

金融危机后美国金融衍生品市场 最新违法特点的实证研究及启示*

——以 CFTC 监管案件为视角

牛广济** 张啸尘***

摘要:本文以美国期货交易委员会 2011 年和 2012 年查处的 249 个案件为样本,进行了实证研究。在美国衍生品市场,最主要的违法方式是欺诈,其次是违反注册规定和操纵。违法主要分布于金融衍生品业,特别是外汇和股指衍生品业。场内和场外市场违法各约占一半。在场内金融期货市场中,股票期货的违法率最高。启示是:其一,应以反委托理财欺诈为工作重心;其二,设立违法差异化监管制度;其三,应结合我国国情引入和解制度。

关键词:CFTC 监管案例 差异化监管 和解制度

2008 年金融危机后,特别是 2011 年以来,美国

* 特别感谢殷晓峰总监、顾耀老师、朱道益博士、刘玄博士、沈竹莺老师等人提供的宝贵建议和帮助。当然,文责自负。

** 中国金融期货交易所博士后。

*** 中国金融期货交易所监查部副总监。

期货交易委员会(简称 CFTC)加大了期货市场的执法力度。在 2011 财年^[1]共处理 99 起违法案件,比 2010 财年增长 74%;并对 450 个涉嫌违法行为立案调查。2012 财年共处理 102 起违法案件,并对 350 个涉嫌违法行为立案调查。为了解金融危机后美国衍生品市场最新的违法特点及其对我国期货市场的启示,本报告以 CFTC 在 2011 年和 2012 年^[2]公布的全部 249 个案件^[3]为样本,进行了实证研究。由于 CFTC 只对期货、期权和互换有监管权,因此本文不包括远期市场的违法情况。

一、美国衍生品市场的违法概况

(一)违法的主要方式

美国衍生品市场主要有欺诈、操纵和违反注册规定三种违法行为,其共占违法总数的 84%(详见图 1)。其中,欺诈又占了绝对多数,占违法总数的近 60%。

1. 欺诈的种类^[4]

(1)按欺诈人和被害人之间的法律关系可分为委托理财欺诈和销售欺诈,前者占绝对多数(96%)

委托理财欺诈通常表现为,谎称高收益率骗取投资者认购期货投资基金份额,或骗取投资者的全权委托代为操作投资账户,最终侵占或挪用投资者资金。在我国,此类欺诈主要表现为非法集资和集资诈骗。如 Peter Son 案中,^[5]被告谎称自己的期货投资基金盈利能力强,诱骗投资者认购基金份额。但只有部分资金用于外汇投资且损失殆尽,部分被挪用于所谓的分红,部分被挪用于个人和家庭支出。

[1] 美国的财政年度是每年的 10 月 1 日到次年的 9 月 30 日。

[2] 此处是自然年度,而非财政年度,即 2011 年是指 1 月至 12 月。

[3] 这 249 个案件,部分已结案,部分在审理中;已结案的案件的起诉时间可能是 2010 年甚至 2009 年。

[4] 本报告中欺诈的分类是在违法案件的基础上归纳而来。

[5] 详见附件二。除有另外说明,本报告所引用的案件均包含在附件二中。

销售欺诈,是指谎称拥有用于衍生品投资软件产品或培训服务,可确保很高的收益率,从而向投资者出售。例如 CTI 案中,被告有一套迷你标普 500 股指期货的交易软件,在营销中虚假宣传,谎称可确保高盈利,销售获利 1100 万美元。目前,中国证监会也在着力整治荐股软件等各类投资软件的欺诈违法。

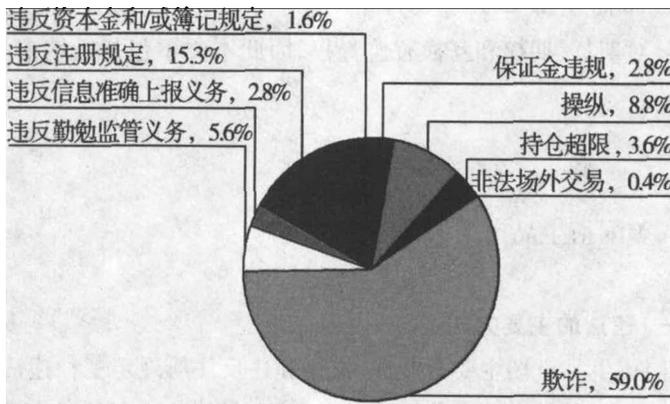


图 1 美国衍生品业违法种类分布图

(2)以是否连环为标准可分为庞氏欺诈和普通欺诈,分别约占 46% 和 54%

庞氏欺诈^[6]是连环欺诈,有以新还旧和拆东补西两种方式。首先,通过允诺不切实际的高收益率向投资者募资;随后,以投资分红的名义,将新投资者的投资支付老投资者的分红,或用甲投资者的投资支付乙投资者的分红;最终通过持续不断的募资维系骗局。普通欺诈指庞氏欺诈以外的欺诈,多为一次性欺诈。例如 Leon 案中,被告从 198 个投资人募集 1300 万美元,组成两个期货投资基金,并以各种形式挪用私用。

[6] 庞氏欺诈也称金字塔骗局,以意大利人庞兹(Charles Ponzi)命名。20 世纪初,庞兹在美国和加拿大从事投资业务。他通过向客户承诺高回报率而募资,比如,允诺投资者在 45 天之内获得 50% 的利润,或在 90 天之内获得 100% 的利润,将从新投资者的募资作为投资回报支付给老投资者,并通过持续不断的吸引新投资者而维持骗局。

(3) 欺诈的被害人特点

在欺诈类违法案件中,被害人与违法人存在亲友关系的案件占一成多。这显示委托理财类欺诈主要是针对不特定人,主要通过互联网、电话或传真等手段。在我国保险领域,大量的违法违规也分布在针对不特定人的电话营销领域。

2. 操纵的种类

操纵主要是指对价格的操纵,导致价格是人为价格,而不是体现正常市场供需的价格。在美国操纵价格的主要方式是对敲和对倒,约占操纵总数的64%。对敲,也称洗售,是指在自己实际控制的账户之间进行交易。对倒也称约定交易,与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式交易。频繁报撤单、囤积等其他操纵行为约占操纵总数的36%。

操纵有不同的目的,可能是利益输送或避税,如 Deepak 在 CME 市场通过 424 笔事先约定的、非竞争性交易,以向 Meera 非法转移资金;也可能是盈利,如 Optiver 通过复杂的交易操纵石油期货价格盈利;也可能是掩盖损失,如巴克莱通过操纵基准利率(LIBOR 和 EUROBI)操纵期货市场价格,以掩盖期货市场的投资损失。

3. 未注册违法的种类

在美国,开展期货业务需向 CFTC 注册,未注册而开展相关期货业务是违法行为。在样本案件中,61% 的是未注册为零售外汇交易商(RFED)的违法。2010 年多德-弗兰克法设立新规,不属于适格投资者的美国公民提供零售外汇买卖服务的公司,需向 CFTC 进行 RFED 注册。许多非美国公司不了解这个新规,导致违法情况较多。比如,Interforex 案,被告未向 CFTC 注册为零售外汇交易商,却办理美国客户的外汇交易业务。为此,CFTC 开展了专项治理。随着多德弗兰克法的注册要求逐渐为市场所知,违法行为将大幅减少。

其他的未注册违法主要是,在未注册为期货基金经理(CPO)或期货交易顾问(CTA)的情况下,从事期货投资基金业务。

4. 其他违法行为概况

其他违法行为主要有,违反持仓限额,如 D. E. Shaw 案,被告是在 CME 交易大豆和玉米期货,但超过投机仓位限额持仓;违反信息准确上报义务,如 Interactive 案,被告违反大额交易者报告要求,未将关联仓

位额累加后向 CFTC 作日报;未勤勉监控客户账户,如 RCG 案,被告管理现金市场备选账户,但未尽勤勉监控义务,致使客户用该账户庞氏欺诈;违反保证金要求,如 Whitney 案,被告通过复杂的期权交易,规避 NYMEX 和 CME 的交易保证金要求;违反资本金和簿记要求,如 FXLQ 案,被告净资本低于最低资本金要求,且未按规定保留资产、负债和资本变化的记录。

(二) 违法的行业特点

违法主要集中于金融衍生品特别是外汇衍生品领域。样本案件显示,金融类衍生品行业的违法行为占衍生品行业违法行为的 60%,而商品类只占 15%,不明确或不适用的约占 20%(详见图 2)。不明确是指基于 CFTC 披露的法律文件不能确定;不适用是指违法行为不针对特定行业,如期货经纪商监管客户账户的系统有漏洞,无法对客户账户有效监管,这种违法与客户从事何种期货交易没有关联。

在金融类衍生品违法中,外汇类违法比例最大,约占全市场违法总数的 46%,约占全部金融类违法总数的 75%,其中主要是场外外汇领域的违法。股指股票类约占全市场违法总数的 10%,约占金融类违法总数的 20%。

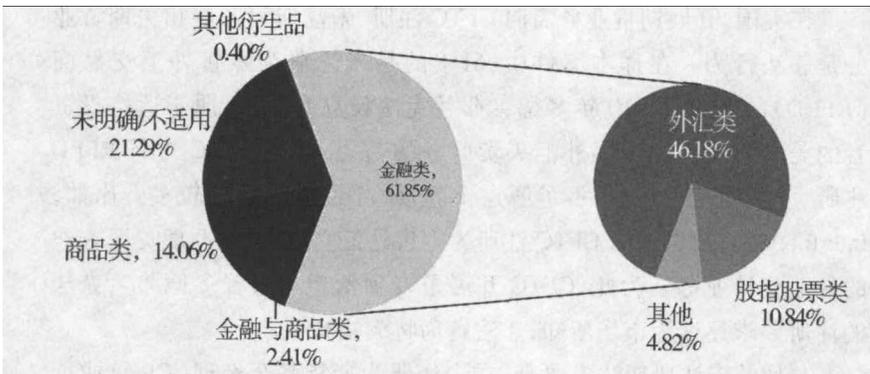


图 2 美国衍生品业违法行业分布图

(三) 案件解决方式

案件通过和解和判决两种方式结案。和解,是指 CFTC 与涉嫌违法人(行政相对人)以和解协议的方式结案。和解协议的核心条款是罚金。和解有直接和解和间接和解之分:前者指,CFTC 与涉嫌违法人

直接协商,确定罚金数额,达成和解协议。后者指,CFTC 与涉嫌违法人通过法院以和解方式结案,与我国民事诉讼中以法院调解书结案类似。判决是指法院的民事判决,原告为 CFTC,被告为涉嫌违法人。

在样本案件中,一半多已结案。从结案数据来看,美国衍生品市场的违法案件主要通过和解方式结案,比例高达四分之三以上。在和解中,以直接和解为主,约占全部案件的一半,占和解案件的 60% (详见图 3)。

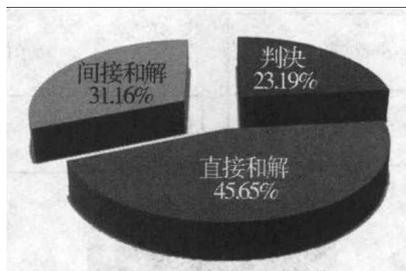


图 3 违法案件结案方式示意图

二、场内市场的违法情况

(一) 违法在场内与场外市场的分布

在美国衍生品市场,场内违法和场外违法行为占全部违法数量的比例相差不大。同时,违法行为一般只涉及场内市场或场外市场,跨场内和场外市场的违法很少,只有不到 4% (详见图 4)。

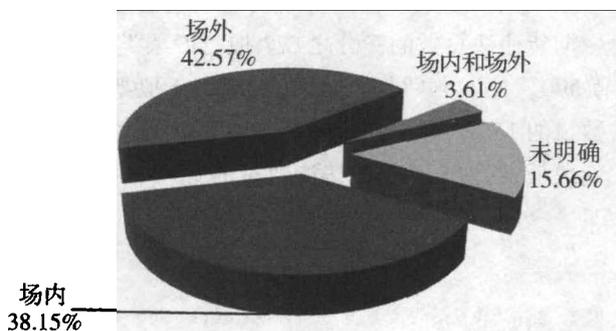


图 4 美国衍生品场内与场外市场违法分布图

(二) 场内市场违法的主要方式

在全部场内和场外市场违法中,主要有欺诈、操纵和违反注册规定三种违法行为,其共占违法总数的84%(详见图1);但在场内市场中,主要有欺诈和操纵两种违法行为,其共占违法总数的约四分之三。与全部衍生品一样,欺诈占了绝对多数,占违法总数的近55%(详见图5)。

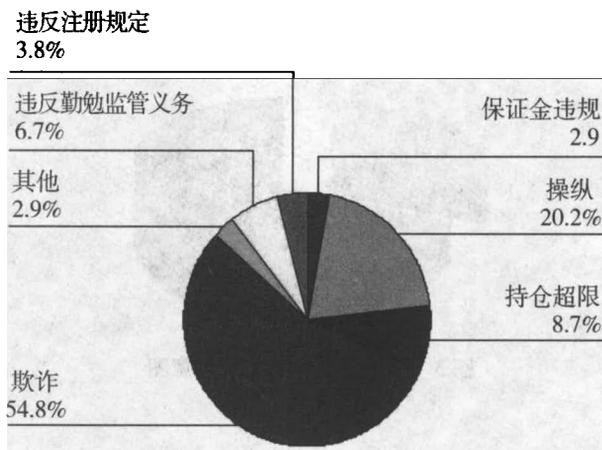


图5 场内市场主要违法类别

(三) 场内市场违法的行业分布及违法率

1. 场内市场违法的行业分布

在104个场内违法案件中,^[7]金融期货51个,约占一半;商品期货29个,约占四分之一(详见图6-1)。在场内金融期货违法中,股指期货股票类^[8]违法比例最大,约占所有场内期货违法总数的三分之一,约占场内金融期货违法总数的三分之二。股指期货股票类主要是e-mini标普500和标普500。外汇类^[9]的违法比例仅次于股票股指类,约占全部场内违法数量的15%,约占金融期货违法总数的约三成。利率类^[10]违法的比例最低,约占全部场内违法数量的8%,占场内金融期货违法总数的15%。

[7] 其中,95个案件只涉及场内交易,9个同时涉及场内和场外交易。

[8] 包括图6-1中的股指期货股票类,股指类、利率类和股指类外汇类。

[9] 包括图6-1中的外汇类和股指类、外汇类。

[10] 包括图6-1中的利率类和股指类、利率类。

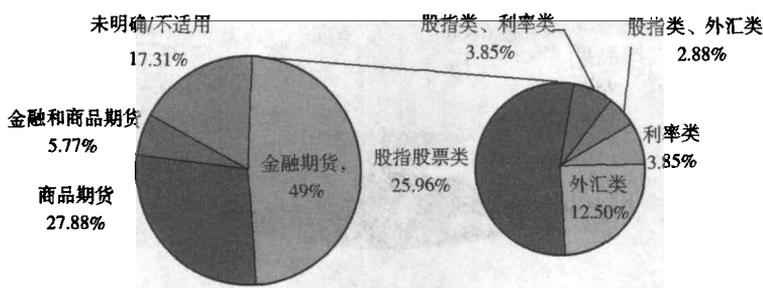


图 6-1 美国场内期货市场违法分布图

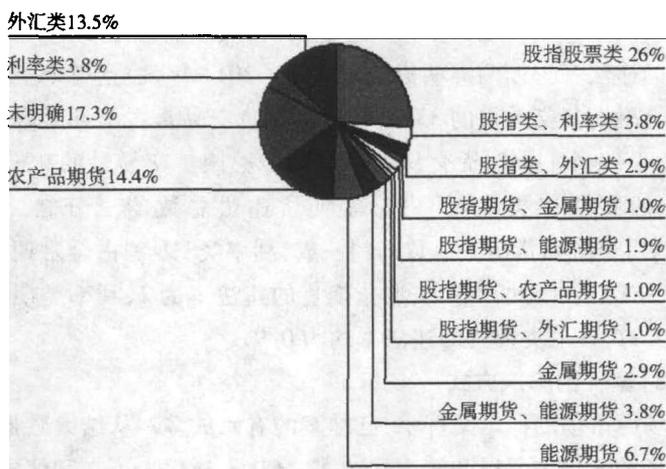


图 6-2 场内市场违法行业分布图

2. 场内市场不同行业的违法率

以不同类别合约的违法占比除以其交易量占比,可以得出不同类别合约的违法率。在场内市场,金融期货的违法率约为商品期货违法率的一半。2011年,在美国场内期货市场中,金融类期货的交易量占全部交易量的四分之三,商品类期货交易量占四分之一(详见图5)。样本案件中,涉及金融期货的违法约占全部场内违法的55%,涉及商品期货违法的约占全部场内违法的33%。由此计算出,金融期货的违法率为0.73,商品期货的违法率为1.32,前者是后者的55%。

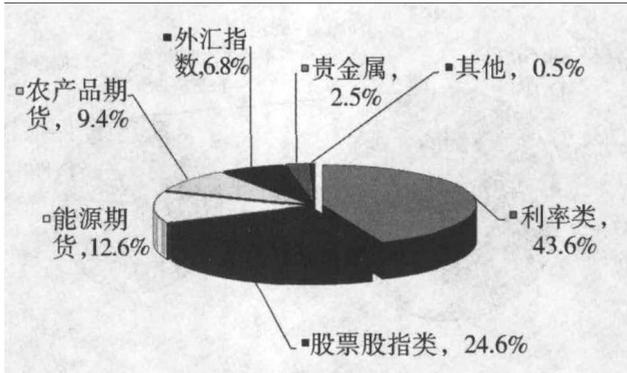


图7 2011年各类合约类别交易量占比

在场内金融期货违法中,利率类和外汇类期货的违法率相近,股指期货类期货的违法率为该两类期货的2.2倍。2011年,股指类期货交易量占全部金融期货交易量的33%,利率类期货交易量占全部金融期货交易量的58%,外汇类期货交易量占全部金融期货交易量的9%。样本案件中,股指股票类^[11]约占金融期货违法总数的三分之二,外汇类^[12]约占金融期货违法总数的约三成,利率类^[13]约占金融期货违法总数的一成五。因此计算出,股指期货的违法率为2,利率类期货的违法率为0.91,外汇类期货的违法率约为0.9。

(四) 案件的解决方式

在场内市场的样本案件中,已结案的有六成多。从结案数据来看,场内市场的案件主要以和解方式结案,高达七成以上。在和解中,以直接和解为主,占全部结案案件的一半以上,占和解案件的四分之三(详见图8)。这是因为,一方面,在美国民事诉讼需要花费很多的人力物力,机会成本很大;另一方面,许多被告不愿将自己的商业机密向CFTC、法院或者媒体披露。

[11] 包括图6-1中的股指股票类、股指类、利率类和股指类、外汇类。

[12] 包括图6-1中的外汇类、股指类和外汇类。

[13] 包括图6-1中的利率类、股指类和利率类。

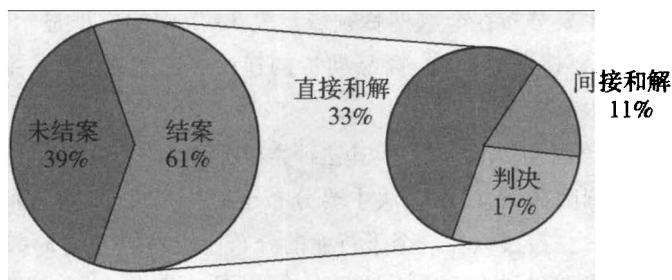


图8 场内市场案件结案方式图

三、不同违法变量之间的关联关系

本研究统计了违法案件的不同变量,如违法种类、违法主体、违法行业、结案方式、责任方式等。本文第一部分讨论了单个变量中子变量的分布情况,用以反映违法行为概况。本部分讨论变量之间的关系,以分析变量之间是否有统计关联。

(一)违法种类与所涉行业的关联密切

在整个衍生品行业中,违法种类与所涉行业的关联密切(详见附件表2)。表2中圆圈中的数据显示:近七成的欺诈分布于金融衍生品领域。可能的解释是,与商品类衍生品相比,金融衍生品特别是外汇衍生品更为复杂,更难以为投资者理解。操纵违法均匀地分布于金融衍生品和商品类衍生品中,各占一半。近九成的违反注册规定违法分布于金融衍生品中,这主要是因为多德弗兰克法要求,为不属于适格投资者的美国公民提供场外零售外汇服务,需要向CFTC注册,很多机构因为不了解该法律而违法。表2中的方框显示:金融类衍生品行业的违法主要是欺诈,约占65%;商品类衍生品的违法分布较为均匀,操纵、欺诈各约占三分之一,持仓超限占四分之一。

在场内市场中,违法种类与所涉行业关联密切(详见附件表3-1)。表3中的圆圈显示,欺诈主要分布在金融期货领域;操纵违法较平均地分布于金融期货和商品期货领域;持仓超限违法全部落在商品期货领域;违反勤勉监管义务,比如,未尽责监管客户账户,致使客户从事相关

违法行为,主要分布在金融期货领域。表3-1中的方框显示,金融期货领域的主要违法是欺诈,商品期货的违法分布比较平均,主要是操作、持仓超限和欺诈。

在场内金融期货市场中,^[14]违法种类与所涉行业关系密切(表3-2)。表3-2的圆圈显示,欺诈违法主要分布于股指类期货,约占所有欺诈总数的四分之三;操纵在三个子行业的分布比较均匀。表3-2的方框显示,股指类期货的主要违法是欺诈违法,约占四分之三;利率类期货的违法主要是操纵违法,约占四分之三;外汇类期货的违法主要是欺诈违法,约占近六成,其次是操纵违法。

(二)违法种类与违法人类别的关联密切

在整个衍生品市场,违法种类与违法人类别的关联密切(详见附件表4)。本文将违法人分为个人与机构两种,个人包括个人违法及个人通过公司违法两种。表四中的圆圈显示,欺诈全部由个人实施;操纵由个人实施的占六成,由机构实施的占四成;保证金违规和违反注册规定主要由机构实施;违反勤勉监管义务主要由机构实施。表四中的方框显示,个人主要的违规方式是欺诈,约占八成五;机构的主要违规方式是违反注册规定,操纵、持仓超限、保证金违规各约占一成。

在场内市场,违法种类与违法人类别关联密切(详见附件表5-1)。表五的圆圈显示:欺诈全部由个人实施;约六成的操纵由个人实施,近四成的操纵由机构实施;违反勤勉监管义务全部由机构实施。表五的方框显示:个人的违法主要是欺诈,机构的违法主要是操纵、持仓限额和违反勤勉监管义务。

在场内金融期货市场,违法种类与违法人类别关联密切(详见表5-2)。表中的圆圈显示,个人的违法行为主要是操纵和欺诈,各约占一半;个人通过公司的违法全部是欺诈;机构违法主要是操纵和未尽勤勉监管责任、持仓超限等其他违规。表中的方框显示,欺诈全部以个人通过公司的方式实施;操纵违法一半由个人、一半由机构实施。

[14] 为便于分析每个子行业的具体特点,同时涉及两种或三种行业的7个案件未列入统计。

(三) 违法人类别与结案方式关联密切

在整个衍生品市场,违法人类别与结案方式关联密切(详见附件表6-2)。表中的圆圈显示,个人违法者主要通过和解方式结案,近85%的个人违法者选择和解方式结案;在个人通过设立公司违法的案件中,和解和判决各约占一半;机构违法者几乎全部通过和解方式结案。表中的方框显示:通过判决方式结案的几乎全部在个人通过公司违法的案件中。

与整个衍生品市场情况相似,在场内市场违法人类别与结案方式关联密切(详见表6-1)。表中的圆圈显示,个人违法者主要通过和解方式结案,近八成个人违法者选择和解方式结案;在个人通过设立公司违法的案件中,和解和判决分别约占四成和六成;机构违法者全部通过和解方式结案。表中的方框显示:通过判决方式结案的几乎全部在个人通过公司违法的案件中。

四、对我国金融期货市场监管的启示

(一) 以反委托理财欺诈为监管工作的重心

1. 欺诈是金融衍生品市场最主要的违法方式

防欺诈是衍生品监管特别是金融衍生品监管工作的重中之重。在全市场中,欺诈占有违法总数的近60%;在场内市场中,欺诈占违法总数的55%;在场内金融期货市场,欺诈违法比例约为70%;操纵的比例约为18%。在所有市场的欺诈中,委托理财欺诈都占了绝大多数。

美国的违法特点对我国有借鉴意义。欺诈的主要成因是,衍生品特别是金融衍生品投资高度专业,且高风险,需要较强的专业知识和较高的风险承受能力;而委托理财的主要表现就是利用投资者的专业知识不充分,片面强调因为杠杆而带来的高盈利,忽视衍生品投资所固有的巨大风险。这种情况对我国同样适用。

2. 从交易所角度做好反欺诈工作

交易所应从投资者适当性和投资者教育两个角度做好反欺诈工

作。在确定投资者适当性标准时,应重点考虑市场投资结构对违法行为的影响。目前,我国金融期货市场上的主要投资主体是个体投资者,因此,主要的欺诈风险在期货公司营销经纪业务环节,既有的投资者适当性制度也主要是围绕这个环节展开。同时,个体投资者非法集资用于股指期货投资,也是欺诈风险的易发之处,应加强预防。在美国金融期货市场上,机构投资者是主要的市场主体。欺诈违法主要发生在向投资者募资环节,样本案件中的绝大部分欺诈都属于这种情况(委托理财欺诈)。机构投资者成为市场的主体是我国金融期货市场未来的发展方向,要提前做好配套的反欺诈制度建设。

在投资者教育中,要“将规则讲透、把风险讲够”,使投资者充分理解期货投资的风险,增强投资者的反欺诈能力。对于某些金融知识较为薄弱、缺乏基本投资判断能力的投资者,提供各种方便的培训、咨询或自我学习的机会。同时,还要帮助投资者树立“从适合供给方购买适合投资产品”的理念。

3. 从产品提供方角度做好反欺诈工作

期货产品供给方应当确立“将适当的产品销售给适当的投资者”的理念,做好产品和客户的匹配工作,不得在营销中夸大收益、回避风险。一方面,尽职调查期货产品的性质和风险,在充分了解的基础上,依风险级别划分不同的期货产品或期货产品组合;另一方面,尽职调查客户的情况,客观评估客户风险承受能力,将投资者划分为不同的风险承受级别。在前两个工作的基础上,将适当的产品推荐给适当的投资者。在推荐过程中,必须履行如实告知义务。我国目前这方面的工作主要用于规范期货公司的经纪业务,将来会扩展到期货投资基金、互助基金、对冲基金等机构投资者的募资业务。

(二) 针对不同行业、不同主体、不同市场的违法特点,设立违法差异化监管制度

我国现有期货行业的差异化监管制度是在借鉴证券行业差异化监管经验的基础上发展起来的,是业务导向的。在净资本监管基础上扶优限劣,通过风险管理能力指标、市场影响力指标、持续合规状况等指标,实施期货公司分类排名,以决定业务许可范围。

在业务差异化监管之外,还要设立违法差异化监管制度,即对违法

行为的预防和查处,要依据不同行业、不同主体和不同市场等因素设定不同的监管重心。

1. 所涉行业对违法特点有重大影响,应设立违法的行业差异化监管制度

(1)在场内金融期货市场,重点监管股指类期货违法,并以反欺诈为重、以反操纵为次重心

在样本案件中,股指期货的违法占全部场内金融期货违法总数的三分之二多,股指期货的违法率远高于利率类和外汇类期货的违法率,是后者的两倍多。在股指期货的违法中,欺诈占八成,普通欺诈和旁氏欺诈各约占一半;操纵占一成。美国市场违法给我国的启示是,在股指期货市场以反欺诈为监管工作的重心,以反操纵为工作的次重心。

(2)在国债期货监管制度设计中,以反操纵为重心

样本案件中单纯的利率期货违法只有四个,全部是国债期货。其中,三个是操纵,一个是欺诈,操纵比例高达四分之三。利率类期货违法案件少且比例低,主要原因可能有二:一方面,国债期货的投资主体多为银行、保险等大的机构投资者,与其他投资者相比,他们的风险合规意识更强,且欺诈的机会成本更高;另一方面,国债期货采取实物交割方式,与现金交割相比,更容易被操纵。

我国未来国债期货市场的主体也应当是银行、基金、保险、财务公司等各种机构投资者,发生欺诈的概率较小,操纵的概率较大。同时,我国也采取实物交割的方式。因此,在国债期货设计中,应当以反操纵为重心。既要防止囤积、逼仓等经典的市场操纵,也要防止对敲、对倒等市场操纵行为。

(3)在外汇期货的监管设计中,以反欺诈为重心、反操纵为次重心

外汇衍生品的违法比例最高,约占全市场违法比例的一半,占金融类衍生品违法总数的四分之三。在场外市场的违法案件中,九成多的违法是场外外汇违法;其中六成多的是欺诈违法,旁氏欺诈与普通欺诈各约占一半。在场内市场的违法案件中,占场内市场违法总数的约三成,其中,欺诈类占六成,普通欺诈约占四分之三,旁氏欺诈约占四分之一;操纵类占两成。

外汇衍生品的发案数最多、比重最大的可能原因是,与其他金融衍生品相比,外汇衍生品的影响因素和操作过程都更为复杂,专业知识要求更高,很多普通投资者没有相应的专业知识。目前我国外汇期货正在开发中,产品的高度复杂特点与美国市场一致,因此美国的违法情况对我国有借鉴意义。

在外汇期货的开发过程中,尤其要注意反欺诈、反操纵规则的设置。在具体制度设计上,可以考虑强化客户资金来源的审核。目前在股指期货市场,交易所对客户资金来源不做强制审查,只是在投资者教育环节,提醒投资者不要借款投资,也不要开展配资业务。鉴于外汇期货市场的欺诈违法尤为严重,建议设立相应的制度对客户资金来源做一定程度的审查。

2. 主体类别对违法方式的影响重大,应设立违法的主体差异化监管制度

本报告中涉案主体分为三类:单纯个人、个人通过公司和机构。机构的违法主要是操纵、未尽勤勉监管义务和持仓超限等,没有欺诈的案件。单纯个人的违法主要是欺诈和操纵。个人通过公司的违法全部是欺诈。

机构一般都以持续经营为目的,诚信是达成目的的最佳手段。对它们来说,欺诈的机会成本巨大,一旦出现欺诈丑闻,商业信誉必将受到重创,严重的还可能以破产告终。因此,对各类资质齐全、且持续经营的机构,主要关注其操纵、未勤勉监管客户等违法行为。

对个人投资者,要同时注意预防其操纵和委托理财欺诈行为。在反欺诈中,要尤其注意个人通过公司实施的委托理财欺诈。在此类违法中,个人投资者一般倾向于注册为公司,在没有相应资质的情况下,以期货投资的名义向投资者募资,最后将资金挪用。因此,对市场中的机构投资者,也要注意审查其资质,以区分公司以持续经营还是以欺诈为目的。

(三) 在证监会和交易所层面实现和解制度

1. 和解制度的优势

在行政执法上,和解制度的实质是以和解的形式实施的行政处罚,行政相对人以承认违法事实,来换取较低幅度的惩罚。在样本案件中,

场内市场的和解率为四分之三。对执法者来说,如有初步证据显示违法,但证据不充分,进一步收集证据有困难或需花费大量成本,可以和解罚金的形式进行监管,使监管效率最大化。交易所的自律监管也面临同样的问题。

对违法嫌疑人来说,和解有三个优势。首先,节约成本。在美国民事诉讼需要花费很多的人力物力,机会成本很大。其次,避免商业秘密外露。许多被告不愿将自己的商业机密向期货交易委员会、法院或者媒体披露。最后,减轻所承担的责任。一半来说,在和解的案件中,证据还不是十分充分,这种情况下,与继续收集证据并做出判决相比,被告的责任会较轻。

机构违法全部采用和解方式,主要是因为违法主体多为长期经营的市场机构,有持续发展的战略需求,且这些机构的支付能力较强。个人通过公司违法的案件中,判决适用率有六成,主要是因为这些案件多为委托理财欺诈,在被告将投资人的资金挪作私用后,没有和解支付罚金的能力。

2. 和解制度在我国面临的主要问题

在我国衍生品监管市场还没有和解的先例,这主要是因为缺乏法律依据。尽管个别法律有涉及和解制度,比如《行政复议法实施条例》第40条,但通说认为,由于《行政诉讼法》第50条规定“人民法院审理行政案件,不适用调解”,我国不存在行政和解制度。没有行政和解制度主要源于我国重实体正义的法律文化。我国法律文化中,更倾向实体正义,办案讲究以事实为依据、以法律为准绳,很容易将和解简单的等同于“花钱买罚”。

3. 证监会层面实现行政和解制度的途径

本文认为,我国《行政诉讼法》第50条^[15]禁止的是行政诉讼调解,而非和解。行政和解分为直接和解和间接和解两种,前者是行政机关和行政相对人直接和解,后者是行政机关和行政相对人通过法院调解而达成调解协议,《行政诉讼法》第50条只禁止了后者。

《行政处罚法》第4条为直接和解提供了制度空间。其规定,行政

[15] 该条规定:“人民法院审理行政案件,不适用调解。”

处罚必须以事实为依据,与违法行为的事实、性质、情节以及社会危害程度相当。在和解的情况下,行政相对人会承认违法事实,因此,行政和解这种形式的行政处罚属于第4条规定的“以事实为依据”。同时,行政相对人有主动承认错误的情节,且自愿停止违法行为,并愿意缴纳罚款,此时,行政机构减轻处罚属于第4条所规定的与情节相当。因此,建议证监会可依据该条直接和解。此外,《行政复议法实施条例》第40条也规定了直接和解制度。^[16]

相关司法解释也间接承认了直接和解制度。2008年1月,最高人民法院公布了《关于行政诉讼撤诉若干问题的规定》,其第1条规定,被告改变被诉具体行政行为,原告申请撤诉,符合法定条件的,人民法院应当裁定准许。这样,最高人民法院也认可了和解制度。

法院调解在现有的制度下还无法实现,宜通过修改《行政诉讼法》第50条来实现。

4. 在交易所层面通过自律监管实现和解制度

在交易所层面,也应引入和解结案制度。在自律监管中,对证据不充分,进一步收集证据有困难或需花费大量成本,用和解违约金的形式结案,可使监管效率最大化。在交易所层面,可以通过自律监管协议的形式确保和解制度的合法性。在协议中对违规和解制度做出具体约定,和解协议合法性来自监管协议。

在自愿履行监管协议并缴纳违约金的情况下,不生疑义;否则交易所可以诉讼方式收取违约金。一方面,交易所收取违约金既可以弥补会员违规带来的监管成本的增加,又可以威慑潜在的违规行为;另一方面,违约金的法律依据是《合同法》第114条,其法律性质是民事违约金,因此交易所作为民事合同的主体不享有公法上的强制执行权,在会员拒不履行违约责任时,只能通过民事诉讼的方式申请法院强制执行。

[16] 该条规定:“申请人与被申请人在行政复议决定作出前自愿达成和解的,应当向行政复议机构提交书面和解协议;和解内容不损害社会公共利益和他人合法权益的,行政复议机构应当准许。”

附件:各种关联分析表

表1 违法行业分布表

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 股指股票类	27	10.8	10.8	10.8
股指类、利率类	4	1.6	1.6	12.4
股指类、外汇类	3	1.2	1.2	13.7
股指期货、金属期货	1	.4	.4	14.1
股指期货、能源期货	2	.8	.8	14.9
股指期货、农产品期货、贵金属期货	1	.4	.4	15.3
股指期货、外汇期货、能源期货	1	.4	.4	15.7
金属期货	8	3.2	3.2	18.9
金属期货、能源期货	4	1.6	1.6	20.5
利率类	5	2.0	2.0	22.5
能源期货	7	2.8	2.8	25.3
农产品期货	16	6.4	6.4	31.7
其他	1	.4	.4	32.1
外汇类	116	46.6	46.6	78.7
未明确	53	21.3	21.3	100.0
Total	249	100.0	100.0	

表2 违法种类与所涉行业的关联分析

		所涉行业					Total	
		金融衍生品	金融与商品衍生品	其他衍生品	商品类衍生品	未明确/不适用		
违法种类	保证金违规	Count	0	0	0	1	6	7
	违法种类		.0%	.0%	.0%	14.3%	85.7%	100.0%
	所涉行业		.0%	.0%	.0%	2.9%	11.3%	2.8%
违法种类	操纵	Count	11	0	0	11	0	22
	违法种类		50.0%	.0%	.0%	50.0%	.0%	100.0%
	所涉行业		7.1%	.0%	.0%	31.4%	.0%	8.8%
违法种类	持仓超限	Count	0	0	0	9	0	9
	违法种类		.0%	.0%	.0%	100.0%	.0%	100.0%
	所涉行业		.0%	.0%	.0%	25.7%	.0%	3.6%
违法种类	欺诈	Count	100	6	0	12	29	147
	违法种类		68.0%	4.1%	.0%	8.2%	19.7%	100.0%
	所涉行业		64.9%	100.0%	.0%	34.3%	54.7%	59.0%
违法种类	其他	Count	3	0	1	0	8	12
	违法种类		25.0%	.0%	8.3%	.0%	66.7%	100.0%
	所涉行业		1.9%	.0%	100.0%	.0%	15.1%	4.8%
违法种类	违反勤勉监管义务	Count	6	0	0	1	7	14
	违法种类		42.9%	.0%	.0%	7.1%	50.0%	100.0%
	所涉行业		3.9%	.0%	.0%	2.9%	13.2%	5.6%
违法种类	违反注册规定	Count	34	0	0	1	3	38
	违法种类		89.5%	.0%	.0%	2.6%	7.9%	100.0%
	所涉行业		22.1%	.0%	.0%	2.9%	5.7%	15.3%
Total		Count	154	6	1	35	53	249
	违法种类		61.8%	2.4%	.4%	14.1%	21.3%	100.0%
	所涉行业		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

表 3-1 场内市场违法种类与所涉行业的关联分析

		所涉行业				Total	
		金融期货	金融与商品期货	商品期货	未明确/不适用		
违法种类	保证金违规	Count	0	0	1	2	3
	违法种类		.0%	.0%	33.3%	66.7%	100.0%
	所涉行业		.0%	.0%	3.4%	11.1%	2.9%
操纵	Count	10	0	11	0	21	
	违法种类	46.6%	0%	52.4%	.0%	100.0%	
	所涉行业	19.6%	.0%	37.9%	.0%	20.2%	
持仓超限	Count	0	0	9	0	9	
	违法种类	.0%	.0%	100.0%	.0%	100.0%	
	所涉行业	.0%	.0%	31.0%	0%	8.7%	
欺诈	Count	34	6	6	11	57	
	违法种类	59.6%	10.5%	10.5%	19.3%	100.0%	
	所涉行业	66.7%	100.0%	20.7%	61.1%	54.8%	
其他	Count	1	0	0	2	3	
	违法种类	33.3%	.0%	.0%	66.7%	100.0%	
	所涉行业	2.0%	.0%	.0%	11.1%	2.9%	
违反勤勉 监管义务	Count	5	0	1	1	7	
	违法种类	71.4%	.0%	14.3%	14.3%	100.0%	
	所涉行业	9.8%	.0%	3.4%	5.6%	6.7%	
违反注册 规定	Count	1	0	1	2	4	
	违法种类	25.0%	0%	25.0%	50.0%	100.0%	
	所涉行业	2.0%	.0%	3.4%	11.1%	3.8%	
Total	Count	51	6	29	18	104	
	违法种类	49.0%	5.8%	27.9%	17.3%	100.0%	
	所涉行业	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

表 3-2 金融期货违法种类与所涉行业的关联分析

		所涉行业			Total	
		股指类	利率类	外汇类		
违法种类	操纵	Count	3	3	3	9
		违法种类	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%
		行业	9.7%	75.0%	21.4%	18.4%
违法种类	欺诈	Count	24	1	8	33
		违法种类	72.7%	3.0%	24.2%	100.0%
		行业	77.4%	25.0%	57.1%	67.3%
违法种类	其他	Count	1	0	1	2
		违法种类	50.0%	.0%	50.0%	100.0%
		行业	3.2%	.0%	7.1%	4.1%
违法种类	违反勤勉 监管义务	Count	3	0	2	5
		违法种类	60.0%	.0%	40.0%	100.0%
		行业	9.7%	.0%	14.3%	10.2%
Total		Count	31	4	14	49
		违法种类	63.3%	8.2%	28.6%	100.0%
		行业	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

表4 衍生品市场违法种类与违法人类别的关联分析

		违法人类别		Total	
		个人	机构		
违法种类	保证金违规	Count	1	6	7
		违法种类	14.3%	85.7%	100.0%
		违法人类别	.6%	7.8%	2.8%
	操纵	Count	13	9	22
		违法种类	59.1%	40.9%	100.0%
		违法人类别	7.6%	11.7%	8.8%
	持仓超限	Count	1	8	9
		违法种类	11.1%	88.9%	100.0%
		违法人类别	.6%	10.4%	3.6%
欺诈	Count	147	0	147	
	违法种类	100.0%	.0%	100.0%	
	违法人类别	85.5%	.0%	59.0%	
其他	Count	4	8	12	
	违法种类	33.3%	66.7%	100.0%	
	违法人类别	2.3%	10.4%	4.8%	
违反勤勉 监管义务	Count	0	14	14	
	违法种类	.0%	100.0%	100.0%	
	违法人类别	.0%	18.2%	5.6%	
违反注册规定	Count	6	32	38	
	违法种类	15.8%	84.2%	100.0%	
	违法人类别	3.5%	41.6%	15.3%	
Total	Count	172	77	249	
	违法种类	69.1%	30.9%	100.0%	
	违法人类别	100.0%	100.0%	100.0%	

表 5-1 场内市场违法种类与违法人类别的关联分析

		违法人类别			
		个人	机构	Total	
违法种类	保证金违规	Count	1	2	3
		违法种类	33.3%	66.7%	100.0%
		违法人类别	1.3%	7.7%	2.9%
	操纵	Count	13	8	21
		违法种类	61.9%	38.1%	100.0%
		违法人类别	16.7%	30.8%	20.2%
	持仓超限	Count	1	8	9
		违法种类	11.1%	88.9%	100.0%
		违法人类别	1.3%	30.8%	8.7%
	欺诈	Count	57	0	57
		违法种类	100.0%	.0%	100.0%
		违法人类别	73.1%	.0%	54.8%
	其他	Count	2	1	3
		违法种类	66.7%	33.3%	100.0%
		违法人类别	2.6%	3.8%	2.9%
	违反勤勉 监管义务	Count	0	7	7
		违法种类	.0%	100.0%	100.0%
		违法人类别	.0%	26.9%	6.7%
违反注 册规定	Count	4	0	4	
	违法种类	100%	.0%	100%	
	违法人类别	5.1%	.0%	3.8%	
Total	Count	78	26	104	
	违法种类	75.0%	25.0%	100.0%	
	违法人类别	100.0%	100.0%	100.0%	

表 5-2 金融期货市场违法人类别与违法种类的关联分析

		违法种类			Total	
		操纵	欺诈	其他		
违法 法人 人	个人	Count	6	6	2	14
		违法人类别	42.9%	42.9%	14.3%	100.0%
		违法种类	60.0%	15.0%	28.6%	24.6%
	个人通过公司	Count	0	34	0	34
		违法人类别	.0%	100.0%	.0%	100.0%
		违法种类	.0%	85.0%	.0%	59.6%
	机构	Count	4	0	5	9
		违法人类别	44.4%	.0%	55.6%	100.0%
		违法种类	40.0%	.0%	71.4%	15.8%
Total		Count	10	40	7	57
		违法人类别	17.5%	70.2%	12.3%	100.0%
		违法种类	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

表 6-1 场内市场违法人种类与结案方式的关联分析

		结案方式		Total	
		和解	判决		
违法 法人 人	个人	Count	13	3	16
		违法人类别	81.3%	18.8%	100.0%
		结案方式	28.9%	16.7%	25.4%
	个人通过公司	Count	10	15	25
		违法人类别	40.0%	60.0%	100.0%
		结案方式	22.2%	83.3%	39.7%
	机构	Count	22	0	22
		违法人类别	100.0%	.0%	100.0%
		结案方式	48.9%	.0%	34.9%
Total		Count	45	18	63
		违法人类别	71.4%	28.6%	100.0%
		结案方式	100.0%	100.0%	100.0%

表 6-2 全市场违法人类别与结案方式的关联分析

		结案方式			
		和解	判决	Total	
违类 法人	个人	Count	16	3	19
		违法类别	84.2%	15.8%	100.0%
		结案方式	15.1%	7.0%	12.8%
	个人通过公司	Count	42	38	80
		违法类别	52.5%	47.5%	100.0%
		结案方式	39.6%	88.4%	53.7%
	机构	Count	48	2	50
		违法类别	96.0%	4.0%	100.0%
		结案方式	45.3%	4.7%	33.6%
Total	Count	106	43	149	
	违法类别	71.1%	28.9%	100.0%	
	结案方式	100.0%	100.0%	100.0%	