

## 私募基金刑事法律风险、刑事合规回顾与前瞻

作者：韩旸 | 冉璐 | 吴鸿斌<sup>1</sup>

### 前言

回顾过往，私募基金业度过了稳中有进、逐步优胜劣汰的一年。

中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）公布数据显示，截至目前，行业存续私募基金 153,698 只，总规模 20.61 万亿元，存续私募基金管理人 21,699 家，从数量来看，稳中有进。但同时，私募行业的监管力度持续加强，中基协各项新的自律规则从多角度对私募基金进行规范，《私募投资基金监督管理条例》将私募基金行业监管提升到新的高度，证监会《私募投资基金登记备案办法（征求意见稿）》也预示着监管的进一步趋严，司法层面也积极响应监管要求，通过打击私募基金犯罪，助推行业治理与发展，促使私募基金从“量的增长”向“质的提升”发展。本文将结合私募基金行业的发展现状与监管趋势，以私募基金“募投管退”各环节的刑事风险为脉络，为私募基金行业参与者在新的—年中依法依规参与市场活动提供指引。

### 一、私募基金刑事合规仍是大势所趋

#### （一）私募基金风险事件高发成为监管持续加强的催化剂

2023 年末，某资本实控人疑似跑路一事在私募圈内引起震动。无独有偶，某私募管理人“带着 30 亿跑了”的消息也将多家私募、券商卷入舆论风波。行业风险事件频发，将会成为监管持续加强、行业洗牌的催化剂。

究其深层原因，与私募基金本身的发展周期密不可分。自 2006 年《合伙企业法》修改纳入有限合伙企业这一组织形式，本土的私募基金发展经历了萌发、突飞猛进、回归理性的阶段。这些私募基金虽然一般会约定 5 - 8 年的存续期限再加上 1 - 2 年的延长期，但是从目前的情况来看，很多基金已经成为超期的“高龄”基金。退出的不尽如人意虽然是伴随着私募基金经历退出期、延长期、清算期越来越凸显，但其实很多暴雷结局往往因为早期的不合规行为就已经注定。因此，在一系列体现行业风险事件下，私募基金更是需要自始重视、加强刑事风险合规，以恢复市场生态，增加投资者信心。

#### （二）司法助推行业生态治理，从严打击私募基金犯罪

根据最高人民检察院、最高人民法院（以下简称“两高”）统计，2021 年至今，全国检察机关共起

<sup>1</sup> 实习生朱蒋琪对本文的写作亦有贡献。

诉私募基金犯罪 2,085 人。2022 年、2023 年，最高检挂牌督办两批 16 起重大私募基金犯罪案件，目前已有 13 起依法提起公诉，5 起已作出判决。近日，两高更是联合发布依法从严打击私募基金犯罪典型案例（以下简称“**典型案例**”），该批典型案例在案件办理、法律适用方面均有亮点，涵盖私募基金的不同阶段，一定程度上反映出当前私募基金的重点刑事法律风险，也为私募基金的刑事合规带来了新挑战。

在发布典型案例的答记者问中，两高提出，将**持续加大对私募基金领域犯罪惩治力度**，用足用好现有法律和司法解释，依法处置私募基金犯罪。

### （三）刑事合规制度发展有利于识别私募基金行业风险促进企业发展

2020 年起，我国探索涉案企业合规改革。根据最高人民检察院公布的数据，截至 2023 年 9 月，全国检察机关累计办理涉案企业合规案件 7,815 件，各地检察机关对参与合规整改的 2,898 家企业、6,102 名责任人员作出了不起诉决定。同时，人民法院深度参与涉案企业合规改革也是大势所趋。如此众多的涉案企业和责任人员通过合规整改获得宽大处理，避免承受刑事处罚的“附随性后果”。这有助于国家利益、社会公共利益、企业利益和利益相关者利益的维护，也有助于企业规范化发展。

典型案例（四）郭某、王某职务侵占案中，基金管理人利某公司就存在人员篡改真实交易数据的情况，案件办理期间，黄浦区人民检察院向利某公司制发检察建议，就该公司对日常投资交易内部管理缺失的情况提出加强风控与合规管理的建议。可以看出，即使相关企业已经面临刑事风险，仍然有机会通过检察建议、刑事合规及时整改，获得合规不起诉的机会。最高人民法院刑事审判第三庭负责人、最高人民检察院第四检察厅负责人也提到：对在办案过程中所反映出的私募投资基金募集、投资运作以及行业治理的新情况、新问题，通过制发检察建议、司法建议、及时发布典型案例等方式，提出加强和完善行业合规建设的意见建议。

因此，进行刑事合规，促使私募基金管理人合法合规经营，是大势所趋，也是政策导向，只有通过源头治理预防犯罪、防范风险，才能够促进私募基金行业健康发展。

## 二、私募基金当前各阶段的重点刑事法律风险

私募基金的基本模式分为资金募集、项目投资、项目管理、基金退出四个阶段，简称“**募投管退**”。我们将具体论述各个环节中的刑事法律风险，明确刑事合规重点方向。

### （一）资金募集和基金运营管理

对于私募基金而言，募集成功与否是产品能否顺利发行的关键所在，如果募集不到资金，即使管理人再有再好的投资策略和被投企业也无从施展，而资金的来源、性质问题更是对私募基金未来的发展有着至关重要的影响。

在资金募集环节，刑事风险主要集中于非法吸收公众存款罪与集资诈骗罪等非法集资类犯罪，该类犯罪通常形成于资金募集环节，其中有关罪名的认定要符合非法性、公开性、利诱性、社会性四个特征，而其中“非法性”是认定争议最大的要件。此前的司法实践对“非法性”的认定标准往往侧重于审查主体是否具备从事相关金融业务的资质。但在私募基金大量暴雷的背景下，主体资格的单一审查思路显然已经无法满足监管的需要。

本次发布的典型案例（一）苏某明等人非法吸收公众存款案，就从行为监管的角度，对“非法性”进行了认定。裁判要旨指出“私募基金管理人经登记、私募基金经备案或者部分备案的，不影响对非法

集资行为‘非法性’的认定。”实际上，监管思路的转变是应有之义。首先，私募基金备案始终不构成对私募基金管理人投资能力的认可，也不构成对私募基金合规情况的认可，具有私募基金管理牌照只代表公司具有向合格投资者募资的资质，不代表公司具有吸收公众存款的金融许可资质，与行政审批具有本质区别。其次，监管思路符合刑事案件“透过现象看本质”的穿透性思维，违反相关基金管理法律规定，向不特定社会公众公开发行销售私募基金的，属于借私募基金的合法经营形式，掩盖非法集资的不法行为与不法目的。

而在以发行销售私募基金为名，实为非法集资的犯罪中，如果底层资产存在虚构、销售中存在虚假承诺，或是未按照约定投资、采用各种方式抽逃资金并用于个人消费，就应当依法认定具有非法占有目的，构成集资诈骗罪。

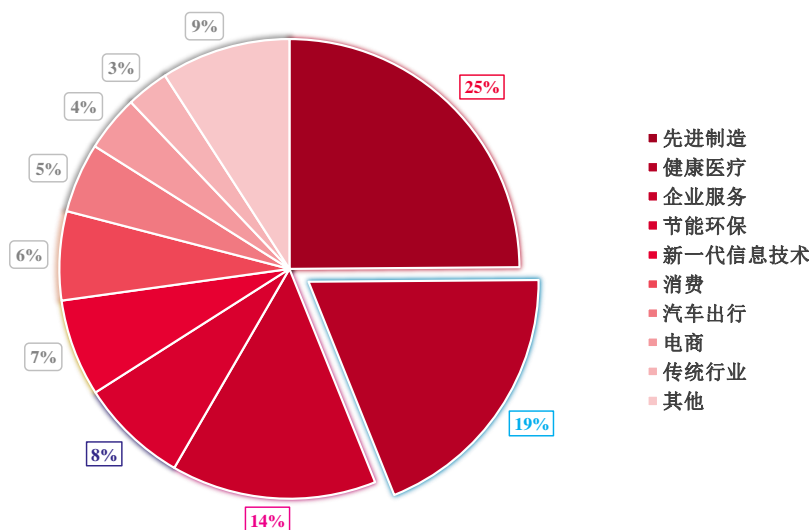
需要特别强调的是，资金募集虽然只是发生在一段期间，但是资金募集完毕后对募集资金的合法依规管理和运用贯穿私募基金的整个生命周期。在这个阶段，也存在着高发的刑事风险。其中擅自挪用私募基金的财产的行为比较突出。典型案例（三）郭某挪用资金案，“两高”认为，在合伙制私募基金中，私募基金管理人作为合伙人、股东负责基金投资运营，其工作人员利用职务便利挪用私募基金资金的，实际挪用的是合伙企业、公司的资金，因该工作人员同时具有合伙企业或者公司工作人员的身份，属于挪用“本单位资金”的行为，而无论是“单位所有”的财产还是“单位管理”的财产，挪用行为均直接侵害了单位财产权，符合挪用资金罪的构成要件。本案中，郭某将 2,285 万余元资金转入个人账户，是典型的挪用资金行为，

但擅自挪用私募基金财产的行为能否被认定为挪用资金罪，一直以来也存在一定争议。一般认为私募基金的实控人对资金具有绝对控制权，而仅仅违反合同约定的挪用行为能否被认定为我国《刑法》意义上的“挪用”，典型案例并未论及。因此，在复杂的实务中，我们认为即使出现相关风险后，仍然需要结合案情具体识别相关行为是否符合挪用资金罪的构成要件，也仍然存在一定的澄清空间。

## （二）项目投资阶段

如果被投资企业所在行业的政策监管处于模糊地带，企业自身的运营、业务模式尚不成熟，就会在投资阶段为私募基金埋下许多风险。一旦被投资企业主营业务触犯涉及相关犯罪，也会给私募基金带来刑事风险。根据 2023 年前三季度中国私募股权市场投资行业的分布来看，私募基金投资的主要领域有制造业、健康医疗、电商、节能环保等领域，上述领域均存在不同的刑事风险，由于篇幅所限，我们仅对几大领域可能涉及的刑事犯罪进行了简要梳理，以供说明和警示。

2023年前三季度私募股权投资行业分布



信息来源：融中数据

| 私募基金重点投资领域 | 常见高发罪名   |
|------------|--|
| 消费零售、制造业   | <ul style="list-style-type: none"> <li>产品问题：假冒注册商标罪、虚假广告罪、非法经营罪</li> <li>销售问题：组织、领导传销活动罪、虚开增值税专用发票罪</li> <li>安全问题：重大责任事故罪、重大劳动安全事故罪</li> </ul> |
| 医疗领域       | <ul style="list-style-type: none"> <li>贪腐问题：受贿罪、非国家工作人员受贿罪、行贿罪等职务类犯罪</li> <li>产品问题：虚开增值税专用发票罪、生产、销售假药罪、医疗事故罪</li> </ul>                        |
| 电商         | <ul style="list-style-type: none"> <li>资金问题：洗钱罪、掩饰、隐瞒犯罪所得罪、逃税罪</li> <li>产品问题：非法经营罪、生产、销售伪劣产品罪、走私类犯罪</li> </ul>                                 |
| 高科技行业      | <ul style="list-style-type: none"> <li>知识产权问题：侵犯商业秘密罪、侵犯著作权罪、假冒专利罪</li> <li>员工管理：侵犯公司财产类犯罪、商业贿赂犯罪</li> </ul>                                   |

被投企业和项目本身一旦出现问题，可能导致“带病被投”、“带病融资”、“带病上市”，被投企业和项目出现的刑事风险，有可能从企业建立之初也可能在企业的发展过程中呈现出来，因此风险识别、判别极其重要，要做到“三尽”原则，即尽早发现、尽早处置、尽早解决，也是保障被投企业良好发展、降低私募基金投资风险、增加企业收益的王道。如果私募基金管理人明知被投企业和项目涉及违法犯罪却仍然进行了投资，投资行为就有可能被司法机关评价为对犯罪行为提供了资金支持或者对犯罪结果的扩大提供了帮助，从而单独构成犯罪或被认定为共同犯罪。

### （三）项目管理阶段

投后管理随着私募基金行业的发展，逐渐成为私募机构体现竞争力的重要指标。从本质上来讲，投后管理的一个重要内容就是对刑事法律风险的管理，因为在投资后，国家政策、市场环境、法律法规以及企业的经营管理都处在动态变化过程之中，如果不能及时对被投企业管理、引导，刑事法律风险就会

大大加强。

完善被投企业的公司治理是私募基金的共识，通常根据投资协议的约定，私募基金会在被投企业中委派法定代表人、董事长或者监事，但实践中往往出现委派人员过于随意，未严格按照任职条件选拔，也未对履职情况进行监督和考核的情形，就容易产生渎职、贿赂问题。典型案例（五）胡某等人非国家工作人员受贿案中，胡某作为私募基金管理人委派的首席运营官，全面负责被投企业的工程项目，胡某就利用职务便利，为他在工程承揽、工程款结算方面谋取了便利，构成非国家工作人员受贿罪。除了职务犯罪，高管还可能构成证券类犯罪。被私募基金管理人委派的高管往往还掌握对被投企业的内部信息，如果被投企业上市，高管利用其信息优势违法交易、不正当交易，就可能触犯内幕交易、操控证券市场等证券类犯罪。

此外，从国资委管理的央企实践来看，外部董事、独立董事、外部监事已经引入到了有限公司中，国资背景的私募基金投资人也逐渐探索聘任外部董事、监事以适应庞大的被投企业委派管理人员的需求，实现对被投企业投后管理。虽然外部董事通常不直接参与具体的经营管理，但是仍然有涉嫌刑事犯罪的可能。我们检索到北京第二中级人民法院（2013）二中刑初字第583号徐某某挪用资金案，徐某某为某公司的外部董事及法律顾问，没有具体管理和决策权，但是法院认为其明知主犯的真实意图而积极提供帮助、草拟合同，其行为组成了共同犯罪中不可或缺的部分，构成挪用资金罪的共同犯罪。

除了委派的管理人员涉嫌犯罪之外，私募基金管理人同样有构成单位犯罪的可能性。2023年8月1日证监会披露，某资产经营股份有限公司，为了被投企业的利益，以提供股权代持的方式向某省信托党委书记、董事长输送不正当利益，人民法院认定其构成单位行贿罪。

#### （四）基金退出阶段

私募基金的退出方式有上市退出、并购退出、股权转让、回购、清算等多种方式，也是上述刑事风险具象化的环节，在这个阶段，由于私募基金投资者无法按合同约定方式退出，导致私募基金风险爆发，一旦涉及资金规模大、投资人多的群体性案件，就会极大引发私募行业动荡，同时影响社会经济秩序。

除此之外，一旦投资的目标企业涉及刑事犯罪，在退出阶段将会面临违法所得的处置问题。我国《刑法》第六十四条规定违法所得的一切财物，应当予以追缴或者责令退赔；对被害人的合法财产，应当及时返还。因此，如果私募基金管理人明知目标企业涉及刑事犯罪，还因此获取了收益，不仅该部分收益属于违法所得需要被追缴，更会面临以共犯论处的刑事风险。即便私募基金管理人对目标企业涉及刑事犯罪不知情，也面临着无法收回投资款的损失风险。

特别提示的是，虽然我们按照私募基金发展的“募投管退”环节释明其中的刑事法律风险，但在复杂的案件实务当中，上述法律风险可能同时存在于多个环节甚至贯穿私募基金发展始终。

### 三、私募基金刑事合规重点方向展望

基于上述对私募基金当前重点刑事法律风险的分析，结合司法机关打击私募基金犯罪的方向，我们可以对未来私募基金的刑事合规方向做出以下展望：

#### （一）以管理导向做合规转变为以风险导向做合规

私募基金应当针对其与涉嫌犯罪有密切联系的内部治理结构、规章制度、人员管理等存在的问题，结合私募基金发展趋势、司法监管重点以及公开的重大个案的具体情况确定合规方向；根据投资的行业与被投企业的类型，对私募基金的“募投管退”四个阶段进行具象合规；根据《中华人民共和国证券投

资基金法》《私募投资基金监督管理条例》等法律法规相关规则转化为具体合规义务，将其纳入私募基金合规的具体事项当中；在合规过程中对风险进行识别、评估、分析、控制，最终形成风险评估报告，作为合规的具象基础。

### **（二）在严格备案的基础上，避免私募基金“公募化”**

在确保符合私募基金管理人资质的基础上开展私募基金的经营，并及时完成私募基金产品备案；避免出现资金池、公开募集、突破人数限制等违法违规行为，严格执行合格投资者确认程序；加强宣传活动的合规管控，不得通过公开媒介、电子邮件、讲座报告会等向不特定对象宣传；加强从业人员培训，禁止采用承诺保本保息等话术。

### **（三）建立严格、合理的资金使用制度**

建立严格、合理的资金使用权限管理制度，给私募基金管理人的实际控制人等人员施加限制，确保投资决策、资金提取、资金运用等部门互相制衡，比如设定不同级别人员可调用的资金数额上限，超出上限的使用必须经过集体决策；建立信息披露制度，严格按照合伙协议的约定使用资金、及时向投资人披露资金使用情况、项目进展等情况。

私募基金只有做好刑事合规，才能在事前隔离风险，事后有效减轻刑事责任。而如何立足行业监管趋势、依托司法实务经验开展私募基金刑事合规工作，亦成为提高相关企业治理水平、防范刑事风险的重中之重。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 韩旻

电话： +86 10 8525 5516

Email: [yang.han@hankunlaw.com](mailto:yang.han@hankunlaw.com)

### 冉璐

电话： +86 10 8525 5521

Email: [lu.ran@hankunlaw.com](mailto:lu.ran@hankunlaw.com)