

私募与非法集资的法律适用

王颖欣 李晓文

私募与非法集资的界定

私募基金的投资人可以是机构，也可以是人。私募基金对投资人主体资格、资产情况、风险承受力等方面有较为严格的限制。对于投资的对象，私募的要求也较为严苛；而非法集资的对象是不特定的，是面向社会公众的，并且对投资者的资格没有任何要求与限制。在2014年中国证监会通过的《私募投资基金监督管理暂行办法》中，“投资者”的资格有详细的规范。投资人不仅应当具有一定的风险识别能力，还必须具有风险承担能力，即具有相当规模的资产作为保障。一般要求机构投资人的净资产不低于1000万元；个人投资者的银行存款、股票、债券、基金份额、

资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等金融资产在300万元以上或者近三年年均收入在50万元以上，同时投资于单只私募基金的金额在100万元以上。

私募是通过非公开方式面向少数机构投资者和个人募集的，其销售与赎回在基金管理人及投资者之间协商进行。一般情况下，自然人参与私募是因为认识基金管理人，或者在层次比较高的社交圈获得可靠的投资信息；而机构投资者可由间接投资或通过其他基金转入，也可由投资银行、证券投资咨询公司提供信息。这些渠道都是被动的。如果主动让投资人了解一个私募基金项目，可采用“路演”方式，即券商在发行股票债券时举行推介会，券商和投资人可借此

机会进行广泛深入的沟通与了解。

私募基金管理人及销售机构被禁止向合格投资者以外的单位和个人募集资金，禁止通过公众传媒或者讲座、传单、网络等形式，向不特定对象宣传推介项目。而非法集资的宣传方式是公开的，是面向不特定对象的。一切公众传媒和推介会、发传单等形式都可被其利用来向社会进行公开宣传。

私募要求投资者保证资金来源合法，禁止汇集他人资金进行私募基金投资。而非法集资的目的在于广泛地吸收资金，其用途或是自有项目的筹资，或是作为筹资中间环节投资其他项目获取利润，而作为其加重罪名的“集资诈骗罪”更是以非法占有为目的。因此，非法集资不会对资金的来源设置任何门槛，以来者

道路联通、贸易畅通、货币流通、民心相通为重点，促进开放型经济新体制的建立，包括基础设施互联互通、能源资源合作、园区和产业投资合作、贸易及成套设备进出口等领域，将依托沿线基础设施的互通互联，对沿线贸易和生产要素进行优化配置，形成全球化高标准贸易共同体。

在机制上，“一带一路”应充分利用现有的双边和多边等合作机制，搭建灵活开放的战略伙伴关系网络，打通我国与东亚、南亚、中亚、中东欧甚至非洲、拉美等地区之间的合作交流之路，使各方享有合作网络的体系红利。深化金融方面的合作应当成为所有合作机制方面的重中之重。“一带一路”应当与人民币国际化进程成为相得益彰的系统

性工程，在金融合作机制上应当建立灵活、高效的合作机制，以提高资金使用效率为约束全面提升全要素生产率，消除制度壁垒对市场的约束，提升沿线国家整体利益，重构国际治理体系，实现区域共赢。

在政策上，首先，从全球产业链引领的高度抓好优化对外开放区域布局、积极参与全球经济治理，改善利用外资环境，高度重视保护外资企业合法权益，高度重视保护知识产权。发挥好亚投行、丝路基金等机构的融资支撑作用。其次，加快对外开放会倒逼国内体制改革，构建公平透明、竞争有力的大市场。同时，配合国企改革、多层次资本市场建设等改革红利。应加快转变产业结构，培育中国企业竞争新优势，积极

开拓国际市场。再次，通过财税海关等综合措施为中国企业海外投资合作以及并购提供新契机。强化在高铁、电力、通信、工程机械、汽车和飞机制造以及电子装配加工等优势领域的影响力。最后，完善国内金融市场配套改革。加快把金融服务从“促进贸易便利化”转变为更加开放的“促进贸易投融资便利化”，深化自贸区金融改革试点，增加国内金融市场的深度和流动性。在确保经济稳定增长、不发生系统性风险的前提下，实现国内金融市场化改革，稳步地开放资本项目。

作者系广东省社会科学院财政金融研究所所长

(责任编辑 植凤寅)



不拒的方式尽可能多地吸收资金。

《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律对单只私募基金的投资者人数是有限制的,针对不同组织形式的私募基金有特定的数量规定。投资者若转让其基金份额,受让人必须是合格投资者,并且基金份额受让后投资者人数应当符合要求。非法集资则希望参与的人数越多越好,如果募集人数超过200人,并转移到个人账户,则可以将其认定为非法集资。

非法集资是以高额利息为诱饵进行资金筹集的,必定会承诺在未来一定期限内以货币、实物、股权等方式给予投资者回报。非法集资的参与者大多风险承担能力较低,为解除投资人的顾虑,集资发起人往往作出投资本金不受损失的承诺,并且预期较高的未来收益。合法的私募基金投资不会向投资者承诺保本和最低收益。私募基金管理人在销售私募基金之前,要通过问卷调查等方式,对投资者的风险识别能力和承担能力作出评估,并制作风险揭示书由投资者书面确定。此外基金管理人要对项目进行风险评级,据此选择风险识别能力和承担能力与之匹配的投资者。投资者对自己的相关资料的真实性和完整性要承担责任。因此私募投资人对所要承担的风险是知晓的,并且是愿意承担的。而非法集资者对其所面临的风险是不知

情的,缺乏承担风险的预期和相应的能力。

私募基金的资金管理具有外部性,一般由基金托管人托管,否则会在合同中阐明保证基金安全的制度措施和纠纷解决机制。设立专门的基金管理人是为了避免基金发起人与投资人由于信息地位不对等而对投资人的资产安全产生威胁。非法集资不采用第三方托管,而由发起人直接获取和控制投资人的资金。由于非法集资的投资者风险防范意识较差,又缺乏应有的信息披露,集资发起人对资金的控制不需任何解释。第三方托管的方式是私募基金区别于非法集资的重要特征。

现实中二者的混淆与转化

分析近年来的司法实践,我们可看到,由于二者行为具有一定的相似性,加之制度层面存在的一些模糊边界,非法集资犯罪行为常常隐匿于私募华丽的外表之下,又或使私募滑向犯罪的边缘。

宣传对象的失控。私募排除了一切公开宣传的方式。一旦采用了利用任何媒介向公众进行宣传的方式,就会使其背离了“非公开”的特性而符合了非法集资的特征。如将“路演”的形式刻意曲解,在相对封闭的环境中,面对貌似有限的对象进行宣讲;更有甚者已将路演

的概念完全异化为发布会、产品展示、现场咨询、项目推介等形式。手机、网络推送通知等手段由于具有“一对一”的形式,也被非法集资者解释为“非公开”,将其混同于私募的范畴。事实上,这种以人传人的宣传方式与向社会公众宣传的效果几乎是可等同的,而其受众未经选择,不具有特定性,是一种变相公开的宣传方式。

法律的缺陷。《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》对于向亲友和单位内部职工集资的豁免是存在缺陷的。参与人数庞大,且对其资格没有实质性要求的状况使此类项目潜藏的社会风险巨大。此豁免的存在,会给许多非法集资的项目顺理成章地披上私募的外衣。

合格投资人的迷惑性。私募投资人资格被熟谙此道的非法集资者们利用,专门为其项目设置了一些投资门槛,似乎使所筛选的对象具有一定的指向性,便背离了“向不特定对象募集”这一特征,脱离了非法集资的嫌疑,向私募靠近,如要求投资人年满二十周岁或具有本市户籍等等,都具有相当的欺骗性。

相关信息的隐瞒与虚假披露。相对于公募而言,私募对于其信息披露的要求较低,政府监管更为宽松。一些非法集资者便会利用这一特点,宣称私募没有信息披露义务,以“神秘性”来掩盖其非法性,向投资者隐瞒资金去向、盈亏状况等关键信息,达到控制和占有资金的目的。而一些不明就里的投资者误将隐瞒与私募的信息披露的有限性等同。

合法资金与非法资金的混合。作为民间资本集约化运作的投资模式,私募基金目前为止还未建立起严格的所有权、管理权、监督权分权制约的委托管理制度,商业银行作为托管人在资金异常流动和可疑交易发生时的监督作用十分有限,对于非法资金的流入没有任何限制作用。这种混乱、无序的状态,一方面可能会使基金公司内部人员携款逃匿,将私募演变为非法集资犯罪;另一方面

可能会使私募成为非法资金流入的渠道，甚至洗钱犯罪的枢纽。

法律制度的完善

如何避免私募与非法集资的混淆与转化，从法律角度出发，需要作出努力的方向还很多。

明确私募的法律地位，建立完备的法律制度和符合行业发展规律的合理监管体制。中国证券投资基金业协会的数据显示，截至2015年2月7日，已办理私募基金管理人7358家，所管理私募基金9156只。在过去的一年中，基金业协会日均登记备案私募基金管理人超过20家，目前登记在册的私募基金从业人员达12.88万人。然而，体量巨大的股权投资领域，没有系统的法律制度，对其规制主要参考《公司法》《证券法》《合伙企业法》《信托法》《证券投资基金法》。此前被寄予厚望的《基金法》由于各界对其理论上存在的不同认识以及市场对立法的误解并未在修订时将私募纳入其中。在市场机构迫切需要的形势下，证监会在2014年8月出台了《私募投资基金监督管理暂行办法》作为过渡性规章。未来将制定出台“私募投资基金管理暂行条例”，对私募基金发展亟待解决的问题进行明确。

监管多头并存，各部门监督管理办法不统一。根据2013年6月中央编办印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》，证监会负责私募股权基金的监督管理，实行适度监管，保护投资者权益。国家发展改革委拟订促进私募股权基金发展的政策措施。同时私募基金的设立在工商局注册，所依托的信托平台由银监会管理，而其投资品种要受证监会监管。如若涉及外资企业，外管局和商务部等部门均具有一定的管理权限。这种分业监管模式对于涉及银行、信托、资产管理等混合业务的私募而言具有先天的力量不足。唯有在法律中明确私募的地位，才可避免多头监管的交叉与矛盾造成制度形同虚设。因此私募行业期待层级更高的专门立法，建立系统全面的监管机制。

私募的建立、投资、管理、退出等机制亟待建立明确的执法依据。在刑法层面，目前仅有最高人民法院《关于审理非法集资刑事案件具体应用若干问题的解释》，但其中一些标准与私募特质不相适应，行业监管部门存在分歧。鉴于法律的整体结构与功能，行政法应承担重任，建立完善的私募法律制度进行行业规制，而《刑法》只作为最后的制裁手段出现，方能体现《刑法》的谦抑性，更符合法的精神。

突破现行法律的局限。2010年，最高人民法院审判委员会审议通过了《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》，为争议不断的非法集资刑事案件审理工作提供了明确指导。该解释在现有的立法框架内已尽最大努力对现行法的缺陷作出了完善，但对非法集资认定的关键点仍有可议之处。对“公开方式、亲友或内部人员、特定对象”等关键词义的解释和理解时要综合考量非法集资的犯罪构成和私募之间内在的属性的联系，要符合内在逻辑。法律解释存在边界模糊的现象，为非法集资组织者与参与者的侥幸提供助力，只要保证资金链不断裂，就会有收益，就不会受到制裁。

不特定对象和公开宣传是界定非法集资的核心条件，但事实上不进行公开宣传不一定不涉及大众。许多非法集资的项目正是利用了这一特征，没有进行公开宣传却通过人传人的方式完成了参与人数庞大的集资。在司法界引起巨大争议的吴英案正是以仅有的11人作为通道进行的集资。因此，仅以形式上的“公开”作为界定标准会将非法集资的范围缩小。

作者单位：太原警官职业学院；中国银监会

(责任编辑 孙芙蓉)

中国金融出版社新书推荐



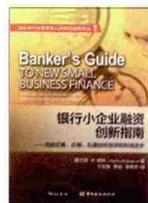
《中国金融政策报告 2016》
吴晓灵 主编
定价：52.00元

本报告由两部分内容构成：主题报告和动态报告。主题报告是“中国互联网金融的发展与启示”，界定了互联网金融的本质，分析了当前我国互联网金融的主要业态，提出了建立与互联网金融发展相适应的金融监管体系和机制的政策建议；动态报告包括宏观金融政策、主要金融市场发展政策和金融监管政策，动态报告对相关政策进行了系统梳理和分析，并做了相应的评价和展望。



《保险监管效率的经济学研究》
周海珍 著
定价：45.00元

本书回顾了我国保险监管的历史，以社会福利作为衡量保险市场效率的标准，针对存在着信息不完善的保险市场，从经济学角度重点分析了实施强制保险和对保险人实施风险分类的限制等监管行为对保险市场效率所产生的影响，并以此为基础讨论监管部门是否应对某些风险规定实施强制保险或对保险人的风险分类行为进行限制，以期为我国保险监管实践提供理论依据和现实参考。



《银行小企业融资创新指南——风投交易、众筹、私募股权投资和科技进步》
查尔斯·H·格林 著
定价：38.00元

本书描述了传统银行业为小企业提供融资服务的发展脉络，指出了后金融危机时代小企业融资领域的新变化和新趋势，阐述了银行家应该如何通过融资方式、融资产品、融资流程和技术应用等方面的创新和进步，为小企业提供优质的金融服务，并从中获取自身收益的最大化，实现银企双赢。作者是一位在小企业融资领域具有丰富理论和实践经验的银行家，本书为商业银行如何做好小企业融资服务提供了一个全面、全新的工作指南。