中华人民共和国最高人民法院

行 政 判 决 书

（2015）行提字第24号

再审申请人（一审原告、二审上诉人）：浙江九龙山国际旅游开发有限公司。住所地：浙江省平湖市乍浦镇外山东沙湾7号办公楼。

法定代表人：李勤夫，该公司董事长。

委托诉讼代理人：王涌，北京市隆安律师事务所律师。

委托诉讼代理人：卞颖华，北京隆安（杭州）律师事务所律师。

被申请人（一审被告、二审被上诉人）：中国证券监督管理委员会。住所地：北京市西城区金融大街19号。

法定代表人：刘士余，该会主席。

委托诉讼代理人：李莉，中国证券监督管理委员会工作人员。

委托诉讼代理人：黄俊，中国证券监督管理委员会工作人员。

再审申请人浙江九龙山国际旅游开发有限公司（以下简称九龙山国旅）因诉中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）行政处罚决定一案，不服北京市高级人民法院（2013）高行终字第3号行政判决，向本院申请再审。本院依照2014年修订前的《中华人民共和国行政诉讼法》第六十三条第二款和当时有效的《最高人民法院关于执行〈中华人民共和国行政诉讼法〉若干问题的解释》第六十三条第一款第十三项、第七十四条、第七十七条之规定，提审本案，并依法组成由审判员耿宝建、李涛、李纬华参加的合议庭，先后于2015年11月4日、2016年11月14日公开开庭审理了本案。再审申请人九龙山国旅的委托诉讼代理人王涌、原委托诉讼代理人毕敏以及变更后的委托诉讼代理人卞颖华，被申请人证监会的委托诉讼代理人李莉，原委托诉讼代理人王强以及变更后的委托诉讼代理人黄俊到庭参加诉讼。现已审理终结。

一、二审法院审理查明：根据上海九龙山股份有限公司[原上海茉织华股份有限公司，上海证券交易所股票代码：600555，现已变更为海航创新（上海）股份有限公司，以下仍简称上海九龙山]股权分置改革的相关承诺，2007年11月16日，日本松冈株式会社（以下简称日本松冈）与九龙山国旅签订《转让上海九龙山股份有限公司66,254,198股A股之股份转让协议》，协议约定：日本松冈将其持有的上海九龙山66254198股A股转让给九龙山国旅，转让价格为每股人民币3.29元，总计为人民币217976311元，股份所有权转移日为双方按照上海证券交易所的相关规定在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕标的股份的过户登记手续之日。2008年2月28日，中华人民共和国商务部（以下简称商务部）作出《商务部关于上海九龙山股份有限公司股权转让的批复》(商资批〔2008〕155号)，批准同意前述股权转让行为。2008年9月2日，证监会作出《关于核准豁免RESORTPROPERTYINTERNATIONALLIMITED、OCEANGARDENHOLDINGSLTD、浙江九龙山国际旅游开发有限公司及平湖茉织华实业发展有限公司要约收购上海九龙山股份有限公司股份义务的批复》(证监许可〔2008〕1090号)，核准豁免九龙山国旅等公司因受让持有上海九龙山66254198股限售流通A股及88380000股B股股份，导致合计持有该公司66.41％的股份而应履行的要约收购义务。2009年1月13日，九龙山国旅完成受让上海九龙山66254198股A股的过户登记手续。自2009年3月2日至2009年6月5日，九龙山国旅合计减持上海九龙山A股31892500股，成交金额165390536.49元，盈利112582401.78元，扣除所得税后，净盈利84436801.34元。九龙山国旅减持前持股比例为15.25％，减持后持股比例为11.58％。证监会经调查，在取得九龙山国旅证券开户资料、股票交易流水、股份转让协议及询问笔录等证据后，委托中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称上海证监局)于2011年11月11日向九龙山国旅送达了《行政处罚事先告知书》(处罚字〔2011〕10号)，对拟处罚的违法事实、理由、依据及相对人享有的陈述、申辩、听证权利进行了告知，九龙山国旅明确表示不需要陈述和申辩，不要求举行听证会。2011年12月13日，证监会作出〔2011〕54号行政处罚决定（以下简称54号处罚决定），并委托上海证监局于2011年12月29日向九龙山国旅送达了54号处罚决定。九龙山国旅不服，向证监会申请行政复议，证监会于2012年5月18日作出〔2012〕12号行政复议决定，维持了54号处罚决定。九龙山国旅仍不服，遂向北京市第一中级人民法院提起行政诉讼。

一审法院认为：根据《中华人民共和国证券法》（以下简称证券法）第一百七十九条第一款第七项规定，证监会具有依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处的法定职责。证券法第四十七条第一款规定，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。该法第一百九十五条规定，上市公司的董事、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，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。上述规定旨在防止上市公司具有特定身份的内部人员，以及持有一定比例以上股份的股东利用自身的身份优势、信息优势进行短线交易，侵害公司和其他投资者的合法权益，扰乱证券市场交易秩序。本案中，证监会根据查明的事实，认定九龙山国旅在2009年3月2日至6月5日期间，共减持上海九龙山A股31892500股，净盈利84436801.34元，减持前持股比例为15.25％，减持后持股比例为11.58％，九龙山国旅在庭审中对上述事实均不持异议，证监会据此作出被诉处罚决定并无不当。

关于九龙山国旅买入上海九龙山股票的时间应如何认定的问题。根据证券法第一百六十条第二款的规定，证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实，提供证券持有人登记资料。由此规定可知，证券持有人持有证券的事实应当以证券登记结算的结果为依据。并且，九龙山国旅在与日本松冈签订的《转让上海九龙山股份有限公司66，254，198股A股之股份转让协议》中亦明确约定，股份所有权转移日为双方按照上海证券交易所的相关规定在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕标的股份的过户登记手续之日。因此，被诉处罚决定以2009年1月13日，即过户登记之日作为九龙山国旅买入股票的时间并无不当。九龙山国旅主张其买入股票的时间应为股份转让协议生效之日，缺乏事实及法律依据，不予支持。

关于股票买入方式及行为人主观动机是否影响短线交易行为违法性认定的问题。证券法第四十七条并未对买入股票的方式作出特别的限定，并且，通过协议转让股份虽然在形式上不同于通过证券交易所在二级市场上买卖股票，但其同样存在利用行为人的身份优势、信息优势进行短线交易获利的可能，亦应属于证券法第四十七条所禁止的短线交易方式。因此，九龙山国旅关于协议转让不在证券法第四十七条所规定的交易方式之列的主张不予支持。另外，根据证券法第四十七条规定的文义，只要特定身份的主体将其持有的公司股票在买入后六个月卖出，或者在卖出后六个月又买入，即构成该条规定所禁止的短线交易行为，而不考虑其主观上是否存在过错。故九龙山国旅关于其不具有短线交易的本意和动机的主张，不影响对其行为本身违法性的认定。

行政处罚是对违反行政管理秩序的行政相对人的人身自由、财产、名誉或者其他权益的强制性限制或者剥夺，一经作出，即要求相对人必须服从和配合，否则将导致强制执行。本案中，被诉处罚决定主文的第一项内容，即责成上海九龙山董事会向九龙山国旅等三家公司追讨短线交易所获收益，并不具备行政处罚的法律特征，证监会将该项内容列于被诉处罚决定主文应属不当。但鉴于其并未对九龙山国旅的权利义务产生实际影响，特此指正，证监会应当在今后处罚决定的行文中予以注意。综上，九龙山国旅关于撤销被诉处罚决定的诉讼请求，缺乏事实及法律依据，不予支持。北京市第一中级人民法院依照当时有效的《最高人民法院关于执行〈中华人民共和国行政诉讼法〉若干问题的解释》第五十六条第四项之规定，作出（2012）一中行初字第2828号行政判决，驳回九龙山国旅的诉讼请求。

九龙山国旅不服，向北京市高级人民法院提起上诉。

二审法院认为：为防止上市公司具有特定身份的内部人员，以及持有一定比例以上股份的股东利用自身的身份优势、信息优势进行短线交易，侵害公司和其他投资者的合法权益，扰乱证券市场交易秩序，证券法第四十七条第一款作出了如下规定，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。该法第一百九十五条同时规定，上市公司的董事、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，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。根据上述法律的规定，结合本案，九龙山国旅在2009年3月2日至6月5日期间，共减持上海九龙山A股31892500股，净盈利84436801.34元，减持前持股比例为15.25％，减持后持股比例为11.58％，上述事实九龙山国旅均不持异议。因此，证监会据此作出54号处罚决定对九龙山国旅的处罚并无不当。

证券持有人持有证券的事实应当以证券登记结算的结果为依据，这是证券法第一百六十条第二款作出的明确规定。九龙山国旅在与日本松冈签订的《转让上海九龙山股份有限公司66，254，198股A股之股份转让协议》中亦明确约定，股份所有权转移日为双方按照上海证券交易所的相关规定在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕标的股份的过户登记手续之日。因此，54号处罚决定以2009年1月13日，即过户登记之日作为九龙山国旅买入涉案股票的时间并无不当。九龙山国旅提出其买入股票的时间应为股份转让协议生效之日的主张缺乏事实及法律依据。由于证券法第四十七条对买入股票的方式并未作出特别的限定，所以，通过协议转让股份亦应属于该条所禁止的短线交易方式。因此，九龙山国旅关于协议转让不在证券法第四十七条所规定的交易方式之列的诉讼主张，不予支持。根据证券法第四十七条的规定，只要特定身份的主体将其持有的公司股票在买入后六个月卖出，或者在卖出后六个月又买入，即构成该条规定所禁止的短线交易行为，并不考虑短线交易行为主体主观上是否存在过错。因此，九龙山国旅关于其不具有短线交易的本意和动机的主张，不影响对其行为违法性的认定。证监会作出的54号处罚决定主文第一项内容并不具有行政处罚的法律特征，将其列入处罚决定主文实属不当，特此指正。据此，北京市高级人民法院依照2014年修订前的《中华人民共和国行政诉讼法》第六十一条第一项规定，作出（2013）高行终字第3号行政判决，驳回上诉，维持一审判决。

九龙山国旅申请再审称：（一）证监会作出的54号行政处罚决定第一项内容存在超越职权、适用法律错误之处，且干涉了民事审判权，但一、二审法院却以“未产生实际影响”为由置之不理，直接导致再审申请人在民事诉讼中承担巨额责任。处罚决定明显超出证券法第一百九十五条规定的法律责任范围，明显超越职权，行使了人民法院的民事裁判权。54号处罚决定作出后即具有公定力、确定力和执行力，无论一、二审法院判决如何“指正”，都否定不了其公定力和执行力，54号处罚决定关于短线交易收益归入权的内容，已经影响到再审申请人在相关民事诉讼中的合法权益，依法应予撤销。（二）再审申请人的行为不构成“短线交易”，54号处罚决定认定事实错误，适用法律明显不当，违背“短线交易”的立法目的。对短线交易行为的确定，应当以立法目的为导向，严格限制短线交易归入制度的适用，本案的涉案交易行为不构成短线交易：1.再审申请人的交易无法利用内幕交易，也不可能造成“不公正性”。再审申请人“买入”行为从2006年1月通过股权分置方案、2007年11月签署转让协议、2008年2月商务部批准、2008年3月获得外商投资企业批准证书到2009年1月股权过户，历时3年之久，涉及多个政府机关批准，根本没有利用内幕信息进行交易的可能性，也不可能形成所谓不公正的结果。2.再审申请人不具有短线交易的主观意图，再审申请人的初始交易行为，即协议买入上海九龙山股份的行为，是为了履行上海九龙山股权分置方案中的承诺，并无任何利用内幕信息获利之主观意图。其在股票过户后六个月内减持股票，主要是为了偿还签署“买入”股份的转让价款，剩余金额借给上海九龙山使用。因此，申请人涉案的交易行为均为真实存在的交易，没有短线交易的主观意图。3.再审申请人的交易行为未对股票市场产生波动，不具有短线交易对股票市场造成的不利后果，不应该成为短线交易的规制对象。4.再审申请人的主体不符合短线交易的构成要件。短线交易收益归入制度规制的对象是具有特定身份，且凭借其身份可以形成公司内幕交易的人，证券法第四十七条将此类人员细化为公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份5%以上的股东。短线交易构成以行为人具有上述身份为前提。而证券法第四十七条又将“短线交易”定义为行为人在六个月内有“买入卖出”或“卖出买入”之一组以上反向买卖交易行为。因此，上市公司股东要构成短线交易，则首先应获得持有5%以上股份股东之身份，然后在六个月内有一组以上反向买卖交易行为。再审申请人通过协议买入上海九龙山15.25%股份成为持股5%以上股东后，仅有一个卖出31892500股的行为，尚缺乏一组反向交易行为，如果认定再审申请人“购入15.25%股份、卖出31892500股”构成证券法第四十七条所规制的反向交易行为，再审申请人因实施该组交易行为之前尚不是持股5%以上的股东而不具备短线交易的主体资格。5.从交易标的看，再审申请人通过协议转让“买入”限售股，限售股在禁售期内不得买卖，不仅在协议转让时无法和内幕信息相配合，而且，卖出条件的满足也取决于股改的安排和上市公司解除限售的时间，也无法和内幕信息相配合。因此，对于未上市流通的限售股，不应当纳入证券法第四十七条短线交易的标的范围。6.从交易时间看，再审申请人协议买入涉案股票的交易完成之日应当是商务部批准之日即2008年2月28日，而非股权过户登记日。商务部批准涉案股票转让协议并换发外商投资企业批准证书后，再审申请人与日本松冈之间的股份转让协议生效，再审申请人实际参与到公司的经营管理中，在法律和事实上均成为上海九龙山的股东。（三）54号处罚决定在认定股权的买入时间时以2009年1月13日完成股权转让手续为基准点，但认定“买入”价格时却以2007年签订股份转让协议的时间点为基准点，双重标准，前后矛盾。综上，请求依法撤销北京市高级人民法院（2013）高行终字第3号行政判决；撤销被申请人证监会作出的54号处罚决定；判决由被申请人证监会承担本案全部诉讼费用。

证监会答辩称：（一）九龙山国旅符合短线交易主体资格。根据证券法第四十七条规定，并无要求交易主体必须“在买入和卖出两个时点均属于5%以上股东特定身份”，九龙山国旅交易行为符合“持有上市公司股份5%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买入”的规定，构成短线交易。（二）九龙山国旅交易股票属于短线交易标的，交易方式不影响短线交易行为的认定。证券法第四十七条未对短线交易的股票属性作限制性规定，而且，本案中，虽然股票在九龙山国旅受让时为限售股，但在九龙山国旅减持时已经可以上市流通。第四十七条也未对买入股票的方式作出限制性规定，通过协议转让股份虽然在形式上不同于通过证券交易所在二级市场上买卖股票，但其同样存在利用行为人的身份优势、信息优势进行短线交易获利的可能，亦应属于证券法第四十七条所禁止的短线交易方式。（三）九龙山国旅买入股票的时间应为股票登记过户之日。根据证券法第一百六十条第二款规定“证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实”，证券持有人持有证券的事实应当以证券登记结算的结果为依据。并且，九龙山国旅与日本松冈签订的股份转让协议中也明确约定，股份所有权转移日为双方按照上海证券交易所的相关规定在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕标的股份的过户登记手续之日。因此，我会以过户登记之日2009年1月13日作为九龙山国旅买入股票的时间并无不当。关于股票买入价格，九龙山国旅是通过协议受让方式取得九龙山股票，我会依据股份转让双方协议确定股票买入成本并无不当。（四）行为人主观动机、客观后果不影响短线交易行为违法性质的认定。证券法第四十七规定，只要特定身份主体将其持有的公司股票在买入后6个月卖出，或者在卖出后6个月又买入，即构成该条规定禁止的短线交易行为。故九龙山国旅关于其不具有短线交易的主观动机和行为未对股票市场造成不利后果的主张，不影响对其行为本身违法性的认定。（五）证监会不存在超越法定职权的情形。证券法第四十七条规定“公司董事会应当收回其所得收益”，被诉行政处罚决定援引该条文，没有超出法定职权，也未对当事人九龙山国旅的权利义务产生实际影响。关于九龙山国旅被海航置业起诉的案件，属于平等主体之间的民事纠纷，与我会行政处罚不属于同一法律范畴。综上，〔2011〕54号行政处罚决定，认定事实清楚，证据确凿，适用法律正确，程序合法，内容适当。再审申请人的申请再审理由缺乏事实和法律依据，不能成立。请求本院判决维持一、二审判决，驳回九龙山国旅的诉讼请求。

本院再审查明的事实与原审查明的事实基本一致，本院予以确认。

本院另查明：商务部2008年2月28日作出《商务部关于上海九龙山股份有限公司股权转让的批复》(商资批〔2008〕155号)后，于2008年3月10日向上海九龙山颁发了商外资资审字〔2006〕0597号外商投资企业批准证书，该证书载明九龙山国旅取代日本松冈成为上海九龙山的投资者。同年6月5日举行的上海九龙山2007年度股东大会上，九龙山国旅推荐的李梦强和沈焜替代日本松冈推荐的上海九龙山第三届董事会非独立董事松冈典之和金光义孝，被选举成为第四届董事会的非独立董事，参与公司的日常经营管理。

还查明：54号处罚决定作出后，海航置业控股（集团）有限公司（上海九龙山股东）以九龙山国旅、RESORTPROPERTYINTERNATIONALLIMITED、OCEANGARDENHOLDINGSLTD三名被处罚人和上海九龙山李勤夫等7名董事为被告提起民事诉讼，追讨54号行政处罚决定确定的短线交易所获收益，上海市第一中级人民法院以54号行政处罚决定经行政判决后具有预决效力为由，作出（2012）沪一中民六（商）初字第S31号民事判决，判决三名被处罚人归还54号处罚决定确定的短线交易收益并由上海九龙山李勤夫等7名董事承担连带责任，三名被处罚人不服，上诉至上海市高级人民法院，该院以本院已经提审本案为由，作出（2012）沪高民五（商）终字第S9-1号民事裁定中止诉讼。

《中华人民共和国立法法》第六十四条规定，全国人民代表大会常务委员会工作机构可以对有关具体问题的法律询问进行研究予以答复，并报常务委员会备案。本院据此向全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会就短线交易构成以及相关法律具体问题提出法律询问，全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会依法予以了答复。

本院认为，本案争议的焦点问题有两个：一是九龙山国旅买卖涉案股票的行为是否构成证券法第四十七条第一款规定的短线交易；二是证监会在54号处罚决定中直接责成上海九龙山董事会收回所得收益的行为性质。对上述问题分别评述如下：

一、九龙山国旅买卖涉案股票的行为是否构成证券法第四十七条第一款规定的短线交易问题。

根据证券法第四十七条的规定，上市公司董事、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，买入上市公司的股票后卖出，或者卖出后买入，必须间隔六个月的时间，否则构成短线交易；如果未间隔六个月，上述人员在该股票买卖中获取的收益，归该公司所有，即公司享有归入权。该条主要功能在于防止上市公司特定人员利用对公司的控制优势或者信息优势，短时间内买卖公司股票获取不正当利益，通过违法行为构成要件上的客观归责原则与内幕交易制度形成互补，进而保障证券市场的公平、公开和公正，维护投资者的信心，促进资本市场运作和公司治理更具效率。根据该条规定，结合再审申请人九龙山国旅的申请再审理由和被申请人证监会的答辩意见，本案九龙山国旅买卖涉案股票的行为是否构成短线交易，应当综合考虑涉案交易行为的标的、主体身份、主观意图和买入时点的确认等因素作出判断。

第一，关于短线交易的标的问题。证券法第四十七条规定的短线交易标的，除上市公司的流通股外，是否还包括非流通股？所谓流通股和非流通股，是上世纪90年代中期，一些国有企业改制上市时，出于维护证券市场稳定和国有资产安全等考虑，国家规定这些上市公司股份中的国家股、法人股等部分股份暂不上市流通，使上市公司的股票分为非流通股和流通股，形成股权分置。由于股权分置不能适应资本市场改革开放和稳定发展的要求，2005年国务院有关部门联合发布了关于上市公司股权分置改革的指导意见，为上市公司非流通股可上市交易作出制度安排。九龙山国旅基于经过证券监管部门批准的上海九龙山股权分置改革方案的相关承诺买入日本松冈持有的涉案股票时，该部分股票仍然属于上海九龙山的非流通股。上市公司非流通股是我国证券市场发展特定历史阶段的产物，与能够在证券交易所集中交易系统即时自由交易的流通股不同，上市公司非流通股的转让原则上只能通过协议或者拍卖等场外交易方式进行，这就导致非流通股的转让比较即时交易的流通股具有交易时间的延长性、交易价格的协商性、法律关系的复杂性和交易成功的不确定性等较多不可控性因素。尤其是本案所涉的因履行上市公司股权分置改革承诺而转让的具有涉外因素的非流通法人股，交易过程历时股权分置改革承诺、股权转让协议签订、外商投资主管部门审批和证券监管部门审批等环节，涉及的法律关系复杂，各环节进度更非股权交易双方当事人所能预测和控制。但是，非流通股转让过程虽然具有上述不可控因素，但不能完全排除其在证券法第四十七条规定的六个月限制期内完成交易的可能性，且证券法第四十七条明确规定短线交易的标的是上市公司的股票，并没有将上市公司的非流通股排除在外。因此，九龙山国旅关于证券法第四十七条规定的上市公司股票不包括该上市公司的非流通股部分的再审理由，缺乏法律依据，本院不予支持。

第二,关于短线交易的主体问题。证券法第四十七条规范的短线交易构成是否以行为人具有上市公司董事、监事、高级管理人员以及持有上市公司股份百分之五以上的股东的身份为前提，并在其后六个月内实施“买入卖出”或“卖出买入”一组以上买卖交易行为。

九龙山国旅主张，上市公司持股5％以上的股东要构成证券法第四十七条规定的短线交易，首先应当符合主体要件，即成为持股5％以上的股东，然后符合行为要件，即成为持股5％以上的股东后的六个月内有一组以上“买入卖出”或“卖出买入”股票交易行为，如果成为持股5％以上的股东后的六个月内只有“买入”没有“卖出”，或者只有“卖出”没有“买入”的单个交易行为，则不构成证券法第四十七条规定的短线交易。九龙山国旅通过协议买入上海九龙山15.25%股份，才具备了短线交易的主体要件，之后其仅有一个卖出31892500股的行为，尚缺乏一组反向的买入交易行为;同样，若认定九龙山国旅“购入15.25%股份和卖出31,892,500股”就已经构成证券法所规制的反向交易行为，九龙山国旅则因实施行为之前并非公司的内幕人员而不具备短线交易的主体资格。因此，九龙山国旅的身份及行为均不符合短线交易的构成要件。

因这一问题涉及证券法第四十七条的理解，证券法理论和执法实践存在“一端说”“两端说”和“折中说”的分歧，为慎重起见，本院根据《中华人民共和国立法法》第六十四条规定正式向全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会提出法律询问。全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会作出法工办复[2016]1号《关于证券法第四十七条第一款理解问题的答复意见》明确答复本院：证券法第四十七条第一款并没有作出只有在当事人具备上市公司董事、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身份后，在六个月内买卖本公司股票的行为才适用本条规定的限制。当事人在买入上市公司股票时不是“上市公司董事、监事、高级管理人员”，在买入后六个月内卖出时具备上述身份的，或者当事人因买入上市公司股票才成为“持有上市公司股份百分之五以上的股东”，其后又在六个月内卖出该上市公司股票的，均应当适用证券法第四十七条第一款的规定。该答复系全国人民代表大会常务委员会工作机构对法律条文适用问题的具体理解，本院参照适用这一意见。因此，九龙山国旅关于“上市公司持股5％以上的股东要构成证券法第四十七条规定的短线交易，首先应当符合主体要件，即成为持股5％以上的股东，然后符合行为要件，即成为持股5％以上的股东后的六个月内有一组以上“买入卖出”或“卖出买入”股票交易行为……”的再审理由不能成立。

第三，关于短线交易的主观意图问题。证券法第四十七条规定的短线交易行为构成，是否包括行为人的主观要件，即短线交易的认定是否必须考虑行为人买卖股票的动机或目的。

证券法第四十七条的立法目的是防止上市公司特定人员利用对公司的控制优势或者信息优势，短时间内买卖公司股票获取不正当利益。该条是内幕交易的事先防范和吓阻机制，其违法构成要件中，并不强调行为人主观上是否具有利用控制优势和信息优势获取利益的目的和意图，而是采取简化的客观判断标准和无过错责任原则，即只要行为人客观上具备第四十七条规定的特定人员的身份并在六个月限制期内买卖股票即构成短线交易，至于其买卖股票时是否具有利用控制优势和信息优势获取利益的主观意图以及实际上是否利用了这些优势，均不是短线交易的构成要件。因此，再审申请人以其在交易涉案股票时不具有利用内幕信息获取短线利益的主观意图为由，主张其买入和卖出涉案股票的行为不构成证券法第四十七条规定的短线交易的理由不能成立。

第四，关于短线交易的买入时点问题。证券法第四十七条规定的六个月买卖期限需要明确买入或者卖出股票的准确时间点。因涉案股票系特殊的非流通股，如何确定九龙山国旅买入涉案股票的具体时间是本案的关键问题。《中华人民共和国合同法》第一百三十三条规定：“标的物的所有权自标的物交付时起转移，但法律另有规定或者当事人另有约定的除外。”《中华人民共和国物权法》第二十三条规定：“动产物权的设立和转让，自交付时发生效力，但法律另有规定的除外。”《中华人民共和国公司法》第一百四十条规定：“无记名股票的转让，由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。”《中华人民共和国证券法》第一百六十条第二款规定：“证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实，提供证券持有人登记资料。”根据上述法律规定，公开发行股票的交易需要向受让人交付股票后，才能最终发生股权转让的效力；对于上市公司股票的交付，除非法律另有明确规定或者当事之间有特别约定，原则上以证券登记结算机构的过户登记作为交付。结合证券法第四十七条规定，短线交易买入或者卖出时间点的判断，原则上应当以发生股权转让效力作为标准。本案的关键问题是，是否应当区别上市公司流通股和非流通股交易的不同？通常情况下，能够在证券交易所集中竞价交易的上市公司流通股的交易行为和过户登记同日完成，二者高度一致，因此将流通股的过户登记日作为买入或者卖出时间并无不当，但对于通过协议方式转让的非流通股，如前所述，其交易程序较为复杂，转让协议和过户登记间隔时间较长，特别是交易需要相关主管部门审批时，交易时间更是超出交易双方控制能力，仍以过户登记日作为证券法第四十七条买入和卖出的时间点是否合理，是否应当考虑股票不同于一般动产的特殊性，即除具有一般动产的财产属性外，更多是基于股东身份衍生的各项权利，进而将过户登记之前股权转让过程中受让人股东地位的实际确认时间作为买入时间点？

对此问题，九龙山国旅主张，股东地位的确立是受让人实际持有股份，享有股东权利和义务的开始，也是其利用对上市公司的控制力和信息优势进行短线交易牟利成为可能的界限。因此，股票过户登记之前，受让人已经取得股东地位的，应以其实际成为公司股东日作为短线交易的买入时间点。九龙山国旅与日本松冈2007年11月16日签订涉案股票转让协议后，商务部于2008年2月28日批准同意该次股权转让行为，并在2008年3月10日换发给上海九龙山的外商投资企业批准证书（商外资资审字[2006]0597号）中将投资者日本松冈替换为九龙山国旅，确认了九龙山国旅的股东身份。同年6月5日举行的上海九龙山2007年度股东大会上，九龙山国旅行使股东权利，其推荐的李梦强和沈焜替代日本松冈推荐的松冈典之和金光义孝，被选举成为第四届董事会的非独立董事，参与公司的日常经营管理。2008年9月2日，证监会证监许可[2008]1090号豁免要约收购义务的批复，进一步认可九龙山国旅受让并持有上海九龙山66254198股A股股份的事实。因此，九龙山国旅作为上海九龙山的股东地位在商务部为上海九龙山换发外商投资企业批准证书时已经确立，该时间作为九龙山国旅“买入”涉案股票的时间更符合协议方式转让非流通股的特点。九龙山国旅和日本松冈在涉案股份转让协议中将股份所有权转移日约定为办理完毕过户登记手续之日，不影响九龙山国旅获得上海九龙山股东资格的日期。

本院认为，股权作为股东所享有的一种特殊形态的权利，具有复合性，是一束权利的集合，其既具有普通物权的特征，也具有社员权的特征，既含有财产性权利，也含有非财产性权利。上市公司股票的转让，是股票所承载股权的全部转让，包括财产性权利和非财产性权利，应当遵循法律关于上市公司股票转让的基本规则，原则上以过户登记作为生效时间，对股票过户登记之前因特殊原因而实际取得股东地位的转让效力，除法律有特别规定或者当事人有明确约定外，仍应当以证券登记结算机构的过户登记为准。本案中，九龙山国旅和日本松冈签订的涉案股票转让协议明确约定股份所有权转移日是在中国证券登记结算公司上海分公司办理完毕标的股份的过户登记手续之日，并明确股份所有权转移日前，标的公司所代表的权利由日本松冈行使。因此，涉案股票的转让生效时间，无论是依据法律规定还是当事人之间的约定，都应当是办理过户登记手续之日，证监会以该日期作为证券法第四十七条的买入时间并无不当，九龙山国旅的此项再审理由不能成立。

二、关于证监会在54号行政处罚决定中直接责成上海九龙山董事会收回所得收益的行为性质问题。

证券法第四十七条明确规定短线交易所得收益的收回权属于公司董事会，公司董事会不行使该权利时，公司股东有权提起诉讼；证券法第一百九十五条规定，证券监督管理机构对违反证券法第四十七条规定的短线交易的职权限于给予警告和罚款的处罚。因此，违反证券法第四十七条规定短线交易所得收益的收回问题属于相关违法人员对上市公司承担的民事责任，追讨权由公司董事会负责，如果公司董事会不行使该权利，股东可以通过诉讼方式追讨，由此产生的纠纷，应当通过民事途径予以解决。本案中，九龙山国旅短线交易收益的追讨，系上海九龙山董事会或者股东的民事权利，是否决定追讨、追讨多少以及如何追讨等问题均可由当事人自由处分，不属于行政违法责任范畴。需要指出的是，对于因行政违法行为可能导致的民事责任承担问题，除法律明确规定外，行政机关不能直接作出裁决，但可以在作出处理决定时一并通过建议、晓谕或者提示等指导方式告知相关主体妥当行使民事救济权利。该类指导行为是行政机关向相关利害关系人提出的指导建议，主要目的是敦促相关利害关系人及时、正确地选择民事争议的解决途径，不具有拘束力和强制性。本案中，证监会在54号行政处罚决定中直接责成上海九龙山董事会追讨收益的行为即属于对利害关系人如何处理民事责任的行政指导行为，不具有行政处罚的法律特征，对九龙山国旅的权利义务不产生实际影响。对此问题，一、二审法院已经予以明确，本院认可这一判断。且上海九龙山的股东之一海航置业控股（集团）有限公司已经以九龙山国旅等人为被告提起民事诉讼，追讨涉案短线交易收益，因此，九龙山国旅与相关利害关系人关于短线交易收益追讨问题的争议，可以在民事诉讼中予以解决。需要强调的是，因证监会的指导行为不属于行政处罚，不具有强制性，指导内容对后续民事诉讼不产生预决效力，相关法院应结合本案交易的实际情况和当事人诉辩意见，准确确定短线交易的实际收益，依法裁判。

还需要指出的是，证监会的指导行为存在以下瑕疵：第一，行文格式不规范，该指导行为虽然与54号行政处罚一并作出并载明于54号行政处罚决定书中，但不属于行政处罚内容，应当附于54号行政处罚决定主文之后，而证监会将指导内容列于对九龙山国旅的行政处罚决定主文中，在文书格式上存在错误；第二，措辞用语有瑕疵，该指导行为涉及证监会行政处罚职权之外的事项，但使用了具有强制色彩的“责成”一词，与行政指导行为系为更好地实现管理目的而采取的指导、建议等非强制手段的行为性质不符；第三，建议内容欠妥当，该指导行为直接明确上海九龙山应当收回的短线交易收益数额，容易对外产生行政处罚决定已经对短线交易收益数额作出明确认定，后续行为应当予以认可的误解。事实上在已经提起的民事诉讼中，一审法院就已经据此认定该责成内容产生了预决效力，导致不具有强制性的行政指导行为实际影响了民事案件事实的独立认定。本院在一、二审法院已经指出该项内容不具有行政处罚的法律特征，对九龙山国旅的权利义务不产生实际影响的基础上，进一步指明证监会指导行为存在的问题，不仅在于消除该行为的消极影响，更是建议证监会在此后的执法活动中引以为鉴。

综上，九龙山国旅的再审请求不能成立，证监会认定九龙山国旅的行为构成证券法第四十七条规定的短线交易并依据证券法第一百九十五条作出54号处罚决定，认定事实清楚，适用法律正确。虽然证监会在该处罚决定主文中作出的责成上海九龙山董事会追讨短线交易收益的指导行为存在瑕疵，但不影响原审法院裁判结果的正确性，且一、二审法院已经予以指正，本院亦无再审改判必要。据此，依照《中华人民共和国行政诉讼法》第六十九条、第八十九条第一款第一项的规定，《最高人民法院关于适用的解释》第一百一十九条第一款的规定，《最高人民法院关于适用的解释》第四百零七条第一款的规定，判决如下：

维持北京市高级人民法院（2013）高行终字第3号行政判决和北京市第一中级人民法院（2012）一中行初字第2828号行政判决。

一、二审案件受理费100元，由浙江九龙山国际旅游开发有限公司负担。

本判决为终审判决。

审判长　　耿宝建

审判员　　李　涛

审判员　　李纬华

二〇一八年八月二十八日

书记员　　梁　卓

附相关法律条文

1.中华人民共和国立法法

第六十四条全国人民代表大会常务委员会工作机构可以对有关具体问题的法律询问进行研究予以答复，并报常务委员会备案。

2．中华人民共和国证券法

第四十七条上市公司董事、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。

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。

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。

第一百六十条证券登记结算机构应当向证券发行人提供证券持有人名册及其有关资料。

证券登记结算机构应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实，提供证券持有人登记资料。

证券登记结算机构应当保证证券持有人名册和登记过户记录真实、准确、完整，不得隐匿、伪造、篡改或者毁损。

第一百九十五条上市公司的董事、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，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。

3.中华人民共和国公司法

第一百四十条无记名股票的转让，由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。

4.中华人民共和国物权法

第二十三条动产物权的设立和转让，自交付时发生效力，但法律另有规定的除外。

5.中华人民共和国合同法

第一百三十三条标的物的所有权自标的物交付时起转移，但法律另有规定或者当事人另有约定的除外。