



要的是移民，管的是证券

EB-5（美国投资移民）吸引投资人的是一纸美国永久居留权，但美国法律真正监管的，是这笔投资背后的“证券”。决定合规与否的，从来不是发行本身，而是把投资人一个一个招进来的那段路——在美国证券法与中国《关于出境入境管理的规定》双重之下，这条路今年被两头收窄。

很多人以为，EB-5 的风险在“发行”和“承销”（把证券卖向市场）。错了。真正被中美两套法律同时盯上的，是“招募投资人”这个动作——美国问你：是不是在替别人促成证券买卖？（这决定你算不算“证券经纪商”。）中国问你：是不是在境内替人做出境的生意？一个招募环节，同时踩两条线。

撰稿 苏丰原 · 雅商顾问公司总裁 · 美亚跨境咨询十七年

■ 靶心在招募，不在承销

先把靶心找准。美国 1934 年《证券交易法》给“证券经纪商”（英文 broker，指持牌居间促成证券买卖、并借此获利的中介）下的定义只有一句话，却是全部问题的起点——“**经常性地替他人促成证券交易的人**”。请注意那个关键词是“促成交易”，不是“见个面”、不是“打个电话”，更不是“承销”。

这句话的分量在于：EB-5 项目卖给投资人的股权或合伙份额，在法律上就是“证券”，这一点美国证券交易委员会（英文简称 SEC，是美国联邦层级的证券市场监管机构，相当于美国的“证监会”）早已认定无疑。所以，**招募 EB-5 投资人，本质上就是“替他人促成证券交易”**。发行人卖自己的证券，通常不算经纪商；但替发行人把买家一个个说服进来、还按成交拿钱的人，就是经纪商。承销与发行，说的是“证券怎么造出来、怎么推向市场”；招募，说的是“谁去把一个个具体买家拉进来”。前者有豁免兜底，后者才是经纪商制度真正的靶心。

这条红线不是纸上空谈。2015 年，美国证监会（SEC）查处了一家叫 Ireeco 的公司——它替 EB-5 投资人牵线搭桥、按人头收钱，却没有证券经纪牌照。这桩案子，给“招募”这条线钉下了坐标：

7,900 万美元

美国证监会查处的 Ireeco 一案，所经手的 EB-5 投资额，牵涉 150 余名外国投资人

3.5 万美元

该公司每招来一名投资人所收的佣金——正是这笔“按成交收钱”，把它钉成了无牌经纪商

第 15(a) 条

美国《证券交易法》中“未注册即违法”的那一条，也是证监会的定案依据

■ 为什么是现在

这堆问题不是今天才有，但今年格外尖锐——因为两股力量撞在了一起。一边是美国：2022 年《EB-5 改革与诚信法案》落地后，对“招募推广人”（英文 promoter）的登记与书面协议要求逐步收紧，证监会对无牌招募的执法（如 Ireeco 案）也一直摆在那里。另一边是中国：《规定》9 月 15 日施行，第一次把“出境入境中介服务”纳入备案与监管，并直接封死了境外主体在境内展业的老路。**两边同时收窄同一个动作——招募。**

■ 美国这边：四道关口

招募能不能做、谁来做，在美国要过四道关口。头衔不重要，重要的是你做了什么、按什么方式收钱。

一、发行人豁免，不延伸到“人”

发行人卖自己的证券，通常不算经纪商——它是为自己、而不是“为他人”促成交易。但美国证监会反复强调：**这个豁免不会自动延伸到发行人的董事、高管、雇员**。凡是“经常性替公司促成证券交易”、尤其主要工作就是卖证券的人，仍可能被单独认定为经纪商。这正是“3a4-1 规则”存在的理由（美国证监会为发行人内部人留的一条“安全港”，符合条件即可免于登记为经纪商）。

二、3a4-1 安全港：不拿佣金只是第一步

这条安全港（法规编号 17 C.F.R. § 240.3a4-1）通常要求同时满足：无失格记录；**不因证券交易领取直接或间接报酬**；本人不是任何证券经纪自营商（英文 broker-dealer，指同时持牌做经纪与自营的证券商）的关联人；且此人主要从事与证券销售无关的实质工作、任何十二个月内参与销售的发行不超过一次。

所以，“只拿固定工资、不拿成交佣金”只是必要条件，不是护身符。一个天天在微信上找客户、反复路演、推动签约、除了卖证券几乎没有别的实质工作的人，即便工资固定，也进不了这个港。更别提把佣金改叫“奖金、咨询费、利润分成”，实质仍按募资额付钱——美国证监会一样认定为“间接基于交易的报酬”。名字没用，钱怎么流才算数。

三、两条“发行豁免”：解决的是发行，不是身份

很多人以为，走“S 条例”（美国针对境外发行的注册豁免规则，英文 Regulation S）在海外募集，或用“506(c) 规则”（允许公开劝募的私募豁免）公开找投资人，就万事大吉。这是把两件事混了。这两条解决的是**“发行本身要不要向证监会注册”**；它们既不豁免、也不回答**“谁可以从事证券招募而无需登记为经纪商”**。哪怕发行完全合规，替它招募、还按成交收费的人，仍可能是无牌经纪商。

四、Ireeco 案：那根标尺

回到开篇那桩案子。2015 年，美国证监会对 Ireeco 公司及其香港继受公司出手：两家公司招揽了 150 余名外国投资人、经手逾 7,900 万美元 EB-5 投资，在投资人拿到美国移民局（英文简称 USCIS）批准后，按每人约 3.5 万美元向区域中心收取佣金——却从未登记为证券经纪商。证监会认定其违反《证券交易法》第 15(a) 条。这是证监会首次就 EB-5 招募对“经纪商身份”出手，至今仍是那根标尺：**按人头、按成交去招揽投资人，就是经纪商**。

五、《改革与诚信法案》再加一道闸

2022 年《EB-5 改革与诚信法案》（英文简称 RIA）在移民法层面再加一闸。依《移民与国籍法》第 203(b)(5)(K) 条，直接及第三方“招募推广人”（promoter，含中国常说的“移民代理”）须向美国移民局登记（提交 I-956K 表格），须遵守适用的联邦及州证券法，并与区域中心／新商业实体签订书面协议。它对“推广人”的界定相当宽——**任何因“把投资人介绍给项目”而获取报酬的个人或公司，原则上都要登记**。

■ 中国这边：备案登台，境外退场

中国的《规定》9月15日施行，第一次把“出境入境中介服务”装进笼子。对 EB-5 募资链条，最要命的是三条。

备案（第七条）。从事出境入境政策咨询、证件代办、手续办理等中介服务的机构，须自设立之日起15日内向所在地移民管理机构备案；人员由所属机构办理；本规定施行前已在做的，须在施行之日起90日内补办。EB-5 咨询与办理，正在其列。9月15日后不备案，就是违法经营。

资质与境外禁入（第八条）。第八条给备案设了实打实的门槛：依法设立、法定代表人无故意犯罪记录、有具备专业知识的人员与相适应的资金场所、有健全的合规与数据管理制度；做出境业务的，还须已与境外机构建立合作或签署有效意向书。而最硬的一句是——“**境外企业、机构不得在中国境内提供出境入境中介服务。**”

禁止行为（第十条）。不得以虚假或夸大误导宣传招徕对象；不得提供虚假材料、协助违规办证；不得泄露、出售客户个人信息；不得超备案范围经营；不得组织或协助跨境违法犯罪。“保本、保回报、稳获批准、排期很短”这类话术，正在明令禁止之列。

15 天

新设立的中介机构，自设立之日起办理备案的期限

90 天

施行前已在经营的机构，补办备案手续的窗口期

停业·吊销

第十二、十三条的罚则上限——罚款、责令停业直至吊销

■ 对外国项目方最直接的一击

“境外企业、机构不得在中国境内提供出境入境中介服务”这一句，直接改写了美国区域中心、境外开发商在华的展业方式。项目方自己派团来华路演、自建境内团队或“代表处”直接对接投资人——这些“自己下场卖服务”的做法，境内已经没有了合法空间。这不是备案能补救的问题，而是**主体资格**问题。

合法的路只剩两条：其一，项目方通过一家**已完成备案的境内中介机构**展业，由这家机构对接投资人、承担合规责任；其二，依法在中国设立**外商投资企业**，由这个在华实体完成备案后依规经营——请注意，依法在华设立的外商投资企业，和条文里说的“境外企业、机构”是两回事，前者有空间，后者没有。

■ 备案不是走过场

别把备案当成填张表就完事。第八条那几条条件——依法设立、人员专业、资金场所、健全的数据与合规制度——等于把“皮包公司”和“一个人一部手机就开张”的模式挡在了门外。而第十二、十三条的罚则是真的：责令改正、没收违法所得、责令暂停或停业整顿，情节严重直接吊销营业执照，负责人个人也要担责。

还有一条容易被忽略：第十条把“泄露、出售客户个人信息”列为禁止行为，而 EB-5 恰恰要把投资人的护照、资金来源证明、家庭材料跨境传给美国项目方。这一环，9月15日之后必须叠加《数据安全法》《个人信息保护法》一起过——客户资料的跨境传输，从“顺手就发”变成了“必须设计”。这不只是中介的事，接收数据的美国项目方同样在这条链上。

■ 四类角色，各自的命运

把两套框架并在一起，四类角色的处境一目了然。下表先给结论（“经纪商”即前文的 broker，“推广人”即 promoter）。

角色	美国证券法 / 移民法	中国《规定》	综合风险
① 中国移民中介公司及人员	按成交收费并实质促成认购的，可能被视为无牌证券经纪商；参与募资者属“招募推广人”，须提交 I-956K 登记	属出境入境中介服务，须依第七条备案、第八条具资质；违规按第十二条处罚	高
② 美国项目方在华代表 / 团队 / 办事处	在境内直接招募并按成交获酬，经纪商登记风险高；常年专职募资，难落入 3a4-1 安全港	第八条末款：境外企业、机构不得在境内提供中介服务——模式本身不成立	最高
③ 美国区域中心 / 项目方从业人员	发行人豁免不及于雇员；须申报酬结构与实质职责，争取 3a4-1 安全港	若不在境内从事中介服务、仅面向渠道做项目教育，则不直接受备案条款约束	中
④ 投资者招募人员（居间介绍人）	按人头 / 按成交收费即属经纪商（Ireeco 案中靶心）；并须登记为“招募推广人”	在境内从事者须备案并具资质；第十条禁止夸大与误导宣传	高

风险最高的是②在华代表处。它被两头夹住：中国第八条末款让“在华设点直接招募”这个主体资格不成立；美国这边，这些人按成交获酬、又常年专职募资，经纪商登记几乎无可回避，也进不了安全港。这个模式，9月15日之后两边都走不通。最不该心存侥幸的是④招募人员。“我只是介绍、不算卖”在证监会眼里几乎从不成立——只要按成交或按人头取酬去招揽，就是经纪商，美国并无一个宽松通用的“居间介绍人豁免”，还须登记为推广人。

■ 一条连续光谱：从项目教育到促成成交

真正的难点在中间的灰色。项目方能不能只培训中介、把销售交给中介？可以，而且这很可能是未来几年的主流方向——但边界必须画清。美国证监会一贯“重实质、不重形式”：问题不是你见没见过投资人，而是你是否在实际组织和促成交易。

阶段	典型行为	经纪商风险
项目教育 讲事实	向中介（而非投资人）讲解美国移民局政策、工程进度、就业创造、资金拨付计划等客观事实；不接触投资人、不推荐认购	低
销售培训 教怎么卖	向中介传授“这个项目该怎么卖”、异议如何应对，提供销售话术与文案，并按销量考核中介的成交进度	上升 · 灰区
组织招揽 下指令	虽由中介签约，但项目方制定全部销售策略、逐个客户指示跟进与促成、实际在“组织销售”	高
促成成交 下场谈	项目方人员直接上会答疑、解释募资文件与退出安排，参与认购关键环节，仅由中介代签字	很高

打个比方：项目方像“制造商”，中介像“经销商”。制造商培训经销商、给产品资料，天经地义；国际大牌私募基金也长年培训自己的募资代理，没人说培训本身就是经纪商行为。但一旦“制造商”开始逐单指挥“今天卖几个、这个客户何时签、为什么没成交”，它就是在亲自经营销售——经纪商的定性分析就此启动。分界线，就在从“面向渠道的教育”滑向“面向交易的组织”的那一刻。

■ 怎么办：向“教育+备案”模式收敛

把上面的分析落到可执行的结构上，方向其实相当清晰——而且罕见地，中美两边的监管逻辑指向同一个答案。

让项目方回到“制造商”。美国项目方专注于项目教育——事实、工程、就业、财务、法规、风险；把投资人教育、适格性判断、招揽与成交，交给中国境内已备案的持牌机构去做。这既符合中国“中介须备案、境外主体不得在境内经营”的逻辑，也贴近美国法期望看到的职责划分。

撤回“在华直接招募”的架构。第八条末款之下，项目方在华代表处、自营团队直接招募投资人的模式，9月15日后不再可行；宜尽早改为与境内持牌机构的合作关系，而非自设经营实体。**把住报酬结构。**流向美国境内无牌人员的报酬，不得与交易结果挂钩；需要按成交付酬的招揽，应通过持牌证券经纪商完成。**做实双线备案。**境内合作机构按期完成移民管理机构备案并满足第八条资质；参与募资的推广人向美国移民局提交 I-956K 登记，并签署符合《改革与诚信法案》的书面协议。**管好宣传口径。**第十条禁止夸大与误导，给中介的材料、话术、社媒文案都应先过合规。

■ 谁受益，谁出局

短期看，备案降低了“进门”的门槛；但把时间拉长，它其实抬高了“活下去”的门槛。受益的，是那些本就有合规体系、手里有正式合作协议、也做得起数据合规的机构——他们本来就在按规矩办事，现在规矩替他们淘汰了对手。出局的，是靠一张嘴拉客、靠夸大宣传获客、给境外项目方“下场代卖”的作坊。对老板来说，这是一个不多见的“合规红利”窗口：谁先把结构理顺，谁就能接住下一两年行业出清让出来的份额。规矩变严从来不是坏事——前提是你站在守规矩的这一边。

雅商顾问公司 Artisan Business Group

苏丰原 Brian B. Su · 总裁 · 美国伊利诺伊州斯普林菲尔德

网站 BrianBSu.us

公司 ArtisanBusinessGroup.com

邮箱 brian@BrianBSu.us



微信 · BrianBSu



WhatsApp

郑重声明。本简报仅供教育与一般参考之用，不构成法律、税务、证券或移民建议，阅读本简报亦不建立任何顾问委托关系。文中所述美国证券法与《国务院关于出境入境管理的规定》（2026年7月22日公布、2026年9月15日起施行）的适用，均须结合具体发行文件、实体控制关系与经营事实，另行取得美国持牌证券律师与中国执业律师的专项意见；具体条款的解释与执行，以官方发布及主管部门口径为准，并仍在持续变化。© 2026 雅商顾问公司（Artisan Business Group）版权所有。