

淺談群眾募資及台灣群眾募資發展現況

證券櫃檯買賣中心林瑛珪副總經理

2016/1

「群眾募資」(Crowdfunding) 觀念濫觴於 18 世紀，在最近幾十年逐漸發展成形，制度並漸趨健全，其主要概念係藉由群眾的力量籌集資金，讓創意者的創新創意發想或創業者的夢想得以實現，以彌補傳統籌資方式的不足。近來，尤在全球蔚為風潮，例如於 2009 年成立的 kickstarter 是全美目前最大的群眾募資平台，它提供了一個線上平台，讓具有創意但缺乏資金的夢想家有機會將自己尚未成形的設計概念、企劃提案揭示在網路平台上，讓投資人依個人喜好及財力投資支持各案子，並可在案子達成目標後獲得回饋，協助創意者實現夢想或順利創業，此即為「群眾募資」的典型代表。美國總統歐巴馬於 2012 年 4 月 5 日簽署「新創企業啟動法案」(Jumpstart Our Business Startups Act, 簡稱 JOBS Act)，賦予群眾募資法源依據，也便利了新創企業得以採用較為便捷的上市措施於美國資本市場籌資，而毋需花費大量的上市成本。

為進一步了解這股以群眾力量成就創意發想之風潮及其目前在台灣之發展情形，茲就其優勢、風險，暨國內外發展現況說明如下：

壹、群眾募資的表徵

一、群眾募資類型

- (一) 捐贈模式：可分為贊助者捐錢贊助某個特定方案，但不期待因捐助而獲得任何回報之無回饋模式，及提案者承諾提供回饋方式(附負擔之贈與)之有回饋模式等兩種。
- (二) 股權模式：贊助者將金錢投入某個專案或公司，而提案

者承諾未來回饋予該專案所成立公司之股票，或以該公司之股票作為交換。

(三)債權模式：贊助者將金錢借給某個專案或公司，該專案或公司未來將償還所借之金額及利息。

二、群眾募資的優勢

(一)集資程序簡便：群眾集資不若傳統集資方式須花時間說服親朋好友出資，它突破了時間及空間的限制，提案者僅須於平台提出集資計畫，藉由網路傳播的力量吸引有意願之大眾出資贊助。

(二)提案者風險低：提案者於集資成功取得資金後再開始執行所提之創意發想，故不致因提案執行失敗而積欠大額債務。

(三)集資成本低：股權模式的群眾募資使小型新創企業可豁免部分上市規範，以遠低於一般上市之成本對不特定大眾籌募資金。

(四)宣傳行銷及免費市調：提案者透過於集資計畫中詳細介紹提案之發想經過及執行計畫，達到對提案者及提案免費宣傳的效果，此外，亦可在產品上市前預先了解市場接受度，不至於因嚴重誤判市場接受情況而蒙受損失。

(五)取得群眾意見與建議：提案者於產品上市前可先獲得群眾對於專案或新產品之意見或建議，以及時進行改善或修正後更貼近大眾需求、提高市場接受度。

三、群眾募資的風險

群眾募資的主要問題之一在於如何進行投資人保護。投資人普遍面臨的風險包括創新產品失敗風險、企業倒閉風險、投資流動性風險、資訊不對稱風險、經營階層詐欺風險等。由於提案者的提案僅為創新創意發想，實際執行

時存在可能開發失敗或不具市場性等風險，一旦執行失敗，即可能無法依原先之承諾以股利或償債等方式回饋出資者；企業可能因為經營不善而倒閉，致投資人血本無歸；群眾募資之股票缺乏次級流通市場，若投資人有資金需求或已無投資意願時，不易將股票變現；因企業所受之資訊揭露規範未若公開發行公司嚴謹，故投資人可能因資訊不對稱而承受較高之投資風險，且公司亦較易發生管理階層舞弊風險。由於群眾募資投資人所面臨的投資風險極高，故法規相關的配套措施極為重要，例如：一般非屬專業投資人之投資大眾對投資風險之判斷能力較低及對投資風險之承受能力較小，是以法規多會限制該等投資人之投資金額，以免其蒙受難以承擔之損失。

除了上述投資人面臨的風險外，提案者亦存在被抄襲或仿冒的風險，此問題亦為主管機關立法時所應一併考量的。例如：啟動群眾募資的企業將其創意公諸於大眾後，有可能在產品上市前已有仿冒品出現，或上市後很快地已有競爭品出現，而企業此時規模較小，可能尚無能力採取申請專利或提出訴訟等保護智慧財產之措施，因而無法繼續存活。

貳、國外群眾募資發展

經查詢美國、英國及日本等主要先進國家官方公告或執行股權性質群眾募資之專責法規，分別說明其發展現況如下：

一、美國

美國政府為鼓勵業者利用群眾募資管道向大眾投資人募集小額資金，以扶植小型企業與新創事業之發展，並提高美國就業率，於 2012 年通過 JOBS Act，於第三章訂定

群眾募資法(CROWDFUND Act)，針對符合特定條件(資金募集門檻、投資金額門檻)之群眾募資交易，豁免依證券法辦理發行登記等規定，並要求證管會(SEC)對群眾募資交易制訂相關監理規範。SEC於2013年10月23日發布「群眾募資監理規範(Regulation Crowdfunding)」草案，公開徵求公眾意見(包括州證券監理官之意見)，草案內容包括群眾募資交易管理規範及群眾募資中介機構(包括證券商及募資入口網站Funding Portal)監理規定等，後於2015年10月30日定案發布「群眾募資監理規範(Regulation Crowdfunding)」。除新立法案外，並修改證券法Sections 4(a)(6)、4A及證券交易法Sections 3(h) and 12(g)(6)。茲將最終定案規範內容摘要如下：

- (一) 發行人募資門檻：近12個月內之群眾募資總金額不得超過100萬美元。
- (二) 投資人人數：無限制。
- (三) 每一投資人於近12個月內對於所有群眾募資案件之投資金額門檻：
 - 1. 年收入或淨資產低於10萬美元者，投資總金額不得超過以下兩者孰高者：
 - (1) 2千美元。
 - (2) 年收入或淨資產之5%孰低者。
 - 2. 年收入與淨資產等於或高於10萬美元者，投資總金額不得超過年收入或淨資產之10%孰低者，且最高不得超過10萬美元。
- (四) 發行人資格限制：外國發行人、公開發行公司、投資公司(investment company)、無法達成群眾募資法案所規定之要求者或無商業計畫之公司不得辦理群眾募

資。

(五) 發行人資訊揭露義務

應向 SEC 申報及向中介機構、投資人提供下列資訊：

1. 公司經理人、董事及持有公司股份達 20%以上股東資訊。
2. 公司基本資料及商業計畫介紹、資金運用情形。
3. 有價證券發行價格及定價模式說明、募集資金之目標額度與達成期限，及發行人是否接受超過目標額度之投資等。
4. 關係人交易事項。
5. 公司財務狀況之說明。
6. 公司財務報表(自結、核閱或查核將視公司過去 12 個月透過群眾募資所募得之金額而定)。
7. 公司經會計師查核或核閱之稅報。

上述資訊若有重大變動時，發行人需更新資料。

(六) 募資後之持續申報義務：發行人應每年向 SEC 及投資人申報與提供年報。

(七) 中介機構：群眾募資案件應透過證券商或募資入口網站(Funding Portal)辦理。

(八) 中介機構之義務

1. 提供投資人群眾募資教育訓練教材。
2. 執行減少舞弊風險之必要措施。
3. 發行人及募資資訊揭示。
4. 中介機構需於平台上提供討論募資案之管道 (communication channels)及協助募資案之進行。

(九) 中介機構之禁止事項

1. 提供投資建議或推薦投資標的。
2. 辦理公開招募與廣告。
3. 中介機構對協助有價證券之銷售者或是推廣人員，不得有提供酬勞之行為。
4. 持有、處理及經手投資人之資金及有價證券。

(十) 轉售限制

群眾募資案件所發行之有價證券，自發行日起一年內不得轉售。

(十一) 公開招募與廣告

群眾募資案件不得辦理公開招募與廣告。

二、英國

英國金融行為監管局(Financial Conduct Authority, FCA)針對群眾募資，於2013年10月提出CP13/13-關於群眾募資以及類似活動之監管政策意見徵詢書，徵詢書表述FCA的監管具有兩大目標：保障消費者權益與促進競爭。

FCA後於2014年3月公布群眾募資的政策說明書(The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media)，確認僅借貸模式及投資模式需受FCA監管，說明書也提出監管法規「2014 群眾募資和通過其他方式推介不易變現證券的監管規則 (CROWDFUNDING AND THE PROMOTION OF NON-READILY REALISABLE SECURITIES INSTRUMENT 2014)」，針對現存相關法規提出修正，並自2014年4月1日起正式實施。借貸模式及投資模式之經營需取得FCA許可授權，監管重點在於確保群眾募資平台經營的穩定性以及投資

人保護，然而投資者透過群眾募資的投資不受金融補償計畫保障，意謂投資人應自負風險。

英國群眾募資新法針對借貸模式及投資模式提出新管制規範如下：

(一) 借貸模式

1. 平台相關的所有資訊必須要清楚且淺顯地揭露予所有投資人。
2. 所有的溝通資訊必須要正當且不可誤導。
3. 借方的資金必須與平台的資金互相獨立，因此即便平台發生財務危機，也不會波及到借方資金。
4. 必須要取得擔保，以確保即使平台無法營運，還款仍能進行。這樣的措施包含取得第三方為平台紓困。
5. 假如貸款無次級市場，投資人有權在十四天之內無任何理由取消貸款。
6. 投資人有權取得金融申訴服務進行申訴。
7. 平台資本額必須依交易額決定，最低資本額為五萬英鎊。
8. 群眾募資不適用「金融服務補償機制」。

(二) 投資模式

借貸模式的規範同樣適用於投資模式，但是投資模式下的非專業投資人需符合下列要求：

1. 必須在投資屬性上被歸類為成熟的投資者，如嫺熟金融、風險投資者或被評定為高淨值客戶。
2. 如果為非專業投資人，可投資金額不可超過其淨投資資產的10%。
3. 通過線上妥適性測驗。

三、日本

日本金融廳於 2014 年 5 月發布金融商品取引法(The Financial Instruments and Exchange Law)修正案，並於 2015 年 5 月 30 日生效，其主要內容如下：

(一) 放寬群眾募資中介機構之資格條件

1. 放寬從事小額募資(透過網路從事股權募資之公司，募資總金額不超過 1 億日圓，且每位投資人投資金額不超過 50 萬日圓)之 Type 1 群眾募資中介機構(係指中介機構提供股權投資予投資人)不得經營其他業務之限制。
2. 降低 Type 1 群眾募資中介機構之資本額規定，由 5,000 萬日圓降低為 1,000 萬日圓。
3. 降低 Type 2 群眾募資中介機構(係指中介機構提供基金孳益予投資人)之資本額規定，由 1,000 萬日圓降低為 500 萬日圓。

(二) 制訂保護投資人之措施

1. 群眾募資中介機構有義務於募資前透過網路盡可能地揭露被投資公司及群眾募資中介機構本身相關的資訊。
2. 仍須符合日本證券法令對於一般 Type 1 及 Type 2 金融機構關於善良管理人之義務及廣告招攬等相關規定。

四、馬來西亞

馬來西亞證券監督委員會於 2015 年 2 月公告施行關於經營股權群眾募資平台業者(ECF)之規定，重點包括：

- (一) 平台業者須符合資本市場及服務法(CMSA)所定關於「註冊電子設備」(REF)之要求，且須向證券監督委員

會證明擁有足夠的財務狀況、人力及其他資源，以確保市場之公平性及秩序。

- (二) 證券監督委員會允許平台業者可承作之業務包括架設主機、提供募資者與大眾公開溝通之平台、教育投資者、確保僅有符合規定之投資者使用平台及提供配套功能，如查詢功能、編寫相關規範、維護投資者關係等。
- (三) 證券監督委員會禁止平台業者承作針對趨勢發表意見、提供投資建議、協助或代替第三人談判、依據籌資金額給予員工、中介機構或其他人獎勵等業務。
- (四) 平台業者應對發行人之經營團隊及股東進行盡職調查，若發現不妥之處可以拒絕發行人於平台進行籌資。若發行人於籌資期間發生重大不利變化，須告知投資者，使已認購股權者於接受告知後兩周內選擇是否退出該次籌資。

參、台灣群眾募資發展

為了鼓勵更多創新創意萌芽，有機會藉由商業模式發展為創業，進而壯大為產業，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）參考美國 JOBS Act 鼓勵新興成長企業 IPO 之豁免規定及股權基礎之群眾集資相關規範之精神，於 2013 年 8 月 19 日正式啟用屬捐贈性質之群眾募資「創意集資資訊揭露專區」、2014 年 1 月 3 日正式啟用股權性質之群眾募資「創櫃板」，主管機關更於 2015 年 4 月開放民間業者經營股權性質群眾募資平台。茲分別就前開各制度簡介如下：

一、創意集資資訊揭露專區

隨著全球群眾募資的快速發展，台灣的群眾募資平台

亦如雨後春筍般出現，讓創業者可以在網路平台上向大眾發表其創新創意，尋求群眾的支持及取得贊助資金，以完成其創意夢想。櫃買中心為協助有創新創意發想創業之社會大眾與微型企業實現其想法並成長茁壯，因此建置「創意集資資訊揭露專區」。

(一) 運作方式

群眾集資網站是媒合「有創業創意或想法，但缺乏資金」與「有資金，願意贊助支持好的創業創意」兩者的平台。讓有創業創意或夢想者透過網站向社會大眾推銷其創業創意計畫或夢想，只要想法獲得群眾支持，就有機會在短時間內向群眾募到足夠的資金來完成創業創意，而贊助者則能換取提案者承諾回饋之創業創意產品。不論何種領域的創業創意，群眾集資網站均十分歡迎，如音樂、電影及產品設計等。

櫃買中心與民間群眾集資平台業者合作，將業者集資網站上之集資專案訊息同步地揭示於櫃買中心網站的「創意集資資訊揭露專區」中，以提高集資專案之曝光率。此外，櫃買中心透過適度管理群眾集資平台業者，監督其集資專案審核、金流及集資專案執行控管等，並鼓勵其使用銀行業者成立之「第三方支付平台」來收取及支付群眾贊助款項，以降低民眾對於贊助款項是否確實撥付予創業創意提案者之疑慮，進而提高平台業者之公信力，讓社會大眾放心快樂贊助。

「創意集資資訊揭露專區」僅具資訊揭露功能，並不涉及創業創意提案者、贊助者及群眾集資平台業

者三方之交易，有贊助意願之群眾仍須至群眾集資網站完成贊助程序。

(二) 建置目的

基於服務社會大眾之理念，櫃買中心設置此專區並未對創業創意提案者、贊助者及群眾集資平台業者收費。惟相關集資專案審核過程及金流之處理，攸關贊助者之權益，櫃買中心將適度扮演監督集資專案審核、金流及集資專案執行控管之角色。

櫃買中心希望藉由「創意集資資訊揭露專區」讓社會大眾快樂贊助、鼓勵有創業創意者勇敢尋夢、發揮創意力，並促進創意產業發展，落實政府鼓勵新創產業之政策。

二、創櫃板

我國公司資本額介於100萬元至1,000萬元間者約佔80%，其中有許多微型創新企業，雖然資本及營業規模甚小且缺乏資金，但具有創意且未來發展潛力無窮，亟待扶植成長茁壯，因此櫃買中心在主管機關支持下建置「創櫃板」。「創櫃板」主要係以「創意櫃檯」之意涵命名，定位為提供具創新、創意構想之非公開發行微型企業「創業輔導機制」及「股權籌資」功能，但不具交易功能。

(一) 申請登錄創櫃板的好處

1. 免辦理公開發行

目前公司進入資本市場前須先補辦公開發行，必須有經會計師查核簽證之財務報表、建置內部控制制度並取得會計師出具內部控制制度專審報告等，惟要符合上述規定所須付出之成本對微型創新

企業之負擔並不小，而登錄創櫃板並無須補辦公開發行，可節省公司成本。

2. 享有免費輔導

微型創新企業因資本額甚小而欠缺資金，倘要尋求中介機構協助輔導建置相關制度，其成本負擔可能甚鉅，而登錄創櫃板前之「公設聯合輔導機制」可提供微型創新企業會計、內控、行銷及法制等輔導，並輔導公司建置簡易內部控制及會計制度。此亦是我國發展群眾募資獨步全球之作法。

3. 籌資成本低

創櫃板提供籌資功能，讓微型企業可以較低之成本募得營運所需資金。

4. 擴大營運規模提升知名度

微型企業透過創櫃板除可募集資金以擴大營運規模外，亦可提升公司知名度，有利於招募優秀人才、拓展行銷通路，進而提昇公司競爭力，維持企業永續經營。

(二) 運作機制

1. 申請資格條件

- (1) 依我國公司法組織設立之股份有限公司或有限公司。
- (2) 公司資本額未逾 5,000 萬元，但取具推薦單位之推薦函或「公司具創新創意意見書」者，不在此限。
- (3) 具創新、創意及未來發展潛力者。
- (4) 願接受櫃買中心「公設聯合輔導機制」者。

2. 公司籌資金額限制

透過創櫃板之籌資限制為最近一年內透過創櫃板增加之股本面額累計不得逾 1,500 萬元，但取具推薦單位之推薦函或「公司具創新創意意見書」者，不在此限。

3. 投資人投資金額限制

非專業投資人最近一年內透過創櫃板對所有創櫃板公司認購投資股票累計金額不得逾 15 萬元。若為專業投資人或公司登錄創櫃板前之原始股東者，則不受此限制。

三、開放民間業者經營股權性質群眾募資

主管機關經參酌國外有關股權性質群眾募資之發展情形，普遍皆以民間業者作為股權性質群眾募資之執行單位，復考量我國民間業者如係辦理股權性質群眾募資之中介機構，依法屬證券業務，應僅限證券商始得辦理，且證券商所受相關監理對投資人保護較為周全，故開放符合一定資格條件之證券經紀商（以下簡稱證券商）經營股權性質群眾募資，以適度結合民間業者充沛活力共同活絡我國創新創業之集資能量。

金管會於 2015 年 4 月 28 日公告修改現行「證券商設置標準」、「證券商管理規則」及「證券商負責人與業務人員管理規則」等規定，就新增經營或僅經營股權性質群眾募資業務之證券經紀商，其經營許可、證照核發、資本額、籌設保證金、營業保證金、從業人員資格等作適當規範，並於 2015 年 4 月 30 日發布函令，就證券交易法第 22 條採通案式豁免公司透過證券商平台募資之有價證券募集、發行申報程序，俾證券商經營股權性質群眾募資有明確之法源依據。另證券商經取得金管會特許後始得經營該項業務，

其相關監督管理及查核等事宜，即可依現有證券商相關機制辦理，並由金管會授權櫃買中心於 2015 年 4 月 30 日公告增訂「證券商經營股權性質群眾募資管理辦法」，且於證券商管理規則中明訂「證券商經營股權性質群眾募資業務應依前開管理辦法為之」。

在前開相關法規規範下，公司若有資金需求，經與證券商簽訂募資契約，且經證券商確認符合募資資格（包括已建置且落實執行簡易內控制度、會計處理符合商業會計法規定及經營團隊無誠信疑慮等）及開立代收存儲價款專戶後，即可透過證券商平台向不特定大眾募資；另基於保障投資人權益之考量，公司募資前除須透過證券商平台揭露相關資訊（例如本次增資資金用途、公司簡介及業務內容、公司未來營運目標及計畫、公司營運風險及因應措施、簡明財務資料、董監及經營團隊名單、本次增資價格訂定依據及合理性等），且若為非專業投資人應於證券商平台確認風險預告書後，始得進行認購作業，以確保投資人盡可能地了解潛在的投資風險外，並要求公司自募資完成後至資金運用完成日之次年底止，應持續於證券商平台揭露財務業務資訊（例如營業報告書、年度財務報表、股利分派情形、現金增資資訊等）及重大訊息。

茲彙整公司透過創櫃板與證券商平台募資之主要差異如下：

	創櫃板	證券商平台
募資公司資本額	5,000 萬元以下，惟有但書排除上限規定	3,000 萬元以下
創新創意審查(判	有	無強制規定

斷)		
輔導機制	協同外部單位提供聯合輔導	無強制規定
募資公司籌資資格	經評估已建置且落實執行簡易內部控制制度，會計處理符合商業會計法規定，且無誠信疑慮	經確認已建置且落實執行簡易內部控制制度，會計處理符合商業會計法規定，且無誠信疑慮
非專業投資人投資限額	一年內不超過 6 萬元	於每一個證券商平台的單一募資案投資額度為 3 萬元，且每人於每一個證券商平台一個會計年度內的投資總額度為 6 萬元
募資公司籌資限額	一年內不超過 1,500 萬元(以面額計)	一個會計年度內於所有平台籌資總金額不得逾 1,000 萬元
股務作業	應委託專業股務代理機構辦理	得委託專業股務代理機構辦理；自辦股務作業者，需訂定相關內部控制制度
資訊揭露方式	依據「創櫃板管理辦法」，揭示於創櫃板資訊公開系統	依據「證券商經營股權性質群眾募資管理辦法」，揭示於各證券商平台
資訊揭露期間	登錄創櫃板期間	截至資金運用完成日之次年底止

在此值得一提的是，台灣首家非傳統型證券商經營股權群募平台業者終於在 2015 年倒數計時中(12 月 30 日)開業了，同時亦有 2 家公司透過該平台進行募資，這讓我國在創新創業體系的佈建上又向前跨了一步。當然，自 4 月底開放民間業者經營股權性質群眾募資業務以來，雖有 2 家傳統證券商取得許可兼營，惟遲遲未有公司透過該等平

台進行募資，櫃買中心已積極瞭解實務界的需求，並將朝開放的面向儘速檢討相規規範，俾完善我國創業籌資生態系。

肆、結語

全球群眾募資平台於 2014 年底成長至 1,250 個，成長率達 1,150%，募資金額亦成長至 162 億美元，預估 2015 年底募資金額將達 344 億美元。而其中，亞洲 2014 年群眾募資金額為 34 億美元，僅次於北美洲 94.6 億美元，惟與 2013 年相較，成長率高達 320%，遠超過北美洲的 145%，可見相對於北美洲及歐洲等群眾募資發展較早的地區，近年來亞洲地區群眾募資活動快速且大幅興起；此外，美國亦於 2015 年 10 月 30 日發布「群眾募資監理規範(Regulation Crowdfunding)」，顯示群眾募資風潮不僅已席捲全球各地，且預計其規模將愈來愈強大，制度發展也將愈來愈成熟健全，將有助於促進全球創意產業經濟發展，提高人類生活質量。

櫃買中心鑒於此股銳不可擋的群眾募資國際潮流及本於協助創新創意事業發展之使命，陸續建置「創櫃板」及「創意集資資訊揭露專區」，並獲主管機關開放民間業者經營股權性質群眾募資，除了鼓勵創新創意風氣以尋找產業新出路、扶植微小企業以強化經濟發展能量外，亦努力在保護投資人及鼓勵創新企業間取得平衡，期透過法令的健全規範，達成保護投資人權益、維護資本市場秩序之目的。櫃買中心已成功締造資本市場引領我國微型創新創業之風潮，首家經歷資本市場多層次架構(創櫃→興櫃→上櫃)扶植之邑錡股份有限公司已於 2015 年 12 月 29 日正式掛牌，為全球以直接金融輔導創新創業之成功首例，並獲眾多國際交易所之關注，我們期待未來有更多的創意種子在日趨蓬勃及健全的群眾募資環境中開花結果，以創造

更多的就業機會、強化經濟發展動能及厚植產業發展實力。