

FOF基金模式下非法场外配资构成非法经营罪

——以业务定性与共犯边界为核心明确认定规则

FOF基金模式下的非法场外配资业务是一种典型的以合法形式掩盖非法实质的金融活动。司法机关在办理此类案件时,应当坚持“实质重于形式”的原则,穿透复杂的交易结构准确把握行为本质,依法惩处非法经营行为,维护证券市场秩序和投资者合法权益。同时,相关监管部门也应加强协同配合,形成监管合力,共同防范和打击各类违法违规金融活动,促进资本市场健康发展。

□王薇 薛阿敏

近年来,伴随着证券市场的快速发展,各类融资业务模式不断创新。但是,也有一些行为打着创新旗号肆意妄为,笔者结合一起近期办理的涉及私募基金嵌套FOF模式的场外配资案件,深入剖析此类新型违法金融活动的行为模式、法律定性及刑事规制路径,以期为司法实践提供参考。

基本案情:2015年至2022年,李某、蒋某在未取得证券融资融券业务资质的情况下,利用A管理公司、B投资公司,安排葛某等业务员招揽客户,通过出借个人证券账户和利用FOF基金产品下投至客户实际控制的私募基金产品等业务模式,以1:1至1:15不等的比例为客户配资买卖证券,赚取息差甚至案发。其中,以FOF基金产品下投至客户实际控制的私募基金产品模式提供场外配资4.8亿余元。值得关注的是,客户毛某、姚某等人利用配资资金操纵某上市公司股票,构成操纵证券市场罪。

本案争议焦点在于:其一,私募基金模式下的资金融通行为是否可以构成非法经营证券融资业务;其二,配资方与操纵市场方是否构成共同犯罪。

FOF嵌套配资的运行机理与风险特征

FOF是指投资于其他基金的基金,正常情况下,FOF基金作为一种合法的投资工具,可以实现资产的分散配置。本案中的FOF架构被异化为场外配资通道,其运作流程呈现四个环节:配资申请环节。盘方客户通过业务员向A管理公司提出配资需求,将保证金打入指定银行卡账户。基金嵌套环节。资方(金主)将配资资金连同盘方保证金一起认购A管理公司发行的私募基金产品(母基金),母基金再将这笔资金认购客户指定或控制的私募基金产品(子基金)。交易实施环节。客户通过控制子基金,在证券市场进行股票交易。A管理公司通过密码风控等方式监控子基金净值,设置警戒线和平仓线。利益分配环节。A管理公司向配资客户收取月息1.0%至1.2%的固定利息,向资方支付0.9%至1.1%

的利息,赚取息差。

该模式表面上看是私募基金的正常投资行为,实质上是利用基金嵌套结构进行的变相场外配资,具有明显规避监管的特征。相比传统的出借个人证券账户配资模式,FOF模式嵌套配资具有以下特点:表面合法化。利用私募基金的合法外衣,构建规避监管的融资通道,使配资行为表面上看起来符合私募基金运作规则。风险隔离。通过基金嵌套结构,使资金在不同层级间传递,使配资行为更加隐蔽,监管难度加大。融资规模更大。相较于个人账户配资,FOF模式能够吸引更多资金参与,融资规模显著扩大。

FOF模式嵌套配资的类型区分与刑事认定

(一) 客户实控与非实控子基金的区分。FOF模式嵌套配资表面上符合基金投资基金的形式要件,但其与合法FOF存在根本区别:合法FOF承担市场风险、追求投资收益,基金管理人、投资者风险共担,而配资型FOF仅收取固定息差、不承担投资风险,实质上是借FOF之名行配资之实。根据客户对子基金的控制程度,将FOF模式区分为客户实控子基金与非实控子基金两种情形。客户实控子基金型:客户对子基金具有实质控制权,可以自主决定投资策略和交易行为。资方原则上不干预投资,仅实施风控。该情形下,FOF结构仅为资金通道,行为实质与融资融券类业务同质。客户非实控子基金型:客户不控制子基金的投资决策,仅为一般投资人,与借款投资的民事行为无法明确区分界限,基于罪刑法定与刑法谦抑原则,原则上不宜认定为非法经营配资业务。这种类型化区分认定,既维护了金融秩序,又避免对正常金融创新的过度干预,避免刑法不当扩张。

(二) 融资融券业务的实质要素审查。1.跨越新旧法注意分段评价。从历史演进看,我国融资融券业务经历了从特殊审批到一般持证的转变。2020年3月1日前,融资融券属于需要专门审批的特殊证券业务,仅限经证监会批准的试点券商开展,其他单位和个人无资格申请。2020年3月1日起

施行的证券法第120条第1款、第4款规定,融资融券属于需经国务院证券监督管理机构核准取得经营证券业务许可方可经营的金融业务。修订后的证券法将融资融券业务从专项审批的证券业务调整为证券公司的一般持证业务,但并不影响其作为需要国家有关部门批准才可以经营的认定。

2.实质要素审查。2015年7月1日施行的《证券公司融资融券业务管理办法》(下称《管理办法》)第2条明确了融资融券业务的含义。该《管理办法》虽系部门规章,但系监管部门对证券法具体实施的补充,在认定相关行为是否属于“融资融券业务”时具有权威性。实控子基金型FOF模式是否属于融资融券业务,主要看两个条件,一是是否向客户出借资金供其买入证券,二是是否收取担保物。是否出借资金供其买入证券:在实控子基金型FOF结构中,客户通过实控子基金实施证券交易,母基金资金实质用于客户买入证券,符合“出借资金”的实质要件。是否收取担保物:实控子基金型FOF模式表面上不存在传统意义上的担保物,保证金以投资款名义进入母基金,但实质上是担保资金;同时设置警戒线和平仓线的风控机制,当净值触及警戒线、平仓线时,配资方可以要求增加保证金、赎回子基金,保障资方利益,在密码风控的情形下,甚至可以直接操控子基金。二者共同发挥担保作用,与传统配资担保机制本质相同,具备担保物之实质。

3.固定收益承诺之违法性。《私募投资基金监督管理暂行办法》第15条规定,私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。即私募基金领域禁止保本、保收益承诺。本案中,从成立母基金接受投资人资金到母基金再投资客户的子基金均明确承诺固定收益,子基金在股票市场的投资损益不影响母基金及投资人的固定收益,这种承诺固定收益的安排违反了前述“不得承诺最低收益”的禁止性规定,进一步印证其非真实投资的风险共担关系,而属嵌套化的证券融资安排。

据此,实控子基金型FOF模式符合《管理办法》第2条关于融资融券业务的构成要素,且未依法取得许可,应认定为非法经营证券融资业务,在刑法规制上对应刑法第225条非法经营罪。

(三) 与操纵证券市场罪的共犯边界。配资行为为操纵证券市场提供资金支持,但是否构成操纵证券市场罪共犯,笔者认为应严格以“共谋”(明示或默示通谋)为界限,避免因结果论替代共犯要件。

从主观方面看,共同犯罪要求各

行为人具有犯罪的共同故意。配资方虽然明知客户可能利用配资资金从事证券交易,但对其是否实施操纵市场行为通常并不明知,更无共同的犯罪意思联络。《关于整治非法证券活动有关问题的通知》规定,对于中介机构非法代理买卖非上市公司股票,涉嫌犯罪的,应当依照刑法第225条之规定,以非法经营罪追究刑事责任;所代理的非上市公司涉嫌擅自发行股票,构成犯罪的,应当依照刑法第179条之规定,以擅自发行股票罪追究刑事责任。非上市公司和中介机构共谋擅自发行股票,构成犯罪的,以擅自发行股票罪的共犯论处。参照非法代理买卖非上市公司股票的情况,分别处理是一般原则,共犯论处是特殊情况,只有在存在明显“共谋”的情况下才构成,而且这个“共谋”不是“明知”,二者在程度和内容上有明显差别,否则就不需要如此进行明确。

从客观方面看,配资方的行为本质上作为一种金融中介业务,其本身并不参与操纵市场的实行行为。根据中介业务行为理论,即使客观上为他人犯罪提供了便利条件,原则上也不应以共犯论处。最高人民法院公报案例2009年第1期的某投资咨询有限公司、陈某等人非法经营案,对代理发行的中介认定非法经营罪而非擅自发行股票的共犯。这一裁判规则体现了对中介业务行为独立评价的司法立场。2021年3月19日最高检、人民银行联合发布洗钱罪典型案例之二雷某、李某洗钱案进一步强化了这一原则。该案例指出,地下钱庄等职业洗钱组织及其成员实施洗钱的行为,符合刑法第191条规定的,依法认定为洗钱罪,一般不认定为上游犯罪的共犯。这一认定逻辑同样适用于配资与操纵市场的关系。基于中介业务行为理论,配资方的职业化配资服务原则上应独立评价,认定为非法经营而非操纵证券市场的共犯,除非有证据证明其与操纵证券市场行为人存在共谋。

综上,FOF基金模式下的非法场外配资业务是一种典型的以合法形式掩盖非法实质的金融活动。司法机关在办理此类案件时,应当坚持“实质重于形式”的原则,穿透复杂的交易结构准确把握行为本质,依法惩处非法经营行为,维护证券市场秩序和投资者合法权益。同时,相关监管部门也应加强协同配合,形成监管合力,共同防范和打击各类违法违规金融活动,促进资本市场健康发展。

(作者单位:上海市人民检察院第一分院)

以案论法



运用“区分评价”思路准确认定行为性质

□张芳

基本案情:2024年某日深夜,汪某酒后翻墙潜入邻居刘某家屋顶。待屋内熄灯,他悄然进入卧室,将床上之人误认为刘某,意图实施强奸。然而,当汪某亲吻被害人面部时,被害人惊醒并奋力反抗向母亲呼救。也正在此时,汪某发现,对方并非其目标刘某,而是刘某的女儿赵某。他随即停止了侵害行为。

此案中汪某停止犯罪的行为,是“被迫停止”还是“主动放弃”,直接关系到其行为构成犯罪未遂还是犯罪中止。对于汪某的行为如何定性,实践中出现了三种截然不同的意见,凸显了案件的法律复杂性。

第一种意见认为,汪某的行为是犯罪未遂。汪某是因“意志以外的原因”未能得逞。被害人的反抗与呼救,以及其母刘某的即将介入,均是汪某未曾预料到的客观障碍。特别是其犯罪目标因对象错误而落空,属于典型的“欲为而不能”。

第二种意见认为,汪某的行为是犯罪中止。汪某系“自动放弃犯罪”。案发时环境相对封闭,在刘某赶到前,汪某在体力、环境上仍具备继续侵害的能力。其停止的主要原因是发现被害人是“孩子”后内心产生变化,属于主观意愿的“能为而不为”。

第三种意见认为,汪某的行为是犯罪中止。汪某系“自动放弃犯罪”。案发时环境相对封闭,在刘某赶到前,汪某在体力、环境上仍具备继续侵害的能力。其停止的主要原因是发现被害人是“孩子”后内心产生变化,属于主观意愿的“能为而不为”。

面对上述分歧意见,笔者认为,本案的重点就是要厘清犯罪中止与犯罪未遂的核心区别——“行为人是否自动放弃犯罪”,对此,采取了以下措施:

引导侦查,固定关键证据。引导公安机关补充侦查,重点核实案发时的具体环境、双方力量对比,尤其注重对汪某多次讯问中关于“为何停止”的供述进行比对分析。汪某稳定的供述成为判断其主观心态的关键证据。

穿透现象,甄别主观意志。判断“行为人是否自动放弃犯罪”的关键在于行为人在实施侵害行为时的主观认识。就赵某而言,其反抗和呼救虽是阻止汪某行为的重要因素,但并未达到完全压制汪某犯罪意志,使其客观上无法继续的程度。汪某停止侵害的直接和主要原因,是发现对象身份后产生的“不愿”而非“不能”。因此,针对赵某的行为,符合犯罪中止的特征。那么,针对刘某而言,笔者认为,是由于“对象错误”这一意志以外的原因而未能得逞,属于犯罪未遂。

鉴于上述分析,笔者认为汪某是在一个连续的犯罪过程中,同时触犯两个罪名,符合想象竞合犯的特征,应择一重罪处罚。在量刑时,需综合考量其对赵某的“中止”情节和对刘某的“未遂”情节。

类案指引:本案的办理,对处理类似复杂犯罪形态案件提供了有益借鉴。

以“区分评价”实现精准司法。在存在特定犯罪目标且发生对象错误的案件中,机械地进行“整体评价”可能掩盖行为的复杂性。要敢于采用“区分评价”的思路,分别认定其对实际侵害对象和意图侵害对象的不同犯罪形态,更精准地揭示行为人的主观罪过和行为的法律性质。

想象竞合下的量刑需精细化权衡。在办理此类案件提出量刑建议时,检察官需要对不同的犯罪形态,从重从宽情节进行精细化权衡,确保最终提出罪责刑相适应的量刑建议,实现法律效果与社会效果的统一。

(作者为山东省淄博市临淄区人民检察院副检察长)

持刀刺伤偷狗者,该如何处理?

□赵瑶 席晓娟

基本案情:张某是一名个体经营者。2024年8月20日凌晨,张某在照看其水果摊位时,发现刘某驾驶摩托车实施偷狗行为,张某见状从摊位拿起水果刀上前制止,为摆脱刘某,刘某驾车逃离时开车撞向张某。危急时刻,张某持水果刀刺向刘某,刘某受伤后驾车逃离。经鉴定,刘某右胸部伤情构成轻伤一级。对于该案如何处理,存在不同意见,检察院经审查认为,张某的行为构成正当防卫,依法作出不起诉决定。

检察机关主要从以下方面开展工作:
以证据为核心,构建完整证据体系,确保案件高质量办理。为还原案件全貌,针对证据瑕疵和事实疑点,通过引导补充侦查,建议公安机关固定现场痕迹、核实作案动机等关键事实,构建完整证据体系。一是复验案发现场,结合摩托车行驶轨迹、现场血迹分布及监控视频,重建刘某偷狗及张某制止行为的全过程。通过勘查发现,刘某为摆脱张某驾车撞向张某的行为,证明刘某不法侵害行为具有“正在进行”特征以及进一步证实张某持刀伤害行为具有紧迫性;二是通过走访周边群众及相关单位,核查刘某的犯罪前科及作案工具,发现其曾因盗窃、寻衅滋事等被处罚,且案发时携带毒药、编织袋等专业工具,夯实刘某盗窃行为的证据链。

从严审查证据,准确界定行为性质。严格依照正当防卫相关规定,从行为起因、时间、意图、对象、防卫五个要件入手,结合具体案情综合判断反击行为是否属于合法防卫。一是起因条件:刘某为摆脱张某驾车撞向张某的行为,证明刘某不法侵害行为处于持续状态;其驾车撞向张某的行为,使张某的人身安全面临现实、紧迫的危险,符合不法侵害正在进行的要件。二是防卫意图:张某持刀的目的是制止偷狗行为、保护他人财产及自身安全,而非主动追求伤害结果,主观上具有防卫意图。三是对象条件:张某的反击行为针对的是不法侵害人刘某,符合防卫对象的特定性。四是限度条件:张某虽使用水果刀致刘某轻伤,但面对驾车撞击的暴力威胁,其防卫手段与不法侵害的程度具有相当性,未明显超过必要限度造成重大损害。通过以上分析,彰显了法不能向不法让步的法治原则,为公民依法行使防卫权提供了司法保障。

公开听证,凝聚社会共识。为增强不起诉决定的公信力,检察机关及时举行听证会,邀请侦查人员、人大代表、政协委员、律师、基层群众代表等参与。听证会上,检察官详细阐述案件事实、证据及法律依据,重点说明正当防卫的认定理由;张某陈述事发经过及防卫意图;被害人就现场情况进行说明。听证参与人员围绕“偷狗行为是否构成不法侵害”“驾车撞击是否形成现实危险”“防卫手段是否过当”等焦点问题充分发表意见,最终一致认可检察机关拟作出不起诉的决定。举行公开听证会将案件处理过程置于公众监督之下,通过以释法的方式向社会传递正当防卫的法律内涵与认定标准,更契合社会公平正义的普遍认知,既保障了当事人的诉讼权利,又提升了司法决策的透明度与公信力。
(作者单位:山西省沁源县人民检察院)

建立刑事涉案虚拟货币多重司法处置路径



□杜启新 王剑波 朱聪敏

数字经济的迅猛发展为社会生活带来诸多机遇,同时也衍生出一系列新问题。当前,虚拟货币成为部分刑事案件中重要的资金渠道和犯罪工具。实践中,虚拟货币因其去中心化和匿名化特性,在跨越现实与数字边界的交易中,其资金流转路径往往被拆解成若干相对独立的链段,使得刑事司法在处置此类财产时面临处置正当性存疑、程序规范缺失等诸多挑战。如何在确保刑事司法正义的前提下,实现对涉案虚拟货币的高效、规范处置,既涉及法律适用问题,也牵动国家金融和财产安全保障大局。

刑事涉案虚拟货币司法处置的正当性基础

刑事涉案虚拟货币司法处置的正当性,源于法律授权、实践需求与风险防控的多重逻辑,其核心在于平衡金融管制与财产权保障的冲突,并通过程序规范实现司法目的与监管目标的统一。

第一,法律规范框架下的处置依据。我国对虚拟货币的监管采取“从严从禁”模式,但并未完全否定其作为刑事涉案财物的处置价值。2013年,中国人民银行等五部委发布《关于防范比特币风险的通知》,明确比特币不具有与货币等同的法律地位,不能且不应作为货币在市场上流通使用;2017年,中国人民银行等七部门发布《关于防范代币发行融资风险的公告》,进一步扩大限制范

围,禁止代币发行融资;2021年,中国人民银行等十部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》,将虚拟货币相关业务定义为非法金融活动。然而,这些规定主要针对虚拟货币的“交易媒介”功能,而非其作为“犯罪所得”或“违法工具”的属性。根据刑法第64条规定,犯罪分子违法所得的一切财物应当予以追缴或没收,虚拟货币虽被剥夺交易资格,但仍属于“可得没收之对象”。因此,司法机关对涉案虚拟货币的处置,本质上是执行刑事判决的法定职责,而非参与金融活动。

第二,司法实践中的现实需求。司法机关直接处置虚拟货币面临技术门槛与合规风险的双重困境。虚拟货币的去中心化、匿名化特性,使得传统侦查手段难以有效追踪其流转路径;同时,司法机关缺乏虚拟货币安全保障、合规变现的专业能力,直接处置可能引发资产流失或合规风险。实践中,司法机关采取多种方式处置虚拟货币,例如,有的依托与第三方合作模式,通过检测、移交、公开变现等环节,将资金直接划转至涉案款专用账户,实现了处置流程的封闭性与合规性。实践表明,第三方机构凭借其技术优势与资源整合能力,能够有效弥补司法机关的专业短板,成为刑事涉案虚拟货币处置的必要辅助。

第三,风险防控的程序保障。质疑第三方机构处置模式的声音,主要集中在法律地位模糊、逐利倾向与监管缺失等问题。然而,通过程序性规范与监管技术的双重约束,这些风险可有效消解。实践中,通过第三方机构指定处置与银行结汇的封闭通道,确保资金直接进入涉案款专用账户,杜绝了资金回流炒币渠道。此外,这一实践强调检察

监督的全程参与,从交易隔离、资金隔离到链上存证、价格评估,均设置了严格的程序标准与监管要求。这些程序性保障,使第三方处置的正当性不再依赖于对金融管制规范的“柔性突破”,而是回归刑事执行法自身的比例原则与程序正义要求。

刑事涉案虚拟货币司法处置路径的完善

第一,明确第三方机构的法律地位与角色定位。现行法律框架下,第三方机构参与刑事涉案财物处置缺乏明确的法律授权。未来立法可通过刑事涉案财物处置特别程序的授权框架,将第三方机构纳入司法拍卖辅助人范畴,并赋予其“一次性、定向、非公开竞价”的专属资格。这种角色定位既明确了第三方机构的辅助性地位,也限制了其参与范围,避免了权力寻租与市场滥用的风险。

第二,构建技术标准与程序规范的双重体系。为确保处置过程的合规性与透明度,需由最高法、最高检会同金融监管部门联合发布技术、程序双重标准。技术标准方面,可明确竞价平台资质要求,包括区块链技术能力、数据安全保障等;程序标准方面,可规范价格评估方法,要求采用交易日前20日均价或被害人获取成本作为基准,避免主观定价;同时,可统一链上存证格式,确保虚拟货币流转路径的可追溯性;资金清分路径方面,可要求变现所得直接划转至财政专户,不经任何第三方中间账户,杜绝资金回流炒币渠道。

第三,强化检察监督与权利保障的全程衔接。处置过程的监督至关重要,检察机关可全程参与处置流程,实施动态监督。具体而言,检察机关可要求第三方机构定期提交处置进展报告,包括

链上追踪记录、竞价过程、资金划转凭证等;同时,可建立权利告知与异议机制,确保涉案人员及善意第三人能够及时了解处置情况并提出异议。对于异议,可组织专家论证或委托独立机构复核,确保处置结果的公正性。

第四,探索差异化处置模式以适应多元需求。刑事涉案虚拟货币的处置需求具有多元性。未来可探索差异化处置模式,以比例原则为标尺,差异化适用于变现、销毁、返还三种处置措施。对于涉及被害人财产返还的案件,可优先采用定向竞价变现模式,确保变现所得足额退赔,如对于被害人被骗后尚未兑换的稳定币,若其愿意原币返还,可在符合规范的前提下直接发还,避免汇率损失;对于涉及没收违禁品的案件,可采用销毁或技术封存模式,避免重新流入市场,如对于专用于传销、赌博的代币,若流动性差、市场深度不足,强行变现可能贬值,可依法销毁并在裁判文书中载明销毁记录。对于犯罪所得已混同于合法投资的高位币种,则优先适用变现,最大限度挽回损失。此外,对于涉案金额较小或技术追踪难度较大的案件,可探索简化处置模式,如综合认定模式,即在无法完全查清流转路径的情况下,综合相关证据认定涉案虚拟货币的价值与归属。检察机关可在起诉前召开听证会,听取被害人、辩护人、金融监管代表意见,综合币种种类、市值规模、被害人诉求、金融安全四项因素,选择对当事人权益损害最小、对金融秩序冲击最轻、对犯罪打击最有效的处置方式。

(作者分别为北京市人民检察院第三分院机关党委委员、一级调研员,首都经济贸易大学法学院教授、博士生导师,首都经济贸易大学廉政法治研究中心助理)