

论私募基金的刑事风险预防

陶亚南

青岛大学法学院, 山东 青岛

收稿日期: 2022年10月8日; 录用日期: 2022年12月5日; 发布日期: 2022年12月12日

摘要

私募基金的治理模式以自律为主, 监管相对公募基金较为薄弱, 在其成立, 募集, 运作以及退出各个阶段存在诸多刑事风险, 比如公开宣传、虚假宣传、向不特定投资者募集资金等一不小心就可能触犯刑法, 被认定为非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪、非法经营罪、利用未公开信息交易罪等刑事犯罪, 私募基金管理机构应当准确把握私募基金各阶段的具体刑事风险, 并在此基础上提高风险防控意识, 加强企业合规经营管理, 加强企业的内部监督以避免刑事风险的发生。

关键词

私募基金, 刑事风险, 非法集资, 预防

On the Prevention of Criminal Risks of Private Funds

Yanan Tao

Law School of Qingdao University, Qingdao Shandong

Received: Oct. 8th, 2022; accepted: Dec. 5th, 2022; published: Dec. 12th, 2022

Abstract

The governance model of private funds is mainly self-disciplined, the supervision is relatively weak compared to public funds, and there are many criminal risks at all stages of its establishment, fundraising, operation and withdrawal, such as public publicity, false publicity, raising funds from unspecified investors, etc., which may violate the criminal law if you are not careful, and are identified as criminal crimes such as illegally absorbing public deposits, fund-raising fraud, illegal business operations, and the crime of using undisclosed information to trade, and the private fund management institution should accurately grasp the specific criminal risks of each stage of the private fund. On this basis, we will improve the awareness of risk prevention and con-

control, strengthen the compliance management of enterprises, and strengthen the internal supervision of enterprises to avoid the occurrence of criminal risks.

Keywords

Private Equity Funds, Criminal Risks, Illegal Fundraising, Prophylaxis

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



1. 引言

2018年6月底,上海阜兴实业集团旗下的四家私募基金管理人所管理的私募基金出现兑付危机,涉及的金额达百亿,被称为中国私募基金第一案,继此案之后,又陆续发生多起私募基金爆雷案件,严重损害了投资者的合法权益,同时破坏了我国的金融管理秩序甚至是触犯了刑法。在《刑法修正案(十一)》和《关于加强私募投资基金监管的若干规定》生效后,国家对私募基金的监管也越发严格,私募基金在运行过程中必须严格遵守相关法律法规,不得逾越法律红线,特别是刑法红线,否则可能涉及刑事犯罪,因此加强私募基金的刑事风险防控成为必要措施,而加强私募基金的刑事风险防控需要从认识和把握私募基金各阶段的具体刑事风险出发。

2. 私募基金的运作环节

私募投资基金,“是指在中华人民共和国境内,以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金”。

¹ 私募基金不能通过公开方式,向不特定投资者募集资金。私募基金的运作主要有以下五个环节。

1) 成立。私募基金成立的第一步即通过私募公司注册或者私募公司购买的方式成立一个投资类公司。然后私募基金管理人要登记备案,最后要在登记结算机构、相关交易所开立基金账户。

2) 募集。据《私募投资基金募集行为管理办法》规定,私募基金募集分为以下步骤:第一,特定对象确定;第二,投资者适当性匹配;第三,基金风险揭示;第四,合格投资者确认;第五,投资冷静期;第六,回访确认。²可以通过金融机构选定目标客户,然后通过推介会向其介绍基金概况,或者通过官方网站、报告会、电话、短信、QQ、电子邮箱等推介私募基金。无论是哪种方式,都必须是私下点对点的联系。

3) 投资。在这一阶段通过对管理团队、项目的行业地位、是否有快速增长的可能性等一系列情况的详细调查,确定具有较高投资价值的项目,并对该项目进行投资,从而成为项目公司的股东,持有项目公司的价值。

4) 管理。私募基金的管理从管理人成立后就开始进行,一直持续到私募基金的退出,贯穿在私募基金募集、投资、退出的各个阶段。

5) 退出。私募基金退出有目标公司上市、股权转让、减资或清算这三种方式。

3. 私募基金各环节的刑事风险

私募基金各个阶段违规违法都有可能涉及刑事犯罪,本节旨在分析私募基金各阶段具体的刑事风险

¹ 《私募投资基金监督管理暂行办法》第2条。

² 《私募投资基金募集行为管理办法》第15条。

以便相关从业人员把握和了解，进而督促私募基金管理人及其工作人员严格按照相关法律法规经营和管理私募基金，避免刑事犯罪。

3.1. 私募基金成立环节涉及的风险

据规定，私募基金管理人须向基金业协会申请登记取得私募基金管理人资格后方可展开私募活动，我国刑法第二百二十五条规定，违反国家规定，未经国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务的，或者非法从事资金支付结算业务的，以非法经营罪论处。因此未进行私募基金管理人登记备案而开展私募基金的募集、资金运作等活动的，可能被认定为非法经营罪。

未进行私募基金管理人登记备案，而开展私募活动的，也可能被认定为违反国家金融管理法律规定即未经有关部门依法批准吸收资金，进而被认定为符合非法集资类犯罪的非法性要件^[1]，在同时符合利诱性，社会性等要件时可能被认定为非法吸收公众存款罪，比如吴国歌非法吸收公众存款罪一案，被告人吴国歌、尹磊等人在元某昌公司、振玺公司未获得国务院银行业监督管理机构核发的《金融许可证》，未具备合法向社会公众吸收资金资质的情况下，以两公司名义开展向不特定公众吸收投资的业务，二被告人的行为符合非法吸收公众存款罪的特征，最终被法院判决为非法吸收公众存款罪。³

3.2. 私募基金募集环节涉及的风险

1) 合格的投资者。

根据规定，私募基金应当向合格投资者募集资金。合格投资者须具备相当的风险识别及承担能力，首先其对于单只私募基金的投资要高于一百万元，其次净要满足资产须高于一千万元，近三年个人年均收入高于五十万元或金融资产高于三百万元这三个条件之一。⁴向不合格投资者募集资金可能被认定为符合非法集资类犯罪的非法性及社会性要件。私募基金在募集资金前要对投资者进行充分调查，严格评估，看其是否有适当的风险识别和承担能力，是否符合合格投资者的标准，不得将高风险的基金产品销售给风险承担能力低的投资者^[2]。

根据规定，单只私募基金的累计投资者人数不得超过特定数量，即公司型基金的投资者人数，有限公司须在五十人以下，股份公司须在二百人以下；合伙型基金的投资者人数，普通合伙须在二百人以下；有限合伙须在五十人以下。⁵投资者人数不符合法律规定的特定数量，可能被认定为符合非法集资类犯罪的非法性要件；投资者人数超过特定数量也可能被认定为向不特定的社会公众募集资金，具有非法集资类犯罪的社会性要件；若投资者人数超过特定数量与公开宣传相关联，可能被认定为符合非法集资类犯罪的公开性要件^[3]。

比如左慧泉非法吸收公众存款案中，被告人左慧泉作为同盈公司的渠道商，对同盈公司的私募基金产品公开向不特定的社会公众进行宣传且募集资金，并承诺高息收益，其行为被认定具有非法性、社会性、利诱性、公开性，最终被法院判决为非法吸收公众存款罪。⁶

2) 资金来源。

私募基金募集的资金必须是投资者的合法资金，不得募集非法资金，否则可能涉嫌刑事犯罪。募集非法资金主要有两种情形：第一，资金本身是违法犯罪所得，若基金管理人明知是毒品犯罪等七种犯罪⁷所得及其产生的收益，仍然募集其资金，并利用私募基金的运作帮助其掩饰、隐瞒资金的性质并转移资金，符合洗钱罪的犯罪构成的认定为洗钱罪。⁸第二，资金是投资者汇集所得，私募基金管理人明知资金

³(2017)桂 0102 刑初 391 号。

⁴《中华人民共和国证券投资基金法》第九十一条。

⁵《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条。

⁶(2019)苏 10 刑终 151 号。

⁷毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪。

⁸《中华人民共和国刑法》第 191 条。

是投资者汇集的其他多数人的资金，或者应当对投资者进行调查评估而未进行调查评估以至未认识到资金是投资者汇集的其他多数人资金仍然募集其资金的，若其他多数人不符合格投资者的标准或累计人数超过了法律规定的特定数量，则可能被认定为符合非法集资类犯罪的非法性，社会性要件。

3) 资金募集方式

a) 通过公开宣传的方式募集资金。私募基金不得以公开宣传的方式对不特定投资者募集资金，否则可能涉嫌非法吸收公众存款罪或集资诈骗罪。公开宣传包括直接公开宣传和变相公开宣传的方式，直接公开宣传即通过互联网，媒体，传单，广告等方式进行宣传；变相公开宣传即集资者明知他人以口口相传的方式对基金进行宣传而放任，或授意、鼓励他人对私募基金口口相传^[4]。无论是公开宣传还是变相公开宣传都可能被认定为符合非法集资类犯罪的公开性要件，若是通过公开宣传的方式吸引的投资者被认定为不特定投资者，则该募集方式可能同时被认定为符合非法集资类犯罪的社会性要件。

如刘龔非法吸收公众存款罪一案中，被告人刘龔等人对私募基金进行公开宣传，且向社会不特定投资者募集资金，合乎非法吸收公众存款罪的公开性以及社会性要件，同时被告人承诺高息收益，且投资者人数远超法律规定，合乎利诱性以及非法性要件，最终被法院判决犯非法吸收公众存款罪。⁹

b) 通过虚假宣传的方式募集资金。集资者应当根据基金的情况如实宣传，不得做虚假宣传，否则可能涉嫌诈骗罪或集资诈骗罪。如对基金产品风险进行虚假宣传，宣传中基金产品的风险低于实际风险，或者对基金产品的回报率进行虚假宣传^[5]，宣传中基金的往期回报率高于实际回报率等可能被认定为虚构事实，隐瞒真相，若虚假宣传的对象是特定的投资者，同时集资者有非法占有目的，可能被认定为诈骗行为；若虚假宣传的对象是社会公众，同时集资者有非法占有目的，则可能被认定为集资诈骗罪。比如白丹青非法集资案中，被告人白丹青采用虚构项目债权、隐瞒项目真实情况的手段，向社会公众虚假宣传，向不特定社会公众募集资金，且被告人白丹青未将大部分集资款用于生产经营，最终被法院判决犯集资诈骗罪。¹⁰

4) 风险揭示。根据的相关规定，私募基金应当向投资者如实揭示基金风险，以便投资者对私募基金运行过程中可能产生的风险有一个正确的预见，不得进行夸大片面的宣传，向投资者做出过变相做出保本保收益的承诺。¹¹

a) 夸大宣传。募集者在宣传过程中片面强调相关管理人及产品的过往业绩或使用安全、高收益、避险等措辞夸大私募基金的实际回报率，误导投资者，使其对基金的实际风险和回报缺乏评析认知的，可能被认定为符合非法集资类犯罪的利诱性要件^[6]。投资冷静期满后，对投资者进行回访时也不得做劝导诱导性陈说，否则也可能被认定为符合利诱性要件。如徐正时、童嵩等非法吸收公众存款案中，王仕杭等被告人在宣传过程中承诺投资人 10.5%至 14%的高收益，符合非法集资类犯罪的利诱性要件，同时王仕杭等被告人公开宣传，向不特定社会公众募集资金，符合非法集资类犯罪的公开性、社会性和非法性要件，最终被法院判决犯非法吸收公众存款罪。¹²

b) 保本保收益。募集者在募集资金过程中通过本金无忧、零风险等方式向投资者承诺资金不受损，或通过固定收益、预计收益等方式向投资者承诺最低收益都属于保本保收益的承诺，符合非法集资类犯罪的利诱性要件。对于溢价回购、对赌、差额补足等形式的私募基金，融资者与募集者双方必须共担风险，共享收益，否则也视为符合承诺收益，可能被认定为符合非法集资犯罪记录的利诱性要件。

3.3. 私募基金运作环节涉及的风险

1) 虚构底层资产。底层资产是原始的没有经过包装的资产，是资金最终的实际流向，《关于增强全

⁹(2020)鄂 0105 刑初 332 号。

¹⁰(2018)京 02 刑初 102 号。

¹¹《私募基金募集行为管理办法》第二十四条和《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条。

¹²(2016)京 0105 刑初 485 号。

国银行业理财信息登记要素等事项的通知》明确了包括私募基金、公募基金在内的 15 个底层资产类别。私募基金的投资项目和投资标的必须是真实的、合法的。

若募集者设置虚假投资项目、投资标的，否则可能被认定为虚构事实、隐瞒真相，若募集者同时有非法占有的目的如资金用于个人挥霍、还本付息等，则根据募集对象不同可能被认定为合同诈骗罪或集资诈骗罪。募集对象是特定投资者则被认定为合同诈骗罪，比如文胜合同诈骗案中，被告人文胜虚构私募基金产品、私募基金凭证和私募基金仅差几百万即可发行的事实，向特定的单位和个人募集资金并用于偿还债务和个人消费，最终被法院判决犯合同诈骗罪。¹³

募集对象是不特定投资者则可能被认定为集资诈骗罪。比如傅辉集资诈骗案中，被告人傅辉虚构私募基金，向不特定公众吸收资金，并将资金用于支付投资人本息，偿还债务，申购期货等，被法院判决为集资诈骗罪。¹⁴

若募集者虚构投资项目且不具有非法占有目的如资金用于公司运营等，同时符合社会性、利诱性等要件的，则被认定为非法吸收公众存款罪。比如张姣姣非法吸收公众存款案中，被告人张姣姣在明知中云一号、“中云十号”等基金未获得相关部门备案批准，不是真实的私募基金，仍通过公开宣传、高息利诱的方式向不特定投资者募集资金，符合非法集资类犯罪的四个要件，但被告人吸收的款项汇入毛某某指定账户而非用于个人消费，不具有非法占有目的，最终被法院判决为非法吸收公众存款罪。¹⁵

若行为人不具有募集资格，虚构基金项目、虚构身份骗取他人财产的，则被认定为诈骗罪^[7]。比如王某、王某 2 诈骗案中，被告人王某同王某 2、曾某，在没有证券投资咨询资质的情况下，电话联系并诱导他人投资股票，利用虚假身份和虚构的长沙众联私募基金有限公司的名义，骗得被害人刘某、何某、孙某、闫某、薛某五人股票投资指导费共计 120,500 元，法院判决王某、王某 2 犯诈骗罪。¹⁶

2) 改变资金用途。私募基金管理人的工作人员利用职务上的便利改变资金原有投向，将募集的资金挪作他用，可能被认定为挪用资金罪^[8]，比如郭志挪用资金罪一案，被告人郭志利用职务的便利将募集的绝大部分资金，转移至其个人以及统元富邦投资中心无关的其他银行账户，且一直未还，最终郭志被法院判决挪用资金罪。¹⁷

私募基金管理人的工作人员利用职务上的便利将募集的资金据为己有的可能被认定为职务侵占罪。比如金浩职务侵占罪一案中，被告人金浩利用职务上便利，侵占公司私募基金 83.8583 万元及公司委派其交纳租房款 10 万用于赌博、还贷等，被法院判决为职务侵占罪。¹⁸

3) 利用内幕信息交易，泄露内幕信息。内幕信息指的是证券交易活动中，涉及到公司的经营、财务以及其他对该公司证券的市场价格有重大影响且尚未公开的信息。基金管理人过基金管理人的内部人员知道内幕信息后，将该信息泄露给他人，或利用该信息进行不正当交易，或通过老鼠仓的形式非法获利即利用其知情的内幕信息，在用基金资产买入证券之前先用自己的资产低价买入，在基金提高证券价格后再率先卖出，以从中获利的，可能被认定为内幕交易罪、泄露内幕信息罪或利用未公开信息交易罪。

3.4. 私募基金退出环节涉及的风险

私募基金的刑事风险多产生于募集和运作环节，在退出环节出现兑付危机、暴雷等而集中爆发出来。单纯在退出环节涉及的刑事风险主要是私募基金通过上市的方式退出时，违反相关法律规定，利用其掌握的内幕信息在二级市场进行不正当交易，可能被认定为内幕交易或利用未公开信息交易的行为。

¹³(2016)鄂 01 刑初 211 号。

¹⁴(2018)京 01 刑初 99 号。

¹⁵(2019)浙 0282 刑初 1476 号。

¹⁶(2017)湘 0223 刑初 267 号。

¹⁷(2018)皖 01 刑终 477 号。

¹⁸(2018)吉 0502 刑初 389 号。

4. 风险预防

私募基金运行过程中一旦涉及刑事犯罪，私募基金公司很可能破产，同时相关管理人员可能面临刑事处罚，即使事后及时采取补救措施，花费的成本也是巨大的，并且很难产生显著效果，在日常经营过程中采取预防措施，加强企业监管才是预防刑事风险发生的最有效方式。

4.1. 学习相关法律知识，提高风险意识

欲有效预防私募基金运行过程中的刑事风险，首先要了解私募基金运行过程中有哪些刑事风险，私募基金从业人员应当对私募基金相关的法律知识进行一定的学习和了解，培养自身的法律风险尤其是刑事法律风险的识别能力，提高风险意识，及时对私募基金项目可能涉及的刑事风险进行诊断。比如检查募集阶段的推介方式的合法性，是否有虚假宣传，公开宣传以及向投资者承诺保本保收益等行为；在投资阶段考查私募基金项目的真实性以及有无自融等情况；在管理阶段审查筹集资金的流向，核查资金是否按协议进行投资；以及了解私募基金管理人的如实告知义务及审查监督义务是否履行。只有把握私募基金各阶段可能涉及的刑事法律风险，严格按照法律规定开展相关私募活动，才能避免刑事违法，排除犯罪隐患，确保私募基金的稳健运行，实现投资价值最大化。

4.2. 加强合规经营的理念

预防私募基金运行过程中的刑事风险，必须要树立合规经营的理念，建立合规经营的制度，私募基金的每个环节都应当严格按照相关法律的规定合理合法地运行。

在私募基金成立阶段应当严格遵守私募基金管理人的登记备案制度，私募基金管理人真实、准确、完整地向中国基金业协会完成登记备案后方可开展私募活动。在私募基金募集阶段，应加强内部管理制度的建设，使募集流程规范化，进而确保募集者严格按照《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》等的相关规定，以非公开的方式向特定的合格投资者募集资金，在募集资金的过程中对合格的投资者进行严格审查，不采取虚假宣传，公开宣传的方式且不募集非法资金，在宣传过程中严格禁止零风险、本金无忧等保本保收益的用语^[9]。在私募基金的运作阶段，私募基金管理人应当将募集的资金按照合同约定投资于相关项目，私募基金管理人的工作人员应严格遵守合同约定，不得将资金挪作他用。在私募基金退出阶段，私募基金管理人的内部人员应当严格保守相关内幕信息，不得泄露，不得利用该信息进行不正当交易；且要确保投资者资料妥善保管，一旦私募基金项目出现风险可尽可能挽回投资者损失。

4.3. 加强企业内部监督

预防私募基金运行中的刑事风险，除了自觉接收基金业协会等相关部门的外部监管外，更重要的是加强企业内部监督，建立专门的内部监督管理机构，对私募基金管理人在私募基金成立、募集、运作、退出等各个阶段的行为进行严格审查和监督，比如是否依法备案登记，是否公开募集资金，投资者是否合格等，若存在违规行为，则须对其进行法律分析，确定违规行为是否触犯刑法以及可能涉及何种犯罪，进而对相关违规行为及时整改。对于私募基金主营业务不清晰，兼营与私募基金管理无关或存在利益冲突的其他业务，进行不正当关联交易和利益输送，公开宣传，做出保本保收益承诺，泄露内幕信息等违法违规行为坚决禁止，并做出惩戒。

基金项目

本文系山东省社会科学规划研究年度一般项目《深化金融体制改革背景下民间融资刑事风险的科学设定》(19CFXJ03)前期成果之一。

参考文献

- [1] 曹虎. 涉私募基金非法集资行为的定性[J]. 人民司法, 2022(4): 68-73.
- [2] 刘衍明, 卢凤英. 我国私募股权基金的刑事风险及预防初探[J]. 金融服务法评论, 2013(2): 185-190.
- [3] 赵秉志, 杨清惠. 涉私募基金非法集资犯罪司法治理研究[J]. 北京师范大学学报(社会科学版), 2017(6): 112-120.
- [4] 巫文勇. 非法集资人罪与私募基金的发展[J]. 刑法论丛, 2012(2): 204-237.
- [5] 云楠. 涉私募股权投资基金非法吸收公众存款罪研究[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京师范大学, 2020.
- [6] 谢向英. 私募基金涉集资类犯罪疑难问题探讨[J]. 经济刑法, 2019(1): 78-89.
- [7] 李云. 非法私募基金刑法规制原理研究[D]: [硕士学位论文]. 上海: 上海社会科学院, 2021.
- [8] 王文峰. 私募基金管理人刑事法律风险调查报告[J]. 中国律师, 2021(2): 45-47.
- [9] 余尘. 私募基金业中的刑事风险及其防范[J]. 中国律师, 2021(5): 53-55.