

## 涉私募基金非法集资犯罪的 非法性认定与分层治理

俞嗣耀\*

**摘要:** 在私募基金行业新业态、行政监管新政策和刑事规制新要求的时代背景下,涉私募基金非法集资犯罪的非法性标准需要被重新定义和解读。需要对此类违法犯罪行为的非法性要素进行实质与形式的穿透式审查,辅之以行政监管预防机制,进而以有效的行刑衔接,实现行政预防性、刑法谦抑性和刑法处罚性的动态平衡,最终达到罪责刑相适应的基本目标,进而在涉私募基金非法集资犯罪的预防、处罚和审判等层面实现从“规制”到“治理”的系统重塑。

**关键词:** 私募基金 非法集资 行政监管 要素认定 分层治理

### 引 言

私募基金作为金融市场的重要组成部分,近年来在相对宽松的监管环境、灵活多元的投资方式及日益

---

\* 华东政法大学刑事法学院刑法学博士研究生,华东政法大学金融监管与刑事治理研究中心研究人员。

扩大的客户群体等多重因素共同作用下,呈现出爆发式增长态势。中国证券投资基金业协会(以下简称“中基协”)的统计数据显示,从2015年至2023年4月,私募基金产品数量由23,054支增长至153,763支,管理基金规模由5.724万亿元增长至20.75万亿。然而,随着资本市场改革向纵深推进,私募领域的违法犯罪现象日益涌现,并不断增长。<sup>[1]</sup>2021年至2023年10月31日,全国法院共判决涉私募基金犯罪人1,888人,<sup>[2]</sup>有学者指出,整个私募基金行业或将出现系统性法律风险。<sup>[3]</sup>从近年涉私募基金犯罪案件性质来看,资金募集端的非法集资类案件更为多见。为预防和打击私募基金乱象与非法集资行为,我国陆续出台了多部行政监管规定与司法解释意见。虽然“非法集资”并非《中华人民共和国刑法》(以下简称《刑法》)术语,该概念在逻辑上也无法自洽,<sup>[4]</sup>但其具有深厚的实践基础。《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》(以下简称《非法集资刑案解释》)对假借私募基金名义实施的非法集资行为及以私募基金为名的“自融”行为构成非法集资犯罪需要具备的非法性、公开性、利诱性及社会性作出了规定。传统非法集资活动罪与非罪之间的界限较为清晰,涉私募基金非法集资案件的特殊性在于此类活动在行政违法与刑事犯罪两个维度中存在的内在耦合与外在张力。私募基金在受到行政机关监管的同时也受到刑事法律的规制,严密有力的行政监管可能更加重要。由于处置程序上的模糊,涉私募基金非法集资活动的行政规制与刑事制裁之间存在着交叉地带,私募基金募集行为违反行政规制是否是刑事制裁的前置条件,业界尚无定论。

以非法性等四性作为突破口的传统研究路径旨在统一涉私募基金非法集资犯罪裁判的标准,实现同案同判。学界关于四性的研究成果聚

---

[1] 参见卢勤忠:《私募投资基金涉罪的争点问题思考》,载《浙江工商大学学报》2024年第1期。

[2] 参见《“两高”相关部门负责人就联合发布依法从严打击私募基金犯罪典型案例答记者问》,载最高人民法院官网,<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/421612.html>,2023年12月26日访问。

[3] 参见时方、冯雨宁:《私募基金涉集资犯罪刑法规制研究》,载《经济刑法》2022年第1期。

[4] 参见童德华、贺晓红:《非法集资犯罪的刑法界定——基于刑法技术性工具的合理性研究》,载《湖南科技大学学报(社会科学版)》2014年第2期。

焦于刑事实体上的普遍性,较少地关注程序上的特殊性。从涉私募基金非法集资行为表象及本质来看,非法性判断上的疑问和行刑交叉处理上的难题是涉私募基金非法集资犯罪立案、取证、认定、执行等现实困境的根本原因。统一涉私募基金非法集资犯罪的裁判标准和逻辑进路,既不能超越现有法律框架体系,又不能脱离私募基金行业发展规律,不能因私募基金投资风险的现实化而当然地认为相关金融行为涉嫌犯罪。将私募基金活动的投资危险和系统性风险控制在合理范围内,明确私募基金型非法集资行为非法性的内涵,目的在于维持利益与风险、金融自由与金融犯罪、激发市场活力与维护金融市场秩序之间的良性平衡。基于此,本文拟从如下方面进行探讨:第一,探究涉私募基金非法集资行为非法性的认定标准及行刑分治的态势;第二,明确涉私募基金非法集资行为行刑交叉的标准,厘清行政治理和刑事治理的差异;第三,构建从源头上遏制、从程序上规范的私募基金治理体系。

## 一、现状:涉私募基金非法集资行为“非法性”的认定标准与法律治理态势

关于涉私募基金非法集资犯罪的认定标准,学界主要从非法性、利诱性、公开性和社会性四个维度展开探讨。也有观点认为,合法私募与非法集资的判断标准,可以从募集资金的对象是否特定、募集资金的方式是否公开、募集对象的人数是否受到限制、投资信息是否向投资者披露、投资载体的形式是否具有法律依据以及投资收益是否固定、风险是否揭示等角度界定。<sup>〔5〕</sup> 私募基金的基础特征是非公开募集规则和合格投资者机制。行为人以非法吸收或骗取方式收揽资金,根本地违背了私募基金基础特征。<sup>〔6〕</sup> 随着私募基金新产品、新样态和新形式层出不穷,私募基金行业监管法律法规存在一定的滞后,涉私募基金非法集资行为的主客观因素认定更加复杂。四性的核心是非法性,非法性是行政规制程序的前提。“非

〔5〕 参见王荣芳:《合法私募与非法集资的界定标准》,载《政法论坛》2014年第6期。

〔6〕 参见曹虎:《涉私募基金非法集资行为的定性》,载《人民司法》2022年第4期。

法性是指违反国家规定吸收资金,具体表现为未经有关部门依法批准吸收资金或者借用合法经营的形式吸收资金。”〔7〕广义上的非法性指违反行政法规或者刑事法规,狭义上的非法性是指主体(或产品)的不合格。非法性的不同表现对应行政监管与刑事制裁两种不同的治理进路。

### (一) 私募主体与基金产品的非法性认定

确定违法性的判断标准是探讨私募基金领域非法集资行为治理的前提,而这必须先明确非法性的内涵及其外延。《非法集资刑案解释》将非法性界定为“未经有关部门依法许可或者借用合法经营的形式吸收资金”,揭示了非法集资行为的本质特征,涵盖了涉私募基金非法集资行为的三种主要情形:一是募集主体未经基金管理人登记而不具有募集资格,二是私募基金产品未依法备案,三是基金管理人虽已登记但假借合法经营形式进行非法私募。这三种情形共同构成了判断私募基金活动是否具备“非法性”的框架。

当前我国实行私募基金管理人登记制度和私募基金备案制度。《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(以下简称《若干规定》)明确私募基金管理人在中基协完成登记为法定前置程序,未经登记不得开展私募基金相关的任何业务。若管理人未申请登记,或申请被驳回,或因违法违规行被注销登记,或提供虚假的登记材料以骗取登记,即不具有发行私募基金的资格。〔8〕现实情况是,部分私募基金管理人完成登记,私募基金产品完成备案,但披着合法登记备案的外衣进行非法集资。备案登记制在发挥简化审批手续、便捷私募发行、活跃金融市场的同时,为不法分子利用私募基金非法集资提供了可乘之机。辩护人常见的辩护理由是私募基金已登记备案,未违反法律规定,被指控的非法集资行为不具备非法性特征。〔9〕但是,登记备案制是私募基金的必要条件,而非充分条件,私募基金活动向非法集资犯罪的演变过程是突破私募而转变为公募的过程。《非法集资刑案解释》对于非法性的示例亦包含“借用

〔7〕 赵秉志、杨清惠:《涉私募基金非法集资犯罪司法治理研究》,载《北京师范大学学报(社会科学版)》2017年第6期。

〔8〕 同前注〔3〕。

〔9〕 参见王天:《涉私募基金非法集资犯罪的界限解读与合规建议》,载《产权导刊》2023年第8期。

合法经营的形式吸收资金”。需要注意的是,完整的登记备案手续并不必然代表着募资运作过程与集资手段合规、合法,若私募基金管理人在实际运作中突破了私募与公募的界限,采用公开宣传、承诺保本保收益等方式吸引投资者,即属于对“非法性”的违反。概言之,主体是否合法登记、产品是否合法备案,并不影响募资行为可能出现的非法性。刑法中的实质判断思维是刑民交叉案件中重刑轻民思维蔓延的重要原因。〔10〕

非法性中的“法”,首先是金融监管领域的前置性法律法规,其次才是《刑法》非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪犯罪条款。从涉私募基金非法集资行为的发生逻辑上来看,金融监管前置性法律法规更能准确界定非法性的具体指向。金融监管前置性法律法规具有两个审查层级,一是检索《中华人民共和国证券投资基金法》《若干规定》等行政监管法律法规和规章制度,这些规范对私募基金的行业属性、行为规范、信息披露、投资者保护等方面均作出了详细规定,对鉴别合法募资和非法募资行为起基础性作用;二是在确定违反私募基金有关管理规定的基础上,进一步判断行为是否违反禁止非法集资的有关规定,是否违反《中华人民共和国商业银行法》《防范和处置非法集资条例》(以下简称《集资条例》)等有关规定。这些规定是认定非法集资行为非法性的最终依据。〔11〕 公安机关的侦查活动必须先行判断私募基金活动是否违反前置性法律法规,达到刑事立案标准;另外,前置性法律法规根据组成形式、协议类型、资金保障等不同内容,系统总结了公司型、有限合伙型、信托型、契约型、虚拟型、组合型等私募基金,前置性法律法规是不同类型产品违法性判断的基础性依据。

## (二) 私募行为的行政违法与行政规制

按照投资标的不同,私募基金可分为私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金和其他私募投资基金等。其中,私募股权投资基金主要投资于未上市的成熟企业的股权或其他权益,通过被投资企业上市、并购或回购等途径退出,实现资本增值,是目前最为主要的私募基金运作模式,也是非法集资活动最为密集领域。本文以私募股权投资

〔10〕 参见钟凯、郑泰安:《刑民交叉规范本质的立法论与解释论考察》,载《社会科学研究》2020年第6期。

〔11〕 参见俞良勇、余枫霜:《涉私募基金非法集资案件司法认定及证明路径》,载《中国检察官》2023年第16期。

基金行政违法为例,结合《集资条例》《私募投资基金监督管理条例》(以下简称《私募条例》)等相关规定展开探讨。

主体不适格或者方式不合规的集资行为违反了私募基金的监管规定,属于伪私募,存在行政违法性。私募基金本身是合法的金融业态,但触犯非法集资类犯罪的涉私募行为属于伪私募。<sup>[12]</sup>《集资条例》第2条规定:“本条例所称非法集资,是指未经国务院金融管理部门依法许可或者违反国家金融管理规定,以许诺还本付息或者给予其他投资回报等方式,向不特定对象吸收资金的行为。”行政违法的认定标准需要从非法性、利诱性与社会性三个要件进行判断,即使非法集资活动未通过公开途径进行广泛宣传,只要符合这三个要件,仍可被认定非法集资行政违法。<sup>[13]</sup>这就与成立非法集资类犯罪所需同时具备四性不同了。涉私募基金非法集资行为刑事追诉的启动,需同时满足行政违法与刑事犯罪的双重违法性。涉私募基金非法集资行为的行政违法具体可以从两方面分析:一是不具有主体资格而吸收公众存款,二是具有主体资格但是采用了违法方式。不具备主体资格而募集资金的非法性主要有两种情形,一种是非金融机构或个人无视金融监管规定向公众吸收资金,如个人或单位私自设立银行、钱庄、储蓄所等金融机构或类金融机构非法办理存款业务,以高息诱惑大肆吸收公众存款;另一种是金融机构拥有私募基金资质,但未向登记备案机构报送材料办理备案,或者在私募基金许可范围之外吸收公众存款。主体具有私募资格,但采用违法方法非法集资,主要表现为利诱和公开募集。例如,商业银行和信用合作社为了争揽客户,违反国家关于利率的规定,以擅自提高利率、承诺保本保收益、夸大投资回报或在存款时先支付利息等手段吸收公众存款,或是利用社交媒体、网络平台等渠道广泛传播募资信息,违背了私募基金“非公开募集”与“风险自担、买者自负”的基本原则,致使原本应限于特定范围内的私募基金信息被不特定公众所知晓。

行政处置强调提前介入,以“打早打小”策略从源头上遏制违法行

[12] 参见罗开卷、许浩:《私募类非法集资的审查判断》,载《人民司法·案例》2022年第26期。

[13] 参见郭华:《非法集资行政处置权限配置及认定逻辑——〈防范和处置非法集资条例〉第2条、19条和39条的展开》,载《法治研究》2021年第3期。

为的蔓延与恶化。然而,当前私募基金违法募资活动的行政处置机制面临着诸多问题。一是工作机制缺乏统一性,跨部门的信息共享机制衔接不畅,信息孤岛现象严重。二是私募基金领域具备隐秘性、专业性、复杂性等特征,合法与非法边界较为模糊,与之相关的法律法规配套不足,使认定标准不明确,给行政执法带来极大的困难。三是执法人员的数据分析能力有时难以及时捕捉市场动态的实时变化,导致监测预警机制无法及时触发,失去最佳干预机会。四是专业监管人员紧缺与执法资源不充足,在根本上削弱了行政处置的力量。<sup>[14]</sup> 诸类问题相互交织下,共同导致部分原本可以在萌芽阶段的违法行为没有得到有效遏制,最终演变成非法集资刑事犯罪,造成我国非法集资活动的治理陷入以刑事追诉非法集资犯罪为主、以行政处置违法集资活动为辅的“泛犯罪化”困境。

### (三) 私募行为的刑事违法与刑事制裁

非法集资犯罪不是《刑法》中的特定罪名,而是涵盖了诸如非法吸收公众存款和集资诈骗等多个具体罪名的集合概念。有学者将涉私募基金非法集资犯罪的性质概括为“假借私募基金之名,行非法集资之实”的虚假私募型非法集资犯罪。<sup>[15]</sup> 涉私募基金非法集资犯罪已经背离了私募基金的创设初衷,本质上是虚假私募。但是,这种观点的偏颇之处在于,遗漏了“以真私募形式行非法集资之实”的情况。某些私募基金管理机构在设立与运作形式上符合法律法规的规定,但实际上却通过违规操作、夸大收益、利用网络信息募集资金或隐瞒风险等手段,变相吸收公众资金,进行非法集资活动,这类情形显然不能仅以“虚假私募”来进行界定。对于已经受到行政处置的违法私募行为,倘若以虚假私募追究刑事责任,可能出现行政违法与刑事犯罪在性质和情节认定上的割裂,因为行政处置侧重对违法行为的及时干预与纠偏,证明标准相对较低,刑事追诉则要求满足严格的证据证明标准。区分真假私募对于刑事追诉来说并无太大意义,应当聚焦私募基金违法募资行为的入罪和出罪问题,以及不同类型非法集资犯罪此罪和彼罪问题。

[14] 参见李云:《当前非法集资行政处置面临的困境及应对措施》,载《黑龙江金融》2023年第7期。

[15] 参见常秀娇、张志富:《私募基金与非法集资犯罪的法律边界》,载《南都学坛》2017年第4期。

根据《非法集资刑案解释》，只要符合非法性、利诱性、公开性和社会性，即可认定私募基金募资行为具有非法吸收公众存款罪的违法性。《非法集资刑案解释》规定要追究刑事责任的具体情形，包括了吸收存款数额、募集对象数量、直接经济损失、恶劣社会影响以及其他严重后果。<sup>[16]</sup> 以 2023 年最高人民法院、最高人民检察院公布的打击私募基金犯罪典型案例“苏某明等人非法吸收公众存款案”为例，私募基金管理人经登记、私募基金经备案或者部分备案，不影响对非法集资行为“非法性”的认定。苏某明指使高某、贺某组织销售团队以口口相传，召开产品推介会，通过其他金融机构和私募基金公司、同行业从业人员帮助推销等多种方式向社会公开宣传私募基金产品，允许不合格投资者通过“拼单”“代持”等方式突破私募基金投资人数和金额的限制，由苏某明实际控制的关联公司与投资者签订回购协议，并由苏某明个人提供无限连带责任担保，约定年利率 10% 至 14.5% 的回报，变相承诺保本付息。<sup>[17]</sup> 本案中，苏某明等人以私募为名实施非法集资活动，募集资金除返本付息和维持运营外，主要用于约定房地产项目、其他房地产项目以及与项目相关的建筑材料采购，其项目真实，依法认定不具有非法占有目的，以非法吸收公众存款罪追究刑事责任。

是否具有非法占有目的，是区分非法吸收公众存款罪与集资诈骗罪的关键。非法占有目的是认定涉私募基金集资诈骗罪的要件之一，客观上表现为行为人虚构事实或者隐瞒真相，以私募基金外观实施非法集资活动，并对所募集的公众存款不具备返还目的。以最高人民法院、最高人民检察院公布的“中某中基集团、孟某、岑某集资诈骗案”为例，该案

---

[16] 《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（法释〔2010〕18号）第3条第1款规定：“非法吸收或者变相吸收公众存款，具有下列情形之一的，应当依法追究刑事责任：（一）个人非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在20万元以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在100万元以上的；（二）个人非法吸收或者变相吸收公众存款对象30人以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款对象150人以上的；（三）个人非法吸收或者变相吸收公众存款，给存款人造成直接经济损失数额在10万元以上的，单位非法吸收或者变相吸收公众存款，给存款人造成直接经济损失数额在50万元以上的；（四）造成恶劣社会影响或者其他严重后果的。”

[17] 参见《“两高”联合发布依法从严打击私募基金犯罪典型案例》，载最高人民法院官网，<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/421622.html>，2023年12月26日访问。

展现了涉私募基金非法集资案件中,行为人如何精心策划并实施诈骗行为,以实现非法占有投资者资金的目的。行为人孟某、岑某、庄某指使檀某公司、洲某公司工作人员以投资中某中基集团实际控制的多家空壳公司股权为名,使用庄某伪造的财务数据、贸易合同设计内容虚假的私募基金产品。相关基金产品由不具备私募基金销售资质的“辉某集团”等3家“辉某系”公司销售。孟某、岑某指使“辉某系”公司工作人员以举办宣传会,召开金融论坛、峰会酒会,随机拨打电话,在酒店公共区域摆放宣传资料等方式向社会公开宣传私募基金产品,谎称由具有国资背景的中某中基控股集团有限公司出具担保函,以虚设的应收账款进行质押,变相承诺保本保息,超出备案金额、时间,滚动销售私募基金产品,累计非法募集资金人民币78.81亿余元。<sup>[18]</sup>

## 二、机理:涉私募基金非法集资的行刑界限

多层次、全链条的金融监管是保障私募基金平稳发展的基石。从《集资条例》《私募条例》到《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《资管新规》),行政规制是防范私募基金活动滋生非法集资犯罪的第一道屏障。对于已经涉嫌犯罪的涉私募基金非法集资活动,司法机关应当以金融管理法律法规为依据认定非法性,如法律法规仅有原则性规定,可根据法律法规精神,参考央行、银保监会、证监会等行政管理主管部门依照上述法律法规制定的部门规章或国家有关金融管理相关规范性文件予以认定。<sup>[19]</sup>行政违法和刑事违法的双重违法是刑事

[18] 同前注[17]。

[19] 最高人民法院、最高人民检察院、公安部《关于办理非法集资刑事案件若干问题的意见》(高检会[2019]2号)第1条关于非法集资的“非法性”认定依据问题规定:“人民法院、人民检察院、公安机关认定非法集资的‘非法性’,应当以国家金融管理法律法规作为依据。对于国家金融管理法律法规仅作原则性规定的,可以根据法律规定的精神并参考中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会等行政主管部门依照国家金融管理法律法规制定的部门规章或者国家有关金融管理的规定、办法、实施细则等规范性文件的规定予以认定。”

追诉的前提。辨析行政违法的规范要素与刑事违法的最低门槛,厘清行刑衔接程序,是优化涉私募基金非法集资犯罪治理的应有之义。

### (一)“行刑交叉”问题之表征

涉私募基金非法集资行为的行刑交叉,是指对违反私募基金监管规定的募资行为,行政责任与刑事责任的责任竞合与行刑衔接问题。学界对于行刑交叉主要有三种意见:一是认为行刑二分,主张行政与刑事本就是两种不同的规制路径,避免行刑交叉困扰的解决方案就是各行其是;二是认为行政违法与刑事违法密不可分,司法机关刑事追诉时应当同步审查行政违法的情节;三是认为现有的行政规制并不周延,不足以涵盖新兴事物,被追究刑事责任的集资活动不一定违反行政规制。从私募基金募资行为衍变逻辑上看,行政违法是刑事违法的逻辑前提。以行政违法情节、证据等作为刑事追诉的主要依据,便在情理之中。由是,涉私募基金的行刑交叉实质上三个维度的面向。

其一,行为与结果。行政规制的基本面向是违法集资行为,而刑法规制的基本面向是非法集资结果,这也是行政规制与刑法规制最为本质的区别。判断行政违法的主要依据是政府监管规章条例,行政违法情形包括未履行登记手续、未建立业务隔离机制、未向投资者充分揭示投资风险、私募基金管理人从事关联交易、私募基金服务机构及其从业人员未尽勤勉义务的等等。一旦市场主体有所触犯,行政机关即可作出行政处罚,迅速制止并纠正违法行为。刑事违法是结果导向,需要判断犯罪构成要件的齐备性。涉私募基金非法集资行为罪与非罪的界限,往往是量上的区别。<sup>[20]</sup>与违法性有关的罪量包括非法集资行为的涉案金额、受害对象或者经济损失达到一定程度,已经严重侵害金融秩序及投资者利益。如《非法集资刑案解释》第3条便明确规定了非法吸收公众存款罪的数额标准,即个人或单位非法吸收或者变相吸收公众存款的,需分别达到20万元或100万元以上的数额标准。

其二,前置与先决。刑事违法以行政违法为依据,但刑事追诉的启动不以行政处罚完成为先决条件。该原则于《关于办理非法集资刑事案件若干问题的意见》被明确,非法集资的非法性认定依据就是国家金融

[20] 同前注[6]。

管理法律法规。对于国家金融管理法律法规仅作出原则性规定的情形,司法机关可以根据法律规定的精神并参考中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会等行政主管部门依照国家金融管理法律法规制定的部门规章或者国家有关金融管理的规定、办法、实施细则等规范性文件的规定予以认定。需要注意的是,该参酌考量的核心是对行政法律法规及各部门配套规范性文件不失原意的转化,而非机械适用。根据法律规定精神参考其他规范性文件的规定,有效回应了行政规制不周延的质疑。

其三,线索与依据。在行政处置过程与结果中可以挖掘出支持刑事追诉的线索,司法机关也可以将行政机关履职中形成的材料作为证据使用。双方应形成案件证据材料与处罚信息互通的共享机制,这是行刑交叉问题最为集中的场景,也是从行刑交叉到行刑衔接变化的关键一环。私募基金发行机构及从业人员资质、设立发行基金产品备案信息、私募基金销售资质、对外宣传的渠道、方式和范围、许诺高回报的主要方式,投资者财产情况、受害人规模以及经济损失情况等案件信息,证监会等相关部门在作出行政处罚决定时已经掌握。对于涉嫌非法集资犯罪案件的相关材料,行政机关应当将问题线索及相关证据完整、准确移送至公安机关,确保刑事程序开展的及时性和有效性;对于未达到刑事立案标准的案件,行政机关应对潜在违法行为保持持续监控,并应当根据案件具体情形向公安机关和社会公众提出预警通知,提前规避相应风险、减少损失。

## (二) 行政违法与刑事违法性质之辨

非法性要件是行政机关采取行政措施的支持性要件,但不一定能启动刑事制裁。在行政法中,刑事犯罪行为必定具有行政违法性,但行政违法行为未必都构成犯罪,还需要考虑涉案金额、涉案人数、造成的社会危害性等其他因素。私募基金募资行为涉嫌非法集资犯罪时,需要严格考量非法性、公开性、利诱性和社会性等要件。当前互联网信息传播具有即时性的特点,金融衍生品不断创新,募资行为的宣传方式更为复杂、投资群体更为广泛多元、许诺方式更为隐蔽,如何准确鉴别募资行为是否符合上述要件,成为司法实务中的难题。

公开性特征指向私募机构不得通过公开的宣传方式向不特定对象

宣传推介。传统的公开宣传方式主要包括报刊、电台、电视台、互联网等大众传播媒介,以及电话、短信、即时通信工具、电子邮件、传单,或者讲座、报告会、分析会等传播方式。随着互联网技术的飞速发展,网络直播宣传、网络授课推介以及手机 APP 推广等新渠道层出不穷。侦查部门应聚焦于相关机构和人员是否有意选择传播新渠道,将点击量、浏览量、下载量等数据作为受众范围、社会影响以及罪轻罪重的衡量因素。比较有争议的问题是“口口相传”是否属于公开宣传。按照《关于办理非法集资刑事案件若干问题的意见》,一方面审查集资人是否放任口口相传这一传播方式,是否采取合理限制措施防止信息的扩散,另一方面审查集资信息的扩散范围和扩散程度,判断是否达到公开的程度,综合认定非法性特征是否具备。

利诱性特征是指承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付其他形式的回报。私募基金的关键交易环节在于私募基金的募集与投资,伪私募管理人往往一边违规公开发行,一边利诱投资者。<sup>[21]</sup> 通过获取私募机构和人员的告知内容,佐之以投资者证言,基本可以查明募资过程中是否出现高收益、高回报的许诺。需要注意的是,实践中不乏私募机构形式上完成了风险告知义务,实际上掩人耳目、逃避监管。在宣传口径上,通过夸张展示机构的盈利能力、渲染机构的历史业绩,或者大肆宣传既往成功案例,营造出机构和项目稳赚不赔、从未亏损的形象,这实际上就是“变相高回报、高收益承诺”的表现,同样违反了私募基金应有的风险提示原则,误导和诱骗了投资者。结合具体情况,深入分析私募机构的宣传方式和实际效果,判断其是否通过不当手段误导了投资者的决策。对于那些以形式合规为掩护,实则行诱骗之实的私募机构依法严惩,以维护金融市场的健康秩序和投资者的合法权益。

社会性特征指向不特定对象吸收资金的行为。私募基金产品其核心在于募集对象的封闭性,且存在募资人数、主体资格、募资规模等限制。私募方式旨在保护投资者的权益与维护金融市场的稳定。若私募机构突破向特定目标群体、特定受众范围吸收资金的界限,导致私募基

---

[21] 参见齐晓丹:《私募基金涉刑民交叉若干法律适用问题辨析——以私募基金违法公开募集为视角》,载《法律适用》2021年第9期。

金投资群体无限扩张,吸纳不具备投资资格的群体,使私募变成公募,显然已经背离了私募基金产品的本质。《私募条例》以资产数额、年均收入、特定身份等方面对私募基金合格投资者作出了强制规定。如单位型一般投资者,其最近一年年末净资产应不低于1,000万元,自然人投资者不仅要有2年以上投资经历,投资者的家庭金融净资产应不低于300万元,家庭金融资产不低于500万元,或者投资者近3年本人收入不低于40万元。此外,私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律规定的限制人数,如,《证券投资基金法》规定合格投资人不得超过200人,合伙企业合伙人不得超过50人。司法实践中部分私募机构为扩大资金募集范围、追求更高的经济利益,不惜采取合户、代持等方式变通了募资方式,变相扩大了私募范围,使募资对象由特定群体变为不特定多数人,因而具备社会性特征。

### (三) 行刑衔接之法益考量

具备非法性、公开性、利诱性和社会性要件,只是认定非法吸收公众存款、集资诈骗等犯罪定性的基础要件。非法集资犯罪侵害的法益是国家金融秩序和人民财产利益,但如果犯罪情节轻微、采取积极补救措施、未发生严重后果的,可以依法从宽处理乃至不追究刑事责任。

第一,作为实质违法性的法益侵害程度在不同犯罪形势下不断被调整。《非法集资刑案解释》第3条规定了应当追究刑事责任的具体标准。只有达到一定数量涉案金额、受害对象或者造成一定程度经济损失后,相关单位或者从业人员才可能被追究刑事责任。法益受损程度最直观的体现就是犯罪金额大小、涉案人数多少和经济损失高低。只要满足其中一项,便可认定法益受到严重侵害,应当追究刑事责任。如何划定具体金额、人数和损失的标准,需要《刑法》以及司法解释根据不同时期犯罪形势的变化不断调整。至于追究到何种程度,定罪量刑尺度也在调整变化当中。《中华人民共和国刑法修正案(十一)》调整了非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪的量刑档次,2022年《非法集资刑案解释》提高了集资犯罪入罪门槛,将非法吸收公众存款罪第一档数额提高到100万元,存款对象人数提高为150人、给存款人造成直接经济损失数额提高到50万元。

第二,非法集资类犯罪内部具有差异。非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪虽然都以四性为基本要求,但两罪名存在较大的差异。前者侧重

于对金融秩序的扰乱,后者则更强调对财产的非法占有和诈骗手段的运用,区分标准是行为人是否有非法占有目的。《非法集资刑案解释》将有非法占有目的的表现归纳为两种情形,一是存在逃避返还资金的情形,二是存在不负责任使用资金的行为<sup>[22]</sup>。判断是否具有非法占有目的、行为人是否使用诈骗方法,主要从三个角度考量:一是审查发行约定的投资项目和底层资产是否真实;二是审查项目销售过程中是否提供了虚假承诺;三是募集资金是否真正用于真实投资项目,是否通过关联交易、暗箱操作等手段进行利益输送,是否以各种方式抽逃转移资金,是否用于个人大额消费和投资等。区分两罪时,应当先行区分集资行为是直接融资还是间接融资,再进行罪名的区分。<sup>[23]</sup>

第三,集资诈骗罪与合同诈骗罪容易混淆,需要从法益差异和是否具有社会性的特征进行辨别。集资诈骗罪和合同诈骗罪具有一定程度的重合。两者都使用诈骗方法非法获利,但在性质上存在较大的区别,故应从所侵犯法益之不同和是否具备社会性特征入手进行辨析。其一,从法益保护的角度出发,集资类犯罪是金融领域的罪名,合同诈骗罪是市场经济领域的罪名。集资诈骗首先损害的是金融秩序和公众财产利益,合同诈骗首先损害的是合同当事人财产利益和市场经济秩序,二者存在根本不同。其二,集资诈骗罪具有社会性特点,即面向不特定人群发售基金产品。合同诈骗罪行为主体和受骗对象的对应范围则是有限制的。<sup>[24]</sup>在行为人同时符合两罪客观方面,应当根据上述特征进行罪名的准确识别。

### 三、路径:涉私募基金非法集资犯罪的分层规制与合规治理

涉私募基金非法集资犯罪面临立案、取证、认定、执行等现实难处。司法解释及指导办法虽然在一定程度上弥合了理论分歧,但是,鉴于行

[22] 参见贝金欣:《金融犯罪办案指引》,中国检察出版社2022年版,第213页。

[23] 参见潘星丞:《法定犯与自然犯:非法吸收公众存款罪的二元判断——从法政策学转向法教义学的分析》,载《政治与法律》2025年第1期。

[24] 参见王晓伟、徐昊、曹俊梅:《涉私募基金犯罪的法律适用》,载《检察风云》2023年第19期。

政监管源头上的固有漏洞与纷繁复杂、日趋多变的私募基金募资形态,有必要在行政规制与刑事规制的衔接层面以及刑事规制层面构建起分层治理的新模式。

### (一) 完善行政监管法律体系和预防机制

从域外经验来看,日本施行横向金融商品规制体系,其《金融商品交易法》将债券、股票、投资信托等各个金融领域的金融商品纳入统一规范对象,形成包括金融商品交易者、投资者、自律机构等相关主体的横向规制体系,构建了一套完整成熟的“横断规则”。<sup>[25]</sup> 相比于我国多头分业模式导致的监管分工、标准不明、监管成本高、执法难度大等问题,这种“横断规则”对我国行政监管体制的改革有着积极的借鉴意义。“横断规则”实质在于多主体的共同监管与自律,借鉴“横断规则”经验,可从如下三个维度着手构建私募基金行政监管的法律体系和预防机制。

第一,强化私募基金管理人忠实勤勉义务。一方面,提高私募机构的合规底线,围绕合规体系建设多点发力。一是建立私募基金实控人和高管持续学习法律法规和自律规则培训机制。私募基金市场风云变幻,法律法规和自律规则随着经济发展推陈出新。这要求切实建立私募基金实控人和高管的持续学习机制,定期组织培训活动,确保其能够及时掌握最新的法律法规和自律要求,提升专业素养和合规意识。二是强化私募机构合规运营责任,加强自律规则体系建设,提升管理人内部的整体合规水平。三是在合规基础上同时需注重提升专业水平,聚焦投资主业,平衡短期利益与长期发展、风险与收益的关系,实现长久稳定发展。另一方面,强化私募管理人忠实勤勉、尽职履责义务。首先,需通过立法约束私募基金管理人履行忠实义务,明确管理人及时履行充分披露信息的义务,禁止实施不当关联交易等损害投资者利益的行为,增强基金管理运作的透明度。其次,私募基金管理人应主动加强对行业法律法规及监管政策的持续跟踪和充分落实,不断健全内控体系和监督机制,以确保其基金管理运作工作的透明度与规范性。最后,要通过立法保证私募基金托管人履行对基金管理人的监管、信息披露等法定义务,明确托管人的职责范围与要求,确保其切实履行“看门人”职责,保障基金资产的

[25] 参见郭锋:《呼吁制定金融商品交易法》,载《法制日报》2015年1月21日第10版。

安全与完整。

第二,构建“三位一体”监管预防机制,形成监管合力。在私募基金监管领域,构建“三位一体”的监管预防机制是提升监管效能、防范化解风险的重要途径。这一机制包括证监机构、公安部门及法检系统的紧密协作与配合。一是证监机构应发挥专业与信息优势构建实时监管机制,充分利用大数据、人工智能等现代信息技术手段加强对私募基金市场关键风险点、资金流向的数据监测与研判能力,及时发现风险并作出预警。二是公安部门与各级证监机构之间加强监管协作。公安部门积极配合证监机构开展执法工作,对涉嫌违法犯罪行为进行立案侦查和打击处理,证监机构则为公安部门提供必要的专业支持和协助,以建立部际联动、公监协作的风险防范化解工作机制,进而实现信息共享和业务协同。三是完善风险监测摸排机制。以信息共享为前提与基础,由公安机关协同央行、金融监管局、证监会、中基协等相关机构对重点风险进行分主体多维度预警,充分运用各类监管资源与手段对私募基金市场进行全面摸排和风险评估,提升监管效能、形成监管合力。四是加强证监会、公安与法院、检察院之间的联系与协作。在信息共享、线索移送、会商研讨等多方面实现常态化协作机制,确保各部门之间无缝衔接、高效配合,并通过加强跨部门沟通协作机制建设提升整体监管效能和执法水平。

第三,加快完善私募基金行政规制法律体系,优化部门规章、规范性文件 and 自律规则。针对《私募条例》《集资条例》《若干规定》等规章制度,应及时结合时代特色与违法态势适时修订,适应经济市场发展的需要与监管要求的变化。在行政规制法律体系的完善中,应当树立层级较低的专门性监管规定的出台并不当然意味着非法吸收公众存款罪前置法缺失的司法理念。<sup>[26]</sup>在此过程中,尤其要注意完善私募基金资金募集、投资运作、信息披露等相关制度,切实规范私募基金市场行为,保障广大投资者的合法权益不受侵害。其次,根据私募基金管理人业务类型、管理资产规模、合规持续情况、风险控制情况和服务投资者能力等实施差异化的监管,完善规则体系,同时指导基金业协会配套完善登记备

[26] 参见邢飞龙:《非法吸收公众存款罪之“非法”认定的新路径——以法定犯和新型融资案件为中心展开》,载《法律适用》2020年第20期。

案、合同指引、信息报送等自律规则。事实上,对不同私募机构采取同一力度强度的监管措施,反而会导致实质不公,对呈现不同风险等级的私募机构施以不同监管措施和强度,既有利于实现监管的精准化,也有助于风险防控的效能。最后,还需构建起全流程、全天候的监督管理体系。形成从私募基金机构主体设立、运营到募集资金的方式与手段,再到其募资后对财产的处置、托管行为的全覆盖的监管链条,充分利用现代信息技术手段建立起24小时自动的监测预警系统,对于达到风险临界值的情形,及时上报并处置,以维护市场秩序的稳定与健康发展。

## (二) 在违法犯罪要素认定与证明程序上实现行刑衔接

面对行刑交叉带来的非法集资违法犯罪认定与追责问题,应当充分发挥行政监管的专业优势和刑事追诉的震慑效果,实现违法犯罪要素认定与证明程序上的“行刑衔接”,形成严密的预防和惩戒非法集资犯罪网络。

第一,探索建立行政前置论证与违法预警机制。<sup>[27]</sup>在“行刑交叉”背景下,该机制的核心在于充分发挥行政监管的主动性与专业性,将风险防控的关口前移,实现事后惩治向事前预防、事中控制的根本性转变。具体而言,应强化证监会对私募基金全生命周期的监管能力,依托证监会对于私募基金设立、募集、发行等各环节信息的掌握,构建大数据分析平台,通过日常监督、定期抽查等监督机制。结合穿透性审查辨析私募基金产品是否存在违法违规问题,是否具备非法性、公开性、利诱性及社会性特征。在是否违反行政监管法律法规层面作出认定,确保行政监管的精准与及时。

证监部门通过这种自行调查、证据搜集、行政处罚等,根据评估结果设定不同级别的预警阈值并对潜在风险进行分级分类管理。将发现的涉嫌犯罪问题线索、证据资料等及时移送至公安机关,为刑事立案提供基础依据。在此基础上,可逐渐探索犯罪线索和行政违法线索的双向移送以及综合研判会商和争议解决机制,公安机关在侦查过程中发现行政违法线索,也应及时反馈给证监部门,形成双向互动、信息共享的良性循

[27] 参见广东省广州市天河区人民检察院课题组:《私募基金类非法集资犯罪办案难点及应对》,载《中国检察官》2022年第11期。

环。同时,探索建立检察系统、公安机关与证监部门、银行部门协同联动查阅证监、银监信息数据机制,实现一站式、跨区域、跨平台数据调阅,将违法犯罪信息第一时间汇集在数据平台,实现非法集资犯罪早发现、早预防和早治理。公安部门接到或者发现相关证据和意见线索后,可从已经掌握的信息出发,审查“募、投、管、退”各环节违法犯罪风险点,对于以隐蔽手段侵占、挪用私募基金财产、伪私募非法集资庞氏骗局等以穿透式审查认定思路,准确认定犯罪手段和法律关系。

第二,扩大非法集资案件检察引导侦查程序适用。调查取证是司法机关在案件侦办过程中最为核心、难度最大的环节。非法集资案件往往涉及复杂的金融交易、庞大的资金流向及隐蔽的犯罪手法,针对该类案件调查取证难度大、专业性强等特点,应进一步扩大检察引导侦查程序的适用范围,并深化其在案件侦办过程的具体运用。一方面,检察机关介入引导前移至立案环节,涉私募基金类非法集资案件公安机关立案后,检察机关同步介入,检察人员与公安人员一同就案件特点、争议焦点、行为性质等方面进行研判,及时调整侦查重点与方向,区分案情与主从,对是否变更强制措施等作出建议,对侦查活动进行有效监督。另一方面,公安机关讯问犯罪嫌疑人时,检察人员可予以协助。尤其是在新型、复杂、疑难、重大案件中,检察人员的提前介入可以进一步发挥其在金融犯罪领域的公诉经验,指导公安机关依法、全面、客观地收集证据材料,确保证据链条的完整性和闭合性,有效避免侦查讯问中出现方向偏离与违规取证等问题,确保案件侦办质量。通过检察引导侦查,充分整合司法资源,把握好法律评价的统一性及一致性。<sup>[28]</sup>如针对新型案件定期召开联席会议、共同制定侦查取证指引等,通过制度化的方式促进公检之间的紧密协作与信息共享,进而提升案件侦办的公正性与诉讼效率。

### (三) 以形式和实质审查确保罪责刑相适应

近年来,刑事立法和司法解释对涉私募基金等非法集资犯罪打击力度持续加大,严格鉴别此类违法犯罪活动的追诉必要性成为重点讨论话

[28] 参见孙树光:《私募股权基金管理人非法集资行为的定罪机制研究》,载《上海金融》2020年第4期。

题。在保持高压威慑态势使不法分子望而生畏,降低案件发生率的同时,也应在案件形式与实质审查中实现罪责刑相适应,以贯彻宽严相济刑事司法政策基本理念、维持刑事诉讼基本价值。

第一,以双重违法性的形式标准保证刑事追诉的合理性。在法定犯中,行政前置审查对筛选、过滤违法违规行为和刑事犯罪行为具有重要作用,应当先形式审查集资活动是否具有行政违法性,再根据审查结果研判是否具有刑事违法性。实务部门在案件办理过程中,应当对一般业务违规、行政违法、刑事犯罪的社会危害性进行仔细区分,以探究自律监管、行政处罚与刑事规制的边界。一是,审查涉案机构募资行为是否符合行业自律规范,如基金业协会的自律管理要求;二是,审查涉案募资行为是否符合行政法律法规;三是,对违法违规私募行为的性质进行初步判断,审查是否具备转化为刑事犯罪的可能性;四是,判断违法违规行为是否具备非法集资的四性,综合判断该行为是否构成非法集资类犯罪。

第二,以穿透式实质审查实现定罪量刑的客观性。以私募基金之名行非法集资之实有着极强的隐蔽性和欺骗性。以四性特征进行穿透式审查显得十分必要。在非法性层面,行政机关和司法机关需要层层剥离多个私募基金嵌套并最终个人借款、基金份额代持方式变相拆分销售等违法情形,从私募基金的资金流向、代持方式、借贷关系等方面入手深挖资金流转的意图与性质,揭露其行为背后的案件事实,通过分析资金流向等要素揭示是否存在非法吸收公众存款或变相公开发行证券等违法嫌疑,确保对非法性的准确认定。在公开性层面,区分私募基金的有限公开与非法集资的不特定公开,分析考察投资者之间的相互关系与信息传播方式,是否存在熟人推荐、口口相传等方式,综合判断募资行为是否具有公开性特征。在利诱性层面,审查业务员是否直接口述或者暗示,通过偷换概念约定股权回购、提成返还、股东连带担保等方式变相保本付息。<sup>[29]</sup>结合犯罪嫌疑人供述、证人证言以及股权、担保等相关协议具体内容,细致分析承诺背后的真实意图,判断其是否真正具有利诱性特征。在社会性层面,核心审查募集行为是否实质上突破了私募基金面

[29] 同前注[27]。

向特定合格投资者的封闭性。如是否默许“拼单”“代持”方式进行投资,是否设立多个合伙企业或资管产品进行嵌套,最终汇集大量不合格投资者的资金,从而具有社会性特征。

第三,以刑法谦抑性原则确保罪责刑相适应。刑法谦抑性如同一只无形的手,实时调节刑事追诉的宽严尺度。在治理涉私募基金等非法集资类犯罪的过程中,如何在刑法谦抑性与应受刑罚处罚性之间谋求动态平衡,是一个复杂而重要的问题。一方面,《刑法》作为维护社会秩序的最后一道防线,必须保持其威慑力和惩罚性,另一方面,刑罚的严厉性要求其在发动时保持审慎克制的态度。过度依赖刑罚手段解决经济领域的问题,可能抑制市场活力,有碍金融创新。这要求在研判四性基础上,既审查私募基金本身的金融特征,也需要适当考量私募行业法律、法规滞后和金融创新容错率等主客观因素。<sup>[30]</sup>对于在监管真空地带出现的金融全新样态等新型非法集资,若未造成严重社会危害、较大的财产损失,或者并未扰乱金融秩序的,应当审慎适用刑法规制。这既是对金融创新容错机制的尊重,也是避免刑法过度干预经济活动的必然需要。但是我们也必须注意到目前金融犯罪领域对于私募规制存在的不足是客观现象,私募基金管理人及其从业人员挪用客户资金以及利用未公开信息交易行为的刑事责任亟待刑法补充。<sup>[31]</sup>此外,在涉众案件中,也应审查其募资动机与资金使用情况,通过查证资金去向、生产经营活动真实性以及个人是否获取巨额利益等因素,综合判定是否有非法吸收公众存款或者集资诈骗的可能性。即使突破人数限制或者投资主体不合格,行为人许诺保本收益等内容,如果募集资金用于实际生产经营,行为人不存在非法占有之目的,可以从宽处理。

## 结 语

民间融资自由是市场经济发展的需求和活力所在,金融安全是市场

---

[30] 同前注[6]。

[31] 参见刘宪权:《金融犯罪最新刑事立法论评》,载《法学》2021年第1期。

经济发展的基础和保障,对民间融资的规制应在二者中寻求平衡。<sup>[32]</sup>基于涉私募基金非法集资犯罪愈发明显的社会危害性,行政规制威慑不足、立法规制渐趋严苛的现实滋生出诸多要素认定方面的问题,在行刑交叉中探索一种高效、合理、稳妥的行刑衔接新路径,是此类案件有别于其他金融犯罪治理的显著特点之一。补足行政规制漏洞、细化行政法规、提升监管效能,确保行政手段能够及时发现并将违法行为遏制在初期萌芽。疏通行政违法与刑事违法的关键节点,建立更为顺畅的转接机制,以便在违法行为越过刑事不法红线时迅速、准确启动刑事追诉程序。以穿透式审查研判非法性,辅之以公开性、利诱性和社会性基本特征辨析行政违法与刑事违法,在证据收集、案件分析、信息共享等方面形成一套科学高效的工作流程与衔接机制,是解决司法实践中立案难、取证难、认定难、执行难等现实问题的关键所在。在行政违法和刑事违法的认定上,需要加强对底层资产的穿透性核查,对存在真实底层资产的募资行为不能因为资金链断裂而当然认定为是非法集资犯罪。<sup>[33]</sup>在确保刑法谦抑性和刑法处罚性的机制协调中,注重严厉打击非法集资类犯罪与避免刑法过度干预间的动态平衡,以实现涉私募基金非法集资犯罪的有效治理,让私募基金真正回归私募与投资的本源,为资本市场的稳健发展贡献力量。

(编辑:沈子宜 姜沅伯)

---

[32] 参见非法集资犯罪问题研究课题组:《涉众型非法集资犯罪的司法认定》,载《国家检察官学院学报》2016年第3期。

[33] 同前注[28]。