



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES

汉坤专递

融贯中西
务实创新



2018 年第 3 期 (总第 131 期)

■ ■ 新法评述

- 1、 中国将允许外资控股证券公司：证监会发布《外商投资证券公司管理办法(征求意见稿)》
- 2、 与新经济同行！回归新路径系列之一：CDR 初探
- 3、 跨境电邮诈骗及资产追回策略简介



1、 中国将允许外资控股证券公司：证监会发布《外商投资证券公司管理办法(征求意见稿)》(作者：杨铁成、葛音、郑婷、阚佳)

2018年3月9日，中国证券监督管理委员会(“证监会”)发布《外商投资证券公司管理办法(征求意见稿)》(“《征求意见稿》”)，并向社会公开征求意见，意见反馈截止日期为2018年4月8日。证监会此次发布《征求意见稿》，被广泛视作中国金融业进一步对外开放的重大举措。

《征求意见稿》将如何影响外商对中国境内证券公司投资？本文将从当前中国境内证券公司外商持股比例限制的背景入手，解读《征求意见稿》中拟议的核心监管变化及其对外商投资证券公司的影响，并对中国进一步履行其它放宽外商投资金融业限制的承诺这一监管趋势进行简要分析。

一、 背景介绍

目前，外商在中国投资的合资证券公司共计13家，其中包括4家根据内地与港澳《关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)获批的合资证券公司。全球金融巨头主要通过参股的方式在中国经营合资证券公司，由于当前的监管限制，大部分合资证券公司的经营范围限于投行类业务。

证监会此次发布《征求意见稿》旨在替代其此前于2012年修订的《外资参股证券公司设立规则》(“**现行规则**”)¹。根据现行规则，境外股东在合资证券公司中的持股比例或拥有的权益比例累计(包括直接持有和间接控制)不得超过49%。但是，随着中国国内证券市场的重大发展和快速变化，目前49%的外资持股比例限制已经不能满足中国证券业持续发展和对外开放的需要。

在2017年11月中国国家主席习近平和美国总统特朗普的会晤中，中国承诺“将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制”²。同时，中国共产党第十九次全国代表大会(“**十九大**”)、2017年全国金融工作会议，以及近期刚刚闭幕的全国人民代表大会和中国人民政治协商会议等其他重要会议上也多次强调了进一步开放金融业的重大战略意义。

在此背景下，证监会《征求意见稿》的发布是实施十九大“大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放”³的战略决策、履行习近平与特朗普高层会晤中进一步开放中国证券市场的承诺所迈出的重要一步。

二、 《征求意见稿》中拟议的核心监管变化

¹ 《外资参股证券公司设立规则(2012年修订)》(证监会令第86号，2012年10月11日发布生效)：

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/zjgs/gsslbg/201310/t20131021_236602.html

² 《新闻办就中美元首北京会晤经济成果相关情况举行吹风会》(2017年11月10日)：http://www.gov.cn/xinwen/2017-11/10/content_5238617.htm#1

³ 《决胜全面建成小康社会，奋力夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》(习近平在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告，2017年10月18日)：http://www.gov.cn/zhuanti/2017-10/27/content_5234876.htm

根据《关于〈外商投资证券公司管理办法〉的起草说明》⁴，《征求意见稿》中提出的关键变化集中体现在以下五个方面：

1) 放宽境外股东的持股比例限制

第一个关键的监管变化是将证券公司外资持股比例上限由现行的 49% 放宽至 51%。根据《征求意见稿》，境外股东持有（包括直接持有和间接控制）合资证券公司股权比例，累计不得超过中国证券业对外开放所作的承诺（目前为 51%）且原则上不得低于 25%。内资证券公司依法变更为合资证券公司的，境外股东持股比例下限不受 25% 的限制。此外，上述规则正式实施三年后，外资在证券公司中 51% 的持股上限最终将被取消。

2) 逐步放开合资证券公司业务范围

证监会拟逐步放开合资证券公司业务范围。新设合资证券公司原则上可申请从事《中华人民共和国证券法（2014 年修订）》⁵规定的下列业务中的四项：

- (1) 证券经纪；
- (2) 证券投资咨询；
- (3) 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；
- (4) 证券承销与保荐；
- (5) 证券自营；
- (6) 证券资产管理；
- (7) 其他证券业务。

新设合资证券公司获批成立后一年，以及此后持续经营每满一年，合资证券公司可申请增加业务，每次可申请增加两项。

3) 完善外资持股上市证券公司的规定

证监会还提出放宽全部和单一境外投资者持有上市证券公司股份的比例限制。《征求意见稿》将全部境外投资者持有上市证券公司股份的比例提高到不得超过中国证券业对外开放所作的承诺（目前为 51%），与《征求意见稿》中规定的外资合计持有非上市证券公司的最高股权比例一致。

对于单个境外投资者持有上市证券公司股份的比例，证监会设定的持股上限由 20% 放宽至 30%。

4) 明确境内股东的实际控制人国籍变更的相关规定

针对近期监管实践出现新的情况“部分内资证券公司股东的实际控制人身份变更（由中国籍变更为外籍），导致境外投资者间接持有内资证券公司股权”，此类国籍变更将导致内资证券公司由境外投资者间接持股的问题，《征求意见稿》对此明确了相关规范要求。《征求意见稿》规定，如果内资证券

⁴ 《关于〈外商投资证券公司管理办法〉的起草说明》（证监会 2018 年 3 月 9 日发布）：
<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/201803/P020180309603189492100.pdf>

⁵ 《中华人民共和国证券法（2014 年修订）》第 125 条（中华人民共和国主席令第 14 号，经全国人民代表大会常务委员会修订并通过，2014 年 8 月 31 日发布生效）：
http://www.npc.gov.cn/npc/lfzt/rlyw/2015-04/23/content_1934291.htm

公司股东的控股股东或实际控制人变更为境外投资者，相关境外投资者应当遵守境外股东的相关资质要求，但其持股比例可以低于 25%。

相关境外投资者不符合《征求意见稿》中列明的相关条件和要求的，自《征求意见稿》正式生效起，应当在三个月内完成相关规范整改措施。

5) 完善境外股东条件

通过提高合资证券公司中境外股东的条件要求，证监会已表现出提高中国国内证券市场外资准入门槛的意向。根据《征求意见稿》，合资证券公司中的境外股东应满足以下条件：

- (1) 所在国家或者地区具有完善的证券法律和监管制度，已与中国证监会或者中国证监会认可的机构签订证券监管合作谅解备忘录，并保持着有效的监管合作关系；
- (2) 系在所在国家或者地区合法成立的金融机构，近 3 年各项财务指标符合所在国家或者地区法律的规定和监管机构的要求；
- (3) 持续经营证券业务 5 年以上，近 3 年未受到所在国家或者地区监管机构或者行政、司法机关的重大处罚，无因涉嫌重大违法违规正受到有关机关调查的情形；
- (4) 具有完善的内部控制制度；
- (5) 具有良好的国际声誉和经营业绩，近 3 年业务规模、收入、利润居于国际前列，近 3 年长期信用均保持在高水平；
- (6) 基于审慎监管原则的其他要求。

对比现行规则，《征求意见稿》对境外投资者设定了更高的要求，规定境外投资者必须为近 3 年具有良好国际声誉和经营业绩以及信用记录记录的金融机构。这一变化反映了证监会致力于通过提高市场准入门槛，吸引具有良好国际声誉和先进管理经验的高质量境外投资者进入国内证券市场。

三、 展望

过去，境外投资者设立合资证券公司的关键问题始终围绕着能否控股合资证券公司。尽管出现极少数境外投资者控股合资证券公司的个例，但相关个例均属于极特殊情况，无法适用于其他境外投资者。因此，境外投资者无疑将欢迎中国依据《征求意见稿》中的拟议规定，允许境外投资者控股合资证券公司。对于已经在中国合资证券公司参股的境外投资者，可以考虑增加其当前的持股比例以成为合资证券公司的控股股东。

《征求意见稿》发布后，我们预计中国将进一步推进其他金融部门(如资产管理、期货等)的对外开放，并很快出台相关的具体规定。

近日，有关中国证券监督管理委员会（“**中国证监会**”）将接纳“**新经济**”（新技术、新产业、新业态和新模式）企业回归境内资本市场、允许部分已搭建境外结构的公司采用 CDR（Chinese Depository Receipt，中国存托凭证）的方式实现境内上市的消息大量涌现，一度沉寂的 CDR 又回到市场参与者的视野并引起了广泛关注。本文即拟结合存托凭证的一般原理及中国⁶境内相关的法律制度与实践，以及近日被广为报道的接纳新经济企业境内上市的情境，对 CDR 制度进行初步探讨。

一、存托凭证的含义和交易结构

存托凭证（Depository Receipt）是指在某一国家或地区证券市场上发行与交易的可转让凭证，每份存托凭证代表一定数量的境外公司（存托凭证发行人）的已发行股票（即基础证券）。根据存托凭证上市地的不同，存托凭证被冠以不同的名称，主要包括面向单一证券市场的存托凭证，典型如美国存托凭证（American Depository Receipt 或 ADR），及在两个或以上证券市场上市的全球存托凭证（Global Depository Receipt 或 GDR）等。

存托凭证的创设旨在便于存托凭证发行人在其注册地以外的证券交易市场上市和交易。存托凭证代表的基础证券由存托机构以其名义持有，存托凭证的持有人通过存托机构实质享有相关基础证券的权益。存托凭证对应的基本交易结构为：

- 1) 存托凭证发行人将其已上市或拟上市的股票托管在注册地的托管银行；
- 2) 在托管完成后，存托机构以已托管股票为基础证券在上市地的证券市场发行一定数量的存托凭证；
- 3) 上市地投资者认购存托凭证并在上市地的证券市场交易该等存托凭证。

存托凭证代表的基础证券的增减、股东权利、公司治理等事宜须符合存托凭证发行人注册地法律法规的要求，同时存托凭证发行、报价、交易、结算及股息分配等事宜亦要符合上市地法律法规的要求。在上述结构中，存托机构和托管银行是存托凭证发行和流通中关键的两个中介机构。存托机构一般由商业银行担任，也称为存托银行（Depository Bank）。存托机构作为存托凭证的名义股东，为存托凭证投资者提供服务，包括帮助存托凭证发行人完成存托凭证的发行、注册、过户和注销，担任存托凭证发行人与投资者之间的信息媒介，以及代表投资者获取分红并代表投资者行使表决权等。托管银行（Custodian Bank）一般为存托凭证发行人注册地的商业银行担任，负责托管存托凭证所代表的基础证券。

二、CDR 的概念和提出背景

1) CDR 的概念

中国存托凭证（CDR）是指以中国境内证券市场为其发行和交易场所的一种可转让的存托凭证。从国际惯例推知 CDR 基本操作逻辑可能是：存托机构将中国境外公司的股票存管于该等境外公司注册地的托管银行，并在中国境内发行代表该等股票的存托凭证，从而间接实现该等境外公司股票在中

⁶ 在本文中，为行文便利，仅指中国大陆，不含中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区和台湾。

国境内证券市场交易和流通之目的（但不排除中国相关政府部门依据中国境内资本市场、外汇监管环境等因素做出一些有别于国际惯例安排的可能性）。

2) CDR 的背景

CDR 并非新鲜事物，在此前对 CDR 的探索中，较为人所知的事件包括：

- (1) 在 2009 年至 2011 年对上海证券交易所开设国际板的研究论证过程中，CDR 作为国际板的实现路径之一也一度被相关方作出研究和论证；
- (2) 2016 年 6 月 21 日，中国人民银行发布《中国人民银行 2015 年报》，表示将允许符合条件的优质外国公司在境内发行股票，可考虑推出可转换股票存托凭证（CDR）；
- (3) 2016 年 12 月 5 日，国务院发布《“十三五”国家信息化规划》，在政策措施的“开拓投融资渠道，激发发展活力”的一节中提出：“研究特殊股权结构的境外上市企业在境内上市的制度政策”。

不过，时至今日，除在相关内部研究及宏观规划文件中提及和论证外，中国相关政府部门（包括中国证监会）尚未就 CDR 制定或公开发布任何实质政策、制度、工作计划或时间表。

3) 哪些境外公司可能获准发行 CDR

从存托凭证的一般实践而言，在存托凭证上市地法律允许的前提下，存托凭证既可以由已在其他证券市场上市的公司发行，亦可以由其股票或其他证券从未上市的公司发行从而实现上市。目前我们尚不清楚中国证监会是否允许未上市的境外公司直接在中国境内发行 CDR。从相关新闻报道来看，中国证监会在现阶段持相当审慎的态度：仅邀请为数不多的知名“中概股”（主要运营实体和/或业务关系位于中国境内，但上市地在中国境外的上市公司）先行先试。但我们理解，如试验结果理想，不排除将发行主体范围拓展至符合一定条件的其他境外上市公司（包括中概股和非中概股），甚至向境外注册的非上市公司开放 CDR 发行渠道。

三、 CDR 涉及的主要法律问题

CDR 本身是对国际资本市场已经实践多年的存托凭证的借鉴，结合中国具体的监管环境，CDR 与中国现有法律框架之间的整合和协调不可避免。以下我们将就 CDR 引入过程中一些重点的中国法律问题探讨：

1. 与基础证券之间的可转换性

与基础证券之间的可转换性是指 CDR 与基础证券（CDR 所代表的发行人的股票）之间是否可以相互转换。这一点也实质影响着 CDR 的价格与发行人的股票及其他证券之间是否存在以及存在何等价格落差。如果 CDR 与基础证券不可互相转换（并进而不可与基础证券对应的发行人在其他证券市场发行的存托凭证相互转换），则 CDR 与基础证券，以及 CDR 与基础证券对应的发行人在其他证券市场发行的存托凭证，其各自价格取决于不同的证券市场上投资者各自的价值判断。

从目前市场上的一些新闻报道来看，从有利于金融市场稳定以及审慎推进改革的角度，中国的监管层可能更倾向于 CDR 和基础证券互相隔离、不可转换（或存在转换额度限制）。这一点不同于美

国和香港证券市场，上述市场均允许存托凭证的持有人将存托凭证与基础证券相互转换⁷。不过，考虑到中国证券交易市场以散户投资者为主，CDR 作为稀缺的新投资品种，不排除价格被炒作后严重偏离合理价值区间，并发生难以预计的大额跨境资金流动；并且境内投资者通过将 CDR 转换为境外公司股票而成为境外公司的股东还涉及到境外投资审批/备案、外汇登记等问题，因此上述不可转换或限额转换的立场很可能为相关监管层所采纳（或阶段性采纳）。但长期来看，缺乏可转换性可能导致 CDR 的价格背离基础证券的价格。

2. CDR 上市审核标准及上市后对 CDR 上市公司的监管规则

由于针对 CDR 目前尚无与其发行对应的具体政策、制度和标准，我们将结合《证券法》并参照 A 股股票的首次公开发行与上市（“**A 股 IPO**”）以及中国境内上市公司监管的有关规则，对该种证券发行可能的审核标准及上市后监管要求来进行探讨：

(1) 上市条件：

首先，根据《证券法》规定，公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。因此 CDR 的发行需要符合一定的法规条件并经过境内证券监管机构的核准。

根据《证券法》规定，公司申请公开发行新股的条件之一为具有持续盈利能力，而根据中国证监会《首次公开发行股票并上市管理办法》及《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定，公司申请 A 股 IPO 的重要条件之一为符合一定的净利润、营业收入等要求，具体而言：

- 申请在主板 A 股 IPO，申请人最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3,000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；且最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5,000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；
- 申请在创业板 A 股 IPO，申请人最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1,000 万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于 5,000 万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

就盈利要求一项而言，如果单纯参照 A 股 IPO 的条件要求 CDR 发行人，则势必将大量处在亏损期的新经济企业拒之门外。

(2) 合规性审查：

A 股 IPO 对拟上市公司的合规性要求较高（相比之下，美国和香港基本采用披露为本的原则），因此对于 A 股 IPO 报告期内拟上市公司合规性的审查尺度、处理原则、是否会有豁免机制等需要监管机构的进一步明确，我们理解境外公司或境外上市公司涉及的一些特殊问题比如境外上市/发债募集资金使用情况、境内公司的利润分配汇出等是否合规，拟上市公司来源于中国境内的所得应缴纳的

⁷ 《Investor Bulletin: American Depositary Receipts》

《HKEx's Framework for Depositary Receipts (HDRs) - Frequently Asked Questions (FAQs)》

税收、实际控制人应缴纳的个人所得税、员工股权激励计划及非居民企业间接转让境内权益的完税情况，均有可能在发行 CDR 的核查及信息披露范围内。

(3) 财务会计报告编制所使用的会计准则：

CDR 发行人作为境外公司多采用美国会计准则或国际会计准则（IFRS），虽然目前中国的企业会计准则在一些基本原则与国际会计准则趋同，但相关准则仍存在差异。那么，在中国境内发行 CDR，发行人的财务会计报告很可能需要依据中国会计准则重新进行编制。

(4) “不同投票权架构”与“同股同权”的冲突：

在境外某些法域例如开曼群岛（系许多在境外上市的公司注册地）接受其公司存在“不同投票权架构”（该等安排是指公司发行不同类别的股份，每一类别代表的投票权票数存在差异），且部分境外证券市场例如美国接纳存在“不同投票权架构”的公司的股票或 ADR 上市安排。

那么，如果存在“不同投票权架构”的公司（包括部分存在该等情况的美国上市公司）在中国发行 CDR，中国的 CDR 持有人借由 CDR 间接享有的投票权可能劣于该等境外公司的其他类别股份的股东（或 ADR 持有人）。虽然 CDR 的发行人是境外公司，其发行的 CDR 亦不是中国境内注册公司的股票，但不排除监管部门会本着“同股同权”的视角审视 CDR 发行人的“不同投票权架构”。尚待明确 CDR 代表的基础证券如存在“不同投票权架构”是否将构成中国监管层眼中发行 CDR 的障碍，抑或是是否会设计特殊机制以缓冲上述矛盾。

(5) 法人治理结构及内控制度方面的要求：

中国境内关于 A 股上市公司三会（股东大会、董事会、监事会）治理结构和董事、高级管理人员的设置（包括独立董事的设置和要求）、控制权（A 股上市有关的规则强调“实际控制人”概念）等方面的法律规则，与境外公司注册地、上市地（在其已经为境外上市公司的情景下）的法律规则可能存在显著的差异。

(6) 对关联交易及同业竞争的审查：

关联交易及同业竞争是 A 股 IPO 审核以及境内上市公司日常监管的重要关注点。

- 根据《上市公司信息披露管理办法》及境内证券交易市场的股票上市规则等有关规定，关联交易是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。从 A 股 IPO 审核的角度，要求关联交易价格公允、程序正当且不存在严重影响独立性或显失公平的情形；从中国境内上市公司治理的角度，上市公司与关联人之间的关联交易应遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，协议内容应明确、具体；上市公司应将关联交易协议的订立、变更、终止及履行情况等事项按照有关规定予以披露；上市公司应采取有效措施防止股东及其关联方以各种形式占用或转移上市公司的资金、资产及其他资源；上市公司不得为股东及其关联方提供担保。
- 同业竞争并无法定的明确定义，同业竞争一般指上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同、相似业务的情况，双方构成或可能构成直接或间接的竞争关系。从 A 股 IPO 审核的角度，要求拟上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争；从中国境内上市公司监管的角度要求，上市公司业务应完全独立于控股股东；控

股股东及其下属的其他单位不应从事与上市公司相同或相近的业务；控股股东应采取有效措施避免同业竞争。

境内外上市相关规则对于关联交易及同业竞争的定义、判断标准及处理原则存在差异。此外，对于“VIE架构”中的关联关系及同业竞争如何认定，目前中国监管机构并无先例可循，需要监管部门进一步考虑和明确。

(7) 信息披露：

发行 CDR 后，境外上市公司在满足其境外上市地监管规则的同时，须在 CDR 制度及中国证券监管部门要求的范围内遵守中国境内的相关监管规则，尤其是在信息披露方面如何处理不同上市地的差异方面，问题较为明显。

不过，我们理解 CDR 本身与公司股票在性质上存在一定差异（尤其在假设其与基础证券不具有可转换性的情况下），我们也注意到，不少研究性文章建议将 CDR 归为《证券法》第 2 条规定的“国务院依法认定的其他证券”⁸，从而区别于公司公开发行的股票，因此，针对在 A 股 IPO 以及与股票在境内上市的公司的相关监管要求未必直接适用于 CDR 的发行和监管。当然，不排除中国监管部门参照 A 股 IPO 以及上市公司监管的规则制定 CDR 的发行和日常监管规则（可资参考的是，在境外某些证券市场例如美国，ADR 与股票的公开发行和上市后监管是较为类似的）。在国务院将 CDR 依据《证券法》第 2 条认定为“其他证券”后，相关的中国监管部门或可颁布单独适用于 CDR 的监管规则，并一定程度上解决上述因参照股票发行的监管规则而存在的问题。

3. “VIE 架构”的合规性

新经济企业中，相当数量的企业从事限制或禁止外商投资的行业（如增值电信业务、网络文化等）相关业务。为了实现境外股权融资和上市，该等从事限制或禁止外商投资的行业的新经济企业搭建了协议控制架构（即 VIE 架构），即境外融资或上市主体不直接持有从事限制或禁止外商投资行业相关业务的境内运营实体的股权，而通过 VIE 协议控制该等境内运营实体。

对于 VIE 架构，中国证监会在《关于重大资产重组中标的资产曾拆除 VIE 协议控制架构的信息披露要求的相关问题与解答》中明确要求，如上市公司拟购买的标的资产曾拆除 VIE 架构，则应额外披露搭建和拆除的过程的合规性等信息。在 A 股上市审核中，中国证监会对于 VIE 架构的公司亦持相同的态度。

不过，对于拟发行 CDR 的企业而言，如果该等境外公司需要调整 VIE 架构方可被 A 股监管机构接纳，受限于外商投资产业限制、关联并购等法规限制，事实上该等企业难以将 VIE 架构置换为直接持股结构。据我们了解，目前监管层可能考虑的 CDR 制度的本意是不改变 CDR 发行人境外公司架构（甚至是境外上市公司身份）的前提下参与中国证券交易市场。因此，对于 VIE 架构企业通过发行 CDR 在境内上市，可能相关政府部门包括证券监管机构可能会经统筹协调采取适当灵活的监管政策及要求。

4. 外汇管理

⁸ 《证券法》第 2 条：在中华人民共和国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。

CDR 一旦实施，如果允许境内募集，资金牵涉的外汇管理如何协调，是否允许人民币换汇出境，出境的外汇再回到境内；股票分红时的外汇如何进出，上述外汇监管如何配套落实也需要考虑。

5. 其他问题

除上述问题外，中国监管部门可能还需考虑中国法律和 CDR 发行人注册地法律、CDR 发行人上市地（如有）的管辖权冲突和法律适用等问题。

四、 结语

若相关媒体报道属实，对于新经济企业而言，出现了通过 CDR 方式在境内上市这一可能的新路径，无疑是值得为之感到鼓舞的。不过，如上述分析，我们认为 CDR 在中国成功落地尚需对现有法律框架和实施细则进行一定的创新和调整，并协调国内不同监管部门以及跨境证券监管部门通力合作，但不排除上述步伐以超越想象的速度迈进的可能。作为市场参与者，我们期待 CDR 最终落地并成为中国资本市场长远发展的基石之一。我们也将密切关注 CDR 的进展，并就我们的心得及看法与各位分享。

3、 跨境电邮诈骗及资产追回策略简介(作者：廖荣华、廖海清)

伴随着电子邮件在商务往来中的广泛应用，网络黑客入侵电子邮件系统实施诈骗的案件日益增多。此类案件在跨境交易中尤为突出，因跨境交易中时差、语言等因素导致各方高度依赖电子邮件通信往来，包括交易款项支付安排，这给网络黑客以可乘之机。最常见的诈骗方式表现为网络黑客使用与外贸企业或公司高管完全相同或相似的电子邮件发出付款指令，此类案件也因此被称为外贸诈骗或 CEO 诈骗。待骗局被觉察后，因资金经转不同国家的银行且网络黑客通常使用空壳公司开立银行账户来接收资金，司法机关或金融机构难以迅速认定诈骗行为并拦截或冻结被骗资金，受害者在此情形下经常是束手无策。

汉坤争议解决团队近几年内代表多家跨国公司处理有关电邮诈骗和资产追回的案件，积累了丰富的实务经验。本文旨在概要介绍电邮诈骗的常见类型和手段、受害者主要的救济途径及相关法律和实务操作问题。由于个案特殊性会影响到具体策略的选择，资产的顺利追回离不开熟悉当地司法流程的律师团队的及时介入和高效处理。

一、 电邮诈骗

1) 电邮诈骗的常见类型

类型	常见骗局	后知后觉
外贸诈骗	外贸企业 A 与境外客户 B 洽谈一桩货物买卖已久，在双方即将达成交易时，网络黑客“变身”外贸企业 A 向境外客户 B 发送电子邮件： 1) “货物已出境，但我司原银行账户正在接受审计不方便接收新	外贸企业 A 迟迟未收到货款，再行发送邮件或决定电话联系境外客户

	款项，请将款项付至我司如下香港子公司账户……”； 2) “本公司正与原收款账号开户行协商解决纳税问题，请将本款项付至我司关联公司账户……”。	B，双方惊讶发现款项已经错误汇出。
CEO 诈骗	网络黑客“变身”公司高管 A 向财务人员 B 发送标题为“紧急且保密的并购”的电子邮件：“我正在中国出差进行一个高度保密的并购项目，请立即将前期律师费/咨询费付至如下中国公司账户，请勿与第三人交流本邮件内容及款项支付目的。”	高管 A 出现在财务人员 B 面前或财务人员 B 向高管 A 补办付款审批手续时，惊觉诈骗行为。

2) 电邮诈骗的常见步骤

(1) 确认目标

网络黑客通过公司网站、外贸论坛等平台搜集外贸企业或跨国公司的联系邮箱，通常安全等级低的企业免费邮箱或不以公司名为后缀的私人邮箱会被锁定为目标邮箱。网络黑客随即通过技术手段入侵目标邮箱并截获双方邮件往来内容或窃取目标邮箱密码后直接登录邮箱掌握双方交易动向。

(2) 暗中观察

网络黑客潜入目标邮箱后并不急于采取行动，而是阅览所有与交易相关的邮件，熟悉公司内部组织架构和财务流程、高管行程、交易进展等信息，甚至会刻意模仿双方电邮行文特点，为在付款关键环节的仿冒行动做好准备。

(3) 仿造邮件

在要付款的关键环节，网络黑客采用技术手段切断双方的邮件往来，并仿造外贸企业邮件要求变更汇款账户，或者仿冒公司高管邮件向财务人员发出汇款指示。

网络黑客直接登录并用目标邮箱发送诈骗邮件较为少见，更多的是采用与真实邮箱高度相似的仿冒邮箱发送诈骗邮件。为了降低相对对方对仿冒邮箱的警觉，网络黑客通常在发出变更付款账号的邮件之前便不时使用仿冒邮箱与相对方进行正常沟通往来，比如交换单据、询问交易进展等。常见仿冒手段举例如下：

仿冒手段	真实邮箱	仿冒邮箱
字形混淆型	apple@qq.com	apple@qq.com
字符增减型	sasaki@sahathai.com	sasaki@sahatthai.com
替换后缀型	vicky@yahoo.com	vicky@ymail.com

(4) 洗白款项

最初网络黑客得手之后通常立即提现或多次转汇后提现，但提现存在容易暴露行迹的问题，目前常见销赃手段已升级为通过二次交易洗白赃款。详言之，网络黑客在向境外客户发出变更账号的仿冒邮件之前，会另外以采购商身份与其他外贸公司洽谈货物采购并要求该外贸公司提供收款账号，告知其收到款项后安排货物出境，而该收款账号便成为网络黑客仿冒邮件中要求境外客户变更支付的账号。如此一来，网络黑客不用现身便既能收货转卖，又洗白了诈骗款项，增加了案件破获和资金追回的难度。

二、 资产追回的策略和途径

当意识到遭遇电邮诈骗后，受害者应立即第一时间联系开户行和警方，促使银行尽快冻结资金或提供资金进出明细。对于境外付款方而言，应立即联系汇款行及时阻止汇款，即便汇款已经执行，通常汇款行较之境外付款方更容易与收款行取得联系，尤其是两家银行之间存在反洗钱等方面合作时，收款行通常会更愿意配合限制或延缓资金转移。

我们注意到，当境外受害者直接向中国当地警方报案时，警方常以管辖问题或报案材料不完备等理由不予立案，并建议受害者向其所在地警方报案或通过国际刑警合作机制维权，从而延误挽回损失的最佳时机。而境内收款行在此类案件中经常处于两难境地，一方面对受害者的遭遇表示同情，另一方面因受限于对客户信息的保密义务且案情并未明朗，因而经常以尚未收到司法机关的指令为由，表示无权对涉嫌账户采取措施。此时，受害者聘请当地律师及时准备报案材料、整理证据和安排翻译、从立案管辖和银行业相关监管规定向警方和银行提供说明性文件则对案件受理和资金冻结至关重要。

一旦资金被成功冻结之后，则为下一步的资产追回赢得了较为充裕的时间，受害者可以考虑如下步骤进一步追回资产：

1) 当地刑事侦查起诉或国际警务合作

在资金被有效冻结或网络黑客在收款行所在地范围内时，当地警方启动立案侦查程序无疑是抓获犯罪嫌疑人和追索资产最高效的方法。即便资金已被转走，当地警方介入亦将有助于查清资金流向和采取下一步行动方案。我们在办案实务中曾成功协助客户促使当地警方要求收款行披露资金流向，在追查到资金流入香港公司账户后，通过与香港方面的律师协作促使香港警方对香港公司及其相关高管采取相应调查措施。

对于跨境电邮诈骗，理论上还可请求国际刑警组织救济。一般由汇款方将案件报送至国际刑警组织在其所在国的国家中心局，该国家中心局会将请求转送至收款方国家中心局，并请求其采取行动。但实务中国际刑警组织较为关注大案要案，办理流程亦不公开，受害人较难与其取得有效联络或知晓和预见办案结果。所以，受害方通常不会将此作为单一救济，而与向当地警方报案等措施结合使用。

2) 民事诉讼

电邮诈骗的高科技和跨境特点使得抓获网络黑客或成功追回资金的几率不高，如果受害企业或个人无法通过警方追回款项，多会求助民事诉讼。一般来说，实务中存在如下诉讼路径选择：

(1) 境外付款方对收款方提起不当得利之诉

在收款方为网络黑客或其控制的空壳公司时，收款方通常不敢或不会出庭应诉，其无任何合法理由收款，境外付款方提出的不当得利之诉基本能得到支持。

但一旦涉及款项洗白环节，案情则会复杂化，如果收款方与网络黑客存在贸易关系或者委托收款关系，境外付款方存在一定败诉风险。所谓不当得利，即没有合法依据取得利益，造成他人损失。此类案件中收款方通常会积极应诉，抗辩其所收款项存在货物买卖或受托收付等合同依据。根据我们的经验及对司法实务的观察，此类案例的判决结果很大程度上取决于双方的举证情况。

(2) 境外付款方对收款方账户开户行提起财产损害赔偿之诉

当收款方账户为网络黑客所控制且款项已被转走时，起诉收款方意义不大。由于网络黑客在开户过程中常使用虚假身份证件或材料，实践中亦有境外付款方起诉收款行，认为收款行对开户人证件资料的真伪审查中存在过错，应当对其遭受的财产损失承担赔偿责任。根据我们的观察，此类案件中法院对银行是否负有实质性审查义务以及审查程度如何存在不同意见，判决结果并不统一。

3) 外交途径

目前大部分国家都会在境外大使馆内设置警察或警务联络处等职能部门，促进派驻国家与当地警方在跨境犯罪方面开展信息交流和协助执行等工作，各国领事馆一般负有促进和保护派驻国家在华贸易和投资方面利益之职责。因此，境外付款方亦可尝试自行或委托律师联系驻华使领馆需求保护。中国当地警方收到使领馆照会或求助，通常会更为重视并积极采取行动。

三、结语

近年来，电邮诈骗成逐年上升趋势，骗局设计和实施环节与本文所述大同小异。外贸企业和跨国公司应谨慎提防，对邮件和网络系统的进行安全升级，防范于未然。一旦遭受电邮诈骗，首先应考虑的是立即采取措施防止资金被提取或转移，然后通过警务、司法或外交等各种途径追回资金。

=====

■ ■ 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

联络我们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街 1 号东方广场办
公楼 C1 座 9 层

邮编：100738

金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区石门一路 288 号兴
业太古汇香港兴业中心二座 33 层

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区中心区中心四路 1-1
号嘉里建设广场第三座 21 层 03 室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港分所

电话：+0852 2820 5600

地址：中国香港中环夏慤道 10 号和记大厦
20 楼 2001-02 室

陈达飞 律师：

电话：+0852-2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com