

非法集资行为的界定

——评最高人民法院关于非法集资的司法解释

彭 冰

摘 要 2010 年底，最高人民法院出台关于非法集资的司法解释，为实践中一直存在争议的非法集资刑事案件审理工作提供了明确指导。《解释》不但有助于法院审判工作，实际上也有助于民间融资活动的合法开展。但《解释》中仍然存在着一些问题值得讨论。首先，《解释》对于界定非法集资的关键要素仍然不够明确，交易的集资性质应当主要表现为“被动投资性”和交易的“公开性”。其次，这种模糊认识导致《解释》对于正常经营活动的集资的豁免和对在亲友和单位内部进行集资活动的豁免存在不足。此外，《解释》对于公开转股行为的定罪过于严厉，将擅自发售基金份额行为定为非法经营罪也不符合法律解释的逻辑。

关键词 非法集资 投资性 公开性 公开转股 擅自发售基金份额

作者彭冰，法学博士，北京大学法学院教授。

2010 年 11 月 22 日，最高人民法院审判委员会通过《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，以下简称《解释》），于 2011 年 1 月 4 日起实施，为实践中一直存在争议的非法集资刑事案件的审理工作提供了明确指导。《解释》定义了非法集资行为，列举了 10 种非法集资行为的类型，明确了相关行为定罪和量刑的标准，甚至还规定了一些类似“安全港”的豁免规则，不但有助于法院审判工作，实际上也有助于民间融资活动的合法开展。

限于角色定位，司法解释不能突破现有的立法框架，只能在现行法的局限内做些完善和修补的工作。^① 就此而言，《解释》已经作出了相当程度的努力。但《解释》中仍然存在着一些问题值得讨论，其中最为重要的是其在定义非法集资活动时对两个关键因素（集资性和公众性）的界定不够明确，可能导致实践中对非法集资活动的性质仍然认识不清。同时，其提供的一些豁免规则也存在可议之处，有被滥用的可能。

作者曾经建议变革现行规制非法集资活动的刑法框架，并提出过一个理想模式。^② 由于此建议牵涉多部法律的修改，显然只能供立法机关未来参考，而不能据以批评《解释》。但即使如此，在

^① 参见《最高人民法院关于司法解释工作的规定》（法发〔2007〕12 号）。

^② 参见彭冰：《非法集资活动的刑法规制》，载《清华法学》2009 年第 3 期。

现有法律框架和司法解释的权限范围内,对《解释》的理解、适用和完善仍有值得讨论之处。本文拟通过以下几部分的分析来完成这一工作:首先介绍《解释》的基本内容(第一部分);然后分别讨论非法集资的集资性质如何认定(第二部分)和公众性如何界定(第三部分)这两个关键问题;接下来再讨论《解释》对于两类特殊融资行为(公开转股和擅自发行基金份额)的定罪问题(第四和第五部分);最后是一个简短的结论。

一、《解释》的主要内容及其问题

多年来,尽管我国相关政府机构和司法机关一直严厉打击非法集资活动,但收效甚微。^③非法集资活动在中国现实生活中一直层出不穷,据称:从2005年至2010年6月,非法集资类案件以每年约2000起、集资额200亿的规模快速增加。^④鉴于现行《刑法》对于非法集资的相关规定不够明确、具体,实践中政策法律界限不易把握,《解释》试图通过明确定义非法集资活动、规定相关罪名的定罪和量刑标准等方法,统一执法标准,加强打击的力度和精确度。同时,如果《解释》能够准确界定非法集资活动,也可为合法民间金融活动提供保障。

《解释》一共9条,分别规定了非法集资活动的定义(第1和第2条)、非法吸收公众存款罪的量刑情节(第3条)、集资诈骗罪的定罪标准(第4条)和量刑情节(第5条)、股权公开转让活动的定罪(第6条)、擅自发行基金份额活动的定罪(第7条)、相关广告经营者和广告发布者的定罪(第8条)以及本司法解释的效力问题(第9条)。

(一)《解释》的主要内容

1. 非法集资活动的罪名适用。尽管“非法集资”这个词被广泛使用,甚至国务院和最高人民法院在多份文件和本司法解释的标题中也都将其作为一个专有名词来使用,但通观《刑法》,实际上并没有一个被称为“非法集资罪”的罪名。习惯上经常用来处理非法集资活动的罪名是“非法吸收公众存款罪或者变相吸收公众存款罪”(《刑法》第176条,以下简称“吸收存款罪”)和“集资诈骗罪”(《刑法》第192条)。^⑤不过,《解释》的起草者认为,《刑法》中涉及非法集资的罪名一共有7个,除了上述的“吸收存款罪”和“集资诈骗罪”之外,还包括“欺诈发行股票、债券罪”(《刑法》第160条)、“擅自发行股票、债券罪”(《刑法》第179条)、“组织、领导传销活动罪”(《刑法》第224条)、^⑥“非法经营罪”(《刑法》第225条)、^⑦“擅自设立金融机构罪”(《刑法》第174条第1款)。^⑧

那么针对某个非法集资行为如何定罪呢?《解释》以“吸收存款罪”作为非法集资活动的基础罪名,其余罪名则为非法集资活动的特殊罪名。《解释》第1条规定:(非法集资活动)“同时具备

^③ 参见彭冰:《非法集资活动规制研究》,载《中国法学》2008年第4期。

^④ 参见《最高人民法院出台司法解释,明确非法集资法律界定及适用》,载《人民法院报》,2011年1月5日。

^⑤ 参见《解释》第1条和第4条。

^⑥ 参见《解释》第8条第2款。

^⑦ 参见《解释》第7条。

^⑧ 参见刘为波:《〈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〉的理解与适用》,载《人民司法·应用》2011年第5期。

下列四个条件的,除刑法另有规定的以外,应当认定为刑法第176条规定的“非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款”。换句话说,根据特别法优于一般法的原则,如果某个非法集资活动符合了刑法上规定的其他罪名,就直接以这些罪名定罪,但如果不符合这些具体罪名,则适用“吸收存款罪”。其中比较特殊的是集资诈骗罪。该罪的两大核心要件是从事了非法集资活动和“以非法占有为目的”,因此,即使其非法集资活动从表面看好像符合了上述某个具体罪名,例如擅自发行股票,但一旦具有“以非法占有为目的”这一因素,就不以擅自发行股票、债券罪来处罚,而只能以集资诈骗罪来处罚。因此,起草人认为“集资诈骗罪是非法集资犯罪的加重罪名”。^⑨

2. 非法集资活动的定义。既然《刑法》中并无非法集资罪的罪名,那为什么需要将上述7个罪名都放入“非法集资”的名下,并用一个司法解释来统一解释呢?显然是因为这些罪名都具有某些共同的特性,放在一起可以对这些共性进行统一解释,节约立法成本,也方便对这些罪名的理解和适用。从这个角度来说,对这些罪名共性的认识是《解释》应当主要解决的问题。《解释》开篇就用了两个条款来规定这个问题,可见也非常重视。

《解释》第1条从两个角度定义了非法集资活动。首先,非法集资活动应当是“违反国家金融管理法律规定,向社会公众(包括单位和个人)吸收资金的行为”;其次,非法集资活动还应当同时具备四个条件:(1)未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金;(2)通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传;(3)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回报;(4)向社会公众即社会不特定对象吸收资金。

起草人将其概括为“非法性、公开性、利诱性、社会性”四个特征。^⑩在适用时,需要先根据本条的规定,认定相关涉嫌非法集资的活动是否符合上述条件,然后再具体讨论其是否符合某个具体的罪名要件,从而适用该具体罪名,否则就直接认定为“吸收存款罪”。

不过,现实生活中非法集资者往往采用各种花样翻新的手段,以生产经营、商品交易等形式掩盖非法集资的目的,手法隐蔽,且可能涉及诸多专业性知识,很难识别。因此,通过对各种多发、易发的非法集资行为进行甄别分类、并结合具体发生领域和行为特征,《解释》第2条列举了10种应以“吸收存款罪”定罪处罚的具体情形,包括:(1)不具有房产销售的真实内容或者不以房产销售为主要目的,以返本销售、售后包租、约定回购、销售房产份额等方式非法吸收资金的;(2)以转让林权并代为管护等方式非法吸收资金的;(3)以代种植(养殖)、租种植(养殖)、联合种植(养殖)等方式非法吸收资金的;(4)不具有销售商品、提供服务的真实内容或者不以销售商品、提供服务为主要目的,以商品回购、寄存代售等方式非法吸收资金的;(5)不具有发行股票、债券的真实内容,以虚假转让股权、发售虚构债券等方式非法吸收资金的;(6)不具有募集基金的真实内容,以假借境外基金、发售虚构基金等方式非法吸收资金的;(7)不具有销售保险的真实内容,以假冒保险公司、伪造保险单据等方式非法吸收资金的;(8)以投资入股的方式非法吸收资金的;(9)以委托理财的方式非法吸收资金的;(10)利用民间“会”、“社”等组织非法吸收资金的。

起草人指出:“上述列举的诸种情形重在揭示非法吸收公众存款的行为方式,在表述上未必全面完整,实践中,仍需根据《解释》第1条关于非法集资的概念和四个特征要件进行具体认定”。^⑪

⑨ 同注⑧。

⑩ 同注⑧。

⑪ 同注⑧。

3. 相关罪名的定罪量刑标准。《解释》规定了两类罪名的定罪量刑标准，并对三类行为如何定罪作出了明确的规定。包括：

(1) 非法吸收公众存款罪的定罪和量刑标准。《解释》第3条对非法吸收公众存款罪的量刑标准作出了明确规定，并界定了所谓“数额巨大或者有其他严重情节”的标准，包括非法吸收存款的金额、涉及的存款对象的数量、造成的损失和社会影响等几个标准，并区分个人和单位犯罪而设定了不同的标准。

(2) 集资诈骗罪的定罪和量刑标准。《解释》第4条专门规定了如何认定“以非法占有为目的”。该要件为认定集资诈骗罪的关键，也是区分集资诈骗罪和其他非法集资罪名的核心因素，但犯罪分子的主观目的只能通过客观表现予以认定或者推定。该条明确列举了可以进行认定的7种情况，对于指导办案很有意义。《解释》第5条规定了集资诈骗的量刑标准，区分个人和单位犯罪，分别规定了“数额较大”、“数额巨大”和“数额特别巨大”的标准，以及如何计算上述数额（以实际骗取的数额计算，案发前已经归还的应当扣除）。

(3) 公开转让股权的定罪。《解释》第6条规定：未经批准，向社会不特定对象发行、以转让股权等方式变相发行股票或者公司、企业债券，或者向特定对象发行、变相发行股票或者公司、企业债券累计超过200人，构成犯罪的，应当以擅自发行股票、公司、企业债券罪定罪处罚。

(4) 擅自发行基金份额的定罪。《解释》第7条规定：违反国家规定，未经依法核准擅自发行基金份额募集资金，情节严重的，以非法经营罪定罪处罚。

(5) 非法集资活动中的虚假广告行为的定罪。《解释》第8条规定：广告经营者、广告发布者违反规定，利用广告为非法集资活动相关的商品或者服务提供虚假宣传的，应当以虚假广告罪定罪处罚。该条并进一步规定了定罪标准。

4. 一些豁免规则。《解释》秉承刑法宽严相济的原则，在明确非法集资定罪量刑标准的同时，也给出了一些类似“安全港”的豁免规则，明确某些情况不属于非法集资活动或者免于刑事处罚。包括：未向社会公开宣传，在亲友或者单位内部针对特定对象吸收资金的，不属于非法吸收或者变相吸收公众存款。^⑫ 非法吸收或者变相吸收公众存款，主要用于正常的生产经营活动，能够及时清退所吸收资金，可以免于刑事处罚；情节显著轻微的，不作为犯罪处理。^⑬

实际上，这些豁免规则不仅仅对于案件审理有指导意义，民间融资者如果能够在上述豁免规则内行动，其合法性将得到保障，因此，这些“安全港”对于民间融资活动的合法开展，可能更具有意义。

（二）《解释》中存在的问题

《解释》明确非法集资类案件审理的定罪和量刑标准，有助于此类案件的审理工作，同时通过提供豁免规则，也为民间融资者提供了合法运作的空间。从这些方面来说，《解释》将为中国民间金融活动的合法生长提供更为宽松的“生态环境”，为中国经济的健康发展提供更为有力的保障。

不过，在其最核心的任务——非法集资活动的定义方面，《解释》虽然也作了努力，却成效不显，颇有值得商榷之处。《解释》以四个具体条件界定非法集资活动，包括了非法性、公开性、利

^⑫ 《解释》第1条第2款。

^⑬ 《解释》第3条第4款。

诱性、社会性四个特征。尽管《解释》将原有文件中定义非法集资的要件修改了两处：一处是将原有的未经有关部门批准和以合法形式掩盖其非法集资性质两个要件合并为“非法性”要件，另一处是增加了公开性要件。^⑭但实际上，非法性要件只是认定非法集资活动的辅助要件，并不重要，因为只有当相关交易活动被认定为构成公开集资行为时，才需要讨论该行为是否经过有权机关批准，或者是否合法。按照我国法律，公开集资的行为都是必须经过有权机关批准的，^⑮因此首先必须讨论的是相关争议活动是否构成了公开集资活动，然后才谈得上其是否合法还是非法。

对于认定相关争议活动是否构成公开集资，最重要的是两个关键因素：该活动是否具有集资性质，以及该集资是否面向社会公众、具有公开性。《解释》恰好在这两个关键因素上含糊其词，没有明确的界定。

对于集资性质，《解释》使用了“吸收资金”的概念，并在第1条第3项用所谓的“承诺在一定期限内……还本付息或者给付回报”的所谓“利诱性”作为辅助界定条件，实际上仍然是沿用原有界定方法中“还本付息承诺”的条件，^⑯不过增加了“给付回报”的说法，使其不再局限于固定回报承诺。^⑰不过，这种界定仍然并不清晰。例如，一些加工厂将其工作外包，工人提交保证金后可以领取原材料自己回家加工，然后交货并领回保证金和劳务报酬，这种交易模式是否构成向公众集资？

实践中，非法集资者多采用伪装的商品销售或者生产经营的方式吸取资金，花样翻新，不胜枚举。在这些交易中，回报多被伪装成商品销售或者生产经营的利润。如何将这些伪装的交易与正常的商品销售或者生产经营活动区别开来？这正是定义要解决的核心问题。但《解释》在这一点上却欠缺作为，反而在第2条通过列举的方式列出了10类交易，试图为案件审理提供指导。这显然是刻舟求剑的做法。象武林高手飞花摘叶皆可伤人一样，聪明的非法集资者也是“万物皆备于我”，任何东西均可成为集资载体。2000年中国人民银行归纳的非法集资形式还只有7种，^⑱到2007年，国务院法制办公室已经将其归纳为4大类、12种类型，^⑲其中有许多都是《解释》第2条没有包括的。花样翻新的集资类型岂是《解释》所能穷尽？而且一旦《解释》列明了某些具体的集资载体或者集资形式，非法集资者恰好可以避开，从而更具有迷惑性。

对于公开性，《解释》实际上使用了两个条件来进行界定，即第1条的第2项和第4项，前者是对公开宣传方式的规定，后者才是对公开性的界定。只要采用了公开宣传的方式，无疑就满足了集资的公开性要求。但将该因素作为界定非法集资活动的必备条件，却缩小了定义的范围，也因此带来所谓的口口相传如何认定的困难。^⑳如果不采取公开宣传的方式，是否就一定不涉及社会公众，不需要法律特别保护？显然并非如此，否则《解释》也就不需要用第4项再对公开性进行限定了。

但该第4项对于公开性的界定仍然延用了原有界定方法中“不特定对象”的说法，继承了该说

^⑭ 参见注⑤。

^⑮ 参见注③。

^⑯ 参见注③。

^⑰ 参见注⑤。

^⑱ 参见中国人民银行：《关于进一步打击非法集资等活动的通知》（银发〔1999〕289号）。

^⑲ 参见《坚决防范和打击非法集资等违法犯罪活动——全国人大常委会法制工作委员会和国务院法制办公室负责人答新华社记者问》（2007年7月10日），载山西新闻网<http://www.daynews.com.cn/sxrb/aban/A3/289244.html>，2011年5月16日访问。

^⑳ 参见注⑤。

法的模糊性和误导性，也由此导致在第1条第2款设置了一个很可能被滥用的豁免规则：在亲友和单位内部集资的，不构成非法集资。^①该豁免显然是来自于对所谓特定和不特定对象的区分。正是由于起草者认为亲友或者单位内部人员是所谓的特定对象，认为该集资行为不涉及公众，不具有公开性，因此才会豁免该类集资行为，认为其不属于非法吸收公众存款。然而这显然与立法上界定集资对象是否特定的意图相违背，也与非法集资的实践并不相符。无论是亲友还是单位内部人员，其与非法集资者的关系亲疏并不相同，虽然这些关系可能成为豁免的一个理由，^②但显然需要具体情况具体分析，不能一概豁免。在传销实践中我们已经熟悉的所谓“杀熟”，以及某些带有强迫性的单位集资活动，都说明该豁免范围过大，存在被滥用的可能性。《解释》的这一误设源于对公开性没有准确清楚的认识。

实际上，本文认为《解释》的另一个重要豁免规则——用于正常生产经营并能及时清退资金的，免于处罚或者不作为犯罪处理——也存在过于宽松的可能，而这恰好是来自于对于集资性质的某种误解。

因此，本文以下部分将分别讨论非法集资界定的这两个关键因素：集资性质和公开性。

二、非法集资的集资性质

某项交易活动是否具有集资性质，而与一般的商品交易或者生产经营活动不同，是个很难判断的问题。必须抓住集资活动的某些本质特性，才能准确将其界定出来。《解释》以“吸取资金”和“给付回报”作为界定集资性质的关键因素，但这两个因素其实都很难清楚界定出某个行为的集资性质。

（一）吸取资金——投资性

以“吸取资金”作为界定集资性质的关键因素，虽然好像说到了问题的本质，但实际上并不具有可操作性，因为没有抓住问题的关键。对于卖方来说，出售任何东西，不论是一般的商品，还是某项投资权益，谁不以“吸收资金”为目的？任何商品制造者，除了从事慈善事业之外，当然都以销售商品、回笼资金、赚取利润为目标。吸取资金的目的（传统上表述为“集资目的”）虽然是集资交易的一个部分，甚至从理论上来说，是集资交易能够发生的启动因素，但由于其为集资者的主观感受、内心思量，很难准确界定。并且，仅仅具有集资目的，也不具有可归责性。

集资活动有交易双方，分别为资金稀缺方和资金提供方。既然从资金稀缺方的集资目的不能区别出此类交易，从资金提供方呢？在典型的集资活动中，资金提供方的目的和其他类型的交易并不相同。在其他类型交易中，购买者以获取交易标的为目的，例如在一般的商品交易中，购买者的目的是获取商品或者服务。但在集资活动中，无论交易载体为何，买方（资金提供方）的目的是为了获取未来的收益。这才是区分集资交易与其他类型交易的关键因素：投资性。

什么是获取未来的收益？《解释》中规定的“承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还

^① 参见《解释》第1条第2款。

^② 参见下文第三部分的相关讨论。

本付息或者给付回报”是否已经涵盖了该因素？应该说，《解释》中规定的这一“利诱性”因素已经包含了资金提供者以获取收益为目的这一内容，因为正是集资者以未来给付回报为利诱，才诱使他们提供资金。《解释》的起草者认为利诱性包含有偿性和承诺性两个方面的内容，^②其中有偿性其实说的就是资金提供者提供资金的目的。不过，《解释》对这一条件的表述还是不太清楚，容易产生误解。在商品预售时，卖方接受预售款时也是“承诺在一定期限内”交付实物作为对价，购买人支付预售款当然是有偿支付，但并不具有投资目的。实践中大量存在的各种预付卡，包括“公交一卡通”、商场“购物卡”表面看都符合《解释》中所谓“承诺一定期限内……给付回报”的特征，但显然不宜被认为构成非法集资。

因此，对于作为投资目的的“获取未来收益”，还需要进一步明确其内涵。一般认为，投资所期待获取的收益，与购买商品或者服务不同，不在于交易载体本身，而在于投资所产生的利润。对此，美国最高法院界定为“对初始投资的运用导致的资本增值”或者“对投资者资金运用获得的收益分享”，换句话说，利润是投资的收益或者投资后的资本增值。^③《解释》中“还本付息”的表述明确具有上述内容，但“给付回报”的表述过于模糊，不能明确表明上述涵义。这是因为所谓利诱性因素是从集资者角度来表述概念，没有直接指向资金提供方的交易目的。这种间接界定的方法甚至可能产生误导。例如对于某些商品，虽然集资者以给付回报作为利诱，但购买者的目的就是获取商品消费。

有时资金提供者的目的可能是多重的，这时法院就需要在其中区分其主要目的。在美国著名的 *Forman* 案中，^④ 纽约市政府补贴的某个房屋合作公司建立廉租房对外出租。该房屋公司向社会公开出售股票，规定只有购买股票的人才具有低价租房的资格。在该房屋公司被以未经注册发行股票起诉后，法院审查认为：该股票并不具有典型股票的一般特征，而是购买者获得低价租房资格的前提条件。美国最高法院认为，在该案中，投资者购买房屋公司股份的主要目的是为了获得廉价租房。尽管该房屋合作公司经营住宅小区的商业设施、停车空间以及商业性洗衣机有所收益，并形成了利润，但是最高法院认为这些利润是附属性的，其目的不过是为了减少政府的补贴成本。购买人购买股票的目的也不是为了获取这些利润。美国最高法院认为：当利润的产生只是附属性的时候，购买者显然并非以获取利润为目的。^⑤ 当购买者以使用或者消费购买产品为目的时，该交易也不会构成投资合同。^⑥

因此，所谓集资型交易和其他类型交易如商品交易的不同之处在于交易的性质。一般的商品交易尽管也面向社会公众，但公众完全可以通过《合同法》、《产品质量法》和《消费者权益保护法》等得到保护。但在集资型交易中，交易的载体尽管可能表现为某种商品，但交易的实质是买方对未来收益的期待，即交易具有所谓投资性。打击非法集资活动的理由就是这些公众投资者需要通过许可制度得到特别保护。因此只有涉及公众投资者的交易，才应当被认定为集资交易。换句话说，将交易的投资性作为辨别集资交易的关键因素，符合立法目的。

② 参见注③。

③ *United Hous. Found. Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837 (1975), p.855.

④ See note ②.

⑤ See note ②, pp.855 - 856.

⑥ See note ②, pp.852 - 853. “投资合同”是美国法院在股票 (stock)、票券 (note) 之外，用来涵盖所有非典型证券的兜底概念。

（二）承诺回报——投资的被动性

实际上，仅仅认定交易具有投资性，尚没有完全完成界定集资行为的任务。例如，房屋既是消费品也有投资价值。在中国目前房价高涨和通货膨胀的环境下，很多城市居民购买第二套或者第三套住房的目的并非是居住而是投资。^② 那房屋开发商出售房屋的交易是否具有了集资性质？

一方面这需要看总体房屋购买人的购房目的，即上文所讨论的要区分主要目的；另一方面，即使某个小区的房屋购买人大多以投资为目的购房，似乎也不应该将该项交易视为集资活动。这主要是因为这些购房人的投资主要依赖于市场房价的波动，适用风险自担原则。但如果房屋开发商不但销售房屋，而且还为这些房产投资者提供包租、回购等附属服务，则问题又有所不同。《解释》第2条明确列举“不以房屋销售为主要目的，以返本销售、售后包租、约定回购、销售房产份额等方式”，为非法集资的类型。这是为什么呢？

实践中类似的做法有很多，例如蚂蚁养殖。在《最高人民法院公报》中公布的“许官成等集资诈骗罪”中，^③ 法院认定：被告人与客户签订特种药蚁销售合同、特种药蚁委托养殖合同、特种药蚁回收合同等三种系列合同，承诺客户每窝蚂蚁投资人民币460元，1年后返还人民币640元，年回报率为39.13%，构成了非法集资。^④

我们可以想象，在该案中，如果被告人仅仅出售药蚁，没有附属的委托养殖合同和回收合同安排，该交易也许就不会被界定为非法集资。尽管该交易具有明显的投资性质——公众显然不是为了消费药蚁而购买，而是为了养殖成熟后出售获益，这和农村养殖户购买鸡崽、猪崽养殖出售的性质一样，但从来没有人认为农村这些专门出售鸡崽、猪崽的人构成了违法集资。为什么？

笔者认为，这主要是因为在此类养殖活动中，养殖户自己付出了辛苦的劳动，将蚂蚁、家畜从小养大。尽管存在市场价格波动的风险，但养殖户的收益主要来自劳动的回报，虽然这仍然是投资利润，但主要在养殖户的掌控之中。关于集资的法律实际上也无法为他们提供保护。

因此，对于集资性质的另一个因素，可以称之为“被动投资”，美国最高法院将其表述为利润主要“依赖于发起人或第三人努力”。^⑤ 采用这一因素，可以将上述完全依赖于市场风险的房产投资、主要靠自己劳动的养殖活动都区别开来。这主要是因为，当投资者的利润主要依赖于他人的努力时，该人的诚信、对其的监控都变得非常重要。但在集资活动中，由于投资者人数众多，存在集体行动的困难，这两者都很难做到，因此需要法律的特别保护。

不过需要注意的是，有时交易会被伪造成主动投资的结构，这时就需要区分利润的主要来源。例如，在蚁力神案件中，蚁力神公司曾经因为类似上述许官成案的代养安排被认定为非法集资。此后它改变了交易模式，蚁力神公司不再向社会公众出售蚂蚁再代为养殖，而是委托社会公众为公司养殖蚂蚁，但是养殖户需要向公司交纳很高的保证金，在养殖期满后，保证金退还，同时公司向养殖户支付较高的劳务费，作为养殖的代价。两种交易模式导致的现金流向一样，区别在于养殖的主体不同，社会公众获取利润的名目不同。正是这种不同，导致中国人民银行曾经认为后一种模式并不构成非法集资。中国人民银行在一份批复中认为：“该公司以‘租养’方式养殖蚂蚁的行为，因

^② 这也正是许多城市为了平抑房价，出台房屋限购政策的主要理由。

^③ 参见“江苏省南京市人民检察院诉许官成、许冠卿、马茹梅集资诈骗罪”，载《最高人民法院公报》2009年第10期。

^④ 同注③。

^⑤ See SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946), p.299.

养户是通过提供劳务而取得回报,不宜认定为非法集资,其合法性可由工商行政管理部门认定。”^②

是什么导致中国人民银行对这两种蚂蚁养殖模式作出不同性质的认定?中国人民银行在批复中认为,如果投资者的回报来自于其自己的努力(例如提供劳务),就不构成非法集资。这个出发点是正确的,但如果不仔细考量回报与自己努力之间的关系,仍然可能存在缺漏。在蚁力神的上述租养安排中,尽管看起来养殖户的利润来自于为养殖蚂蚁提供劳务,但实际上蚁力神支付的劳务费标准大大高于市场上类似劳务的标准,劳务费的支付只是一个幌子,租养的实质乃是以保证金方式收取本金然后支付固定回报的非法集资行为。^③

如何界定被动投资?这既可以从上述的利润来源区分,也有学者提出可以从交易建构的主动权安排来区分。有学者提出,可以从交易前信息的获取、交易结构的确定(回报率、期限、形式等因素的确定)和交易中哪方有权提前终止三个方面来确定交易的投资性。如果是资金获取方主动提供信息并确定交易结构,而资金提供方只有提前终止交易权的,就具有证券的投资性,实际上就是被动投资。^④笔者以为这也有一定的道理,至少可以用来区分民间借贷、商业银行存款和企业(公司)债券的不同,这些虽然都是还本付息的安排,但后者更符合上述被动投资的条件。

《解释》中利诱性要素中具有承诺性条件,即“承诺在一定期限内……给付回报”。这个承诺性其实可以解释为隐含了被动投资的性质,因为既然集资者承诺回报,说明该利润并非来自于投资者的自己努力,而是来自于集资者。不过,起草人将承诺性解释为“不是现时给付回报,而是承诺将来给付回报”,^⑤仅从时间限度上来理解承诺性,并不足以揭示集资活动中投资的被动性。

(三) 资金用途

综合上述讨论,集资活动中的集资性质可以概括为一个重要因素:被动投资性。具体如何认定,则可以从两个方面来考量:(1)资金提供方以获取利润为目的;(2)该利润主要来自他人的努力。相比《解释》以“吸取资金”和“承诺给付回报”作为界定标准,以“被动投资性”作为界定标准更为准确,操作起来也更简单。

在这种集资性质的界定中,集资者集资之后的用途并不重要,其是否用于生产经营活动,只能影响到对于是否具有“非法占有目的”的认定,并不能影响到对集资性质的认定。《解释》将“用于正常生产经营活动”放入了量刑情节的考量上,而没有放入定罪情节的考虑上,是正确的选择。^⑥不过,《解释》给予的这个豁免却可能让人误解:如果用于正常的生产经营活动,并且能够及时清退资金的,就免于刑事处罚甚至不作为犯罪处理,则界定非法集资活动还有什么意义?

之所以认定非法集资活动,就是因为该类集资活动需要经过许可才可从事。法律之所以规定集资活动需要经过事前许可,是出于保护投资者的目的。虽然由于存在间接融资和直接融资的不同,

^② 《中国人民银行办公厅关于沈阳长港蚁宝酒业有限公司集资活动性质认定的批复》(银办函[2001]178号)。

^③ 按照相关报道,养殖户需要向蚁力神公司交纳蚁种保证金最低1万元,领取两大一小三箱蚂蚁。14个半月后,公司回收养殖好的蚂蚁,返还全部保证金并支付3250元劳务费。参见钱昊平、高爽:《蚁力神投资神话》,载《新京报》,2005年1月21日。2007年8月蚁力神资金链断裂,同年11月29日,蚁力神公司向法院提出破产申请。此时,蚁力神持有78.8万份养殖合同,涉及保证金228.33亿元(人均3万元)。参见《南方周末》,2011年4月21日的相关报道。

^④ See Dennies S. Corgill, *Securities As Investments At Risk*, 67 *Tulane Law Review* (1993), p. 861.

^⑤ 同注④。

^⑥ 《解释》第3条第4款规定:“非法吸收或者变相吸收公众存款,主要用于正常的生产经营活动,能够及时清退所吸收资金,可以免于刑事处罚;情节显著轻微的,不作为犯罪处理。”

存款主要表现为一种间接融资安排。^⑩但既然《解释》试图用吸收存款罪处理所有的一般非法集资活动,则对于存款的这种间接融资性质不宜过多强调。那些将集资款主要用于“正常生产经营活动”的集资活动,也许只是证明了其具有直接融资的性质,就非法集资罪本身来说,其在非法性上没有任何减轻,不宜将其作为减轻情节予以考虑。^⑪当然,将“能够及时清退所吸收资金”作为减轻情节是合理的,因为没有造成社会损失,减少了社会危害性。

三、非法集资的公开性

实际上,我国金融法律并不要求所有的融资活动都必须经过批准。《证券法》第10条第1款仅要求“公开发行证券,必须经过国务院证券监督管理机构核准”。《商业银行法》第11条也仅仅规定“未经国务院银行监督管理机构批准,任何单位和个人不得从事吸收公众存款等商业银行业务”。甚至作为非法集资最主要罪名的“吸收存款罪”,也规定的是非法吸收或者变相吸收公众存款罪。因此,公开、公众就成为界定非法集资活动的另一个重要因素。

但对于公开性的界定,我国立法和司法机关都一直采取了一种让人误导的表述,以“特定”或者“不特定对象”作为是否涉及公众的核心界定要素。《解释》仍然沿用了这一标准,在第1条第1款规定“向社会公众即社会不特定对象吸收资金”作为认定非法集资的条件。不过也许是考虑到这一标准的模糊性,该条还增加了另一项必要条件,即“通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传”。这存在两个方面的问题,下面分别讨论。

第一个问题是:以宣传方式作为界定非法集资的必要条件,缩小了非法集资的范围。以公开宣传手段开展非法集资活动,无疑涉及到了社会公众。但反过来推导,认为非法集资的公开性就一定具备公开宣传方式,则并不成立。实践中,固然有很多采用各种公开宣传手段的非法集资活动,但也有很多在地下通过熟人口口相传的集资安排,后者如各类非法传销活动。实际上,在最近热议的浙江东阳吴英案中,被告人吴英以集资诈骗罪被一审判处死刑,但一审法院认定吴英所直接集资的对象不过11人,吴英也并没有采取公开宣传的方式去集资,而是以这11人作为“集资金道”。^⑫

公开宣传只是认定非法集资公开性的一种辅助手段或者充分条件,但不是必要条件。有之,则必具有公开性,无之,则未必具有公开性。这一点在《证券法》第10条对证券公开发行的界定中表现的特别明显。该条第2款规定:“有下列情形之一的,为公开发行:(一)向不特定对象发行证券的;(二)向特定对象发行证券累计超过二百人的;……”同时,该条第3款又规定:“非公开发行证券,不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式”。可见,《证券法》在界定公开发行时,并未将宣传方式作为必要条件,而是作为并列的补充条件。

因此,《解释》对于公开宣传方式作为认定非法集资公开性的一种并列条件,而不是作为必要

^⑩ 有刑法学者一直强调应当区分集资的用途,认为:如果吸收的资金是用来从事资本、货币经营的,就构成吸收存款;如果不作资本、货币运营的,则不能认定。参见张明楷:《刑法学》(第2版),法律出版社2003年版,第615页;代波、齐沁霞:《非法吸收公众存款罪的理论缺陷及完善》,载《新疆警官高等专科学校学报》2005年第1期。对这个观点的批评,参见彭冰:《商业银行的定义》,载《北京大学学报》(哲学社会科学版)2006年第1期。

^⑪ 不过,这是认定是否具有非法占有目的的重要因素,参见《解释》第4条第2款第1项。

^⑫ 参见《浙江女富豪吴英非法集资7.7亿元一审获死刑》,载新浪网<http://news.sina.com.cn/c/2009-12-18/160019290322.shtml>, 2011年5月16日访问。

条件之一,比较合适。

第二个问题是如何界定特定对象和不特定对象。

“特定对象”的说法实际上具有很强的误导性。特定还是不特定,只是一个相对的说法。对特定还是不特定的考量,往往着重于交易对象是否为事前根据某一标准能否限定的群体,《解释》对于单位内部的强调就符合这一观念。但这其实是错误的观点。例如,某一时刻全上海市年满18岁的市民,一定是一个可以确定的群体,他们是否构成了特定对象?向他们集资是否构成了向社会公众筹资?仅仅向不超过200人的年满18岁的上海市民集资是否就不构成向公众集资?

美国最高法院在 *Ralston Purina* 案中对此观点的批判,颇为精彩,引用如下:

“就其最广泛的意义而言,‘公开’意指一般大众,与共同具有某些利益或者特征的个人群体不同。不过,从实践角度来看,这种区分意义不大;很明显,向所有红头发的人、向芝加哥或者旧金山的所有居民、向通用汽车公司或者美国电报电话公司的所有现存股东发出证券要约,其‘公共性’——就这个词的任何现实意义来说——并不比不受限制地向全世界发出要约要少。这种要约虽然并非任何人都可以自由接受,但从性质上来说完全具有‘公共性’,因为用来挑选特定受要约人的方法与挑选的目的之间并无合理的关联……在任何特定情况下区分‘公开’与‘特定’(private),都应当考量用来建立区别的决定因素和寻求建立这种区别的目的”。^⑩

由此可见,界定某一交易群体是否特定,并不在于该群体是否事前能够确定范围,而在于划定该范围的方法与界定其是否公开的目的之间是否相关。简单说,就是将交易对象范围特定化的方法是否符合界定公开性之立法目的。

前面已经讨论过,法律界定非法集资的目的在于保护投资者,因此,投资者的身份和资质显然是用来界定非法集资公开性的最为重要的标准之一。一般认为,那些富有经验的投资者可以自己保护自己,因此不需要法律给予的特别保护。各国往往通过对投资者资质的要求限定私募对象的范围。例如,美国《证券法》中就使用了“获许投资者”(accredited investor)、《证券交易法》中使用了“合格投资者”(qualified investor)、《投资公司法》中使用了“合格购买人”(qualified purchaser)等概念来界定私募中的交易对象范围。

从各国经验来看,界定私募中的交易对象范围,不外乎三个标准:(1)投资经验:主要是金融机构和机构投资者;(2)特殊关系:例如集资者的高级管理人员或者亲友;(3)财富标准:有钱人。机构投资者有丰富的投资经验,显然不需要法律的保护;集资者的高级管理人员和亲友基于与集资者的关系,熟悉集资者的情况,有能力保护自己;基于财富标准的理由则在于:这些投资者即使没有足够的投资经验作出明智的投资判断,也有财力聘请专业机构帮助他们投资,另外,足够的财富也使得他们有能力承担投资风险。

目前中国实践中采用类似标准限定交易对手范围的,主要是银监会在《信托公司集合资金信托计划管理办法》(以下简称《管理办法》)中的规定。该《管理办法》要求信托计划的委托人全部为合格投资者,并且单个信托计划的自然人人数不得超过50人,合格的机构投资者数量不受限制。《管理办法》进而界定:

^⑩ SEC v. *Ralston Purina Co.*, 346 U.S. 119 (1953), p.124.

前条所称合格投资者，是指符合下列条件之一，能够识别、判断和承担信托计划相应风险的人：(1) 投资一个信托计划的最低金额不少于 100 万元人民币的自然人、法人或者依法成立的其他组织；(2) 个人或家庭金融资产总计在其认购时超过 100 万元人民币，且能提供相关财产证明的自然人；(3) 个人收入在最近三年内每年收入超过 20 万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近三年内每年收入超过 30 万元人民币，且能提供相关收入证明的自然人。

可能是限于信托计划的特点，银监会在该《管理办法》中只采用了财富标准作为限定的主要手段。对于投资经验和特殊关系都没有特别要求。尽管具体的财富数量是否合适（过高或者过低）还可以讨论，甚至随着金融危机之后，财富标准是否应当作为界定私募的重要标准也出现争议。但银监会在该《管理办法》中的思路无疑是正确的，比在“哲学层面”抽象地讨论所谓集资对象是“特定还是不特定”，不知要高明多少倍。

《解释》的起草人也认识到了这一问题，因此提出应从集资参与人的抗风险能力和集资行为的社会辐射力两个方面来判断是特定还是不特定对象。^①这一解释当然值得赞同。不过，《解释》设置的亲友和单位内部集资豁免的条款，则表明其仍然陷在“特定对象”还是“不特定对象”的思路下不能解脱。

亲友、单位内部，确实在某种程度上意味着集资者可能和集资对象之间有某种特殊的关系。但亲友之间关系有远近亲疏不同，单位内部不同员工所处位置也各不相同，其与集资者之间的特殊关系是否足以为其提供保障，需要在个案中具体认定。例如，某个集资对象尽管与集资者有着亲友关系，但已经多年不来往，其关系并不足以帮助其获得足够的信息，对集资的风险进行判断。实际上，非法传销中盛行的所谓“杀熟”技巧，正是利用这种亲友关系造成的信任骗取集资对象的钱财。^②这种情况在单位内部同样存在。同一单位内，不同人由于职位不同，对本单位的信息获得程度并不相同。相比高管人员，低层职员不仅具有信息获取的劣势，还更容易受到集资者的强迫。因此，不去一一查实某个具体集资对象和集资者之间的实际关系如何，以一个笼统的概念将其豁免在非法集资的范围之外，并不妥当。

四、公开转股的定罪

《解释》第 6 条规定，非法公开发行和公开转股行为构成了“擅自发行股票、公司、企业债券”罪。该条具体包括了三类未经批准的行为：(1) 向社会不特定对象发行股票或者公司、企业债券的；(2) 向社会不特定对象以转让股权等方式变相发行股票或者公司、企业债券的；(3) 向特定对象发行股票或者公司、企业债券累计超过 200 人的。其中第一和第三种行为，都有法律的明文规定，^③在此不再讨论。值得争议的是第二类行为，即所谓公开转股的定罪问题。

公开转股被界定为变相公开发行，首先规定在《国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》（国办发〔2006〕99 号，以下简称《国办 99 号文》）中。该通知

^① 同注③。

^② 参见慕容雪村：《中国少了一味药》，中国和平出版社 2010 年版，第 97-98 页。

^③ 《证券法》第 10 条第 2 款在界定公开发行时，包括了向不特定对象发行和向特定对象发行累计超过 200 人。对该条的解释和争议，参见彭冰：《构建针对特定对象的公开发行制度》，载《法学》2006 年第 5 期。

规定：“（二）严禁变相公开发行股票。……非公开发行股票及其股权转让，不得采用广告、公告、广播、电话、传真、信函、推介会、说明会、网络、短信、公开劝诱等公开方式或变相公开方式向社会公众发行。严禁任何公司股东自行或委托他人以公开方式向社会公众转让股票。……”

此后，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会联合发布的《关于整治非法证券活动有关问题的通知》（证监发〔2008〕1号）对此确认，并进一步规定：“（一）关于公司及其股东向社会公众擅自转让股票行为的性质认定。……公司、公司股东违反上述规定，擅自向社会公众转让股票，应当追究其擅自发行股票的责任。公司与其股东合谋，实施上述行为的，公司与其股东共同承担责任。”

《解释》第6条的规定，是对上述规定的再次确认，只是将原来规定中的“社会公众”，更换为“社会不特定对象”。上文已经说过，我国立法和司法机关习惯上用“不特定对象”来解释“社会公众”，因此这两个概念基本上是同义词，可以互用。不过，《国办99号文》对公开转股的界定本身就存在问题，值得进一步讨论。

首先，对公开转股的限制确有其理由。对公开转股限制的理由来自法律上对于公开发行的许可要求。《证券法》第10条明确规定公开发行证券，必须符合法定条件，并且要经过国务院证券监督管理机构或者其他机构的核准。该条同时还界定了公开发行的概念。不过，发行和交易的概念实际上很难明确区分。最为明显的就是发行人很容易通过某个中介管道，从非公开发行转换为公开转售，间接实现其公开发行的目的。举例来说，发行人A可以向某个特定对象B发行一亿元股票，该交易很容易被认定为非公开发行。但B购入股票后，不是自己持有获利，而是立刻向社会公开发售。后一种交易由于不是发行人在出售股票，往往被认定为股票转让，不适用《证券法》第10条对公开发行的界定。但这两个交易合并在一起，实现了A向社会公开发行股份的目的，B不过是A公开发行股票管道而已。因此，各国在界定公开发行时，往往还需要考虑对转售的限制。^④美国证券法上干脆就没有发行的概念，而是采用出售（sale）和要约（offer）的概念。要求所有的证券交易都必须注册，然后再通过豁免的方式，将那些正常的证券交易和转让排除在注册之外。^⑤

《证券法》明确采用了发行和交易的概念，其界定公开发行时没有对转售限制作出规定，造成的结果就是这一方式在我国已经成为非公开发行证券的常用规避手段。^⑥实践中经常遇到的所谓“原始股推销”，除了赤裸裸的诈骗之外，多是此类。《国办99号文》就是对这一漏洞的补充。

但是，对公开转股的限制也不能一味禁止。表现为公开转股的转售虽然可能成为规避公开发行界定的渠道，但象《国办99号文》那样严禁任何股东自行或者委托他人向社会公开转让股票，无疑又矫枉过正了。股权投资者不能在公司存续期间撤回投资，只能通过股权转让实现其流动性。限制只有上市公司的股东才能公开转让股票，对于非上市公司的股东太过严苛。由于缺乏股票公开交易市场，这些公司的股权本来就缺乏流动性，还不允许其公开转让，岂不是雪上加霜。实际上，该条也根本没有得到认真执行。目前各地盛行的产权交易所都交易非上市公司的股权，在产权交易所

^④ 参见彭冰：《证券公开发行之研究》，载《月旦民商法》（总第11辑），清华大学出版社2006年版。

^⑤ See Rutheford B. Campbell, Jr., Resales of Securities Under The Securities Act of 1933, 52 *Washington & Lee Law Review* (1995), p.1333.

^⑥ 坊间争议颇大的太平洋证券离奇上市，其实就是采用这种方式。2007年，太平洋证券先向四个股东定向发行股份（非公开发行），这四个股东再用这些股份和当时的上市公司云大科技的所有股东换股（股份公开转让），交易完成后，云大科技股权分布不符合上市条件而退市，太平洋证券的股东人数增至上万人，得到交易所的许可上市。按照当时已经生效的《国办99号文》，四股东换股的交易实际上构成了变相公开发行。参见李德林：《太平洋证券上市路径》，载《证券市场周刊》2008年第8期。

挂牌交易，难道不构成股东委托他人向社会公开转让股票？有些产权交易所甚至还在媒体上刊登股权转让信息，难道不构成以广告方式向社会公开转让股权？甚至《企业国有资产法》第54条明确规定：“国有资产转让应当在依法设立的产权交易所公开进行”，其中的国有资产就主要为未上市企业的国有股权。

本来，限制公开转股的目的是要限制那些逃避公开发行监管的避法行为，因此，只要能够区分开真正的股权转让和虚假的股权转让即可，没有必要采取“一刀切”的禁止方式。虽然这种区分可能比较复杂，但相对于一律禁止所带来的成本，还是值得尝试。美国证券法上通过对“承销商”（underwriter）概念的界定来解决这个问题。按照美国1934年《证券交易法》的规定，任何从发行人处购买证券时意图分配该证券的人都可能被认定为承销商，^④由此其转售行为也被认定为构成发行，需要注册。只有通过利用SEC发布的豁免规则（安全港）或者自己举证证明其不构成承销商，才能安全转让证券。SEC通过规则144规定了转售的安全港规则，主要包括几个方面：公共信息的可获得性、持有时间的限制（公众公司为6个月，其他公司为1年）、出售数量限制（主要针对发行人的关系人）、出售方式（通过经纪人或者做市商转让以及不能公开宣传）和备案要求等。^⑤

其中对市场影响比较大的是持有期限限制。SEC认为，股东持有股权达到一定期限，就可以推定其最初购买股票时并无分配的意图，因为其在持有期间已经承担了投资风险。这一期限从最初的2年，慢慢缩短为1年，2008年SEC进一步修订，将公众公司的股东持股期限缩短为6个月。除了明确的期限限制可以适用，美国法院还承认所谓的情事变更原则（there has been an unforeseeable change in circumstances of the holder），股东也可以用环境变化来证明自己现在转售股份是迫不得已，并非因为购买时就有转售意图。^⑥

美国的上述经验值得借鉴。实际上，我国目前对于上市公司非公开发行股票的销售期限限制已经部分体现了上述思想。因此，对于非上市公司股票的转售问题，有关机构还应当作出更为精细的安排，才能达到保护投资者的目的，并且为中国今后多层次资本市场的发展打下基础。

五、擅自发行基金份额的定罪

《解释》第7条规定：“违反国家规定，未经依法核准擅自发行基金份额募集基金”，构成犯罪的，以非法经营罪定罪处罚。按照起草人的解释，这里的国家规定是指《证券投资基金法》第36条的规定。^⑦该条要求基金管理人发行基金份额募集基金，必须经过国务院证券监督管理机构核准。

但仔细研究，《解释》的该条规定与《刑法》第225条关于非法经营罪的精神并不符合。非法经营罪是针对那些需要国家许可才可从事的经营行为，而发行基金份额则是募集资金的行为，与本

^④ 原文为 any person who has purchased from an issuer with a view to, or offers or sells for an issuer in connection with, the distribution of any security, or participates or has a direct or indirect underwriting of any such undertaking.

^⑤ 关于美国SEC对转售的各种规定，参见郭雳：《美国证券私募发行法律问题研究》，北京大学出版社2004年版，第142-173页；对相关规定的批评，参见Rutheford B. Campbell, Jr., Resales of Securities Under the Securities Act of 1933, 52 *Washington & Lee Law Review* (1995), p.1333.

^⑥ 参见注⑤。

^⑦ 参见注⑧。

《解释》重点针对的具有集资性质的交易相同，而与基金管理的经营行为并不一致。用非法经营罪处理擅自发行基金份额的行为，不如按吸收存款罪处理更符合《解释》的一贯立场。

作为公募基金的证券投资基金，其实和商业银行一样，都是间接融资的一种安排。基金管理人通过发售基金份额，募集基金，并将其投资于证券市场，沟通资金富余方和资金稀缺方。虽然基金份额持有人和基金管理人的合约安排与商业银行不同，基金的运用方式也和商业银行迥异，^①但从间接融资的性质上来说，两者并无明显不同。与商业银行不同的是，商业银行的正常经营只需要获得一次许可，即设立商业银行的许可，就自然可以经营吸收公众存款的业务；而基金管理人从事公募基金活动，需要获得至少两次许可，一次是获得基金管理人资格必须经过国务院证券监督管理机构核准，^②另一次则是公开发售基金份额需要经过国务院证券监督管理机构的核准。^③

未经批准吸收公众存款，实际上就是擅自从事了商业银行业务，如果严格按照法律解释精神，《刑法》第176条规定的吸收存款罪应当取消，非法吸收公众存款具有非法经营罪的性质，应当归入擅自设立金融机构罪。^④但基于现有的法律架构，《解释》对吸收存款罪做了扩大解释，不局限于存款的特定性质，将该罪名普遍适用于非法集资行为。这样做当然也有一定的道理和可行性。

但对于证券投资基金，则管理人获得经营资格和获得公募许可是明确分离的两件事情。违反前者，才涉及非法经营，^⑤违反后者，是典型的非法集资行为。虽然基金份额的募集和基金管理人管理基金往往密切联系，就象商业银行吸收存款往往和其发放贷款密切相连一样，但既然《解释》扩大解释存款的概念，将吸收存款罪一般性适用于非法集资行为，为什么对于擅自发售基金份额的行为，要特别对待？

《解释》的这种做法在逻辑上也说不通。既然基金管理公司已经取得证监会的核准得以设立，获得了经营资格，而基金管理人的职责本来就包括募集和管理基金，只是因为其未经批准募集基金，就以非法经营罪予以处理，道理上不太说得通。这个道理就和非银行类金融机构从事吸收存款业务一样，由于吸收公众存款是商业银行的专属业务，其他类金融机构，例如证券公司、信托公司都不能从事吸收公众存款业务。对于这些非银行金融机构从事吸收公众存款业务的行为，目前法律上也一般是以非法吸收存款定罪，并不以非法经营定罪。^⑥

《解释》对擅自发售基金份额的特别对待还可能带来打击范围狭窄的问题。《证券投资基金法》第36条明确规定，基金管理人发售基金份额要经过核准，因此只能适用到那些基金管理公司没有经过核准擅自设立基金的情况，对于本身不是基金管理人而擅自通过公募方式发售基金份额的，《解释》第7条就无适用余地，或者要经过更为复杂的法律解释才能适用。那为什么要限制自己或者搞得这么复杂呢？

① 参见吴志攀：《金融法概论》（第5版），北京大学出版社2011年版，第374-376页。

② 《证券投资基金法》第12条第2款规定：“担任基金管理人，应当经国务院证券监督管理机构核准”；该条第1款又规定：“基金管理人由依法设立的基金管理公司担任”。第13条则规定，设立基金管理公司应当经国务院证券监督管理机构批准。加上公开发售基金份额还需要经过核准，看起来发售一次基金份额需要经过三次核准。不过实际上并非如此，一家基金管理公司可以发起和管理多只基金，因此，当某家基金管理公司希望设立一只基金并通过发售份额募集基金时，只需要按照第36条提交申请，就可以同时获得证监会同意其担任基金管理人和同意其发售基金份额的两个核准。因此，基金管理的一般性业务资格其实是通过基金管理公司的设立批准获得的。

③ 参见《证券投资基金法》第36条。

④ 参见注②。

⑤ 如果基金管理公司能够被认定为其他金融机构，则也可直接适用《刑法》第174条，认定为擅自设立金融机构罪。

⑥ 例如德隆案中涉及信托公司以委托理财的名义吸收资金，最终相关人等都以吸收存款定罪。

尽管非法经营罪和吸收存款罪在处罚程度上基本相当，非法经营罪在处罚程度上还稍重，^⑦但《解释》对擅自发售基金份额的特殊处理并不符合其自身的法律解释逻辑。合适的做法是，《解释》第7条只对未经批准擅自设立基金管理公司的行为作出规定，界定其为非法经营或者擅自设立金融机构罪，对于擅自公开发售基金份额的不做规定，按照《解释》的逻辑，直接以吸收存款罪论处。

六、结 论

非法集资活动在中国现实中一直层出不穷，屡禁不止。这主要是经济体制方面的原因。不过，相关立法和司法一直不能明确清晰地界定非法集资活动，也有一定的责任。2010年底，最高人民法院出台《解释》，为实践中一直存在争议的非法集资刑事案件的审理工作提供了明确指导。

但《解释》中仍然存在一些问题值得讨论，其中最为重要的是其在定义非法集资活动时对两个关键因素（集资性和公开性）的界定不够明确，可能导致实践中对非法集资活动的性质仍然认识不清。本文重点讨论了如何界定非法集资的集资性质（主要表现为被动投资性）及其公开性，并在此基础上讨论了《解释》提供的两个安全港规则的不足：对用于正常经营的集资活动的豁免和对在亲友和单位内部进行集资活动的豁免。基于相同的逻辑，本文还讨论了对于公开转股行为和擅自发售基金份额行为如何定罪的问题。

应该承认，《解释》已经为明确界定非法集资活动作出了相当程度的努力。它明确规定了相关行为定罪和量刑的标准，并且通过一些明确的豁免规则，对民间融资也采取了较为宽容的立场。本文对《解释》的批评不过是学者的吹毛求疵而已。

【主要参考文献】

1. 彭冰：《非法集资活动规制研究》，载《中国法学》2008年第4期。
2. 刘为波：《〈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〉的理解与适用》，载《人民司法·应用》2011年第5期。
3. 吴志攀：《金融法概论》（第5版），北京大学出版社2011年版。
4. 郭雳：《美国证券私募发行法律问题研究》，北京大学出版社2004年版。
5. 彭冰：《证券公开发行之研究》，载《月旦民商法》（总第11辑），清华大学出版社2006年版。
6. Rutheford B. Campbell, Jr., Resales of Securities Under The Securities Act of 1933, 52 *Washington & Lee Law Review* (1995).
7. Dennies S. Corgill, Securities As Investments At Risk, 67 *Tulane Law Review*, (1993).

（责任编辑：姚海放）

^⑦ 非法经营罪的最高刑期是有期徒刑15年，吸收存款罪的最高刑期为有期徒刑10年。