

【專題一】

協助微型企業發展－ 我國推動股權群眾募資之成果檢討

黃曉盈（證期局專員）

壹、前言

為協助微型創新企業發展，提供其多元化籌資管道，我國逐步推動股權群眾募資，於 103 年 1 月由證券櫃檯買賣中心建置創櫃板，開啟非公開發行公司得對外公開募集資金，不受證券交易法第 22 條第 1 項有價證券之募集與發行應向主管機關申報生效規定之首頁，將上市、上櫃及興櫃等多層次資本市場，往前延伸至非公開發行公司，期有效協助微型新創企業解決籌資問題，並輔以免費聯合輔導機制，改善及健全公司體質。

俟推動創櫃板 1 年多後，參酌國外股權群眾募資推動情形，普遍皆以民間業者作為股權群眾募資之執行單位，為兼顧與國際發展趨於一致，並適度結合業者充沛活力共同活絡我國創新創業之募資能量，爰金管會於 104 年 4 月在採行相關配套措施，兼顧保障投資人權益之前提下，開放業者經申請許可為證券商後即得經營股權群眾募資業務。自此，我國奠下股權群眾募資發展之基礎，擴大微型新創企業公開募集資金之管道。

貳、創櫃板推動成果

一、創櫃板登錄流程

微型及中小型創新公司或籌備處向證券櫃檯買賣中心申請登錄創櫃板後，該中心將

審查公司是否具備創新創意，及針對公司有無違反誠信原則、重大違反法令等進行綜合考量，通過審查後即可納入免費公設聯合輔導機制，包括由會計師事務所協助公司建立並落實內部控制及會計制度、或依公司需求開設相關行銷、智慧財產、法制及人力資源等課程、或與中國生產力中心合作，提供企業專家短診服務，及股務代理機構協助規劃辦理登錄創櫃板前之募資作業等免費輔導機制，申請公司經不超過 2 年之輔導後，證券櫃檯買賣中心將評估輔導成效及增資計畫之合理性，公司即可辦理登錄創櫃板前之現金增資，完成增資後即可擇期登錄創櫃板，成為創櫃板公司。

二、創櫃板公司家數及籌資情形

創櫃板自 103 年 1 月 3 日開板迄 105 年 9 月底止，相關統計數據如下表所列：

表 1：相關申請創櫃板家數統計表

單位：家數

| | 103 年度 | 104 年度 | 截至 104 年 12 月 31 日 | 105 年 1 至 9 月 | 截至 105 年 9 月 30 日 |
|--------------------|--------|--------|-----------------------|------------------|----------------------|
| 申請公司 | 114 | 76 | 190 | 37 | 227 |
| 納入輔導 | 106 | 57 | 163 | 14 | 177 |
| 登錄創櫃板 | 61 | 19 | 80 | 11 | 91 |
| (轉公發開行) | 1 | 2 | 3 | 0 | 3 |
| (終止登錄) | 0 | 8 | 8 | 5 | 13 |
| 創櫃板公司 ^註 | 60 | 9 | 69 | 6 | 75 |

註：公司登錄創櫃板後，可能因為轉為公開發行公司，或因營運考量申請終止登錄，故現有創櫃板公司家數為扣除此兩種情形後之家數。

表 2：創櫃板公司籌資情形統計表

單位：新台幣仟元

| | 103 年度 | 104 年度 | 截至 104 年 12 月 31 日 | 105 年 1 至 9 月 | 截至 105 年 9 月 30 日 |
|-------------------------------|---------|---------|-----------------------|------------------|----------------------|
| 於創櫃板籌資 系統籌資金額 | 198,778 | 14,806 | 213,584 | 16,694 | 230,278 |
| 非透過創櫃板 系統籌資金額 ^註 | 246,885 | 505,606 | 752,491 | 333,752 | 1,086,243 |
| 合計 | 445,663 | 520,412 | 966,075 | 350,446 | 1,316,521 |

註：係創櫃板公司登板後增資洽特定人認購部分。

三、問題探討

創櫃板自 103 年建置至今約 2 年多，比較最近 2 年度申請創櫃板、納入輔導及登錄創櫃板公司家數有減少之趨勢，主要係因創櫃板開辦第 1 年因屬新制度之建置，資本市場向前延伸服務非公開發行公司，且政府各單位均積極響應此政策，由經濟部、文化部、行政院農業委員會及各縣市政府等單位推薦之申請公司達八成，爰於開辦首年申請家數遠超過原預期目標，經過開辦首年之熱潮後，創櫃板回歸穩定成長之道路，探究創櫃板申請家數減少之原因，可分就申請公司與創櫃板制度兩方面進行說明：

(一) 申請公司：

1. 人力不足：

- (1) 創櫃板針對輔導對象僅設有其技術、產品或營運模式具有創新創意，以及資本額原則上不得超過新台幣 5,000 萬元等之基本要求，另考量保護投資人權益，要求登錄公司需建立且落實執行基礎內控及會計制度、會計處理需符合商會法及持續負有相關資訊申報義務。
- (2) 惟除了少數本身已具備營運獲利規模或隸屬於集團企業之公司外，多數微型及小型創新企業具有營業規模較小、員工人數較少且身兼數職、無專職財務會計人員，故受限公司資源有限，人力用以拓展業務為主，導致公司面臨無足夠人力可建立並落實執行內控及會計制度，且缺乏專業人員依照商業會計法處理會計事務、進行財務規劃與資金控管，或辦理相關資訊申報事務，進而降低其申請意願或造成公司短期內無法完成登錄之情形，甚至衍生納入輔導後後續問題，包括撤銷輔導、短期無法完成登錄或終止登錄等情形。

2. 營運資金不足：為鼓勵創新創業，申請登錄創櫃板之條件並未有要求公司須具備營業規模或獲利能力等條件，故創櫃板公司可能因主要技術、產品、營運模式或其他財務業務等各方面之開發、行銷或執行產生障礙或待突破，抑或因產品不具市場性、營運獲利模式尚待時間調整、知名度或通路資源不足、研發能量不足等問題，致營收獲利無法提升，營運持續虧損，造成無法藉由銀行或投資機構取得營運資金，產生營運資金不足之情形。

(二) 創櫃板制度：

1. 輔導資源有其限制：創櫃板公司產業類別眾多，致相關輔導需求多元且差異性大，創櫃板雖可透過輔導會計師免費提供資本市場專精的財務會計及內部

控制輔導，以及轉介各政府單位資源，來因應公司所提包括生產、行銷及法制等面向之輔導需求，惟涉及深層專業輔導仍需公司自行付費，對於多數資金不夠充裕的微小型企業而言，仍無法充分滿足其輔導需求。

2. 籌資功能有先天限制：創櫃板雖要求公司之技術、產品或營運模式須具備創新創意，惟大部分公司多有因產品尚不具市場性、營運獲利模式尚需時間運行調整、知名度或通路資源不足及研發量能不足等問題，致營收獲利無法提升，營運資金不足，且持續呈現虧損狀態，在此情形下，公司除較難取得銀行融資外，亦難以吸引創投或策略性投資人投資，致公司要透過創櫃板對外募得足夠的營運資金仍有一定之難度。

(三) 其他：推薦單位推薦家數減少，103 年度各單位為響應政府啟動創櫃板之政策，均免費協助就其掌握之潛在公司名單全面進行篩選與推廣，惟 104 年度後在推薦誘因不足的情形下，推薦單位推薦家數逐漸減少。

四、策進作為

(一) 檢討現行法規：

1. 為協助微型創新企業籌資，證券櫃檯買賣中心於 103 年 1 月建置創櫃板迄今已多次鬆綁有關規定，近期參酌國內實務需求，於 105 年 3 月 10 日修訂「創櫃板管理辦法」部分規定，以利公司籌資更具彈性及便捷，修正重點如下：
 - (1) 推動社會企業類型公司發展：開放經證券櫃檯買賣中心認可之機構登錄或認證為社會企業者，得免除創新創意審查，鼓勵社會企業類型之公司申請登錄創櫃板。
 - (2) 引進天使投資人：因應實務需求，增訂創業投資事業為天使投資人，其投資金額不受 15 萬元之限制。
 - (3) 增加募資公司籌資彈性：給予募資公司決定認購人選之權利，包括得僅限天使投資人始得參與認購，使公司享有較大彈性，決定最適合之股東陣容。
 - (4) 提高募資公司募資金額：調高募資公司一年內透過創櫃板之籌資額度由股本面額 1,500 萬元至 3,000 萬元，以滿足公司未來籌資需求。
 - (5) 增加募資公司募集發行有價證券之類型：除普通股股票外，新增不具債權性質之特別股。

(6) 延長登錄創櫃板期限：為持續扶植新創企業之成長，增訂創櫃板公司於登錄期間屆滿3年後，經證券櫃檯買賣中心評估符合一定條件者，包含持續有效執行內控及會計制度、無違反誠信原則等，得申請延長登錄創櫃板期間，以扶植其繼續朝上市櫃及興櫃市場邁進。

(二) 持續推廣及深化輔導：

1. 辦理宣導座談會：證券櫃檯買賣中心將持續透過辦理宣導說明會或座談會，或與各中央部會、縣市政府、專業機構及大學育成中心共同舉辦說明會之方式，宣導創櫃板之多層次資本市場機制。
2. 辦理一對一聚焦式媒合會：創新創意企業在成長的過程中，歷經不同階段的考驗，需要資金、人才、技術等眾多不同面向的協助，而資本市場擁有眾多上市、上櫃、興櫃公司的資源，可為扶植新創企業成長提供更直接的協助。藉由聚焦式的媒合活動，一方面可提升對創櫃板公司的輔導功能，使創櫃板公司在資金、技術、知名度、經營管理或商品行銷方面獲得指導或建議、甚至是立即性地挹注；二方面亦能為上市、上櫃、興櫃公司注入創新能量，激發新業務合作模式火花，並可鼓勵上市、上櫃、興櫃公司，以提攜後進及支持產業創新來善盡企業社會責任。
3. 產業價值鏈資訊平台：創櫃板公司已正式納入產業價值鏈資訊平台，除有效增加創櫃板公司曝光度及產業價值鏈完整性外，亦加強創櫃板公司與上市、上櫃及興櫃公司間之連結。

(三) 精進創櫃板制度：

1. 加強對申請公司之評估：針對申請公司人力或營運資金不足部分，證券櫃檯買賣中心將持續與推薦單位溝通，強化對申請公司人力資源與未來發展可行性之評估，減少公司受該等因素影響而有撤銷輔導或終止登錄之情事。
2. 提供融資信保資源之轉介：針對有營運資金不足疑慮之公司，證券櫃檯買賣中心將適時引薦中小企業信保基金等資源介入協助，如「中小企業創新發展專案貸款要點」已將創櫃板公司列入貸款對象，希望可有效提高銀行對創櫃板公司融資之可能性。未來仍將持續推動政府其他資源加入，透過外部資源與創櫃板公司有效連結，以提升創櫃板相關單位積極參與輔導之效能，進而提升質優企業申請及登錄創櫃板之意願。
3. 增加推薦誘因，強化轉介機制：證券櫃檯買賣中心將增訂補助推薦單位出具

創新創意意見書之案件審查費機制，以增加其推薦誘因。

4. 增加推薦單位以發掘優質案源：加強推動中央部會、縣市政府、專業機構及大學育成中心成為創櫃板推薦單位，以發掘更多優質案源。
5. 建立專業業師機制：目前創櫃板可提供的免費輔導資源多屬制度面的財會及內控輔導，惟就其他包括生產、行銷及技術等面向之輔導需求，大部分仍需公司自行付費，對於多數資金不夠充裕的微小型企業而言，仍無法滿足其輔導需求。未來將由金融研訓院、保險事業發展中心與證券暨期貨市場發展基金會等金融人才培育機構之金融業師及金融資深人才擔任講座，針對新創事業或小型創業者設計相關財務、風險管理及經營管理等培訓課程。
6. 適時調整創櫃板機制：創櫃板啟動迄今已 2 年多，為了解實務運作下產生的各種問題，持續強化創櫃板制度及有效達成政策目標，證券櫃檯買賣中心將持續徵詢各推薦單位與輔導單位及外界之意見，以作為現行制度調整之參考。

參、證券商股權群眾募資平台推動成果

金管會於 104 年 4 月 30 日修正發布「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，並採通案式豁免於證券商平台募資公司之有價證券募集、發行申報程序，另授權證券櫃檯買賣中心訂定「證券商經營股權性質群眾募資管理辦法」後，股權式群眾募資業務正式開放。

一、募資公司家數及籌資情形：

自 104 年 4 月底開放截至 105 年 9 月底，已有 7 家業者已經金管會核准辦理股權群眾募資業務，包括元富證券股份有限公司、第一金證券股份有限公司、創夢市集股權群眾募證券股份有限公司、台新證券股份有限公司、合庫證券股份有限公司、犇亞證券股份有限公司及大昌證券股份有限公司，其中元富、第一金及創夢市集已開業，共有 2 家公司透過創夢市集平台成功籌資 1,200 萬元。

二、問題探討：

股權群眾募資業務開放迄今約 1 年多，7 家已經核准之證券商，有 6 家均由原證券商以申請新增業務方式辦理，僅有 1 家係由原經營非股權式群眾募資平台之創夢市集，以申請許可為證券商後辦理，惟截至目前為止 2 家公司係透過創夢市集平台成功籌資，

該 2 家公司分別為金點實業股份有限公司¹ 及建富文創股份有限公司²，另尚有 5 家公司作業準備中，可能係因原證券商對於經營股權群眾募資此類新興業務較不熟稔所致，且受限傳統證券商所接觸企業，多為較成熟而非發展初期之新創團隊，接觸的案源較為有限。

三、策進作為：

(一) 法規修正：證券商股權群眾募資業務開放迄今，元富及第一金等 2 家證券商平台均已開業，惟未有成功募資案件，為針對實務運作所遇困難訂定較合宜之規範依據，爰證券櫃檯買賣中心再行參酌國外立法演變及國內實務需求，於 105 年 1 月 8 日公告修訂「證券商經營股權性質群眾募資管理辦法」，修正重點如下：

1. 協助募資公司引進天使投資人參與投資，並明定天使投資人為專業機構投資人、股東權益超過 5,000 萬元且設有投資專責單位之法人及創業投資事業，且其投資金額不受限。

2. 放寬證券商平台業者業務範圍：

(1) 平台業者得參與認購於其平台辦理募資公司之股票，惟應建置相關投資控管機制。

(2) 平台業者得依規定向天使投資人辦理推介。

(3) 平台業者為促進投資人認購公司股票，得從事廣告及業務招攬活動，並應依相關規定辦理，且廣告及業務招攬內容不得涉及預測公司價值或財務業務資訊。

3. 增加募資公司募資彈性：

(1) 提高募資公司每年度透過所有平台辦理募資金額為新臺幣 3,000 萬元。

(2) 募資標的增加不具債權性質之特別股。

(二) 持續宣導：為協助股權群眾募資平台之推廣，證券櫃檯買賣中心將持續辦理宣導，除介紹證券櫃檯買賣中心多層次市場提供之服務外，並向微型及小型企業推廣證券商股權募資平台之功能。證券商平台亦將持續宣導推廣，讓更

1 該公司實收資本額 700 萬元（含透過平台增資 100 萬），為全台第一家生鮮白木耳專賣店，專門販售未經乾燥處理的有機生鮮白木耳。

2 該公司實收資本額 1,500 萬元（含透過平台增資 1,000 萬），主要業務為規劃、建立、經營觀光工廠主題園區。

多投資人及企業認識此項投資及募資管道。

肆、結語

為營造良好創業生態與環境，政府各單位已建置從孵化器（incubator）或稱育成中心（incubation centers）到創業加速器（accelerator）³等育成機制，逐步陪伴新創團隊成長，並將資本市場服務之對象往前延伸至非公開發行公司，提供更多元化籌資管道，使微型新創企業亦有利用資本市場公開籌資之機會，而股權群眾募資即屬多層次資本市場板塊之一，目前股權群眾募資在我國尚在發展初期，有待平台業者、募資公司、投資人及主管機關共同努力，調整發展出適合我國的運作模式。

3 兩者的差別最大在於培訓時間的不同。一間公司在孵化器通常可能待較久的時間，因為在孵化器需要培植公司從草創時期走向商業模式較完善的公司，所以動輒都是以年在計算進駐時間。而加速器則是為了達成短期目標「被投資」，參與公司在短暫的時間內進行規劃、提報、改進，最後希望獲得天使投資人、創業投資的青睞獲得投資，故以短期計畫的方式進行，大約為3-6個月。（資料來源：INSIDE 網站 <http://www.inside.com.tw/2016/07/21/what-is-incubator-accelerator>，最後瀏覽日期：105年9月21日）

～信用交易小提醒～

以融資融券買賣有價證券，應留意證券市場變化，並隨時注意信用帳戶之整戶擔保維持率，以保障自身權益。