

证券论文：证券短线交易规制制度研究 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_42341.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42341.htm) 短线交易是指上市公司特定内部人员在法定期间内对该上市公司的权益证券（equity security）为相匹配的反向交易的行为。该行为是公司内部人员利用内幕信息从事内幕交易的一种重要形式。短线交易规制制度即是以赋予上市公司归入权的方式来对短线交易行为进行规制，以吓阻内幕交易、维持投资者对证券市场公正性和公平性的信赖、保证证券市场的健康发展。本文主要从规制行为（法定期间内相匹配的反向交易行为）、法律效果（归入权的产生及适用）两方面对短线交易规制制度进行分析探讨。

一、规制行为-法定期间内相匹配的反向交易（一）规制行为 短线交易规制制度不同于一般的证券交易限制或禁止制度，一般的交易限制或禁止制度所针对的交易行为是某一次交易，或是买进或是卖出。而短线交易规制制度规制的则是在短期内连续发生的、相匹配的反向交易的组合，至少包含一进一出。这里主要涉及三个问题：1.反向交易-“买进”、“卖出”我国和美国对交易行为使用的语言是“买进”和“卖出”，而我国台湾地区则使用了“取得后卖出”或“卖出后买进”，在立法语言上略有差异，实质类同。美国证券交易法第3条a项第13项界定：“买进包括任何购买之合同或以其他方式获得。”第14项界定：“卖出包括任何出卖之合同或以其他方式转让。”该界定的外延不仅包括正常的现金交易，还包括异态交易（variant transactions）/非传统交易（unorthodox transactions），此类交易包括：期权（options）

交易、权利股（rights）交易、转换（conversions）、因合并而发生的置换（exchange pursuant to mergers）以及股票的重新划分（stock reclassifications）等。我国台湾地区证券交易法未对买进和卖出进行界定，但是证管委对于“取得”则有界定：“（一）因受赠或继承而取得上市公司股票。（二）因信托关系受托持股当选为上市公司董事、监察人后，再以证券承销商身份依证券交易法第七十一条规定取得上市公司股票。（三）国营事业经理人于官股依国营事业移转民营条例释出时，以移转民营从业任意优惠优先认股办法认购上市公司股票。”而学者们对于“取得”则学众说纷纭，莫衷一是，主要争论焦点则在于该“取得”是否以有偿为前提。美国和我国台湾地区的立法都在“买卖”的界定上采取了开放性的态度，并未局限于现金交易，这是可取的。但是我国台湾地区学者讨论交易行为的确定时以有偿性为基础则偏离了短线交易的立法目的。短线交易立法的直接目的在于吓阻公司内部人员利用内幕信息进行交易，是对相匹配的反向交易中第一个交易之时的交易者的主观心态加以推定，而是否以有偿方式取得股票和当时的主观心态无必然联系，和其相联系的是交易时的意思表示，是交易人对交易行为的可控性，即交易人是否通过其可控制的交易取得或处分股票。如果是基于公权力（国家立法、法院判决或行政命令）、事实行为或交易相对方的单方法律行为而获得股票，则无法推定交易人在交易时有利用内幕信息的可能性，如果该交易是短线交易人依双方法律行为而取得不论有偿与否都有可能利用了内幕信息，自应纳入短线交易的法律规制。因此，对短线交易行为所涉及的买卖行为应作广义解释，不应局限于现金买卖，亦

不应以交易行为的有偿性为前提，而应涵盖以法律行为获得或处分其证券的行为。

## 2.交易行为的确定-以立法目的为导向

短线交易规制制度的一个重要因素就是6个月的法定期间限制：如果短线交易行为发生在六个月内，则交易人就会承担责任；如果交易行为时间跨度超过6个月，则不论其是否利用了内幕信息，都不受短线交易规制制度的追诉。然而，从某种程度上讲，交易行为的确定意味着法定期间的查明，这对于某些过程复杂的非传统交易有很重要的意义。在此问题上，美国早期的司法实践中使用了相当机械的方法，采用了所谓完全客观的标准，但是很快就被抛弃了。在Roberts v. Eaton案中，法院采用了一种新的、更加具有分析性态度的、灵活的方法，并获认可。此方法以立法目的为指导：如果涉及标准的现金交易，则自动适用短线交易规制制度；如果涉及非传统的交易，法院则以立法目的为指导来确定是否称该行为是“买进”或“卖出”。该方法包含两个基本要素：（1）审查所讨论的交易中是否可能涉及公司内部人员在以前不享有的投机优势。该标准在以下两个方面具有价值：绕过交易的形式而审查交易的实体；确认采纳第16条b项的制度动力在于利用内幕信息从事短线交易的不公正性。如果交易行为不可能涉及此不公正性，适用第16条b项必然会导致“无来由的严厉”。（2）审查是否存在投资的连续性。此标准是认识到短线投机和长期投资之间的区别的结果。因此，在一次转换交易中，当公司内部人员最终卖出的时候，他可能是因基于转换之前的投资而获利。为了刺激和鼓励长期投资，仅仅有投资形式的变化而没有实质上经济地位的变化不应当引起短线交易责任。

## 3.6个月法定期限

6个月法定期限在短线交

易规制制度中处于一个核心的位置，因为只有“买进后卖出”或“卖出后买进”发生在6个月以内才是短线交易规制制度所规制的交易行为。一个短线交易行为本质上是一起单独的交易事件，由初始交易和终止交易组成。然而，它们不是两个毫无关系的或独立的交易。将这两个交易连接成一个交易事件的表面关系是时间上的临近性，然而仅仅有时间临近性的事实还不足以说明什么。时间临近性只是因其可以作为显示公司内部人员在为首次交易时有一个包含首末两次交易的主观意图的客观表象，正是基于此才将两次交易纳入同一交易事件。该意图可以为首末两次交易提供观念上的联系，因此，短线交易的突出特点就是该主观意图的存在。如果短线意图存在，则首末交易之间有一定的联系并且有用于实现某单独交易事件的目的。初始交易是基于内幕信息的预期性行为而终止交易是收利行为。一个初始交易可能是基于短线交易意图，也有可能基于长期投资的意图，但是6个月期间已经足以排除短线交易意图以外的其他任何可能性。所以，问题的关键在于进行初始交易时交易人是否有短线交易意图，如果有则具有利用内幕信息的可能性，反之则无。在初始交易以后获得的内幕信息同短线交易规制制度毫不相关，如果将重点放在事后获得信息上，6个月期限就会失去推定性工具的效用。终止交易之所以重要，只是因为其与初始交易的时间上的临近性使得可以依其推断在初始交易时有利用内幕信息的可能性，而非基于其自身是内幕交易。没有认识到这一点经常会导致一些误解，主体身份“一端说”在某种程度上反映了此种误解。作为一种推定性工具，六个月期限能够满足所需的两个条件：一是分析的可行性；二是可能性的准确。

尽管没有统计数据表明初始交易后六个月以内的终止交易更多是为短线交易还是长期投资，而常识却告诉我们前者是更加可能的。当然，六个月期限还有另外两个基础：（1）超过此期间，正常的市场波动足以阻止内幕交易的企图。如果内部人员被迫持有股票达一定期间，他不敢保证可以安全地恢复其先前的投资地位。如果将关注的焦点集中于初始交易以后的获得内幕信息的可能性，则该内幕信息不存在“过期”的问题。初始交易时的内幕信息通常会在6个月后变得没有价值，而初始交易后获得的内幕信息完全有可能在初始交易后的6个月仍保持“新鲜”。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)