

短线交易新规亮剑

作者：李丽萍 许敏 何舒婷

近期，深交所一则监管案例引发市场关注。英科医疗（300677）控股股东、实际控制人、董事长刘方毅于2020年3月5日至12日期间，通过集中竞价的方式频繁买卖已经进入转股期的英科转债。2020年5月5日，英科医疗收到深交所的监管函（创业板监管函〔2020〕第61号），函中称“上述买卖英科转债的行为构成《证券法》第四十四条规定的短线交易”。

2020年3月以来，多只可转债遭遇爆炒使得转股溢价率超过100%，甚至在接近赎回时仍有超过50%的溢价率，给中小投资者造成了相当的损失。深交所这一旨在打击可转债爆炒的监管关注，可谓是无心插柳，在一定程度上明确了“相关股东在6个月内买入和卖出可转债”构成短线交易。我们也借此机会，梳理《中华人民共和国证券法》（2019年12月修订，2020年3月1日生效，下称“新《证券法》”）下短线交易的几个适用疑点。

（一）短线交易规则变化

新《证券法》有关短线交易的规定在标的证券种类、交易主体及处罚力度等方面进行了扩大和强化，具体而言：

- 标的证券种类扩大：除上市公司外，“在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司”的股票，以及“其他具有股权性质的证券”均将受制于短线交易规则；
- 交易主体范围扩大：不仅包括“持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员”所持有的标的证券，还扩大到“该等人士及其配偶、父母、子女持有的及利用他人账户持有的”标的证券；
- 处罚力度增强：不仅处罚金额从“三万元以上十万元以下”增加至“十万元以上一百万元以下”，且在处罚手段上，罚款从“可以并处”转向“并处”。

（二）关于新三板的短线交易

新《证券法》将短线交易的标的扩大到“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”，被业内普遍认为是为新三板量身定做的。但我们注

意到，在《证券法》修订前即有不少市场案例，相关新三板公司已经按照短线交易行使了归入权，包括但不限于：

1. 美佳新材（831053），于2017年1月6日公告，控股股东、实际控制人王方银为公司持股5%以上股东，于2016年7月20日至2016年12月22日期间频繁买卖公司股票，公司董事会收回其所得收益11,940元，归公司所有；
2. 智信股份（830878），于2017年6月22日公告，持股5%以上股东魏淑红分别于2017年3月21日，2017年6月20日买卖公司股票，公司董事会收回其所得收益700元，归公司所有；
3. 绿环股份（833128），于2018年1月18日公告，公司董事、持股5%以上股东杨树英分别于2018年1月12日，2018年1月15日买卖公司股票，本次操作中亏损600元，不存在所得收益；
4. 昊方机电（831710），于2018年9月21日公告，监事谢军于2017年9月20日至2018年3月14日期间买卖公司股票，公司董事会收回其所得收益17,546元，归公司所有；
5. 财安金融（430656），于2019年3月13日公告，董事兼总经理胡东国于2018年8月27日至2019年2月28日买卖公司股票，公司董事会收回其所得收益600元，归公司所有；
6. 双申医疗（831230），于2019年11月7日公告，董事尚志强于2019年10月14日至2019年11月5日期间买卖公司股票，本次操作中亏损870元，不存在所得收益。

尽管如此，在上述案例以及我们检索的其他案例中，并未看到监管机构对涉及短线交易的股东给与行政处罚，不排除是因为修订前的《证券法》并未明文将新三板纳入短线交易的监管范围。

随着新《证券法》的实施，新三板挂牌公司的股票被明确纳入为短线交易的监管范围，为监管机构对新三板股票短线交易行为的监管提供了上位法依据，我们也将密切关注后续的监管案例。

（三）可转债

新《证券法》实施前后，均有不少大股东在认购上市公司可转债后在6个月内（未进入转股期）将可转债出售的案例，这也是市场上常见的大股东回笼资金的操作，近期案例包括：

1. 奥佳华（002614）于2020年2月25日公开发行了可转债（债券简称：奥佳转债，债券代码：128097），并于2020年3月18日在深交所上市交易，转股期为2020年9

月 2 日至 2026 年 2 月 25 日。2020 年 3 月 18 日，公司控股股东、实际控制人邹剑寒、李五令通过深交所交易系统减持其所持有的奥佳转债 5,949,208 张，占发行总量的 49.58%；

2. 奥瑞金（002701）于 2020 年 2 月 11 日公开发行可转债（债券简称：奥瑞转债，债券代码：128096），并于 2020 年 3 月 16 日在深交所上市交易，转股期为 2020 年 8 月 17 日至 2026 年 2 月 11 日。2020 年 3 月 31 日，公司控股股东上海原龙投资控股（集团）有限公司通过深交所交易系统采用大宗交易方式减持所持有的奥瑞转债合计 2,235,900 张，占本次发行总量的 20.57%；
3. 宏辉果蔬（603336）于 2020 年 2 月 26 日公开发行可转债（债券简称：宏辉转债，债券代码：113565），并于 2020 年 3 月 16 日起在上交所上市交易，转股期为 2020 年 9 月 3 日至 2026 年 2 月 25 日。2020 年 4 月 7 日至 2020 年 4 月 15 日，公司控股股东、实际控制人黄俊辉先生、实际控制人郑幼文女士及其一致行动人陈校先生、黄庄泽先生通过上交所交易系统累计减持宏辉转债 665,370 张，占发行总量的 20.04%。

但是，根据前述英科医疗（300677）的案例，以及我们近期与相关监管机构的匿名沟通，同时具有股权和债权性质的可转债一旦进入转股期，其股权性质明显加强，构成新《证券法》短线交易规则下的“其他具有股权性质的证券”。

与此相关的是，如果仅仅是持有可转债，不具有董监高等特定身份，即便持券（可转债）数量很高（可能导致转股后持股比例超过 5%），根据我们目前了解的情况，这种情况下交易可转债和/或股票，并不会被认定为短线交易。

进一步的，不同于股票，可转债的交易还有一种特殊情况，“转股”，我们了解到，转股将构成“买入”行为，相关主体将持有的可转债转股，若其前后 6 个月内存在任何减持股票/可转债行为，亦将构成短线交易。

（四） 可交债

根据我们目前了解的情况，进入交换期的可交债也被纳入新《证券法》短线交易规则项下的“其他具有股权性质的证券”。证监会四川监督局于 2020 年 3 月 18 日发布的《新〈证券法〉董监高十条应知应会》¹中也明确“其他具有股权性质的证券”包括进入交换期的可交债。

与可转债类似，特定主体交易进入交换期的可交债，如果在 6 个月内存在反向操作的股票/可交债交易（含换股），将构成短线交易。

但是，不同于可转债，可交债的换股，不仅构成可交债持有人的交易，还同

¹ http://www.csrc.gov.cn/zjpublicofsc/gongg_7129/202003/t20200318_372255.htm

时构成可交债发行人减持公司股票的行为。因此，当可交债处于交换期时，可交债的发行人可在6个月不能增持公司的股票/可转债等；而发行之初的可交债由于尚未进入交换期，因此可交债的发行本身并不会构成相关股东的减持，不会影响短线交易的认定。我们注意到，在新《证券法》出台前即有上市公司披露公告，明确发行了可交债的股东在可交债进入交换期后，不得增持公司股票²。

1. 瑞茂通(600180)于2019年2月28日披露《关于控股股东增持计划实施完成的公告》：上市公司控股股东于自2018年9月28日至2019年2月26日期间增持上市公司股票，并在本公告中承诺：其2017年非公开发行可交换公司债券（第一期）于2018年7月2日进入换股期。未来不排除因为债券持有人的换股而导致其触发短线交易。如因债券持有人换股导致其触发短线交易，且本次增持股份未来减持时取得了收益，则收益归公司所有。
2. 佳都科技(600728)于2017年10月12日披露《关于股东股份增持期间的更正公告》：因涉及公司股东堆龙佳都科技有限公司增持股份事项，同时因堆龙佳都科技有限公司可交换债债权人尚处于换股期的原因，故依据原《证券法》第47条“短线交易”的相关规定，在可交换债债权人换股完成之日起6个月内堆龙佳都及其一致行动人不得增持公司股份，故将增持的时间变更至可交换债债权人换股完成之日起第7个月至第12个月内。

（五） B 股， H 股

对于同时发行了B股或H股的上市公司，相关主体仅仅交易B股/H股，或者两端同时交易A股以及B股/H股，是否可能构成短线交易，新《证券法》有关此种情形的短线交易规则本身并无变化，但随着新《证券法》的实施，监管趋势（如跨境监管、长臂管辖适用等）有所调整。

证券时报网刊登的《深交所投资者服务热线专栏》中，深交所曾于2011年对投资者提问的“某境外投资者持有某主板上市公司的A股和B股，现卖出A股，六个月内再买进B股，是否属于短线交易”的问题进行回复，称原《证券法》第47条关于上市公司持股5%以上的股东不得进行短线交易的规定，是以同一上市公司的股份计算，不区分股票种类，上述行为构成短线交易。

我们注意到，兖州煤业(600188)的控股股东兖矿集团有限公司，2018年7月10日通过其香港全资子公司兖矿集团(香港)有限公司通过场外交易方式增持

² 新《证券法》实施前，也有相反案例。三一重工(600031)控股股东的一致行动人三一重能有限公司于2019年3月18日通过上交所交易系统以“三一转债”转股方式增持公司股份29,843,585股，约占公司总股本的0.36%，而2018年1月9日至2019年3月1日，控股股东可交换债券持有人换股导致控股股东持股比例下降4.82%。

了兖州煤业 H 股股票共计 97,989,000 股，约占公司已发行总股本的 1.99%。而 2018 年 3 月 8 日至 2018 年 5 月 21 日期间，控股股东可交换公司债券累计换股 23,532,832 股，本次换股前后兖矿集团持有公司股权比例下降 0.48%。但就该等交易，并未看到上市公司公告行使归入权，亦未看到监管机构给与处罚。

但是，根据我们最近了解的情况，在认定短线交易时，境内监管者倾向于将 A 股及 B 股/H 股的交易合并考虑，B 股交易本身的监管问题不大，但 H 股的交易涉及香港市场，而境内监管机构与香港证券监管机构的联合执法目前尚未全面实施。我们也会密切关注市场案例。

本文不代表海问律师事务所对于任何相关问题的法律意见。如您需要法律意见或专业分析，请咨询有资格的专业人士，或者联系您于本所的日常联系律师。