

刑法谦抑视角下私募基金管理人“金融机构”资格之否定

王宇

(哈尔滨商业大学, 黑龙江 哈尔滨 150028)

摘要: 私募基金管理人是否属于刑法意义上的“金融机构”, 直接关系到背信运用受托财产罪、利用未公开信息交易罪等罪名的司法适用。在解释论层面, 私募基金管理人不具备“金融机构”的形式要件与实质特征, 无法通过扩大解释纳入刑法相关罪名的行为主体; 在立法论层面, 合格投资者制度构筑了私募基金“私”属性的制度基石, 契约自由原则为投管双方提供了充分的私法自治空间, 刑法谦抑性原则亦要求刑法保持克制。将私募基金管理人认定为金融机构既缺乏法律依据, 也无充分的制度必要性。

关键词: 私募基金管理人; 金融机构; 合格投资者; 契约自由; 刑法谦抑

中图分类号: D914 **文献标识码:** A **文章编号:** 3134-996X(2026)04-0016-03

一、问题的提出

近年来, 随着私募基金行业规模的急剧扩张, 涉私募基金违法犯罪案件数量显著上升。在募集阶段, 常见罪名包括非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪; 在投资管理阶段, 则涉及挪用资金罪、职务侵占罪, 以及理论上可能适用的背信运用受托财产罪、利用未公开信息交易罪。然而, 司法实践中呈现出明显的“募资端定罪一边倒”现象, 背信运用受托财产罪等以“金融机构”为行为主体要件的罪名几乎从未在私募基金领域被适用过。这一现象并非因为这些行为在私募基金中不存在, 而是因为私募基金管理人是否属于刑法意义上的“金融机构”这一前提性问题尚未解决。部分学者主张通过扩大解释甚至立法修改, 将私募基金管理人纳入“金融机构”范畴, 以填补背信运用受托财产罪长期“闲置”的法律漏洞。然而, 本文认为, 在解释论层面, 以文义解释、体系解释、历史解释等方法考察, 均难以将私募基金管理人纳入“金融机构”范畴; 在立法论层面, 合格投资者制度和契约自由原则构成了私募基金“私”属性的制度基石, 刑法谦抑性原则更要求刑法在私法救济充分时保持克制。以下将从解释论的局限、合格投资者制度的限缩效应、契约自由的救济优先以及刑法谦抑性的约束四个维度展开论证。

二、解释论的局限

私募基金管理人不符合“金融机构”的规范要件, 理由如下:

(一) 文义解释的局限

《中华人民共和国刑法》第一百八十条第4款利用未公开信息交易罪中的“基金管理公司”在2009年增

设时仅指向公募基金管理公司。彼时《中华人民共和国证券投资基金法》尚未将私募基金纳入调整范围(2012年修订方首次纳入), 立法者不可能预见到私募基金管理人。将“基金管理公司”解释为包括私募基金管理人, 已超出文义的可能射程。

(二) 体系解释的冲突

《中华人民共和国刑法》第一百七十四条擅自设立金融机构罪要求“未经国家有关主管部门批准”, 而私募基金管理人的设立采取登记备案制, 非行政审批。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第五条及2023年施行的《私募投资基金监督管理条例》, 设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批, 仅需向中国证券投资基金业协会履行登记备案手续。登记备案属于事后的形式审查, 与行政审批存在本质区别。若将私募基金管理人认定为“金融机构”, 则擅自设立私募基金管理人的行为将可能构成擅自设立金融机构罪, 这显然与私募基金设立无需审批的制度逻辑相矛盾。

(三) 历史解释的印证

2006年《刑法修正案(六)》增设背信运用受托财产罪时, 我国私募基金行业尚处于萌芽阶段, 立法者关注的重点是商业银行、证券公司等传统金融机构的背信行为。将私募基金管理人纳入该罪主体范围, 不符合立法原意。

(四) 前置法的排除

在金融监管法律体系中, “金融机构”有其特定的法定含义。根据中国人民银行发布的《金融机构编码规范》, 金融机构包括货币当局、监管当局、银行业存款类金融机构、证券业金融机构等九大类, 私募基金管理人未被列入。2026年3月公布的《中华人民共

和国金融法（草案）》第三条将“金融机构”明确定义为“经国务院或者国务院金融管理部门批准，在中华人民共和国境内设立的从事金融业务的机构”，私募基金管理人采用登记备案制而非审批制，不符合“批准”要件；同时草案对私募基金采取了“参照适用”的技术安排，而非直接纳入金融机构范畴。刑法作为保障法，应当尊重前置法的基本定位，在法秩序统一性原理下保持与前置法的一致解释。综上，无论从刑法解释方法还是前置法定位观察，均无法得出私募基金管理人属于“金融机构”的结论，强行等同涉嫌类推解释，违反罪刑法定原则。

三、合格投资者制度的限缩效应

合格投资者制度是私募基金区别于公募基金的核心制度安排，其对刑法介入具有内在的限缩效应。

（一）合格投资者制度的内涵与功能

根据《中华人民共和国证券投资基金法》第八十七条、《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条以及2023年施行的《私募投资基金监督管理条例》第十八条，合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元，且符合净资产或金融资产、年收入等标准的单位或个人。该制度的功能定位十分明确：将私募基金的风险承担者限定为具有一定资产规模和投资经验的群体，这些投资者被认为具有更强的风险识别能力和风险承受能力，能够在信息不完全的情况下作出理性的投资决策。

（二）合格投资者制度对刑法介入的排斥

合格投资者制度的逻辑前提是：具备自我保护能力的投资者，无需国家通过刑法提供特殊保护。当投资者能够通过自身能力获取信息并作出判断时，证券法注册制度所提供的投资者保护便成为冗余。延伸至刑法领域：如果私募基金的投资者均为合格投资者，且私募基金管理人依法履行了信息披露和风险揭示义务，那么投资者与管理人之间的纠纷应主要通过合同法、信托法等私法途径解决。刑法作为保障法，仅在私法救济不足且行为具有严重社会危害性时方可介入。

（三）对“实践违规率高”论点的回应

有学者指出实践中合格投资者认定环节违规率较高，“拼单”“代持”等规避行为层出不穷，以此论证刑法介入的必要性。然而，违规问题应由行政监管解决，而非刑事手段。《私募投资基金监督管理条例》已赋予证监会及其派出机构行政处罚权力，足以形成惩戒与威慑。将执法不力导致的违规问题转嫁为刑法扩张的理由，逻辑上难以自洽。合格投资者制度的价

值在于区分“有能力自保的投资者”与“需要保护的公众投资者”，不能因存在规避行为就否定制度逻辑。正确的路径是加强行政监管的精准性和有效性，而非简单诉诸刑法。

四、契约自由的救济优先

私募基金关系以契约自由为基石，私法自治对刑法规制具有优先性。

（一）私募基金合同的信托法构造

私募基金管理人与投资者之间的法律关系，本质上是基于信义关系的委托代理或信托关系。投资者将资金交付给管理人，管理人承担忠实义务和注意义务，按照基金合同的约定进行投资运作。基金合同对投资范围、风险分配、信息披露、退出机制等事项作出详细约定，是双方意思自治的核心载体。《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条明确规定：“私募基金管理人应当严格遵循自愿、公平、诚实信用原则，管理、运用私募基金财产。”

（二）私法救济途径的充分性

在私法自治框架下，管理人违约时，投资者可通过合同法上的违约责任、信托法上的受托人责任以及侵权责任等私法途径获得救济。上述救济途径足以覆盖投资者在私募基金关系中的大部分损害。只有当管理人的行为超越了合同约定的范畴，且造成了无法通过民事赔偿弥补的公共性损害时，刑法的介入才具有正当性。

（三）对背信行为入罪化的回应

有观点认为管理人擅自改变资金用途属于“突破合同约定”的背信行为，需要刑法介入。然而，背信行为的本质是违约行为。管理人违背信义义务、改变资金用途，首先构成对基金合同的违反，违约责任制度已提供完整救济框架。将违约行为犯罪化，严重侵蚀私法自治空间。此外，背信运用受托财产罪是针对商业银行、证券公司等传统金融机构设立的，这些机构的业务具有高度公共性，其背信行为可能引发系统性风险。私募基金的业务规模、投资者范围、与金融系统的关联度均远低于传统金融机构，将二者等量齐观缺乏充分的制度理由。

五、刑法谦抑性的约束

刑法谦抑性原则要求刑法仅在不得已时介入，私募基金领域无需特别刑法介入。

（一）刑法谦抑性的内涵

谦抑性包含三个层面：补充性，即刑法仅在其他法律手段不足以有效保护法益时方可适用；片段性，即刑法不保护所有法益，仅保护最重要的、具有根本

社会价值的法益；宽容性，即对于市场主体之间的风险分配和权利义务安排，应尊重私法自治，刑法保持克制。

（二）充分保护机制的存在

在合格投资者制度和契约自由原则有效运行的前提下，私募基金投资者已获得较为充分的保护。合格投资者具有风险识别和承担能力，且有能力通过民事诉讼维权；契约自由允许投资者通过合同条款约定风险分配和违约责任；民事救济手段能够使投资者获得经济补偿并对管理人形成有效约束。因此，无需刑法特别介入。

（三）对“系统性风险”论点的回应

有观点认为私募基金规模扩大可能引发系统性金融风险，需要刑法介入。然而，系统性风险应由宏观审慎监管和行政监管应对，而非刑法。应对系统性风险的主要工具是资本充足率、流动性覆盖率等宏观审慎监管指标，以及早期干预、处置机制等行政监管措施。刑法针对的是具体的犯罪行为，而非抽象的系统性风险。当前我国私募基金与银行等传统金融机构关联度有限，商业银行投资私募基金受到严格限制，风险传导渠道受限，系统性风险尚未成为现实威胁。即使存在隐患，也应通过完善监管制度（如限制杠杆率、加强流动性管理、完善风险隔离机制）解决，而非扩张刑法适用范围。

六、结束语

私募基金管理人是否属于刑法意义上的“金融机构”，涉及金融监管逻辑、私法自治边界与刑法谦抑精神。本文结论是：无论从解释论还是立法论角度，私募基金管理人均不应被认定为刑法上的“金融机

构”。合格投资者制度、契约自由原则与刑法谦抑性三者相互支撑，形成了否定资格的完整论证链条。解释论层面的分析进一步印证：无论从文义解释、体系解释、历史解释还是前置法定位考察，均无法将私募基金管理人纳入“金融机构”范畴。否定刑法上的“金融机构”资格，不等于否定对私募基金违法行为的规制。募集阶段的非法集资行为可由非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪等罪名打击；投资管理阶段的背信、挪用、侵占行为可通过挪用资金罪、职务侵占罪及民事违约之诉、信托责任之诉等途径救济。问题的关键在于“由谁来规制、用什么手段规制”。在私法和行政法足以应对的情况下，刑法应当保持谦抑，而非越俎代庖。未来若私募基金行业风险特征发生根本性变化（例如与银行系统深度关联、杠杆率显著提高），立法机关可考虑增设专门罪名或在特定条件下参照适用相关罪名。但在现阶段，将私募基金管理人认定为金融机构既缺乏法律依据，也无充分的制度必要性。

参考文献：

- [1] 张明楷.刑法学[M].北京：法律出版社，2021.
- [2] 卢勤忠.基金犯罪研究[M].北京：北京大学出版社，2010.
- [3] 张宜培.实然与应然：私募基金管理人的刑法性质[J].上海海事大学学报，2024（5）：32-41.
- [4] 陈晨.私募基金风险规制思路研究：基于刑法“金融机构论”的展开[J].证券法律评论，2024：362-381.
- [5] 付云飞，何长春.背信运用受托财产罪在私募基金犯罪中的适用性研究[J].证券法苑，2021，23（3）：285-300.
- [6] 郭雳.金融危机后美国私募基金监管的制度更新与观念迭代[J].比较法研究，2021（6）：124-138.
- [7] 汪明亮，安汇玉.私募基金管理人背信运用受托财产罪规制[J].上海政法学院学报（法治论丛），2020，35（3）：78-93.
- [8] 朱亮.私募基金管理机构的刑法规制——以背信运用受托财产罪为视角[J].上海法学研究，2019（14）：141-156.

Denial of the "Financial Institution" Qualification of Private Fund Managers from the Perspective of the Modesty of Criminal Law

Wang Yu

(Harbin University of Commerce, Harbin, Heilongjiang 150028)

Abstract: Whether private fund managers qualify as "financial institutions" under criminal law directly affects the judicial application of offenses such as the crime of misappropriating entrusted property and the crime of trading on non-public information. This article argues that, at the interpretive level, private fund managers lack both the formal and substantive elements of "financial institutions" and cannot be included as subjects of the relevant criminal law provisions through expansive interpretation. At the legislative level, the accredited investor system forms the institutional cornerstone of the "private" nature of private funds; the principle of freedom of contract provides sufficient space for private autonomy between fund managers and investors; and the principle of the modesty of criminal law requires criminal law to exercise restraint. Recognizing private fund managers as financial institutions lacks both legal basis and sufficient institutional necessity.

Keywords: private fund manager; financial institution; accredited investor; freedom of contract; modesty of criminal law