UCITS 的上市数量。

5、法国金融衍生产品下市核准

在产品发行人或其发起人要求之下，巴黎证交所的董事会可决定终止金融工具在初级市场、次级市场及 EDR 市场之上市核准， 除非金融市场管理局（AMF）反对其终止核准（下市）。Euronext 巴黎证交所主席，代表其董事会，依市场利益，可决定金融工具之下市，金融市场管理局（AMF）则有权反对其决定。除非 Euronext 巴黎证交所另外同意， 否则一旦在某一证券下市时，其定义为相关之金融工具将伴随着下市，例如可转换债券、可交换或赎回成普通股之债券以及相关于此金融工具之认购权证。除非发行人另外要求，法国发行人所发行之债券及其衍生产品应继续交易至赎回为止。

6、法国期货（期权）交易卖空机制

法国现有期货（期权）交易制度并不限制卖空机制，但是对于人寿保险公司、集合投资计划（Collective Investment Scheme）则不允许其投资其核准项目范围外的产品。如果卖空的产品涉及购买或者出售上市公司的投票权，则此项交易必须予以披露，披露时间为该笔交易清算之时。

7、对期货（期权）交易商的法律监管

现行《衍生品交易法》规定，对于金融衍生产品的交易主体仍然必须是特许投资机构，特许投资机构必须符合“四眼监管规则”（four-eye rules），即需要有两个人负责交易的有效监管。这两个人的任命必须得到法国金融监管机构的监管，在履职之前必须向监管机构提交个人尽职资料报告。对于信用与投资机构（Credit Institution and Investment Firms）还必须任命一个风险控制官，一个合规管理员，一个反洗钱工作联络者。此外，金融衍生产品交易者以及服务者（例如清算公司等）必须经过 AMF 组织的合格性检测，所有衍生产品的交易商必须通过专业知识的考试。

对于提供投资研究的交易服务商，AMF 要求公司任命一个投资研究监管官（Investment Research Supervisor）专职负责监管研究工作与研究报告的散布。对于个人投资研究服务提供者，其必须得到 AMF 颁发的业务许可证。

根据《期货交易法》第 13 条以及 1972 年颁布生效的《证券推销法》的规定，对于提供投资咨询服务的交易商，其雇员将被登记为金融产品游说者（financial canvasser，即金融产品揽业者）并持有相关的从业许可证书，因游说者原因对投资者造成损害的，由其雇主承担相关的法律责任，除非法律另有规定。

8、期货（期权）交易的信息披露

法国国家会计委员会要求银行管理委员会（Banking Commission）辖下之银行及投资公

司必须揭露衍生性金融商品会计原则、衍生商品交易业务获利性、衍生性商品业务交易对手风险、表外项目（尤其是衍生性金融产品交易）、企业策略、利率风险及外汇风险、与市场风险有关之量化及非量化信息。6

9、投资者救济与保护机制

在法国现行法律框架下，除了信用机构（Credit Institution，即具有揽储功能的金融机构），一般交易商，包括投资公司，均不能从公众那里吸收资金并为自己账户所使用。但是无论是信用机构还是交易商都可以代表客户利益托管其期货（期权）产品，因此能否使用托管财产取决于受托人是信用机构还是一般交易商。对于一般交易商，应当建立账户区分机制，合法持有并保护客户账户及其那财产，非经客户同意不得擅自使用；必须建立内部账户变动记录机制确保账户变动信息准确可靠；对于信用机构而言，其名下的客户现金账户视作银行账户，信用机构可以在法定范围内自由支配，客户对其财产仅仅享有归还请求权，而不是所有权。

与其它欧盟国家不同，现行法国法律体系并未强行规定交易商建立内部的客户投诉处理机制。根据法律规定，包括资产管理公司在内的交易商，如果其账上持有属于客户所有的金融衍生产品，无论是否处于善意第三人，只要交易商不能按约定归还托管财产，其将面临最高 7 万欧元的民事赔偿责任，但是该项保护机制不适用于机构投资者。

10、法国期货（期权）交易清算机制

根据法国现行法律规定，每笔场内期货交易必须经过清算机构登记，否则无效。清算机构负责监督交易帐户的存欠状况、盈亏情况，必要时依职权对交易者进行强制清盘。一旦期货交易合同的存款保证金建立，在清算机构强制清盘时，该笔资金即可被认为借方余额纳入清算范围。

作为 Euronext 的清算机构法国 Euroclear 公司分别于 2001、2002 年与 SICOVAM（法国保管机构）、Neciget（荷兰保管机构）及 CREST Co.（英国保管机构）完成合并，成立了 Clearnet 清算机构。2003 年 12 月 22 日英国伦敦结算所（London Clearing House，LCH）与 Clearnet 完成合并，LCH－Clearnet 成为欧洲最大的结算中心（2003 年全年总计处理之合约数目约 842 百万个合约数目）。凭借 LCH-Clearnet 强大整合力量，Euronext 目前正致力于建立一个跨国电子交易平台，并设置会员规则（Membership Rules）以统一四个不同市场的规章制度，目的是使任何一个机构投资人或自然人，只要通过 Euronext 市场的同意，成为其会员，就可以在 Euronext 旗下所有的市场进行交易活动，再经由国际集中保管机构（ISD）进行交割与帐簿划拨保管 7。然而，即使四个市场的交易在同一机构的协调下得以顺利进行，宛如在一个单独市场般的交易。但主管机关的监督权仍因国家主权的因素，而呈现分离监管的状态，并且为了符合各国不同的法律制度，期货交易商即使同样通过 Euronext 进行衍生品交易，仍必须符合各申请地不同的监管要求。

由于法国期货市场与证券市场的结算作业均已统筹由 Clearnet 负责，故其相关的风险控管， 如违约处理程序、结算会员之资本适足、监视预警系统、交割结算基金及投资人保护基金与保险制度等均与证券市场的风险监管类似。

（责任编辑：蒋晓全）

注释：

1 台湾证券交易所：《法国证券市场相关制度》，第 7 页。

2 台湾证券交易所：《法国证券市场相关制度》，第 104 页。

3 卞耀武: 《法国证券、期货交易法律》，法律出版社 1999 年版，第 205 页。

4 施鹏鹏: “ 法国金融市场监管管窥 ”,《证券市场导报》，2006 年第 5 期

5 刘俊海: “ 证券交易所自律监管地位比较研究 ”，深圳证券交易所研究报告，第 37 页。

6 张富钧: “ 论衍生性金融商品业务之公开揭露义务 ”，台湾期货交易所《期货交易法专题研究报告》。

7 此一交易平台称为 NSC，由 Atos Euronext 所提供，目前有 14 家交易所使用。NSC 为电子交易平台，支持 Euronext 在巴黎、布鲁塞尔、阿姆斯特丹与里斯本的现货市场，为全计算机自动交易系统。