

建议抓紧制定一部投资者友好型的《期货法》

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海教授

目前调整我国期货市场的基本法律依据是国务院 2007 年 3 月 6 日公布并于 2012 年 10 月 24 日修订的《期货交易管理条例》。由于该条例刚刚修改不到一年，有关方面对是否应由全国人大常委会制定《期货法》仁智互见。笔者认为，为加快我国期货市场法治建设，打造中国期货市场的升级版，推动我国期货市场可持续健康发展，必须抓紧制定投资者友好型的《期货法》。

一、制定投资者友好型的《期货法》迫在眉睫

首先，尽快出台《期货法》是完善期货市场领域的民事法律制度、保护期货投资者权利的需要。民事基本制度是现代期货市场法律体系的核心。期货市场是资金密集型、风险密集型、法治规则严密型的市场。虽然作为行政法规的《期货交易管理条例》可以依法设定行政法律规范，但无权对涉及期货市场主体根本权利与利益的基本民事法律制度作出规定。这也是《期货交易管理条例》之所以被命名为“管理条例”的主要原因。但期货市场中既存在纵向的行政监管关系，也存在横向的民事法律关系。根据《立法法》第 8 条之规定，对民事基本制度只能由立法机关制定法律。因此，《期货交易管理条例》只有升级为《期货交易法》，才能在规范监管者对期货市场的行政监管关系之外，全面规范期货交易所、期货公司与投资者之间的民事关系，建立健全期货市场民事法律制度群。

其次，尽快出台《期货法》是加快我国期货市场国际化进程、增强我国期货市场国际公信力和国际竞争力的需要。国际化与全球化是我国期货市场的改革方向之一。我国期货市场既要实施“引进来”战略，也要实施“走出去”战略。无论是引进来，还是走出去，都需要我国有一部既符合中国国情、又与国际接轨的现代化《期货交易法》。虽然行政法规在我国期货市场的金字塔法律体系中发挥着举足轻重的作用，国内的监管者与期货市场主体也高度重视《期货交易管理条例》的权威性，但来自其他市场经济国家的绝大多数期货公司和投资者更加看重法律的稳定性、可预期性与权威性，而对行政法规和部门规章等红头文件的易变性存在不安全感。为取信于国际期货市场，借鉴其他法域成功的期货立法经验，我国立法机关也应抓紧制定《期货交易法》。

其三，尽快出台《期货法》是鼓励期货市场创新、完善期货市场诚信体系的需要。创新是期货市场的活力之源。但没有规矩，不成方圆。创新离不开诚信体系的保障。离开了诚信底线，创新活动必然误入歧途。由于我国期货市场在历史上曾出现过违法违规经验的前车之鉴，现行期货交易管理条例偏重于安全导向型的监管思路，而对创新导向型的监管元素重视不够。为驱动期货市场的创新活力，并确保期货市场创新活动建立在法治、诚信、理性的轨道上，迫切需要立法者出台《期货交易法》。

二、期货交易立法的基本理念

首先，立法者要正确处理好市场与政府的关系，树立市场创新与政府监管并重的新思维，进一步推进我国期货市场的市场化改革。十八大报告指出，要在“更大程度更广范围发挥市场在资源配置中的基础性作用”；“全面深化经济体制改革。深化改革是加快转变经济发展方式的关键。经济体制改的核心问题是处理好政府和市场的关系，必须更加尊重市场规律，更好发挥政府作用”。这一论述是知道资本市场改革的指南针。市场会失灵，政府也会失灵。而且，政府失灵的危害更大。因此，必须千方百计进一步提高我国资本生产的市场化程度。当前，我国社会主义市场经济体制虽已建立，但尚不完善。我国期货市场的市场化改革的任任务尚未完成。由于我国期货市场也具有“新兴加转轨”的特点，我国政府积极运用非市场化的行政手段创设了期货市场，并长期运用非市场化的行政手段维护与整顿期货市场秩序。加之期货市场是我国统一大市场中的子系统，计划经济的传统思维方式以及宏观市场经济体制、法治体系与诚信体系的不健全，我国期货市场的市场化取向的改革任务远未完成。为尽

快终结我国资本市场“新兴加转轨”的阶段特点，早日使我国由政府外在主导的市场转轨为市场内在驱动的市场，建议全面推进我国期货市场的市场化改革，进一步压缩行政管制空间，大幅减少行政许可，严格规范例外保留的行政许可项目，大力建设与资本市场发展规律相契合的服务型证监会。为应对市场失灵风险，维护广大投资者利益与金融安全，立法者应授权证监会依法运用法律赋予的行政许可、行政指导、行政调查、行政处罚等行政权力，审慎勤勉地维护市场秩序。证监会的最高使命在于推动、激活与维护市场机制，维护公开公平公正的期货市场交易与竞争秩序，切实保护投资者合法权益，以捍卫市场公平为抓手，大幅提高期货市场效率，最终构建其期货市场各方之间多赢共享、期货市场与实体经济良性互动的和谐市场生态环境。

其次，立法者应正确处理公平与效率的关系，更加注重期货市场的公平性，扭转“效率优先、兼顾公平”的传统思维。传统发展观认为，效率优先、兼顾公平；在初次分配阶段强调效率，在二次分配阶段强调公平。重效率、轻公平的传统思维不仅会污染公平正义、诚实守信的主流价值观，破坏公平公正的市场秩序，而且也阻碍效率目标的实现。公平与效率既有差异、冲突的一面，也有相容、共生的一面。公平价值与效率价值同等宝贵。公平培育效率，效率成就公平。国不以利为利，国以义为利。立法与政策方案越公平，就越能激发人们创造价值和积累财富的内驱力，市场越有效率。公平价值的弘扬不仅考虑到了市场谈判强势方的效率，也考虑到了市场谈判弱势方的效率，因而会推动多赢共享的期货市场模式的可持续性。睿智的立法者与监管者应当通过民主、科学、透明的决策机制优选公平与效率两全的方案。如果实难两全，只能优选符合公平价值的方案。注重公平正义，并不意味着效率不重要。相反，效率价值很重要。只不过，效率价值不能对抗公平价值而已。和谐的期货市场不能容忍牺牲公平的效率。

其三，立法者要正确处理好规范与发展的关系，树立规范与发展并举的新思维，扭转重发展、轻规范的传统思维。期货市场发展初期曾程度不同地存在着“重发展、轻规范”、“先发展、后规范”与“只发展、不规范”的思维定势。这一思维定势蕴含着三个重要命题：（1）在一个市场诞生和起步之初，可不予规范，等待这个市场成熟以后再予规范。（2）一个市场从不成熟到成熟需要经历一个混乱期。在这一混乱期内，必然有投资者等弱势市场主体为市场的失序现象付出代价。（3）发展中的问题通过发展去解决，而不是通过规范与法治的手段去解决。这种发展思维必然导致在市场发展的同时不断积累矛盾和冲突。一旦矛盾和冲突达到一定程度，就必然阻碍市场的繁荣发展。期货市场只能在规范中发展，在发展中规范。发展与规范如影随形，必须强调边发展、边规范。将发展与规范对立起来，更是错误的。发展是目标，规范是前提，法治是基础，和谐是关键。

其四，立法者要正确处理好契约自由与契约正义的关系，树立契约自由与契约正义并重的新思维，扭转片面追求契约自由、忽视契约正义的传统思维。我国经济体制改革的重大成果之一就是推翻了以政府指令性计划为导向的计划经济体制，建立了以契约自由为导向的市场经济规则。而发达市场经济国家不但坚持契约神圣原则，而且注重契约正义，关注当事人权利与义务之间的实质公平。反观我国，任然停留在确认契约自由尤其是形式上的契约自由的浅层次上，误以为“契约自由等同于契约正义”。人们往往强调形式上的契约自由，而忽视实质上的契约自由，更忽视契约正义。此即契约自由与契约正义的严重失衡。笔者认为，我国社会主义市场经济需要的新契约精神包括三个既严格区别、又相辅相成的元素：契约自由、契约正义、契约严守。这三大元素同等重要，没有贵贱之别。在实践中，忽视契约自由、行政管制滥用的现象很多；忽视契约正义、霸王合同的现象也很泛滥；忽视契约严守、言而无信的现象也很严重。在投资者无法通过契约自由实现自我保护的情况下，如果立法者不能通过强制性规范对投资者提供适度倾斜的法律保护，则投资者权益不可能受到尊重，契约正义无以实现，真正的、实质的契约自由也往往沦为形式。在市场经济体制不完善、市场竞争

不充分的情况下，片面注重契约自由的思维很容易为霸王条款的盛行提供了制度温床。建议立法者进一步弘扬契约正义精神，实现契约自由与契约正义的有机统一，既注重形式上的契约自由，也注重实质上的契约自由。立法者应当规定格式条款提供方自我增设利益、免除自身义务、责任与风险，片面加重投资者义务、责任与风险，剥夺投资者权利与利益的条款无效。要建立监管者对格式合同的行政审查和纠偏机制，引入公众听证程序，积极发挥行政指导职责，敦促格式合同提供方见贤思齐。

其五，立法者要树立自律监管与行政监管并重的思维，扭转“行政监管为主、自律监管为辅”的传统思维，创新期货市场治理体系。笔者主张的期货市场监管模式是：立法调整+市场主体自治机制+公平竞争机制+行业自律机制+行政监管机制+司法救济机制。其中，立法调整是前提，市场主体自治是基础，公平竞争是中心，行业自律是核心，行政监管是关键，司法救济是保障。“春江水暖鸭先知”。行业自律是尊重市场自由、鼓励市场创新的要求，也是成熟的基金业监管体系的重要组成部分。行业自律就是自律监管，期货交易所与期货业协会的自律监管在期货市场监管体系中应处于基础性地位。只有在自律监管失灵时，行政监管才能介入。当然，自律监管组织也要充分发挥自我教育、自我管理、自我服务、自我约束的自律职责，鼓励和引导市场主体慎独自律、见贤思齐，不断优化诚信经营的市场生态环境。倘若市场主体滥用权力、违反义务，自律组织应予以自律制裁。当然，证监会有权对自律组织开展行政指导，不断改善对市场主体自治与自律组织自律监管的监管工作。

其六，立法者要树立“宜细不宜粗”的立法新思维，扭转“宜粗不宜细”的传统思维，切实增强立法的可操作性与可诉性。法律文本贵在言简意赅、微言大义，用最少的文字传递最多的立法信息。但立法产品的可诉性与可操作性是衡量任何一部法律质量优劣的试金石。建议立法者扭转长期以来的“立法宜粗不宜细”的思维模式，树立“立法宜细不宜粗”的新理念，尽量将实践中已经看准、能够看准的资本市场法律关系作出清晰、严谨、全面的界定。一部好的法律不仅好看，还应好用、管用、能用、易用、实用。法乃公器。法律实质上是立法者向纳税人提供的公共产品。为增强立法的可诉性，立法者不仅应当通过座谈会、问卷调查等方式认真倾听制度需求方的意见和呼声，而且应当换位思考，主动站在期货市场各方的立场，准确诊断阻碍期货市场改革与发展的症结和病因，对症下药地提升法律制度的针对性与实用性。

三、建议把投资者权益保护作为期货立法的重中之重，切实打造投资者友好型的立法体系

基金持有人的权益保护历来是制约我国期货市场可持续健康发展的瓶颈难题。没有投资者权利的保护，就没有投资信心，就没有期货市场的大繁荣与大发展。尊重与保护投资者权益是期货立法的主旋律，是完善期货交易所、期货公司以及其他中介机构内部治理的指路明灯，是推动期货市场法治建设的重要切入点，是确保期货市场又好又快和谐永续发展的战略举措，是贯穿我国期货市场发展、改革、监管与稳定的主旋律。因此，建议立法者开宗明义地将投资者权益保护列为《期货法》的立法宗旨。

该法的立法宗旨在于，规范期货交易活动，保护投资人及相关当事人的合法权益，促进期货市场的健康发展。保护投资者权利作为法律的灵魂，应当贯穿于整部《期货法》。从微观角度看，投资者权利是私权、民事权利；从宏观角度看，数以万计的投资者的权利已经成为社会公共利益。私权与公共利益并不是截然对立的，而是既有区别，又密切相关。积万家之私乃为天下之公。保护广大投资者的合法权益就是维护社会公共利益。构建和谐的投资环境是以人为本的科学发展观在期货市场领域的重要体现，也应纳入立法宗旨。

建议立法者本着弘扬投资者权利文化、全面建设投资者友好型社会的理念，专章规定期货投资者权益保护，详细规定投资者权益保护的各項法律制度。该法既要明确规定投资者的知情权、选择权、公平交易权、后悔权（单方合同解除权）、隐私权与商业秘密权等，也要

设定期货交易所、期货公司、其他中介机构及其从业人员的义务。

要充分维护投资者的知情权与选择权，必须强化期货公司的信息披露义务，完善投资者适当性管理制度，确保期货公司把适当的产品卖给适当的投资者。期货公司要充分了解有关期货合约的性质、特点，对其综合风险及其适合投资的人群予以全面评估，并予以科学分类。期货公司要根据投资者的风险承受能力和投资产品的风险级别，向投资者销售适当的投资产品，并与其签署适当性评估结果确认书；期货公司对投资者购买投资产品的适当性无法判断的，不得主动向投资者推介。当然，倘若投资者明确以书面形式拒绝期货公司的适当性匹配意见，明确要求购买高于自身风险承受能力的投资产品，期货公司也应再次进行特别风险提示；倘若投资者依然坚持购买期货产品的，期货公司可以尊重其选择，但也要留存投资者承诺对自投资后果自行负责的书面确认函。

“诚信有价”与“诚信无价”看似反义词，实系同义词，都蕴含着诚信的双重含义：巨大的诚信价值与沉重的失信代价。从正面看，诚信是资本，诚信创造价值，诚信品牌会给市场主体带来溢价。诚信理应成为现代资本市场的通行证。与失信者相比，诚信者交易成本更低，市场机会更多，市场份额更大，融资渠道更广，社会形象更好。因此，诚信溢价具有正当性、合法性和可操作性。从反面看，失信者最终要付出沉重代价。立法者既要降低投资者的维权成本、提升投资者的维权收益，也要着眼于降低期货公司及其他中介机构的失信收益，大幅提升其失信成本（“双升双降”）。既要鼓励投资者自我维权，也要强调国家对投资者权利的保护。建议明确期货交易的争议解决，明确违反《期货法》的法律责任，包括民事责任、行政责任、刑事责任与信誉制裁等。

团结就是力量。受我国消费者协会制度的启迪，笔者力主《期货法》允许成立期货投资者协会。因为，在期货交易活动中处于强势地位的期货公司及其他中介机构尚能通过期货业协会维护自己的利益，处于弱势地位的投资者更应当能够团结起来，结成一定的组织对期货市场进行社会监督、保护投资者合法权益。鉴于保护投资者权利的重大现实意义，如果能在全国范围内组建中国投资者协会，并将投期货投资者纳入投资者协会的保护范围，也未尝不可。

投资者协会应当定位于投资者的“娘家”和“娘舅”。投资者协会姓民，不姓官。但投资者协会不同于在民政部门注册成立的其他社会团体。投资者协会不采取通常意义上的会员制，亦不能向投资者收取会费。为保持其公信力，预防投资者协会与作为被监督者的期货公司及其他中介机构之间的利益冲突，建议投资者协会必须吃皇粮。建议按照法定社团、法定职权、法定编制与法定预算的基本理念研究草拟投资者协会制度。为预防投资者协会偏离其保护投资者权益的宗旨，立法应当禁止其从事期货交易和营利性服务，以及以牟利为目的向投资者推荐期货公司或者投资对象。

鉴于国家针对期货市场制定的法律、法规、政策、部门规章、地方性法规、其他立法文件、行业协会自律规则和强制性标准对投资者权益影响甚巨，建议规定：“国家制定有关期货投资者权益的法律、法规、政策、部门规章、地方性法规、其他立法文件、行业协会自律规则和强制性标准时，应当充分听取投资者协会和广大投资者的意见”。期货立法工作既要听取监管者和期货交易所、期货公司的意见，也要重点听取期货投资者的呼声与意见。为充分体现前述“双升双降”的理念，建议投资者协会有权根据《民事诉讼法》第55条之规定，对大规模投资者侵权案件提起公益诉讼。

有理由相信，《期货法》的早日出台必将为改善我国期货市场法治环境、推动期货市场的可持续健康发展，打造投资者友好型社会，奠定坚实的法律基础，树起不朽的历史丰碑！