

## 【專題一】

# 我國推動「創櫃板」與「群眾募資」之情形

高啟仁（證期局  
秘書）

創意為國家與社會活力的來源，我國有為數眾多之微型創新企業，雖然公司資本、營業規模較小且缺乏資金，但具有創意且未來發展潛力無窮，為鼓勵並協助創意者取得實現創意所需資金，爰金融監督管理委員會於（以下簡稱金管會）101年底起研議「群眾募資（Crowdfunding）」之相關機制，以戮力協助扶植我國微型創新企業得以成長茁壯。

## 一、我國推動「群眾募資」之緣起

美國總統歐巴馬（Obama）於2012年4月5日簽署JOBS Act（Jumpstart Our Business Startups Act），提供小型及新興成長企業之便捷籌資管道，以利在初級市場進行高效率之籌資，並助其續後得以興業茁壯，創造就業機會與經濟動能，從而促進國家經濟之發展。

JOBS Act係美國為扶植其國內新興成長企業（emerging growth company，EGC）在美國籌資及促進股權交易之一系列措施，而「群眾募資法（Title III, Crowdfunding）」乃其中一部分，群眾募資之相關規範係藉由修正美國證券法（1933）及證券交易法（1934），對於透過經美國證券管理委員會及證券商自律組織（FINAR）註冊合格之證券商或籌資平台（funding portal）發行股票以募集資金，且符合募資額度於100萬美元內、個別投資人認購金額不超過一定上限等條件，得豁免無須向證券主管機關申報。

金管會於 101 年 11 月起參考美國 JOBS Act 對於群眾募資之相關規範，及國際各國關於群眾募資之發展情形，研議規劃我國推動群眾募資之相關措施，並決議採取雙管齊下方式推動，一方面「有效輔導與扶植創意業者」，於現有證券市場架構下，協助創意者組織公司化、經營永續化，由財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）規劃建置「創櫃板」；另一方面採取「適度扶持現有集資平台業者」作法，由櫃買中心建立「群眾集資資訊揭露專區」，透過充分之資訊揭露，及適度管理平台業者，協助創意者實現創意發想，並擴大我國資本市場規模。

## 二、群眾募資之現況（分類）

群眾募資係指個人或微型公司針對特定計畫（或創意發想之概念），透過網際網路等平台，向不特定多數人募集計畫所需資金，而群眾募資活動通常有其（計畫）資金募集額度之目標及具體資金運用計畫，對於群眾募資活動有興趣者，可參與資金之提供，並可依計畫所述之回饋方式予以回饋資金提供者（惟亦可能依計畫之說明，不予相對回饋）。

群眾募資之性質，約可分為報償（獎助）基礎（rewards-based）及股權基礎（equity-based）兩類，分述其性質如下：

（一）報償（獎助）基礎（可再細分為捐贈（贊助）、權利金（共同生產）及借貸基礎等）：

1. 捐贈或權利金基礎係由資助人「無償捐助」或「預購」募資人之計畫（如籌措拍片、發行音樂帶或創意產品等），並由募資人於完成計畫時，可能將回饋該計畫所生產之報償（如電影票、音樂帶等）或所預購之產品。至借貸基礎者，乃係藉籌資平台撮合借款者和貸款者之資金需求。
2. 此類群眾募資尚無涉及利潤／報酬之分享，且未涉及有價證券之募集與發行，爰非屬美國 JOBS 法案中群眾募資法之規範對象，又美國目前此類知名之群眾募資網站包括 Kickstarter、Indiegogo 等，我國亦有 FlyingV、嘖嘖等平台。

（二）股權基礎（或利潤／報酬分享模式）：

1. 由募資（發行）人透過募資平台募集與發行有價證券，而該募資行為已屬有價證券之交易，爰涉有證券交易法之適用問題。
2. 股權基礎之群眾募資行為，因涉及有價證券募集與發行，依美國證管法令，發行人（企業）應依規定向美國證券管理委員會申報有價證券發行、資訊揭露等，且提供群眾募資活動之募資平台（網站），亦須登記為證券商並遵守證券商監理規

定與自律規範等。此等法令遵循成本對於微型公司、新創事業或募資平台均為一大負擔，爰美國為鼓勵微型或新興成長企業透過群眾募資管道向大眾募集小額資金，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，並要求 SEC 針對群眾募資交易制訂相關監理規範。

### 三、非股權基礎之群眾募資—「創意集資資訊揭露專區」之推動

有關非股權基礎之群眾募資，櫃買中心建置「創意集資資訊揭露專區」，業於 102 年 8 月 19 日正式啟用，以促使捐贈基礎之群眾集資透過該專區之資訊揭露，提高國內集資專案曝光機會，強化平台業者之公信力，進而提高群眾贊助之意願。

非股權基礎之群眾募資，櫃買中心不介入現有集資平台業者從事群眾集資之業務，僅藉由櫃買中心所建置之「創意集資資訊揭露專區」提高公信力，增加贊助者之贊助意願，爰櫃買中心不對提案者、贊助者或平台業者收取任何費用。

「創意集資資訊揭露專區」僅具資訊揭露功能，因櫃買中心不涉及提案者、贊助者及平台業者間之贊助活動與資金往來，故對集資專案之執行、涉及之法律責任，及平台業者之經營狀況等，均尚非屬櫃買中心管理範圍。

為維護資金贊助者之權益，櫃買中心與參加「創意集資資訊揭露專區」之平台業者簽訂契約，並適度監督平台業者有關集資專案之審核、交易金流（包括成功集資之撥付款項，及不成功集資之退款）、專案執行之追蹤等作業，以確保群眾所贊助之資金能確實交付予提案者，以及提案者確實執行專案，進而增加贊助者之信心，健全群眾集資之發展。

有關得申請簽約之平台業者資格條件，包括：負責人不得有公司法第 30 條之情事、已有提案者提出之群眾募資專案至少 1 件以上、平台業者僅能向集資成功之專案提案者收取手續費，且費率不得超過 10%、平台業者應建立群眾集資專案審查機制及資金分派管理機制、平台業者同意將所有集資專案揭露於櫃買中心規劃之「創意集資資訊揭露專區」，並配合提出相關資料供櫃買中心不定期查核等。

### 四、股權基礎之群眾募資—「創櫃板」之推動

我國有為數眾多之微型創新企業，雖然公司資本規模較小且缺乏資金來源，但因具有創意，且具未來發展潛力，亟須扶植其成長茁壯，進一步擴展經濟發展中小企業的角色及貢獻。「創櫃板」乃提供微型創新企業之「籌資」管道，引導現有資本市場得以向下延伸，使資本市場更形活絡，有助於我國資本市場整體規模擴大。以下將「創櫃板」

之基本原則予以說明。

#### (一) 依公司規模採差異化管理

現行公司登錄興櫃前須依證券交易法第 42 條規定，先予補辦公開發行，而財務報告須經會計師查核簽證、建置內部控制制度並取得會計師出具內控專審報告等，惟上開補辦公開發行之規定，對微型企業而言，均為甚高之成本負擔，爰櫃買中心所設置之「創櫃板」提供該等微型企業掛牌，對創櫃公司與現行興櫃公司監理之主要差異，包括僅需申報自結財報（資本額未達 3 千萬者）、重大訊息及定期申報項目較為簡化等，採差異化管理。

#### (二) 建構公設之聯合輔導機制

微型創新企業因資本額通常甚小且缺乏資金，倘尋求證券承銷商、會計師等中介專業機構協助輔導建置相關制度，對其成本負擔可能甚鉅，「創櫃板」並建構公設之聯合輔導機制，免費輔導微型創新企業建置內部控制、會計制度等制度，並落實公司治理及財務透明化，以助其籌募資金，並扶植其成長茁壯。

#### (三) 積極保障投資大眾權益

在協助微型創新企業籌資之同時，保障投資人權益同等重要，因此「創櫃板」制度之設計亦規範投資人之投資金額等，以控管投資人風險，保護投資人權益。

#### (四) 創櫃板公司免依證券交易法規定辦理公開發行

擬於創櫃板掛牌之微型企業，免依證券交易法第 42 條關於「公司對於未依本法發行之股票，擬在證券商營業處所買賣者，應先向主管機關申請補辦本法規定之有關發行審核程序」之規定。另於創櫃板向非特定人發行有價證券與募集資金行為，屬證券交易法所稱之「募集」與「發行」，復依同法第 22 條第 1 項規定「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之」，爰為使創櫃板公司募集及發行普通股股票之行為豁免適用證券交易法相關規定，金管會亦於 102 年 12 月 13 日以金管證發字第 1020050231 號令予以豁免適用證券交易法之規定<sup>1</sup>。

創櫃板公司募集與發行普通股豁免其應依證券交易法第 22 條規定應採申報生效之理由如下：

<sup>1</sup> 證券交易法第 22 條第 1 項規定經主管機關核定之其他有價證券，包括依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心創櫃板管理辦法規定募集及發行之普通股股票。

1. 扶植微型創新企業發展之目標：為扶植微型創新企業發展，透過「創櫃板」相關機制之建立，藉由櫃買中心採差異化管理，使創櫃板公司財務透明化、落實公司治理及內部控制有效執行，讓公司體質更加健全，並在不增加微型創新企業之成本考量下，協助微型創新企業籌資，順利取得資金並用於企業發展，使其得以成長茁壯，能儘速公開發行及登錄興櫃，進而申請上櫃，擴大其營業規模，進而活絡資本市場，並可保障投資人權益。
2. 參照美國 JOBS Act，豁免群眾募資及放寬小額公開發行豁免向給國證券管理委員會登記之規範：依美國證管法令，股份有限公司發行證券必須先向美國證券管理委員會登記（registration）。為增加企業融資的便利性，降低融資成本，美國證管法令訂有例外情況，即豁免登記制度。在 JOBS Act 對現有的豁免機制進行了多項改革，包括：
  - (1) Title III—群眾募資：新增股權基礎之群眾集資的豁免登記機制，即發行人透過股權基礎之群眾集資平台進行募資豁免向證券管理委員會登記，惟仍須符合相關條件，包括對發行人每年籌資金額設限及依投資者財力限定投資金額上限。
  - (2) Title IV—小公司股本的形成（small company capital formation）：原規定為一年內低於 500 萬美元的小額公開發行能夠享有豁免登記待遇，而 JOBS Act 將豁免向證券管理委員會登記的小額公開發行額度上限提高至 5,000 萬美元。

#### （五）「創櫃板」僅具「籌資功能」而不具「交易功能」

為符合證券交易法第 42 條第 2 項未補辦公開發行之公司股票不得為證券交易法之買賣或為買賣該種股票之公開徵求等規定，於未辦理公開發行前「創櫃板」掛牌公司僅有股權籌資功能但不具交易功能；又創櫃板對於非專業投資人一年內投資創櫃板公司之總金額不得逾新臺幣 6 萬元，因投資金額非屬重大，且公司發展至一定規模前，價值較難衡量，爰其交易動機應較低，且參照美國 JOBS Act 群眾募資法案，未提供交易功能，並對於群眾募資取得之股份原則上於 1 年內不得出售，創櫃板乃考量投資人有興趣投資及支持創意、微型企業，似不宜以積極主動方式協助投資人轉讓，致有偏離扶植微型、創新企業之原意，爰「創櫃板」僅具「籌資功能」而不具「交易功能」。

## 五、「創櫃板」及「創意集資資訊揭露專區」之推動過程

金管會自 101 年 11 月起蒐集國外關於群眾募資之相關規範及實務運作等現況，著手研議於我國推動群眾募資之相關措施，其間立法委員林岱樺等亦提供金管會相關資料，供金管會研訂群眾募資之專法參考，經金管會內部與櫃買中心多次會議討論，考量

訂定專法之時程恐有不及實務所需，爰決定在不涉及修（訂）法之前提下，就「非股權基礎」與「股權基礎」之群眾募資均予以推動相關措施，以利創意者之發想得以實現與發展。

非股權基礎之群眾募資，經金管會與櫃買中心多次研商，並由櫃買中心與現有集資平台業者洽談合作事宜，嗣經金管會於 102 年 5 月 23 日核定櫃買中心「創意集資資訊揭露專區」規劃案，並於同年 8 月 19 日正式上線。

股權基礎之群眾募資，亦經金管會與櫃買中心多次研商，金管會並於 102 年 8 月 23 日核定櫃買中心所報「創櫃板」規劃方案，櫃買中心持續與各縣（市）地方政府、經濟部中小企業處、中小企業信用保證基金、文化部、行政院農業委員會、行政院國家科學委員會（現已併入科技部）、目的事業主管機關、工業技術研究院、財團法人資訊工業策進會、各主要大學創新育成中心等單位協力合作，包括請該等單位推薦合適公司登錄創櫃板、共同推動及舉辦相關宣導活動，並結合各方輔導資源，積極推動「創櫃板」。

金管會嗣於 102 年 11 月 12 日核定櫃買中心所報「創櫃板管理辦法」，並經櫃買中心於同年 11 月 15 日公告實施；此外，櫃買中心亦陸續委外設計主要行業別（如文創產業、農企業等）之簡要公版內部控制及會計制度、建置聯合輔導機制、統一委託股務代理機構等相關作業。

「創櫃板」業於 103 年 1 月 3 日舉辦啟用典禮，當日計有 19 家公司之籌資資訊對外揭示，並於 103 年 1 月 10 日開放認購，截至 103 年 2 月底止，已有 17 家公司之募資已完成認購及繳款作業（已繳款金額為 94,433 千元），7 家公司已完成驗資並向經濟部完成資本額變更登記，4 家公司已正式登錄創櫃板。

## 六、我國「創櫃板」制度與國際群眾募資規範之說明

有鑑透過網路等平台之「群眾募資」有活絡經濟之功能，又近年群眾募資發展迅速且募資金額大幅成長，爰美國、英國及歐盟為確保群眾募資平台上之資訊能充分揭露、投資人能充分瞭解風險並具有承擔投資虧損之能力，以維護群眾募資發展秩序，已分別著手研議群眾募資之控管措施，相關時程說明如下：

- （一）美國：Securities and Exchange Commission（SEC）已於 102 年 10 月 23 日通過股權模式「群眾募資」平台從事買賣有價證券業務之「群眾募資監理規範（Regulation Crowdfunding）」草案（proposed rules），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，並徵詢各界意見（期間 90 天，截至 103 年 2 月 3 日止）。待徵詢期間結束後，SEC 將就各方意見進行討論。

- (二) 英國：針對股權及債權模式之「群眾募資」控管措施，Financial Conduct Authority (FCA) 目前正向各界徵詢意見，徵詢期間為 102 年 10 月 24 日至 102 年 12 月 19 日，並預計於 103 年 4 月 1 日完成立法並實施。
- (三) 歐盟：因群眾募資金額大幅成長，為維護並促進群眾募資之健全發展，歐盟亦已開始徵詢各界意見，徵詢期間為 102 年 10 月 3 日至 102 年 12 月 31 日。待徵詢期間結束後，再研議相關控管機制。

以下將就美國、英國及歐盟有關股權模式之群眾募資相關規定（含草案及意見徵詢）與櫃買中心「創櫃板管理辦法」之各項規範予以說明及比較。

(一) 群眾募資平台業者是否須經核准或登記：

1. 美國：平台業者須向主管機關登記後始可營業，目前美國 JOBS Act 群眾募資專章尚未完成制訂相關規範，任何透過群眾募資平台進行有價證券募集與銷售之行為均屬違法。
2. 英國：平台業者須經核准後始可營業，第一家股權基礎之平台業者已於 102 年 2 月經英國主管機關核准通過。
3. 我國：為明確規範「創櫃板」登錄程序及相關權利義務等事宜，櫃買中心訂定「創櫃板管理辦法」報經金管會准予照辦，並經櫃買中心對外公告施行（櫃買中心即金管會同意辦理之平台業者）。

(二) 發行人籌資時之資訊揭露：

1. 美國：規定發行人須提供發行公司之基本資料（如營業內容、營業計畫、財務資訊、營運風險、員工人數、股權資訊、資本結構、主要債務條件等）、有價證券認購價格以及集資金額之募資用途等。
2. 歐盟：發行人（或提案者）集資達一定金額時，發行人須提供集資說明書，以及告知投資人投資風險。
3. 我國：
  - (1) 發行人辦理登錄創櫃板前之現金增資或募集設立，應於確認員工及股東放棄認購股數或公司發起人未認足股數之日起五個營業日內，將公司基本資料及現金增資或募集設立之相關資訊依櫃買中心規定之格式輸入所指定之網路資訊申報系統，並經櫃買中心審查後揭示於創櫃板專區至少五個營業日，投資人始可進行認購。

- (2) 參考美國要求發行人於募資時須提供發行人之基本資料中，包含有公司營運風險乙項，爰櫃買中心對於公司申請登錄創櫃板時應檢附之營業計畫書及透過創櫃板籌資應申報之籌資計畫書中，亦應附有公司營運風險乙項，供投資人參考。

(三) 發行人集資金額之限制：

1. 美國：發行人對於所有投資人所募集資金，加計過去 12 個月透過群眾募資方式所募集所得資金，總金額不得超過 100 萬美元。
2. 我國：符合登錄「創櫃板」之公司，於「創櫃板」籌資金額（含登錄所辦之現金增資），最近一年內增資股本累計不得逾新臺幣 1,500 萬元；惟已取具櫃買中心認可單位之推薦者，不受前揭籌資金額之限制。

(四) 投資人投資金額之限制及確保投資人瞭解風險：

1. 美國：如投資人之年收入或淨資產低於 10 萬美元，一年內投資金額不得超過 2 千美元與該投資人年收入（或淨資產）之 5% 之孰高者；如投資人之年收入或淨資產等於或高於 10 萬美元，一年內投資金額不得超過該投資人年收入或淨資產 10% 之孰高者，但總金額不得超過 10 萬美元。
2. 英國：要求發行人必須蒐集投資人相關資訊（如投資人過去的交易紀錄、學經歷、職業），以瞭解投資人是屬於散戶或是專業投資人；若屬於散戶則需警告其投資風險。
3. 我國：
  - (1) 非專業投資人最近一年內透過「創櫃板」所投資認購之累計金額不得逾新臺幣 6 萬元；專業投資人對任何公司及籌資公司之原有股東對該籌資公司之投資金額無限制。
  - (2) 投資人有認購意願者，應於櫃買中心創櫃板公司籌資系統確認「風險預告書」後始得進行認購作業，但專業投資人不在此限（專業投資人應檢具相關證明文件申請之）。

(五) 發行人廣告宣傳對象之限制：

1. 美國：發行人對於發行條件不得對投資人進行廣告，但對於引導直接投資人至證券經紀商或籌資管道所發布之通知（notice）不在此限。
2. 英國：發行人僅可對經驗豐富之投資人、淨資產較高（年收入達 10 萬英鎊及淨



資產達 25 萬英鎊 )、投資金額低於淨資產 10% 等投資人進行廣告宣傳。

### 3. 我國：

- (1) 申請公司或籌備處不得以接受櫃買中心輔導為由，作為其業務推廣、經營績效或獲利之保證或宣傳。
- (2) 參考英國及美國係對發行人廣告宣傳其發行條件之對象予以限制，爰櫃買中心參酌國際規範，亦明確規範公司於登錄創櫃板前透過創櫃板之籌資，及登錄創櫃板後所辦理之籌資，公司於籌資期間不得對外發布財務或業務之預測性資訊。

#### (六) 平台業者監管發行人之方式：

1. 美國：要求各平台業者自行採取合理的措施，以確保發行人遵循相關規定及正確記錄有價證券之交易資料，並要求平台業者須熟悉發行人及其經理人、大股東之背景。
2. 歐盟：研議群眾募資平台業者是否須評估發行人之背景、實地查核發行人、監督發行人提案執行情形、擔任發行人之股東等。
3. 我國：
  - (1) 櫃買中心提供符合條件之申請者及創櫃板公司有關會計、內部控制、行銷及法制作業等輔導；且公司已建立內部控制及會計制度，並能有效執行者，始得於創櫃板辦理募資。
  - (2) 創櫃板公司辦理現金增資或募集設立計畫應經櫃買中心審核具有合理性及可行性。
  - (3) 創櫃板公司應依櫃買中心創櫃板管理辦法規定定期或不定期申報重大資訊（例如：定期部分如公司基本資料、內部人持股資訊、營業報告書、年度財務報告、盈餘分派表；不定期部分如董監經理人異動、停工或嚴重減產等）。
  - (4) 創櫃板公司若違反資訊揭露及相關規定者，櫃買中心並得裁處公司違約金或停止籌資及終止登錄創櫃板等處置。

## 七、結語

「創意集資資訊揭露專區」之建置，可鼓勵有創意者勇敢尋夢、發揮創意力，提高社會創意風氣與促進創意產業發展及增強就業能量，並可提高社會大眾贊助創意發想

之意願，提高創意提案成功集資機會；此外，健全新興之群眾集資模式，提供群眾及微型創新企業另一種集資管道，並可促進創意產業發展，進而活絡經濟。

「創櫃板」乃為積極扶植我國之微型創新企業發展，解決其在現有機制下籌資不易，無法短期內快速成長之困境，爰在現有法規架構下採差異化管理之規劃，提供微型創新企業之籌資管道，並藉由櫃買中心對擬登錄創櫃板之微型創新企業提供事前之統籌輔導，以協助其解決籌資問題，扶植其成長茁壯，並可促進各縣市地方經濟更繁榮發展及增加人民就業機會，及成就創意創業有較多成分的產業發展與進一步擴展臺灣經濟發展中小企業的角色及貢獻，對社會及經濟發展均有正面助益。

金管會將持續注意「創意集資資訊揭露專區」及「創櫃板」之發展情形，亦將關注國際對於群眾募資之法令發布或修正情形與實務發展情況，適時檢討修正相關措施，以利協助創意發想者之創意實現，並扶植我國微型創新企業之成長茁壯，持續創造經濟發展之動能。

投資人如欲投資外國有價證券或境外  
結構商品，應透過合法之金融機構，  
查詢網址：<http://www.cse.org.tw>  
以維護自身權益。