中国证券法上短线交易的法律规制

The Legal Regulation of Short-term Trading in China's Securities Law

李 鲜 花*

Li, Xian-Hua

刘 秋 彤**

Liu, Qiu-Tong

目 次

I. 引言	IV. 中国短线交易收益归入制度的评析
II. 中国证券法上短线交易的认定要件	V. 结语
III. 短线交易归入权的行使与豁免制度	

자본시장의 발전에 따라 증권거래상의 부당거래행위도 증가하고 있는데, 회사 내부자의 미공개 중요정보이용행위를 규제하기 위하여 중국 증권법 상에서는 단기매매차익회수제도를 도입하고 있다. 이와 같은 제도는 증권시장의 건전한 발전과 투자자보호를 위하여 긍정적인 역할을 하고 있다.

중국 2019년 신 증권법에서는 단기매매차익회수규정에 대하여 비교적 큰 개정을 하였는데, 본 고에서는 신 증권법상의 해당 규정과 결부하여 아래와 같은 내용을 살펴보기로 한다. 첫째, 신구 증권법 상의 해당 규정을 비교하면서 단기매매차익반환의 규제대상·객체·객관요건·귀책사유 등과 결부하여 중국의 단기매매차익 회수요건에 대한 법적 및 이론적 요건들을 분석하였다. 둘째, 단기매매 차익회수권의 행사에 관한 현재 여러 가지 수익확정방식과 행사기간에 관한 주장들을 정리하고 이에 대한

<https://doi.org/10.35148/ilsilr.2020.46.207>

투고일: 2020. 5. 17. / 심사회의일: 2020. 5. 28. / 게재확정일: 2020. 6. 12.

* 延边大学法学院 讲师、法学博士

Assistant Professor, Law School, YanBian-University

** 延边大学法学院 硕士研究生

Master's Course, Law School, YanBian-University

저자의 주장을 제시하고 있다. 또한 이 부분에서는 중국 입법상 단기매매차익의 행사절차와 관련하여 최근의 “전국 법원 민상사재판업무회의개요” 제25조 주주대표소송의 해당 규정과 결부하여 단기매매차익회수절차에 관한 여러가지 문제점과 최근의 입법 동향을 분석하고 있다. 셋째, 중국 신 증권법상 단기매매차익회수의 적용예외에 관한 규정을 살펴보았다. 2019년 신 증권법 제44조에서는 “국무원 증권감독관리기구에서 규정한 기타 상황”에 적용예외를 둔다고 처음으로 명확히 규정하였다. 이와 같은 규정은 실무 상의 요구를 반영하였고, 나중에 구체적인 규정에 두는데 전제를 마련하였다. 본 고에서는 중국의 실제 상황과 입법을 분석하고 미국의 실무경험과 입법을 참고한 기초 상에서 단기거래차익반환의 예외 규정을 구체화할 것을 제안하고 있다. 마지막으로 본 고에서는 중국의 단기거래 법적규제에 대하여 총괄적인 평가를 하고 그 중 보완할 부분과 대책을 제시하고 있다.

[주제어] 단기매매, 회수권, 증권법, 적용예외, 내부자거래

I.引言

短线交易一般是指，上市公司的董事、监事、高级管理人员和持有特定比例公司股份的股东，在特定期间内对公司证券进行相反方向的买卖行为。¹⁾中国关于短线交易的规制始于1993年的《股票发行与交易管理暂行条例》，²⁾在1999年《证券法》第42条中得到进一步修改，但由于制度设计的缺陷没有得到广泛的使用，³⁾因为其规制的对象仅限于“持有一个股份有限公司已发行的股份5%的股东”。此后2005年的《证券法》第47条进行了重新规定，将短线交易收益归入制度的适用对象放宽到上市公司的董事、监事、高级管理人员。⁴⁾虽然较之前的制度有所完善但仍然存在着许多不足。2019年12月28日通过了新《证券法》，并将于2020年3月1日起实施，此次新《证券法》的实施具有重大的意义，其重要的程度不亚于1999年的《证券法》首次施行，因为这两部证券法都对中国资本市

1) 吴弘:《证券法》，北京大学出版社，2007年，第34页。

2) 《股票发行与交易管理暂行条例》第38条规定：股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司百分之五以上有表决权股份的法人股东，将其所持有的公司股票在买入后六个月内卖出或者在卖出后六个月内买入，由此获得的利润归公司所有。

3) 关于中国短线交易制度的具体历史演进过程可参考邱永红：“规制证券短线交易法律制度的现存问题与对策”，《证券市场导报》，2011年1月号，第66-67页；雷兴虎、温青美：“论公司对短线交易的介入权”，《法治研究》，2017年第3期，第150页。

4) 姜朋：“短线交易收益归入制度功能的实证分析—兼谈《证券法》(2005)第47条的去留”，《中外法学》，2017年第3期，第803页。

场带来巨大的促进并发生基础性和制度性的变化,可以说1999年《证劵法》是“从无到有”而新《证劵法》是“从有到优”,提高违法违规成本保护投资人利益。本次的大范围修订是2005年《证劵法》修订之后的第二次修订,⁵⁾在本次修订中对短线交易的规定也做了重大修改。本次对短线交易的修订主要涉及如下几个方面:第一、适用范围从上市公司延展至“新三板公司”;第二、标的证劵除了股票以外,新《证劵法》增加了“或其他有股权性质的证劵”;第三、监管对象为5%以上股东及董事、监事、高级管理人员,而且2019年新《证劵法》明确采用“实际持有”原则。1.除直接持有外,持有还包括“通过协议、其他安排与他人共同持有”的情形;2.对于董监高及自然人股东的持股,“包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的”;第四、违规后果上短线交易规定中没有变化,但是根据处罚规定的修改,罚款额度大幅提升;第五、增加豁免条款,即增加了“国务院证劵监督管理机构规定的其他情形”。经过了此次修改,短线交易归入相关规定得到了很好的改正,但是仍存在需要完善之处。本论文将对中国短线交易归入制度进行介绍的同时,评价新《证劵法》对于短线交易修改的内容,对仍存在的一些问题提出完善建议。

中国新旧《证劵法》的短线交易规定比较

原《证劵法》第47条	新《证劵法》第44条
<p>上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益。但是,证劵公司因包销购入售后剩余股票而持有百分之五以上股份的,卖出该股票不受六个月时间限制。</p> <p>公司董事会不按照前款规定执行的,股东有权要求董事会在三十日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的,股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。</p> <p>公司董事会不按照第一款的规定执行的,负有责任的董事依法承担连带责任。</p>	<p>上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证劵交易场所交易的公司持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员,将其持有的该公司的股票或者其他具有股权性质的证劵在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益。但是,证劵公司因购入包销售后剩余股票而持有百分之五以上股份,以及有国务院证劵监督管理机构规定的其他情形的除外。</p> <p><u>前款所称董事、监事、高级管理人员、自然人股东持有的股票或者其他具有股权性质的证劵,包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的股票或者其他具有股权性质的证劵。</u></p> <p>公司董事会不按照第一款规定执行的,股东有权要求董事会在三十日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的,股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。</p> <p>公司董事会不按照第一款的规定执行的,负有责任的董事依法承担连带责任。</p>

5) 修订后2020年版《证劵法》的条文为226条,比2005年版《证劵法》的240条少14条,增加了“信息披露”和“投资者保护”两章,修改变动的条文在100条以上。

II. 中国证券法上短线交易的认定要件

1. 短线交易行为的主体及司法实务中的争议

根据新《证券法》的有关规定, 短线交易规制的主体是上市公司以及新三板上市公司的董事、监事、高级管理人员及持有上市公司股份百分之五以上的股东, 因此可以将短线交易的行使主体分为两类: 一类是董事、监事和高级管理人员; 一类是持有公司股份5%以上的股东。

1.1 董事、监事和高级管理人员

董事和监事同为公司的内部人员有着不可言喻的天然支配地位, 相较于其他投资者来说更容易操控证券价格并影响到公司的经营状况。因此为了防止董事及监事利用内幕信息牟取不合法的利益, 中国法律对董事和监事的职权范围进行了明确的规定和限制。

根据《公司法》第216条的规定, 高级管理人员是指是指公司的经理、副经理、财务负责人, 上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。⁶⁾从中国《证券法》和《公司法》的规定看, 一方面正是因为高级管理人员职权的特殊性应当将其纳入短线交易的主体之中, 因为其可能运用职位的特殊性自己买卖公司证券, 现实生活中也不乏此类事件的发生。另一方面高级管理人员是各公司职员的主要领导者, 通过规制高级管理人员也能对其他普通职工起到震慑的作用。高级管理人员在司法实务中的认定比较复杂, 因为很多时候公司为了增进业务或者为了公司总体经营的需要会任命一些员工为项目经理等职位, 这与高级管理人员还是有一定区别的。因此, 对于高级管理人员的认定的标准应该较董事、监事更加严密, 不能专注于职位头衔而是应该认清其在公司经营运转中所处的地位。对于一些空有职权而不滥用行使的管理人员不用进行规制, 但若是有关理人员的

6) 《公司法》第216条规定: 本法下列用语的含义: (一)高级管理人员, 是指公司的经理、副经理、财务负责人, 上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。(二)控股股东, 是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东; 出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十, 但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。(三)实际控制人, 是指虽不是公司的股东, 但通过投资关系、协议或者其他安排, 能够实际支配公司行为的人。(四)关联关系, 是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系, 以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是, 国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系。

头衔并且也是主管公司经营、财务、技术等核心工作的人员，一旦此类人员能够接触到公司内部信息就应该纳入到监管范围。

1.2 持有特定比例股份的股东

现代的公司中股东一般并不管理和影响公司的经营和运转，除非是拥有一定公司股份的大股东。董事和高管为了将自己处于更有利的发展之中往往会提前与大股东商讨方案 and 对策，大股东因此就比较容易接触到公司机密信息，所以持有特定比例股份的股东也在规制的范围内。⁷⁾根据中国《证券法》，中国规制短线交易的主体是持有公司5%以上股份的股东。但是在现实生活中，股东为了规避法律，通常会通过家人、朋友或者看似与其无关的人设立账户，在幕后进行短线交易，上述人员也会采用设立子公司的方式侵害母公司的利益。正是因为如此，在认定短线交易主体时采用哪种认定方式以及认定方式的选择就尤为重要。原《证券法》对于股东的持股比例的计算标准并没有做出明确规定，但是在司法实践中多倾向于“实际持有”，而不单纯计算董监高和股东名义上的持有股份。

在司法实践中有着一起著名案例即南宁糖业(000911)诉马丁居里投资管理有限公司等三公司短线交易纠纷一案⁸⁾，虽然在南宁市中院的调解下于2010年9月15日以和解结案，但该案在某种意义上实际也采用了“实际持有”标准。⁹⁾在我国规制短线交易的监管实践中：中国证监会在2010年1月处理四川圣达短线交易案中采用了“实际持有”标准¹⁰⁾，2014年3

7) 由于股东与部分董事、监事和高级管理人员身份上存在重合，本文所讨论的股东是指不在公司担任董事、监事和高级管理人员的股东。

8) 以南宁糖业公司与马丁居里投资管理有限公司等三公司股票交易纠纷一案为例，原告南宁糖业诉称马丁居里投资管理有限公司、马丁居里公司分别于2007年8月23日至2007年8月30日买入南宁糖业16922648万股，共占南宁糖业股份总额的59%(其中马丁居里投资管理有限公司买入7168469股，占已发行股份总数的25%；马丁居里公司买入9754179股，占已发行股份总数的34%)。2008年1月4日至2008年1月25日，马丁居里公司、马丁居里投资管理有限公司累计卖出南宁糖业股份14535656股，占南宁糖业股份总额的50.7%(其中马丁居里投资管理有限公司卖出7168469股，占已发行股份总数的25%；马丁居里公司卖出7367187股，占已发行股份总数的25.7%)。南宁糖业认为，马丁居里公司、马丁居里投资管理有限公司在持有超过5%的南宁糖业股票后6个月内又抛售，根据我国原《证券法》47条的规定，由此所得收益归上市公司即南宁糖业所有。南宁市中级人民法院受理该案后，裁定冻结被告马丁居里投资管理有限公司的银行存款3960万元或查封其相应价值的其他财产，冻结原告南宁糖业用于保全担保的银行存款1200万元。2010年7月12日，南宁糖业与马丁居里投资管理有限公司等的代表在南宁市中级人民法院的协调下就该案签署了《和解协议》。

9) 邱永红：“规制证券短线交易法律制度的现存问题与对策”，《证券市场导报》，2011年1月号，第70页。

10) 四川圣达于2007年2月15日召开股东大会，2月16日发布2006年度报告。时任四川圣达董事、总经理的余鑫麒在内幕信息公开前，利用其以余某名义开立并由其实际控制的证券账户于2月14日买入“四川圣达”67,800股，2月16日全部卖出，获利12.19万元。经调查，余某户籍所在地四川省彭山县江口派出所证实，余某已于2000年左右

月处理的民生投资案也同样采用了“实际持有”的认定标准。¹¹⁾

新《证券法》将司法实践的经验和需求反映到此次证券法修改中,采用了“实际持有”的标准。目前来看,此项标准符合中国的设定标准,也能够在实践中加以运用。根据新《证券法》“持有”是指“持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有”,而且是“包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的股票或者其他具有股权性质的证券”。

1.3 司法实务中行为人的认定问题

行为人认定为短线交易主体身份的时间不同可以分为以下学说,“一端说”、“两端说”和“折中说”。“一端说”认为操作人在买入或者是卖出股票时符合短线交易主体的规制范围就可以判断为主体身份即只要进行了一个方向的操作就可以认定为短线交易的主体。“两端说”是指在首次交易前和第二次交易后都应该具备主体身份。“折中说”则是综合了“一端说”与“两端说”的优点,认定董监高采用“一端说”而持有特定比例的股东采用“两端说”。¹²⁾

中国现行立法并没有规定实行哪种学说的认定标准,但是从目前的司法实践看中国采用的是“折中说”。这个学说更符合中国现状更能促进实践认定,是较为恰当的方式。实践中,在新和成案例中,对董事、监事,高管采取“一端说”的认定标准,¹³⁾兴森科技案例中同样对董事、监事,高管采取“一端说”的认定标准。而在华夏建通短线交易案作为我国第一例通过司法途径解决短线交易的案例对股东身份采取的是“两端说”标准¹⁴⁾、中国证

去世。同年7月10日,四川圣达发布2007年度中期业绩快报,净利润较去年同期增长1682.28%,余鑫麒在该信息公开前,同样利用上述余某的账户于7月9日买入“四川圣达”57,340股,7月11日全部卖出,获利2万余元。本案中,余鑫麒未承认涉案账户的买卖行为由本人实施。中国证监会经审理认为,综合考虑、衡量事实与证据,认定余鑫麒实施了内幕交易和短线交易行为,并作出行政处罚决定。

- 11) 邱永红:“证券短线交易规制的司法与监管案例实证”,《金融服务法评论》,2015年第1期第7卷,第326页。
- 12) 邱永红:“《证券法》第四十七条存在问题与完善对策研究——以境外市场规制证券短线交易法律制度为借鉴”,《证券法苑》(第九卷),法律出版社,2013年,第503页。
- 13) 根据浙江新和成股份有限公司关于监事短线交易的公告,以新和成监事短线交易案为例,公司董事董小方先生于2012年4月21日被选举为公司监事。之前董小方账户有买卖公司股票的行为,2012年1月17日至2012年3月14日董小方账户累计卖出本公司股票91,439股,成交均价21.47元/股。2012年5月28日董小方先生买入公司股票61,500股,成交均价20.42元/股,其本次买入本公司股票的行为违反了原《证券法》第47条的规定,董小方应当将本次短线交易产生的收益64,575.00元上缴公司,记入公司当期营业外收入。
- 14) 以华夏建通短线交易案为例,华夏建通公司为原告,被告严琳通过上海市第一中级人民法院组织的公开拍卖竞买到了华夏建通的限售股3000万股占华夏建通公司总股的7.89%,且股份已经过户到严琳名下。华夏建通董事会在2009年5月22日公告其限售股自2009年6月1日起上市流通。2009年6月1日严琳卖出持有的华夏建通股份

监会对西水股份案例中股东身份采取也的是“两端说”认定标准¹⁵⁾。

2. 短线交易行为的客体

短线交易的客体是指短线交易行为人通过实施相关行为，在短线交易买卖中进行交换的对象也可以称之为短线交易行为人交易的证券。市场上出现的产品呈多样化，如何定义短线交易规制的客体成为重要的课题。中国新《证券法》规定短线交易的客体有上市公司股票也有债券，这是因为不仅仅只有股票能够引起内幕信息交易导致发布的价格改变，公司的债券或者其他交易品也能够产生此效果，公司的债券也可以被公司的内部人员所利用，通过内幕信息进行买卖以此取得非法收益，这样的规定是具有时代性的，因为债券也是行为人可以利用的客体也是可以进行交易的对象，将债券列入规制的范围之中符合现在证券市场的发展形式。

随着证券市场的不断完善，证券衍生品也随之展露头角，是否应该将其也纳入短线交易归入制度的规制范围是我们应该考虑的新问题，笔者认为中国的证券市场正在不断的成熟化立法应该紧跟市场的变化而有所改变，像世界立法趋势靠拢有利于保护证券市场的公平和证券市场的稳定和谐，同时一些新型的创新产品是否构成短线交易的对象应当不断的在立法中予以完善，这样可以防止一些行为人利用法律上的漏洞做出损害公司、损害整个市场和谐的事情，确保一切行为有法可依。

3. 短线交易的归责原则

对短线交易来讲适用客观归责原则，其中客观归责原则是无过错责任原则的一种。之所以我们采用这样的方式是因为，短线交易在适用客观归责原则上更为严谨。不论有无过错，

1900万股，占华夏建通总股本的4.998%，同时将收获差价收归己有。遂华夏建通要求严琳返还收益归入公司，双方协商未果诉至法院。该法院认为：被告严琳买入股票前不具有股东身份，不符合短线交易构成的特定身份要求。

15) 西水股份案对股东身份采取的是“两端说”认定标准。北京新天地互动多媒体技术有限公司截至2007年7月14日持有西水股份股票11,481,680股，占该上市公司总股本的7.18%。2007年7月18日，新天地持有的该公司股份中的8,000,000股可以上市流通。2007年7月25日至8月1日，新天地陆续卖出“西水股份”股票累计3,300,000股(占该公司总股本的2.06%)，2007年11月16日至12月25日，新天地又陆续买入“西水股份”股票累计1,250,603股(占该公司总股本的0.78%)。新天地于2007年7月25日至2007年12月25日期间，将其持有的“西水股份”股票在卖出后六个月内又买入，构成原《证券法》第47条规定的短线交易，2008年12月中国证监会依法对其进行处罚。

也不用看其是否利用了内幕的信息进行操作，甚至也不在意其是否为之获得了非法的收益。一旦在实行短线交易时达到了客观要件都应该悉数返还，这符合短线交易的事前吓阻的立法目的。随着证券市场的日益发展中国短线交易的对象规范也会越发成熟，所以制定一个短线交易的规则原则迫在眉睫，规则原则的制定也可以给我们的交易市场带来完整的制度规范。

4. 短线交易的客观要件

短线交易是指公司的内部人在法定的期间内从事了两次以上、方向相反的证券买卖的行为。可以分为两个部分：必须是进行了两次以上的相反的买卖行为及必须是发生在6个月的法定的时间范围之内。关于6个月的法定时间范围内发生的要件，实务中争议并不大¹⁶⁾因此下文中重点讨论“买卖”的认定问题。

短线交易的交易行为是指两次方向相反的交易。反向来看，两次方向相同的交易即买进后再买进或是卖出后再卖出的行为则不是短线交易。中国立法对这方面规定的不够完善，虽然还没有太多的司法实践可供参考但是执法机关在执行时还是会提供一些引导建议预防短线交易的发生。由于中国是成文法国家所以很多时候都遵循法律的规定进行执行，面对证券交易方式的多种多样应该从立法层面上加以规定“买入”和“卖出”的标准。

美国在“买入”和“卖出”证券方面进行了详细的规定，美国立法将“买入”定义为任何购买或者用其他方式取得证券的合同¹⁷⁾，将“卖出”定义为任何卖出或者以其他方式处置的合同¹⁸⁾。这样的定义方式不仅将传统的现金交易买卖包括在内还将非传统的交易也纳入其中，非传统的交易模式不是通过现金交易而是通过其他的行为方式使得证券的所有权发生转移，常见的有赠与、继承、共有财产分割等等。¹⁹⁾

根据中国法律上的有关规定集中竞价交易行为在规制的范围内，但是对于非现金交易行为方式是否纳入规制范围学界形成了不同的看法，部分学者同意将非现金交易纳入规

16) 关于“六个月”起算时间的问题，在《证券法》中并没有做详细的规定，但是在《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》中有相应规定，因此可以借鉴适用。在该《规则》12条中规定“买入后六个月内卖出”是指最后一笔买入时点起算六个月内卖出的；“卖出后六个月内又买入”是指最后一笔卖出时点起算六个月内又买入的。

17) 张路译：《美国1934年证券交易法》(中英文对照本)，法律出版社，2006年第1版，第31页。Section3 (a)13: the terms “buy” and “purchase”each include any contract to buy, purchase or otherwise acquire.

18) 同上注。Section3(a)14: “sale” and “sell”each include any contract to sell or otherwise dispose of.

19) 刘俊海：《现代证券法》，法律出版社，2011年，第148页。

制范围,对“买卖”作扩大解释,将其他行为方式使得证券的所有权发生转移的情况也划定在规制中。有部分学者则反对此种看法,认为不能将“买卖”作扩大解释,因为很有可能损害股票市场的流动性。笔者认为,应当对“买卖”的定义作扩大解释,因为随着证券市场的发展各种新型的交易方式正在开拓,如果还仅仅是在现金交易发生中进行规制会放任短线交易行为人用非现金的方式去规避,这样不利于证券市场的长期发展,非传统的交易方式具有隐蔽性很难被发现可以轻易的被规避和适用,如果不加以防范久而久之会有更多的行为人通过非传统的交易方式进行短线交易。

III. 短线交易归入权的行使与豁免制度

1. 短线交易归入中的收益计算

短线交易归入权的行使主体运用内幕信息所获得不正当利益需要通过一定的方法进行计算,因为短线交易是两次相反方向的行为因此计算起来就有一定的复杂性,不同的计算方法会导致算出的收益结果有所不同。首先是平均成本法是指在法定期间内卖出证券的总价与买入证券的总价做差额,这种计算方式存在一定的弊端,行为人会利用多次的交易行为互相平衡遭受的损失而且还会提高短线交易的发生频率,因此这种方法并不可以成为主流的计算方式;其次是先进先出计算法,这种方法是计算在法定期间内先买进的证券价格与最先卖出去的证券价格之间的差额,当然这样的计算方式很明显的会发现遗漏了先卖出后买入的情况所以也不合理;再次,股票编号法是指给每一次的买入证券股票进行编号,用在6个月内同样编号的卖出的股票证券价格得出的差额,这种方式存在规避壁垒;最后,最高卖价减去最低买价法是指将最高卖出的证券价格与最低买进的证券价格相互匹配进行减法²⁰⁾,运用最高卖价减最低买价可以保障公司的利益不被损害,不但惩罚了短线交易行为人而且可以避免行为人规避法律的有关规定,符合立法目的。另外,短线交易行为人在行为发生时起、至将所得到的收益归还给公司的期间产生的利息或者是股利是否应该一起上交也是值得讨论的问题。民法中认为,利息属于法定孳息应属于所有权人拥有。因此,作为短线交易收益所有权人的公司,应该得到在此期间产生的利息,行为人应该按照银行同期的利率计算归还给公司。

20) 赵威:“证券短线交易规制制度研究”,《比较法研究》,2004年第5期,第52页。

明确短线交易收益的范围和计算方式可以使中国的短线交易规制走向成熟,有利于保护公司最为基本的利益也保护了公司投资者的基础权利,选择严厉的计算方式可以警戒行为人,而且在查出后受到严厉的惩罚能够避免一些内幕交易人更加猖獗,市场上出现混乱导致实践中出现难以认定董事会的不作为情形、难以判定短线交易的利益归属的情形等。

2. 短线交易归入权的行使路径

根据新《证券法》44条的规定,“公司董事会不按照第一款规定执行的,股东有权要求董事会在三十日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的,股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼”。²¹⁾总体来说归入权可以通过董事会行使,也可以通过股东代表诉讼行使。

2.1 董事会行使归入权

中国现行立法没有对董事会的短线交易归入权的行使期限进行规定,这也是中国立法中存在的不足方面,致使难以明确多长时间不及时行使权利,才构成董事会的不作为,导致董事会职能履行的懈怠。另外,行使期间规定的缺乏,还会导致短线交易的利益归属难以明确,会对公司造成难以磨灭的损失,因此立法上应该尽快对短线交易归入权的行使期间的规定进行补足。

通过董事会做出的决议需要着重注意以下几个方面:第一,决议中应该明确怎样行使短线交易收益归入权。分为诉讼方式和请求给付方式行使有关权利,如果选择采取向法院提起诉讼的方式,必须有明确的短线交易行为人并且有交易行为真实情况,公司所受到的损失的数额也要明确具体;若是不采用诉讼方式,应该确定行为人返还所获收益的期

21) 新《证券法》第44条规定:上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员,将其持有的该公司的股票或者其他具有股权性质的证券在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益。但是,证券公司因购入包销售后剩余股票而持有百分之五以上股份,以及有国务院证券监督管理机构规定的其他情形的除外。前款所称董事、监事、高级管理人员、自然人股东持有的股票或者其他具有股权性质的证券,包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的股票或者其他具有股权性质的证券。公司董事会不按照第一款规定执行的,股东有权要求董事会在三十日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的,股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。公司董事会不按照第一款的规定执行的,负有责任的董事依法承担连带责任。

限。这个期限不仅仅是对于短线交易人的一种束缚更是对公司有关机关的束缚，一旦短线交易人逾期不履行其职责，有关机关转化为诉讼程序，如果董事会超过规定的期限仍然不履行义务的，股东可以以自己的名义代表公司提起诉讼。第二、及时公布董事会决议的内容，在规定期限内调查核实有关人员是否进行了短线交易行为。

董事会行使归入权的行为能够有效的避免公司损失的进一步扩大，也可以督促其他主体正当行使权利不能做出不利于整体利益的行为并且董事会应当采取最简便的方式行使归入权避免行使成本过大。及时和高效行使归入权也是董事会应当做到的基本的准则，及时的通知股东已经采取相应的归入权措施不仅能够使股东对公司的生产经营有信心还可以充分起到公司的领导者的角色作用更加让公司的内部人信服。董事会无论采取诉讼方式还是非诉讼的方式都要有明确而具体的请求对象，如果没有明确而具体的请求对象诉讼方式是行不通的，除了应该有明确的请求对象外，还应当将受到的损失的数额也进行明确以便于简化补偿的进程。关于董事会行使的调查核实应当严谨且不能够损害善意的股东也不能根据表面上的预测直接对相关人进行惩罚，因为一旦调查核实的结果与之前预测的不同就会致使股东丧失信心使公司进一步遭受损失，所以制定完备的有关董事会如何行使归入权的法律依据至关重要。

2.2 通过股东代表诉讼行使归入权

股东代表诉讼表现为股东对公司内部经营运转模式的督促，是股东权利和公司权利遭受特定人危害时触发的一种维护模式，也是股东维护自身权利的行为方法，不仅有利于公司的正常经营也有利于广大股东监督公司的领导者的一种行为方式。当董事会不按照规定的时间及时行使归入权时，股东代表诉讼就发挥出了重要的作用。

中国法律规定，有限责任公司的股东、连续180日以上单独或合计持有股份公司1%以上股份的股东才有权提起代为诉讼。²²⁾股东提起诉讼具有前置性，必须先用尽其他可能实施的救济。股东在向公司的董事会提出书面申请后，应当给予董事会适当的期限进行核实行为的真实性以及是否存在虚假的状态问题，公司通过一定的手段来确定操作人是否真实存在短线交易并作出是否行使归入权的决定。三种情况下可提起股东代表诉讼：

22) 《公司法》第151条规定：董事、高级管理人员有本法第一百四十九条规定的情形的，有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东，可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向人民法院提起诉讼；监事有本法第一百四十九条规定的情形的，前述股东可以书面请求董事会或者不设董事会的有限责任公司的执行董事向人民法院提起诉讼……。

首先被请求机构明确表示不提起相关诉讼的，其次被请求机构未在规定的期限内提起相关诉讼的，最后不立即提起诉讼会导致公司的利益受到严重损失的。然而，《证券法》仅对未在规定的期限内提起相关诉讼的情况作出了规定，只规定了等待期。当然对于30日的等待期并非是不可变动的，针对第三种紧急情况不立即起诉会损害公司重大利益的情形发生时股东可以直接提起诉讼代表公司行使权利。

虽然说股东代表诉讼可以很好的督促公司及时行使权利，但实践中股东提起代表诉讼的成本过于高所以股东代表诉讼的效果不够完美，中国法律规定只有在当事人胜诉后诉讼费用才会由公司承担而股东代位诉讼时前期花费都是由股东自己先行垫付，针对此种现象笔者认为应当设立激励机制，激励股东积极行使权利而不是等待其他人进行补救损失，缓解股东压力鼓励股东行使权利保护公司共同利益，避免集体搭便车的现象发生，因为一旦集体都想要搭便车就没有人出头去阻止不正当交易行为的发生。只有减少股东行使权利的成本才会更进一步的起到督促和监督的作用，股东自己也要有责任心积极主动的去为大局考量不要依赖于他人将权利搁置不用，这样最后不但会导致公司承担行为人所导致的危害而且股东也会深受其害。

3. 短线交易归入的豁免制度

短线交易的法律规制有阻却内幕交易的制度价值，但是对所有短线交易的行为进行规制则会损害某些行为人的正当利益，因此有必要对某些合理的短线交易行为排除法律规制。归入制度的豁免有独特的定义，是指行为人的交易行为形式上符合关于短线交易的相关规定，但是实质上不会损害公司利益，从而排除适用短线交易归入的情形。2019年修订前《证券法》所规定的豁免情形只有“证券公司因包销购入售后剩余股票而持有百分之五以上股份的，卖出该股票不受六个月时间限制”的规定。2020年新《证券法》第44条增加了“国务院证券监督管理机构规定的其他情形”。这恰恰反应了司法实务的需要，为中国具体确定豁免类型预留了空间。

所以我们不但应该把证券投资基金列入豁免的范围之内还应该与此同时将一些通过正常的民法上的继受行为所获得证券的情形等等也列入豁免的保护情形。

制定完善的短线交易归入的豁免情形能够有效的减少正当交易行为不被误解、投资人在投资前可以有足够的心理保障不再恐惧日后承担被误会的风险，最重要的是完善的短线交易归入的豁免情形对于公司和交易者双方都是有利的，能够进一步促进公平正义的

交易这也符合中国的立法目的。在立法上应该妥善的列举何种情形属于豁免情形何种情形不属于豁免情形，避免立法上的不清晰给不正当交易者找到立法上的漏洞加以利用。一旦豁免情形足够清晰并且惩罚措施足够严苛，这些不正当交易人就会因为产生恐惧的心理而不再做破坏公司经营的打算，可以起到震慑的作用。

IV. 中国短线交易收益归入制度的评析

1. 对短线交易归入权行使主体的规定过于狭窄及其完善

根据新《证券法》短线交易的行使主体，仍然只有董事会和股东。而没有把监事会纳入到行使主体当中，相比于日本以及中国台湾地区的有关法规，中国的短线交易归入权行使主体范围仍然比较狭窄。根据法律规定，董事会承担短线交易归入权的行使主体，实践证明比较难以实施；而股东代表诉讼中多数的股东都有着“搭便车”的心理，或者虽然想要积极主动的行使权利但是由于高昂的诉讼费用等诉前开销，很多股东费用就怠于行使了此项权利。增加监事会成为短线交易归入权的行使主体可以弥补此类现象的发生，维护公司的利益不受恶意行为人所破坏。所以监事会成为短线交易归入权的行使主体可以说是进一步完善中国的短线交易归入权的行使主体，使得整个规制体系更加完整化和体系化有利于促进成为健康的交易市场公平公正的交易渠道。

2. 中国短线交易规制制度的豁免规定的具体细化

短线交易归入权制度就是为了防止内部人利用优势地位进行操作，给公司带来不利的影 响。但是这种规制方式在某个特定情形下也会导致不公平的现象发生使得不利用内部信息进行正当交易的行为人误受规制，所以为了防止正当交易被误认，中国规定了相应的豁免制度。随着中国证券市场的不断创新和完善，越来越多的证券种类被接受被赋予交易地位仅仅是规定这一种豁免形式无法照顾到整个交易市场。

再者，在实践中短线交易行为人可能利用非现金交易进行非法操作获取不正当的利益，因此对于“买进”和“卖出”的规定就不能仅仅划定在现金交易，应当扩大解释的范围包括非传统交易在内的方式，通过扩大买卖的字义来扩充交易的方式能够最大限度的将交易

行为方式设定在法律所规制的范围之中。此外，我们也可以借鉴美国的“科恩规则”在此项规则的基础上设定非现金交易能否成为短线交易的标准²³⁾，具体可以这样，行为人进行股票交易是否出于强迫而非自愿、行为人是否具有利用内幕信息的可能性、行为人能够控制交易的时间节点。当行为人进行股票交易的行为并非出于本人自愿而且交易的时间节点也不受自己的控制并且能够排除利用了内幕信息的可能性时就可以将其行为定义为短线交易豁免情形了。在短线交易豁免制度方面，美国的做法可以借鉴。

美国的科恩规则针对证券市场交易进行了规制，运用科恩规则来判断交易行为是否属于短线交易行为，短线交易的行为人往往是具有主动性的去干预正常的交易环境而真实的交易行为不具有此种特点，科恩规则强调预先判断行为人是否有知晓内幕信息的可能并且是否运用了内幕信息，若行为人没有途径了解到目标公司的内幕信息就不会有短线交易发生的可能性。

美国针对短线交易的豁免除了科恩规则外还从其他层面进行了规则：第一，基于履行善意的合同之债时，此种给付行为属于豁免情形；第二，一些具有高销售力和信誉良好的证券经营法人作为中间人，在投资者与发行人之间进行平衡操作，这种股票的双方操作行为为了正常的市场交易活动因此应该得到豁免；第三，机构投资者在进行正当业务往来时不能视为短线交易；第四、对于雇员的福利激励机制，雇员在6个月内买卖股权认购股票的属于豁免范围；第五、承销商为了销售剩余证券的没有利用内幕信息进行操作的也应当豁免；最后，套利交易只要是不违背法律的规定，利用价差进行交易获利也应予以豁免。²⁴⁾

笔者综合美国的短线交易豁免规则得出了一些启示，豁免制度的立法规范应该与证券市场的发达程度相关联，随着中国证券市场的日益完善和逐渐的创新，越来越多之前不被接受的方式逐渐被我们所接受，中国的证券市场高速发展但豁免规则却过于单一化这严重影响中国证券市场的进一步繁荣，因此我们应当借鉴美国的豁免方式完善中国法律的缺失。当然并不是简单的照搬套用美国的短线交易豁免规则，应该根据中国的市场环境进行衡量，如果规定的过于宽泛会使豁免的情形过于庞大起不到最初的立法目的，但是如果规定的过于狭小就会使得豁免情形过于死板，一些情形可能本质上应当被豁免但是由于

23) Kern County Land Co. v. Occidental Petroleum Corp., U.S.N.Y.1973, 93 S.Ct. 1736, 411 U.S. 582, 36 L.Ed.2d 503.该案总结出两个前提条件用以决定一个非传统交易是否适用短线交易归入制度：(1)交易实质上是非自愿的；(2)这个交易进行之前，被告几乎没有接近目标公司内幕信息的渠道。司法界将这两个测试条件称之为“科恩规则”。

24) 田旭：“短线交易归入制度研究”，黑龙江大学硕士学位论文，2013年，第27-28页。

法律规定的太过严苛未能豁免，这样会使得交易者存在芥蒂不敢进行正当交易害怕承担本不该属于自己的风险，所以通过吸收美国的一些适合中国国情的法律规范来补充中国的立法缺失可以促使中国的证券市场稳定和谐。

3. 内部人持股变动报告和交易报备制度的完善

权利人只有在发现内部人从事了短线交易行为时才会通过一些方式挽救损失，但是要及时的获悉是否有人从事了短线交易的行为前提是能够及时察觉到行为人的股权变动情况，及时止损。公司或者是股东通过判定在特定时点的持股数量和交易情况来判断是否存在非法情形。一些证券市场发达的国家基本上都规定了内部人的持股变动报告和交易报备制度以便及时发现并控制短线交易的行为，防止公司的损害进一步扩大。

虽然中国现行法律规定在信息披露方面要求上市公司在上市公告书、中期报告和年度报告中公告董、监、高和持股数量前十股东的持股与持股变动情况。²⁵⁾但是就目前来看实施的效果不佳。这项规定只是为了起到监管作用，如果公司不能够及时了解内部人的持股变动情况，就无法匹配相应的短线交易归入权制度。要想完善首先应当设定报告的义务主体，目前来看中国法律规定的报告义务主体只有公司，而对于内部人的持股情况的披露义务并没有加以规定，缺少了内部人持股情况的披露就会使公司对于内部人的监督出现阻碍。其次为了更完整的监督内部人的持股情况应当扩大持股情况报告范围，将内

25) 新《证券法》第79条规定：上市公司、公司债券上市交易的公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司，应当按照国务院证券监督管理机构和证券交易场所规定的内容和格式编制定期报告，并按照以下规定报送和公告：（一）在每一会计年度结束之日起四个月内，报送并公告年度报告，其中的年度财务会计报告应当经符合本法规定的会计师事务所审计；（二）在每一会计年度的上半年结束之日起二个月内，报送并公告中期报告。

新《证券法》第80条规定：发生可能对上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易场所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。前款所称重大事件包括：（一）公司的经营方针和经营范围的重大变化；（二）公司的重大投资行为，公司在一年内购买、出售重大资产超过公司资产总额百分之三十，或者公司营业用主要资产的抵押、质押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；（三）公司订立重要合同、提供重大担保或者从事关联交易，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；（四）公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；（五）公司发生重大亏损或者重大损失；（六）公司生产经营的外部条件发生的重大变化；（七）公司的董事、三分之一以上监事或者经理发生变动，董事长或者经理无法履行职责；（八）持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人持有股份或者控制公司的情况发生较大变化，公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化；……公司的控股股东或者实际控制人对重大事件的发生、进展产生较大影响的，应当及时将其知悉的有关情况书面告知公司，并配合公司履行信息披露义务。

部人的近亲属也算在披露义务的主体，防止内部人利用其他亲密人员进行短线交易操作而不被公司察觉。最后，增加配套的内部人交易报备制度有利于完善中国短线交易归入制度，增强内部人交易的规范性。

借鉴美国法律的规定，董事、高级管理人员和大股东在进行证券交易时必须向证券委员会登记报告其证券所有权发生的变动及基于证券的互换协议买入和卖出的情况，还有注明报备的具体时间。²⁶⁾这项规定有利于及时的发现短线交易行为的发生盡早的采取相关措施防范，还可以起到事前吓阻的作用，因此完善此项制度很有必要。

4. 股东代表诉讼制度的配套制度不健全及完善措施

中国股东代表诉讼制度实施起来差强人意，究其原因不但是上述已经就内部人持股报告和交易报备制度的原因，还有激励制度不完善。此处着重探讨股东代表激励制度的相关内容。

激励机制的短缺会导致股东缺少积极主动维护公司利益的动力，在股东代表诉讼中前期的一些诉讼费用都是由股东先行垫付直到胜诉这些费用才由公司承担，高昂的花销就会致使股东不积极主动行使代表权利不利于公司的利益维护，容易出现“搭便车”现象。针对激励机制短缺我们可以借鉴中国台湾地区的做法，设立专门的保护协会，通过成为上市公司的股东从而获得短线交易归入权的股东代表诉讼的资格，保护上市公司的利益。

股东代表诉讼中要求具有前置程序即只有当穷盡内部救济之后才能够行使股东代表诉讼权利，由于需要经过30天的等待期这可能会导致股东错过了最佳的起诉时机，而且中国法律只规定了在“情况紧急”或者是“其他情况”时可以忽略30天的法定等待期，但是并没有对“情况紧急”和“其他情况”进行详细的规定，因此应该明确这两种情形的范围。在股东代表诉讼中如何适用举证责任也是一个关键问题，目前中国采用“谁主张谁举证”的举证责任分配原则，但是公司的中小股东对于公司的实际经营情况并不是很了解，真正掌握商业信息的是公司的董事和高级管理人员但是他们一般都是作为侵权人存在，原告与被告之间的实力差距过大增加了股东败诉的风险，因此应该转换举证责任的分配制度。中国目前存在四种诉讼类型的导致证明义务，有三张情况是将因果关系的证明责任归于被告，另外一种是由被告承担无过错责任，在代表诉讼中应该详细进行区分。

26) 张路，前引书，第448页。

V. 结语

本文通过借鉴新《证券法》引出中国短线交易行为规制,介绍了什么样的行为才算是构成短线交易行为,用基本的构成要件来判断一行为是否满足短线交易的交易行为。首先介绍了短线交易的行为主体,他们通常可以接触到公司的内部重要信息,利用有利地位进行损害公司利益的行为从而成为法律上的规制主体。其次,随着证券市场的日益发展中国短线交易的对象规范也越发成熟,所以制定一个短线交易的规则原则迫在眉睫。最后设定6个月的短线交易法定期间具有一定的合理性,既不会纵容违法的交易行为也不会导致合法投资受到损害。

目前中国的短线交易的行使方式主要是董事会行使和股东代表诉讼方式,但是仅有这两种方式很明显已经无法与现有的市场环境相匹配,所以笔者认为应当增设监事会,增加监事会成为短线交易归入权的行使主体可以弥补此类现象的发生维护公司的利益不受恶意行为人所破坏。同时有着完善的短线交易归入的豁免制度也能够防止一些正当的交易误被认为非法行为也能够警示行为人不要做法律所不允许的事情。通过学习美国的一些制度和办法但并不是一味的照搬而是要借鉴符合中国市场基本环境的制度,这样才能够促进中国的证券市场的长期稳定的发展下去。最后通过对中国短线交易中存在的不足进行评析并且提出合理的建议,相信通过我们国家立法的不断完善,中国的市场经济可以更加繁荣昌盛。

参考文献

1. 단행본

- 刘俊海, 《现代证券法》, 法律出版社, 2011年。
- 史尚宽, 《债法总论》, 中国政法大学出版社, 2001年。
- 施天涛, 《公司法论》, 法律出版社, 2006年。
- 吴弘, 《证券法》, 北京大学出版社, 2007年。
- 张路译, 《美国 1934年证券交易法》(中英文对照本), 法律出版社 2006年第1版。
- 赵万一, 《证券市场投资者利益保护法律制度研究》, 法律出版社, 2013年版。
- 郑玉波, 《民商法问题研究(一)》, 三民书局 1991年版。

2. 학술지

- 冯建平, “短线交易及归入权的若干问题探讨”, 《法律适用》2004年第7期。
- 姜朋, “短线交易收益归入制度功能的实证分析——兼谈 《证券法》(2005)第47条的去留”, 《中外法学》, 2017年第3期。
- 刘春山, “我国短线交易的规制完善与实施效果研究”, 《社会科学研究》, 2011年第5期。
- 林建华, “‘华夏建通’短线交易案相关法律问题评析”, 《证券法苑》, 2010年第2期。
- 梁上上, “论违规增持的私法救济”, 《法商研究》, 2019年第2期。
- 雷兴虎/温青美, “论公司对短线交易的介入权”, 《法治研究》, 2017年第3期。
- 邱永红, “《证券法》第四十七条存在问题与完善对策研究——以境外市场规制证券短线交易法律制度为借鉴”, 《证券法苑》, 2013年第9卷。
- 邱永红, “规制证券短线交易法律制度的现存问题与对策”, 《证券市场导报》, 2011年1月号。
- 邱永红, “证券短线交易规制的司法与监管案例实证”, 《金融服务法评论》, 2015年第1期第7卷。
- 魏淑君, “论证券法上的短线交易制度”, 《理论学刊》, 2003年第5期。
- 张成虎/刘杰, “基于大数据互联网金融短线交易行为分析”, 《统计与决策》, 2020年第1期。
- 赵万一/刘小玲, “对完善我国短线交易归入制度的法律思考”, 《法学论坛》, 2006年第5期。

赵威,“证券短线交易规制制度研究”,《比较法研究》,2004年第5期。

曾洋,“修补还是废止?—解释论视野下的《证券法》第47条”,《环球法律评论》2012年第5期。

侯延林,“短线交易归入权问题研究”,华东政法大学硕士论文,2010年。

邱诗云,“短线交易归入权法律问题研究”,西南政法大学硕士论文,2016年。

田旭,“短线交易归入制度研究”,黑龙江大学硕士论文,2013年。

尹志泉,“短线交易归入权制度之反思”,西南政法大学硕士论文,2015年。

[中文摘要]

中国证券法上短期交易的法律规制

李 鲜 花*

刘 秋 彤**

由于市场经济的快速发展,公司内部人员常常深受利益驱使等各方面的因素影响,短线交易现象频发、危害性极大,世界各国对此短线交易行为纷纷进行规制,我国的《证券法》也进行了细致规范。短线交易的法律规制是一种威慑公司内部人遵守法律规定禁止利用有利地位损害公司权益的手段,通过建立吓阻机制的方式达到维护市场公平公正发展的立法目的,增强投资者的信心、防范内幕交易,促进公司经营管理,构造一个绿色的金融环境。

本文试从对比新旧《证券法》为视角,以短线交易归入制度为研究的对象,首先介绍了有关我国短线交易规定的立法发展,明确新《证券法》对于短线交易的有关规定做出的重大修改内容,并且在现有的法律制度上提出短线交易的认定的构成要件,从主体、客体、客观要件以及归责原则上界定短线交易行为。其次通过介绍短线交易归入权的行使来确定交易行为的收益的计算方式和行使期间,比较不同的计算方式选择最适合的一种,可以使我国的短线交易规制走向成熟,有利于保护公司最为基本的利益也保护了公司投资者的基础权利,再次结合着新《证券法》的有关规定对归入权的行使程序进一步完善,其中《全国法院民商事审判工作会议纪要》第二十五条更是详细的对股东代表诉讼的前置程序进行规定,给审判实务中进行统一划定。在对比短线交易归入权与内幕交易赔偿请求权的竞合时提出了不同学者的主张,从而探求最适合我国市场现状的理论。2019年新《证券法》第44条增加了“国务院证券监督管理机构规定的其他情形”,反应了司法实务的需要,为我国具体确定豁免类型预留了空间,与此同时在对相关法律制度进行研究和分析的基础上,借鉴美国的成熟的市场经验提出了完善我国短线交易归入的豁免建议与对策。最后部分针对我国短线交易收益归入制度的规定进行评析,指出不足之处并提出完善之法以期待更和谐、公正的市场环境。

[关键词] 短线交易, 归入权, 证券法, 豁免, 内幕交易

* 延边大学法学院 讲师、法学博士

** 延边大学法学院 硕士研究生

[Abstract]

The Legal Regulation of Short-term Trading in China's Securities Law

Li, Xian-Hua*

Liu, Qiu-Tong**

Due to the rapid development of the capital market economy, the internal personnel of the company are often affected by various factors such as interest driven, short-term trading phenomenon occurs frequently and is extremely harmful. Countries around the world have regulated this short-term trading behavior in succession, and the securities law of China has also carried out detailed regulations. The legal regulating of the short-term trading is a kind of deterrence insider to comply with the requirements of the law is forbidden to use the means of the position and damage the interest of the company, through the way of establishing deter mechanism to the legislative purpose of maintaining a fair and just market, enhance the confidence of investors, to guard against insider trading, promote the company's business management and construct a green financial environment.

This paper tries to compare the old and new "securities law" as the Angle of view, on the short-term trading in system as the research object, first introduced the related regulation of short-term trading legislation development, clear the relevant provisions of the new "securities law" for short-term trading to make major changes, and in the existing legal system, it puts forward the elements of the identification of short-term transactions, and defines short-term transactions from the subject, object, objective elements and the principle of liability. Second through the introduction of short-term trading in right to determine the trading behavior of yield calculation and compare different calculation during exercise way to select the most suitable one, can make our short-term trading regulation to mature, is conducive to protect the interests of the company is the most basic is to protect the basic rights of

* Assistant Professor, Law School, YanBian-University

** Master's Course, Law School, YanBian-University

a company investors, combined with a new “securities law” the relevant provisions of, again to further in the exercise of right of procedure, including the national work conference on court in civil and commercial trial summary article 25 more detailed prepositional procedure of shareholder representative litigation rules, drawn to the trial practice of unity. In 2019 the new “securities law” the 44th increased “other circumstances stipulated by the securities regulatory agency under the State Council”, reflect the need of judicial practice, for our country specific reserved space saving type is determined, at the same time in the study and analysis of relevant legal system, on the basis of using the experience of the mature market in the United States put forward the perfect our short-term trading in saving Suggestions and countermeasures. In the last part, the author makes an analysis on the system of short-term trading earnings in China, points out the deficiencies and puts forward some Suggestions to improve the law in order to look forward to a more harmonious and fair market environment.

[Key Words] Short-term Trading, Right of Incorporation, Securities Law, Exemption, Insider Dealing