



104 年度自提研究計畫

群眾募資興起對於小型企業發展 與金融業之影響 【結案報告】

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

計畫主持人：黃博怡

共同主持人：賴威仁、遲淑華

協同主持人：張凱君、盧淑惠、張蕙嫻

研究員：吳佩珊、黃若瑜

研究助理：戴郁文

中華民國一〇四年十二月

財團法人台灣金融研訓院自提研究計畫

群眾募資興起對於小型企業發展 與金融業之影響

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

本報告內容純係研究團隊之觀點，

不應引申為補助單位中華民國銀行商業同業公會全國聯合會之意見。

計畫主持人：黃博怡

共同主持人：賴威仁、遲淑華

協同主持人：張凱君、盧淑惠、張蕙嫻

研究員：吳佩珊、黃若瑜

研究助理：戴郁文

中華民國一〇四年十二月

摘要

群眾募資(crowdfunding，或稱「眾籌融資」)是一種透過向不特定的公眾進行集資的方式，以協助發起人完成專案或是籌集資本的方式，直到西元 2000 年左右，由於網際網路的普及，群眾募資開始藉由網路媒合資金需求與資金供給者。群眾募資的作法，可以分為募捐、回饋、借貸以及股權等四種模式。依據研究機構 Massolution 2015 年第一季底所發布 2015 全球群眾募資產業報告，2014 年群眾募資平臺在全球估計總共募得超過 162 億美元，雖然北美仍是比重最大的市場，但亞洲的募資金額已經超越歐洲成為第二位，具有相當大的發展潛力。

美國雖已是一個金融服務完整的國家，但透過借貸型群眾募資仍然發揮了良好的服務功能，尤其是幫助借款人取得更好的借款條件，並幫助出借人分散風險；回饋型則是幫助許多青年創業者，透過募資平台的訊息傳達，得到市場對商品或服務的回饋意見，值得參考。歐洲方面，各國持續從過去的募資經驗，改善對募資平台以及投資人之相關限制，目前相當蓬勃發展，亞洲各國也紛紛制定相關法令，提供各種群眾募資模式良好的運作依據。

以發展型態來看，目前金額最大的是借貸模式，其次則是募捐、回饋與股權模式。然而，群眾募資各個模式的發展主要和國家(地區)的「金融風土性」有關，因此，世界各地的群眾募資發展經驗、作法，未必全然適用於臺灣。另外，群眾募資也是完整普惠金融(Financial Inclusion) 在新創事業融資的一項重要途徑，它不僅增加新創事業的融資管道，更增加社會大眾對於新創事業的關注、支持，從而增加可行性與成功機率。

最後，儘管群眾募資平臺興起可能對銀行部份業務帶來影響，但以目前情況來看，反而可以補足銀行對部分小微及新創企業的服務缺口，因此目前與銀行間依然存在合作空間。銀行業者目前雖然受限法規上的一些規範，以致參與意願較低，但仍可透過瞭解群眾募資，從而加強對往來客戶的選擇性及提高效率性，而得以進一步優化現行的運作模式。

目錄

第一章 研究背景、目的與大綱	1
第一節 研究背景	1
第二節 研究目的及架構	3
第二章 各類型群眾募資發展背景及現況分析	5
第一節 募捐型及回饋型群眾募資	5
第二節 借貸型群眾募資	14
第三節 股權型群眾募資	20
第三章 國外群眾募資發展經驗及案例	28
第一節 國際群眾募資發展現況與趨勢探討	28
第二節 美國群眾募資發展經驗及案例	33
第三節 歐洲國家群眾募資發展經驗及案例	51
第四節 亞洲國家群眾募資發展經驗及案例	82
第四章 群眾募資對於台灣小型企業發展及金融業之影響	122
第一節 台灣群眾募資發展特點	122
第二節 小型企業運用群眾募資之可行方式研析	135
第三節 群眾募資對於金融業業務進行之影響	146
第四節 群眾募資對於主管機關監理之影響	159
第五章 結論與建議	173
第一節 結論	174
第二節 建議	178
參考文獻與資料	184
附錄 訪談及研討會紀錄	186

圖目錄

【圖 1】 群眾募資模式分析	2
【圖 2】 研究架構示意圖	4
【圖 3】 預售/回饋型群眾募資流程圖	10
【圖 4】 櫃買中心創意集資資訊揭露專區平臺架構說明	11
【圖 5】 中國大陸 2014 年 1-12 月新增 P2P 借貸平臺狀況	19
【圖 6】 世界銀行預估 2025 年全球新興市場群眾募資金額	29
【圖 7】 美國各州群眾募資州內豁免法案通過情況	31
【圖 8】 LENDINGCLUB 總借貸及每季融資金額	42
【圖 9】 LENDINGCLUB 商業模式	44
【圖 10】 PEBBLE 在 KICKSTARTER 之融資金額	46
【圖 11】 KIVA ZIP 運作模式說明	48
【圖 12】 德國 STARTNEXT 群眾募資平臺	55
【圖 13】 STARTNEXT 合作夥伴	56
【圖 14】 ULULE 營運現況	68
【圖 15】 荷蘭群眾募資平臺發展趨勢	77
【圖 16】 SYMBID 群眾募資型態	79
【圖 17】 日本氣象公司設計感測裝置 WxBEACON	87
【圖 18】 LED 燈泡「SIPHON」刷新日本群眾募資紀錄	88

【圖 19】 韓國群眾募資投資人總數	92
【圖 20】 韓國群眾募資借款利率	92
【圖 21】 新加坡「群眾募資聯盟」	98
【圖 22】 中國網民購買理財產品的管道選擇	106
【圖 23】 中國網民對各類型互聯網金融產品(服務)的認知度	107
【圖 24】 群眾募資行業上線平臺家數	108
【圖 25】 群眾募資項目下成功與失敗數量	110
【圖 26】 世界各國「全球創業精神暨發展指數(GEDI)」	124
【圖 27】 本國銀行辦理中小企業放款情形	125
【圖 28】 信保基金保證金額及協助取得融資金額(全體保證案件)	127
【圖 29】 國家發展基金管理會「創業天使計畫」審核程式	129
【圖 30】 青年創業圓夢網進站網頁畫面	131
【圖 31】 穀東俱樂部	141
【圖 32】 「我的一畝田—企業認養平臺」	143
【圖 33】 群募貝果 X 聯邦銀行 助夢想啟動專案架構.....	151
【圖 34】 群眾募資失敗的金額及比例	159
【圖 35】 籌資專案滿意原因調查	160

表目錄

【表 1】募資公司籌資限額與投資人投資限額	27
【表 2】全球主要區域 2014 年群眾募資金額及成長率估計	30
【表 3】美國 JOBS 法案之 THE CROWDFUND ACT	34
【表 4】美國 2014 年群眾募資市場規模估計	38
【表 5】LENDING CLUB 近三年損益表	40
【表 6】德國群眾募資產業市場統計	55
【表 7】STARTNEXT 收費機制	57
【表 8】法國群眾募資產業市場統計	67
【表 9】ULULE 專案籌資現況.....	69
【表 10】ULULE 籌資專案類型分佈.....	70
【表 11】2014 年荷蘭金融市場管理局(AFM)群眾募資平臺統計表:	75
【表 12】荷蘭群眾募資產業市場統計	76
【表 13】SYMBID 資金網路平臺收費標準	80
【表 14】韓國的群眾募資平臺	90
【表 15】韓國各類型群眾募資平臺專案數量之比較	91
【表 16】韓國群眾募資平臺募資專案分析	93
【表 17】2014 年中國大陸群眾募資監管動態發展彙整	101
【表 18】大陸《私募股權群眾募資融資管理辦法(試行)》	103

【表 19】大陸群眾募資分類表	105
【表 20】GLOBAL CROWD FUNDING MARKET SCALE(US\$BN).....	107
【表 21】群眾募資項目間數量及融資額對比	109
【表 22】中小企業信用保證基金保證對象	126
【表 23】各種群眾募資模式優缺點比較	139
【表 24】借貸型群眾募資規範模式	169
【表 25】各國投融資群眾募資平臺出借/資人資格.....	177

第一章 研究背景、目的與大綱

第一節 研究背景

群眾募資(crowdfunding, 或稱「眾籌融資」)是一種透過向不特定的公眾進行集資的方式,以協助發起人完成專案或是籌集資本的方式,而這樣的作法也成為目前國外中小企業流行的募資方式。然而,由於其發展的樣式眾多,確切的發展時點界定不易。依照群眾募資的互助意涵來看,它的發展甚至可以遠溯自西元 1700 年代¹,歐洲及美國鄉村民眾以相當比例的家庭資產(可能高達 20%),以類似合作社的營運模式,來用於購置、交換家庭使用的單純物品。之後,由於貨幣的普及,物品交換的行為逐漸沒落,直到西元 2000 年左右,由於網際網路的普及,群眾募資開始藉由網路媒合資金需求與資金供給者,例如 2005 年成立的 Kiva.org 社群網站,它讓借款人可以上載個人檔案,並讓他人可以跟隨他們的資金使用習慣,提高貸放人的投資報酬率與本金回收率。近年,群眾募資再演化到 2008 年的 Indiegogo,以及 2009 年的 Kickstarter,讓資金需求者可以運用不同的回報方式,來進行各種形態的募資活動,使一些具有創意性質的新創產業得到適當的資金援助。

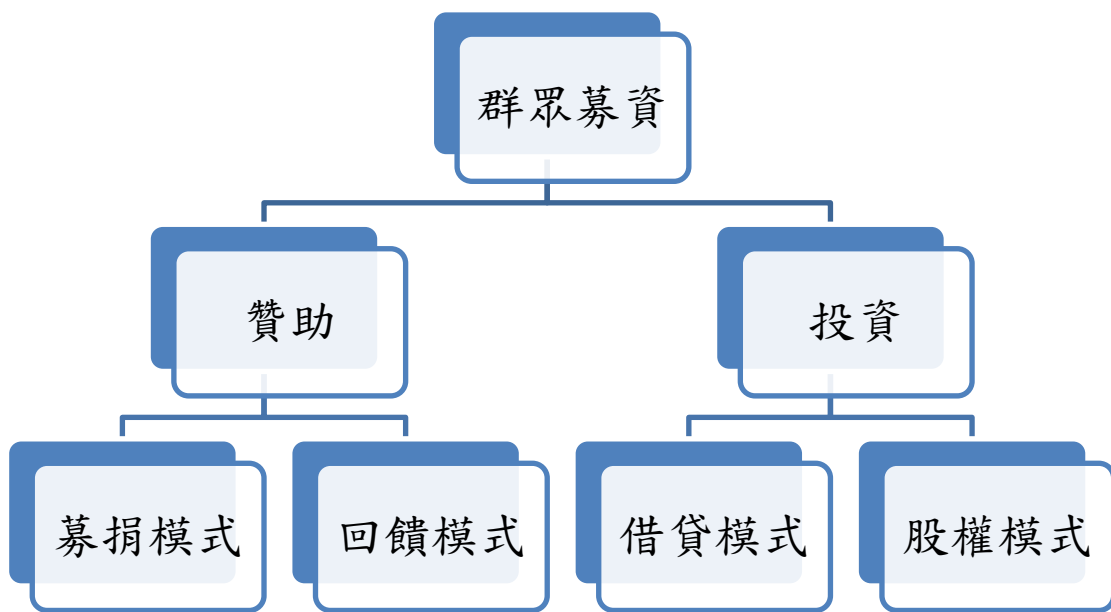
截至 2014 年底,全球有近兩千家群眾募資平臺,美國在群眾募資專法(Jumpstart Our Business Startups Act, 簡稱 JOBS Act)保障下,群眾募資平臺超過 350 家,領先全球。Kickstarter 是全球最大的群眾募資平臺,至 2014 年累計 330 萬人募資,總募資金額高達 5.29 億美元。台灣目前有 7 家群眾募資平臺,其中規模最大的是 flyingV,2014 年募資總額已達 1.15 億(2013 年 0.42 億元),共 238 個成功案件(2013 年 110 個),2015 年全球群眾募資平臺數量預計依然呈現成長態勢。

群眾募資的作法,可以依照募資目的分別採取:募捐模式、回饋模式、借貸模式以及股權模式等不同方式進行(如【圖 1】)。除了借貸模式

¹ MTL correspondence, 「群眾募資」的起源和簡歷, 2014 年 1 月 20 日。
http://mllcms.blogspot.tw/2014/01/blog-post_20.html

之外，台灣目前其他類型的群眾募資已經可以在民營業者的募資平臺(例如：FlyingV、群募貝果)上完成，借貸模式則集中在大陸的融資平臺案例，股權模式目前也僅在美國少數幾個州，以及英國、法國及義大利等國家進行。

考量以上群眾募資的產業背景及未來前景因素，台灣銀行業主管機關、公會及業者實有需要對國內及國外群眾募資產業進行全盤研究，使各機構能夠以較快的速度瞭解群眾募資的發展過程、方向與未來展望，同時能夠針對未來發展可預見之問題，妥為提早因應，也讓國內金融機構在亞洲，甚至國際上能夠在群眾募資的議題上洞燭機先，進而創造國內銀行業發展的競爭優勢。



資料來源：本研究整理

【圖1】群眾募資模式分析

第二節 研究目的及架構

一、研究目的

雖然台灣目前群眾募資仍在起步階段，銀行業身為金融業的重要一員，實有需要預先瞭解群眾募資整體的未來發展趨勢，及早確認該產業的未來可能發展路徑，以確保銀行產業能夠在群眾募資的發展過程中具有足夠的瞭解與因應。倘若未來各種群眾募資順利運作，對於銀行業以及中小型新創公司的影響是什麼，也是本研究應該積極瞭解的重點。

針對上述的各種群眾募資類型，本研究將著重在各個募資型態的運作方式以及影響進行探討，特別是群眾募資興起後，對於小型企業成長路徑以及金融業業務發展之影響，並進一步研究各國發展群眾募資的背景以及現況，作為我國未來發展群眾募資的參考基礎，使金融產業者及主管機關都能完整瞭解群眾募資的發展緣由，並在深入瞭解其他國家群眾募資及相關產業的發展現況後，擬定完善的未來發展策略。

最後，本研究期望能參考國外發展群眾募資的案例，配合台灣的企業、金融環境，歸納出臺灣可行的群眾募資發展方向，並提供業者(銀行)及主管機關參與或管理群眾募資活動的參考。

二、研究架構

本研究將以研究資料蒐集為始，配合人員國內專業人士訪談後，歸納出重點研究方向及期中報告內容。期中報告後，依審查意見修改研究報告後，規劃國內、外調研及座談會，廣泛蒐集各方意見後，在期末報告中提出結論與政策建議(如【圖2】)。

本項研究將以群眾募資的主要發展模式(募捐模式、回饋模式、借貸模式以及股權模式)為起始，再到分析國外群眾募資的發展經驗及案例，最後，希望提出群眾募資對於台灣小型企業以及金融業發展之影響，並提出

具體之結論與建議。

本研究預計採取下列方式進行：



【圖2】研究架構示意圖

第二章 各類型群眾募資發展背景及現況分析

本章內容主要針對群眾募資的類型及發展背景進行介紹，並參酌各種業者案例及模式運作現況進行分析。

第一節 募捐型及回饋型群眾募資

一、發展背景

群眾募資是近年因網路科技發達而新興的籌資方式，通常是由發起募資行動的個人或組織，透過網路平臺向大眾展示並解釋計畫內容，冀望在相當數量的群眾支持下，募得足以完成計畫的資金。

群眾募資作為新型的金融模式，為新的創意、活動或微型企業，提供更廣泛的資金來源。就概念上而言，其實群眾募資的行為早已存在人類社會之中，例如早些年在我國民間流行的「互助會」即屬之。如果一定要將群眾募資的行為與網路聯結在一起，則第一起群眾募資的個案，可能是1997年的英國搖滾樂團Marillion，他們從廣大的樂迷口袋裡募集了六萬元美金，順利完成該團在美國的巡迴演出。成立於2009年的Kickstarter則是目前舉足輕重的群眾募資平臺之一，成立之初是為各領域的創意募資，並透過「全有或全無」(All-Or-Nothing)的募資方式，當發起人設定募資集資的目標後，一旦超過此目標，即可運用成功募得的資金；反之，則不會有任何金流產生；與此相對的募資方式是「全部保有」(Keep-It-All)，採取這樣的方式不論募資目標是否達成，計畫發起人都會獲得捐款金額。

「募捐型」是人類社會中最早的群眾募資型態，它是指公眾捐款或貢獻資金到一個計畫，且對此不期望有任何財務報酬。例如2014年10月，加州一位帶領國際研發抗伊波拉新藥的免疫學家為加速研究腳步，在網路上募集超過10萬美元捐款，只花了兩週就達到目標。而「預售/回饋型」的群眾募資則是指計畫發起人在募資階段即承諾預售產品或服務，或者用實體

產品或相關贈品方式回饋出資者。Kerfluffles Marshmallows 是群眾募資平臺Kickstarter上回饋型群眾募資的著名案例，該案例透過平臺募集到超過十萬美金以生產各種口味的棉花糖，這個案例顯現了回饋型群眾募資的額外好處，不僅讓募資者獲得了廣告效益，也成功的控制各種產品的生產數量。

二、發展現況

就全球的募資平臺發展現況來說，由於各國政府對於「募捐及預售/回饋型」的群眾募資平臺的法規限制最少，所以此類平臺佔有最大宗數量(可能高達8成以上)，且數量不斷增加中。其中，Kickstarter 於2009年在美國紐約創立，為全球最大「募捐及預售/回饋型」的群眾募資平臺，募資者於網路平臺向社會大眾募資，尋求贊助各類創作與計畫，舉凡美食、生活用品、運動、舞蹈表演，乃至撰寫遊戲程式、音樂及電影創作等各式的創意發想，募資者皆可善用網際網路吸引世界各地的出資者來贊助該計畫的誕生，把創意化為實質作品。當募資人於平臺達到自定的募款門檻後，Kickstarter 酌收募款金額的5%作為平臺管理費用，且金流服務業者 Amazon Payments亦酌收5%作為金流處理費用；若未達募款門檻，則不予收費，並將贊助款退回原出資者。據統計，於Kickstarter 平臺2014年所提案募資的專案種類中，以科技類 (Technology) 類的募資金額最高，超過1.25億美元、設計類(Design)約0.97億美元居次、遊戲類(Games)約0.89億美元第三、影音類 (Film&Video) 0.66億美元第四。Kickstarter因屬「募捐及預售/回饋」型群眾募資平臺，個別專案募資的目標金額偏重以小額募資為主，金額為10,000美元以下者，約占75%。

值得注意的是，群眾募資平臺通常僅提供資金募集管道，缺乏商品預售與回饋的擔保機制，越受歡迎的專案，越可能因為突發性的巨量訂單導致募資者無法如期交出產品，如高居Kickstarter 網站排行榜第一名的電子

紙錶 (Pebble)，原訂生產1,000支錶，卻爆出8萬5,000支錶的巨量訂單，對初創業的募資者而言，因缺乏生產能量，只能無限期延宕出貨。

在台灣，2011年起，募捐及預售/回饋型的群眾募資平臺陸續在國內成立，其中，較知名者為「flyingV」、「嘖嘖」、「weReport」及櫃買中心「創意集資資訊揭露專區」等。各平臺有其特殊定位，從文創設計、公益導向到新聞產業等，可供國內募資者多方選擇，分別介紹如下。

1.flyingV

flyingV於2012年4月23日正式上線，為目前國內最大的群眾募資網站，屬募捐及預售/回饋型的募資平臺。提案性質以文化創意、商品設計為主，專案類別包含音樂、影片、展演、設計商品等。2014年，flyingV平臺提出523件提案，順利完成募資者為238件，共有78,688人次參與募資，總募資金額超過新台幣1.15億元，從過去的募資紀錄來看，贊助資金也有不少其來自於台灣以外的地區，包含中國大陸、日本、加拿大、馬來西亞、泰國等地。flyingV的會員註冊機制除了臉書 (Facebook) 之外也整合新浪微博 (SinaWeibo)。金流處理方面除了一般的信用卡支付，亦提供支付寶 (AliPay)、PayPal等。於flyingV刊登專案和贊助皆為免費，待募資成功後，flyingV收取募資金額的8%作為維持平台營運費用，募資者則在完成提案或產品量產後提供實質回饋予出資者，如限量版明信片組等。募資者若未達募款門檻，則平臺不予收費，並將贊助款退回原贊助人。

依據flyingV指出²，人們會想贊助專案的原因主要來自：

- (1)符合期待：就像flyingV案件中的「Attack on Flour!」，提案者希望破除路跑只能由大型企業來舉辦的迷思，讓想跑步的素人們可以透過自己的力量來舉辦路跑，不用再受限於大型活動單位的種種限制。

² flyingV，人們為什麼會想贊助專案。<https://www.flyingv.cc/faq/crowdfunding>

(2)內容獨特：「奇點臺灣.未來講座」的提案者寶博士(葛如均)是第一個獲選進入奇點大學的台灣人，為了進入由Google及Nasa成立的最殿堂解決全球的問題，獲選者根據規定必須透過群眾募資得到支持及進入的學費。寶博士帶著自己的專業及眾人的期待，在平台上以此獨特的內容獲得台灣人民的支持前進奇點大學，並在回國後舉行講座和每一位贊助者分享奇點大學的奇特經歷及過程。

(3)值得信任：在群眾募資中，信任可以說是最重要的一環，「台灣醫療的最後一環：《南迴基金會》籌募計劃」的提案者徐超斌醫師，為了讓南迴公路上的醫療弱勢得到改善奔走了十幾年，這樣的努力付出及堅持讓眾人深信支持徐醫師會讓台灣變得更美好，因此即使募資成功後還有很長的路要走，還是非常踴躍的支持及贊助，甚至有一半以上的人選擇了不求回報的贊助項目。

(4)非凡價值：設計類型的募資案件如「筆箸 PenstiX —史上最迷你、精巧的隨行筷」，以環保的正向理念為出發點，設計了實用與美感兼具的環保筷。而為了回饋支持專案的第一批贊助者，筆箸提供給支持者幾近半價的優惠價格，甚至為此募資專案製作了特別限量的限定款，讓喜愛此設計品項的群眾趨之若鶩、紛紛爭先珍藏。

因此，總結上述成功案例，可以發現大部分的成功案例都具有以下一個或多個特色：有趣、誠懇的宣傳影片／吸引人的目標產品或背景故事／清楚有趣的專案說明／不斷更新且內容豐富的進度報告／提供實用或讓人感到快樂的回饋給贊助者／從親近的朋友開始，逐步宣傳給更大的群眾，而這些因素通常也是決定案件成功與否的最大關鍵。

2.嘖嘖

嘖嘖是國內第一個商業營利的群眾募資平臺，於2012年2月上線，亦屬捐贈及預售/回饋型的募資平臺，與flyingV相似，網站內容以藝文創作、

設計為主，惟嘖嘖的募資者透過預購的方式，經由平臺尋求社會大眾的款項支援，並提供「實質的回饋」予出資者，如預購的產品、預售的門票、限量商品、會員優惠等。嘖嘖亦在募資成功後，收取募資總額的8%作為平臺租用費，並扣除交付手續費後將餘款交付予募資者，若募資者提案失敗，未達募款門款，嘖嘖則不予收費，並將贊助款退回原出資者。

3.weReport

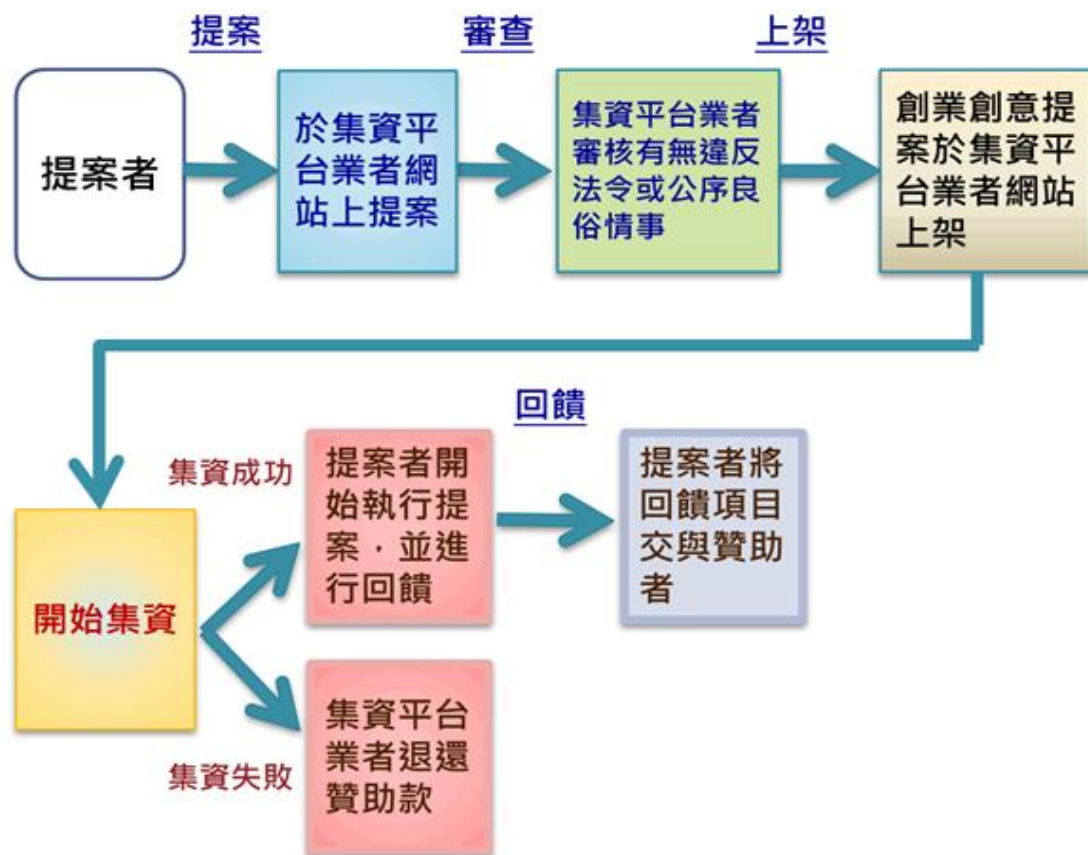
weReport則是由優質新聞發展協會所創設之非營利調查報導媒合與產製平臺，於2011年12月3日開站上線，為台灣首個非營利調查報導媒合與產製平臺，至2014年底累計共有57個調查或深度報導提案，以及一項公民新聞平臺籌備提案，並已完成55個報導。贊助者透過weReport平臺捐款表達對提案者的支持，且無任何回饋，但其贊助款項可依法扣抵稅款。若提案者最終未能達成尋求贊助的目標，或提案雖獲得執行，卻無法完成或刊載時，其贊助款將交由平臺執行委員會統一運用，而不予退款。此外，weReport 針對每筆贊助款抽取10%的金額作為行政與推廣費用。2012年4月，「weReport 調查報導公眾委製平臺」曾因遭主管機關質疑未申請公益勸募而有違法募款之虞暫停相關募款機制。後經優質新聞發展協會與有關主管單位討論，取得共識，在不牴觸公益勸募條例的規範下，繼續以「公共委製」方式推動調查深度報導。

4.櫃買中心「創意集資資訊揭露專區」

除了民間機構外，政府周邊機構也積極推動群眾募資平臺服務，以整合出民間群眾募資平臺的創意成果。櫃買中心為創新企業之搖籃，向來積極扶植新興高科技產業與中小企業成長。為響應政府政策，櫃買中心對於有創新與創業創意想法之社會大眾與微型企業，希望協助其完成想法及成長茁壯，因此於網站建置「創意集資資訊揭露專區」。期望群眾集資平臺上之創業創意點子透過於櫃買中心「創意集資資訊揭露專區」同步、再次

地揭示，能提高創業創意提案曝光機會，並適度管理平臺業者、增強其公信力，以提高贊助者信心及贊助意願、使創業創意提案者得以勇敢尋夢，最終達成扶持創業創意產業發展及落實政府政策之目標。

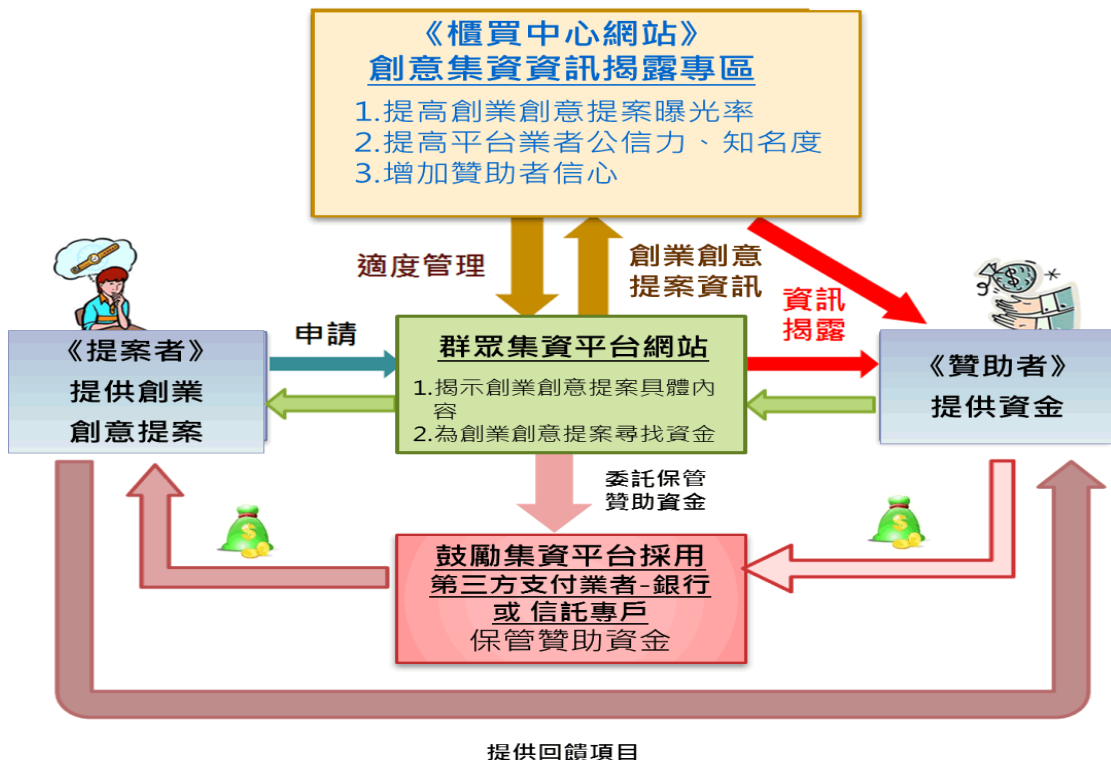
櫃買中心將與民間群眾集資平臺業者合作，將業者集資網站上之集資專案訊息同步地揭示於櫃買中心網站的「創意集資資訊揭露專區」中，以提高集資專案之曝光率。此外，櫃買中心將透過適度管理群眾集資平臺業者，監督其集資專案審核、交易金流及集資專案執行控管等，並鼓勵其使用銀行業者成立之第三方支付機構平臺來收取及支付群眾贊助款項，以降低民眾對於贊助款項是否確實撥付予創業創意提案者之疑慮，以提高平臺業者之公信力，讓社會大眾能放心快樂地贊助，流程如【圖3】。



【圖3】預售/回饋型群眾募資流程圖

資料來源：櫃買中心「創意集資資訊揭露專區」

「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臺業者三方之交易，有贊助意願之群眾仍須至群眾集資網站完成贊助程式。另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臺業者收費。基於此架構下，創業創意提案之執行成功與否、涉及之法律或稅務責任，及平臺業者自身之經營狀況，皆非屬櫃買中心管理之範圍，故若涉有糾紛亦與櫃買中心無關。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、交易金流及集資專案執行控管之角色。另櫃買中心將對加入「創意集資資訊揭露專區」之群眾集資平臺業者設定資格條件，如收取集資成功手續費率以10%上限、須建立集資資金撥付控管與創業創意提案審查等制度及健全之網站環境等(整體平臺架構如【圖4】)。



【圖4】櫃買中心創意集資資訊揭露專區平臺架構說明

資料來源：櫃買中心

三、租稅影響

不論是募捐或是回饋型的群眾募資，由於過去較不普及，但其中對於平臺業者、個人提案者及個人贊助者均有租稅問題必須考慮³。

(一)募捐模式

募捐模式中，贊助者提供資金贊助提案者的計畫而沒有自提案者獲得對價，此一模式應屬稅法所定義之贈與行為。因目前此種模式提案者及贊助者多為個人，故就平臺業者、個人提案者及個人贊助者的稅務影響提出看法如下：

- 1.平臺業者：當募款成功之後，經營群眾募資平臺業者會針對募款成功總金額的8%~10%收取服務費（提供金流及網站維護服務等）。平臺業者應就收取服務費開立發票報繳5%營業稅，並就獲利報繳17%營利事業所得稅。
- 2.個人提案者：因提案者僅單純接受贊助者提供的資金並無支付對價，依據所得稅法第4條規定因贈與而取得之財產免徵所得稅，故提案者收到該捐贈款並無稅負報繳問題。
- 3.個人贊助者：因贊助者係無償提供資金給予提案者，依據遺產及贈與稅法規定應課徵贈與稅，惟每人每年享有贈與免稅額新臺幣220萬元，超過免稅額部份方須課徵10%贈與稅。就目前實務，贊助者提供的資金都屬小額捐贈，故未達課徵贈與稅標準；至於法人贊助者，目前尚無明確規範，可能需視個案是否符合營利事業所得稅的捐贈抵扣標準認定。

(二)回饋模式

回饋模式中，贊助者提供資金而提案者會提供一定的紀念品或一種特

³ 林志翔，EY 安永稅務專欄－群眾募資可能涉及的稅務影響，工商時報，2015年2月13日。

殊體驗做為回饋項目。在此模式下，贊助者有取得回饋，而該回饋的價值是否相當於付出的贊助金，每個人的感受皆不相同。稅務局可能認為該種模式係屬於銷售行為或兼具銷售與贈與行為，惟其稅務效果，最終仍需由稅務局作進一步判定。如果稅務局認為因贊助者有獲得回饋即認定提案者涉及銷售行為，在此前提之下，交易相對人的稅務影響如下：

1. 平臺業者：稅負效果同捐贈模式。
2. 個人提案者：稅法規定，個人以營利為目的，透過網路銷售者，如果每個月之銷售額未達營業稅起徵點者（銷售貨物者為新臺幣8萬元，銷售勞務者為新臺幣4萬元），得暫時免向稅局辦理營業登記，惟仍應就經營網路交易的營利所得併計個人年度綜合所得總額課稅。換言之，提案者有可能被稅局要求比照網路銷售者相關稅務規定處理。
3. 個人贊助者：屬購買貨物或勞務行為，無稅務報繳問題。

綜上，利用群眾募資平臺進行籌資是一種新趨勢，惟無論採行哪一種模式，都可能涉及稅務問題，建議稅務主管機關應關注新商業模式的發展，並及時頒布相關稅務規範，避免日後衍生稅務爭議。

第二節 借貸型群眾募資

一、發展背景：

從國外及大陸的經驗，可以看出借貸型的網路金融服務可說是最重要的商品類別，它的重要性表現在借貸型網路金融服務的金額與參與人數。其中，借貸型群眾募資與P2P借貸的產品類型相當類似，而借貸型群眾募資的起源則和募捐或是預售的群眾募資類似，只是它的回報是借款利息收入，故不贅述。

另一方面，P2P借貸的起源和借貸型群眾募資就有一些不同，它的起源並非是創業而來，而是由一般個人或是小型企業的資金供需雙方所組成，它的設立目的並非是在支援創業者的資金需求，而是在滿足資金供給者和資金需求者間的金融服務效率性，達成雙贏目標。因此，P2P借貸可說是一種因網路而興起的一種金融去仲介化借貸行為。

P2P借貸模式2005年在英國首次出現，目前世界主要的代表公司包括英國Zopa、美國Prosper 及 Lending Club。P2P借貸的核心技術主要是運用網路平臺的資訊傳遞快速及成本優勢，使具有閒置資金出借的個人或企業，以及有貸款需求的個人或企業，透過網路自行配對成交，而平臺機構再從中獲取仲介報酬。

從上述的產業發展情勢來看，可以看出借貸型群眾募資的主要是在二種市場情況下所發展出來的商品，這二種情況包括：

(一)借款者各種資金需求不被具體滿足

在全球資金寬鬆的情況下，這個情況主要發生在資金緊俏且銀行體系尚未發達，而無法發展「普惠金融」的發展中國家，例如：中國大陸或非洲。借款者也由於P2P借貸者的服務，使借款者能夠借到所需要的款項，但也許借款利率還未達到合理的情況。

(二)借款者希望以更低的利率借到資金

在歐美國家等已經達到普惠金融服務的情況下，借款者仍希望以更合理的價格借到資金。因此，P2P借貸將可能使金融機構面臨更大的競爭壓力，另一方面，信用優良的借款人也可能因為直接金融的發展而獲得更低利的資金，有助於商業發展。

二、型態分析：借貸型群眾募資與P2P借貸

從商品的分類來看，先說明借貸型相關群眾募資的兩類主要商品的基本含義：

(一)借貸型群眾募資：如前所述，群眾募資最早是一種「預消費」模式，用團購加上預購的形式，向公眾募集專案資金。群眾募資利用互聯網和即時通訊傳播的特性，讓小企業家、藝術家或個人對公眾展示他們的創意，爭取大家的關注和支援，進而獲得所需要的資金援助，如果支持的資金是屬於借貸的型式，原則上，可以歸類為借貸型群眾募資。

(二)P2P借貸：是peer to peer lending的縮寫，而英文peer的原意是群體中夥伴的意思，因此P2P借貸即是藉由具有組織的網站(第三方支付公司)作為仲介平臺，借款人在平臺發放出借款專案需求，再由投資者進行競標向借款人放貸的行為，在借貸過程中，各種借款資料、資金、契約及手續等全部透過網路實現，它是隨著互聯網的發展和民間借貸的興起而發展起來的一種新的金融模式。

從借貸型群眾募資及P2P借貸兩者表面上的含義，或許兩個是獨自不同獨立金融服務領域，但其二者仍存在著太多的共通性，包括⁴：

1、兩者的本質是面向公眾募資；

⁴ 寧波貸，<http://www.nbdai0574.com/newscenter/a460.html>。

- 2、都是聚集小額閒散資金，聚沙成塔式的募資；
- 3、都是小投入、高風險、高回報；
- 4、都是以網路作為最主要的媒介和通道；
- 5、都是服務於從銀行等傳統管道較難獲得融資的用戶；
- 6、都存在著集資的風險共性；

儘管如此，由於這二個類型所面對資金用途仍有些許差異(創業型—借貸型群眾募資，高風險型或短期週轉—P2P借貸)，我們仍然可以用不同的看法來區分這兩種類型的募資方式。

三、發展趨勢

(一)營運模式探討

透過上述二種類型的共通性，我們發現借貸型群眾募資及P2P借貸，以資金所有者和需求者為主體的面向不同，似乎可以走向二種方向來描繪出他們不同的營運模式：

1.以專案為主體的群眾募資模式(B to C)

這種方式的作法是以類似群眾募資的方式，讓資金需求者作出各種專案的運作方式、服務內容以及成果規劃，成為一個專案市集，讓人人可以參與投資專案，取得資金(利息)回報。在此類方式中，資金需求的創業者可作為B方，然後由所有的C方，也就是群眾來進行投資，而平臺則處於中間對所有參與投資的專案進行可行性審核、評估。採取這樣的作法平臺一方面可以對參與投資的專案進行收費，另一方面還可以連結專案的未來收益。然而，採取這種作法在執行前最需要注意的問題，就是要讓參與投資的人知道，所有在專案平臺的募資項目都具有一定的風險性，以免最後發

生不如預期的情況而產生過多的糾紛。

2.以眾多資金提供者為主體的P2P借貸模式(C to B)

相對於上面的群眾募資模式，P2P借貸則是一種更直接、更能顛覆現在借款人找資金的重要模式。P2P借貸模式的做法和群眾募資在平臺上找投資者的方式幾乎恰恰相反，它是一種由P2P平臺出面，尋找那些有錢但找不到投資專案的人，讓他們作為類似店鋪的形式在網貸平臺上展現出來，而投資人在店鋪中展現出來的可能是自己擁有多少的資金，且這些資金都是存在第三方支付機構(可以是銀行或是網路支付機構)的平臺上，這些網貸平臺上展示出的只是一個資金量的數字而已，完全觸碰不到投資人的資金。

當投資人的資金在平臺上展示出來後，借貸人則可在獲得平臺方審核通過後，以不同的利率標的參與投標。作為投資人，則可以透過平臺公告的公開資訊，據以選擇信用良好、且利率標的較高的資金需求者進行自主放貸，操作權完全在投資人和借貸人手中，平臺只是協助達成審核以及仲介作用。

以上兩種可能會是顛覆金融業者傳統間接金融的運作模式，但其中仍有很多的借貸的手續、流程需要更具體的細緻化。此外，這兩種模式也可能會受到政策、道德等各種層面風險的質疑。儘管如此，當民眾間的借貸方式以這種模式出現，只要平臺方規避掉資金的管理，做一個純粹的仲介方，那在未來勢必會成為P2P借貸獲利的重要模式。

(二)發展現況

美國三大借貸型群眾募資平臺為Kiva、Prosper、Lending Club，其中Kiva為深具社會公益色彩的「免利息」貸款平臺，2005年成立，擁有近百萬名貸款人，貸款金額約5億美元，主要是針對發展中國家如中東、非洲、

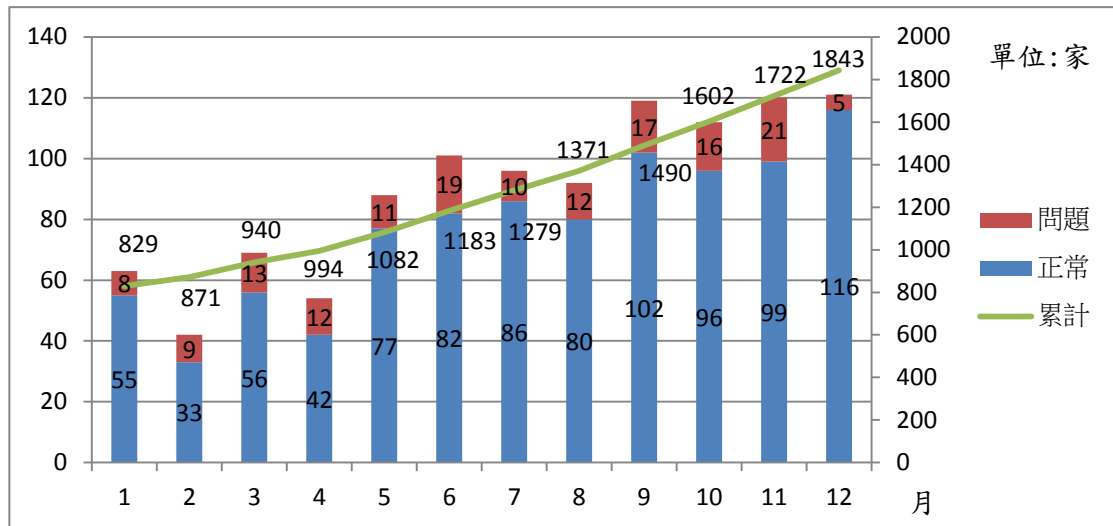
拉美等國貧困居民進行援助，並尋求資金支持前述發展中國家的微型企業。Kiva的做法是從放款人手中收集到資金後，轉交給其他微型金融機構，由這些機構管理和發放貸款給借款人，再將收回款項還給Kiva，最後Kiva將資金還給放款人。而放款人除回收資金外，也可決定要繼續捐助其他專案或選擇捐獻給Kiva做為營運資金。另兩個營利型借貸型募資平臺為Prosper、Lending Club，借款人在此平臺申請貸款獲得核准後，由WebBank（網路銀行）發出貸款，WebBank也向平臺出售相關債權，該平臺則以該債權為基礎向投資人發行收益憑證，並在安排銀行發放貸款的過程中，收取服務費用營利。

以發展的情勢來看，中國大陸可能是目前借貸型群眾募資發展最為快速的地區(如【圖5】)。自從2007年8月中國第一家P2P網貸機構——拍拍貸成立以來，許多P2P借貸平臺相繼湧現，交易金額日漸龐大。依據網貸之家及P2P借貸相關專家估計，2012年之前，全大陸P2P借貸平臺只有數百家左右，之後，P2P借貸行業進入了巨大爆發期。2013年底，平臺數量上升到692家，到了2014年底，依據大陸調研機構零壹資料納入統計的平臺共計1843家，正常運營的1456家。廣東、浙江、山東、北京、上海五省（直轄市）的平臺數量占全國總平臺數的比例分別為19.48%、13.02%、12.21%、9.5%、7.92%。也就是說，2014年，仍然有很多從業者湧向P2P借貸行業。目前，全大陸立案登記的P2P機構數量可能已超過2000家，各種未立案登記的相關類似P2P借貸機構更可能在合法立案登記的數倍之上，雖然大陸6月起股市下滑，導致部分辦理股票配資(融資)的借貸機構倒閉，但整體來看，P2P借貸產業仍在快速發展中。

四、小結

借貸型群眾募資與P2P借貸雖然共通性較多，但如果要把二者融合在一起，可能還需要注意政策、法律法規、用戶接受度等眾多因素。畢竟它

們還是存在很大的區別，群眾募資主要仍然應該以產品和服務內容為主要訴求，資金報酬只是其中的一種方式，但P2P借貸則是以利息收益為主，注重的是借款人過去的營運狀況、風險程度以及未來的還款能力，兩者的考量點有相當的差異性。



【圖5】中國大陸2014年1-12月新增P2P借貸平臺狀況

資料來源：零壹數據

第三節 股權型群眾募資

一、發展背景

鼓勵與支持創新創業相關政策及法案的推動為近年來各國政府的重點方向之一，例如Startup America、Startup Europe等，都是希望在技術創新、在資金提供、在環境建構等層面，加速並支援創業的發生，以帶動產業轉型或促進新興產業。同時，由於傳統籌資管道不足、網際網路創新應用蓬勃及普及性提高、傳統金融模式變革等因素，透過所謂群眾募資（crowdfunding）進行股權式融資，特別是在相對於市場已趨成熟的機構融資（institutional capital）及產品或服務已證明具有市場性的主流融資（mainstream financing）之前，搭配天使資金，確實可以對創新創業在資金的需求有所助益。

股權型群眾募資（equity-based crowdfunding），是讓贊助者投入資金後，可取得募資公司的股權，未來如果該公司營運良好，股權價值相對提高。股權型群眾募資的投資人一般需經過較長時間才能獲得回報，因此具有一定的風險，但收益更為直接。股權式群眾募資具有相當的優點，包括：投資速度快、門檻低、容易接觸普羅大眾、產品多樣化吸引力高、創新性產品或服務帶動正向循環、降低傳統融資的大量成本、降低股權稀釋度等，但是相對來說也具有許多缺點，包括：法制面界限不易掌握、平臺業者提供資訊之可靠性、投資者智識欠缺造成資訊不對稱、平臺業者管理經營問題等；目前世界各國對於股權式群眾募資多所關注，美國、英國、紐西蘭、日本、印度等國已制定相關規範，澳洲、新加坡、瑞典等國已進行相關規劃，丹麥、芬蘭、德國等國也已積極研議。

除了一般創業型態的股權群眾募資，美國和歐洲的房地產群眾募資多採用股權模式。亞洲國家過去初次上市(IPO)經驗不及歐美諸國，因此對於股權型群眾募資的態度較為保守，很多國家的相關配套法令尚不完整。以中國為例，美微傳媒曾通過在淘寶店銷售會員卡以每股1.2元的價格銷售美微的原始股票，最低要求認購100股，計劃通過此方式募集資金38萬人民幣。此項融資活動於2013年5月被中國證監會叫停，並要求美微退還全部38萬人民幣，主因仍是中國大陸還沒有通過股權群眾募資之相關法規。然而，這一局面可能很快就有所改觀，因為中國證券監督管理委員會(證監會)已表示將提出與美國和歐洲現行的法規相類似的股權群眾募資規程。

日本的群眾募資受到法令限制影響，目前仍以募捐型及回饋型(非金錢回報)為主。從出資形態來看，多以日本商法上的隱名合夥契約為中心進行運作，如支援東日本大地震的半捐贈、半投資的「受災地後援基金」、小額投資平臺(如：music securities)，借貸型群眾募資(如：maneo)等，而真正股權群眾募資的例子並不多見。真正的股權群眾募資之所以不多，一個重要原因是：股權群眾募資情況下，籌資者與群眾募資平臺均需受日本《金融商品交易法》的規制，且《金融商品交易法》對群眾募資平臺營運者的規制很嚴格，而募捐型與回饋型群眾募資則基本上不受限制。

鑒於微型企業規模小、資金取得不易，考量透過網路募資有其便利性，為提供微型創新企業更多元化的籌資管道，臺灣已於2015年4月在櫃買中心下設置「股權性質群眾募資平臺」，預料未來可吸引國內大型、擁有創投或投資銀行的券商加入，有利於挖掘企業案源，且成為鄰近國家發展股權群眾募資的重要參考典範。

二、型態分析

股權模式群眾將金錢投入某個專案、或創業計畫，未來可以獲得因該專案所成立之公司的股權或股票。此種模式可能涉及向不特定大眾進行募資，因此受到相關法令限制，故可能需要申報及公告公開說明書，因此執行上較為複雜，執行成本也較其他模式高。股權基礎(或利潤 / 報酬分享)模式如下：

(一)由募資(發行)人透過募資平臺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。

(二)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臺(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、新創事業或募資平臺均為一大負擔，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、發展現況與趨勢

世界主要先進國家如義大利、美國、英國、日本等國，以及本地台灣股權性質群眾募資之專責法規、草案，分別說明其發展現況如下：

(一)義大利

義大利是第一個修改立法支持股權群眾募資的國家。2012年12月，義大利議會投票選舉採用類似美國JOBS法案的立法，該法案被命名為

「Decreto Crescita Bis」，也可以稱為「Growth Act 2.0」。Commissione Nazionale per le Società e la Borsa（即CONSOB，義大利全國公司和證券交易所監管委員會）經過數月的嚴格審查，義大利政府最終確定被提議的監管條例，從立法上啟動義大利境內的股權群眾募資。鑒於這些進展，義大利成為歐盟第一個修改立法支持股權群眾募資的國家。目前，義大利的法律主要關注集資創新和高科技專案。義大利證券交易委員也就投資者保護問題提出自己的解決方法，另外，Decreto Crescita Bis 還要求：

- 1、該企業至少 51% 由非法人實體組成；
- 2、不分配利潤，年融資額不超過 500 萬歐元，企業成立時間少於 48 個月；
- 3、個人投資必須遵循歐洲反洗錢法案和 MiFID(500 歐元以下的投資不在此列)。

(二)美國

在美國股權式群眾募資的合法性基礎在於美國總統歐巴馬於2012年4月5日簽署的JOBS法案(Jumpstart Our Business Startups Act)，該法案重點包括：

- 1、定義一新發行公司類別新興成長公司(Emerging Growth Company, EGC)；
- 2、促進有價證券私募活動，如群眾募資(Crowdfunding)與提高小型企業募資之豁免門檻；
- 3、於特定情形下，允許有價證券之募集與轉售得進行公開招攬與廣告。

其中群眾募資的專法(此章節又稱為 CROWDFUND Act)內容對於募資人、投資人以及募資平臺三方都作出相關規範，希望在保護投資人以及活絡市場中取得平衡點創造雙贏，草案重要規範內容包括：募資、投資限額及限制、募資人資訊揭露義務、募資平臺義務；募資活動應完全在線上以網路平臺方式提供服務進行，網路平臺的營運者可以是在 SEC 註冊的證券商，或者是在 SEC 註冊的「資金入口(funding portal)」；以上規範即成為美國國內未提交公開說明書公司，通過在 SEC 註冊的證券商，或者是在 SEC 註冊的 funding portal 向投資者銷售股份的基礎。

(三)英國

英國金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, FCA) 針對群眾募資，先是在 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 後續在 2014 年 3 月公佈群眾募資的政策說明書 (The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of nonreadily realizable securities by other media)，確認僅借貸模式及投資模式需要受 FCA 監管，說明書也提出監管法規「CROWDFUNDING AND THE PROMOTION OF NON-READILY REALISABLE SECURITIES INSTRUMENT 2014」，針對現存相關法規提出修正，並於 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，監管重點在於確保平臺經營的穩定性以及投資人保護，然而投資者在群眾募資的投資不受金融補償計劃保障，意謂投資人應自付風險。英國群眾募資新法針對募資模式提出新管制規範如下。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要符合下列要求：

- 1、必須在投資屬性上被歸類為成熟的投資者，如具備相當的金融投資經驗與風險投資經驗，或者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可投資資產的10%；
- 3、通過線上妥適性測驗。

(四)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，已2015年5月30日生效，其主要內容如下：

1、放寬群眾募資仲介機構之資格條件

(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 群眾募資仲介機構（係指仲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 群眾募資仲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 群眾募資仲介機構（係指仲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。

2、制訂保護投資人之措施

(1)群眾募資仲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仲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。

(五)台灣

相較於美國的群眾募資法案開放任何募資平臺都可以在 SEC 登錄以經營股權式募資，且股票得以轉讓，我國依照金管證發字第 1020050231 號函令，目前股權式群眾募資之經營，僅透過櫃買中心創櫃板募集資金可被認定為是經主管機關核定得免申報之有價證券，因此，其經營由櫃買中心掌握，且募資者登錄創櫃板前還需強制接受櫃買中心輔導，並於輔導後經評估合格才得以到創櫃板募資。再者，透過櫃買中心創櫃板取得之股票，由於創櫃板並不提供交易功能，透過創櫃板投資購得的股份不得公開交易，只能洽櫃買中心透過股務代理人由特定人做轉售，或待投資企業興櫃或上市櫃後方能進行股票交易，我國目前對於股權式群眾募資的態度是著重於對投資大眾的保護，美國的做法則是強調於事前透過控管投資人的資格以及投資金額去控制風險，募資企業對於投資人是否符合法定要件資格應進行確認，並輔以資訊揭露。

在股權群眾募資經營者資格部分，欲從事籌資平臺的業者，必須向金管會申請取得證券商部分業務的資格，或現行證券商也可以兼營；可兼營的證券商資本額須新台幣 2 億元以上，非傳統證券商如果要申請，資本額須 5,000 萬元以上，初期已有數家業者申請；此外，關於籌資企業規模部分，籌資企業資本額要在 3,000 萬元以下，未公開發行的公司，並已有簡易內控作業，且每年要公佈財報；而籌資公司每次籌資僅限 1 個平臺，每個會計年度內，所有平臺籌資的總金額不可超過 1,500 萬元。因此，籌資平臺的建置初期，仍以證券商相關機構為主，未來可能再加入其他類型機構加入平臺(相關投資限制如【表 1】)。

【表1】募資公司籌資限額與投資人投資限額

	限額	控管方式
募資公司	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 每次籌資僅限於單一平臺辦理 ➢ 於一個會計年度內於所有平臺籌資總金額不得超過新臺幣 1,500 萬元 (預計於 105 年第一季開放至 3,000 萬元) 	由各平臺向櫃買中心申報
投資人	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 專業投資人、募資公司之董事、監察人及持股 10% 以上股東：不設限 ➢ 非專業投資人： <ul style="list-style-type: none"> • 單次募資案之投資額度：新臺幣 5 萬元 • 於每一個平臺一年內之投資總額度：新臺幣 10 萬元 	各平臺各自控管

資料來源：櫃買中心

此外，國內第 1 個由非金融業者籌辦的創夢市集股權群眾募證券股份有限公司於 104 年 12 月 30 日開業，主管機關規劃在 105 年第一季，進一步放寬個別募資公司的投資額度，由 1,500 萬元倍增至 3,000 萬，讓創業家的創新想法變成創業。截至 104 年底，國內股權型群眾募資平台已有元富證券、第一金證券 2 家傳統券商以及創夢市集合計 3 個單位獲得經營許可，其中，創夢市集是唯一一家以非金融業獲得籌設。

四、小結

台灣開放證券商經營股權性質群眾募資，雖可兼顧與國際潮流趨於一致，並結合證券商共同活絡我國創新創業之募資能量，惟有鑒於證券商係以營利為目的，且我國資本市場結構係以散戶投資人為主，為確保證券商之公信力及中立性，並保障投資人之權益，故仍有必要透過法令規範課予相關管理責任，來建置適合我國的股權性質群眾募資制度，並同時達成保障投資人權益、維護資本市場秩序及活絡我國創新創業募資能量之目的。

第三章 國外群眾募資發展經驗及案例

本章主要就美國、歐洲(德國、英國、法國、荷蘭)及亞洲(日本、韓國、新加坡及中國大陸)國家群眾募資的發展現況、經驗及趨勢進行探討。

第一節 國際群眾募資發展現況與趨勢探討

一、發展現況

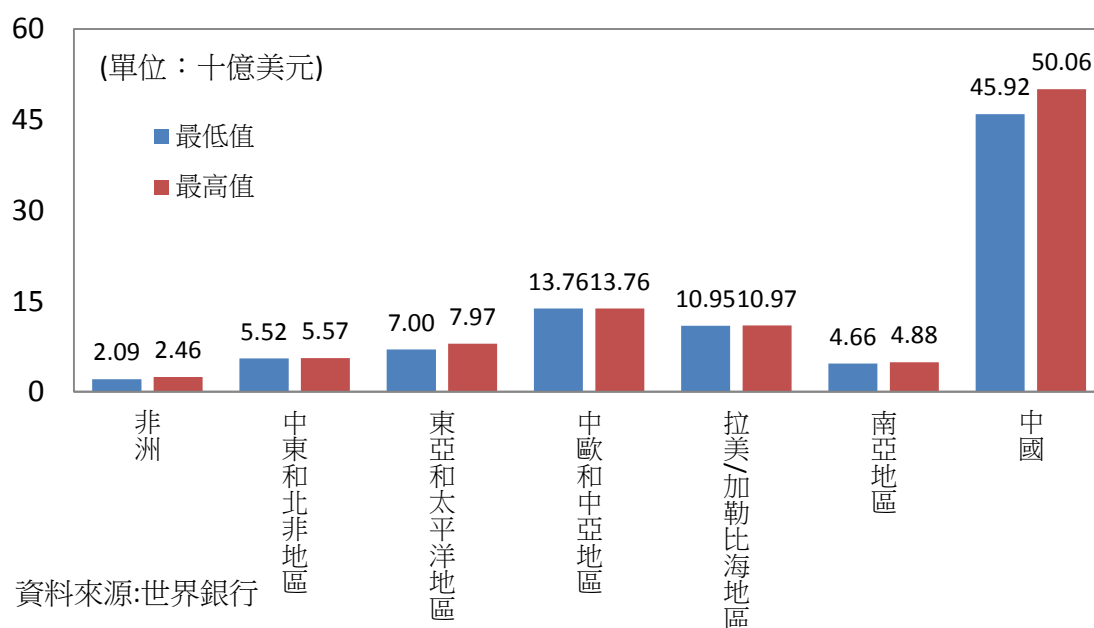
根據世界銀行(World Bank)於2013年10月發布的報告「Crowdfunding's Potential for the Developing World」中指出，2008年國際金融危機爆發後，許多傳統的資本形成模式逐漸消失，在資金需求下，促使投資者和機構開發新的融資模式，群眾募資應運而生。在英國、美國及歐洲等，對新創科技事業的投資，也開始採用網際網路群眾募資的方式，群眾募資也已在全球超過45個國家成為數十億美元的產業。

根據世界銀行統計，全球通過群眾募資的金額呈現逐年上升的趨勢：2010年為8,900萬美元，2011年為15億美元，2012年規模達28億美元，其中北美群眾募資市場規模年增長率為105%，達到16億美元，歐洲市場規模年增長65%，達到9.45億美元，兩者占全球群眾募資規模總量的90%；2013年全球群眾募資融資總額已達51億美元，其中歐美市場占90%；目前北美和歐洲的群眾募資市場規模遠遠超過世界其他地區。

群眾募資在西方國家已成大規模產業，但世界銀行預期融資潮將「向東移」。預計至2025年，全球群眾募資金額將達到3000億美元，新興市場群眾募資金額可達960億美元(參見【圖6】)，其中中國為群眾募資發展最快、最具潛力的國家，融資金額將為460億至500億美元，占全球融資金額一半。接著是中歐和中亞，估計有137億美元；東亞和太平洋地區亦有70億至80億美元。由於群眾募資在網路進行，亦與社交網路滲透率息息相關。隨著中國經濟進一步發展，加上社交網路人數上升，愈來愈多人可成為群眾募

資的投資者，但報告也直言群眾募資在中國發展將會面對證券市場限制、用戶心理預期、知識產權保護等挑戰。

從案件分佈地區來看，北美和歐洲仍是全球群眾募資最活躍的地區。僅2012年，全球融資總額的95%就來自於北美和歐洲，其中北美地區比例接近60%。全球各地的融資平臺已為上百萬個項目成功募資，包含社會公益、創業、藝術、影視、音樂、互動數位媒體等領域。從群眾募資平臺的數量分佈來看，美國有344家排名第一，英國擁有87家排名第二，法國則有53家排名第三。2009年到2012年，群眾募資平臺的年複合增長率為63%，其中發展最快的是回饋平臺，增長率為524%，股權平臺排名第二，為114%，債權平臺為78%，募捐平臺的增長率為43%。



【圖6】世界銀行預估2025年全球新興市場群眾募資金額

除了未來群眾募資的估計金額龐大外，群眾募資的實績也呈現快速成長。由於群眾募資以前所未有的速度，影響政府的政策、企業創新，同時改變金融機構在世界各地的角色。依據專門從事群眾募資的研究機構 Massolution，蒐集了全球1,250個活躍的群眾募資平臺(active crowdfunding

platforms, CFPs)營運數據在2015年第一季底所發布2015全球群眾募資產業報告，結果顯示2014年這些平臺在全球估計總共募得162億美元，較前一年度成長了167%，雖然北美仍是比重最大的市場，但2014亞洲的募資金額已經超越歐洲成為第二位，未來募資規模可能繼續成長(如【表2】)。

【表2】全球主要區域2014年群眾募資金額及成長率估計

地區	集資金額(美元)	成長率
北美洲	94.6億	145%
亞洲	34億	320%
歐洲	32.6億	141%

南美洲、大洋洲及非洲金額成長率估計約在167%、59%和101%

資料來源：Massolution (2015CF – Crowdfunding Industry Report)

再從全球募資型態來區分，2014年借貸型的群眾募資金額約110.8億美元，較前一年度成長223%，股權型的群眾募資金額約11億美元，較前一年度成長182%，混合型集資金額約4.87億美元，較前一年度成長290%，權利金型⁵的群眾募資金額約2.73億美元，較前一年度成長336%，其他募捐及回饋型的群眾募資金額較大難以準確估計，成長率大約在45%及84%。

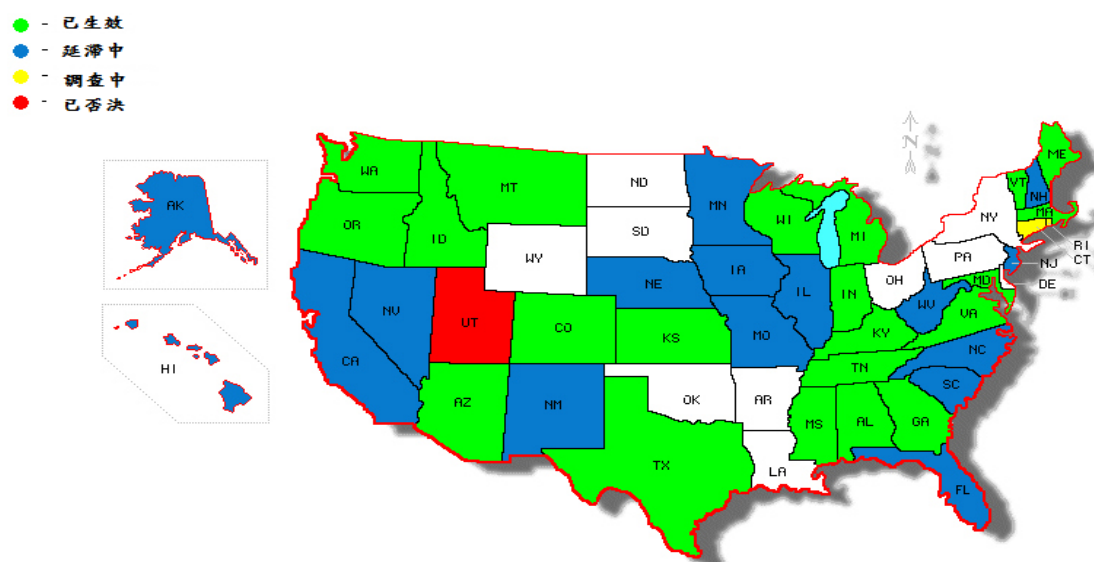
二、趨勢探討

觀察國際群眾募資的發展現況，以金額來看主要還是以借貸型占大多數，股權型近年已開始成長，這些發展方向和各國的法令規範方向有很大的關係。在群眾募資監管方面，繼美國國會通過JOBS法案、美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）頒布針對群眾募資的試行規則和意見徵詢等監管措施後，歐盟委員會(The European Commission)亦於2013年10月3日發出《群眾募資在歐盟——發掘歐盟

⁵ Royalty based crowdfunding，它承諾從收入提出一定比例的權利金給參與的群眾，可算是預售或回饋型的其中一種。

行動的潛在附加價值 (Crowdfunding in the EU –Exploring the added value of potential EU action)》的意見徵詢書，向投資者、發起人、群眾募資平臺，政府機構、學術機構、組織等，就有關群眾募資的定義、優勢、風險、監管問題等進行意見徵集，以考察是否有必要在歐盟層面採取監管措施或對歐盟各成員國立法進行協調統一，並於2014年3月中旬發布有關《歐盟群眾募資監管意見徵詢的總結報告(Summary Responses to the Public Consultation on Crowdfunding in the EU)》。

再觀察個別國家情況，美國過去在州內募資均需要獲得許可，但近期美國各州適用群眾募資法令得豁免許可的情況日漸普遍，目前狀態是：亞利桑那(2015年4月1日頒布，2015年7月3日起生效)，科羅拉多州(2015年4月13日頒布-2015年7月3日起生效)，肯塔基州(2015年3月19日頒布 - 2015年6月24日起生效)，蒙大拿州(2015年4月1日頒布-2015年7月1日生效)，以及維吉尼亞州(2015年3月19日頒布-2015年7月1日生效)，如【圖7】。



【圖7】美國各州群眾募資州內豁免法案通過情況

資料來源：<http://www.alixecormick.com/> (2015年8月)

在台灣，中華民國證券櫃檯買賣中心(簡稱「櫃買中心」)為響應政府

政策扶植微型新創企業發展，並與國際接軌，在兼顧保障投資人權益之前提下，並適度結合民間業者能量共同活絡我國創新創業之風潮，已於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」、「證券商經營股權性質群眾募資業務之「證券商內部控制制度標準規範」及「證券商及證券交易輔助人營業處所場地及設備標準」，據以開放證券商得經營股權性質群眾募資業務，從而積極協助富有創新創意之微型企業得以順利籌措所需資金，同時明確規範證券商與募資公司之權利義務、證券商應遵守之財務業務規範及股權募資程式等相關事宜。

雖然我國已經針對股權群眾募資在證券交易法的架構下，進行了許多項目的豁免，然而，從長遠來看，發展互聯網金融機構仍可能需要一部專法，來依照不同的機構型態訂定管理條件，加以適度的管理，同時可以增加管理彈性，避免互聯網金融機構受限於傳統類型金融機構的框架下，對於發展產生不利的影響。

第二節 美國群眾募資發展經驗及案例

群眾募資在美國之所以產生一個新興的話題，主要是近年募資相關法令的鬆綁後，使得一般小額投資人(非認可投資人)可以透過群眾募資方式來投資自己所支持的公司。這樣的改革其主要意涵在於一般民眾設立公司時，可以無需應對過去發行證券所需支付的大額行政費用，進而促進潛在投資者的投資意願。

一、主要型態

(一)投資者的類型

美國聯邦證券法對於參與證券投資者的資格，有一定的資格區分。所謂的「認可投資者」(Accredit Investor，或稱「合格投資者」)主要是規定在該法條例 D 的第 501 項(Rule 501 of Regulation D)中，其法人主要為銀行、保險公司、註冊投資公司、商業發展公司，或是小企業投資公司，或是總資產超過 500 萬美元的員工退休福利計劃，自然人部分主要是擁有超過 100 萬美元的個人淨資產、個人年收入超過 20 萬美元(與配偶合計超過 30 萬美元的年平均收入水準)，或是成年人擁有超過 500 萬美元的一般信託資產等條件(如【表 3】)。

因此，在群眾募資形態中，通常有兩種類型的投資者：認可投資者和非認可投資者(不符合認可投資者條件者均屬之)。這兩類投資時所運作不同的規則。一般來說，如果你的收入少於 20 萬美元或者淨資產未達 100 萬美元，你應該是屬於一個非認可的合格投資者。

(二)募資類型

以募資型態而言，美國的主要募資型態仍可分為贊助型和投資型的募資，而贊助型募資又分為回饋型募資與募捐型募資；投資型募資則分為借貸集資與股權集資。

【表3】美國JOBS法案之The Crowdfund Act

項目	內容
最高募集金額上限	100 萬美元
認可投資者資格	法人：主要為銀行、保險公司、註冊投資公司、商業發展公司，或是小企業投資公司，或是總資產超過 500 萬美元的員工退休福利計劃。 自然人：主要是擁有超過 100 萬美元的個人淨資產、個人年收入超過 20 萬美元(與配偶合計超過 30 萬美元的年平均收入水準)，或是成年人擁有超過 500 萬美元的一般信託資產等條件。
交易透過仲介單位元投資	1.上述投資需要透過仲介商或是一個集資入口站 2.仲介單位必須符合法案規範
仲介單位規範	1.向美國證管會註冊 2.須向合法的自我監管組織註冊 3.必須揭露投資風險與投資人教育資訊(對於不同融資目標金額，給予不同的財務資訊披露要求) 4.確定投資金額符合上限規範

資料來源：<http://www.gpo.gov/>，金融研訓院整理。

依據鉅亨網引述《CNNMoney》報導⁶，美國證券交易委員會 (SEC) 於 2015 年 10 月 30 日宣佈，未來將放寬一般民眾投資新創公司的限制，主要將是募資金額上限及投資人資格進行放寬。對於放寬投資規定，美國證券交易委員會委員 Michael Piowar 表示反對。Piowar 非常懷疑法案通過之後，確實執行的可能性，而規定鬆綁也可能會造成中小企業營運上的麻煩。不過，現在只有要募資超過 50 萬美元的公司，才需要提供經過審計員認可的財務報告。募資金額介於 10 萬美元至 50 萬美元的企業，則不需提供經過審計員認可的財報。募集金額低於 10 萬美元的企業，僅需提供簡單說明即可。美國證券交易委員會委員 Kara Stein

⁶ 蔡騰輝，創投不再是有錢人的圈圈 美國證券交易委員會放寬一般人投資限制，鉅亨網，2015 年 11 月 2 日。<http://news.cnyes.com/20151102/20151102122517988871212.shtml>

表示，美國證券交易委員會將會開始觀察放寬限制後 3 年內的募資狀況，以進行法令調整。

1. 贊助型募資

(1) 回饋集資

回饋集資就是以捐款為方式來交換當前或未來的商品或服務。募資案的發起者可以向個人或企業的捐款者提供活動的相關物品或成果(例如：T-shirt)，但這些物品或成果相當多樣，有時甚至只有一張感謝函。

以美國而言，回饋集資可能是美國當前最富有形式變化的群眾募資活動。以著名的回饋型群眾募資平臺 Kickstarter 的和 Indiegogo 為例，這二個平臺都可以讓任何人去網站上建置募資案，讓發起人公告他對募資案的設計與想法，著名的案例如：Kickstarter 的 Pebble Watch。Pebble Watch 的案子發起人在 Kickstarter 上力捧自己的想法，發起人也堅信相對便宜的電子紙手錶可運行 app 用以同步手機上日曆通知和電子郵件。他們不僅在 Kickstarter 上介紹他們的想法，還提出了有關產品概念和開發構想的影片。以該案為例，發起者設置了用 10 萬美元來完成研發的目標，如果您捐助滿 100 美元，發起者會提供您一枚手錶，不同的捐助金額也會連結到不同的產品數量與回饋物品，當然您也可以選擇無償捐助。

此外，如果案子在募集期間都未達到 10 萬美元，參與捐贈者原先捐助的錢會退回來，並不會浪費捐助者的錢，但假使發起者達到了 10 萬美元門檻，Kickstarter 會收取 5% 的募資費用。從 Kickstarter 的運作模式來看，特別適用於必須做市場測試的專案投資，例如藝術創作（電影，美術，音樂等）、新商品開發等。

(2) 募捐集資

群眾募資最早是由企業家，以此來吸引小型投資以贏利為目的企業，主要是通過網際網路。現在，群眾募資預計將成為每年募資金額高達 \$900-960 億美元的產業，到 2025 年，預期將成為籌款慈善非營利組織的

寶貴工具。

募捐集資主要是利用網路、電視或廣播等無遠弗屆的資訊傳播功能，再藉由募資平臺讓有意捐助者進行現場或網上集資，甚至可以藉由捐助者提出之問題讓發起者和捐助者之間進行有效討論並提供反饋，方便發起者(組織)和捐助者之間建立關係。此外，這些廣為傳播的捐助方式，更可以吸引和激勵那些有意但尚未的捐助者進行捐助，同時吸引新的捐助者加入。

慈善機構利用募資平臺進行集資，除了必須注意平臺的使用所可能產生的費用外，非營利組織還必須知道法律規範募捐的目的及資金使用範疇。在美國多數州的法令規範，從事慈善集資必須向主管機關在事前登記後為之，然而，對於美國這樣國土廣大的國家，可能面臨集資者、管理者及捐助者處在不同的州，而面臨是否事前登記的爭議。例如一項慈善募資活動可發生在加州舉辦網上慈善募資、透過一個總部設在紐約的一個平臺託管資金，再將消息發送到伊利諾伊州的潛在捐助者。然而，在美國大多數州的慈善徵集法律並沒有具體規範透過網路或行動技術所進行的集資募捐有何特別之處，因此，進行妥善、事前的慈善募資登記可能是最保險的做法。目前，美國司法機關開始關注到慈善公益組織所必需進行的義務，盡可能防範捐助者受到詐騙的情況。

2.投資集資

(1)借貸集資

借貸集資是當眾人把錢借給個人或公司，之後借款人再將該貸款將連本帶利償還給各位貸出人的簡單意涵。知名網站例如 SoMoLend、Lending Club 以及 Prosper。這些網站推動借貸集資最初的主要目的，主要在於協助個人修繕貸款以及債務的再融資。

上述網站平臺公司利用借貸集資讓借款人在群眾中獲得資金。另一方面也由於個人或公司陸續償債所形成的信用紀錄，使得之後的債務能夠逐漸以較低的利率來清償，此外，這些資金需求者能獲得資本的效率

高，且適用利率普遍比傳統的信用卡或其他類型的高息債低。這類集資網站都有自己的風險政策及相關事項揭露，貸出人應充分瞭解這些政策以保護自身權益。

(2) 股權集資

股權集資是一個交流小型公司股權或所有權的平臺，而不是提供商品或服務。這個想法比較近似於小型新創公司如何招募普通股投資者的做法。

2012年4月，美國頒布了喬布斯法案(JOBS ACT)，對認定的新興成長企業(Emerging Growth Company, EGC)在私募、小額、群眾募資等發行方面改革註冊豁免機制，增加發行便利性。其重點還是在於允許公司出售股票給前述美國聯邦證券法所定義的「合格投資者」，基本上，使用群眾募資進行股權集資，仍被視為一個高風險的經濟活動，此外，募集過程也會被明確定義，依照目前的法令規範，美國企業家可以出售高達100萬美元的普通股，給多達1999名股東，而不必採取公開募集的方式集資。

二、經驗與成果

美國的群眾募資是大量利用網站或平臺來進行，所以每個專案或小型企業從每個參與者身上所募得資金可以說是相當小的，估計可能在10美元或更少，這些專案集中在電影、音樂出版、新創公司、產品發明等，雖然一些專案有較高的最小單筆參加金額，但這些項目主要多在科技相關的新商品研發上。

美國一名網路作家(博客) Bill Payne 為了瞭解美國的群眾募資市場，他從美國各大籌資平臺相關的訊息，來估計2014年美國的群眾募資市場規模(如【表4】)。他在蒐集資料的過程中，特別關注美國的天使投資者如何參與目前這項新興的籌資方式。他估計的群眾募資模式包括以下幾個模式：募捐型(慈善或贊助為基礎的模式)、回饋型(主要是非金錢獎勵，

包括各種禮物或產品優惠)、借貸型(借款者必須以原始本金利息加還款)、不動產型(主要是集資取得不動產的股權和債務，主要都是合格投資者參與)以及股權型。Payne 萃取各家公司公告資料和國際研究機構報告以及其他可信來源後，他估出了以下 2014 年美國群眾募資市場規模。

【表 4】美國 2014 年群眾募資市場規模估計

類別		金額 (單位：10 億美元)	代表公司
募捐型		0.4	RocketHub.com、Crowdrise.com、GoFundMe.com(\$0.15 billion)
回饋型		0.8	Kickstarter(\$0.5 billion)、Indiegogo(\$0.1 billion)、Crowdfunder.com(\$0.1 billion)
借 貸 型	一般型	5.0	FundRise(\$0.2 billion)、Prosper(est \$0.4 billion)、SoMoLend.com
	不動產 型	1.0	FundRise(\$0.2 billion)、Prodigy Network、RealCrowd、iFunding(85% debt)
股 權 型	一般型	0.3	AngelList(\$0.1 billion)、OurCrowd.com(\$0.1 billion Israel)、CircleUp.com

資料來源：<http://blog.gust.com/us-crowdfunding-in-2014/>，Bill Payne，May 4th, 2015，本研究整理。

Payne 認為募捐型的募資可能比估計的數字要大得多，例如美國政府過去募集的海地基金(Clinton Bush Haiti Fund)曾經從 200 多萬個人募得 5 億 4400 萬美元款項，但這些目擊過程多半使用社群軟體(Twitter)來進行，所以並沒有估計在內，另外還有一些慈善團體直接在機構的網站上募得相當大的金額(ex.聯合勸募協會(United Way)2014 年從超過 1000 萬名捐助者募得超過 50 億美元款項)，其中有許多人是直接在網上進行捐助。

目前，美國預售型募資已經成為一個有趣的集資方式，為創業者預售產品，證明客戶可以從中獲取利益(獲得物超所值的商品)。但案例比重仍然不高，以 Kickstarter 的募資案例分析，只有約 5%的專案活動是有關

產品技術開發，但其中不乏有一些好的專案確實吸引到具有高度興趣的潛在投資者。借貸型的募資(P2P 借貸)則是發展非常迅速，部分國家的甚至在此類型佔了大多數的群眾募資比重(例如美國和英國都約有 3/4 群眾募資集中在 P2P 融資)。

不動產型募資則是近年新的募資類別，它的相關資訊仍然相當稀少。它主要是集資用於共同購置房地產或是借貸予需要者購置房地產。目前估計美國 2014 年的不動產型募資規模僅在約 10 億美元(包括股權和債務融資)。最後，權益型募資是最小的募資類別，美國 2014 年僅約 3 億美元，AngelList 是該類別中最大的募資平臺，目前據報導約投資超過 1 億美元在 250 家新創公司。由於美國目前規範僅認可投資者可以參加股權集資，所以目前美國股權集資僅占群眾募資金額約 4%，英國則是在 5% 左右，歐洲各國則是約 4-6% 不等，主要原因可能和英國及部分歐洲國家並未規範僅合格投資者可以投資的規定有關，目前情勢來看，這些歐洲國家並沒有想要調整規定的打算。因此，專家預期美國可能在未來近期(也許 1-2 年內)開放非認可的一般投資者參與股權集資，逐漸向英國及歐洲的做法靠攏。

三、案例分析

依照美國群眾募資的資產規模與重要性，此處將分別介紹 Lending Club、Kickstarter 及 Kiva 等三傢俱有代表性的美國群眾募資平臺。

(一) Lending Club (借貸俱樂部)

Lending Club 創始於 2007 年，為一家提供 P2P(Peer-to-Peer)借貸服務之金融公司，總部位於美國加州舊金山市，是第一間以 P2P 借貸商品為主要業務向美國證券交易委員會登記之公司。該公司藉由線上平臺作為交易服務媒介，單一債務人(借款者)經資格審核，可以提出借貸要求並提供借貸目的等相關資訊，公司依照債務人的信用評等、借款總額及分期貸款天期，計算出每期應償還之利息及本金，再將債務總額分割為小金額債券，供眾多投資人(貸出者)參酌債務人資訊選購，投資人

則在投入資金後收取定期還款之本金與利息，對 Lending Club 而言，仲介之服務費抽成為主要收入來源。截至 2015 年 6 月，Lending Club 已協助發行超過 38 億美元的債務借貸，該公司也於 2014 年 12 月 11 日在紐約證交所掛牌，上市掛牌參考價為 15 元，當時最高公司市值近 90 億美元，到 2014 年底總資產已達 38.9 億美元，然而，其後股價逐漸下滑，到了 2015 年第二季財報公佈時總市值約為 52 億美元(近三年損益表，如【表 5】)。

【表 5】 Lending Club 近三年損益表

單位：千美元

Period Ending	Dec 31, 2014	Dec 31, 2013	Dec 31, 2012
Total Revenue	211,128	98,002	28,593
Cost of Revenue	-	-	-
Gross Profit	211,128	98,002	28,593
Operating Expenses			
Research Development	-	-	-
Selling General and Administrative	242,632	90,694	32,831
Non Recurring	38,286	17,217	6,134
Others	-	-	-
Total Operating Expenses	-	-	-
Operating Income or Loss	(31,504)	7,308	(4,238)
Income from Continuing Operations			
Total Other Income/Expenses Net	-	-	-
Earnings Before Interest And Taxes	325,111	194,755	52,404
Interest Expense	356,615	187,447	56,642
Income Before Tax	(31,504)	7,308	(4,238)
Income Tax Expense	1,390	-	-
Minority Interest	-	-	-
Net Income From Continuing Ops	(32,894)	7,308	(4,238)
Non-recurring Events			
Discontinued Operations	-	-	-
Extraordinary Items	-	-	-
Effect Of Accounting Changes	-	-	-
Other Items	-	-	-
Net Income	(32,894)	7,308	(4,238)
Preferred Stock And Other Adjustments	-	-	-
Net Income Applicable To Common Shares	(32,894)	7,308	(4,238)

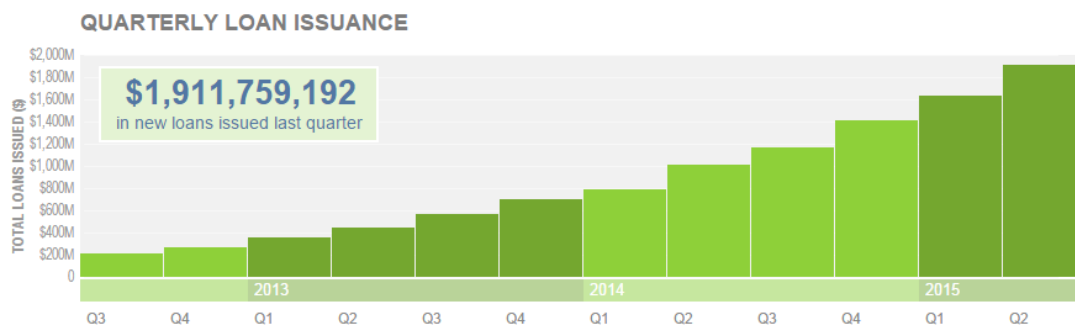
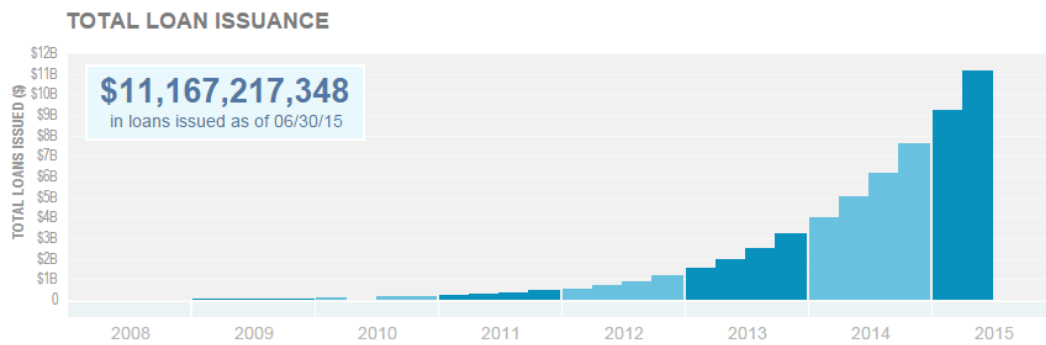
資料來源：SEC Edgar、Yahoo! Finance

Lending Club 的董事會成員大多具有豐富的金融經驗，包括來自著名風險投資公司 KPCB(Kleiner Perkins Caufield & Byers)的 Mary Meeker、摩根士丹利前董事會主席兼執行長 John Mack，以及美國前財政部長 Larry Summers。Lending Club 主要只有 2 個產品：個人貸款和中小企業

貸款，就主要產品個人貸款而言，市場整體規模在 8,500 億美元，雖然 Lending Club 只占其中 50 億美元，但投資人認為以目前 Lending Club 的經營模式，未來前景仍然非常看好；此外，據 Lending Club 創始人兼執行長 Renaud Laplanche 所述，該公司現有針對個人貸款的風控技術和信貸商品可以很容易地移植到汽車貸款、企業經營貸款、住房抵押貸款等其他領域，而他們的終極目標，則是「覆蓋全部信貸業務」。企業貸款部分，Lending Club 目前的企業貸款額度從 1.5 萬美元到 10 萬美元不等，未來將有可能將上限提高到 30 萬，針對企業的出借年利率從 5.9% 到 29.9% 不等，視乎借款人的信用狀況而定(Lending Club 總借貸及每季融資金額，如【圖 8】)。

由於美國擁有發達的個人及企業徵信體系，金融機構只要花 2.5 美元就能拿到借款人的信用記錄，因此各家機構的信用模型技都相當純熟。儘管如此，Lending Club 的資訊、資料技術員工占比仍然超過 60%，這些人員相當偏重在線上的平臺的風控模型、數據積累和數據分析能力。另一方面，由於美國傳統金融發達，小微借款人可以通過銀行、信用卡、動產質借(典當)等多種管道獲得資金，P2P 網貸主要只是充當了補充角色。但事實上，Lending Club 真正吸引借款人的主要原因，在於它靈活的風險定價策略(根據借款人的多方面信用情況決定利率)，這允許信用優秀的借款人拿到比銀行更低的利率，而信用不良的借款人在支付更高利率的前提下也能得到貸款。同時，由於 Lending Club 的中間核貸等技術環節更少，在加強使用科技分析的方法下讓每筆貸款的經營成本可以更低，與傳統銀行相比具有成本、利率以及核貸速度上的優勢。

2015 年，Lending Club 開始拓展「企業貸款」，使投資者大大拓展其業務想像空間。然而，據瞭解，Lending Club 平臺原本就有 30% 左右的借款人是小微企業主，如果在風控技術、貸款商品上沒有針對性的開發，單獨提出的企業貸款可能只是為了引導用戶使用這個平臺進行借貸。不過，如果未來 Lending Club 若真的能在企業貸款領域走得更深，對該公司的營運表現將是一項長期優勢。



資料來源：Lending Club

【圖8】LendingClub總借貸及每季融資金額

從Lending Club的商業模式來看，主要收入包括三方面：

1. 在給債權方和債務方配對過程中收取交易費，即借貸息差，範圍從1%-6%；
2. 向投資者收取的服務費；
3. 向投資基金收取管理費，費率每年0.7%到1.25%不等。

Lending Club貼現率在5.6%-17%(平均利率約11%)，淨累積預期損失2.0%-21.9%。也因為Lending Club是全球最大撮合借款人和投資人的線上金融平臺，它利用互聯網模式建立一種比傳統銀行系統更有效率的、能夠在借款人和投資人之間自由配置資本的機制。通過Lending Club平臺，借款人和小微企業可以獲得更低利率，投資人則可獲得較好收益，兩者雙

贏。

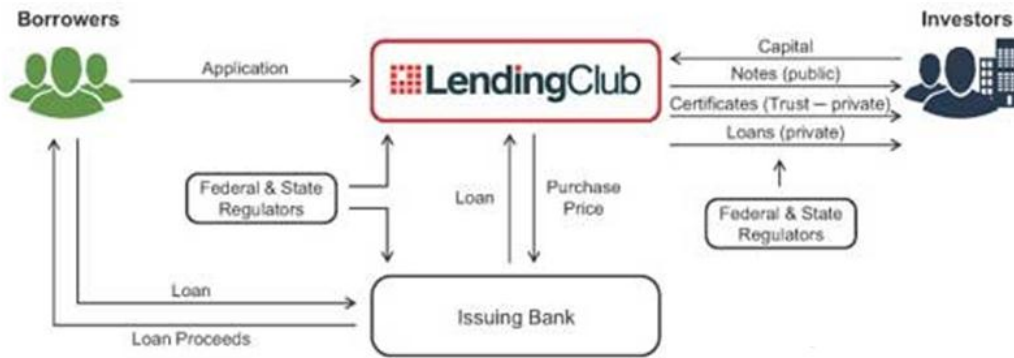
基本上，Lending Club的發展成功，包括幾個重點⁷，包括：早期進入市場營運、完善風控技術、放款資產證券化、補足銀行的業務不足之處以及線上與線下並進。

Lending Club成立於2007年，早期專門提供社交圈的貸款服務。2008年經歷金融海嘯後，受到美國證券管理會（SEC）嚴格監管。當時，擁有律師背景的創辦人Renaud Laplanche主動停業接受審查，停業6個月後重新營業⁸。Lending Club透過自行發展的信用評估與篩選模型建立借款人的信用檔案，通過率僅有10%。他們篩選信用分數（FICO）達到一定程度(平均699以上)的客戶進行貸放，來降低壞帳率(估計大約2%至4%)，已達美國銀行巨頭摩根大通、富國銀行信用卡壞帳率的平均水準。

早期，P2P借貸是採用「拍賣模式」（例如Prosper），其操作模式主要是借款人至平臺發佈借款訊息，開放給投資人投資，由貸放利率最低的投資人得標。但Lending Club反其道，率先與銀行合作放貸，使得平臺本身不承擔風險，同時進一步將債權「證券化」交易。Lending Club剛開始時與猶他州立銀行Web Bank合作，將平臺借款人的借款申請轉介給Web Bank，由Web Bank放款給借款人，再將債權從Web Bank買回，進行證券化，將債權以25美元為單位分割成數以萬計的收益權憑證，提供Lending Club平臺上的投資人投資，參見【圖9】。

⁷彭采薇，邁向 Bank 3.0—借鏡 Lending Club 台灣推 P2P 經濟 5 關鍵，工商時報，2015 年 6 月 30 日

⁸當時 Prosper 仍繼續營業，後來被 SEC 裁處停業 1 年。



【圖9】LendingClub商業模式

資料來源：騰訊科技

上述的證券化模式讓單筆投資門檻降到最低只要25美元，讓原本2,500美元投資一筆債券，現在可以投資100筆不同的收益憑證，根據使用者可承受的風險，重新組合債券內容，投資風險降低。據Lending Club官方數據，擁有100筆以上的收益憑證投資人，約有99.9%能夠獲利，投資800筆以上收益憑證的投資人，有近六成能獲得9%~15%的收益。

Lending Club提供個人借款最高3.5萬美元、企業最高30萬美元的貸款，主要為小額無擔保的貸款，若個人信用良好，可用比一般銀行還低的利率取得貸款。另依據美國聯邦儲備委員會2014年9月報告指出，美國目前消費者信貸餘額高達3.3兆美元，顯示個人信貸使用者「運用新貸款償還舊貸款」(refinance)的強大需求，這也是Lending Club推出的最主要目的，並藉此補足銀行的業務不足之處。此外，Lending Club也積極與地方銀行合作，使地方銀行客戶可投資Lending Club上的貸款，並且與BancAlliance合作，提供美國200家社區銀行P2P貸款服務，銀行夥伴可為自身客戶提供原先沒有的貸款服務類型，Lending Club也能拓展地方銀行客戶。

(二)Kickstarter：Pebble 系列智慧型手錶

Kickstarter創立於2009年4月，總部位於紐約布魯克林，該公司在3年

內，迅速從3位創辦人成長到擁有65位員工的規模。Kickstarter曾被紐約時報譽為「培育文創業的民間搖籃」，也曾獲得時代雜誌頒發「2010年最佳發明獎」及「2011年最佳網站」的殊榮。由於有明確的商業模式（從每個成功募資專案中抽取5%），因此前景看好，當時也獲得美國知名創投公司Union Square Venture與Twitter共同創辦人Jack Dorsey的投資挹注。

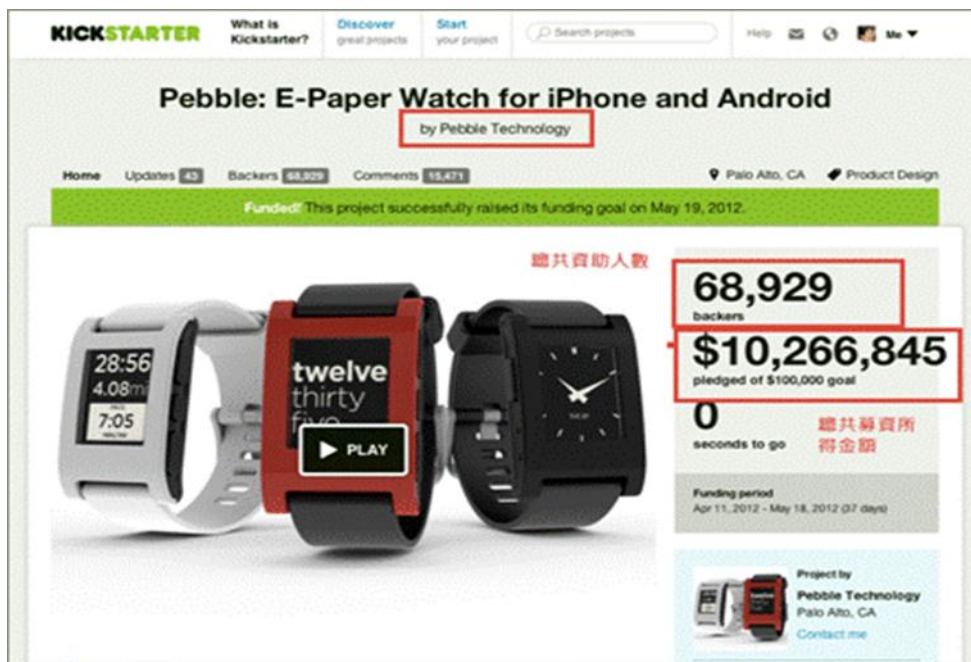
Kickstarter在成立後第二年便成功完成3,910個群眾募資項目，融資金額為2,763.8萬美元。2011年，成功的群眾募資數量增長到11,836個，融資金額高達9,934.4萬美元。2012年，融資金額為3.2億美元。2014年在全球各地向300萬名投資者，共籌得4.8億美元，遠超過2013年的3.198億美元。Kickstarter預期，2015年在科技、電影和音樂的融資金額會再創新高。

Kickstarter上的創意項目種類繁多，共分為13個大類，36個子類。其中，電影、音樂、遊戲類專案獲得的融資金額占全部募資金額的50%以上，成功率排名前三的分別是舞蹈、戲劇和音樂。Kickstarter群眾募資的領域，近來慢慢擴大，由3、4年前的文創類型（書籍、音樂、影片等），擴大為實體產品與服務，但不包括政治、宗教、色情、暴力等類型，之後，更進一步開放給非美國公民可以創意提案，造成融資總金額大幅增加。在美國，除Kickstarter和Indiegogo等綜合性群眾募資網站外，還有不少專注於垂直領域⁹，如專注於房地產投資的Fundrise、酒類的Craftfund、寫作類的Wattpad等。除了2012年開發成功的PebbleWatch外，2014年也有廠商開發出一款三維空間的繪圖筆（3Doodler），利用熱融膠的概念，可以畫出3D手繪物品，一推出短時間內即達成融資目標，盛況空前。

在草創時期的募資案中，Pebble可以說是平臺上最聚焦品之一。Pebble是美國Allerta公司所出品的一系列智慧型手錶的品牌名稱，2012年的Pebble E-paper之所以是Kickstarter的代表作，主要原因是它以約1個月時間

⁹主要指投資於單一產業鏈的新創機構。

募集1,026萬美元的資金(如【圖10】)，當時即締造Kickstarter的新紀錄。而2014年推出的Pebble Time則再度創下Kickstarter融資最快紀錄，短短的49分鐘便融資100萬美元¹⁰，依據參加辦法，所有參與投資Pebble的人都可以獲得Pebble手錶，且預計手錶在公開發售時，售價會在150美元以上。因此，Pebble成功地以賣產品的方式來吸引大量的投資者，在設定融資門檻上，115美元是最受歡迎的，其收益是獲得一隻Pebble電子錶。



資料來源：Kickstarter官網（<https://www.kickstarter.com/>）

【圖10】Pebble在Kickstarter之融資金額

Allerta創始人兼總裁Eric Migicovsky從設計系畢業後即走向創業一途。他所創設的Allerta公司曾經在2011年推出過InPulse智慧型手錶，那是一款相容於安卓和黑莓的智慧手錶，雖然並不成功，但也累積了豐富經驗，最後，終於在2012年發表Pebble，且將蘋果手機的iOS系統納入，獲得了成功。

¹⁰之前 Kickstarter 募資 100 萬美元的最快紀錄是 Reaper Miniature Bones 遊戲模型的 2 小時 42 分鐘，而今智慧型手錶製造商 Pebble 於群眾募資網站 Kickstarter 發表有彩色錶面的 Pebble Time 新款智慧型手錶，並打算募資 50 萬美元。然而，Pebble Time 在 17 分鐘就達到 50 萬美元的融資目標，而且只花了 49 分鐘便融資 100 萬美元，創下 Kickstarter 最快募得 100 萬美元資金的新紀錄。

由於Eric是設計出身，他相當重視手錶外型的设计與實用性，他認為Pebble有方便穩定的USB充電口(還能防水)，錶面也使用防刮材質製作，更重要的是，手錶為了讓戶外使用者方便(因為多半在戶外才用依靠智慧手錶來接聽電話、接收訊息，且必須省電)，它特別設計使用對比度高且清晰的電子紙(E-ink)技術來製作手錶螢幕，整體手錶感覺相當具有時尚感，此外，使用者還能自訂手錶畫面的各種格式，增加許多新鮮感。

此外，手錶设计理念相當先進，除了將手機收到的各種訊息、日程等資訊即時同步到手機外，重點是使用者不會錯失訊息，可以先掃手錶一眼看看訊息的重要性，再決定是否回覆訊息，省下商務主管、大老闆許多寶貴的重要時間，從此以後秘書不用再幫忙看著手機，增加了許多私人隱密性也節省了寶貴的時間。此外，Pebble還有其他的內建功能，比如說運用手機上的GPS訊號來測距、測速度，或是撥放音樂，整體功能相當完整。

在商品推出的時程方面，Eric也瞭解商品推出的時效性相當重要，他利用了群眾募資平臺的關注度，快速的籌集了資金(雖然也許資金已經安排好在外圍等待了)，快速籌資的結果也等於替商品打了免費的全球廣告，不僅如此，Eric更耗費相當長的一段時間，拍攝放在Kickstarter網頁上的商品介紹，充分地將商品的特色做完整的介紹，成功地引出了消費者的需求。但另一方面，由於商品的需求一夕之間湧入，Eric也必須排入更多資源(資金、生產線)來生產手錶，Eric也為初始的大額投資人製作Pebble原型機，雖然產量有限，但關注程度卻有增無減，最終在籌資時獲得成功。

(三)Kiva

Kiva.org是一家成立於2005年10月在美國舊金山成立的非營利組織，它在斯瓦西裡語是「交易」之意。Kiva的主要營運模式是作為一個公益性的點對點金融借貸平臺仲介，以及相關資訊的發佈與社區社交平臺。Kiva除了運用本身網站平臺的力量之外，並與許多第三世界的當地合作夥伴(全

球超過150個)合作進行放貸。Kiva與一般金融機構的小額貸款機制不同，它透過非營利組織為號召，用以吸收無償捐款作為營運成本，再透過瞭解各地的借貸者故事背景描述引發同理心，使Kiva可以用零利率貸款給其各地合作夥伴進行信用審核與貸款發放(如【圖11】)。



【圖11】 Kiva Zip運作模式說明

資料來源：社創客，<http://www.xtecher.com/Website/Article/view?aid=78>

Kiva在進入一個陌生的國家後，通常先與當地小額貸款機構、學校、社會企業以及非營利組織進行瞭解、合作，同時也和各種支付機構例如 PayPal、VISA 尋求資金流合作。Kiva 透過各地合作夥伴尋找值得投資的企業專案與個人貸款需求後，推薦給 Kiva，再經過一次篩選後將專案發佈到 kiva.org 上，並以 30 天的放貸時間作為基本審核時程。Kiva 審查核准後，會將款項轉給當地合作夥伴，當地合作夥伴再將款項出借給借款人，到期時則先由當地合作夥伴負責從借款人處收取還款，並按照 Kiva 要求將款項匯還給貸放人。

Kiva 所進行的借貸平臺服務，從社會公益的角度來說，具有相大的意義，它讓世界各地金字塔底層的人們實現夢想，成就更美好的生活，借款

者不論在菲律賓或是洛杉磯，Kiva對於每一筆貸款都有分類標籤以及相關信用記錄。值得注意的是，雖然Kiva貸放人在這些小額貸款中不收取任何利率，但Kiva的當地合作夥伴仍可能收取相當高的利率(可能高達20%)，來用以支應貸款專案篩選、借款人徵信及相關借款行政費用，也因為收費關係，引發了不少關於kiva營運模式的合理性討論。

在借款人的信用歷史查核上，Kiva充分運用了以社區 (community) 為基礎的同伴信用查詢 (peer credit review) 模式，來補充某些國家或地區信用紀錄不足的情況。舉例來說，一個借款人若是可以找到社區裡15個有良好信用記錄的人來證明其過去良好的借貸記錄，那麼Kiva便願意考慮為其專案進行貸款。另外，Kiva也大量使用公開蒐集來的社會組織與個人組成的「信託人後援團」(Kiva Zip trustee)為其評量借款人信用以及其所從事事業的社會環境意義，提高徵信的準確性。

在借貸期間中，放貸人還會和借款人保持長期聯繫，瞭解借款專案的執行進度，並在Kiva的網站上即時更新這些借款人的情境故事，讓這些提供慈善資金提供者對他們支援的專案有人性化與情感上的瞭解，構築成與借款人之間的情誼和夥伴關係。Kiva透過合作夥伴、社交媒體及貸款支付週期等放貸細節的研發，Kiva也為其運用較少的營運成本支撐了相對龐大的貸款網路感到自豪。

直到目前，Kiva還在探索各種小額貸款模式創新，例如Kiva City。Kiva City希望透過與經濟發展困難的美國城市政府建立合作關係，讓市政府成為當地小企業借貸的擔保人，再透過Kiva City有策略和針對性地為提高城市整體經濟、解決城市問題提供小額借貸資金。另外，Kiva Labs則透過提高小額貸款的靈活性與影響力，研究如何提供更低息的貸款，更靈活的償還方式，如針對農民的季節性償還，或是針對教育的更長期貸款。整體來說，Kiva持續研發許多具有公益性質的小額融資放貸策略，但其對

於許多案子的收費多寡，則是存在討論空間。

三、未來展望

目前美國的群眾募資規模實際上是以借貸型(70%)及捐助或回饋型(25%)兩頭並進，股權型(5%)仍在發展中，市場規模仍小。

借貸型部分，市場投資者仍然看好美國的借貸型募資發展空間。雖然美國利率市場化已經相當完備，信用卡貸款年化利率18%，個人無抵押借貸在15-25%，但Lending Club這種P2P平臺利用金融「去中介化」模式，將放貸利率降到只有11%，再加上美國有完整的信用體系FICO評分。這種評分針對小企業和個人的風險定價很完善。美國人視FICO評分為個人相當重要的信用資產，這也是為什麼2008年信貸危機時，許多美國人在房子低於水位價格後，依然沒有太多蓄意違約追求降息的意願，因為一旦個人信用評分下調，之後可能再也無法貸款或是申請信用卡。此外，在美國如果想做P2P借貸生意，必須經過SEC註冊，登記成功後將會被定性為在允許的範圍內銷售「附有投資說明的借貸憑證」機構，才能在美國各州開展業務，管理規範算是明確，值得參考。

捐助或回饋型部分，由於美國推行的時間較長，資金需求者多半都會擬妥較為詳細的資金使用規劃，即使目前有高達7成左右的案件是以失敗收場，但許多投資者(尤其是天使投資者)認為類似Kickstarter這些募資平臺的募資反應，仍是一個值得參考資訊。特別是在科技產品的開發上，這些平臺等於提供了一個良好的市場測試場所，企業可以透過群眾對於新商品的反應冷淡，來調整開發計畫，而企業透過平臺讓新商品對於參與開發的「忠實顧客(投資者)」提供低於市場的購買價格，也可以加深民眾對於產品支援的向心力，具有相當多的優點，相信未來也會成為廠商競逐的重要商品展示場。

第三節 歐洲國家群眾募資發展經驗及案例

一、德國

(一)發展經驗及主要型態

德國金融體系屬於銀行主導型(Bank-oriented)，銀行在將儲蓄轉化為投資、資源分配上扮演重要角色，因此相對之下，其他資本市場融資功能不如銀行業者。如此一來對於SOHO族、個人企業(Self-employed)、自由工作者(Freelancers)及其他具有創意的群體籌資相對受限。

近年來，由於歐洲經濟疲弱，銀行對放貸風險管控也趨於嚴謹。根據德意志銀行統計，2005年德國銀行對個人企業放貸總額，從2005年至2012年下降5%，但同時對其他企業放款卻增加25%，顯示由於SOHO族、個人企業(Self-employed)、自由工作者(Freelancers)由於缺乏經常性收入、抵押品有限，加上貸款金額小(通常小於3萬歐元)，使得銀行缺乏放貸意願。此外，受到經濟衝擊，德國創投及天使投資人投資金額及意願也逐年下降，在投放產業上偏向資訊、高科技及生命科學等潛力產業，而金融及運輸等產業的投資金額則相對減少。在小型及個人企業資金需求難以被現有銀行及籌資體系滿足下，為德國群眾募資產業提供發展機會。¹¹

群眾募資早於2006年便在德國興起。2010年為數眾多的獎勵型(Reward-based)募資平臺佔據大部分市場佔有率，但2011年便由股權型(Equity-based)募資平臺取而代之，成為新創企業及種子資金的首選。目前德國群眾募資型態包括：股權型、債權型、捐贈及獎勵型，以下簡單說明個型態群眾募資平臺在德國的運作模式及規範。¹²

¹¹資料來源：Deutsche Bank(2013), “Crowdfunding: An alternative funding with potential”

¹²資料來源：林鬱儒(2014)，”創意產業發展新趨勢—群眾募資”，證券櫃檯雙月刊，第169期，2014年2月。

1. 股權型：

德國僅有2個符合金融法規架構運作之股權模式集資平臺，其中一個係取得德國銀行法下之金融服務執照，其功能除發行股票外，亦提供交易市場；而另一個集資平臺具有經核准之公開說明書，其架構類似於基金。除上述2者外，其他平臺業者皆未具備執照，其功能僅限作為投資之仲介服務，且因其符合投資案於12個月內發行不超過100,000歐元之額度內，故不在公開說明書制度規範內，無須提供公開說明書。

2. 債權型：

此類平臺主要係募集「後償貸款 (subordinated loans)」，其利息係與公司或專案的獲利連結，投資人除損失利息外因保有本金故並不負擔損失。

3. 捐贈或獎勵型（無償或換取非金錢回饋）：

主要是用在社會性或創意性專案或產業（例如非營利機構）。其中並未涉及財務投資或報酬，贊助者僅取得非金錢的回饋品（例如門票、CD等）或完全無償。

德國目前之群眾集資主要需符合銀行法、支付服務法及公開說明書等相關規範，以下說明各規範對群眾募資平臺之限制：

1. 德國銀行法（Kreditwesengesetz）

根據德國銀行法取得營運執照的股權型群眾募資平臺，任何提供金融服務（營利性質）皆須取得德國金融監督管理局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht，簡稱「BaFin」）之業務執照。「金融服務」之提供包括買賣金融證券之仲介，因而當群眾集資平臺於網路上仲介投資股權時，原則上則須取得BaFin之執照。然而，大部分的群眾集資平臺係提供「隱名合夥（Silent Partnerships）」之仲介，故BaFin於2012年9月12日發

布的群眾集資監管法（Crowdfunding and supervisory law）規定，集資平臺可於符合以下條件時，豁免需取得執照之要求，但此等集資平臺不允許提供股權交易之功能：

- (1)僅從事投資仲介（investment broking/contract broking）
- (2)僅從事發行新的投資商品（其定義規範於「投資商品法」下）
- (3)並未取得所募集資金之所有權或其客戶之股權

對於債權型群眾募資平臺，因「債權」不屬於其「投資商品法」規範下之商品，故僅需取得商業法下之執照即可。而捐贈或獎勵型群眾募資平臺，亦因其性質不屬金融法規之規範範疇，亦僅需取得商業法下之執照即可。

2.德國支付服務法（Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz）

根據該法規規定，籌資平臺之「收付款項」符合於「德國支付服務法」下支付服務之定義。因此，為避免籌資平臺需額外取得支付服務之執照要求，德國現行群眾募資平臺多採用第三方支付方式處理。

3.公開說明書之要求：

在德國發行證券或投資商品之企業，必須依德國證券公開說明書法或投資商品法之規定提供經BaFin核准之公開說明書。但債權型及捐贈與獎勵型群眾募資無須提供公開說明書。此外，若企業發行之證券或投資商品，募集金額於12個月內並未超過100,000歐元，亦可無須提供公開說明書。

儘管股權型群眾募資已合法在德國運作多年，但由於德國對籌資相關規範甚為嚴格，因此大型平臺主要採用夾層機制（Partiarisches Nachrangdarlehen）或稱為附收益參與權利的次級債券（Subordinated Profit

Participating Debt)，這種機制可以讓出資人得以參與利潤分配決議。在這樣的機制下，由於利息只在有獲利的情況下收取，可以免除發行招股說明書(Prospectus)所衍生的相關成本。近期德國政府也已就此機制的相關漏洞進行修補，並研擬一系列規則及要求，但為鼓勵創新，新法規豁免網路發起的群眾募資平臺。

該法規豁免在群眾募資平臺發起籌資金額在100萬歐元以下的專案無須對投資人提供招股說明書，並規定參與計畫的投資人每人最高投資金額為1,000歐元。本項豁免僅限於次級債券機制。為保護投資人，德國將修訂新增更多一般投資人(Retail investors)參與群眾募資平臺的限制，例如，後續投資人若要在平臺上投資超過1,000歐元，必須出示收入證明(Income Statement)，並根據收入總額來決定投資金額。新法規也將規範投資產品資訊宣傳管道(Investment Products Information Leaflet)，包括群眾募資平臺專案的線上廣告。例如，後續投資專案資訊可刊登在德國平面媒體，但不能刊登在社群媒體如Facebook、Twitter等。該規定聲明，若對私人投資者的貸款，是經由受監管的銀行扮演借貸仲介人角色者，將不受限制，而其他型態的群眾募資及抵押融資，例如捐獻型以及獎勵型的群眾募資型式也將不受該法限制，該法已於2015年7月1日施行。

(二)市場現況

從【表6】可知，德國群眾募資產業以對個人的借貸型群眾募資市場規模最大，並在2012年後快速發展，累計2012年至2014年年均成長率高達101%，2014年籌資金額約8,040萬歐元。其次為股權型(Equity-based)及報酬型(Reward-based)群眾募資，2014年籌資規模分別達2,980萬歐元及1,680萬歐元，年均成長率分別為達174%及119%。捐贈型(Donation-based)及企業借貸型群眾募資市場籌資金額相對較小，但企業借貸型群眾募資市場成長速度相當驚人，在2014年出現跳躍式成長，年均成長率達101,567%。

【表6】德國群眾募資產業市場統計

單位：百萬歐元	2012	2013	2014	平均年成長率
P2P Lending (Customer)	20	36.4	80.4	101%
P2P Lending (Business)	>1	>1	6.1	101,567%
Equity-based crowdfunding	4.6	17.3	29.8	174%
Reward-based crowdfunding	3.9	5.7	16.8	119%
Donation-based crowdfunding	2.6	5.3	5.8	57%

資料來源：Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray (2015), 「The European Alternative Finance Benchmarking Report」, University of Cambridge and EY

(三) 案例分析

Startnext為德國最大綜合型群眾募資平台，2012年籌資總額佔全體市場的82%，達197.5萬歐元，較2011年成長712%。

Startnext成立於2010年，是德國最早也是最大的群眾募資平台，成立宗旨在提供創意、創新工作者及社會企業展示創意及專案，以籌措所需資金的機會。截至2014年底，Startnext已經成功為2,876個專案完成籌資，籌資金額累計達2,163萬歐元，籌資成功率為58%(如【圖12】)。



資料來源：Startnext

【圖12】德國Startnext群眾募資平台

歸納Startnext主要成功關鍵有3個：

1. 豐沛的網絡關係

由於Startnext的創始人—Denis Bartelt and Tino Kreßner，分別為廣告攝影師及電影製作人與媒體工作者，並且專精於媒體科技及傳播領域，加上成立時間早，因此累積許多媒體及企業夥伴，有助於協助專案行銷及獲得融資機會。

2. 提供軟體、服務到專業諮詢的全方面解決方案

在軟體上，Startnext提供可連結群眾外包、群群眾募資及電子商務的軟體架構，可提供發起人包括內容管理、社群媒體行銷、支付系統、廣告宣傳及交易管理等服務(如【圖13】)。

在服務上，Startnext協助發起人將籌資變得簡單，並確保籌資符合交易處理、洗錢防制等相關法律規範。

在專業諮詢上，Startnext在德國群群眾募資市場累積超過25萬件交易經驗，數量超過所有其他全國性競爭對手的總和。



資料來源：Startnext官方網站<https://www.startnext.com/>

【圖13】 Startnext合作夥伴

3.收費合理

Startnext在每個除了股權型籌資的專案，僅在成功後收取4%服務費用，若籌資失敗，相關成本將由Startnext自行吸收(如【表7】)。

【表7】 Startnext收費機制

單位：歐元	Crowdfunding (股權型籌資以外者)	Crowdfunding (股權型籌資)
起始費用(Start fee)	0	595
服務費 (Payment fee)	4% 一旦專案成功籌資，發起人將會有交易費(transaction fee)，該費用將在取得資金錢支付。 但若專案無法成功籌資，發起將無須負擔任何費用，成本將由 Startnext 吸收。	
自願費(Voluntary commission)	若活動或專案成功籌資，發起人得自行決定回饋 Startnext 之金額。	

資料來源：Startnext官方網站(<https://www.startnext.com/>)

說明：上述報價為含稅金額(All fees include statutory value-added tax ,VAT)

(四)未來展望(瓶頸及問題)

1.平臺間併購整合

雖然德國群眾募資產業持續快速發展，但專家認為，產業將會更趨於集中。其原因在於，眾多崛起的平臺都著眼於全國性的市場，在眾多競爭下，手續費將大為降低，不利平臺的長久穩定發展。此外，由於國際性的競爭者，例如美國的Kickstarter已在2015年4月正式進入德國市場，後續競爭將更為激烈，加上早期成立的大型群眾集資平臺已有良好的人際網絡及聲譽，新平臺很難與之競爭，在種種因素下，後續德國群眾募資平臺可望出現併購整合之趨勢。

2.法律趨於嚴格¹³

由於德國風力發電企業PROKON利用德國能源轉型為宣傳口號，在未

¹³ 資料來源：中華人民共和國商務部駐德國經商參處，2015年4月25日，”德國通過立法加強網上集資管理”。

警告風險的情況下，向數千個小微投資者集資14億歐元資金，並承諾回報每年6%的高額收益，但企業最終卻宣告破產，讓眾多投資人蒙受損失。

為避免小微投資者遭受類似損失，4月23日德國議會通過法規，將加強對企業出售金融產品，包括通過網路平臺籌資管理。新法提高了免責門檻，將原定籌資總額在100萬歐元的專案免出具高成本的公開說明書，籌資總額門檻放寬至250萬歐元。但為減少潛在風險，新法規定個人集資額原則上不超過1,000歐元，但若投資人能提供個人資產及收入證明，保證能承擔一定風險，集資總額可放寬至1萬歐元。此外，新法加強對網路集資廣告之限制，但德國為政府鼓勵創新和創業，新法規定廣告限制不適用於startnext和kickstarter等為創新和創業企業服務的集資平臺，但後續法規更趨嚴格及強調金融消費者保護，已成為產業發展的關切焦點。

二、英國

發行股份的籌資方法大約是16世紀時流傳到英國，之後逐漸演變出今日的股票市場。早期投入股市的投資人大抵為機構投資人或是手頭闊綽的投資個體戶，但在1980至1990年代時，英國保守黨政府大力推動民營化，導致小規模投資個體戶大量增加的趨勢。

1997年，英國海獅樂團(Marillion)的美國樂迷募集了6萬美元，促成了樂團的美國巡演。此後該樂團使用同樣模式成功錄製並行銷三張專輯。

(一)對群眾募資平臺的規範

「金融行為監管局」(Financial Conduct Authority,「FCA」;前身為「金融服務監管局」, Financial Service Authority, FSA)是英國負責監管群眾募資行為的主管機關，目前已有相當成功的群眾募資平臺選擇主動加入監管機制。受到監管的平臺必須遵守許多規則，提供必要的資訊，對提案人與贊助人也必須進行必要的查核。這些規則或許可以提供參與者更完善的保

護，代價是註冊登錄的程式較為冗長。

若平臺僅是居中安排捐款事宜，群眾募資活動不涉及任何回饋方案、還款或支付利息等事項，這個平臺就不須受到監管。

對於股權型群眾募資來說，情況就比較複雜。一般而言，提供股權、存款收據、或其他有價證券等行為即構成金融行銷(financial promotion)，也就是邀集或誘導某些對象參與投資行為。除非經由金融行為監管局授權的廠商核准，或是符合豁免條件，否則不得以散戶投資人為行銷對象。許多群眾募資網站的內容均構成金融行銷的要件，因此需要金融行為監管局授權，或是由金融行為監管局授權的廠商核准。這些與金融行銷行為有關的內容需要遵循金融行為監管局的商業行為準則(Conduct of Business Sourcebook, COBS)第四章，以確保交易清楚、公平、以及免於誤導。

金融行銷行為的核准程式會製造經營群眾募資平臺的成本，並形成管理上的負擔。普遍來說，經營群眾募資平臺的業者會設法成為金融行為監管局授權的廠商，以便確保其特定投資機會被認可為符合下列兩項豁免條件之一：第一，投資人為既有的股東；第二，投資人為專業投資人或高淨值投資人。另外，一旦群眾募資行為被認定為「集體投資計畫」(Collective Investment Scheme)，則須接受更嚴格的監管，因此群眾募資平臺通常會採取必要步驟以確保其投資不構成集體投資計畫。

金融服務與市場法(Financial Services and Markets Act 2000)要求群眾募資平臺的經營者應取得金融行為監管局授權，以從事「被規範行為」(Regulated Activity)的執行。未被授權即執行被規範行為將面臨刑事起訴。與股權型群眾募資相關的被規範行為包括：導致由尋求資金方發行之投資的交易、為了投資交易做出安排、維護與管理投資等等。即使尋求資金方並未發行公司股票，群眾募資平臺業者仍須考慮其是否正在執行屬於集體投資計畫的被規範行為。

至於債權型群眾募資平臺，則大部分未被規範為金融服務業務，其中有些被視為抵押貸款經紀商，另外有些則被視為消費者信用經紀商而受公平交易局(Office of Fair Trading)監管。從2014年開始，所有債權型群眾募資平臺都需要接受金融行為監管局的監管。

(二)市場/案例

1.捐款型群眾募資(Donations)

群眾募資近來的演進，可說是從捐款網站崛起開始的。想要為慈善募款者可透過諸如www.justgiving.com和www.virginmoneygiving.com等網站向自己的朋友募款，例如發布自己參加慈善路跑的消息，藉此募集朋友的捐款。這些慈善募款網站不但能接受善款，也讓慈善機構可以享受英國政府提供的捐贈援助計畫(Gift Aid Scheme)。只要捐助人透過捐贈援助計畫捐款且為英國納稅人，慈善機構就可向稅務機關請求該筆捐款的稅款。

除了慈善捐款網站，非商業性質募款還有其他平臺可供選擇，這些網站上的募款提案可能包括募集個人旅遊資金，募集資金支付意外的高額醫療費用，或是遭逢重大危機而需要外界協助因應相關支出。

總部設於英國的國際和平日組織(Peace One Day)，其宗旨是要推動「國際和平日」(9月21日)成為全球的正式節日，他們在BankToTheFuture網站上募得7089英鎊的款項(下限7000英鎊，上限10000英鎊)。贊助金額10英鎊者收到一張感謝函，贊助50英鎊者收到一件T恤。

2.回饋型群眾募資(Rewards)/預購承諾

募款的目的是針對某一特定專案，提案人募資的同時承諾會製作產品(例如電影)或提供服務(例如演唱會)，以回報支付預購金的贊助人，產品交貨後契約即終止。針對不同金額的預購承諾可提供不同程度的回饋方案。

史提芬羅素(Stephen Russell)使用Sponsume平臺募資以籌畫他的大型

巡迴活動The Big Om，一系列活動於2012年12月12日在倫敦揭開序幕。根據他的說法，這些活動是要讓上千人一同歡慶享受人的演化，一起吟唱宇宙的神聖之聲，也就是「Om」，伴隨著光彩奪目的聲光演出，以及最前衛的電音舞曲，讓全世界感受到療癒的力量。投資人可以預先購票，若資助金額夠大，還能在演出後的派對上與演出者同樂。最後總募得金額超出預期目標：兩百一十四位投資人提供了一萬六千一百六十七英鎊。

非財務性質的預購承諾是不需受監管的平臺。但若提案人提供的是財務方面的回饋，就可能需要接受主管機關監管。特別當財務回饋是最主要的投資理由時，監管機制便不可或缺。

2. 債權型群眾募資

欲借款的個人或銀行透過網路平臺申請借款，投資人透過網路平臺提供資金，借款給申請人，借款人償還借款時把錢交給該網路平臺，再由該平臺將利息與本金轉交放款人，網路平臺會在過程中收取費用。借款者須提供財務資訊，並通過信用審查與事業計畫審核等程式。

Zopa(取Zone of Possible Agreement之縮寫)是互聯網上的第一家P2P(peer-to-peer)銀行，成立於2005年3月。Zopa平臺內的貸款人可以提供500~25000英鎊的貸款，以貸款利率競標，利率低者勝出。貸款人貸給某個特定借款人的資金最低可以達到10英鎊，最高不限(主要因為出於分散風險的考慮，一筆500英鎊的貸款將至少覆蓋50個借款人，每個借款份額可以達到10英鎊)；借款人可以借入1000~15000英鎊的借款，借款資金均是按月償還，但借款人提前還款不會收取任何的違約金或罰息。在平臺註冊完成之後，借款人若想成功融資，尚須擁有Zopa平臺的風險評等，並以此確定借款利率水準。在Zopa公司與Equifax信用評等公司簽署的相關協議的基礎上，借款人的個人信用評等由Zopa平臺參照該借款人在Equifax信用評等機構的信用評分決定。

The Cashmere Centre 是一間郵購廠商，總部位於英國白金漢郡，目前是英國郵購企業中產品線最多的廠商之一，而每到諸如聖誕節之類的旺季時，便須額外資金以應付暴增的需求。該公司選擇在Funding Circle募資，提案14天後便收到超過507名投資人的借款，募得超過4萬英鎊的資金。與向銀行貸款相比，債權型群眾募資的成本更低，速度更快，手續更簡便。

ITS Ingenium人力顧問公司成立於2010年，提供整合性的資訊科技人力招募顧問服務，專長產業包括金融服務、避險基金、電子商務與社群媒體。成立八個月後，該公司營業額便達到30萬英鎊，公司希望快速擴張，並跨足短期派遣市場，而這需要更有彈性的資金來源，因為為了吸引最優秀的派遣人才，公司承諾在14天內付清薪資，但終端客戶一般都要30至45天才會結清款項。該公司透過MarketInvoice網站，提前拿到未到期票據的款項，只需付出低額利息。

4. 股權型群眾募資

進行股權型群眾募資時，企業出售自家股份，而群眾則以現金購買，企業可能會提供特殊回饋方案或誘因來吸引投資人，投資人購買這些股份後，就能成為公司的股東之一，享有股東的各種法定權利，例如分紅或出售手中持股等等。這是目前最受爭議的一種群眾募資型式，英國目前對於股權型群眾募資也有許多相左的意見，哪種投資人有權參與這類型的募資也尚未獲得共識。近年來的法規精神一向在於保護小型投資人，因為小型投資人承擔風險的能力較弱，但是這種精神恰好與群眾募資的精髓抵觸，因為股權型群眾募資最重要的特徵就是讓小型投資人盡如其意對企業做小額投資，每筆投資金額都不高。

如果群眾募資平臺的業務為安排投資人購買公司的股份，則此平臺須強制接受FCA的監管，除非該平臺符合可不受監管的豁免資格。

Trampoline System軟體公司是一家商用軟體供應商，2009年時，該公

司成為全球第一宗股權型群眾募資的案例，其第一輪募資取得26萬英鎊的資金。募資過程中，該公司與法律顧問密切合作，確保整個群眾募資的流程符合FSA的法規，當時只有取得認證的高淨值投資人、專業投資人以及該公司原本的股東受邀參與募資計畫。

Kamm & Sons 開胃酒的發明人Alex Kammerling使用Crowdcube網站募資，以18萬英鎊售出公司23%的股票，該目標於三個月內達成，共有85位投資人出資。兩年後的2013年，他再度於Crowdcube募資，出售28.6%的股權，共有64名投資人參與，募得32萬5千英鎊。他計畫將這筆錢投注在外銷事業上，而當時銀行開給他的貸款年利率是17%。

丹尼爾布列頓(Daniel Britton)融合了自己在銀行界與教育界的工作經驗，製作一系列新奇有趣的書籍與多媒體教材，引導孩童學習基本的金錢價值觀、用錢習慣與原則。2012年，布列頓成立了「金融童話故事」公司，在Crowdcube群眾募資平臺上募資，短短五天就募得兩萬英鎊，這二十二位投資人則分得公司20%的股權。布列頓利用這些資金開發並行銷新產品。

(六)對銀行的影響

在群眾募資的發展下，許多銀行已經體認到貸款審核速度加快對於商品競爭力的重要性。在英國，許多銀行已瞭解他們現在必須縮短貸款審核的時間。例如巴克萊銀行(Barclays)已將審核貸款的時間由數個月縮短為六週。

三、法國

(一)發展經驗及主要型態

法國群眾募資產業從2008年的2個平臺開始萌芽，2013年首個P2P貸款平臺開始運作後便蓬勃發展，截至2015年1月，已增加至70個平臺，其中

36%是獎勵型、9%是捐贈型、25%是債權型、20%是股權型，目前平均每個月都有4個新平臺發起。

法國群眾募資的監理機構，法國金融市場管理局(Autorité des Marchés Financiers, AMF)及法國審慎監理管理局(Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR)在2014年10月針對股權型及債權型群眾募資發布新規範，法國的群眾募資協會—AFIP 及 FPF也一起參與規範的制定。新規範允許群眾募資平臺在規範框架下設立，僅2014年10月至2015年1月便有20個新平臺成立。

新規範是指法國金融市場管理局(AMF)在2014年5月30日發布的第2014-559號法令(Ordonnance no. 2014-559)，該法規主要為股權型及債權型的群眾募資作出證券法規鬆綁。法令已於2014年10月1日生效，相關規範整理如下：¹⁴

1.股權型

新法創設了「群眾募資投資顧問(crowdfunding investment advisors, conseil en investissement participatif, 簡稱CIP)」制度並建立相關規範，CIP於網站上提供資產證券以及部分債權證券(equity securities and certain debt securities)。以下說明CIP的相關規範。

(1)CIP 不得收取投資人的資金(屬於其收益部分，例如手續費等不在此限)，並且不得自發行公司取得證券。

(2)CIP 限於法國成立之法人，但是不需取得 ACPR 或 AMF 之許可。

(3)CIP 應：

A.於 ORIAS(Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance) 註冊為金融營運以及支付服務的仲介單位。

¹⁴ 資料來源：謝孟珊，”法國為股群模式以及債權模式群眾募資進行立法”，2015年2月17日，http://www.vtaiwan.org.tw/international_detail.aspx?no=211&d=12

- B.提供某種道德上的保障(Moral Guarantees)。
- C.加入獲認證之公協會以確保其服務 AMF 相關規範。
- D.具備保險政策(相關擔保金額將於 2016 年 7 月 1 日前發布)。
- E.符合 Ordinance no. 2014-559 之優良行為規範。
- F.確保顧客的權益獲得相當保障，並確保顧客獲得相當資訊以評估其投資風險。

除上述規定外，CIP適用於反洗錢以及反恐相關法規，並受AMF監管。

此外，新法提供公開發行法規的例外規定，CIP在其網站上所發行的股權或債權證券，假如其於一年內所發行的金額低於法定額度(目前為一百萬歐元)，即非公開發行。

2.債權型

- (1)群眾募資平臺是以舉債方式營運者，應註冊為群眾募資仲介者 (crowdfunding intermediaries, intermédiaires en financement participatif, 簡稱 IFP)。債權模式群眾募資平臺應註冊，但並非未註冊即不能營運。
- (2)IFP 的每個借貸計劃不能超過一百萬歐元，每個貸方每一計劃每筆借款不得超過一千歐元。其他條件，例如借貸期間應於未來由主管機關發布相關規範。
- (3)IFP 應：
 - A.於 ORIAS 註冊。
 - B.提供某種道德上的保障(Moral Guarantees)。
 - C.具備保險政策(最低擔保金額將於未來發布相關命令)。
 - D.遵守 Ordinance no. 2014-559 所樹立的優良行為規範，主管機關應發布細則以規定：(a)優良行為規範適用的情況、(b)仲介網站的註冊模式、(c)仲介服務的使用條款。

(4)假如 IFP 想要在借方與貸方之間轉移資金，應取得 ACPR 的許可並取得支付機構(payment insitution)的執照。

(5)銀行以及信用機構、支付機構、電子錢包發行人、PSI 以及 CIP 也可以擔任 IFP。

(6)IFP 應適用反洗錢以及反恐條款，並受 ACPR 監管。

法國政府對群眾募資產業相當支持，並為群眾募資平臺架設專用網站以揭露主要的群眾募資專案資訊，並與Public Investment Bank (BPI)合作來提供產業發展的後勤協助，2014年也有部分銀行、保險公司直接投資在群眾募資平臺，或與平臺合作投資募資專案。有兩個資產管理公司及數個公共機構甚至推出自己的P2P借貸平臺。

法國的群眾募資已不再是小眾(niche)市場，而是形成完整的經濟生態圈。包含顧問公司、數位行銷機構、訓練機構、支付系統及專案整合機構都參與群眾募資產業，並為專案發起人提供服務。部分專業企業也為群募平臺提供科技協助。

儘管有政府的支持，但產業快速成長也衍生許多問題。首先，消費者及投資人要如何確保平臺的可信度，由於平臺家數眾多，專案的透明度、交易管理及專案發起人的盡職調查(Due Diligence)等，都可能因為過度競爭而被輕忽。此外，由於幾乎每個人都可以發起自己的群眾募資專案，因此資金最終受益人的問題也受到關注。因此，目前法國應持續改善及專業化群眾募資產業，以提高投資人及消費者對平臺的信任度。

(二)市場現況

從【表8】可知，法國群眾募資產業也是對個人的借貸型群眾募資市場規模最大，並在2012年後快速發展，累計2012年至2014年年均成長率高達172%，2014年籌資金額約8,000萬歐元。其次為報酬型(Reward-based)群眾募資資，2014年籌資規模達3,540萬歐元，年均成長也有170%。

股權型(Equity-based)、企業借貸型及捐贈型(Donation-based)群眾募資市場相對較小，2014年分別為1,890萬歐元、810萬歐元及590萬歐元，年均成長分別有94%、3443%及97%，其中企業借貸型群眾募資成長備受矚目。

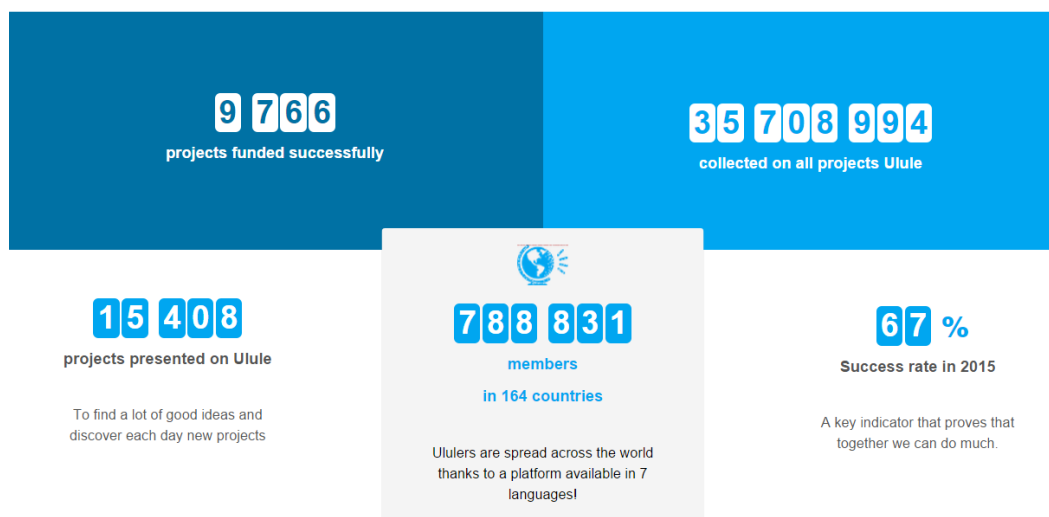
【表8】法國群眾募資產業市場統計

單位：百萬歐元	2012	2013	2014	平均年成長率
P2P Lending (Customer)	12	43	80	172%
P2P Lending (Business)	>1	0.2	8.1	3443%
Equity-based crowdfunding	5	9.5	18.9	94%
Reward-based crowdfunding	5.5	19.8	35.4	170%
Donation-based crowdfunding	>1	3	5.9	97%

資料來源：Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray (2015), 「The European Alternative Finance Benchmarking Report」, University of Cambridge and EY

(三) 案例分析

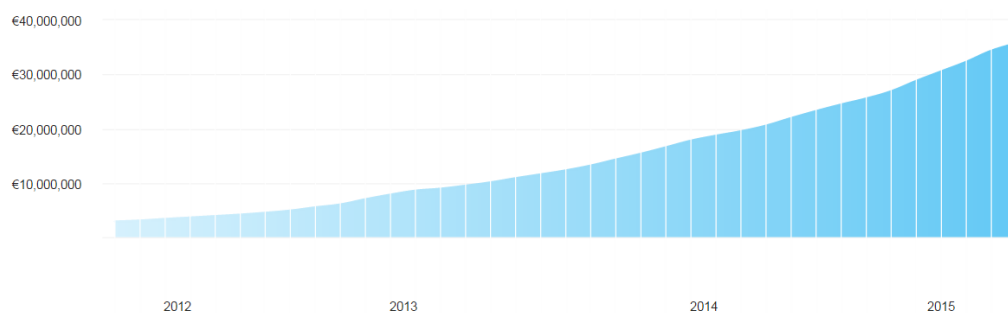
Ulule是法國及歐洲最大的報酬型及捐獻型群眾募資平臺，旗下群眾募資專案的回報都是實物，不涉及股權，並且專案涵蓋面向廣，自2010年成立至今，規模快速成長。Ulule營運範圍遍及歐洲與全球164個國家，截至2015年7月31日，Ulule會員人數共78.8萬人，每日新增至少1,000名會員。累計發起15,408個專案，其中成功專案數為9,766個，募資金額達3,571萬歐元，2015年成功率高達67%，遠高於Kickstarter的37%(如【圖14】)。



Funds collected

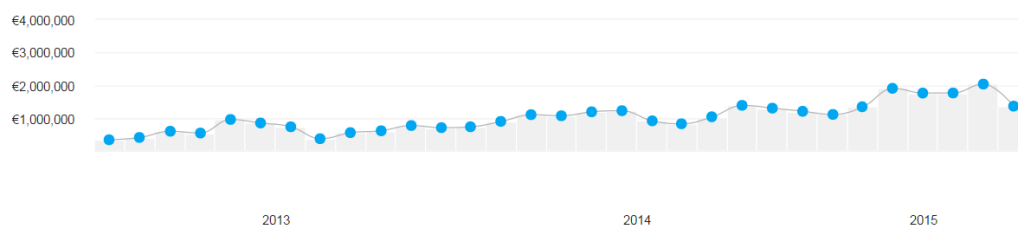


€35,708,994



Funds collected by month

€35,708,994



統計日期：2015年7月31日

資料來源：Ulule官方網站(<https://www.ulule.com/>)

【圖14】Ulule營運現況

從Ulule專案籌資現況來看，出資人(Numbers of Contributions)數量快速成長，遠高於專案成長數量，因此每個專案獲得的平均出資金額(Average Contribution)從2011年開始逐漸下降。此外，專案發起數量從2013年開始

快速成長，2014年總發起專案為5,407件，但2015年截至7月底，專案數量便達4,186件，顯示資金需求人越來越習慣透過群眾募資平臺來獲得融資。成功率來看，Ulule以其獨到的經營策略管理籌資專案及平臺，因此從2012年開始，籌資成功率始終維持在63%以上，並呈現成長趨勢(如【表9】)。

【表9】Ulule專案籌資現況

Total	2015	2014	2013	2012	2011
Funds collected					
€35,708,994	€11,270,148	€12,865,037	€7,413,347	€2,893,244	€1,198,494
Donated funds on collected funds					
92 %	90 %	93 %	94 %	95 %	90 %
Donated funds					
€32,948,972	€10,125,079	€11,932,025	€6,989,586	€2,759,262	€1,079,544
Number of contributions					
735,152	247,139	254,239	149,356	60,594	22,578
Average contribution					
€49	€46	€51	€50	€48	€53
Number of projects launched					
15,408	4,186	5,407	3,206	1,618	931
Success rate					
63 %	67 %	65 %	63 %	63 %	43 %
Number of successful projects					
9,766	2,791	3,503	2,009	1,024	401

資料來源：Ulule官方網站(<https://www.ulule.com/>)

從籌資專案類型來看可知，Ulule比起其他的群眾募資平臺，專案種類更為多元(如【表10】)。以籌資累計籌資金額來看，籌資最多的項目集中在藝術創作類，例如電影、音樂及出版品等，但Ulule也為高科技公司甚至農民提供籌資服務。此外，和Kickstarter不同的是，Ulule為慈善事業展開群眾募資專案，例如Ulule已經為紅十字協會、世界野生動物基金以及其他一些規模稍小的慈善公益類組織開展了群眾募資專案，因為Ulule公司的宗旨是「讓好事發生」(Make Good Things Happen)，因此公司強調創造積極正面的價值，而不僅是注重可以盈利的創意。

歸納Ulule成功的關鍵因素在於，Ulule堅持自身獨有的經營策略，專注經營報酬(實物回報)型群眾募資，面向國際市場，並且挖掘群眾募資潛力，使之自下而上、成為品牌公司瞭解市場、和顧客互動的平臺。

【表10】Ulule籌資專案類型分佈

CATEGORIES		
	Funds collected	Success rate
Film and Video	€7,690,798	71 %
Music	€4,471,152	72 %
Charities & Citizen	€5,016,742	65 %
Publishing & Journal.	€3,142,723	62 %
Stage	€2,306,048	67 %
Games	€2,122,718	57 %
Art & Photo	€1,696,670	59 %
Sports	€1,923,120	51 %
Crafts & Food	€1,340,898	52 %
Technology	€1,021,815	43 %
Fashion & Design	€1,384,004	48 %
Comics	€1,075,995	72 %
Childhood & Educ.	€836,610	68 %
Heritage	€722,782	61 %
Other projects	€802,712	42 %

資料來源：Ulule官方網站(<https://www.ulule.com/>)

Ulule經營策略獨到之處在於建立籌資專案的審查標準程式。在發起人專案成立之前，需先通過Ulule核心理念審核，確定符合平臺的「集體利益」標準後，才會展開籌資活動。通過審核的專案，將由特定專案負責人協助企劃，並經由被指派的創意主管審查，通過後才能公開在平臺上。在審查過程中，創意主管的角色類似於教練，要負責指導及提估專案可能的問題，並提供可能的諮詢方向及專家，協助專案負責人設計出報酬具有吸引力的專案企劃。不同於其他群眾募資平臺，會通過所有提出申起的專案，以提高平臺活躍度及關注力，Ulule著眼於長期的企業形象，要建立Ulule等於成功籌資的品牌標籤，不僅讓發起人可以成功籌措資金，更要確保發起人及出資人的承諾在籌資後能具體履行，避免群眾募資專案的失敗及詐欺。Ulule審查及管控專案的目的不僅是建立公司形象，更為了群眾募資產業的長期發展，若失去民眾的信心，再好的平臺也無法發揮資金需求者及供給

者各取所需的正向效益。

後續Ulule將持續深耕報酬型群眾募資專案，並鼓勵更多產業及企業投入及利用Ulule平臺。目前，Ulule已成功協助部分品牌企業員工加入Ulule平臺，例如，法國巴黎銀行透過讓員工參與群眾募資專案甄選過程，不僅提高工作豐富性，更有接觸銀行以外不同創意的機會，藉此不僅開拓眼界，更可能增加後續潛在商機。此外，傳統慈善組織和社會機構也是Ulule積極服務的對象，由於過去慈善機構的籌資方式80%以郵寄取得善款為主，主要捐贈人都在50歲以上，現在透過Ulule這類的網路平臺，不僅可以擴大慈善公益活動的宣傳效果，更可以讓年輕人接觸慈善及社會機構，讓社會的正向循環運作更為順暢。

(四)未來展望(瓶頸及問題)

由於法國政府對群眾募資產業的支持，平臺家數持續增加，競爭激烈下將導致籌資專案浮濫、素質參差不齊，籌資詐騙機率也恐提高，因此未來法國政府如何在建立群群眾募資資產業良好發展環境下，確保金融消費者保障，將是後續重要課題。

四、荷蘭

荷蘭自從2008年全球金融風暴後，荷蘭經濟歷經八年之衰退，於2014年首度出現好轉，全年實質GDP總額約6,322億歐元較2013年6,272億歐元，成長0.9%，2015年預估經濟成長為1.5%，但2014年失業率(7.43%)仍居高不下，為2008年之2倍，為經濟發展之一大隱憂。

據歐盟統計局2013年10月發佈的資料，荷蘭共有81萬家非金融類企業，其中雇員在250人以下的中小企業(SMEs)¹⁵數量占比99.8%；中小企業雇員358萬人，占比67.2%；創造營業收入8,340億歐元，占比62.9%。此外，荷

¹⁵ 歐盟委員會(European Commission)中小企業定義，係指在歐盟境內員工數小於 250 人或營業額低於 5000 萬歐元的企業。

蘭中小企業不僅在國家經濟扮演十分重要之角色，同時也是國家創新和研發的主力。據荷蘭經濟部（Ministerie van Economische Zaken）統計，中小企業投入荷蘭全國46%的民營企業研發經費，為農業、花卉園藝、生命科學、物流和ICT等行業帶來整體集群式之發展，進而帶動科技技術、管理和商業模式之創新，奠定了荷蘭據國際競爭力之基礎。

但長期以來政府雖然提供許多協助中小企業融資之方案，但中小企業融資困難之問題一直無法有效解決，荷蘭政府近年試圖藉群眾募資模式，累積中小企業融資經驗，並期待能有所發展，目前並沒有特定的規範。2014年底金融市場管理局（AFM）公開對群眾募資市場之調查及諮詢產業結果，期望能夠推動這種新型的群眾募資。

一、荷蘭群眾募資發展背景

荷蘭中小企業占就業人口超過60%，是荷蘭經濟及社會重要之支柱。依據荷蘭個體戶¹⁶研究中心（ZZP Barometer）最新的資料顯示：荷蘭以1人公司為業的個體企業戶（Zelfstandige zonder personeel）每年對荷蘭經濟的貢獻為€625 億歐元，占國內生產毛額（GDP）高達 10.2%。荷蘭政府深知中小企業是國家經濟之命脈，中小企業佔了企業總數的99%，也配合推行諸多措施，但實際上中小企業仍苦無融資機會，相對的，政府更重視大企業，使得補貼受益對象多為大型企業或是既得利益的公司。

據荷蘭中央銀行（De Nederlandsche Bank，DNB）對銀行貸款的統計顯示，中小企業貸款取得相當困難，尤其在經濟不景氣時對中小企業之經營更是艱難。2014年11月荷蘭經濟部提撥4億歐元予金融業者，做為中小企業貸款保證。2015年4月經濟部與退休基金Pension PGB、Aegon等法人及銀行合作，承諾將於3年內提撥20億歐元，成立ALF、BLF等二項基金，做為中小企業貸款保證基金，ALF基金貸款金額為15萬至500萬歐元，BLF

¹⁶ Zelfstandige zonder personeel

基金為1,000萬至2,500萬歐元，期協助中小企業取得融資資金。

OECD甚至認為荷蘭政府對中小企業扶持仍舊不足，荷蘭中小企業是創造工作機會的社會引擎，較其他各國更需仰賴銀行融資，政府應積極放寬中小企業的貸款條件及提高創新補助的比率。事實上，荷蘭金融體系由大型金融集團主導，中小企業普遍融資不易。銀行業亦認為中小企業貸款風險較高，在經濟不景氣時期如果提供中小企業融資會增加銀行營運風險，因此不斷提高貸款利率，讓中小企業望之卻步。由於銀行業不願放款給中小企業，使中小企業處境更加艱困。

依據2014年7月荷蘭中央銀行(DNB)資料2013年第4季銀行對中小企業放款總額為1,433億歐元，較第3季的1,447億歐元減少0.9%，其中小額放款(貸款金額低於25萬歐元者)總計152.28億歐元，占放款總額之10.60%，較上季的154.76億歐元，減幅達1.6%，顯見小型企業不易自銀行取得融資。依貸款家數分析，貸款金額低於25萬歐元之貸款類別總家數佔全部中小企業貸款家數的85%；貸款金額介於25萬歐元至100萬歐元間之貸款總額佔整體貸款之25%，家數佔10%；貸款金額超過100萬歐元佔整體貸總額之64%，家數僅佔5%。

再者，荷蘭經濟部公佈委託研究資料指出，銀行不願提供企業25萬歐元以下的小型貸款，因此群眾募資(crowdfunding)平臺逐漸成為荷蘭中小企業貸款的新管道，透過此類平臺，中小企業能從儲戶和投資者直接取得融資，特別是處於創業時期的業主常面臨資金短缺約問題。據報告顯示，2012年荷蘭儲戶和投資者已透過群眾募資平臺向中小企業投入1,100萬歐言之資金，預計至2015年，中小企業通過此一方式融資之金額將高達2.55億歐元。

二、荷蘭發展現況與趨勢

中小企業不易自銀行取得貸款固然對荷蘭經濟發展不利，但群眾募資

平臺恰恰填補了這個缺口，同時民眾可透過儲蓄帳戶直接把資金融資給企業，也可獲得比銀行存款利率更高的報酬，雙方各取所需，實現共贏融資模式。過去十年，荷蘭金融市場管理局(The Netherlands Authority for the Financial Markets, AFM)與經濟部對於創新的群眾募資平臺相當支持，並希望藉由市場運作，使群眾募資模式引導與新金融產品結合。

2014年年底，荷蘭金融市場管理局相關單位對群眾募資市場研究，並諮詢產業大股東，期望能夠推動新型群眾募資，需至市場成熟時，新法規才會正式上路。政府相關單位著手研究群眾募資市場，並注意投資大眾及股東的投資行為，荷蘭經濟部甚至已經直接資助一些群眾募資公司，及贊助大型群眾募資活動，期望能促進經濟發展。

荷蘭最早的群眾募資平臺是創立於2006年之Sellaband、Pledgie，2008年之IndieGoGo，2009年之FundRazr、Kickstarter、Fundly與2010年之GoFundMe皆是與創意專案、獎勵或以捐贈為基礎的募資平臺，而2011年推出之Symbid是第一個股權型群眾募資平臺。在此之後，一些像是收益分享型(revenue sharing)與可轉換債券的新金融平臺陸續出現，荷蘭2014年有超過100個群眾募資平臺，也是人均群眾募資平臺數最高的國家，而這個數據仍在成長中。其中有30個募資平臺具有政府核發之網路群眾募資的執照或特許權。2014年新增19個募資平臺，目前約有24個群眾募資平臺受到AFM監督，受監管之24個群眾募資平臺，分別屬於權益型(equity)平臺(2個)、公司貸款型(loan-based company)平臺(17個)及個別貸款型(loan-based retail)平臺(5個)，2014年集資金額超過3,700萬歐元，較2013年成長一倍，預期未來市場成長率應會更佳(如【表11】)。

目前荷蘭政府對群眾募資沒有特定的規範。對於投資者，不允許投資超過100個計畫；在同一個群眾募資平臺-投資股權型不可超過2萬歐元，而投資債權型不得超過4萬元。如果要在群眾募資平臺募資超過250萬歐元，

需檢附公開說明書。

【表11】2014年荷蘭金融市場管理局(AFM)群眾募資平臺統計表¹⁷：

項目	所有資金 (百萬歐元)	2013年資 金(百萬歐 元)	2014年資 金(百萬歐 元)(10月 底前)	計畫數 總和	個人貸款 總合 ¹⁸	平均個人 貸款 (歐元)	平均計畫 規模 (歐元)
消費者	4	1.6	1.9	89	3,671	1,093	45,088
中小企業	42.8	15.7	22.6	466	48,479	883	91,831
新創公司	2.7	0.5	2.2	55	5,950	455	49,244
總和	49.5	17.8	26.7	610	58,100	852	81,175

資料來源:荷蘭金融市場管理局(AFM)。

(一)市場現況

鑒於荷蘭中小企業面臨的融資問題，由於長期在企業的周轉受阻，加上銀行借貸成本高與貸放業務流程之不確定性，使P2P得以蓬勃發展。從【表12】可知，荷蘭群眾募資產業在2012年到2014年快速改變。在2012年是微型金融(communit share/Microfinance)最多，籌資金額約1,960萬歐元。但是到2014年時獎勵模式(Reward-based)的群眾募資方式突然激增，明顯呈現爆發式成長，籌資金額高達6,440萬歐元，年均成長率達211%，成為最主要的籌資方式。

而微型金融(communit share/Microfinance)近年並無太大變化，獎勵模式(Reward-based)的群眾募資金額在2011年時甚至只有500萬歐元而已。另外，P2P 借貸模式也呈現快速成長，從2011年的350萬歐元至2014年之3,530

¹⁷ 本表僅含受 AFM 監管的 24 個籌資平臺。

¹⁸ 個人貸款係指由單一借款者(lender)所投資的。例如一個群眾募資計畫所需資金為 100,000 歐元，而有 100 個借款者，則每個借款者投資了 1,000 歐元。因此這個計劃就有 100 個個人貸款(individual loans)，個人貸款的平均規模(average size of an individual loan)為 1,000 歐元。

萬歐元，年均成長率為257%，仍穩居荷蘭群眾募資寶座。畢竟P2P企業貸款對以中小企業為命脈之荷蘭相對重要，因為他正形成一種新的融資方式，嘗試代替銀行成為更有吸引力的融資新選擇以填補傳統銀行無法提供的金融服務。

【表12】荷蘭群眾募資產業市場統計

單位：百萬歐元

	2012	2013	2014	平均年成長率
P2P Lending	3.5	18.2	35.3	257%
Community shares/Microfinance	19.6	16.5	19.9	2%
Equity-based crowdfunding	5.7	6.2	11.2	44%
Reward-based crowdfunding	0.5	1.5	64.4	211%
Donation-based crowdfunding	1.4	2.3	3.8	67%

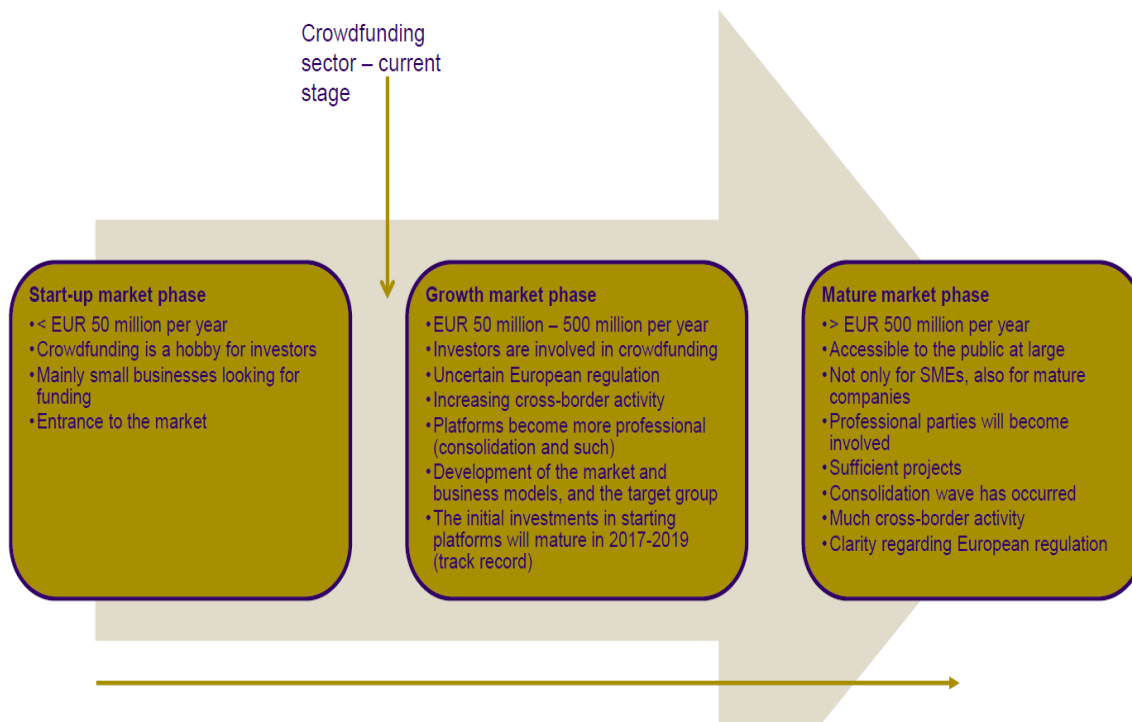
資料來源：Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray (2015), 「The European Alternative Finance Benchmarking Report」, University of Cambridge and EY

(二)發展趨勢

儘管荷蘭政府在金融監理法(Wet op het financieel toezicht, 簡稱「Wft」)與現行的法律中對群眾募資平臺並沒有訂出特定的規範，係著眼於法律規範制定後會限制新型態之創新發展，而群眾募資平臺在荷蘭市場快速發展但亦充滿不確定性。

基於這個原因，政府朝向立法和監管能與市場發展一起成長，並逐步鼓勵市場邁向成熟發展。AFM認為荷蘭之群眾募資市場可分為三個階段(如【圖15】)，目前該國正處於導入期與成長期之過渡期間，政府仍需持續觀察評估群眾募資市場對其經濟發展之影響，且在歐洲各國之規範尚未確定，市場商業模式仍待建立，預期在2017年至2019將會有初期之成長。導入期募資規模在5千萬歐元以內，目的在於使小型企業可至募資平臺尋找資金；成長期募資規模約在5千萬歐元至5億歐元之間，主要目的為促進平臺更具專業性及商業化，預計在2019年邁向成熟期；進入成熟期，募資

規模已達5億歐元以上，募資平臺對象不限中小企業，將進一步擴增至成熟企業，預計市場會出現大型整併潮，擴大市場佔有率。



【圖15】荷蘭群眾募資平臺發展趨勢

資料來源：荷蘭金融市場管理局(AFM)

另外，對於中小企業免稅政策及貸款的制度，因涉及到太多的法律層面，必須加以考量相關規定與監管的程度。未來群眾募資市場發展成熟後，必須以貸款為基礎的制度和股權為基礎的方式加以區分，並專為群眾募資設計相關法律規範。

現在群眾募資在歐洲還只是開始，日後會快速成長，且將著重於P2P與權益型群眾募資的整合，但P2P仍是主流。例如荷蘭最大的Geldvoorelkaar.nl平臺公司被瑞典Trustbuddy併購即為一例，平臺規模會隨購併行為而日益擴大。隨著群眾募資產業的成熟，這樣的併購會持續進行，而P2P平臺在擴張之後，會愈來愈接近傳統銀行，且較傳統銀行更有效率，對募資者而言資金取得成本亦較傳統銀行為低，未來個人與企業的融資趨

勢將會多數來自募資平臺。荷蘭金融市場管理局(AFM)預期進入群眾募資市場的平臺數量將會增加，並將會出現貸款或是股份可供交易的次級市場，且未來可能會有更多國外的群眾募資平臺進入荷蘭市場發展。

三、案例

Symbid在2011年成立後，隨即於2012年募得資金總額即占荷蘭整體群眾募資平臺之三分之一，之後更高達62%。Symbid身為資金網路(The Funding Network)的創建者，是一個在線平臺，提供傳統與另類融資於中小企業(Small and Medium-sized Enterprises, SMEs)的投資機會(如【圖16】)。

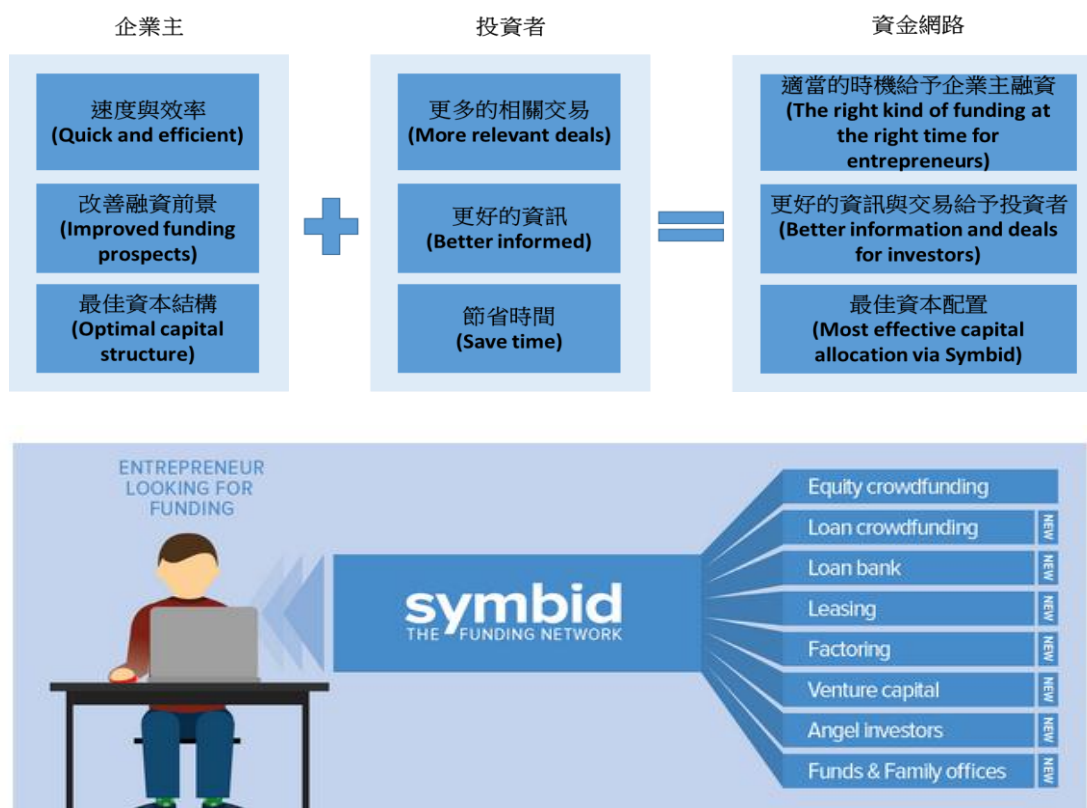
Symbid成立於2011年4月總部設於荷蘭鹿特丹，由荷蘭企業家Robin Slakhorst和Korstiaan Zandvliet創立，屬於股權型群眾募資(Equity Crowdfunding)平臺。Symbid是資金網路(The Funding Network)的創建者，2015年3月推出專為解決中小企業資金問題的資金網路系統，擁有超過40的資金合作夥伴，包括銀行，風險投資，天使投資，以及超過29000個私人(群眾募資)投資者和下屬平臺，以及財務顧問和會計師群。截至2015年8月15日止的網站資料，Symbid已累積超過32,000個投資者，51個法人機構投資者；投資金額高達2億6千萬歐元；並有432家中小企業自該平臺受惠。Symbid於2013年12月6日，通過其母公司Symbid Corp.收購美國場外櫃檯交易系統(Over the Counter Bulletin Board, OTCBB)公開上市公司，成為全球首波上市群募平臺之一。

(一)、募資型態

1.從企業主角度

藉由Symbid提供的資金網路，中小企業能有效率地籌措創業資金，多元化的選擇可使融資機會達最大化。除了股權型群眾募資作為Symbid最早

的融資方式，現在還有貸款型群眾募資、銀行貸款、租賃、應收帳款融資、創投、天使投資人等方式可供選擇。



【圖16】symbid群眾募資型態

資料來源：symbid

(1) 股權型群眾募資(Equity crowdfunding)

股權型群眾募資是企業主藉由提供股權以換取資金投注的一種融資形式，因此能允許更多的投資者，亦即群眾投資至少20歐元即能擁有股權參與該企業的經營。透過Symbid募資可從2萬歐元到250萬歐元不等，企業主能將線上投資的群眾納入智庫或其他想要的互動模式，Symbid的資金網路提供投資者參與企業經營，參與者即為企業的合法股東。

(2) 貸款型群眾募資(Loan crowdfunding)

貸款型群眾募資提供企業主一個直接向一群投資者融資的管道，在一段期間內，必須像年金般支付貸款的本金與利息給投資者，每季一筆固定

金額償還。在還款初期，利息所佔的比重高於本金償還，隨著時間拉長，本金償還的比重拉高而利息所佔的比重則逐步降低。

貸款期限最少6個月至最長7年，企業主不須因日後經營不善破產而對投資者承擔個人賠償責任。透過Symbid進行貸款型群眾募資適合至少經營滿3年的公司，而融資需求為從2萬歐元到約250萬歐元。

(3)銀行貸款(Bank loan)

銀行貸款提供企業主一筆有固定期限的資金，需要定期償還利息給銀行，並依據該公司的風險狀況來取得該筆貸款。

其他諸如貸款、租賃、應收帳款承購(Factoring)、創投(Venture Capital)、天使投資人(Angel Investment)、基金與家族理財室(Funds & Family offices)等。

2.從投資者角度

投資者藉由Symbid的資金網路平臺有兩種融資方式：

(1)股權型群眾募資(Equity crowdfunding)

- 成為草創或已經營運公司的股東。
- 從公司未來的價值成長(value growth)中獲取利潤。
- 從 20 歐元起可投資。

(2)貸款型群眾募資(Loan crowdfunding)

- 貸款對象為一個已經營運而想要成長的公司。
- 依據貸款金額可獲取一個固定收益率。
- 貸款期間將會定期收到本金與利息的支付。
- 由獨立第三者評估投資風險。
- 從 20 歐元起可投資。

(二)收費標準

收費項目主要包括資金網路平臺費、股權集資費以及貸款集資費，各項收費內容請參考【表13】所示。

【表13】 symbid資金網路平臺收費標準

收費	內容
資金網路平臺費 (Fees of The Funding Network)	<ul style="list-style-type: none"> ● 登記費(Registration fee)：350 歐元¹⁹。
股權集資費 (Equity crowdfunding fees)	<ul style="list-style-type: none"> ● 成功費(Success fee)：預付費為 5% 的集資目標。 ● 律師費(Legal fees)：每一投資合作收取 650 歐元；每一股票成功發行的公證費為 500 歐元。 ● 行政費(Administrative fees)：平均每年 500 歐元。
貸款集資費 (Loan crowdfunding fees)	<ul style="list-style-type: none"> ● 成功費(Success fee)：預付費為 1% 的貸款金額，外加貸款期限內每年 1% 的費用。 ● 貸款利率(Return to investors)：由獨立第三方支付機構根據公司的風險狀況決定貸款利率，通常為 6~9%。

資料來源: <https://www.symbid.com>。

¹⁹ 不含增值稅(excl. VAT)。

第四節 亞洲國家群眾募資發展經驗及案例

根據世界銀行預測，預計到2025年全球群眾募資市場規模可望達3000億美元。不過從群眾募資產業規模的地域分佈看，美國占比超過58%，其次是歐洲占比34%，亞洲只占1.2%，這也說明群眾募資行業的發展仍主要集中在歐美發達國家，亞洲市場目前比例還很小，不過未來亞洲市場所占比重有望大幅提高。世界銀行報告亦指出，未來20年，光是開發中國家的群眾募資就可能達到930億美元的驚人數字。根據 Massolution²⁰ 網站統計，2014 年全球群眾募資金額前三大地區分別為北美洲、亞洲及歐洲，金額分別為 94.6 億美元、34 億美元及 32.6 億美元，與 2013 年相較，亞洲成長率最高達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，2014年群眾募資風氣在亞洲地區大幅興起。

一、日本

(一)發展經驗及主要型態

日本一直致力於強化金融體系對實體經濟的支持，以形成良好的金融生態。在以實現金融體系穩定為目的的不良債權處理、傳統直接金融體系活性化以及新興的市場型間接金融的導入與推進等方面，日本進行廣泛的嘗試與研究。上世紀80年代，為擴大金融領域的投資與發展，日本相繼確立市場型間接金融與金融服務立國政策，並通過以日本版金融大爆炸為中心的金融自由化進行一系列完善金融風險管理的制度改革。但遺憾的是，日本一直未能實現由存款到投資這種理財方式的轉變，而金融領域的投資規模也並未如期擴大。2012年，「安倍經濟學」的提出帶動股價的上漲，而2014年小額投資非課稅制度(Nippon Individual Savings Account, NISA)更是降低投資門檻，促進市場型間接金融的發展，群眾募資融資正是在這樣的背景下進入日本。

²⁰ 詳細統計數據，請參見「2013CF THE CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT」

根據投資回報形式，多數日本學者將群眾募資融資分為3類：一類為捐贈型群眾募資，指通過網路募集捐贈者，向其發送定時刊物等；一類是投資型群眾募資，指籌資者與投資者通過群眾募資平臺運營者的介入，締結隱名合夥合約，通過股份的形式進行融資，即股權群眾募資；一類是購入型群眾募資，指利用預購者的資金進行商品開發，並向其提供完成的商品。也有學者將群眾募資融資分為出資型(對籌資者所經營事業的收益享有分紅)、借貸型(還本付息)、回饋型(籌資者提供商品或勞務)、捐贈型(無償)四類。

目前日本群眾募資仍以非金錢回報的融資為中心，股權群眾募資並不是很多。從出資形態來看，多以日本商法上的隱名合夥合約為中心進行運作，如支援東日本大地震的半捐贈、半投資的受災地後援基金、小額投資平臺Music Securities，借貸型群眾募資Maneo等。真正的股權群眾募資之所以不多，一個重要原因是：股權群眾募資情況下，籌資者與群眾募資平臺均需受日本《金融商品交易法》的規制，且《金融商品交易法》對群眾募資平臺運營者的規制很嚴格，而捐贈型群眾募資與購入型群眾募資卻基本不受限制。

(二)市場現況(經驗與成果)

日本的社會環境和背景決定日本各地已經形成具有強烈地方特色的地方金融架構，並且金融機構的地方滲透非常徹底，具有很強的地域特性，作為新興媒介的網路平臺很難取代已經固有的人與人的交往模式，正因此群眾募資模式乃至P2P等互聯網金融模式雖早已進入日本，但與中國的迅猛勢頭相比發展態勢較為遲緩。

在日本的現行金融制度框架之下，所謂通過互聯網進行集資的廣義群眾募資目前還只能是以捐贈和隱名合夥出資這兩種形式進行。因為，證券公司公開發行股票時，根據發行金額需要提交有價證券申報書，並且依據

日本證券業協會的規定，原則上禁止證券公司對於非公開股票投資的勸誘式推銷行為。因此，在現行的嚴格金融管制之下，投資型的股權群眾募資尚未被解禁，在實際操作方面存在很大的困難。針對群眾募資的發展現狀和市場需求，日本政府為了能夠更為有效而切實地推廣普及群眾募資這一融資模式，開始探討對現行金融監管制度的改革。

從2013年6月開始，日本金融審議會在《關於新興成長產業風險管理辦法的部會》上，從充實金融仲介機能的角度出發，對通過網路社交平臺進行群眾募資融資的法律規制展開了激烈的討論。日本金融廳金融委員會為推動中小企業資助計畫，於2013年9月展開包括股權群眾募資在內的投資型群眾募資的立法研究。立法研究主要關注的是如何引導這種新的融資模式，同時保證充分的投資者保護等問題，在參考其他國家的立法經驗基礎上，對投資型群眾募資的範圍、仲介機構監管、註冊登記制度、相關資訊披露等內容提出立法建議。

2013年12月25日公佈《金融審議會針對新創企業和成長企業的風險資本供應現狀等的相關工作組(Working Group)報告》(以下簡稱《WG報告》)，在這份報告中就提出對股權群眾募資進行解禁的提案。該提案旨在將原先禁止的股權群眾募資合法化，並納入到國家監管體系。提案明確股權群眾募資的概念，並將其納入到《金融商品交易法》的監管。隨後，金融廳依據《WG報告》對金融制度相關改革進行更為深入的研討，並及時制定相關改革方案。《WG報告》首先對於群眾募資的基本概念給出了相應的界定和說明，依據給予資金提供者的回報形式的不同，將群眾募資畫分為捐贈型、購買型和投資。而其中的投資型群眾募資屬於《金融商品交易法》的監管物件，還可以劃分為基金形式和股權形式兩種。在日本的現行法律制度和金融監管框架下，購買型群眾募資屬於特定商品交易相關法律的監管對象。

2014年3月14日，經過反復修改後的《金融商品交易法等部分修改法案》被正式提交國會，同年5月23日在國會上獲准通過，並於5月30日正式對外公佈。本次法案提出兩種適用特例，建立小額證券發行豁免制度，降低進入難度，並對投資者保護、業務管理體制等加以完善，以期能夠促進群眾募資融資的發展。

2014 年初，日本內閣通過了日本版的JOBS 法案，該法案規定融資者可以通互聯網群眾募資平臺向公眾募集不超過 100 萬美元的資金。法案還對不同投資者加以區分，分為受信投資者與非受信投資者兩類，受信投資者將擁有更多的許可權。日本金融服務局（FSA）為了使融資效率與融資安全保持平衡，一方面鼓勵大眾參與股權群眾募資融資，另一方面將個人的投資額度限制在 5000 美元之內。與美國《JOBS 法案》相同，日本也嚴格禁止股權群眾募資平臺從事有價證券的買賣交易活動。

2014年5月30日，通過修正金融商品交易法（金融商品取引法（The Financial Instruments and Exchange Law）），放寬金融商品經營業者門檻，促進群眾募資（尤其是股權型群眾募資發展）。簡介如下：

1、放寬群眾募資仲介機構之資格條件

- (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 群眾募資仲介機構（係指仲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 群眾募資仲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 群眾募資仲介機構（係指仲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。

2、放寬業務門檻

(1)第一種金融商品取引業務(Type I)：實收資本額由 5000 萬日元調降為 1000 萬日圓。

(2)第二種金融商品取引業務(Type II)：實收資本額由 1000 萬日圓調降為 500 萬日圓。

3、放寬業務範圍

(1)第一種金融商品取引業務(Type I)：不足 1 億日圓時，可接受 50 萬日圓以下的投資。

(2)第二種金融商品取引業務(Type II)：不足 1 億日圓時，可接受 25 萬日圓以下的投資。

4、制訂保護投資人之措施

群眾募資仲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仲介機構本身相關的資訊，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。

5、行為規範的要求(如防堵詐欺)

金融商品經營業者提供正確資訊及確認新創事業內容的義務，要求投資者須慎重判斷後再進行投資

2015年5月，日本國會(日本兩院制的立法機構)通過一項法案，完成群眾募資在日本的合法化。

(三)案例分析

1、日本讓氣象預報無時無刻都精準

其實這股群眾力量不只可以「群眾外包」(Crowdsourcing)匯集資金，還可以蒐集資訊，變成另一種群眾合作模式。日本氣象預報公司近年來就仰賴這股群眾力量，集結各地方最即時的氣象資訊，讓氣象預報無時無刻都精準。Weathernews 是日本大型氣象資料公司，旗下氣象 App Weathernews Touch 有超過 1,300 萬人次下載，日本當地使用者超過 800 萬人。為提高整體預測精準度，他們研發出一款六角形的 Beacons 氣象感測裝置「WxBeacons」，重量不超過 40 克，外觀只有手掌般大，方便攜帶，可蒐集溫度、大氣壓、濕度等氣象資訊(如【圖17】)。



資料來源: Computerworld

【圖17】日本氣象公司設計感測裝置WxBeacon

Weathernews 將上千個感測器發送給旗下 App 用戶，讓群眾隨時記錄當地的氣象資訊，並靠著行動通訊將資料回傳到後台雲端系統，共用給全國用戶。Weathernews 表示，這種群眾外包的方式，讓氣象資訊精準到當地。對私營氣象公司來說，與其建置更多資訊站，靠用戶蒐集資料的方式反而更精準。他們也希望鼓勵更多用戶加入，幫忙攜帶感測器出門，一起蒐集氣象資料。

過去日本當地也成功仰賴群眾外包蒐集而來的資訊，推出「Sakura Channel」櫻花特報 App。從南到北的民眾會即時上傳櫻花盛開資訊，讓日本人可以觀賞到最愛的滿開櫻花。這種以群眾力量為主導的營運方式，降低了私人企業的營運成本，也與民眾之間達到雙贏。

2、因為最美！LED 燈泡「Siphon」刷新日本群眾募資紀錄

日本群眾募資再度出現成功案例！號稱同時擁有節能功效和美麗外觀的LED燈泡「Siphon」（如【圖18】），在2014年11月初放上群眾募資網站Makuake集資，目標金額為日幣150萬元（約台幣39萬元），但到2014年11月24日為止已募得日幣1124萬元（約台幣292萬元）。不僅大幅超標，更創下日本群眾募資史上工業產品類中的最高紀錄。



【圖18】LED燈泡「Siphon」刷新日本群眾募資紀錄

根據Makuake，「Siphon」刊登之後，大約只花了一周的時間就順利達標。雖離募資結束時間雖然還有三天，但金額早已超過日幣1124萬元，可說相當成功。LED燈泡雖然省電又耐用，但醜醜的外觀總是讓重視美感的人卻步。因此，在大多數的咖啡店、餐廳或個性小店中，多半還是使用

傳統燈泡。觀察到這個狀況，名古屋工業產品製造商Beat-Sonic開發出「Siphon」，希望打造出兼具節能功效和傳統燈泡之美的LED燈泡。「市面上的LED燈泡都是以金屬散熱，但其是以燈泡的玻璃部分來散熱。因此可以製作出沒有金屬區塊的美麗LED燈泡」。

Beat-Sonic原本是一家專門生產汽車內部零件的中小企業，為了開拓新的事業版圖，決定進入家用照明領域，並推出燈泡「Siphon」。這次選擇在群眾募資網站上刊登產品，一方面是為新產品集資，更重要的是以募資之名行行銷之實，讓產品在開賣前先試水溫，看看消費者的反應。「Siphon」在2014年12月開始量產，2015年2月正式上市。

(四)未來展望(瓶頸及問題)

目前日本群眾募資仍以非金錢回報的融資為中心，股權群眾募資並不是很多。真正的股權群眾募資之所以不多，一個重要原因是：股權群眾募資情況下，籌資者與群眾募資平臺均需受日本《金融商品交易法》的規制，且《金融商品交易法》對群眾募資平臺運營者的規制很嚴格，而捐贈型群眾募資與購入型群眾募資卻基本不受限制。在日本《金融商品交易法》中，股權群眾募資的籌資者需要提交專業性較強的有價證券申報書或者是有價證券通知書，就算以隱名合夥形式進行出資的也需要註冊為金融產品交易者，而這種註冊並不容易；群眾募資平臺也要進行較為嚴格的金融商品交易業者的註冊，在實際運行階段還要受日本證券業協會規則的限制。而《金融商品交易法》對捐贈型與購入型卻沒有特別的規定，對於群眾募資平臺來說後者的難度較低，因此日本的群眾募資融資主要以捐贈型與購入型為主。

二、韓國

(一)發展經驗及主要型態

南韓市場約有Tumblbug、fundu、Good funding、Upstart、Concrete、Opportune、Money Auction、PoP Funding等超過30家群眾募資平臺，從2007年開始興起，20萬人曾經當過募資案的投資人，至今已經募資超過一億美元的資金。有鑒於南韓群眾募資市場越來越激烈，部分業者開始策略合作，集結各自的力量，在2013年3月，十家業者（非政府單位）組成南韓群眾募資平臺「Korea Crowd-funding Platforms」。目前，韓國擁有大約30家處於運營狀態的群眾募資平臺(如【表14】)。

【表14】韓國的群眾募資平臺

<Crowd Funding Companies in Korea>

Type	Company	Note
Donation	Tumblbug	170 complete or ongoing culture/art projects
	Fundu	Contents in culture, art, IT, venture businesses
	Good Funding	Fund-raising for the film "26 Years"
	Upstart	Small-sized creative projects
Sponsor/Donation	Concrete	Mostly in art/welfare areas
Sponsor/Share Investment/Lending	Opportune	Business sponsor, share investment, lending
Lending	Money Auction	For individuals and small-sized businesses
	Pop Funding	For individuals and small-sized businesses

資

料來源：Korea Institute of Finance

韓國目前有超過三十個群眾集資網站，而Tumblbug的最大競爭對手是Fundu，然而有別於Tumblbug著重在創意和藝術，Fundu更著重在社會公益類型的案件。Tumblbug是在2011年3月成立的韓國群眾集資網站，主要的集資項目，就是韓國的文化創意產業，共有13個項目，包含藝術，漫畫，舞蹈，設計，時尚，電影·視頻，烹飪，遊戲，音樂，攝影，出版，技術，戲劇。Tumblebug是一家以獎勵為基礎的成功的群眾募資平臺，自2011年Tumblebug投入運營以來，已經募集到440億韓元(約合4,000萬美元)。位於美國伯克利的Fung研究院2013年的報告顯示，Tumblbug的募資成功率約為65%，目總集資案件超過1800件，總集資金額已經超過12億台幣。營運模式是收費方式是5%外加金流的處理費用，該公司從2011年至今，已賺進超

過台幣6,000萬元。Line母公司Naver投入群眾集資，投資南韓群募網站Tumblbug，投資總金額超過四億七千萬台幣。

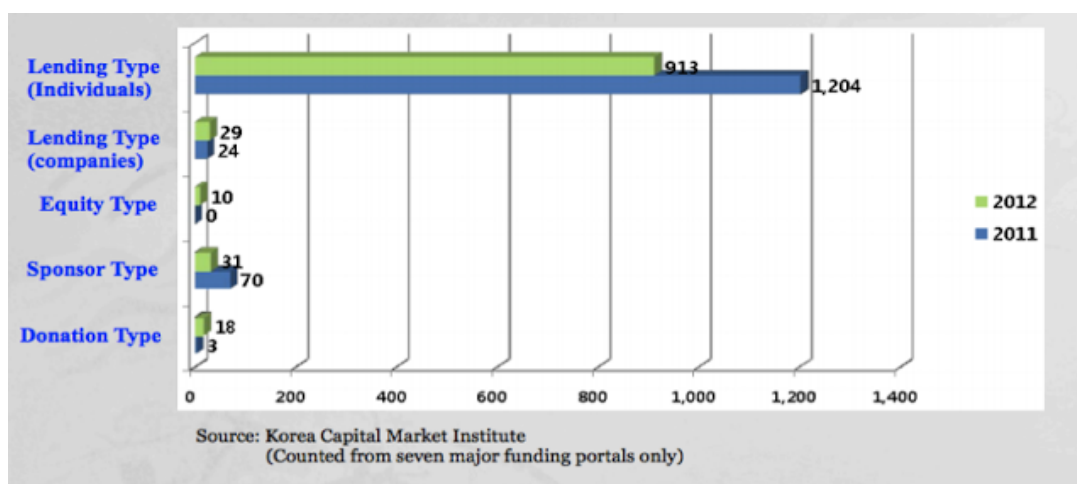
(二)市場現況(經驗與成果)

1、群眾募資種類

在韓國國內群眾募資企業三年間成立三十多家。根據業務的不同，分成持有股份投資型（在網路投資者們投資企業股份），貸款型（個人之間決定利率再貸款），捐款補償型（對企業專案捐款或者投資後用物品補償）等三種。

2、各類型群眾募資平臺專案數量比較

目前以個人的借貸型專案（Lending-type）項目最多，而股權型募資（Equity-type）最少。統計2011年與2012年的個人借貸型募資總數突破2000個專案，在2011年為1204個專案，2012年時也有913個專案，除了這類的專案，另外形態的募資平臺專案數量差異很大。其次依序為贊助型101個專案、公司借貸53個、捐助型21個、股權型10個(如【表15】)。

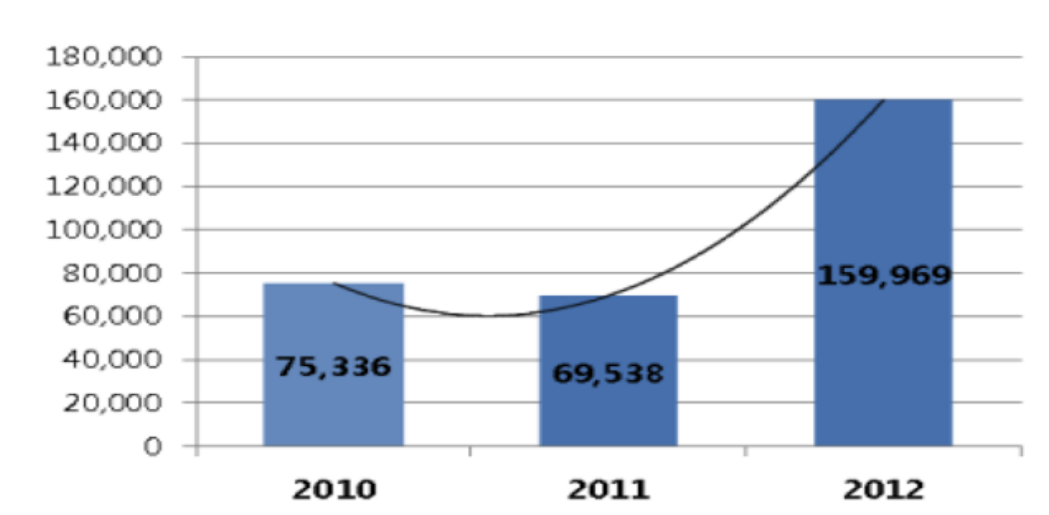


【表15】韓國各類型群眾募資平臺專案數量之比較

資料來源: Korea Capital Market Institute

3、投資人總數

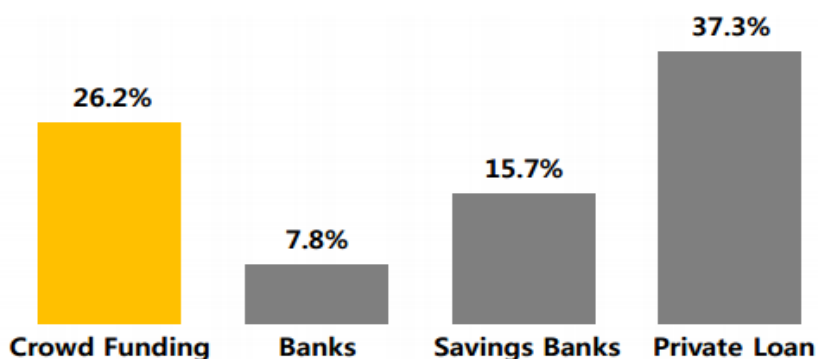
2010 年至 2011 年南韓投資人數量並沒有很明顯的增長，甚至在 2011 年還衰退，但 2012 年，群眾募資在南韓知名度大開，投資人快速成長 1.3 倍，總數最後突破 10 萬人，約為 15.9 萬人(如【圖 19】)。



【圖19】韓國群眾募資投資人總數

4、群眾募資借款利率

借款利率可以發現，一般銀行約為 7.8%、儲蓄銀行 15.7%，個人貸款 37.3%，群眾募資為 26.2%，高利率吸引眾多民眾參與，這也是南韓借貸型群眾募資盛行的重要原因(如【圖 20】)。



【圖20】韓國群眾募資借款利率

5、韓國主要平臺募資專案分析

在主要的平臺中可以發現，在南韓音樂、電影、動漫等文創類商品是最主要的群眾募資專案，比例約為 15%-20%，而食品、攝影等專案較少比例不到 5%(如【表 16】)。

【表16】韓國群眾募資平臺募資專案分析

Ucanfunding	tumblbug	Goodfunding	Kickstarter (cumulative)
Music (21.8%)	Music(18.4%)	Film(27.9%)	Film & Video (24.6%)
Sponsorship(20.7%)	Comics(15.0%)	Wiki Seoul (14.7%)	Music (20.4%)
Performance&Dance (12.8%)	Film & Video(13.3%)	Venture/Start-up(14.7%)	Publication (12.1%)
Design&Tech (11.7%)	Publication(12.7%)	Publication(9.3%)	Art(8.9%)
Comics(6.9%)	Design(11.5%)	Music(4.7%)	Games (6.5%)
Film & Video(5.3%)	Art(9.2%)	Life(3.1%)	Design (5.2%)
Art & Photography (4.8%)	Theater(8.4%)	Jump-up 2013(3.1%)	Theater (4.2%)
Publications(4.8%)	Games(7.2%)	Art (3.1%)	Food (4.0%)
Sports (4.3%)	Photography(2.0%)	Health (2.3%)	Fashion (4.0%)
Games(2.7%)	Food (0.9%)	Environment (2.3%)	Photography (3.0%)

資料來源：Crowdfunding in Korea

為推動經濟增長，韓國國會通過一系列法律，並將群眾募資合法化法案也納入到新立法中。韓國已確定對群眾募資融資的初步監管框架，包括通過《金融投資服務與資本市場法案(Financial Investment Services and Capital Markets Act (FSCMA))》，修訂法從 2016 年 1 月開始執行。金融投資服和資本市場法(FSCMA)旨在確立促進新創企業融資和保護投資者兩大支柱，減輕經紀人或經紀公司的揭露義務，設定單個投資者的投資限額等。

據《韓國中央日報》報導，金融服務委員會將個人投資的上限設定為每家公司每年 500 萬韓元(約合 4,400 美元)。在股票發行完成的一年之內，公司所有人以及主要的持股人不得出售所持股份。修訂法許可負責群眾募資的互聯網小額投資仲介所，群眾募資相關規定也大幅度完善。50 人以上為標準的投資行為被認為是公募，以前做公募需要提交證券申報單等單據，

並且接受嚴格的調控，往後這樣的規定大幅度減少。

(三)案例分析—群眾募資網站「Wadiz」鼓勵創業公司

像樂高一樣簡單又有趣的「逃出迷宮汽車」製作體驗教學道具，只要花 7 萬 9000 韓元就可以買到，聽到這個項目，在 5 天內有 182 人參加此項目。所以在開發有創意性教學道具的企業在製作產品前，可從很多人獲得投資資金。Wadiz 網站主要是幫助有主意沒資金的人籌集資金，或是沒有擔保或業績、只有一些零碎想法的創業者籌集資金，而這些金融的死角地帶。Wadiz 這個名字是從 wadi 而來，wadi 既有沙漠裏的綠洲、也有雨季裏旱穀的意思。Wadiz 創辦人解釋說 wadiz 是在必要的地方流通資金的河流之意。

創辦這家群眾募資公司是因為有信心解決群眾募資不能像銀行一樣成為制度允許的金融公司的問題，成為有競爭力的創業公司。很多創業公司需要貸款，但是銀行要求高的實際業績成果和擔保，這是很高的門檻，Wadiz 的客戶源便是其他金融公司不能接納的很多的創業公司。

在 Wadiz 誰都可以說明自己的想法，獲得基金。但是為防止騙人的專案，貸款人需要獲得像 Facebook 等社交網站的朋友的支持。如果不能說服最親近的人，也不能說服其他人，想要獲得正式基金的話，最先獲得最親近的人的支持，再階段性的獲得信任，才有可能獲得正式的項目募資。

Wadiz 使用特殊的手續率定價系統。人們的支持越多，網站抽取的手續費越少。Wadiz 抽取的手續費是基本的 7%，但是如果參與者增加的話，手續費自然而然地減少。Wadiz 獲得定價方式的專利—「利用社交網路決定手續費率」的專利，這是分析個人社會性網路服務(Social Network Services, SNS)的人際關係網資訊，制定群眾募資的手續費率。所以在進行群眾募資的過程，隨著 SNS 的不同程度，手續費也會不同，這是特點。

(四)未來展望(瓶頸及問題)

韓國群眾募資產業相關立法急需敲定，但沒有規範的法律制度不能使群眾募資業務有更好地發展，對投資者的保護也很難。因為正式承認群眾募資平臺是網上小額投資仲介平臺的法律體系還沒有，所以先前各家平臺迂迴地註冊公司來營運，例如 Opentrade 註冊的公司是通信銷售公司，而 Money Auction 註冊成貸款公司，不能被認可為正式群眾募資平臺，平臺之間的合作也很難。韓國雖然在 2013 年 6 月在國會上提出承認持有股份投資型群眾募資是網上額投資仲介平臺，但群眾募資法還是沒有通過。韓國有很多對早期企業的投資不足現象和被金融制度壁壘擋住的個人，所以有必要儘早建立法律法規發展群眾募資。

沒有保護投資者的法律的話，不管什麼時候都有可能發生金融事故的風險因素存在。因為保護社會弱小階層等的代行方案，法律上規定低利率的上限，但除貸款業務，也不被認可，也不能阻止定高利率，所以也有收不回錢的情況。如果現在發生金融問題的話，投資者們只能接受虧損。以 20% 以上的利率來召集投資者的 Money Auction 在 2013 年的出借人償還率 83% 左右，去年降低到 76%，延期率也高於 10%。實際上就算群眾募資平臺上也沒有能阻止每人投資限度，投資者所得證明，接受投資的個人或企業的延期或破產的法律條款，所以平臺自行規定標準運營。個人或企業破產時，沒有法律條款是針對可能產生的虧損風險的，所以也不清楚誰該負責。

三、新加坡

(一)發展經驗及主要型態

提到創業投資，多年來新加坡以「企業式政府績效管理」與「主權基金」聞名於世，也創下少數政府基金創下高投資績效的傑出成績。而由於地理位置與面積限制，新加坡長期發展經貿、金融與觀光旅遊產業，相較

於臺灣的製造業產業鏈或科學園區密集，呈現另一種產業風貌與人文地景。此外，新加坡對於跨國企業與國際人才的友善環境與稅務誘因，本國人才的語言優勢與多元背景，也是發展企業總部與金融產業的重要條件。但在這些高度競爭與開放的產業環境下，新加坡的政府結構、媒體生態與教育制度，卻呈現另一種相對封閉的狀態。

新加坡領先的商業融資平臺新聯(New Union (Singapore) Investment Pte Ltd) 於 2015 年 7 月 5 日宣佈，該公司已經為總部位於新加坡的室內設計公司 MEZZO Interiors 進行總金額為 66 萬新元的群眾募資融資，這項工作通過三輪融資完成。MEZZO Interiors 於 2013 年成立，專門為金融機構和大型企業客戶開展商業性的翻修工作。MEZZO Interiors 將把此次新融資所得的資金用作營運資本，並利用這些資金支持在新加坡及東南亞地區的業務擴展。新聯(New Union)目前已在新加坡、台灣和中國大陸地區設立辦事處。

新聯(New Union)通過群眾募資融資為中小企業 (SME)改善商業信用情況，在未來能通過當地銀行來解決融資需求。在新加坡新聯現在已經為 40 家本地中小企業的約 82 項交易中促成超過 2100 萬新元的融資，成為新加坡最大的群眾募資融資平臺，未來將協助滿足更多中小企業的融資需求。

(二)市場現況(經驗與成果)

新聯的投資程式很簡單，中小企業可以通過新聯的在線平臺 (<http://www.newunion.sg>) 申請貸款。所有申請企業都要完成一個嚴格的評估過程，以確保企業的還款能力。新聯將按著評估結果決定是否貸款予申請企業，以及釐訂最大貸款額度、利率、貸款期限和許可條件。最終的報告將由一群富有經驗的工商專業人士和投資者組成的新聯信用風險委員會(Credit Risk Committee)核准。

新聯從投資者和機構投資者籌集資金，而中小企業通常能夠以低至 8% 的年利率獲得貸款。它們一般會在從申請日開始的 2 周內獲得至少一位投資者的支援。投資者們還可以從富有吸引力的風險調整後收益獲取回報。到目前為止，所有申請人都已經在規定的還款時間內(通常是 3 至 6 個月)償還貸款。

新聯已經為亞洲地區總共 500 多家的中小企業處理超過 1.68 億新元的融資。這些融資主要是針對工程、施工、服務、快速消費品、餐飲、醫療保健、IT 服務、批發、零售和房地產等部門內的中小企業。新聯近期還在台灣台中市設立辦事處，幫助為台灣投資者和新加坡公司「牽線搭橋」。

新加坡成立「群眾募資聯盟」預計打造首個亞洲股權群眾募資中心

CoAssets、FundedByMe 和 New Union 這三個群眾募資平臺，宣佈結成聯盟(如【圖 21】)，將致力於本地和東南亞地區的群眾募資行業發展。CoAssets 是 2013 年 7 月推出的房地產集資平臺; FundedByMe 專注於中小企業和創業企業，是新加坡在 2014 年 1 月推出的平臺，提供獎勵為主的債權和股權群募; New Union 一個土生土長的債權群募平臺，成立於 2013 年 7 月。該聯盟的目標在於利用群眾募資平臺的模式提供傳統融資以外的方式，藉以協助中小企業和初創企業於資金上的需求，同時、並能提供一個另外有別於傳統的投資理財管道。通過資源的整合，聯盟希望促使群眾募資成為中小企業和創業企業尋求替代金融的一種形式，並為投資者提供新的投資平臺。

對於發展迅速的新加坡群眾募資行業來說，群眾募資平臺 CoAssets、FundedByMe 和 New Union 宣佈結盟，致力於共同發展當地區域性的群眾募資行業。CoAssets、FundedByMe 和 New Union 三個平臺都擁有來自世界各地的投資人和活動。而此次的聯盟，更是創造 2014 年群眾募資資金超過 2 億新加坡元的記錄，預計 2015 年群眾募資將更加快速地發展。



【圖21】新加坡「群眾募資聯盟」

資料來源：各公司網站

(三) 案例分析

1、亞洲第一個女性專屬群募平臺誕生²¹ —Woomentum

新加坡的女性企業家/創業家社群平臺Woomentum於2015年8月宣佈，將建立專屬女性的群眾募資平臺Woomentum Fund²²。Woomentum 的創辦人Mouna Aouri Langendorf 出身於北非突尼西亞，過去十三年來致力於推動非洲和亞洲的企業連結合作，這次她要打造女性企業家與各界資源間的連結。

Mouna 表示她從不認為性別會成為事業上的障礙，但以她自身與其他女性創業家的經歷，女性確實在某些領域和狀態下有天生的劣勢。於是Mouna 成立專門服務女性企業家的平臺 Woomentum，幫助她們獲得專業

²¹參考資料：Woomentum launches Asia's first women's crowdfunding platform

²²Woomentum Fund 和台灣大部分的群募平臺一樣，屬於回饋基底（Reward-based，指給予贊助者實質性回饋）而非股權性質（Equity-based，贊助者投入資金後獲得該組織股權）。

意見與輔導，並將之打造為女性社群，讓使用者可以在上面發問與討論各自的經營狀況。

美國的研究顯示，近年來由女性領導的新創公司成長率是男性的兩倍，然而女性獲得的傳統小企業貸款卻不到總額的 5%。Woomentum Fund 希望成為投資者與女性新創公司的橋樑，讓這些優秀公司被看見，並獲得更多資金、創造可能性；另外，募資平臺也設有回饋功能，讓贊助者將想法傳遞給企業。未來他們將會專注在亞洲市場，終極目標是將女性獲得貸款的比例從 5% 提升至 50%。

2、房地產群眾募資網站—CoAssets

自 2012 年美國通過「振興企業法案」後，股權群眾募資(Equity crowdfunding)合法化，加上互聯網發酵，網絡群眾募資遍地開花。繼 P2P(Peer to Peer)之後，又衍生出以房地產為投資主體的群眾募資網站，稱為 P2RE (Peer to Real Estate)。近日房產群眾募資之風由歐美吹到亞洲，並為傳統房地產行業帶來翻天覆地的改變。房地產群眾募資大受普羅投資者歡迎，原因是房地產向來是資本巨頭的專屬投資領域，入場門檻高，而群眾募資概念正好抓住大眾希望投資房地產項目的心理。

美國房地產群眾募資平臺 Fundrise、RealCrowd 和 Property Peers 等 2012 年 12 月 8 日美國網站 Fundrise 率先將群眾募資的概念納入房地產中，誕生房地產群眾募資模式。Fundrise 提供住宅地產、商業地產及旅遊地產等各種類型的不動產項目，投資門檻只有 100 美元。正是利用互聯網改變房地產領域的固有賺錢模式，降低入場門檻，讓大眾得以直接參與房地產項目投資。

來自新加坡的亞洲首家房地產群眾募資平臺 CoAssets 率先跑出，7 月初登陸澳洲國家證券交易所(NSX，類似香港創業板)。資料顯示，CoAssets 至今已為超過 15 個商業及住宅項目，集資逾 3600 萬新加坡元(約 2600 萬美

元)，平均報酬率介於6%至17%。

美國和歐洲的大型群眾募資平臺擁有大型的資產管理規模，與之不同的是，亞洲的群眾募資平臺仍然採取小規模操作的方式，並且僅僅能開展小型交易。但是自2015年第4季，由券商開辦的房地產和股權群眾募資平臺將會大規模出現。

(四)未來展望(瓶頸及問題)

新加坡非常小，政府支持新創公司，包括特許權、股權融資等，早期階段的創業公司在新加坡可獲得資金的來源，但新加坡著重金融投資，目前新加坡群眾募資產業沒有明確規則，且相關之法律及行業規定尚未完備，群眾募資相對較難發展。

日前，新加坡群眾募資平臺主動提請新加坡金融管理局(MAS)出臺明確行業規定。新加坡群眾募資平臺允許投資者直接向借款人提供貸款，獲得固定回報。日前，五家新加坡群眾募資平臺²³聯合提出請求，要求政府對產業進行適當監管，協助產業發展，並針對新創企業和中小企業提供支援。為了提高投資者信心，防止投資平臺管理不善，影響到產業聲譽和公信力，業者希望產業有明確執行規定。因此希望金管局能夠對行業進行監管，促進行業發展。

目前新加坡群眾募資產業沒有明確規則，但可從《證券及期貨事務監察法》(SFA)中找到適用於群眾募資行業的條款。但是，因為沒有明確規定，所以各家解讀不盡相同。現在還不能確定群眾募資平臺是否劃分在證券交易行業。一般證券交易行需要持有資本市場服務(CMS)許可證，並需要在新加坡金融管理局(MAS)註冊招股書。每個平臺都有自己的行事方案，

²³五家群眾募資平臺包括:新推出的 Funding Societies；2014年二月推出的 New Union；2014年十一月推出的 MoolahSense；2015年4月推出的 Capital March；以及即將推出的 FundedHere 平臺。

並對條款有自己的解讀，且行業需要更加明確的規定指導，這樣可以防止欺詐和不公平競爭。金管局方面表示，目前已審查行業回饋，將在今(2015)年發佈審查意見。

四、中國大陸

(一)發展經驗及主要型態

長期以來中國大陸金融市場尤其是資本市場和債券市場發育緩慢，在有限的投融資管道與旺盛的投融資需求之間一直存在明顯的矛盾。一方面，不同產業、不同規模、不同方式的多樣化企業融資需求難以通過單一的銀行信貸產品得以滿足，儲蓄—投資轉化管道不暢、效率低下，進而為P2P融資平臺、群眾募資融資以及互聯網小額貸款等互聯網金融模式的快速成長提供了空間。

另一方面，社會剩餘資金除了投資於銀行存款和類存款類低息金融產品外，難以通過投資高成長性的股票市場和基金市場等其他方式配置資產組合、獲取高收益，而這也是認購門檻低、名義收益率高、投資方式靈活便利的「餘額寶」式互聯網金融產品受到熱捧進而大行其道的重要原因。

【表17】2014年中國大陸群眾募資監管動態發展彙整

時間	事件主體	事件概述	事件詳情
2014/3/20	中國人民銀行	群眾募資歸證監會監管，下一步針對群眾募資將出臺更明確的細則	3月19、20日兩天，央行連續組織互聯網金融行業專家對即將出臺的互聯網金融監管辦法進行座談討論。
2014/5/15	證監會	在一線城市調研，為6月可能公佈的股權群眾募資管理辦法做準備	證監會組織座談會，像各群眾募資企業詢問行業發展中遭遇挑戰，對未來可能給股權重籌劃定紅線。此次依然在股東人數訂在200人之內、非公開發行範圍內討論。

時間	事件主體	事件概述	事件詳情
2014/5/26	證監會	證監會近期將會發布關於股權群眾募資正式的法規、法令	眾監會在調研中透露，下一步將股權群眾募資正式納入到證監會監管的範圍之內，股權群眾募資可能會存在准入門檻，並且對融資金額設置上限，將股權群眾募資與 VC、PE 區隔開來，定位更加草根化。
2014/6/6	證監會	國內首份規範群眾募資行業發展的融資管理辦法即將於本月出臺	管理辦法將劃清群眾募資和非法集資的界線，對群眾募資給予明確的定義，此外，新政出臺將對文化群眾募資模式產生一定衝擊，文化產品群眾募資發展將進入緩衝期。
2014/6/29	證監會	群眾募資細則將推遲至年底出臺	證監會對於股權群眾募資的發展方向給予了積極的定義，股權群眾募資監管細則或將推遲至年底出臺。
2014/11/20	2014 世界互聯網大會	促進互聯網金融健康發展	央行正在牽頭制定關於促進我國互聯網金融健康發展的指導意見，不久就會正式頒佈。據知情人士透露，各部委職能將劃分：央行負責第三方支付清算和互聯網金融協辦的監管；銀監會負責 P2P 行業的監管；證監會負責群眾募資模式的監管。
2014/11/27	證券業協會、證監會	股權群眾募資監管辦法已形成初稿，將適時出臺	中證協目前已開始著手研究籌建股權群眾募資專業委員會，並將在股權群眾募資監管辦法的基礎上，出臺包括股權群眾募資備案管理辦法、業務指引在內的配套規則。 由央行牽頭的《互聯網金融監管》《下稱《意見》》正在制定過程中，將在上報國務院批准後實施。

資料來源：清科研究中心，2015。

2014年121家群眾募資網站在大陸誕生，被稱為群眾募資元年，同年

11月19日，中共總理李克強在國務院常務會議上提出建立資本市場小額再融資快速機制，開展股權群眾募資融資試點，鼓勵互聯網金融向小微企業提供規範服務，同年12月中國證券業協會發佈了《私募股權群眾募資融資管理辦法（試行）（徵求意見稿）》，參見【表18】。這一系列政策支援，進一步加速了群眾募資在中國的發展。

目前，創業創新蔚然成風，互聯網精神及技術所帶來的新型投融資模式，將深刻地影響大陸經濟，據清科研究中心《2015年中國眾籌市場發展報告》剖析，主要表現在：一、有利於緩解小微融資難的問題，鼓勵創新創業；二、有利於豐富投融資管道，刺激金融創新；三、有利於引導民間金融走向規範化，拓展和完善多層次資本市場；四、有利於分散融資風險，增強金融體系的彈性和穩定性；五、有利於創造就業機會，促進技術創新和經濟成長。其中，群眾募資的貢獻主要表現在第一點上，預期未來在大陸仍將擁有寬廣的發展空間。

【表18】大陸《私募股權群眾募資融資管理辦法（試行）》

2014年中國大陸《私募股權眾籌融資管理辦法（試行）》徵求意見稿簡述

對象	要點	詳情簡述
股權群眾募資融資性質	非公開性質	1. 投資者必須為特定對象 2. 投資者累計不得超過 200 人 3. 平臺只能向實名註冊用戶推薦項目信息
關於投資者	不超過 200 人的特定對象	4. 參照《私募股權群眾募資融資管理辦法（試行）》相關要求 5. 金融資產不低於 100 萬元或最近三年個人年均收入不低於 30 萬元的個人。
關於融資者	融資者為中小微企業	6. 不對融資額度做出限制 7. 強調適當程度的資訊披露義務
關於投資者保護	針對大眾投資者進行制度安排	8. 涉眾型平臺應有充分理由確定大眾投資者具有必要的風險認知能力和承受能力 9. 要求平臺有能力判定投資者識別風險和承擔風險的能力，有能力承擔涉眾風險 10. 要求融資者適當程度的資訊披露

資料來源:iiMedia Research Group。

隨著大陸在2015年關於網路金融政策的不斷發布，各界也預期今(2015)年將成為大陸群眾募資行業發展的一個轉折年。2015年下半年，群眾募資行業雖仍延續上半年的熱度，但發展速度已有所減緩。此外，隨著股權群眾募資業態在國家層面獲得確立，相關政策風險降低，創投公司在2015年下半年可能加速進入此一產業，這可以從一系列監管政策動向來預見。未來隨著互聯網金融管理政策的明確化，各項互聯網相關的金融產業發展將更加順暢，而監管條例的出臺亦將有助於推進互聯網金融與傳統金融的競合。

除了監管面的變化之外，群眾募資行業還將產生兩個明顯變化：一、可能出現有擔保的股權群眾募資。在股權群眾募資發展進程中一個制約其發展的重要因素，就是項目資訊的不對稱，嚴重依賴領投人的能力，投資人的資金高度不安全，缺乏保障人。因此，有擔保的股權群眾募資就是由第三方支付機構或個人提供一定期限的擔保，來吸引投資人。二、特殊化募資平臺不斷湧現。業內人士認為，由於淘寶群眾募資、京東群眾募資等巨無霸相繼進入群眾募資行業，爭搶優質項目和大量投資人，越來越多的平臺傾向於「小而美」，走產品差異模式，尋求競爭優勢。比如，專注於藝術品群眾募資的ARTIPO、專注於音樂群眾募資的唱江湖音樂群眾募資網、專注於優質品牌群眾募資的無憂籌等。

在中國群眾募資的主要類型若按群眾募資平臺群眾募資項目涉及的主要類型劃分，群眾募資平臺可以分為綜合平臺及垂直平臺兩類。如群眾募資網支持幾乎所有領域的群眾募資項目，因此屬於綜合平臺，而2014年7月上線的摩點網，被譽為中國首家遊戲動漫群眾募資平臺，是遊戲動漫領域的垂直群眾募資平臺，其他例如淘夢網就是專做微電影的垂直群眾募資平臺。若按群眾募資平臺的回報模式劃分，可以分類為債權群眾募資、股權群眾募資、權益群眾募資、和公益群眾募資四種類型，如【表19】所示之各類群眾募資涵義以及相關平臺。

由於大陸群眾募資立法的缺失，現行的群眾募資相關的各種安排都是在現有法律框架下，去尋找盡可能相關的依據，以確保其適法性。在群眾募資中值得注意的有涉及利率、服務費、電子合約、第三方支付平臺、持股平臺、非法吸收公眾存款、集資詐騙、非法發行證券、非法經營等相關問題，群眾募資除了可能會面臨前述法律風險之外，且由於群眾募資模式涉及人數眾多，這必將導致大家利益安排不一致，關切點也不盡相同。所以，可能會伴隨以下的各種民事爭訟點，例如：1、合約違約糾紛，主要表現在產品品質不符合約定，不能如期還款造成的債務糾紛等；2、股權爭議，對於採取股權代持方式的股權類群眾募資，還可能存在股權代持糾紛等；3、退出糾紛，如果沒有事先設計好退出機制或者對退出方式設計不當，極容易引發大量的糾紛；4、民事訴訟程式上的問題，比如訴訟主體資格確定問題，集團訴訟問題，電子證據認定問題，損失確定標準問題，刑民交叉及刑事附帶民事訴訟等諸多程式問題。

【表19】大陸群眾募資分類表

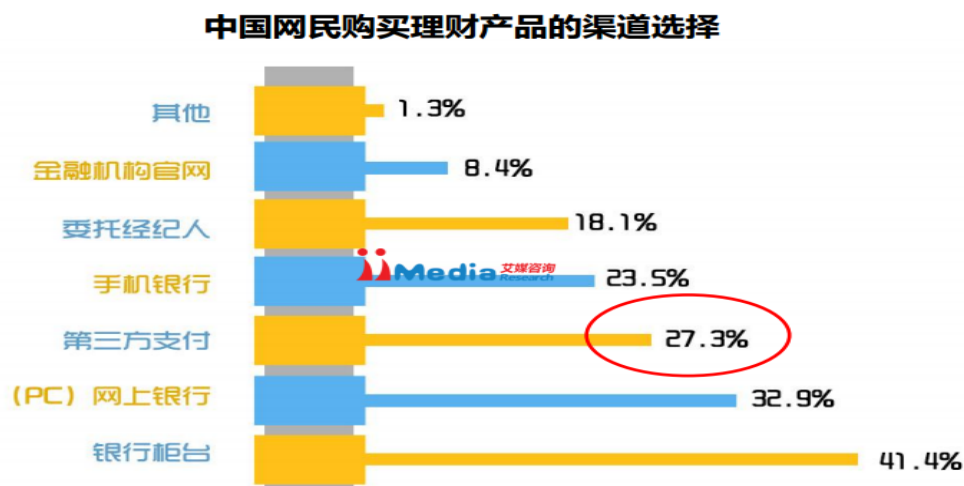
群眾募資分類	近義字或同義詞	涵義	例子
債權群眾募資	P2P 借貸	群眾募資的項目或公司轉讓部分債務/債權給投資者，以提供利息作為回報。其中，債權群眾募資主要是指 P2P 模式，即是利息作為投資回報的一種形式，由於 P2P 在互聯網金融中所占份額太大，因此，習慣上，P2P 被單列在群眾募資之外，而專門成為一個領域討論。	拍拍貸 人人貸
股權群眾募資	權益群眾募資	參與群眾募資的項目或公司向特定人群公開募集資金，並允以原始股權作為回報	大家投 天使匯 京東群眾募資
回饋群眾募資	回報群眾募資 產品群眾募資 回饋群眾募資 獎勵群眾募資	指參與群眾募資的項目或公司以提供產品或服務作為投資回報	群眾募資網 追夢網
捐贈群眾募資	公益群眾募資	參與群眾募資的項目或公司無償獲得投資者資金上的捐助	騰訊公益 微公益

資料來源:本研究整理。

作為群眾募資結構的中的三方(投資方、平臺方及需求方)，應各自明確責任，根據各自在交易中的地位簽署相應的法律協議。如果群眾募資結構中因需要涉及更多的第三方支付機構(如資金監管方，擔保方)，應根據其在群眾募資中權利義務做好協議安排，明確權責。

(二)經驗與成果(市場現況)

群眾募資行業的興起和人民的投資習慣改變也有相關，但傳統管道依然是人民購買理財產品的主要管道，但隨著互聯網金融飛快速發展，通過網路管道購買理財產品的人數不斷增加。最明顯的是互聯網金融工具正逐步成為中國網民購買理財產品的重要管道，如【圖22】所示。

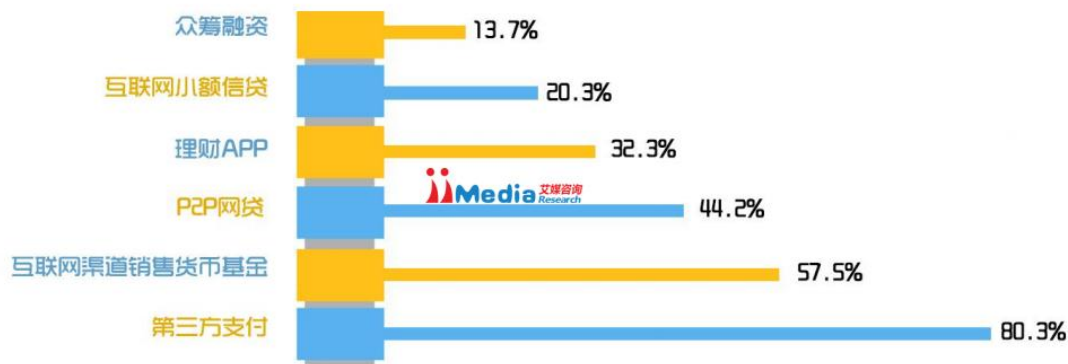


【圖22】中國網民購買理財產品的管道選擇

資料來源:iiMedia Research Group。

資料顯示，由於第三方的發展較早，其在網民中認知度最高，占比為80.3%；其次是互聯網管道銷售貨幣基金，認知度占比為57.5%；群眾募資融資目前的認知度相對較低，這與群眾募資融資目前剛處於起步期，覆蓋人群較窄有關(如【圖23】)。

中國網民對各類型互聯網金融產品（服務）的認知度



【圖 23】中國網民對各類型互聯網金融產品(服務)的認知度

資料來源:iiMedia Research Group。

根據CARLTON MANSFIELD研究指出中國群眾募資市場在2014年全球群眾募資市場規模達一千萬美元，而中國市場也有七百萬美元的能量，佔全球市佔的0.7%；預估到2025年當全球群眾募資份額達到3億美元時，中國市場也將達到5,000萬美元，頗具發展潛力(如【表20】)。

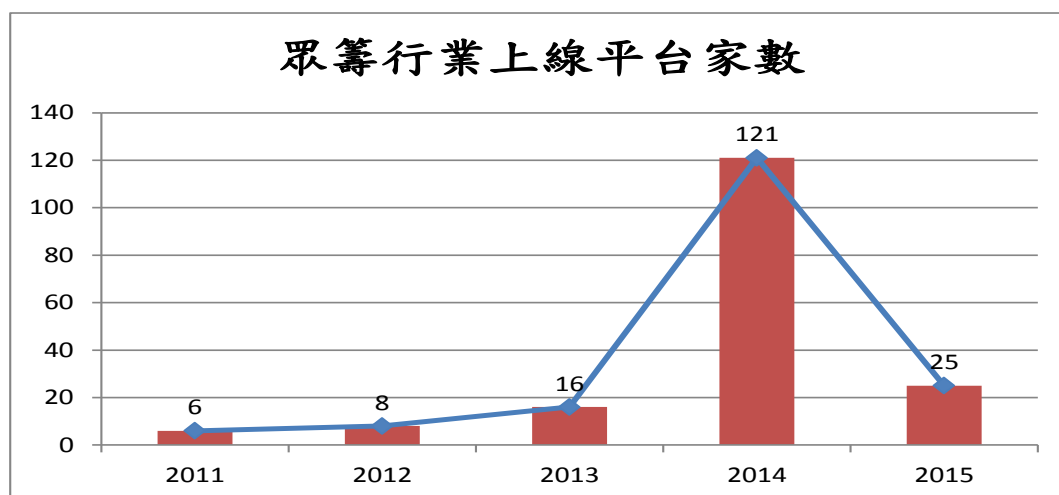
【表 20】 Global Crowd Funding Market Scale(US\$Bn)

年度	全球	中國大陸	成長率
2012	2.67	0.011	0.4%
2013	5.1	0.032	0.6%
2014	10	0.07	0.7%
2015	-	0.18	-
2016	-	0.45	-
2017	-	1.17	-
2018	-	2.4	-
2025	300	50	16.7%

資料來源:CARLTON MANSFIELD

在大陸群眾募資發展的歷史上，從2011年7月開始，中國大陸出現了點名時間和天使匯等6家平臺，2012年群眾募資網站新增8家，2013年新增16家，增長先對較為緩慢，直到2014年平臺數量迅速增長，新增數量高達121家，群眾募資行業到達百家爭鳴的境界，2015年上半年新增25家，有

許多新興平臺進入群眾募資行業，同時也有不少平臺下線的狀況。相關數據如【圖24】所示：



【圖24】群眾募資行業上線平臺家數

資料來源：中國群眾募資行業報告2015(上)

此外，根據中國大陸群眾募資行業研究機構「眾籌家」的數據顯示(如【表21】)，權益型的數量項目最多，佔所有項目的58.3%，其次是公益型，最後是股權型，債權型的數量相當少²⁴。雖然股權型的數量最少，其融資需求卻是權益型項目融資需求的3倍，但是融資額卻只有11.08億元，不到權益群眾募資的一半，權益形項目的實際融資總額超出預期融資總額47.04%。公益型項目數量遠高於股權項目，但是不論是預期融資額以及實際融資額，都遠遠低於股權項目。

²⁴ 在眾籌部分的統計，借貸型通常將 P2P 借貸排除在外。

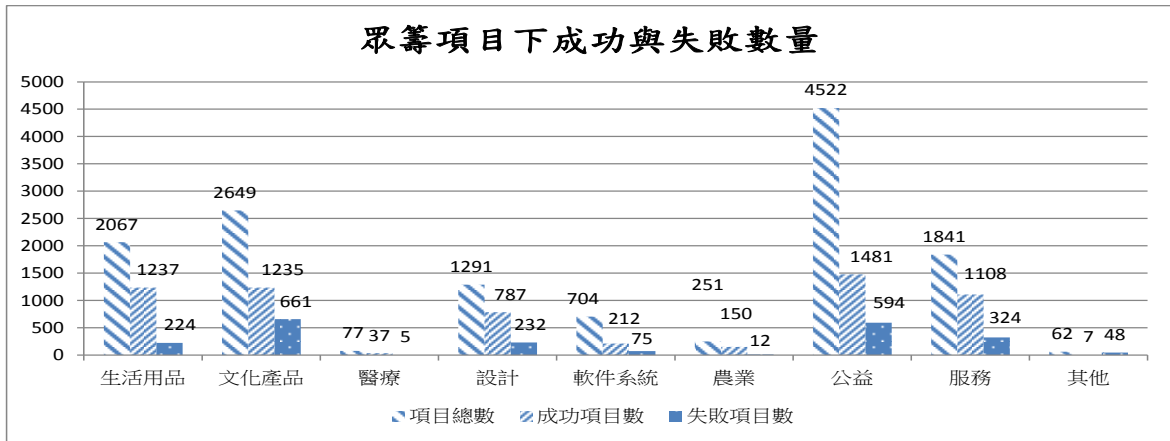
【表21】群眾募資項目間數量及融資額對比

	權益	權益 占比	股權	股權 占比	公益	公益 占比	債權	債權 占比	數量 彙總
項目數	7846	58.30%	1081	8%	4522	33.60%	15	1.10%	13464
預期融資 (億人民幣)	15.73	22.70%	48.58	70.10%	4.28	6.20%	0.72	1%	69.31
實際融資 (億人民幣)	23.13	61.30%	11.08	29.40%	2.8	7.40%	0.71	1.90%	37.72

資料來源：2015(上)中國群眾募資行業報告，眾籌家

在群眾募資平臺上，通常會顯示該群眾募資的狀況是已成功、失敗還是正在籌備中，因此，【圖25】的定案成功率為成功項目除以成功項目加上失敗項目的總和，以發現哪個項目的成功率更高。

中國群眾募資自2011年誕生至今，仍屬於萌芽階段，相關監理機制尚未完備，且由於中國群眾募資立法的缺失，實踐中的群眾募資相關的各種安排都是在現有法律框架下，去尋找盡可能相關的依據，以確保其適法性，為了避免不必要的民事法律爭議，在群眾募資模式設計及具體的交易流程設計上，要關注每一個細節，把每一個細節用一個個法律文本固化下來，避免約定不明發生爭議。作為群眾募資平臺，應當設立好群眾募資規則，參與者必須遵守群眾募資規則，相關各方與群眾募資平臺應當有一份比較完整的協定，這個協定如果線上完成，則運用電子簽名方式進行，平臺應做好流程及文檔管理；對於需求雙方，就具體的債、股權投融資應做好具體協議的簽署工作，如果線上進行的話，可運用電子簽名方式進行，平臺應保管好整個電子文檔備查；對於群眾募資過程中發生的股權代持問題，一定要簽署好股權代持協定，對股權代持的有關問題進行詳細的約定，避免爭議。不過儘管中國大陸法律認可代持，但畢竟代持存在的風險較大，以持股平臺來架構募資案會更佳。



【圖25】群眾募資項目下成功與失敗數量

資料來源：2015(上)中國群眾募資行業報告，群眾募資家

(三) 案例分析

在中國大陸運作的群眾募資約分為四類型，以下介紹現存中國較為熱門的平臺，並剖析該群眾募資平臺成功的關鍵因素。

1. 債權群眾募資

(1) 人人貸

人人貸(renrendai.com)是一家P2P借貸平臺，是人人友信集團旗下公司及獨立品牌。自2010年5月成立至今，人人貸的服務已覆蓋了全國30餘個省的2,000多個地區，服務了幾十萬名客戶，成功說明他們通過信用申請獲得融資借款，或通過自主出借獲得穩定收益。截至2015年8月，人人貸成交金額達102億元人民幣，已為用戶賺取78,488萬元人民幣，累計交易826萬人次。

● 歸納人人貸主要成功關鍵因素：

- i. 人人貸的團隊擁有兩方面核心要素，穩健和創新，看似一對矛盾，但實際上兩者又相互統一，在合規的前提下做盡可能多的創新。

- ii. 人人貸是行業內第一家以季報形式披露核心資料的機構，首創「U計畫」高級智慧自動投標工具，包括設立風險準備金並將其託管至銀行等做法，起到了引領行業變化的作用，讓部分機構在設計產品時能進行一定的參照。
- iii. 人人貸公司屬於線上線下互為補充的模式，是一種線上開發投資者與線下開發信貸同步進行的網路 P2P 平臺，這種模式更加透明和規範。

(2) 拍拍貸

拍拍貸成立於2007年6月，公司全稱為「上海拍拍貸金融資訊服務有限公司」，總部位於國際金融中心的上海，據稱是大陸第一家P2P網路信用借貸平臺。截至2014年底止，拍拍貸平臺註冊用戶超過600萬，累計成功借款筆數超過260萬筆，累計成功投資筆數超過1200萬筆，平臺從品牌影響、使用者數、平臺交易量等方面均在行業內佔據領先優勢。

在拍拍貸平臺上，每筆借款少則3000元人民幣，最多50萬元人民幣，還款期限從1個月至1年不等，81%的借款用戶是小微企業主，主要用於經營周轉。也有用於個人初期創業、短期信用卡資金周轉或裝修、購物等消費，還有一些是借錢給家人治病或者求學的。如果資金籌措期內，投標資金總額達到借款人的需求，拍拍貸的工作人員就會對借款人進行審核，當審核通過後則他此次的借款宣告成功，網站會自動生成電子借條，借款人將按月向放款人還本付息。若未能在規定期限內籌到所需資金，該項借款計畫則流標。

● 歸納拍拍貸主要成功關鍵因素：

- i. 有自行建立的徵信系統，後期再加入微博和微信的徵信方式，取自社會化和社交化的徵信，完全比銀行僅局限是否準時還貸的徵信，更具公信力。

- ii. 拍貸把服務當商品，並據此收取服務費，平臺不做理財，也不吸儲，保持自己第三方支付本分。不過，其盈利模式中的「收取違約的服務費」很關鍵，但重要的焦點不在收取多少費用，而是如何管理借款人的違約行為。

2. 股權群眾募資

(1) 天使匯

天使匯(<http://angelcrunch.com/>)，是中國起步最早、規模最大、融資最快的天使投資平臺，於2011年11月正式上線運營。天使匯對專案主要定位在科技創新專案，對投資者則定位在專業投資者。平臺內不僅為項目提供種子天使投資，也有包括A輪及後續融資的支持。天使匯為融資者提供的業務服務有三種：掛牌、股權認購和深度融資指導（包括股權認購）。作為最早的天使投資平臺探索者，天使匯順勢而為，到2014年已成為74%的市場份額佔有者。截至2015年1月，平臺擁有實名認證的專業投資人2,071位，育成單位(或稱「孵化器」)34個。成立3年多來，已協助302個項目完成融資，融資額達到30億元。

● 歸納天使匯主要成功關鍵因素：

- i. 2013年初，天使匯新增快速合投進度條，目的是幫助其他投資人同步瞭解項目的認購情況，幫助項目提高融資勢頭，結果大受用戶歡迎。不過這個進度條服務也被輿論、法律界、學界、監管機構等稱之為「股權群眾募資」。
- ii. 作為中國天使合投的先行者，天使匯正在持續的建立行業標準，除了已經發佈的《中國天使投資群眾募資領投人規則》、《天使投資合格投資人規則》、《天使投資成交規則》，還在陸續制定完善的交易系統、定價規則、分紅退出規則、反欺詐規則等。天使匯也率先實現了融資 O2O，專案

Pivoting，公司治理系統等，持續不斷創新。

- iii. 成熟的團隊與豐富的經驗，天使投資與創業經驗：天使匯員工 20% 具有天使投資經驗，22% 具有創業經驗；團隊目前可每天處理數百個創業專案資訊，累積審核數萬個創業專案的經驗。
- iv. 天使匯從戰略層面進行長遠佈局，構建公司在發展中的關鍵卡位：與深交所成立合資公司，打通一二級市場，國家外匯管理局批准資本項下投資外匯綠色通道試點，聯合北京市工商局建設首個第三方支付工商登記系統。

(2) 大家投

大家投是深圳市創國網路科技有限公司旗下股權群眾募資平台，由李群林創立並於2012年10月正式上線，是大陸首個「群眾募資模式」天使投資與創業項目私募股權投融資對接平台。

大家投的第一個商品也叫「大家投」。李群林最初設計時的想法非常簡單，創業者把自己的項目展示在網站上，設定目標金額和期限，投資人看了覺得不錯就來溝通，然後投資成為專案股東，投的人多了逐漸把錢湊齊以完成專案，再由平台收取服務費。之後，經由使用者建議，並考量投資需要專業能力、帶動，因此開始導入領投人+跟投人的機制，可以透過專業的投資人，把更多沒有專業能力但有資金和投資意願的人拉動起來，彙聚更多的投資力量。同時，在投資過程中和投資後管理中，有一個總的執行人代表投資人進入專案公司董事會行使專案決策與監督權力。大家投增加了這一條規則之後，投資人可以自行申請成為領投人，經過平台審批後就可以獲得這一資格。

大家投在創立後短短3個月內，就已成功籌得100萬人民幣，有些專案團隊在只有自己一個人的情況下，也獲得共計12個投資人的支持，這些投

資人中有投資經驗的只有5個人。這有點像美國人所說的最早的種子資金應該來自於3F，Family(家庭)，Friends(朋友)和Fool(傻瓜)。整體來說，大家投的營運模式是：當創業專案在平台上發佈項目後，吸引到足夠數量的小額投資人(天使投資人)，並湊滿融資額度後，投資人就按照各自出資比例成立有限合夥企業(領投人任普通合夥人，跟投人任有限合夥人)，再以該有限合夥企業法人身份入股被投項目公司，持有項目公司出讓的股份。而融資成功後，作為中間平台的大家投則從中抽取2%的融資顧問費。

除了「大家投」之外，該公司還有另一個著名的創新產品叫做「投付寶」，投付寶其實原理和支付寶的擔保交易很像。為了有效降低投資人投資風險，提高創業者融資效率，大家投委託興業銀行深圳分行推出的一種面向大家投投資款監管服務。主要內容是：投資人認投項目時把投資款轉入監管帳戶，待有限合夥企業成立後，再按照投資人的意見分批次將有限合夥企業所有合夥人的投資款分批次轉入有限合夥企業基本帳戶，有限合夥企業普通合夥人再將有限合夥企業基本帳戶的投資款轉入目標專案公司基本帳戶。投付寶帳戶系由深圳市創國網路科技有限公司委託，興業銀行深圳分行負責監管，深圳市創國網路科技有限公司無法挪用或轉移該帳戶的一分錢，因此該帳戶的資金相對較為安全。

● 歸納大家投主要成功關鍵因素：

- i. 為了限制有限合夥的人數，「大家投」規定領投人和跟投人的最低投資額度分別為項目融資額度的5%和2.5%。因為為了防止有人利用合夥形式從事非法集資的活動，中國最高立法機構在合夥企業法修訂草案中規定，有限合夥企業的合夥人最多不能超過50人(包括法人和自然人)。大家投的這個最低投資額度的比例設計，就是為了將有限合夥的人數限制在40個左右。
- ii. 「大家投」不超過40人的有限合夥制的規則設立，也是為了繞開現有的法律規定——國內利用互聯網平臺向公眾轉讓股

權、成立私募股權投資基金等行為定性為一種新型的非法證券活動。也正是因為此，國內的群眾募資專案的回報內容都不得是股權、債券、分紅、利息形式等。

- iii. 專案資訊披露非常詳細，完全實現標準化。
- iv. 有專業的銀行實行託管。
- v. 採用「領投+跟投」模式，有效減少投資人風險。

(3) 京東商品

京東商品群眾募資於2014年7月1日正式上線，群眾募資專案以智慧硬體、文化娛樂為主，亦有少量的公益項目。截至2014年12月初，京東商品群眾募資專案籌資成功率近90%，其中籌資百萬級的專案達18個，千萬級項目已有3個。上線半年以來，京東商品群眾募資籌款金額達1.22億人民幣。2015年3月底，京東正式上線股權群眾募資平臺「做東」。京東股權群眾募資採取「領投+跟投」模式，旨在解決創新創業企業融資難問題，讓更多人能夠參與風險投資並實現收益。

● 歸納京東商品群眾募資主要成功關鍵因素：

- i. 高質量高數量的用戶是京東群眾募資的顯著優勢，不斷在項目是提出創新玩法，將給用戶帶來更優質的體驗。用情懷打動用戶，用跨界帶動行業，唯有這樣，群眾募資平臺才能長期保鮮，也才能給創業企業提供更多新的項目發起思路。
- ii. 京東整合資源豐富，形成了完整的創業生態圈，已為近 50 家創業企業提供了對接業務，金額已經過億元。在外部資源上，京東創業生態圈已招募超過 150 家非投資機構合作方，共同為項目融資前後的增值而服務，擴大群眾募資平臺的功能性。

3. 權益群眾募資

(1) 群眾募資網

- 歸納群眾募資網主要成功關鍵因素：

- i. 為了給專案發起人提供更專業、更全面的群眾募資服務，給廣大的投資者更好的用戶體驗，群眾募資網決定暫時將科技、公益、出版、娛樂、藝術、農業、商鋪七個品類的項目作為主營業務。因規範營運項目，故相對專業能提供投資人好的服務。
- ii. 一站式的綜合群眾募資服務，讓投資者更願意在平臺上尋找投資項目，累積多項成功的融資項目，讓平臺更具影響力。
- iii. 群眾募資網著重於群眾募資產業鏈的生態建設，在垂直探索各個領域的同時聯合淘夢網、樂童音樂等群眾募資平臺實現戰略聯盟。拉動更多創業者和投資者，贏得他們的信任，然後根據資料的收集和自身的徵信系統，從中找到風險低利潤大的小企業，通過網信理財和原始會為他們提供後期的金融服務，與傳統金融實現互補，達到多方協作共同盈利的目的。

(2) 追夢網

追夢網是上海追夢網路科技有限公司旗下的類kickstarter 群眾募資模式網站，是國內群眾募資網站的先行者之一。2011年9月20日追夢網第一版正式上線，2012年9月25日完成改版。上線一年多以來，追夢網共上線音樂，電影，出版，人文，旅行等各種類型專案數百個，其中大部分專案成功，總籌資額達人民幣300多萬。2011年追夢網被評為2011年下半年互聯網優秀創業企業。2012年11月追夢網獲得《創業家》雜誌主辦的全國權威性創業比賽黑馬大賽冬季賽30強。

追夢網創立的原因是相信創意改變世界，相信群眾募資是「連接個體與群體，匹配創意和資金」的絕佳方式。追夢網是對傳統融資和贊助方式和管道的補充，致力於用創新的群眾募資方式，讓每一個有夢想的人，更

加高效便捷的推廣創意計畫，為專案籌資。

- 歸納追夢網主要成功關鍵因素：

- i. 追夢網在每一個專案上線之前，首先會嚴格地核實每個專案人的背景資料；其次，會對每一個項目進行持續的聯絡與對接，也會敦促發起者與支持者保持較好的溝通與聯絡，及時地通過網站、微博、郵件、短信等各種方式讓大家知曉專案的最新進展情況。而在專案成功獲得籌款後，追夢網也會依據專案發起方的執行進度與回報分兩次打款過去，在儘量降低支持者的風險時，也能激勵專案發起者儘量設計並宣傳好專案。
- ii. 網站得益於一些項目本身社會影響度就比較高，形式也比較好，也為追夢網帶來了一定的宣傳效果。

4. 公益群眾募資

公益群眾募資改變了傳統的慈善基金募集模式，也改變了曾經的網路募捐模式，具有公開、透明、快捷、大眾的優點。在中國大陸，一些公益群眾募資專案已經通過群眾募資平臺發佈，這些項目涵蓋教育，醫療，殘疾幫助，自然保護等多個領域。

(1) 微公益平臺

微公益平臺自2012年2月上線以來，個人求助、轉發捐助、微拍賣等三款產品相繼重磅上線，彌補了此前微博救助無序化、碎片化的弱點，最大化動員了社會公益力量，為公益組織提供完美線上合作平臺。並將人們的微不足的愛心通過微博平臺超3.68億網友的愛心力量彙集起來，形成了一股強大的社會力量，一定程度上實現了個人、企業、公益組織的三方共贏。

- 歸納微公益平臺主要成功關鍵因素：

- i. 即時性也是「微公益」成功關鍵之一，微博作為「微公益」的

主要運作平臺，在公共資訊發佈和公眾輿情表達方面具有重要意義。

- ii. 「微公益」跳出了傳統公益只能由特定機構或少數人來運作的窠臼，達成只要符合民心所向，人人皆可為之的大眾廣泛參與狀態，強調公眾廣泛參與並創造價值。而這其中推動「微公益」逐步發展的正是日益公開透明的公益制度，這是「微公益」的命脈所在。
- iii. 「微公益」使得草根的善心得到更為妥善的表達，開啟了平民公益新時代。

(2) 騰訊樂捐

騰訊樂捐是由騰訊公益慈善基金會主辦，由騰訊網新聞中心協辦的一家提供公益群眾募資服務的互聯網平臺，其總部位於廣東深圳，上線於2014年。截止目前，騰訊樂捐總共為社會募集善款達到約四億元人民幣，成功實現募集資金的項目數達1,148個，項目主要覆蓋疾病救助、教育助學、扶貧救災、環保/動物保護、其他等公益活動。騰訊樂捐向實名制認證的個人，非公募機構和公募機構開放服務，由發起人自主在平臺發起公益項目，項目通過審核後，在線公開募款。個人用戶可通過該平臺選擇自己支持的公益項目，自主選擇捐款金額進行群眾募資捐款。《2015年中國群眾募資行業半年報》說，「公益群眾募資」平臺中「騰訊樂捐」呈現一家獨大局面，在公益項目中占比超過80%。訊樂捐群眾募資項目的平均成功率在57.68%，「疾病救助類」群眾募資項目成功率最高，超過93%；「環保/動物保護類」群眾募資，約為57%，「教育助學類」項目為49.2%，「扶貧救災和其他類」項目為40%以上。

● 歸納騰訊樂捐主要成功關鍵因素：

「公開透明」也是騰訊樂捐獨大的「秘密」。「騰訊樂捐」發起方為公募機構時，將遵循專案管理中的撥款流程，每一筆善款直接進入公募

機構的財付通帳戶。如若發起方為個人或非公募機構，其需要公募機構核實其群眾募資專案的真實性和可行性，群眾募資成功後，善款將匯入相應公募機構的帳戶，然後公募機構再與發起方確認並執行撥款流程。發起人需要及時回饋專案執行進展、接受公眾監督並定期發佈善款使用報告。

(四)未來展望²⁵

相對於其他國家蓬勃發展的群眾募資市場，中國大陸P2P借貸以外的群眾募資行業尚屬於萌芽階段，雖然發展出的群眾募資平臺眾多，但發展平臺品質卻良莠不齊，許多團隊投資其中，也不缺乏鎩羽而歸的，以下將中國大陸群眾募資行業的未來展望、機會與相關問題整理如下：

1. 項目分類口徑應盡量一致

群眾募資行業在2011年7月正式進入中國後，到目前為止尚未對於項目分類做出統一的規範，在「群眾募資 傳統融資模式顛覆與創新」一書中將項目分為社會事業、商業和企業、電影和表演藝術、音樂和唱片、能源與環境、時尚、藝術、資訊與通信技術、雜誌書籍相片及發行、科學及技術等項目。這種分類引發許多問題，一方面項目發起人無法有效對自身項目更加準確的定位，一方面投資人也無法準確的尋找到自己感興趣的標的，在許多群眾募資行業的分析報告中，由於項目口徑不一致，也給報告使用者帶來諸多的不便。

2. 市場監理規範化

中國大陸群眾募資行業正屬於萌芽期，對於專門針對互聯網金融缺乏有效的監管機制，尤其面向的是不特定大眾募資，股權群眾募資自發起以來，一直頂著非法集資的嫌疑，遊走在法律邊緣，一方面導致了項目的龍魚雜處，另一方面削弱了資金供給方的投資熱情，市場風險升高，限制了

²⁵眾籌家，「中國眾籌行業報告—2015(上)」，2015年7月2日。

群眾募資行業的健康發展。再者項目投資回報期通常都很長，但由於不存在公開的交易市場，流動性很低，大多數平臺都沒有設定明確的推出機制，也阻礙了群眾募資行業的發展。

有鑑於此，和美國一樣，關於群眾募資行業的合法性，都是先有群眾募資；再有立法，2014年5月起中國證監會先後制定了關於群眾募資管理辦法以及相關法規，2014年12月18日，中國證券協會草擬了「私募股權群眾募資融資管理辦法(試行)」，並公開於網站。該試行稿就股權重籌監管的一系列問題進行了初步的界定，包括股權群眾募資非公開發行的性質、股權群眾募資平臺的定位、投資者的界定及保護，融資者的義務等，指引其朝向穩定健康的方向發展。

3. 垂直群眾募資具備寬廣空間

目前中國大陸有許多綜合群眾募資平臺，但是未來垂直群眾募資可能有更多的機會，未來群眾募資的應用領域包括文化創意、影視、音樂、小說及動漫遊戲、科技硬體、服務、房地產、權益、團隊及組織等各種類型。然而各行各業有著各自的思維及商業邏輯，各自的交流語言和判斷標準，作為綜合型平臺很難兼顧所有行業，所以垂直群眾募資更容易細分市場，按照行業特性，發展更深度的平臺服務。

4. 促進評價體系更為完善

群眾募資項目的成功往往是憑藉著技術、團隊、市場打動投資人，但是對於新的項目，普通民眾無法準確的評斷及鑑別，指選擇觀望而不參與，同時也是單一群眾募資額度不高的原因，若有一個完善的評價體系，將會幫助民眾快速準確的對項目進行評價，大大縮短群眾募資週期，提高成功率。在股權群眾募資項目中，往往會出現領頭人，對民眾來說，領頭人是一個評價項目，他們肩負了平價項目價值得重任，可以有效減少投資風險以及資訊不對稱，能夠幫助說服投資人。然而值得注意的是，領頭人匱乏

是行業目前普遍的問題。隨著行業不斷發展，相信最終會形成一個完善的項目評價體系。

上述4點為中國大陸群眾募資行業的機會與挑戰，尚在萌芽階段的中國群眾募資行業，在即將推出的群眾募資管理辦法，將群眾募資分為股權群眾募資及非公開股權融資，並將股權群眾募資的融資上限訂為人民幣300萬元，為風險把關，因為股權群眾募資就像金礦，但金礦確座落在火山口，不能任由投資人到火山口挖礦。至於非公開群眾募資概括投資賺取利息的債權群眾募資、換產品或服務的商品群眾募資，或公益性的集資則不設融資上限。

第四章 群眾募資對於台灣小型企業發展及金融業之影響

第一節 台灣群眾募資發展特點

一、背景環境探討

台灣群眾募資發展可說是多元齊發，但未來可能的發展重點還是落在股權、募捐與回饋模式的發展上。觀察台灣的群眾募資情況，目前募資金額最多的模式是募捐、其次是回饋，股權模式雖然已經推出，初期募資金額仍未擴張，未來可望超過回饋模式，借貸模式則是因為銀行業資金浮濫，客戶若有良好的案件規劃，取得資金並不困難，再加上主管機關尚未開放，發展進度非常緩慢。

首先，募捐模式的定義是投資者對專案或公司進行無償捐贈，最早發展於一些國際慈善組織上(例如：國際紅十字會)，這些慈善組織的募款方式可說是募捐模式的雛型，雖然募捐模式不涉及成果回報，但仍涉及到資金用途與管理監督的重要問題，以群眾募資將慈善募捐合理化，將有助於落實主管機關對於慈善組織之管理，增加慈善法人機關財務的透明化。

回饋模式部分，定義則是投資者對專案或公司進行投資，獲得相對的產品或服務，此類模式由於回報的產品或服務較為簡易，在台灣已有相對穩定的發展模式，多數此類募資案件主要為小型案件。

借貸模式部分，主要定義是由投資者對個別專案或是公司進行投資，獲得其一定比例的債權，於未來獲取利息收益並收回本金。依據國外的發展模式觀察，可以分為 P2P 的借貸平臺模式，或是 P2B 的企業債模式，台灣目前由於資金較為寬鬆，目前借貸模式的發展空間較為有限。

股權融資部分主管機關已經提出完整的發展架構。首先，在經營籌資平臺業者的規範部分，主管機關經由豁免平臺機構相關的證券交易法相關適用條文後，網路平臺業者、證券商，未來甚至銀行等金融業都可以參與，

擴增了不少經營者加入。

二、特點分析

台灣在發展群眾募資的背景環境上，台灣具有許多特點，包括：中小企業發達、創業股權資金募集制度完善、政府鼓勵文創環境以及銀行體系資金充沛等，這些特點大多可以支援群眾募資的發展，具體分析如下：

(一) 中小企業發達

新創事業的發展對於國家競爭力的影響力相當重要，根據2014年中小企業白皮書統計，台灣新創企業在2013年底已高達近十萬家(99,044家)。此外，根據美國「全球創業精神暨發展機構」(The Global Entrepreneurship and Development Institute)所公佈2016年「全球創業精神暨發展指數(GEDI)」²⁶，台灣在130多個評比國家中排名第6，為亞洲國家第1，較2015年的第8更往前推進2名。GEDI包括3大次指數，分別是創業態度、創業能力和創業企圖心，台灣在創業態度的評分為61.6，全球排名第14；創業能力評分為65.9，排名第15；創業企圖心評分81.6，排名第2²⁷。

其他國家排名方面，前10名國家依序為：美國(86.2)、加拿大(79.5)、澳洲(78.0)、丹麥(76.0)、瑞典(75.9)、台灣(69.7)、冰島(68.9)、瑞士(67.8)、英國(67.7)及法國(66.4)，至於台灣其他競爭對手國的排名為新加坡(第11名)、南韓(第27名)、日本(第30名)、香港(第40名)和中國大陸(第60名)，顯見台灣的新創事業仍處於蓬勃發展的狀態。

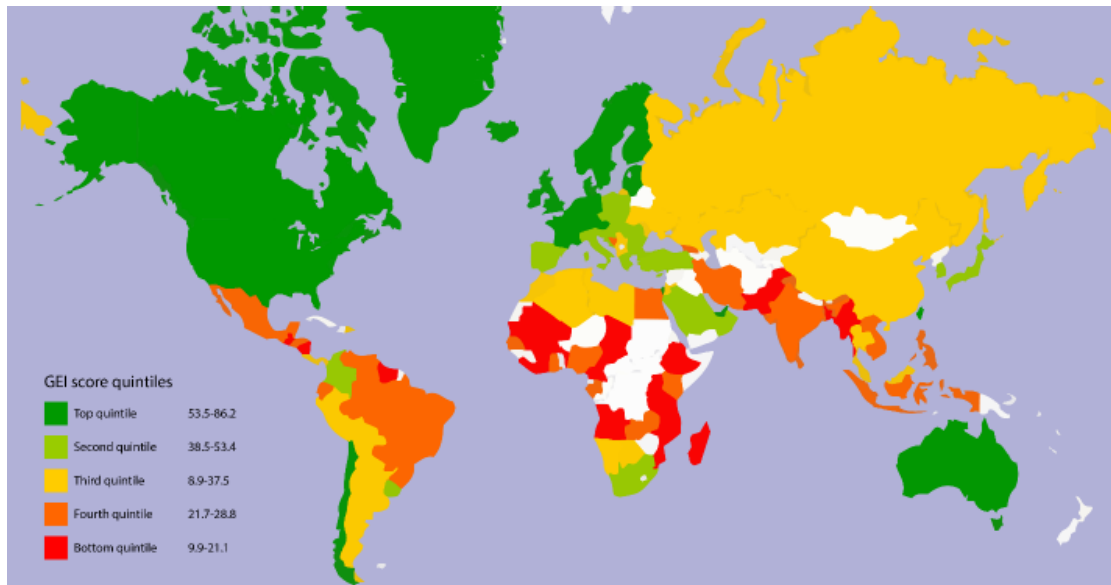
以目前世界各國的創業精神指數分數來說，歐美國家、澳洲、台灣、智利、阿拉伯聯合大公國等創業分數相對較高，居於領先地位，發展中國家(地區)包括中國大陸、泰國、馬來西亞、阿根廷、秘魯等則分數較高，

²⁶全球創業精神暨發展機構自2011年開始發表該指數，台灣自2012年開始列入受評國家。

²⁷中央社，台灣創業精神全球第6 亞洲第1，2015年11月13日。

<http://www.cna.com.tw/news/firstnews/201511135004-1.aspx>

值得注意的是，其他某些發展中國家例如巴西、墨西哥、越南、印尼、印度等分數則明顯偏低。智利(62.1)算是其中的一個亮點，它靠著創新機會、產品革新、降低財團壟斷大型企業等優勢，一舉拿下拉丁美洲第一名及全球第16名的位置，亞洲部分，中國大陸等國分數高於其他如印度、越南等國的主因，在於後者政府官僚體系明顯，有礙創業發展(如【圖26】)。



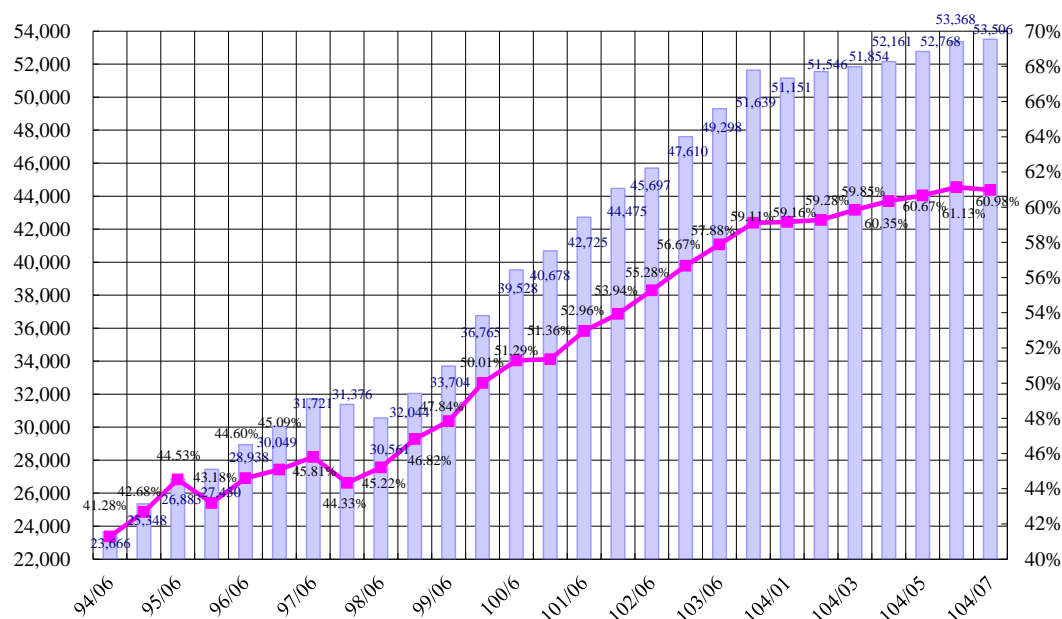
【圖26】世界各國「全球創業精神暨發展指數(GEDI)」

資料來源：Global Entrepreneurship Index, GEDI (2015)

此外，從銀行放款標的企業觀察，截至104年7月底止，本國銀行對中小企業放款約佔5.35兆元，而中小企業放款又占民營企業放款比重約六成。再從【圖27】的中小企業放款餘額觀察，可以看出餘額已從2009年底3.2兆元，成長至2015年7月的5.35兆元，成長比率達67.18%，顯見我國銀行業對中小企業的放款業務，是我國銀行業在近年金融海嘯以後，驅動獲利大幅邁進的主要原因，也同時可以看出國內中小企業的資金運用，相當倚重銀行借款。

中小企業放款餘額
(新台幣億元)

中小企業放款占
民營企業放款比重



【圖27】本國銀行辦理中小企業放款情形

資料來源：金管會銀行局(104年7月底)

從上述條件來看，台灣是一個具有產業創業的地方，而過去這些業者在創業初期多半透過創業股東資金與銀行融資來支應資金需求。現在，透過群眾募資，創業者可以透過此一方式來對更多人進行募資，尋求更多支持，因此，台灣中小企業發達可說是未來發展群眾募資的最重要支持條件。

(二)創業股權資金募集制度完善

一直以來，政府機關對於扶助新創事業都持續了相關保證、補助計畫，其中，比較著名的是經濟部轄下的「中小企業信用保證基金」、行政院國家發展基金管理會推出的「創業天使計畫」以及經濟部中小企業處所主辦的「青年創業圓夢網」。

1. 經濟部「中小企業信用保證基金」

我國中小企業輔導政策，始於1964年由前行政院國際經濟合作發展委員會推動中小企業的輔導工作。在融資協助方面，明定設立中小企業信用保證基金(下稱「信保基金」)，計劃由中央銀行與經合會共同提撥專款設立基金，成立財團法人，對輔導機構所輔導而抵押品不足之貸款提供信用保證。到了1973年前後，國內外經濟金融情勢動盪不安，接著石油危機爆發，物價與工資劇幅上升，出口工業競爭能力大減；中小企業受此猛烈衝擊，頓時陷入困境，甚多難逃倒閉之噩運；此時各方對於中小企業問題，益加重視，殷切希望政府設法解決，因而設置信保基金。原本基金之目的事業主管機關原為財政部，政府為期我國信用保證制度及產業輔導機制更能緊密配合產業發展需要，使產業政策之制定與執行方向更為一致，自2003年5月15日起，改由經濟部管轄。該基金保證對象，如【表22】。²⁸

【表22】中小企業信用保證基金保證對象

保證對象	說明
1. 中小企業	符合行政院核定「中小企業認定標準」之中小企業，惟不含金融及保險業、特殊娛樂業，並合於下列標準之企業(不含分支機構或附屬機構)： 1. 製造業、營造業、礦業及土石採取業實收資本額在新臺幣八千萬元以下或經常僱用員工數未滿二百人者。 2. 除上述1.以外之其他行業前一年營業額在新臺幣一億元以下或經常僱用員工數未滿一百人者。 ※申貸戶(不含財團法人)取有之下列證照得視同依法辦理公司登記或商業登記： (1) 醫療保健服務業或建築師事務所之開業執照。 (2) 托嬰中心、幼兒園、兒童課後照顧服務中心之立案證書。 (3) 私立老人長期照護機構、私立安養機構、私立養護機構或私立身心障礙福利機構之設立許可證書。
2. 創業個人	中華民國國民在國內設有戶籍，且為所創或所營中小企業之負責人或出資人，並符合青年創業及啟動金貸款要點規定之創業青年。

²⁸ 中小企業信用保證基金 創設背景、創設經過。

http://www.smeg.org.tw/general/about/objective_establishment_briefhistory.htm

保證對象	說明
3.其他	經信保基金董事會議通過並經經濟部核准之保證對象。
註：所稱中小企業，係指依法辦理公司登記或商業登記。相關標準請逕依經濟部「全國商工行政服務入口網」查詢，網址： http://gcis.nat.gov.tw/main/indexC.jsp	

資料來源：中小企業信用保證基金。

依據信保基金公告之民國103年度年報，綜計103年度信用保證情形，依資金別可分為「中小企業基金」與「專案基金」。在中小企業基金方面，103年度承保中小企業融資398,008件，保證金額總計1兆1,313億元（協助取得融資金額為1兆4,133.68億元），在專案基金方面，保證金額總計為95.54億元（協助取得融資金額為124.58億元）。以上總計103年度提供405,113件信用保證，保證金額為1兆1,408.54億元（協助取得融資金額為1兆4,258.26億元）；年底之保證及協助取得融資餘額分別為6,989.33億元及8,859.61億元，較上年底分別成長2.58%及4.09%。



【圖28】信保基金保證金額及協助取得融資金額(全體保證案件)

資料來源：中小企業信用保證基金，103年度年報

逾期保證方面，就流量觀點，103年到期保證金額為1兆1,184.16億元，其中未能依約償還者計103.33億元，新發生逾期比率（新發生逾期保證金額÷到期保證金額）為0.92%，較102年之1.11%減少0.19個百分點。就存

量觀點，103 年底保證餘額為6,989.33 億元，其中逾期保證餘額為151.44 億元，餘額法逾期率（逾期保證餘額÷保證餘額）為2.17%，較102 年底之3.01%降低0.84 個百分點。

整體來看，信保基金逾期保證比率仍屬相當低之水準。而保證項目的保證餘額成長率來看，103年度「企業小頭家貸款」及「協助中小企業增加國內投資」兩項保證項目年成長率最高(分別為62.58%及10.41%)，顯見信保基金近年政策任務已經逐漸從扶持具經營基礎的中小企業，適度轉向創業型的中小企業，對支援我國年青群眾發展新創事業具有莫大幫助。

2. 國家發展基金管理會「創業天使計畫」

行政院國家發展基金管理會為加強國內創業動能，鼓勵民間技術創新及應用發展，擴大國內投資，加速產業創新加值，促進經濟轉型及國家發展，於102年6月25日提出創業天使計畫，計畫期間預計執行期間為五年，基金總金額為新台幣10億元。

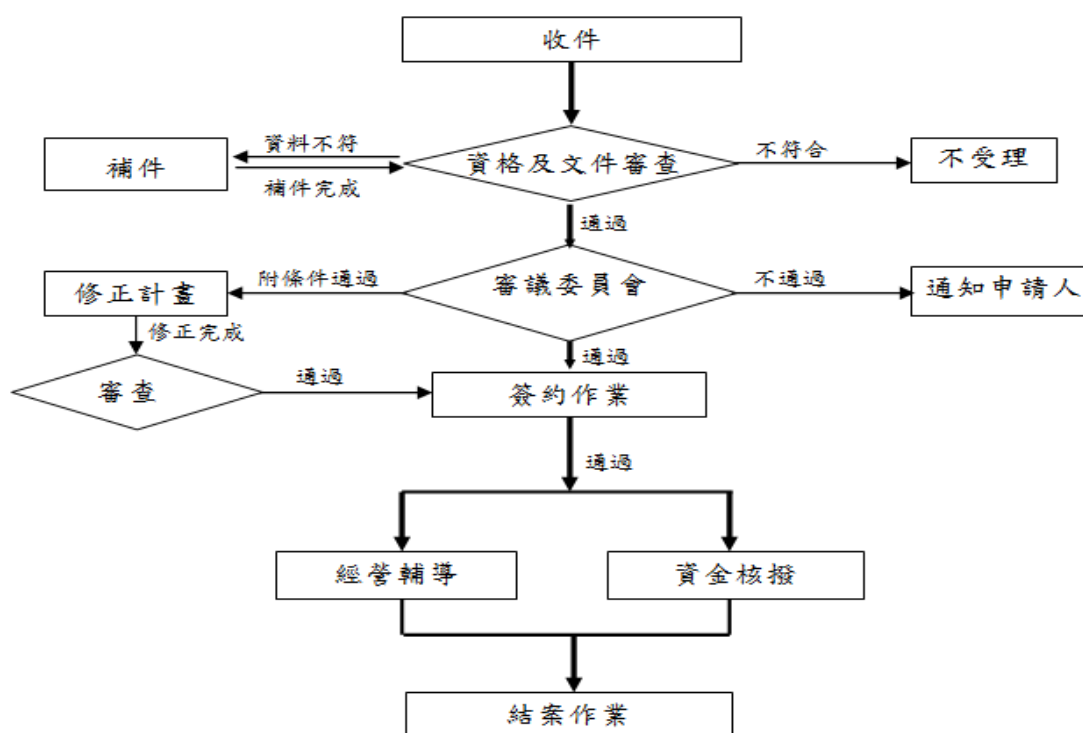
該計畫目前由行政院國家發展基金管理會委託臺北市電腦公會執行機構，辦理計畫申請案件之受理、審議及後續育成輔導等相關事項。該計畫個案核准額度以不超過營運計畫總金額40%為限，同一申請人或受輔導企業之累計核准額度以新台幣1,000萬元為限，創業資金規劃用於國內成立獨資、合夥事業或公司者，或是成立未滿3年之國內獨資、合夥事業或公司²⁹。

關於申請程式上，受託機構也訂有完整的的審核程式(如【圖29】)，受託機構自收到申請人備齊文件日起，可於6至8週內審議完竣，並將審議結果通知申請人，如獲通過，即可在修正計畫(非必要)後即開始辦理雙方簽約事宜，並從事後續經營輔導與資金核撥事宜(每季一次)。

²⁹ 參見行政院國家發展基金創業天使計畫及作業要點。

依據工商時報³⁰引述國家發展基金管理會關於「創業天使計畫」統計資料，該計畫推動近兩年（至104年11月17日止），已通過186案(通過率約在15%)，投入6.38億元，平均每案輔導資金383萬元。天使計畫所投入的資金不拿股權、債權，創業者不必還本付息，唯一的要求，就是希望來日創業成功時可以做些回饋，而這個回饋也非強迫性的。

儘管政府政策立意良善，但在執行過程中，創業者仍有許多不同意見，包括申請方資本額太低、創業者親屬關係密切、評審資料保密等等³¹。實際上，創業的運作本來就充滿了不確定性，審查過程中，評審除了審查案資的創新性與可行性外，申請方對於整體案子的架構以及誠信條件，也可能是審查的重點。



【圖29】國家發展基金管理會「創業天使計畫」審核程式

資料來源：國家發展基金管理會「創業天使計畫」

³⁰ 於國欽，國發基金：助新創不輸阿裡，工商時報，2015年11月20日

³¹ 黃耀文，不合適的評審，會壞了國發天使基金，數位時代，2015年3月30日

2. 經濟部中小企業處「青年創業圓夢網」

經濟部中小企業處「青年創業圓夢網」(如【圖30】)也是政府另一個扶植青年創業的政策，然而，它與上述創業天使計畫不同之處，在於該網站是一個提供民眾創意案件資訊交流的網站，創意者透過該網站公告，提供給大眾對於創業案件的介紹，同時，也可以吸引具有服務這些創業案件的外部人士、資金提供者的注意，進而關注、提供創業資訊於資金的協助，達到扶植青年創業的目標。此外，經濟部中小企業處也透過補助育成中心設立的方式，來間接幫助創業案件的執行，與創業天使計畫直接補助特定投資案的作法有所不同。

透過上述網站的公告、交流的最大有利之處，即是增加每個投資案的曝光度，讓有意願的資金扶助小型企業發展、茁壯，並在企業發展初期提供適當援助，增加其成功機率。因此，為協助中小企業創業及創新，經濟部中小企業處自1997年起結合政府、研究機構、大學校院與民間企業推動育成政策，鼓勵設立育成中心。另外，為了促進創業效率，2012年在創業台灣計畫特推動「創業點子工場」、「育成加速器」，以及後續的「青年創業及圓夢網」等相關計畫。

一直以來，「育成中心」是一個孕育新事業、新產品、新技術及協助中小企業升級轉型的場所，藉由提供進駐空間、儀器設備及研發技術、協尋資金、商務服務、管理諮詢等各項協助，並有效結合多項資源，降低創業及研發初期的成本與風險，創造優良的培育環境，提高事業成功的機會。



【圖30】青年創業圓夢網進站網頁畫面

資料來源：青年創業圓夢網，經濟部中小企業處主辦

截至2014年底，台灣創新育成中心共計有130所，分佈於20縣市。自1997年推動育成政策以來，計補助育成中心23.43億元，累計培育5,024家中小企業，誘發投增資金額701億元，育成新創企業2,099家，進駐企業之從業人數89,276人，歷年累計協助育成企業取得專利3,106件，協助育成企業取得技術移轉1,475件，且已有53家育成企業上市／上櫃。

由於育成中心數量不斷成長，為因應產業需求，經濟部中小企業處自2012年起，積極推動育成中心分類制度，並調整補(捐)助作業規範，期能以更具彈性的機制來達成育成特色化之目標。自2012年度起，補(捐)助制度調整以「基本營運補(捐)助」+「特色增值補(捐)助」為主要架構，可同時兼顧基本營運維持與育成特色化的目標。申請之育

成中心只需通過計畫書審查，即可獲得基本補助額度100萬元；在取得基本營運補助以維持正常營運為前提下，各育成中心得依其未來發展方向、定位、優勢與核心培育領域等，自提加值營運項目或營運計畫：如育成企業國際化輔導、財務輔導支援、行銷市場開拓等等，申請特色加值補助，最高得申請400萬元，然而，由於政府補助資金規模受限，未來若能結合群眾募資，將可以更有效地讓有意贊助創業的資金，獲得有效的管理，並發揮效益。

(三)政府鼓勵文創環境

為促進文化創意產業之發展，建構具有豐富文化及創意內涵之社會環境，運用科技與創新研發，健全文化創意產業人才培育，並積極開發國內外市場，行政院文化部所制訂之「文化創意產業發展法」於2010年2月3日公佈施行，規範了視覺藝術產業、音樂及表演藝術產業、文化資產應用及展演設施產業、工藝產業、電影產業、廣播電視產業、出版產業、廣告產業、產品設計產業、視覺傳達設計產業、設計品牌時尚產業、建築設計產業、數位內容產業、創意生活產業、流行音樂及文化內容等產業為「文創產業」。

除了法源的訂定外，後續其他政府單位也陸續制定文創產業的相關協助措施，包括行政院國家發展基金已於2010年5月通過的「行政院國家發展基金加強投資文化創意產業實施方案」，以及政府委由信保基金辦理之「文化創意產業優惠貸款」、「電影事業及廣播電視節目供應事業優惠貸款」等文創專案貸款。

為推動文創，我國銀行業也已經落實了許多文創相關之投資與融資協助機制，包括：提高文化部專款捐助之信保基金文化創意產業融資專案保證成數(9成)、提高國發基金與民間投資者搭配投資的比例、銀行徵授信部門強化對文創產業的研究資源配置及人員對文創產業的瞭解等措施，都有助於銀行業對文創產業的融資協助，然而，儘管目前銀行體系資金充裕，投入文創產業的金額仍有提升的空間，而改革重點也將落在

文創產業的「無形資產」如何鑑定等瓶頸問題之有效解決。

事實上，文創產業除了上述的信用保證制度外，群眾募資也是一個可行的重要籌資方式，理由如下：

1. 群眾募資的反應可以看到不同的觀點來評估創業案件

當發起者在群眾募資網站上公告一個案件時，它的各種案件的創意比較容易受到各種不同群體的迴響。舉例來說，一個發起者他設計了一輛腳踏車，這輛腳踏車看似平淡無奇，沒有變速設計，但卻需要 30,000 元新台幣，一般大眾可能會認為這樣的商品並不會有人購買，但事實上，它的某些特別的設計(比如超輕量車架、超大置物籃、後座的載貨平臺設計)都可能會吸引某些人士的注意進而願意購買，也許購買的輛數不多，但發起人可以針對這個願意接受這個商品的族群再加以調整、設計，最終得出符合多數大眾可以接受的商品而獲得成功。

2. 群眾募資的預購性質可以降低商品生產後的銷售風險

如同前面第二章第二節所提到的 Pebble 案例，發起人在案件發表後即獲得許多人的支持(訂購)，減少了商品在缺乏足夠市場調查下，所產生的滯銷、存貨以及資金需求風險，對一個新創公司或是新創商品來說，已經大大降低了商品失敗的風險，而這對新創公司的發展來說，也絕對有莫大的助益。另一方面，就銀行的觀點而言，群眾募資的結果也是一個觀察客戶的參考指標，比起缺乏參考案例就相信評價報告而貿然貸出資金的創業案例，經過數額夠大且成功群眾募資案例的新創公司，其借貸風險明顯降低。

3. 群眾募資具有市場探索性質

從群眾募資的架構上設計，若發起者未募資到原先的設定金額，投資人可以拿回原有的投資金額，這樣的作法特別是在一些具有大額先期投資的案件，具有重大意義。舉例來說，電影、電視劇就具有

這類型的性質，一部電影的先期製作必須耗費相當大的人力、物力投入，但之後的票房收入，卻通常難以估計，即便是大導演、大卡司的影片也常有相當大的誤差，造成投資者的損失。因此，當電影開拍前，即可以製作短片簡介故事內容、導演及演員組合，讓觀眾事前贊助影片拍攝來取得電影票，當募集到一定的資金時，製片人就可以在心理安定的情況下運用這些資金，拍攝電影以供投資者日後觀賞，無形中也會降低製片人、導演及演員的不確定感，進而提高製作品質。倘若日後拍片成果不佳，投資者也會反映在日後的贊助行為上，製片人也不至於因為已經拿到製片資金而降低製片品質。

三、小結

台灣目前在新創事業的扶植態度相當積極，包括各種基金補助以及育成中心設立。然而，由於新創事業本身的風險相當大，不論是幫助創業的民間天使基金或是政府產業基金，都必須相當注意對於投資案本身風險辨識問題。一般來說，首先必須規避的就是創業者的道德風險，亦即創業者倘若刻意減少自己的資金投入³²，而多靠補助金額來從事業務運作的方式，將提高新創事業的道德風險，進而提高失敗機率。

因此，群眾募資藉由外部各界人士的判斷，可以較為合理的評估新創事業本身的風險程度，同時，募資後也可以藉由更多的外部人士監督，讓新創事業有更大的營運壓力與責任，提高成功機率。但另一方面，這些外部人士的監督，也有可能增加創業團隊的溝通時間、降低管理效率，這些優缺點都是採取群眾募資的新創事業，所必須折衷的地方。

³² 雖然多數專案補助都有創業者自己出資額的比率限制(例如 60%)，但創業者實際出資額比較不容易估計。

第二節 小型企業運用群眾募資之可行方式研析

以往小型企業取得資金管道有限，不是透過親友借貸、標會，就是向銀行申貸，經營規模及業務發展受限，且銀行傳統上依據信評機制給予評分，不利新創或小型企業取得營運資金。現在，小型企業從群眾募資平臺取得資金管道之變得更多元，透過平臺使企業能見度提高，並兼具行銷宣導的功能，對發展中的小型企業、新創產業、新興產業在資金挹注尚可獲得較多助益，使其逐漸茁壯成長。

小型企業自草創乃至其後發展過程所需面對的主要問題之一，即為「如何吸納外部資本」，特別是當小型企業之擔保不足、現金流量不穩、且對外部投資人而言有顯著資訊不對稱時，此一問題益形彰顯。近年來隨著網際網路日漸發達，新興的群眾募資模式乘勢而起，成為小型企業籌措資金的另類選擇，這也導致小型企業在成立之初即須面對更複雜的融資決策：是否要使用群眾募資？如果要使用群眾募資，該採取哪一種群眾募資模式？本節將討論影響小型企業選擇融資模式的因素，並詳細介紹群眾募資在我國農業之應用案例。

一、小型企業選擇融資模式的因素

企業主欲決定融資模式時首先面對的重要問題，是必須確認其掌握了哪些既有資源，唯有如此，才能評估對於資金供給者的投資能提供多少保障，是否能順利執行整個計畫，以及成功的機率有多大等等。如果掌握的既有資源較為不足，則可能較適合利用群眾募資將投資風險充分分散，吸引小額投資人。

相對的，企業主本身願意承擔多少風險，同樣也影響融資模式的選擇。例如以股權融資，可以將業主的風險有效分攤，使用債權融資則否。因此一個營運計畫本身所攜帶的風險及企業主個人的風險偏好程度，與融資決策息息相關。

此外，經營者的能力也會影響融資模式的選擇。如果經營者在銷售、

行銷、會計、物流或其他方面的專業有所欠缺，則與具備公司營運經驗且產業知識豐富的股權投資人(如創投或類似的策略投資基金)合作，由其同時提供資金與技術，比起無法提供其他援助的群眾募資借貸模式或銀行借款來說，也許更為適合。

另外一個重要議題是訊息不對稱的問題，而此一議題會以多種面向呈現。我們先考慮經營者本身的道德風險，即經營者未必善盡善良管理人的責任。為了有效消弭這層顧慮以吸引投資人出資，一個可行的辦法是讓資金分階段到位，也就是將營運所需而募集之總資金分為數筆，分階段發放，每當營運計畫或營運目標達到某個「里程碑」時，經營者才能領取下一筆資金。

除了經營者的道德風險，投資人對於與營運計畫之價值相關的資訊獲取不如經營者有利，此一類型的訊息不對稱在群眾募資的籌資模式中更為明顯，這有幾個原因：首先，群眾募資係向一般大眾募資，因此大部分投資人不會是投資計畫的專家，對於該投資計劃所涉及之產業瞭解不深，對經營者過去的績效也不甚清楚。其次，經營者面對為數眾多卻缺乏專業背景的投資大眾，想要說明清楚投資計畫細節恐怕也是力不從心。另一方面，經營者很可能也不願意向不特定的大眾揭露太多敏感訊息，這可能導致某些原創的想法或是營業秘密遭到竊取。一般來說，股權投資人由於承擔風險較債權投資人高，因此股權投資人會要求較多的訊息。如果新創事業不願揭露太多資訊，也許可考慮借貸模式的群眾募資。

二、小型企業採取群眾募資的優缺點

對小型企業來說，群眾募資大約有下列幾個優點：第一，群眾募資能提供創業資金且無自備資金負擔，又可維持創意與營運的獨立性；第二，利用群眾募資可測試市場，降低生產成本及營運風險；第三，群眾募資的過程有助強化行銷，增加曝光率。略加說明如下。

群眾募資一般採行「全有或全無」模式，目前多數募資平臺皆免費

提供募款者啓動專案的機會，倘若無法於限定時間內成功達到募資目標，亦不產生罰款。募資者透過群眾募資平臺直接向群眾募資，不須負擔任何費用或自備資金，惟需在募資成功後，支付平臺募資金額的 5%至 10% 作為交易手續及金流處理費，並於募資完成或產品開發完成後，以股權、債權、實體產品或相關贈品方式回饋出資者。此外，募款者透過網際網路募資，其對象、金額及參與人數突破了傳統募資的規範與限制，且募資金額及回饋方式由募資者自行制訂，更具有彈性與自主性，有助於維持創意及營運的獨立性。

募資者啓動創意專案募資的過程中，透過回饋產品或服務等方式與出資者直接接觸並評估使用者反應，分析市場的接受度，藉以驗證創意概念的可行性，隨時進行調整。此外，藉由出資者的贊助，預估產品數量，可減少庫存及降低生產成本等，相較於直接投資風險較低。

募資者於啓動募資專案後，藉由與群眾的直接互動，取得大眾對產品或服務的意見和回應；出資者亦藉由資助專案，增加認同感，主動參與宣傳推廣。即使募資專案最後未能成功達到集資目標，仍可以在集資過程中即達到推廣和行銷專案的效果。

利用群眾募資來籌資也有缺點，例如募資平臺通常都缺乏擔保機制。目前常見的群眾募資平臺幾乎都僅提供資金募集管道，卻缺乏商品回饋與回饋的擔保機制，越受歡迎的專案，越可能因為突發性的巨量訂單導致募資者無法如期交出產品，如高居 Kickstarter 網站排行榜第一名的電子紙錶 (Pebble)，原訂生產 1,000 支錶，卻爆出 8 萬 5,000 支錶的巨量訂單，對初創業的募資者而言，因缺乏生產能量，只能無限期延宕出貨；又如 flyingV 僅針對募資者資料、計畫內容、回饋項目等作資格審查，並不擔保募資者能百分之百履行其計畫內容，因此，藉由募資平臺出資贊助，缺乏對出資者的保障。

再者，如前所述，群眾募資的過程缺乏智財權的保護，創意易遭剽竊。募資者運用影片與文案詳細說明創意及計畫的內容，並於公開網站

揭載專案，提供回饋與誘因吸引群眾提供資金贊助，但其中吸引投資人的創意卻往往位居智財權保護的化外之地，容易遭到他人的模仿、剽竊，產生糾紛。

接下來針對有籌資需求的小型企業，討論各種群眾募資模式的優缺點。

募捐模式的群眾募資，其優點是經營者不需提供贊助人任何回報，因此計畫成功與否較無壓力。缺點是因為投資人不求物質回報，所以執行計畫之目標恐難全以營利為目的，或須提供特別的回饋才易受青睞，且潛在投資人也比較有限。

回饋模式的群眾募資，其優點為不須出售任何股份，外部人士無法影響經營者的經營行為。回饋方案執行完畢後，企業相關資產的所有權仍歸經營者所有。但是對經營者而言，有如期履行回饋承諾的壓力，必須時時思考如何在預算內及時達成目標，執行回饋方案。

債權模式的群眾募資，經營者不須放棄公司的所有權或例行工作的控制權，只要準時償還利息與本金，投資人不會多所干涉。缺點是小型企業借錢的成本可能很高，導致支付利息的壓力沉重，而且一旦無法如期償付利息或本金，則債權人可能取得公司的所有權，借款時的擔保品也可能成為債權人的資產。另外，債權人雖無權干涉公司營運，但經營者仍需付出時間成本與其溝通，以免讓債權人對公司的經營狀況產生不必要的疑慮。

股權模式的群眾募資，優點是可能可以從投資人處(例如創投)取得財務以外的支援與建議，需要向投資人再度募資時，相對來說也比較容易，另外就是經營者所承擔的風險獲得有效的分散。其缺點是公司營運的目標變成極大化投資人的利益，而這未必符合經營者的利益；同時股權一旦賣出去，就很難再買回來，創業者對公司的掌控再也無法隨心所欲，連公司出售時所獲得的報酬也無法由創業者獨享。各種群眾募資模式優缺點比較，如【表 23】。

【表23】各種群眾募資模式優缺點比較

	捐贈模式	回饋模式	債權模式	股權模式
優點	經營者不需提供贊助人任何回報。	1.外部人士無法影響經營者的經營行為。 2.回饋方案執行完畢後，企業相關資產的所有權仍歸經營者所有。	債權人無權干涉公司營運，經營者不須放棄公司的所有權或例行工作的控制權。	1.可以從投資人處(例如創投)取得財務以外的支持與建議。 2.需要向投資人再度募資時，相對來說比較容易。 3.經營者所承擔的風險獲得有效的分散。
缺點	1.執行計畫之目標不易完全以營利為目的。 2.潛在投資人較少。	有如期履行回饋承諾的壓力。	1.小型企業借錢的成本可能很高，導致支付利息的壓力沉重。 2.一旦無法如期償付利息或本金，則債權人可能取得公司的所有權。	1.營運的目標變成極大化投資人的利益，未必符合經營者的利益。 2.股權一旦賣出，創業者對公司的掌控力將被削弱。 3.公司出售時所獲得的報酬無法由創業者獨享。
備註	以營利為主要目的之小型企業不適合以此種模式募資。	對於從事資訊服務、軟體發展、文化創意等新興產業的小型企業而言，適合選擇實物回饋型的群眾募資模式。	債權型的群眾募資模式可拓展資金供給管道，降低企業融資費用，可考慮為小型企業普遍採用的模式。	對於從事傳統產業的小型企業而言，股權類群眾募資模式是較為理想的融資方式。

資料來源：本研究整理

總的來說，小型企業在運用群眾募資時，要根據四種模式的特點和使用條件，考慮企業自身的發展階段、產業屬性及市場需求特點等因素，進行綜合考慮。對於絕大多數小型企業而言，營利是其主要目的，也是企業得以持續發展的保證，捐贈類群眾募資模式由於其公益性，與小型企業之間很難達成一致資金使用目標，往往容易導致籌資失敗。對於從事傳統產業的小型企業而言，股權類群眾募資模式是較為理想的融資方式，這種方式融資風險低，出售股權籌資無須歸還股本，出售方可在企業存續期間內長期使用。新資金的注入不但為企業正常運營提供了資金基礎，避免了企業現金流的斷裂，降低了企業的經營風險，另外，投資者的介入能夠有效制約企業內部成員的控制，有利於企業做出理性決策，促進企業持續發展。但對於從事資訊服務、軟體發展、文化創意等新興產業的小型企業而言，由於其創業初期品牌影響力弱、資金缺乏，似乎更適

合選擇實物回饋型的群眾募資模式，不但可以獲得資金支援，也可以通過群眾募資平臺擴大自身的影響力，提高企業的知名度。債權型的群眾募資模式拓展了資金供給管道，降低了企業融資費用，亦可做為小型企業普遍採用的模式，以較低成本實現有效融資。

由前章國外群眾募資發展經驗觀之，國際上小型企業仍以借貸型的募資型態（Lending-type）為主，美國和英國都約有 3/4 比例集中 P2P 之融資，韓國亦是以借貸型項目最多，德國與法國對個人及企業借貸型群眾募資高達八成以上，更突顯出小型企業經營融資不易之困境，借貸型的群募型態，有機會成為未來小型企業的主要籌資管道。

三、群眾募資運用在台灣農業的成功案例

農業是具有高度風險的行業。在生產過程中遭遇天災及市場價格波動等之風險，足以讓農民血本無歸，目前的群募型態多在協助小農將農產品直接銷售給消費者，解決農產品的產銷問題。透過群募持續的資金支持，支撐農作計畫性生產減緩滯銷，降低風險，並且群募平臺的宣導讓農產品銷路增加，而消費者也可購得安心的農產品。以下舉出臺灣一些實例供參：

（一）「穀東俱樂部」

臺灣最早運用群募的案例是 2004 年推出的「穀東俱樂部」，發起人賴青松提倡「自己種稻自己吃」，堅持有機耕作不使用農藥，於宜蘭縣冬山鄉承租約五甲地，仿效日本「共同購買」精神³³，成功募集 300 位消費者委託賴君種植稻米，預先計算每個消費家庭年度所需稻米數量，決定消費者每年所需要負擔農場經營成本(包含租金、肥料、插秧、除草、追肥、收割、倉儲、運送、管理，田間管理員薪資)，費用由全體「穀東」共同分攤，每一穀 30 台斤，每人以 12 穀份為上限，每台斤從 50 元至 2013 年基於成本考量每台斤調整為

³³ 日文之共同購買是「teikei」唸做「提攜」，係指消費者和生產者互相提攜協助之意。日本婦女們為尋覓良好健康之食物，而找到生產者共同購買農產品之機制。

80 元。



【圖31】穀東俱樂部

資料來源：宜蘭縣立黎明國民小學・穰穰滿家隊
<http://library.taiwanschoolnet.org/gsh2012/gsh7151/nation/b027.htm>。

關於田間管理之原則，主要有五項：

- 1.以自然農法（或稱有機栽培、生態農法）為長期的努力目標。
- 2.全年度絕不施用任何化學性農藥（含除草劑、殺蟲劑、殺菌劑）。
- 3.在必要且不得已的情況下，選擇性補充性地施用少量化學肥料（如蟲害時施用的液體微量元素等）。
- 4.所有生產過程一切公開透明。
- 5.現場作業全權委託田間管理員及技術顧問裁量，如有爭議透過事後穀東會議討論

由「共同購買」延伸到「共同生產」，有機稻米生產過程完全公開，不僅讓消費者充分掌握及瞭解，並共同承擔風險，「穀東」同時也可以參予耕作，親自下田，從生產者與消費者相互信任之關係中深化對土地、農業的感情。因俱樂部用心經營，宣揚愛護環境、尊崇自然之理念，廣受認同與歡迎，引起農友們紛紛學習此一商業模式，且蔚為風潮。

(二)「我的一畝田」

2008 年由台灣稻農公司³⁴與康迅數位整合股份公司(PayEasy³⁵)合作，推出「我的一畝田—企業認養制度」，以創新的模式建立台灣稻米產銷合作的新平臺，7 月 23 日在行政院農委會的見證下正式上線。台灣稻農公司係稻農們有感於以往多將收成之後還沒有完成乾燥的稻穀以極微低廉的價格賣給糧商，而糧商再轉賣給消費者，而稻農辛勤地耕作承擔風險，所種出來的優質稻米，付出七分成本卻只獲得三分利潤。反觀糧商付出三分成本卻穩收七分利潤，認為是一種極不公平的產銷型態，非但稻農本身沒有獲得辛苦之後應有的利潤，消費者也沒有辦法以合理的價格享用優質的稻米。為了讓自己種的稻米可以自己賣，稻農們決定於 2008 年初成立台灣第一家以提升國人米食文化為訴求，堅持「百分之百單一品種」包裝，絕不摻雜異品種、舊米和進口米的「台灣稻農有限公司」，透過號召企業認養稻農的米糧及導引企業參訪稻田，創造人與土地及農業的親近感³⁶。

1.合作模式

合作模式是由稻農公司提供認養標的，PayEasy 無償為稻田找尋認養企業，預定在一年內完成 100 個單位、約 50 公頃的認養面積，相當於協助稻農直接銷售 17 萬 5000 公斤白米、產值 1800 萬元。PayEasy 建立認養平臺，協助擬定「企業認養稻田企畫書」與「契約合約書」範本，安排認養企業「稻田一日遊」遊程。認養平臺運作³⁷如下：

(1)基本權利義務

³⁴是台灣第一家由專業稻農所組成的公司，目前有 43 位股東，分佈在花蓮、宜蘭、桃園、台中、彰化、南投以及雲林等七個縣市地區。股東由大規模耕作稻田的農民組成，耕作的面積至少一、二十甲，有些高達五、六十甲，總種植面積超過 1500 公頃。

³⁵ 台新金控旗下關係企業 PayEasy.com。

³⁶ 成立緣由參考資料來自台灣稻農公司網站 <http://www.ricefarmer.com.tw/>。

³⁷ 參考自台新金控網站「我的一畝田」企業認養方案 http://www.taishinholdings.com.tw/news/news_04.jsp?rowid=9266。

根據 PayEasy 與稻農公司共同草擬的認養計畫書，認養企業是以每期稻作 18 萬元，認養 0.5 公頃稻田為一認養單位，每單位契作稻農負責生產 1,750 公斤白米，並附田間紀錄以備查詢，在白米碾製完成後，配送至企業指定地點。



我的一畝田

「我的一畝田」是國內首見本土水田認養的公益平台，由行政院農委會指導、知名網路購物業者PayEasy.Com義務規畫並執行；包括網站架設、人員差旅、行銷素材製作、包裝設計等，均由PayEasy支出。

「我的一畝田」認養平台為企業誠實供應具生產履歷、當期、單一品種、經殘毒把關的優質台灣米，且可指定無農藥耕作，企業與稻農直接交易，省去中間成本，利潤100%回饋稻農，適合員工自用或對外送禮。

98年1期稻作開放認養，預定7月收割，恰好趕上中秋送禮；98年2期稻作開放預約認養，預定12月收割，可作為明年春節企業贈禮，包裝可打上企業Logo，超值、公益又體面。

包裝可打上
企業logo



P@Y EASY

【圖32】「我的一畝田—企業認養平臺」

資料來源: payeasy

http://www1.payeasy.com.tw/taiwanrice/event/event_list/20090427.jpg。

(2)親近認養土地

若企業簽約認養一期稻田 0.5 公頃，PayEasy 即贈送 30 人份「我的一畝田」一日遊，內含遊覽車與中餐；相當於現金補助 3 萬元，目的是要讓企業帶著員工，親身體驗認養稻田，並與契作農民直接互動，以產生人與土地的親近感。

(3)稻農義務

契作稻農除作好田間管理、落實田間紀錄外，同時承諾在每期稻作培育過程中，最多可接待企業參訪 2 次，每隔 20 天並上傳稻作現場照片，同時在插秧、收割等重要產程，提前通知企業，以供企業組團參訪，並在收穫時確認收成量。

(4)品質控管

台灣稻農有限公司負責無預警抽驗田間水土，確保無重金屬污染；在收割前檢驗農藥殘毒，碾製後檢驗白米鮮度等，以確保企業獲得無毒、無重金屬污染的優質、健康白米，並在收穫後協助稻農包裝、出貨。

2.活動效益

傳統農業透過創新的商業模式，也能為企業、土地、消費者共同建立永續生機，使農業永續發展。歸結「我的一畝田—企業認養平臺」活動所帶來之效益可分為以下幾點：

(1)提高稻農收益

稻農由市場價格的接受者，透過企業認養，免除大部份中間成本，每期稻作每公頃約可增加 2 萬元收益。

(2)企業提升企業形象

藉由企業的認養，使稻農所生產之稻米可以廣為宣導、順利行

銷，而農地在主辦單位及驗證單位的把關之下，可確保農產品之品質，將之作為企業贈品或提供員工福利，更顯新意，亦間接達到善盡企業社會責任。多家知名企業踴躍參與認養，包括明基友達集團、中國電器、昇陽國際半導體、冠德建設、建興電子等，認養稻田遍佈宜蘭、桃園、南投、彰化、雲林等地。

(3)協助稻農建立品牌

PayEasy 希望透過農業品牌建立才會有品質，有品質就有利潤，由網路平臺搭起企業與稻農間的橋樑，企業透過認養自己的一畝田，與台灣土地發生連結，使企業關心農業，進而提高「大佃農」、「新佃農」的收益，讓老農安心退休，但他們的田地卻可以為台灣永續耕種。PayEasy 母公司台新金控於認養平臺率先響應未來半年內採購稻農公司1萬2000公斤白米用作企業贈禮，另外將認養5單位稻田，相當於總認養面積6公頃。已有278家企業認養農田，達5000位員工下田體驗農作的樂趣，至2010年底累計超過19萬人熱烈響應。

(4)協助活化休耕地

參與認養平臺的專業稻農，因應企業認養的需要。積極新增投資及增加租用休耕農地，促使部份稻農的第二代也返回農村參與農作，帶動農業新氣象。以台新金控為例，累計至2015年認養採購總計125個單位，認養稻田面積超過60公頃，已餽贈超過5.5萬餘份白米禮盒，超過萬人以上的客戶及台新同仁，都已品嚐超過20萬公斤的優質台灣米，除嘉惠稻農，也為台灣好米做了漂亮的行銷。

3.後續影響

鑒於台灣稻農公司與網路媒體業者成功開創此一行銷模式廣受各界好評。依網站資訊其後有多家金融業者秉持善盡企業社會責任之精神亦陸續加入認養之行列，如第一銀行及第一金融資產管理股份有限公司、彰化銀行及富邦投信等，以及其他如科技業、營建業、

傳統產業等共襄盛舉。而為因應廣大的認養族群，台灣稻農除企業認養外，也開闢家庭及個人認養專區供各界共同參與，該活動獲熱烈，延續至今，成為我國農業產銷合作創新模式的新典範。

第三節 群眾募資對於金融業業務進行之影響

近年來隨著金融科技的崛起，應運而生的各類型互聯網金融機構，提供更多元化的金融服務選擇，也讓許多原本無法在一般金融機構取得資金或進行投資的金融消費者有新的金融管道，達到普惠金融的功能，甚至部分金融功能上與銀行出現既競爭又合作的態勢。在此浪潮下，金管會從 2014 年開始推動「打造數位化金融環境 3.0」計畫，鼓勵業者向數位金融轉型，國內銀行也紛紛調整經營型態，並在組織、技術、通路、人員及產品上做出許多創新，大幅提升金融服務便利性。

然而，銀行業是吸收公眾存款，並協助客戶將資金運用於放款或投資於各種生利資產的仲介機構，為保障金融消費者權益，並維持金融穩定，需遵行嚴格的監理規範及業務限制，在成本與風險管控下，勢難以滿足所有金融消費者需求，於此之際，相關限制較少、營運模式較具彈性的互聯網金融機構，如扮演資金仲介角色的群眾募資平臺，便可部分補足此缺口。

一、群眾募資平臺之特性與功能

群眾募資(Crowdfunding)顧名思義是向群眾籌資，匯集多人的投資力量，來滿足個人或企業的資金需求。類似的行為，例如標會制度，已運行良久，但直至近年來網際網路普及化及社群媒體興起，改變民眾金融活動習慣，加上 2008 年美國次貸風暴興起，市場資金緊俏，日趨嚴格的金融機構監管機制進一步降低放貸意願，在種種背景疊合下，讓以網路為運作基礎的群眾募資平臺成為民眾小額融資、創業與中小企業資金周轉的新興崛起管道。由於群眾募資平臺避開既有的金融仲介機構——銀行，而讓資金

需求者及供給者，能在平臺上直接進行投融资需求的媒合，因此對部分銀行業形成壓力。

事實上，群眾募資平臺之所以急速成長，除了提供資金直接媒合的管道，其具創新能力、高效率、透明以及提供利率配置自由之特性，也是近來受到青睞，產業規模快速成長的原因。以下簡單說明群眾募資平臺之主要特性與功能。

第一、群眾募資平臺所受監理規範較低，因而較具創新能力及效率性

與一般銀行業相比，群眾募資平臺在運作模式上以網路為主體，資金供給者及需求者，在符合規範後，一切活動只要在網路平臺便可完成，不需要親自到銀行櫃檯，也不用繳交繁雜的證明檔。此外，群眾募資平臺在國外，已可直接連結相關信用資料庫，加上平臺研發的大數據分析工具，可加快資金取得速度，因此獲得不少信譽良好的資金需求者青睞。最後，由於群眾募資平臺金融監督程度較一般銀行業寬鬆，因此成本相對降低，可以較具優勢的低手續費用提供資金媒合服務。

第二、群眾募資平臺不受金融法規限制，可提供較具利率彈性的商品

2008年金融危機後，全球主要國家競相推行寬鬆貨幣政策，透過壓低市場利率來提供充足流動性，俾以刺激經濟活動。但對資金供給者而言，低利率政策侵蝕其投資收益，迫使風險偏好投資人將資金由低收益商品轉向高風險高收益的投資項目。另一方面，由於銀行受到更嚴格的監理規範，包括資本適足率與呆帳提存準備等要求提高，風險管控亦趨於謹慎，使得貸款更加保守，讓部分民眾無法滿足資金融通服務。不僅願意負擔較高利率的資金需求者無法取得資金，但也有部分信用良好的中小企業主，被要求付出更高利率成本來獲得資金。群眾募資平臺能透過本身的分析工具，針對資金需求案件之信用條件進行風險及報酬分級，讓風險偏好投資人具有高風險產品選擇之機會，也讓信用優良之資金需求者能獲得較低成本的

資金。

第三、群眾募資平臺單純化的營運模式，可讓資金流向具有可選擇性

銀行業作為金融仲介機構，從供給者獲得資金後，提供固定報酬(利息)，其後便依內部審查機制，將資金放貸給需求者，過程中，資金供給者無法選擇資金投資放款方向及標的。相較之下，由於群眾募資平臺運作模式單純，一切投融資選擇都可在網路介面上進行，因此，資金供給者可以在平臺上選擇資金流向，不論是投放至高風險高收益的新創商品研發，或者低收益的公益性質商品與活動，過程具較高可選擇性。

第四、群眾募資平臺運作成本低，風險承受度高，可補充新創或小微企業的金融需求

由於一般銀行業受到高度監督規範，加上運作成本高，因此偏重貸款給大型資金需求者及成熟產業。相較之下，群眾募資平臺僅在網路進行媒合，任何型態的資金需求者，包括小額貸款、新創企業或商品融資、慈善活動募資等，在符合規範後，都可在平臺上發起資金募集。具有潛力的商品或企業，可透過此方式取得第一桶金，甚至透過群眾募資平臺吸引消費者及投資人注意，之後逐漸發展為新興或成熟企業。

二、銀行業與群眾募資平臺之競合模式

從群眾募資的特性及類型來看，不同型態的平臺與銀行的競合關係也不盡相同。捐贈及回饋型的群眾募資平臺使用者，公益性質成分較高，主要滿足新創及小型資金需求者，其提供的服務除了金融供給外，也包含社會公益、群眾參與、市場測試與行銷宣傳等項目，因此對一般銀行業來說，合作的空間大於競爭。而借貸型與股權型的群眾募資平臺，則部分替代了銀行金融仲介的功能，儘管目前相關平臺因為資金媒合規模受限、發起對象主要為新創及中小企業、產品選項少、在台灣因法規限制尚不得發展借

貸型募資平臺、民眾金融服務習慣仍相對保守等因素，對銀行的競爭威脅仍不高，但後續隨著法規解禁、新世代民眾金融消費習慣改變等環境變化，銀行業仍宜緊密關切法規與群眾募資平臺之發展。

儘管群眾募資平臺可能部分威脅銀行之業務，但相較之下，銀行不僅有資金規模優勢，更具有風險評估優勢與技能，對資金供給者來說，更有專業及安全感。此外，對於資金需求者而言，向銀行借款，不僅資金可以一步到位，而且銀行針對往來客戶可提供信用額度，貸款彈性高，不須重複提出申請文件，此外，銀行投融资相關的金融產品種類多，金融服務可以在銀行一次滿足，因此仍是金融消費者的首要選擇。有鑑於此，目前對銀行而言，與補足部分金融缺口的群眾募資平臺間，合作空間遠大於競爭。一般而言，銀行參與及與群眾募資平臺合作的好處包括：

- 1.擴大放款選擇：從債權型及股權型募資平臺選擇好的標的進行放款。
- 2.建立企業忠誠度：將不符合貸款標準的 SMEs 轉介至合適的群眾籌資平臺，透過平臺提供金融服務，而銀行則藉由為顧客提供解決方案來建立後續忠誠度。
- 3.展現銀行支持 SMEs 的企業形象。
- 4.擴大投資標的：提供零售銀行、財富管理及私人銀行客戶更多投資標的。
- 5.提升品牌知名度：銀行可將群眾籌資平臺作為大眾溝通管道，藉此提升品牌知名度。

由於目前群眾募資平臺規模相對較小，服務對象上也多與銀行形成互補，因此國內外皆有銀行業與群眾募資平臺合作之案例，尤其是與債權型群眾平臺的合作最為廣泛而密切。以下整理說明相關模式與案例。

(一)由銀行擔任群眾募資平臺資金託管機構

由於群眾募資平臺主要負責資金供需雙方的媒合，不直接涉及金流，因此資金流主要仍是由第三方支付機構負責，但目前台灣第三方支付機構尚不成熟，因此主要由銀行做為資金託管機構，銀行與群眾募資平臺合作後，可從中收取交易手續費。

(二)銀行與群眾募資平臺進行客戶推薦及業務往來

銀行可與各類型群眾募資平臺合作，將不符合銀行成本及風險規定的客戶，推薦至合適的平臺，以提供顧客更多融資管道，滿足其資金需求。例如 2014 年 6 月 Santander 銀行與平臺 Funding Circle 達成合作協議，將為更多小企業融資提供服務。雙方的合作模式為：Santander 為 Funding Circle 推薦企業客戶，而 Funding Circle 則為銀行提供現金與存款管理服務。此外，2015 年 1 月 RBS 也表示將推薦客戶至 Funding Circle 及 Assetz Capital 等群眾募資平臺。2015 年 2 月美國 P2P 借貸平臺—Prosper 也宣佈與美國當地銀行團體—Wersten Independent Bankers 合作，讓會員銀行的客戶可以在 Prosper 的平臺上借款。

此外，借貸型群眾募資平臺—Lending Club 也與美國眾多地區性或小型銀行進行策略合作，銀行可以在符合內部信用及風險原則的情況下，購買 Lending Club 平臺上的多項貸款商品，也可以將商品提供給銀行客戶作為資產投資組合或更低成本的貸款選擇。

根據 Lending Club 網頁說明，銀行與 Lending Club 合作對的好處包括：

- (1)擴大貸款投資選擇、
- (2)獲得更高放款收益、
- (3)投資經 Lending Club 審核的貸款商品，風險更有保障、
- (4)提供顧客更多的產品及服務選擇及
- (5)藉由多元產品提供，深化顧客關係。而透過與 Lending Club 合作，銀行可對其客戶提供若干好處，包括：

- (1)提高存款收益率、
- (2)轉介客戶至 Lending Club 籌資，可經由平臺分析技術，更快的取得貸款核可、
- (3)讓客戶通過 Lending Club 整合信用卡債務，提高信用評分、
- (4)讓客戶通過 Lending Club

獲得無提前還款罰款的固定分期攤還貸款等。

除了鼓勵銀行購買 Lending Club 的貸款產品及推薦客戶外，事實上，Lending Club 的貸款產品也是與銀行合作，透過銀行將 Lending Club 的貸款包裝成證券化商品，分割成數量多的小金額債權憑證，提供給 Lending Club 平臺上的投資人投資。

(三)銀行贊助及參與群眾募資平臺提案

銀行也可透過贊助或直接參與群眾募資平臺提案與審查，來與其合作。例如法國巴黎銀行透過讓員工參與群眾募資專案甄選過程，不僅提高工作豐富性，更有接觸銀行以外不同創意的機會，藉此不僅開拓眼界，更可能增加後續潛在商機。

此外，聯邦銀行則以合作方式間接贊助群眾募資平臺之運作。2015 年 5 月聯邦銀行與台灣回饋型群眾募資平臺——「群募貝果」合作推出「群募貝果 x 聯邦銀行 夢想啟動專案」，成立「夢想金庫」制度來協助群眾募資提案人，是台灣銀行業者與群眾募資平臺合作的首例，運作概念如【圖 33】。

【群募貝果 x 聯邦銀行 助夢想啟動專案架構】



【圖 33】群募貝果X聯邦銀行 助夢想啟動專案架構

資料來源：專案活動網頁 (<http://ubot.webackers.com/start>)

聯邦銀行透過以下方式，鼓勵及贊助「群募貝果」及「夢想金庫」：

1. 拋磚引玉，實際捐助群募的「夢想金庫」：夢想金庫之金幣來源有二個，分別為網路『Facebook 分享』及『典藏紅利點數捐贈』。聯邦銀行首波率先投注 100 萬夢想金幣(新台幣 10 萬元)，用以支持群募貝果平臺文創與公益提案。
2. 主動篩選捐助提案：由聯邦銀行自群募貝果提案中選出符合公益、台灣本土文化、文創之精神提案，透過夢想金庫進行資助。
3. 鼓勵聯邦銀行卡友刷卡贊助群募貝果提案：卡友刷卡贊助群募貝果任一提案不限金額即享紅利點數兩倍送。
4. 鼓勵卡友用紅利點數支持群募案件：聯邦銀行卡友可利用剩餘快到期的點數，將紅利轉換成夢想金幣來支持群募貝果平臺上的提案夢想成真。
5. 將社群活動宣傳轉化為實質贊助行動：網友只要將「夢想啟動專案」活動頁面在臉書分享，每分享一次聯邦銀行即挹助 50 個夢想金幣至聯邦夢想金庫，雙管齊下達到有錢出錢、有力出力的效果。

透過本次跨業合作，不僅讓群眾募資平臺「群募貝果」增加贊助提案的資金管道，也藉由網路擴散效應，以臉書分享提案內容，累積夢想金幣，來增加創意提案曝光機率，加速募資成功。對聯邦銀行而言，也藉此次活動，提供卡友贊助社會公益的多元選擇，增加卡友認同度，也深化聯邦銀行扶植本土文創與台灣公益精神的品牌形象，是多贏的合作模式，值得其他銀行參考。

(四)其他合作模式

除了上述模式外，銀行也可透過投資、共同放貸、合作、藉由借貸型群眾募資平臺銷售商品或買入群眾募資平臺貸款組合等方式來與群眾募資平臺合作。在投資上，銀行可藉由購買群眾募資平臺的股權，來參與平

臺運作，或透過平臺認識及服務更多客戶。

在共同放貸上，銀行針對具有潛力的融資專案，可以群眾募資平臺合作放款，例如由銀行貸放專案需求一半的資金，另外一半則透過群眾募資平臺來籌集，藉由此合作方式，不僅可以達到風險分散的效果，也可藉由“集體智慧”(Collective Intelligence)的市場反應來測試專案的發展潛力。

在合作上，則可由銀行與群眾募資業者共同創造平臺來進行放貸，例如 JP Morgan 與美國借貸型群募平臺—Ondeck 共同設立網路放貸平臺。JP Morgan 的客戶透過此平臺申請貸款，將由 Ondeck 依據其內部信用資料、大數據技術與經驗進行審核，但審核後由 JP Morgan 進行放貸。透過本次合作，JP Morgan 可以更具效率與更好的服務體驗，為小型企業提供小型貸款。在此合作平臺上，客戶所有貸款申請都可在網路上即時完成，並在一個工作日內取得資金，額度最高為 25 萬美元。³⁸

而在透過借貸型群眾募資平臺銷售銀行貸款商品上，則類似 Lending Club 的操作模式，將銀行的貸款產品分割成小額的債權憑證，並透過群眾募資平臺讓投資人認購，但運作上涉及債權憑證發行，因此需考量各國法規限制。

最後，銀行在符合法規下，或可評估買入經群眾募資平臺審核的貸款投資組合。由於貸款產品經群眾募資平臺審核，信用風險可望較一般貸款來的低，銀行買入後，不但可以增加業務量，也可將資金透過群眾募資平臺再釋出到市場，增加貨幣循環，服務更多需要資金的消費者或企業。

三、銀行業因應群眾募資平臺興起之轉型與因應

儘管目前群眾募資平臺規模相對較小，對銀行來說，偏向於合作性質，

³⁸ 資料來源：American banker, 2015/12/10, “Banks Offload Pesky Small-Business Services onto Fintech Startups”

並可補充銀行金融服務缺口，但由於其具透明性及高效率等特性，受到部分金融消費者青睞，若後續規模持續擴大，也可能對銀行業造成威脅，因此部分銀行業也積極因應群眾募資平臺的特性來進行轉型因應，以提供客戶更好的金融服務及體驗。

(一)銀行投放項目透明化，並增加存款人選擇性：

過去存款人將資金存放在銀行後，完全依賴銀行的專業分析與判斷進行後續投資與管理，但隨著網際網路普及與社群媒體的高度滲透，資訊傳播快速，對透明性的要求增加。此外，民眾表達個人思想及參與各項活動的意願已逐漸提高，因此具有投資選擇性、資金透明度高以及提供民眾參與的群眾募資平臺成為年輕世代取得金融服務的選項之一。因應此趨勢，目前已有銀行提供存款人投資選擇權，讓投放流程透明化。例如：總部設在荷蘭(澤伊斯特)的 Triodos Bank 是世界上首個社會銀行，經過 30 多年的發展，在比利時、英國、西班牙和德國都設有分支機構，雖然規模不如主流銀行龐大，但 2014 年管理總資金達 106.32 億歐元，目前 Triodos Bank 是歐洲最大可再生能源投資者，也是世界上最大的商業小額信貸投資者之一，業務遍及 40 個國家。

Triodos Bank 有四個核心價值觀：可持續性、透明性、追求卓越、勇於創新。基於這樣的價值觀，其商業模式就不同於主流銀行，並創建了一套自己的商業模式來實現他的價值主張和經濟價值。銀行的主要業務模式就是吸收存款，發放貸款，Triodos Bank 也不例外，但運作上更有個性。Triodos Bank 只做實體經濟業務，將客戶全部鎖定為支援可持續發展的個人和公司，銀行吸收那些希望社會進步、環境改善、文化繁榮的個人和公司的存款後，貸款給踐行此理念的公司。Triodos Bank 的貸款主要聚焦在四個領域：有機食品和生態農業，能源與氣候、藝術與文化、小額信貸與可持續貿易。

Triodos Bank 的運作相當透明，是第一家完全公佈貸款走向的銀行。Triodos Bank 在網站上公佈了每一筆貸款的細則，讓存款人及投資者可以知道自己資金的走向。Triodos Bank 的貸款透明還不僅限於在貸款之初，還持續到整個貸款過程。Triodos Bank 在年底要對所有貸款項目進行評估，以確保這些資金是否被用於申請之初的專案。

為了吸引客戶，TriodosBank 提供有競爭力的存款、貸款利率。比如，為了滿足存款客戶對高回報的需求，2010 年銀行開通了網上存款業務，年息從 0.65% 到 2%，高於其他銀行。而貸款者，例如一個生態項目可以從銀行以非常有競爭力的利率獲得貸款。TriodosBank 不像傳統銀行透過低存高貸來提高獲利，而是以慈善為出發為企業提供低成本的金融服務，反其道而行的舉動，也吸引了不少客戶。

(二)銀行加強效率性，轉型為直銷銀行

群眾募資平臺的效率來源，特別是與銀行競爭性較高的債權型群眾募資平臺，能提供較銀行更快的核貸效率、更具吸引力的利率，主要原因包括：

1. 群眾募資平臺主要交易都在網路平臺進行，實體投資成本較一般銀行低。
2. 群眾募資平臺所受之監理規範較一般銀行少，因此合規成本較低。
3. 群眾募資平臺能以大數據分析提供差異化商品。平臺若能透過借款人自主提供、社群網站、消費活動及相關徵信資料庫等來源取得民眾信用紀錄，透過大數據技術分析後，建立信用分級的個人化利率，設計相關信貸產品，則能提供資金供需雙方更具吸引力的投融資選擇。
4. 群眾募資平臺採用多樣化變數，透過大數據分析進行信用評分，徵信較具彈性，成本也較低。

5. 群眾募資平臺具核貸時效性及便利性。資金需求者透過群眾募資平臺進行借款或募資，僅須在平臺上提出募資計畫，不需提交各項證明及擔保檔，在程式及時間上皆較為便捷。

因應群眾募資平臺透過網路及數位化所提供各項效率優勢，國內許多銀行也積極重塑營運模式或成立交易程式更為簡潔的直銷銀行來回應市場需求。

在重塑營運模式上，主要朝金融服務數位化進行，包括數位金融服務縮短貸款時間、簡化貸款程式及增加金融服務管道等，例如國泰世華銀行在2014年3月推出智慧信貸系統(Smart Lending)，提供線上小額借款機制，讓民眾用手機就能申請信貸，透過將橫跨銀行內外部 20 多套系統的查核工作自動化，讓信用良好的借款人1到2天內就能通過貸款進行對保作業，甚至對保後 10 分鐘就能取款，不需像過去得等半小時。

而玉山銀行也推出「e指可貸」數位信貸平臺，讓民眾最快 24 小時即可取得借貸資金。運作流程相對簡便，借款人申請步驟為：1.在「e指可貸」數位信貸平臺進行線上簡易問卷填寫、2.取得專屬貸款利率與額度、3.提出線上申請並備齊資料，於次一營業日即可確認是否核准、4.過件者進行對保、撥款。此外，部分銀行也從審核項目上來提升中小型企業的放款效率，例如永豐銀行「豐掌櫃」，鎖定電子商務企業，看好網路時代網路交易量逐年增加，率先推出「網拍明細可作財力證明」的方案，讓貸款審核不限於過去的財務報表、收入證明等文件。整體而言，目前多數銀行都已開創便利的網路平臺來優化企業申貸效率，並開辦多項的線上金融業務，例如台灣銀行的「網路櫃台」便提供豐富的線上申辦服務，為該行未來「雲端分行」奠下堅實基礎。

儘管銀行業透過數位運用，已盡量提高金融服務便利性，然而從銀行內部進行數位化金融服務的調整，仍需受限於銀行現有體制及嚴格規範，

國外部分銀行成立獨立的理財服務平臺或功能較為簡化的直銷銀行，來因應網際網路興起下的各種新興型態金融競爭，包括群眾募資平臺，特別是借貸型群募平臺。例如，荷蘭 ING 集團早於 1997 年便在加拿大成立直銷銀行(ING Direct)，運用網際網際無遠弗屆及低成本的優勢，成立無實體銀行，以快速拓展海外零售銀行市場，極盛時期，據點遍及英、美、加、德等 9 國，但因應金融海嘯衝擊，集團出售部分據點，目前僅在西班牙、澳洲、義大利及法國四個國家運作，然其模式仍廣為市場接受。ING Direct 的特色是無實體，產品簡單、價格優惠、薄利多銷，依據前 ING Direct USA 創始人兼 CEO Arkadi Kuhlmann 所言：ING Direct 要做”銀行業的 Walmart”，以低廉的價格出售簡單的金融日用品，包括儲蓄、房貸貸款及小額貸款等，透過低成本營運模式，獲得薄利多銷的規模收益。

簡單歸納ING直銷銀行的成功策略包括：

1. 據點無實體化：ING直銷銀行幾乎不設立物理網點，而是通過網路運營，降低相關成本，並回饋給客戶，例如不收取手續費用。
2. 慎選及鎖定目標客戶：ING直銷銀行的目標客戶是接受電話、網路等方式，受到良好教育，收入水準較好，對於價格敏感但金融產品需求單純的客戶群。若客戶不符合目標客戶特性，例如期待更多複雜的金融商品，則會被ING Direct移出客戶群，避免增加額外的運營成本。
3. 金融產品簡單化：不僅要求產品結構簡單而易於理解，同時還從嚴格控制產品成本。ING Direct在產品策略主要有四個方面：(1)針對直銷通路提供有限的產品選擇，從儲蓄產品出發，再拓展至支票帳戶、房屋貸款、股票帳戶及養老金帳戶與企業儲蓄帳戶，但一切以簡單為原則，便於客戶操作；(2)通過帳戶連結，讓客戶在直銷銀行上的相關支付都能即時從活期帳戶中扣取，並且帳戶連結不限於ING銀行的帳號；(3)專注於簡化的“自助”銀行產品，可由消費者獨立管理；(4)沒有最低存款額度要求，

消除客戶對存款最低金額的擔心，也不收取年費及手續費。

而中國大陸自 2013 年開始，也有許多銀行在銀行旗下成立”直銷銀行”事業單位，包含民生銀行、興業銀行、中國工商銀行、江蘇銀行、浙商銀行等。目前在各直銷銀行中，以民生銀行的最受矚目，其設立”直銷銀行”業務系統，以”簡單的銀行”為理念，推出六項基本的標準化產品，讓客戶可以透過手機直接進行交易金融商品，包括：如意寶、定活寶、民生金、稱心貸、輕鬆匯、隨心存 6 項產品。其中“如意寶”是類似”餘額寶”的貨幣基金，“定活寶”是流動性強的定期理財產品，“民生金”則將黃金投資門檻降至 0.1 克，即 20 元人民幣左右就可以投資黃金，“稱心貸”是結合特定交易場景的純線上貸款服務，“隨心存”主打儲蓄零風險、隨用隨取、智能結算及客戶定期收益最大化，產品項目簡單，將銀行主要功能包括存款、貸款及匯款設計成標準化產品，讓客戶可以直接透過網路及手機等行動載具進行操作，達到流程及時間簡化的功效。

四、小結

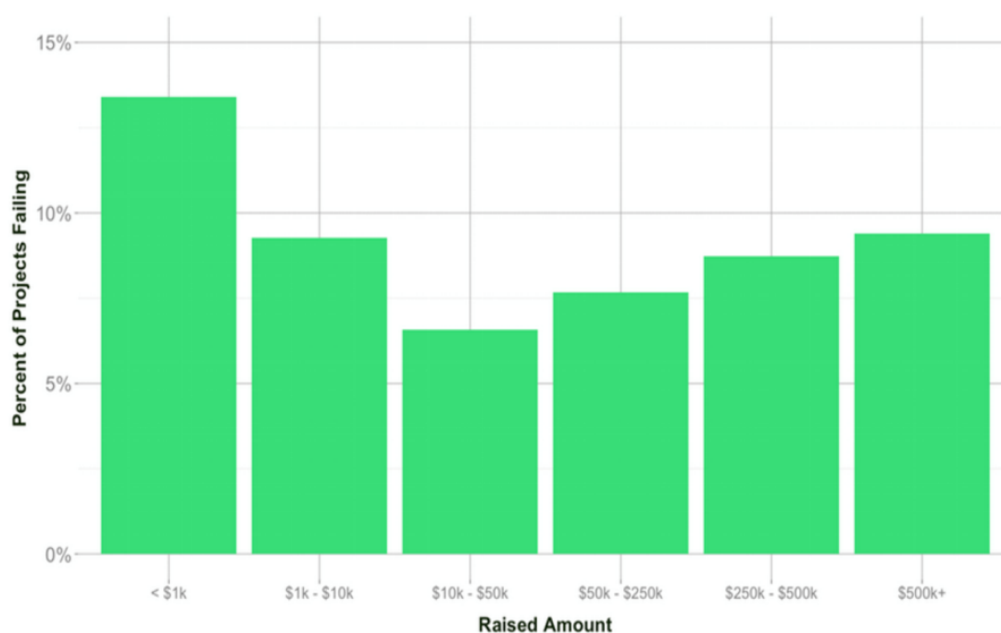
儘管群眾募資平臺興起可能對銀行部份業務帶來影響，但以目前發展型態及運作模式來看，反而可以補足銀行對部分小微及新創企業的服務缺口，因此目前與銀行間依然存在合作空間。此外，群眾募資平臺有其產品侷限性及風險，包括投資人保障及退出機制、平臺及交易安全性等，短期難以取代銀行，但隨著群眾募資平臺的整併而規模擴大、運作機制更為完善以及產品線更加完整，後續對銀行業務的影響應持續密切注意。

綜上，銀行業者目前可能考量法規上的資本要求及風險控制等規範，而使參與群眾募資的意願較低，但仍可透過瞭解群眾募資平臺的籌資特性，從加強對往來客戶的選擇性及提高效率性等方面來進一步優化現行的運作模式。

第四節 群眾募資對於主管機關監理之影響

一、群眾募資專案成功與否之調查

Kickstarter 公佈一份透過邀請賓州大學教授針對「群眾募資」進行調查的報告，報告內容包含群眾募資的失敗率等項目³⁹。報告結果顯示 Kickstarter 上有 9% 專案無法履行、各類別專案失敗率一致，金額低於 1000 美元者，失敗率更高。簡言之，籌資金額較低的專案反而容易失敗。



【圖34】群眾募資失敗的金額及比例

資料來源：「每十個專案有一個會跳票！Kickstarter 血淋淋數據出爐」，科技報橘(TechOrange)，2015年12月9日；.kickstarter網頁<https://www.kickstarter.com/trust?ref=fulfillment-report>

失敗的籌資專案也分為好的失敗案件及壞的失敗案件，根據數據，基本上投資過失敗專案的贊助者中，有 73% 的人還會繼續投資專案，但所有人裡面只有 19% 的人願意再投資給同一個失敗專案的執行團隊。根據這些用戶的反饋，進一步分析究竟這些退款、失敗溝通等，會如何影響贊

³⁹ <https://www.kickstarter.com/trust?ref=fulfillment-report>

助者對執行團隊的印象。報告發現有兩成左右的用戶認為執行團隊有能力控制專案的失誤；13% 贊助者反饋，即便無法收到專案產品，他們也能拿到退款或等值補償；最後則有 17% 的人表示其可以理解專案失敗的原因。



【圖35】籌資專案滿意原因調查

資料來源：「每十個專案有一個會跳票！Kickstarter 血淋淋數據出爐」，科技報橘(TechOrange)，2015年12月9日；.kickstarter網頁<https://www.kickstarter.com/trust?ref=fulfillment-report>

在美國獲得投資(包括採取群眾募資形式)的創業企業在 5 年內的失敗率平均達到 70%左右，也就是說創新企業成功率僅為 30%，由此可見股權群眾募資融資風險之大。況且，從股權群眾募資獲取回報的時間非常長。在美國投資一家企業(包括採取群眾募資的形式)平均要 5 年才能退出，進而最終獲得收益。在統計數據中顯示，在 5 年中創新企業的風險仍然很高。

目前各國制定符合其各自市場要求的籌資及監管模式，以下將介紹股權及借貸模式群眾募資之監管，包含如何規範其融資模式及如何對群眾募資所帶來的風險進行監管。

二、群眾募資的監管

根據證監會國際組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）的定義，群眾募資是指通過網路平臺，從個人或組織獲得較小額的資金來滿足籌資項目、企業或個人資金需求的活動。廣義上，群眾募資可區分為募捐型、回饋型、借貸以及股權型之群眾募資。在法律適用上，後兩種類型的群眾募資活動成為證券法關注的對象，其中股權性質群眾募資因提供參與者進一步成為新創事業股東的機會，並達成利潤共用、提供新創事業所需資金及增加其宣傳曝光機會等多重目標，更成為近年來世界各國致力推動的政策。但由於此種直接向不特定大眾募資並給予股權的模式，已經和公開發行有價證券之情形相當類似，為兼顧投資人權益之保障與資本市場秩序之維護，仍有必要設有相對之監管規範。

（一）股權型群眾募資的監管

關於股權模式平臺之規範模式，依據國際證監會組織之研究報告有以下三種。第一種是法規禁止股權模式群眾募資；第二種情形是股權模式群眾募資雖為合法，但具有極高之進入障礙，例如需向主管機關登記，在此種情形，該國通常沒有股權模式群眾募資之市場；第三種情形，各國之相關規定首先對於可為此種類型投資之投資人有所限制，例如限於具經驗之投資人，或對投資人加以投資限額。再者，尚對於募資公司可募集之金額訂有上限，惟在第三種規範下之國家，目前股權模式平臺之市場仍較小。美國、日本與台灣均屬上述第三種規範模式，英國亦屬之，惟英國主要之規範乃何種投資人可進行股權模式之投資，對於投資人投資限額及募資公司籌資限額則未有規定。

各國對股權群眾募資平臺的具體監管主要圍繞「發行人」、「平臺自身」以及「投資者」三方面進行。

1、股權群眾募資平臺能接納的「發行人」

(1)發行人的資格或形式

在股權群眾募資的發行人資格方面，多數國家都要求在本國設立，有的國家還要求為公開公司，有的國家則排除基金公司作為股權群眾募資的發行人，在此方面有特殊規定和建議的是義大利和澳大利亞。美國 JOBS 法案規定的群眾募資條款僅適用在美國設立的發行人，且不包括投資基金公司。SEC 建議排除沒有特定營業計畫或其營業計畫僅是併購其他組織的公司。雖然英國的封閉公司沒有股東人數的限制，但是英國禁止封閉公司公開發行股票，故英國的股權群眾募資實際上只限於公開公司。根據建議，加拿大安大略省合格的股權群眾募資的發行人必須在加拿大設立，其總部在加拿大，大多數董事必須是加拿大居民，且加拿大安大略省證券交易委員會(Ontario Securities Commission, OSC)也建議排除投資基金享受股權群眾募資招股說明書的豁免。

對發行人資格要求比較特殊的是義大利立法，義大利的股權群眾募資僅限於「創新性初創企業」(Innovative Startups)。至於是否為創新性初創企業，則必須得到商業部的認可，例如其必須投資研發活動或雇用研究人員，公司目的應當明確包括「高技術附加值產品或服務的開發和商業化」，而且初創企業要求其成立不超過 48 個月。

澳大利亞，能進行股權群眾募資的對象限於在澳大利亞成立的發行人，也必須是公開公司。值得指出的是，為克服現行立法對發起人成立公開公司的不利影響，企業與市場諮詢委員會(Corporations and Markets Advisory Committee, CAMAC)建議創造一種新的公司形式即「豁免型公開公司」(Exempt Public Company)，亦即合格的發行人可以選擇成為公開公司或者豁免型公開公司。豁免型公開公司只存在於有限的期間內，但在存續期內免於公開公司的管制和義務。

(2) 發行人籌資額的限制

為避免引發系統性風險，限制發行人一年內通過股權群眾募資籌集的資金數額是一種規範。當然，在對待是否需要限制發行人的籌資額，最高限額為多少，各國的規定或建議並不相同。

英國對股權群眾募資發行人的籌資額沒有限制。然而，發行人必須根據籌集的資金數額來公佈招股說明書；美國公司通過股權群眾募資 12 個月內籌集的資金額不能超過 100 萬美金、加拿大 12 個月內發行人集團通過股權群眾募資籌集的資金限額為 150 萬加元，發行人集團包括發行人、發行人的附屬公司以及與發行人或發行人的任何附屬公司從事共同事業的發行人；義大利合格的創新性初創企業通過股權群眾募資方式一年可籌集的最大資金額度為 500 萬歐元。澳大利亞擬與紐西蘭採取同樣的限額，即一年發行人募集的資金總額不超過 200 萬澳元(紐西蘭為 200 萬新元)。法國的立法規定是一位發行人 12 個月的總發行額不能超過 100 萬歐元。

2、對股權群眾募資「平臺自身」的監管

(1) 股權群眾募資平臺的註冊或許可

群眾募資各方參與者對籌資是否擁有信心，在於仲介機構以專業的方式進行活動，因此世界各國對從事股權群眾募資業務的仲介機構都要求在有關金融監管或證券監管機構註冊或許可。

實行註冊制的國家主要有美國、加拿大和義大利。在美國從事股權群眾募資的「仲介機構」必須在 SEC 註冊為經紀-交易商，加拿大股權群眾募資必須通過註冊為受限交易商的仲介機構進行，義大利股權群眾募資門戶的經營機構 (Portal Manager) 可以是在證券市場監管機關 (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, 簡稱 CONSOB) 註冊的為創新性初創企業、為籌集資本提供服務的投資公司和銀行，也可以是在 CONSOB 註冊

且符合一定條件的其他公司。

實行許可制的國家有英國、紐西蘭等國。英國仲介機構必須獲得金融服務管理局（Financial Conduct Authority, FCA）的許可才能向合格的投資者銷售非變現證券，不論是通過網路還是其他方式。紐西蘭規定申請人如果提供「群眾募資服務」必須向金融市場管理局（Financial Markets Authority, FMA）申請獲得許可。澳大利亞 CAMAC 認為單純的註冊及依賴於行業自律並不能足夠確保發行人和大眾投資者對仲介機構的持續信任，故建議獲得澳大利亞證券和投資委員會（Australian Securities and Investment Commission, ASIC）的許可是仲介機構從事股權群眾募資業務的前提條件，而且 CAMAC 建議針對股權群眾募資應特別制定一種許可體制。

無論是註冊還是許可，除美國的 SEC 不建議為融資平台設定條件以外，股權群眾募資平臺或其運營機構普遍都被要求具備一定的條件，這些條件通常包括適當性、能力、運營基礎設施、財務資源、治理結構以及賠償保險等方面的要求。例如，在適當性和營運基礎設施方面，紐西蘭的立法規定仲介機構必須擁有提供服務所需的公平、有序和透明的制度，必須規定反欺詐政策和公平交易政策，並有實施這些政策的制度和程式，要充分揭露以保證投資者能及時獲得資訊。

在財務資源以及保險賠償方面，加拿大安大略省 OSC 建議仲介機構最低要有 5 萬加元的淨資本，並至少投保 5 萬加元的忠誠保證保險（Fidelity Bond）以預防可能發生的投資者資金損失；在治理結構和能力方面，義大利要求群眾募資經營機構的控制股東（如果控制股東是公司組織，則指的是該組織中的董事、總經理以及控制公司的自然人）必須是正直的（即正直性要求，Integrity Requirements），仲介機構履行經營管理和監督職能的人，除有此要求外，還有職業要求。

(2) 股權群眾募資平臺的義務或行為要求

對於股權群眾募資平臺或其運營機構，各國也規定資訊揭露、盡職調查、投資者警示和教育、保密、記錄保存、禁止利益衝突等方面的義務或行為要求。例如，在資訊揭露方面，義大利要求群眾募資的營運機構要提供有關經營管理、創新性初創企業的投資以及發行的資訊；在盡職調查方面，加拿大安大略省 OSC 建議群眾募資平臺要對證券發行人及其董事、高階管理階層、發起人和控制人進行背景調查以確認資質、榮譽和經營業績，並對發行人在網站的資訊進行審查，以確保資訊能充分地列舉證券的特徵和結構、發行人的特殊風險、涉及的當事人、可識別的利益衝突和資金的用途；

在投資者警示和教育方面，紐西蘭要求群眾募資平臺網站的網頁、投資者申請或購買金融產品之前的網頁，皆要顯示警示投資者的聲明，並確認投資者看到該警示並瞭解其中的風險，亦要求平臺與投資者簽署客戶協定，並對客戶協定的必備條款作出規定；在檔案的保管期限方面，各國規定的時間長短不一，比如義大利規定保存 5 年，加拿大安大略省 OSC 建議保存 7 年；在禁止利益衝突方面，各國基本均要求股權群眾募資平臺不得持有或處理投資者資金或證券，不得投資發行人或在發行人處擁有利益等。

3、股權群眾募資平臺對「投資者」的限制

除英國股權群眾募資只限於成熟投資者和特定的普通投資者外，其他國家的股權群眾募資均對大眾投資者開放。為限制普通投資者在股權群眾募資中可能遭受的損失，對於投資者能夠投資股權群眾募資的限制方式有以下幾種。

- (1) 限制投資者一年內能投資的股權群眾募資發行人數量；
- (2) 限制投資者一年內能投資每一個股權群眾募資行人的資金數額；
- (3) 限制投資者總計能投資於一個股權群眾募資發行人的全部資金數額（不是每年）；
- (4) 限制投資者投資於每一個股權群眾募資發行人每一次發行的資金數額；
- (5) 限制投資者一年內能投資所有的股權群眾募資發行人的總金額，不管投資者的收入或淨資產；
- (6) 根據投資者的收入或淨資產限制投資者一年內能投資的所有股權群眾募資發行人的總金額；
- (7) 限制投資者能投資的所有股權群眾募資發行人的投資總額，而不論時間。

美國採納的是第六種方式，即年收入或淨資產低於 10 萬美金，投資者對股權群眾募資的年度總投資額不超過 2000 美金或年收入或淨資產的 5%（取兩者中較大者）；年收入或淨資產高於 10 萬美金，投資者對股權群眾募資的年度總投資額不超過年收入的 10%，最高額為 10 萬美金。英國採納的是第七種方式來確定可以投資股權群眾募資的一類普通投資者，即自我證明不超過其淨投資組合（不包括基本生活、養老金和人身保險）的 10%。加拿大則混合採用第四種和第五種方式，即一個投資者投資每一個發行人的每一次發行不超過 2500 加元，一年內對所有的股權群眾募資發行人的總投資不超過 1 萬加元。澳大利亞 CAMAC 則混合適用第二種和第五種方式，即一個公眾投資者 12 個月內只能對每一個發行人投資 2500 澳元，對所有發行人的投資不得超過 1 萬澳元。

(二)借貸型群眾募資的監管

根據國際證監會組織之研究報告，自從借貸型群眾募資在 2006 年在英國及美國開始興起以來，已漸漸在許多其他國家發展。2009 年，則進入中國與東南亞國家。但是，大部分之借貸型群眾募資借貸平臺是在最近 3 年內設立的，阿根廷、義大利、愛沙尼亞及印度和其他國家，則有初步之發展。

關於借貸平臺之規範模式，依據國際證監會組織之研究報告指出主要有以下六種方式，現說明如下：

1、未有規範

這種情形可能發生在未有借貸型群眾募資產業發展之國家，因而尚無須對此為規範，例如台灣即是。而另一種情形，則是該國雖有借貸型群眾募資產業之發展，但規模尚小以及法規缺乏對於此種服務之定義，因而未有規範，例如突尼西亞。

2、以仲介平臺之方式加以規範

根據某些國家之定義，借貸型群眾募資借貸平臺可能被分類為仲介機構(intermediaries)或經紀商(brokers)，此種規範模式通常會要求平臺向主管機關登記為仲介機構。而該仲介機構之責任和要求各國則有不同的規定。通常乃區分為平臺為進入市場之登記之先決要件規範以及進入市場後經營之行為規範，例如可能需具備貸款或提供金融服務之證照，如澳洲即採此種規範模式。

3、以如同銀行之方式加以規範

在許多國家，因借貸型群眾募資借貸平臺具有貸款仲介之功能，而使其被分類為銀行。在此種規範模式下，借貸平臺需取得銀行之執照，並遵循完整之揭露規範和其他規定。採取此種規範模式之國家，其產業規模相

對較小，例如德國和法國即採此種規範模式。

4、美國模式

美國之法制，乃區分為兩個層次，在聯邦層級，因美國所採之商業模式中，平臺乃有權發行收益權憑證，而該憑證被美國證管會認定為屬美國證券法規下之有價證券，因而平臺被要求向 SEC 為登記，當有新貸款借出時，即須向 SEC 為登記，平臺視為上市公司監管，必須充分揭露其財務、借款及業務資訊。在州法之層級，有些州禁止借貸及股權模式之群眾募資，例如德州；而有些州則對於利用借貸型群眾募資之投資人作出限制，例如加州。再者，如果平臺業者希望跨州經營，則其需遵循各州之規範，除非其上市，所以這也使得部分可跨州經營之平臺業者缺乏競爭對手。

5、禁止

有部分國家禁止借貸型群眾募資，例如以色列。

6、英國法模式

英國 2000 年之金融服務市場法(Financial Services and Markets Act 2000)，自 2014 年 4 月開始，增加新的受規範之業務(Regulated Activities)，稱為「經營關於借貸之電子系統」(operating an electronic system in relating to lending, article 36(H))，此即包含經營借貸基礎之群眾募資平臺之行為。所以，欲經營此項業務之業者，需向英國之主管機關金融行為監管局 FCA 提出申請，並經其核准，始可為之。此外，FCA 並對於審慎規範、揭露等事項，做出原則性規範。

現將上述之借貸型群眾募資規範模式整理於【表 24】。而關於借貸與股權模式平臺之規範趨勢，國際證監會組織之研究報告提及，目前許多國家均認為借貸與股權模式群眾募資平臺為新創事業及中小企業籌資資金之工具。不過，許多國家之主管機關亦在尋求透過對於此種產業特定、針

對性之規範，以確保在鼓勵該制度發展之同時，不致過度損害投資人之保護。

【表24】借貸型群眾募資規範模式

規範模式	使用該規範模式之國家
未有規範	巴西、中國、厄瓜多、埃及、南韓、突尼西亞、台灣
仲介機構規範	澳洲、阿根廷、巴西、加拿大(安大略省)、紐西蘭
銀行規範	法國、德國、義大利
美國模式	美國
英國模式	英國
禁止	以色列

資料來源：本研究整理

以下就部分國家關於群眾募資規範之新發展予以說明。

1、美國

SEC 認定美國借貸平臺所發行與貸款人之收益權憑證(note)屬 1933 年證券法 section 2(a)(1)和 1934 年證交法 section 3(a)(10)下之證券(即投資契約或票據)。依據 1933 年聯邦證券法第 5 條第之規定，美國聯邦證券法就有價證券之募集，原則上證券發行人應先向 SEC 登記後始可為之，亦即借貸平臺需就收益權憑證向 SEC 登記後，才能向貸款人出售該收益權憑證。

2、英國

英國關於其借貸基礎之群眾募資平臺及投資基礎之群眾募資平臺，均規範於 FCA 在 2013 年 10 月發布之 Consultation Paper 13/13，而於 2014

年 3 月發布之 Policy Statement 14/4，除對於回饋意見做出回應外，亦對於二種平臺之規範略有調整。

- (1) 平臺相關的所有資訊必須要清楚且淺顯地揭露與所有投資人；
- (2) 所有的溝通資訊必須要正當且不可誤導；
- (3) 借方的資金必須要獨立於平臺的資金，所以假設平臺發生財務危機，也不會波及到借方資金；
- (4) 必須要取得擔保以確保縱使平臺無法營運，還款仍能夠進行。這樣的措施包含取得第三方支付機構為平臺紓困；
- (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) 平臺資本額要求依照交易額決定，最低資本額為 5 萬英鎊；
- (8) 群眾募資不適用「金融服務補償機制」。

3、中國大陸

中國大陸對於借貸平臺目前可以說處於低度監管之狀態，現有之監管體制難以適應網路金融所具之跨市場、跨業務和跨區域之性質，而在 2013 年，中國大陸共計有 64 家 P2P 借貸平臺發生提現困難、倒閉、詐欺等問題。

目前中國大陸銀監會在 2014 年已與中國大陸之多家 P2P 借貸平臺之負責人召開數次會談，就行業進入、制度選擇與資金託管方式等內容徵求意見。其主要之立場為希望 P2P 行業回歸資訊仲介之層級，作為銀行業之補充，而不得非法匯集資金或吸收公眾存款，大體而言係往趨於嚴格之管

制趨勢。

4、法國

2014年5月30日法國金融市場管理局(Autorité des Marchés Financiers，簡稱AMF)發布第2014-559號法令(Ordonance no. 2014-559)，為群眾募資證券法規鬆綁，包含股權模式(equity model)群眾募資以及債權模式(lending model)群眾募資。法令於2014年10月1日生效，然而仍待AMF制訂相關施行法規。

(1)群眾募資平臺是以舉債方式營運者，應註冊為群眾募資仲介者(crowdfunding intermediaries，intermédiaires en financement participatif，簡稱IFP)。債權模式群眾募資平臺應註冊，但並非未註冊即不能營運。

(2)IFP的每個借貸計劃不能超過100萬歐元，每位貸方每一計劃每筆借款不得超過1000歐元。其他條件，例如借貸期間應於未來由主管機關發布相關規範。

(3)IFP應

I. 於ORIAS(Organisme pour le Registre des Intermédiaires en

Assurance)註冊為金融營運以及支付服務的仲介單位

II. 提供道德上的保障(moral guarantees)

III. 具備保險政策(最低擔保金額將於未來發布相關命令)

遵守Ordonance no. 2014-559所樹立的優良行為規範，主管機關應發布細則以規定其優良行為規範適用的情況、仲介網站的註冊模式及仲介服務的使用條款。

(4)假如 IFP 想要在借方與貸方之間轉移資金，應取得法國審慎監理局(Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR)的許可並取得支付機構(payment institution)的執照。

(5)銀行以及信用機構、支付機構、電子錢發行人、PSI 以及 CIP 也可以擔任 IFP。

(6) IFP 應適用反洗錢以及反恐條款，並受 ACPR 監管。

5、德國

關於債權模式，因「債權」不屬於上述「投資商品法」規範下之商品，故僅需取得德國商業法下之執照即可。

6、台灣

台灣目前尚未引入借貸型群眾募資，法規上亦對於此種產業所提供之服務未有定義。

第五章 結論與建議

金融機構從古代的錢莊、合會到現代的銀行，風險控制都是營運上的一個核心課題。而控制的做法不外乎尋求風險的「保證」或「分散」。此外，在現今的社會環境下，風險性投資的參與者也必須體認風險與報酬的高度正相關性，而非在投資結果不如預期時，訴諸民粹方式解決。

過去，台灣在中小企業發展上充分地應用了信用保證基金，從「保證」的角度上對中小企業的支持產生了莫大的幫助；現在，從國外發展起來的群眾募資，則從「分散」的角度，來解決金融業投融資風險控制的問題。目前國內群眾募資雖仍未普及，但未來可望透過募資平臺的協助，讓出資者和募資者間的資訊更為透明、互信程度增加後，仍有機會成為新創事業者的重要募資方式。

因此，群眾募資作為完整普惠金融(Financial Inclusion)在新創事業融資的一項重要領域，它不僅增加新創事業的融資管道，更增加社會大眾對於新創事業的關注、支持，從而增加新創事業的可行性與成功機率。然而，群眾募資的推行必須視各國(地區)的「金融風土性」而定，其推行之可行性與必要性可能視許多金融條件(例如：資金寬鬆或緊俏程度)而有所不同。

台灣目前新創公司為數眾多，政府也已藉由信用保證基金、創業基金以及育成中心的輔助，成功協助許多青年創業。銀行業在現行規範下，雖已對新創事業落實許多支持政策，儘管如此，銀行業仍受限於風險之資本計提及非金融業投資額度等許多行業規範，較難以直接投入相關行業。未來，希望銀行業透過群眾募資，能與新創事業能夠透過群眾募資能有更多的連繫，進而發展出適合我國運作的新創事業投融資模式，應將有助於整體經濟與產業發展。

第一節 結論

一、群眾募資發展速度與各國金融環境的背景狀況存在密切關係

若觀察群眾募資發展速度較快的區域，可以發展多半具備二項特點：

1. 金融管制較少，鼓勵新創事業發展

以美國為例，群眾募資雖然在 2005 年左右即已萌芽，但真正快速發展主要還是在 2008 年金融海嘯後，各種資金對於新創事業的支持明顯下降後，群眾募資才開始蓬勃發展，再加上美國早在 2012 年 4 月就已確定喬布斯法案(JOBs Act)的法令框架，在法案內容對於募資人、投資人以及募資平臺三方都作出相關規範，可見於美國對於群眾募資採取在既定限制條件下，對產業保持開放競爭的態度，因此，美國不論在募捐型、借貸型甚至是股權型的群眾募資，都有較為進步的發展模式，也由於美國處於較為低利的金融環境，其發展模式對於我國發展群眾募資的參考機會似乎較大。

2. 金融管制較多，增加新創事業取得資金之機會

在金融管制較多的情況下，例如中國大陸，通常金融服務的效率性也會降低，造成金融業利差擴大，形成寡占市場利益，連帶也會影響各種新創事業取得融資的便利性。因此，由於新創事業從金融市場取得的資金成本過高，群眾募資的主要目的，可能由創新點子發想，轉移到降低利率，謀求穩定生存。從這裡我們也可看出，在一個金融市場的利率水準，對於創新事業的生存門檻，具有極大的關聯性，過高的利率水準將壓抑新創事業的發想，但另一方面，高利率環境下能夠存活的新創事業也通常容易有令人驚艷的表現。

整體來看，群眾募資對於中小企業發達的臺灣來說，具有促進投資、控管風險的重要意義，而這些意義對於新創事業的發展上，則具有積極、正面的幫助。主要是因為群眾募資透過群眾的力量，來評估投資案的可行性，增加了案件的能見度，也吸引了不同投資人對於不同類型投資案的目光，從而增加許多案件募資成功的機會。此外，群眾募資的整個流程設計，對於募資案的規劃、募資到執行，都有一套較為清楚的監督機制，這對募資者來說也許是一套框架限制，但是，這對出資者來說，卻是一套合理的保障機制，出資者可以透過各種程式的進行，瞭解整個案子發展經過，從而提高募資案執行過程上的透明度，增加出資者的參與意願，也同時增加了募資者獲取資金的機會。

綜上，就台灣目前群眾募資的發展環境觀察，雖然具有低市場利率、政府廣泛協助等優勢，但另一方面，如此過度適合新創事業發展的環境條件也可能造成新創業者的過度依賴心態，缺乏獨特的創意的動機，再加上台灣本身市場規模較小，金融服務發生「長尾效應」的機率較低(客群人數不足)，都可能是限制國內新創事業發展的主要原因。因此，臺灣目前未必真正需要群眾募資，反而應該審思如何運用、調整現有的新創事業協助模式，兼採群眾募資的大眾意見，來促進新創事業發展。

二、在現有金融環境下，銀行業較難廣泛參與運用群眾募資，但可透過瞭解群眾募資來辨識新創公司前景，增加扶助新創公司的成功機率

在金融穩定的考量下，銀行業屬於高度監管行業，舉凡從事風險性較高的投、融資均受到明顯的限制。當銀行承做風險較高的業務時，其所需的資本亦較高，再加上銀行法對於投資非金融相關事業之總額限制⁴⁰，在既有營運目標及相關限制下，銀行實難直接對於非金融相關事業進行較大規模之投融資。

⁴⁰銀行法第 74 條第 3 項第 1 款：商業銀行投資總額不得超過投資時銀行淨值之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時淨值之百分之十。

現在，透過群眾募資方式，銀行業可以增加一些辨識新創公司的途徑，作為辨識、判斷公司良窳與發展前景的方式之一。因此，銀行業或是金控集團若是熟悉群眾募資平臺的運作方式(甚至成立自己的群眾募資平臺)，除了可以藉由募資的過程對於新創事業更加熟悉外，更可以讓銀行體系加入資金撥款、調度的程式中，增加銀行從資金面瞭解新創事業的運作情況，對於銀行來說，這些都是衡量企業營運狀況的重要程式，值得參與、介入。

三、投資人資格及投資額度必須合理規範

目前，國際上對於參與群眾募資的出資者，多半對於身分資格或是額度上有所限制，但這些資格或是額度的限制對於募資者來說，卻常常是一項困擾，它讓具有相關投資經驗且有意願的出資者無法參與較多的投資金額，也間接影響到募資者案件成功募集的難度。

因此，各國政府對於出資者資格及投資額度，多半設有相當的條件。經由過去群眾募資案例的發展經過，監管者大多基於兩方面考量：一方面為了保護出資者，訂立出資者資格、個人投資金額上限等限制；另一方面，對於募資案件也訂出個案募資金額上限。雖然這些限制條件可能多少影響出資者的意願與募資者的案件募集速度，但就保護出資者的角度來說，卻可能是一項重要的屏障。各國對於投融資群眾募資平臺出資者的規範情況整理如【表25】。

四、P2P借貸宜以民間借貸視之，而非群眾募資

對於剛接觸群眾募資的人來說，P2P借貸常常與借貸型群眾募資相互混淆。實際上，P2P借貸應該被視為是一種民間借貸的網路化，也就是說，過去常常發生的高利民間借貸，現在也可以透過網際網路的普及，來達到借、貸充分媒合的情況。這樣的民間借貸，它的需求可能受到市場資金情況的重大影響，尤其是在資金緊俏、銀行存放利差大的時候，一般商戶不易從銀行借到資金時，這樣的民間借貸更是具有存在的必要，然而，這樣

的需求可能隨著金融環境的變遷而改變，在此情況下，未來的P2P借貸將逐漸轉型成透過數據分析後，「具有價格競爭力」的借貸途徑，進而與銀行的個人消費貸款進行競爭。

反觀群眾募資，不論它的回報(對價)是屬於實物、金錢或是股權，都應該具有重要的創業支持性質，出資者則透過群眾募資來支持募資者的創意，進而帶動更多創意者的點子發想，讓企業持續成長。此外，群眾募資的過程中平臺也必須重視募資者的商品內涵、回報方式以及誠信紀錄，並將這些資訊充分揭露，讓出資者合理評斷每個募資案件的成功機率。

【表25】各國投融资群眾募資平臺出借/資人資格

國家	出借/資者資格
美國	認可/授權投資者(only accredited investors)
香港	專業投資者(only professional investors)
新加坡	建議：認可/授權投資者和機構投資者(institutional investors)
澳大利亞	建議：設投資限額(1)每位投資者不能投資超過\$2,500(澳元)於每家企業/每12月內，或者是(2)每位投資者在每12月內不能超過\$10,000的總投資額。
英國	(1)專業客戶(professional clients)；(2)被認證或自認(certified or self-certify)是富有投資經驗的零售客戶，或(3)確定會向被認可的專業人士尋求諮詢的另受客戶，或(4)自認不會投資超過總金融資產投資額(net investible financial aseets)的10%於非掛牌證券的零售客戶。
馬來西亞	零售投資者，但不能投資超過5000(令吉)於每家企業/每12月內。
台灣(中華民國)	專業投資人、募資公司之董事、監察人及持股10%以上股東：不設限； 非專業投資人： ● 單次募資案之投資額度：新臺幣5萬元 ● 於每一個平臺一年內之投資總額度：新臺幣10萬元

資料來源：白士洋，「投融资網路平臺業務的發展與管理趨勢」，2015年5月7日，本研究整理

第二節 建議

一、 對於金融業者之建議

(一) 適度運用群眾募資平臺，發掘潛力新創事業

對於銀行業而言，群眾募資平臺會是一個觀察新創公司營運方式與績效的一個重要觀察點，銀行可以從這些新創公司過去執行過的募資案例、規劃方式與是否如期交付回報商品等跡象，來瞭解這家公司的整體營運能力。通常在這個階段，也許銀行無法直接介入找到拓展業務的施力點，但透過群募網站，蒐集具有潛力的創業者或公司，進而瞭解其未來發展方向，將是銀行業一個發掘潛力新創事業的重要模式與途徑。

(二) 扶持使用群眾募資，且具有良好營運潛力之新創企業。

一般而言，在群眾募資網站上從事募資的企業，其規模仍相當小，特別是僅有從事回饋型募資的公司，其規模也許僅有個人企業的規模，就銀行的角度而言，這個階段對這些企業進行融資，其風險模式與從事個人信貸的風險，差異並不大。

然而，對於從事股權型募資的公司，由於對於公司的整個營運架構通常已有較為良好、完整的規劃，且通常參加「創櫃板」募資的公司，未來多半有走向公開發行再到上市(櫃)的發展計畫，這個時候，銀行若能配合這些平臺機構輔導的過程，瞭解公司的營運狀況，或許能在與這些平臺機構合作協助其進行財務規劃，拓展銀行業發展中小企業融資的契機。

(三) 藉由適當贊助新創事業，提升銀行企業形象及新創事業知名度

新創事業透過群眾募資平臺籌資，如果群眾具有相當良好的回應，銀行透過較大規模的參與，都能促進銀行正面，甚至是公益形象的建立。從第四章第二節所提到的一些農業合作的案例，這些都是一些類似過去傳統「契作」方式的推廣，來達到幫助這些小型新創事業，穩定商品未來的買

方，建構一個新形態的合理產銷機制，一方面可以幫助銀行或是銀行的往來客戶購買到優質的商品，另一方面也可以協助這些新創事業能有穩定的收入來源，降低通路經營風險，減少被中間通路商剝削的情況。

(四) 群眾募資相關的金流處理與保管業務具有發展空間

群眾募資平臺業者對於募資付款的便利性相當重視，因為很多贊助人如果程式太麻煩，可能會明顯降低贊助意願。因此，目前許多群眾募資平臺都傾向採取便利的方式例如：電子支付(PayPal、支付寶)、信用卡等方式收款，但採取此一模式收款，又是一筆支付金流的費用，造成許多募資者在募資時，募資費用加上金流費用可能高達近10%，可用資金明顯減少。

因此，以金融機構的角度來說，提供更便利、快捷的金流方式，將是群眾募資平臺業者所樂於見到的。如此一來從事募資者也會籌集到更多的資金，而金融機構也能透過收款、付款程式上的設計，掌握更多不論是籌資者或是贊助者的金流狀況，進而向這些客戶開發、推介更多適合的金融商品。

二、 對於主管機關之建議

(一) 參酌國外經驗，合理規範投資人、募資人及平臺業者的各項資格條件

國際上對於群眾募資的規範，主要是在股權型及借貸型上進行。股權型部分，主要是針對投資人的背景條件或是資產規模進行限制，或是針對募資者的資金籌集上限進行限制，平臺業者則多半是規定其營業資本額或是型態，基本上這些規定都是合理而必須的限制條件。

從另一方面來看，許多募資者可能會希望放寬投資者對於每個案件的贊助金額，進而縮小成案時所需要的投資人數，降低募資者與投資者間的溝通複雜度。然而，從過去其他國家的經驗來看(例如德國民眾參與風力發

電群眾募資導致鉅額虧損的經驗)，群眾募資對於個人必須設有適當的風險預告及過度投資保護等機制，避免個人過度投資，進而衍生投資糾紛。

(二) 目前政府對於新創事業的扶助方式已經相當完善，執行上可以檢討是否有更為妥適的做法。

目前政府對於新創事業的協助模式，主要是以專案資金的信用保證(例如：中小企業信用保證基金(信保基金)的各項專案信用保證)、資金補助(例如：國家發展基金管理會「創業天使計畫」)方式辦理，或是補助育成中心(例如：經濟部中小企業處的育成中心補助專案)協助青年創業等三種主要方式進行。基本上，這三種協助方式，都可能存在一些改進空間，例如：

1. 採取專案資金信用保證方式

從目前信保基金的保證項目的餘額占比來看，一般貸款及信用批次保證為最大宗(103年度占總保證餘額比例分別為54.68%及22.95%)，而這些獲得這些保證項目的企業，多半屬於經營已上軌道之中小企業，對於新創事業的貸款幫助較為有限。因此，建議或許可以考慮運用利息補貼，或是適當調低對於新創事業貸款的保證成數等風險分攤機制，提高對青年創業之貸款協助(或可經由適度討論來決定可容忍之逾期保證比率空間)，與銀行一同協助更多新創事業取得融資。

此外，若是信保機構考慮新創事業風險較高，也可以考慮類似Kiva的運作模式，讓天使投資者以無息或是很低的利率來提供資金，透過金融機構來提供給這些新創團隊運用，這些方式都會比較簡便，而且能將資金直接導入新創團隊使用，減少過程中間的流失。

2. 採取專案資金補助方式

採取專案資金補助方式，從執行方式來看，可能存在以下待討論問題：

(1) 審核過程可能容易存在主觀判斷誤差

從專案補助的審核過程來看，通常由外部專家學者對於案件的整體架構、方向以及計畫書的撰寫完整與否來評斷案件的好壞。然而，這樣的評斷方式或許具有較為一致的標準，但對於真正具備新創點子的團隊來說，也許未必可以達到這些標準(他們可能需要有經驗者的指導)，久而久之造成一種由評審委員的主觀判斷的制式「通過標準」來評斷案件的通過與否，如此作法長期而言可能會引發未獲申請補助者的不滿，甚而導致糾紛。政府機關也容易引發外界投訴，是吃力不討好的方式。

(2) 補助資金報支程式較為複雜

一般來說，補助資金是以一項專案總支出的固定百分比(例如40%)進行報銷。對於新創團隊來說，很多成本的支出未必符合單據報銷流程的要求，但新創團隊在初期可能支付最多的金額就是人事費的部分，如果這些補助資金可以針對一些有明確支出的項目進行較大比例的報支(例如主要對於人事費進行補助)，整個報支程式就可以簡化許多。但相對地，團隊對於必要人事的晉用就可能發生爭議，這些也是造成一些新創團隊對於補助資金的請領上的困擾。

3. 採取育成中心補助方式

(1) 補助較為間接，有時無法直接受惠於新創團隊

通常這類型的補助是針對育成中心設立的必要人事及行政

支出進行補助，但這些中心接受補助後未必可以將他們的服務完善地用於協助新創團隊發展。

(2) 育成中心的協助或許會造成新創團隊的依賴，降低成功機率

儘管育成中心在接受補助後，可以在很多新創事業所遭遇的問題上進行協助。但相反地，這些協助有時反而會養成新創團隊的一種依賴心，認為點子的發想最為重要，其他的各種人事、營運管理甚至計畫書的撰寫都會有其他外部顧問來協助完成，這樣的發展模式到最後通常是產生了一本又一本相似的計畫書，而新創團隊並未在點子的創意之外學到東西，以致於經驗累積緩慢，專案失敗機率增高。

透過上述的分析，我們可以發現，政府對於新創團隊的協助，或許可以著重在一些基本管理素養的自我養成，例如創意的發想過程、如何具體落實、尋找合作夥伴、運作資源的取得與管理以及財務與行政規劃等基本技能來進行有效輔導，進而減少新創團隊於外部付費顧問者的依賴，避免整個新創事業在還沒有上軌道前，資金都已經付給這些外部顧問，徒增新創事業資金使用上的困擾。

(三) 協助新創業者擴大群眾募資案件能見度

在新創事業的過程中，能見度(曝光度)是一項很重要的因素。高能見度會為團隊帶來新的發想，以及人力、物力甚至財力上的協助，但也可能因為專案的過度曝光，而引來其他競爭者的模仿、阻礙。對於新創事業來說，曝光度是恰好即可，這裡的恰好，指的是取得各種人力、物力及財力上的一種均衡狀態，讓團隊不至於獲得太多的資源而阻礙創新的動力。

對於金融業者而言，廣大的客戶基礎是一項重要的營運資產，而政府機關應當協助金融業者思考如何撮和這些資金提供者(現有客戶)與資金需

求者(創業者)的需求，來達到支持創新的目標。最簡單者比如選取往來密切且具有發展潛力的新創團隊，在網頁上提供連結資訊(未必是直接連接到募資案，減少外界不必要的聯想)，讓客戶可以瞭解這些創新點子的運作過程，這些對於新創業者的能見度來說，都會有莫大幫助，也呼應了政府運用金融業支持產業創新的重要政策目標。

(四) 從業務面及風險控制面上適度調整相關規定，增加銀行業者承做新創事業放款意願

最後，從銀行的角度來看，由於銀行業對於營運資本的要求較高，從新創事業放款所需計提的資本需求也高。若是銀行業者使用LTV法計提資本⁴¹，新創事業者使用非自住不動產抵押借款的風險權數(100%)也比使用自住不動產的風險權數(35%)高，因此，在以資助新創事業發展為考量下，或可考慮降低此類創業型用途的非自用住宅抵押貸款，所適用之風險權數；又或是相關放款的風險控制可考慮採取限制保留盈餘分配為方式，取代直接提列備抵壞帳等方式，既可增加銀行自有資本，又可增加業務彈性，進而提高銀行承做意願。

⁴¹本國銀行對以住宅用不動產為擔保之債權，其中符合自用住宅定義者，得申請採用貸放餘額對抵押不動產貸放價值之比率(LTV法)為基礎計提資本。

參考文獻與資料

1. DB Research(2013), “*Crowdfunding : An alternative source of funding with potential*”, Deutsche Bank, Banking & Technology Snapshot, March 13, 2013.
2. European Crowdfunding Network (2014),”*Review of Crowdfunding Regulation: Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Isarel*”.
3. Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray(2015), “*The European Alternative Finance Benchmarking Report*”, University of Cambridge and EY.
4. The European Commission (2014),”*Summary Responses to the Public Consultation on in the EU*”.
5. The European Commission(2013),”*Crowdfunding in the EU –Exploring the added value of potential EU action*”.
6. World Bank (2013),”*Crowdfunding's Potential for the Developing World*”.
7. 人民網,「全球群眾募資市場面臨諸多挑戰」, 2015 年 02 月 23 日。
8. 於國欽,「國發基金：助新創不輸阿裡」, 工商時報, 2015 年 11 月 20 日。
9. 中華人民共和國商務部駐德國經商參處,「德國通過立法加強網上集資管理」, 2015 年 4 月 25 日。
10. 王媛、傅婷婷,「CROWDFUNDING 芝麻開門」, 彭博商業週刊/中文版, 2014 年 5 月 30 日。
11. 白士泮,「投融資網路平臺業務的發展與管理趨勢」, Digital Banking Conference, Singapore Management University, 2015 年 5 月 7 日。
12. 林志翔, EY 安永稅務專欄—群眾募資可能涉及的稅務影響, 工商時報, 2015 年 2 月 13 日。
13. 林鬱儒(2014),「創意產業發展新趨勢—群眾募資」, 證券櫃檯雙月刊, 第 169 期, 2014 年 2 月。
14. 林家生、楊智翔(2015),「開放民間業者進行股權群眾募資專題介紹」, 證券櫃檯雙月刊, 第 177 期, 2015 年 6 月。

15. 科技報橘(2015),「每十個專案有一個會跳票! Kickstarter 血淋淋數據出爐」, 科技報橘(TechOrange), 2015 年 12 月 9 日。
16. 眾籌家(2015),「中國眾籌行業報告—2015(上)」, 2015 年 7 月 2 日。
17. 盛佳、湯潯方、楊東、楊倩(2014),「互聯網金融第三浪: 群眾募資崛起」, 中國鐵道出版社。
18. 清科研究中心,「2015 年中國眾籌市場發展報告」, 2015 年 7 月。
19. 黃耀文,「不合適的評審, 會壞了國發天使基金」, 數位時代, 2015 年 3 月 30 日。
20. 彭采薇,「邁向 Bank 3.0—借鏡 Lending Club 台灣推 P2P 經濟 5 關鍵」, 工商時報, 2015 年 3 月 24 日。
21. 蔡騰輝(2015),「創投不再是有錢人的圈圈 美國證券交易委員會放寬一般人投資限制」, 鉅亨網, 2015 年 11 月 2 日。
22. 經濟部中小企業處, 創業育成
<http://www.moeasmea.gov.tw/lp.asp?CtNode=613&CtUnit=108&BaseDS D=7&mp=1>, 2013 年 5 月
23. 謝孟珊,「法國為股群模式以及債權模式群眾募資進行立法」, 2015 年 2 月 17 日,
http://www.vtaiwan.org.tw/international_detail.aspx?no=211&d=12
24. 騰訊財經,「歐洲如何玩轉群眾募資」, 2014 年 11 月 3 日。

附錄 訪談及研討會紀錄

「群眾募資興起對於小型企業發展與金融業之影響」

訪談會議紀錄

一、時間：2015年9月18日(星期五)下午15:00至16:30

二、地點：台灣金融研訓院金融研究所11樓大會議室

三、受訪者：林家生經理(櫃買中心 創新發展部)

楊智翔專員(櫃買中心 創新發展部)

四、出席者：黃博怡院長、賴威仁研究員、張蕙嫻研究員、盧淑惠研究員、

張凱君研究員、賴建宇研究員、吳佩珊分析師

五、會議紀錄

1. 股權性質的 crowdfunding 有些國家已主動立法規範，台灣較為特別的是在還沒股權性質的 crowdfunding 規範前，我國已先行創設創櫃板，算是全世界的領先作法。

2. 公司登入創櫃板，雖公司尚無公開發行，不適用證交法，但登入創櫃板就可以透過該平臺針對不特定人士去募集資金；股權群眾募資也是走相同的路，以原有的證券商執照，新增股權群募資的業務。例如：創夢市集是找策略夥伴，成立創夢市集股權群募證券股份有限公司，就可以對不特定人士募資。

3. 問：公司要到達多大的規模才能登上創櫃板？

答：資本市場上市資本額需要六億以上，上櫃資本額要五千萬以上，但實務上都要有兩億資本額以上的公司才會申請上櫃，因為經濟規模不夠，若申請公開發行適用證交法後，每年須繳交稅額會使其負擔太重，故平均上櫃公司資本額為十一億元左右，上市公司平均資本額為七十億元。要上市櫃前須在興櫃登錄半年，辦理公開發行適用證交法，並須找到兩家推薦的證券商。

台灣資本額三千萬以上的公司約四萬家，但實際公開發行的公司約

2300 間，所以有幾萬間的公司都沒有進入資本市場。所以設立創櫃板，但需審理營運公司是否富有創意，如：新奢華餐飲事業股份有限公司，從點心開始創新，並創造新的加盟模式。其資本額雖沒有門檻限制，但仍希望資本額五千萬元以上的需透過專業的推薦單位，因為有無創新創意該產業才會瞭解。櫃買中心最長輔導公司要登創櫃板前時間長達兩年，若公司體質、財務狀況達到標準，會辦理一次現金增資，才會登上創櫃板。目前實際登創櫃板有 50 幾間，已有兩間順利轉興櫃。

4. 公司都是透過創櫃、興櫃、上櫃一路成長，但有一類的公司是想留在創櫃板，不想適用證交法成長，因為若適用證交法需股權分散，反而會分散創業家的主導權。資本市場不是只有資金的媒合，還有產業的媒合。對不特定大眾不是只有募資目的，還有人才媒合，產業鏈的媒合。目前創櫃板申請的公司資本額平均約 3,600 萬元，小公司規模約 1~2 百萬元，大公司可達 4~5 億元。

5. 創櫃板基本上無資本額的上限，而股權群眾募資平臺有限制資本額三千萬元以下的公司，超過則無法在此平臺上募資。

6. 在創櫃板登板或是輔導中的公司約有一百三十家，一旦登板創投公司、銀行或是相關產業都會找上門，是群眾外包(crowdsourcing)的概念，可對不特定的人可以媒合多項資源。

7. 傳統資本市場採垂直性整合，公開發行適用證交法，慢慢併購其他公司得以壯大規模；然而創櫃板門檻是先審理創新創意，資格通過後在創櫃板的曝光得以讓群眾注意，變成群眾外包，媒合資金、技術，變成水準整合的概念。

8. 問：如果公司規模較小，如何找水準分工的對象？

答：登上創櫃板後，通常都是不特定對象會主動找上門。

9. 問：請問創櫃板如何對各類股做初步審核？

答：各類股推薦單位審核過，櫃買這邊就不會再初步審核。像是創櫃板登板加輔導中目前有 130 間，其中有 80% 都是外部推薦。櫃買中心認同審

理創新創意的機關有中央主管機關、全國縣市政府、主管機管轄下的財團法人、學校育成中心(如:台大、清大、交大)，以上須建立相關審核機制，櫃買中心才會認同，以保障品質認證。

10. 問:登創櫃板前大概有哪些輔導環節?若該公司經營不善，後續會如何處理?

答:大原則還是以公司法運作。

11. 「阿曼」目前有與櫃買中心簽立契約，向我們諮詢創櫃版的部分，該國經濟體雖不像我們中小企業繁多，但想在阿拉伯世界作創櫃的平臺，故找上我們，想複製台灣經驗。該國雖無中小企業處，但目前有設立一個Fund 作為支持。

12. 問:登上創櫃板順利取資金的企業家數?

答:登上創櫃板前會有一次現金增資，現金增資成功後才能順利登板，目前累積登板家數有 57 間，在該平臺募資平均約兩億新台幣，而線下募資平均已達十多億新台幣。

13. 問:國外在輔導創櫃板的企業會結合外部資源來輔導，試問櫃買中心除中心同仁輔佐企業，是否也採相同模式運作?

答:一開始採聯合輔導方式，因為中小企業可能本身財會就委外，並非自行操作，所以剛開始就有配合國內四大會計師事務所，企業可以自行選擇成為輔導自己的會計師事務所，初期重點在於會計內控制度的建立與落實。

對於行銷或生產方面，我們有配合生產力中心，達到企業健檢的概念，透過第三人的角度協助檢視企業是否有需要改善的地方。法制面的部份，櫃買中心也和一些律師合作，以提供企業法務諮詢。以上輔導資源都是櫃買中心無償提供。

14. FinTech 未來也是很具發展性，絕大部分的 FinTech 是與現有銀行業者相輔相成，所以在未來直接金融和間接金融的界線也終將趨近模糊。

15. 問:農委會提報創櫃板約有二十多間企業，現行推薦成功的都以農

業生技為主，反而農業新創事業較少，其中原因為何？

答:生物科技本身就為國人所期待未來可以接棒 ICT 產業的新星，所以七大類股第二大就為生技醫療，但純農業類股本身就不容易發展，因為台灣農業政策繁多，各地方農會的生態大不相同，多年下來的傳統生態要轉型，皆會遇到需突破的瓶頸。

16. 問:台灣未來 P2P 達到一定的經濟規模後，是否有機會取代消費金融體系？

答:台灣官方目前與 crowdfunding 有關係的 P2P 在櫃買這邊，所以 P2P 業者有找我們諮詢瞭解。透過聯徵中心可以蒐集客戶信評資料，所以對於承作消金業務風險並沒有想像中的高，但以台灣現今的生態而言，P2P 業者要進入消金業務的門檻值仍高。

17. 問:不論是創櫃板或是券商股權性質的群眾募資平臺上，投資人只分一般或專業投資人，是否有限制外國人參與？

答:台灣本身對各產業投資有一定比例的限制，外資只要經過投審會的審核，要進台灣投資是沒問題的，來台設立公司須依照公司法設立股份有限公司就可以登上創櫃板。

18. 問:未來募資企業的條件，是否個人也可以透過股權性的群眾募資平臺，募資後再成立一間公司，其募資成員成為該公司的股東？

答:現在有股群性質眾籌平臺，所以要募集設立公司的第一桶金並不難，公司在辦理現金增資後登創櫃板，就可以將認購成員認定為股東。

未來有回饋性質的公司想作股權性募資，必須先成立另一家證券公司，其資本額必須達五千萬元才得以操作，所以在台灣群募平臺不能同時經營股權和募集性的業務。

『台灣金融論壇-群眾募資對於產業發展與金融業之影響』

研討會

- 一、時間:104年11月16日下午14:30~15:30
- 二、地點:台灣金融研訓院菁英講堂(臺北市羅斯福路三段62號6樓)
- 三、主持人:黃博怡(台灣金融研訓院院長)
- 四、與談人:陳威光(群募貝果數位科技公司執行長)、鄭光廷(Flying V 群眾募資平臺執行長)、林瑛珪(證券櫃檯買賣中心副總經理)

研討會記錄

陳威光(群募貝果數位科技公司執行長)

1. 群募貝果(WeBackers)於103年10月成立,是遊戲橘子的子公司,是國內較為年輕的募資平臺,案件成功率約為50%。只要把計畫想法在平臺上提案,群募貝果將會邀集到喜歡並願意贊助提案者想法的人,用資金幫助完成夢想。未來群募貝果將走向國際,幫提案者把夢想做得更遠更大。
2. 群募貝果希望透過遊戲橘子相關事業的資源,藉以做到群募家的概念,也就是說從crowdfunding集資成功之後,提案者後續發展需要協助,如資源介紹,或是橘子可以參與投資的事業,或是介紹給創投公司投資等。
3. 群募貝果也有做新聞台,藉此平臺介紹國內外募資案子外,也分享一些新創業案例。群募貝果和第一金證券也有策略合作,因為本身不做股權式眾籌,如有適合做股權式眾籌的案例將會介紹給第一金證券,彼此互相介紹客源。
4. 群眾募資分為捐贈、回饋、股權、借貸四大模式,前三項國內已有不同的平臺,而借貸式群募目前台灣不開放,不過我們可以關心未來的發展。
5. 2013年World bank報告,群眾募資的運用時程會出現在創意發想到成立公司之間過程,規模在五十萬美元以內的大多會採用回饋式的群募。
6. 群眾募資的興起大約從2008年的金融風暴後開始,當時美國有很多新創公司和中小企業募資不方便,透過此種網路社群的方式運用,發展效果不錯,所以一路從美國延燒至歐洲、亞洲。
7. 中國的眾籌平臺有些用意已不像是為了新創團隊而設的市場測試機制,已經有點像是行銷操作,如小米在淘寶的眾籌平臺在今(104)年1111節日前就先預告,1111當日集資上檔新手機,集資門檻一百萬人民幣,若集資成功就開始進入製程,最後達到三千五百萬人民幣的募資。
8. 歐洲的crowdfunding是以「alternative finance market」字眼出現,2014年歐洲整個眾籌規模達到29億歐元,光是英國市場就佔了75%。
9. 2014年是中國的眾籌元年,眾籌的四種模式都在中國發展的非常迅速。世界銀行2013年報告,預估中國市場到2025年會有將近500億的人民幣在眾

籌領域運作。2014 年中國在 P2P 平臺的部分 1,575 家，成交金額是 2,528 億人民幣。股權式的平臺在 2014 年金額達到 10.3 億人民幣且有 3,091 起融資事件；獎勵類眾籌 2014 年有 5,997 起融資事件，募集 3.49 億元人民幣。

鄭光廷(Flying V 群眾募資平臺執行長)

1. Flying V 在 2012 年 4 月上線。看到市場上的需求，有缺錢的人，也有有錢人不知哪裡可以投資，所以市場趨勢在此。
2. 創立眾籌平臺前需要確認平臺的核心價值，其一、信任感，盡量做到公開透明；其二、不限定題材，因為做群眾募資本身就是不知道好的案源在哪，若一開始就限縮題材那將會難以發展。
3. 我們對於成功學較易感興趣，但不是任何成功模式都容易複製，所以我們將募資平臺的案件不論成功或失敗都將保留在平臺上，供大眾參考。
4. 募資門檻都是由提案者自己訂，Flying V 並不干涉，但在期間內募款沒有達成將全額退費給出資者。平臺上案件種類多樣，如社會、影視、農村議題、裝置議題、音樂...等。
5. Flying V 和群募貝果募資的成功率和世界相比是算高的，原因在於其實台灣的提案者其實 idea 不夠創新，在設立募資門檻也相當保守，再加上國內眾籌平臺在提案者身上也非常關照，所以成功率是偏高的。
6. Flying V 平臺上平均每筆贊助在 50 元美金左右，最高贊助金額為單筆 26 萬新台幣，目前以女性的贊助比例較高。
7. 有些商品本身就無收入可能，在群募平臺上就可以藉此測試商品的價值，透過回饋測試一些新的可能，而音樂和影視贊助金額本身就比較高，喜歡和不喜歡都很直覺的顯示在贊助金額上。
8. 現在討論很多議題包括新創、文創、大數據、物聯網，可是這些議題對眾籌平臺並沒有很大的直接幫助，一項商品只要能透過工具找到目標客戶就是算是達成目的，所以對於現行熱潮的議題我們並不在意。

林瑛珪(證券櫃檯買賣中心副總經理)

1. 近期大環境的變動對於資本市場有很大的衝擊，同時對於櫃買中心也是很大的挑戰。過去資本市場法規所規範的主要集中於證券交易法，所管理的也是大型的上市上櫃公司，拜網路之賜，群眾募資興起，世界各國也為了扶植新創微型事業，而支持眾多平臺的成立。然而要將微型小型的新創事業拿到資本市場並受其管理，對櫃買中心來說，也是很大的挑戰。
2. 群眾募資係指個人或企業透過網路平臺向大眾籌集資金的一種新興方式，群眾募資有三種模式，國內主要是以回饋捐贈的性質以及股權的模式進行，目前還未有的則是債權的模式。債權模式主要係將民間的借貸透過網路的方式進行，有存跟借的行為，國內受銀行法的限制，所以尚未開放。

3. 群眾募資的好處是集資快速且程式簡便，短短的幾天內便募集到數百萬，免除實體擔保徵信所花費的時間，效率非常的高，不用花很多的時間來說服對方。再者投資人對於群募方的商品或研發技術認同的話，募資的速度就會非常快速，募資的成功與否，代表投資人對於商品的接受程度，對於市場還有測試先行的意味，年輕人的衝撞程度較高，便可以觀察出商品對大眾的需求程度，也有行銷公司的效果存在。
4. 回饋模式的群眾募資與櫃買中心合作的有三家，分別是群募貝果、FlyingV、及創夢市集，債權模式可使用個人及企業的模式，來募集所需的資金，因為是債權的模式，所以到期時可以拿回本金以及利息，目前尚未開放，因為受到銀行法的限制。股權的模式在募資時需發放相同比例的股份，其需求者必定是公司以及企業，就沒有個人的部分。
5. 櫃買中心推動多層次的資本市場，過去櫃買中心所提供的服務是提供中小企業、公開發行公司完成在上櫃、興櫃市場申請掛牌，現在櫃買中心為扶植新創產業，特別增設捐贈回饋性質的「創意集資揭漏專區」及「創櫃版」。櫃買中心必須對於新創事業公司的監理負責，挑戰是很大的，目前櫃買中心也朝著「創意集資資訊揭露專區」→「創櫃版」→「興櫃市場」→「上櫃市場」一條龍的方向努力著。
6. 創意集資資訊揭露專區在 102 年 8 月 19 號正式上線，到目前為止執行成果都還不錯。創櫃版在 103 年 1 月 3 日正式成立，除了櫃買中心之外，希望能夠結合業者的力量，一同扶植新創產業，同樣的在 104 年 4 月 30 號也開放了讓證券商能夠開辦股權募資平臺。櫃買中心不希望與民間的募資平臺爭利，只是做一個連結的動作，同時為了安全起見，要求平臺採用銀行信託專戶保管贊助資金，同時資訊除了和平臺揭露之外，也可以在櫃買中心網站揭露，增加曝光度。
7. 創櫃版係股權募資模式，希望未來能夠走道上櫃階段，櫃買中心也提供免費的輔導，並且設計公版的會計制度。受到證交法 42 條的限制，較為特別的狀況是沒有交易的功能，此情況尚未豁免。
8. 登入創櫃版的好處除了可以免去辦理公開發行，還能鼓勵員工認股，降低籌資成本、擴大經營規模，提升知名度，且享有櫃買中心全方位免費輔導。
9. 登陸創櫃版的程式，在企業提出申請之後，主要是檢查公司的誠信，再來就會進行評估，辦理登陸前增資，登陸創櫃版，同時也是測驗投資人的認同程度。若是增資成功，代表投資人認同，櫃買中心就會讓該企業登入創櫃版。若是增資不成功，但表企業未成熟，櫃買中心便不會讓該企業登入創櫃版。
10. 目前登入申請的 166 家新創公司，最多的還是電子科技公司，台灣是科技島，這與目前的台灣產業狀況分部是相同的，再來就是生技及文創產業。比較特別的是社會企業，目前要走到上市上櫃資本市場是不可能的，希望透過創櫃版的版塊來扶植社會企業，並且熟悉上市上櫃的流程，一個社會企業要使用

捐贈的性質是不可能長久的，希望能夠走資本市場，用盈餘來支撐它，投資人也能夠認同。

11. 證券商設立股權募資平臺需要主管機關的許可，並且與櫃買中心簽約，透過適當低度的管理證券商，來做這一塊，櫃買中心會做幕後的管理。
12. 雲端大數據的發展對於櫃買中心、文創業者，甚至是金融業都有很大的衝擊，也是不可迴避的。運用網路資源募資因為一切都是透過虛擬的並無面對面觀察，所以謹慎的管理是必要的。對於微小型文創業者來說，因為股東進入產業，勢必會管理文創業者，對業者做出要求，溝通成本就增加了，櫃買中心如何幫助業者和股東之間，便是需要因應的議題。

Q & A

Q1：就我的觀察美國、英國、中國等世界大國有許募資平臺，相較於台灣相對有限的平臺，原因為何？是宣傳不足還是有其他原因？

Q2：募資平臺群募貝果以及 Flying V 有什麼特色？為什麼台灣多數募資者多使用這兩個平臺？

Q3：台灣募資平臺的募集內容是如何分類？平臺廠商又是如何管理這些分類？

陳威光(群募貝果數位科技公司執行長)回應：

我個人認為台灣的募資平臺相較於世界大國也不會太少，只是相較於海外台灣的發展較為早期，雖然台灣社會有一種氛圍，鼓勵大眾創業，但實際執行卻是有限。

鄭光廷(Flying V 群眾募資平臺執行長)回應：

1. 我個人認為台灣的群眾募資平臺其實是足夠的，但是募資平臺並不等於網站，經營策略及管理方法也大不相同，群眾募資平臺有不同類型，台灣尚未全部開放。
2. 台灣募集的項目眾多其出發點大不同的，希望募資平臺對於新創業者是一項工具，學習歐美各國的經驗，希望台灣社會氛圍能夠接納失敗，尤其是首次募集，當作寶貴的經驗。
3. 對於平臺的管理，若是回饋模式，依照法規及實際狀況，募資失敗者就將募集到的資金退還給投資人。但是股權模式及債權模式屬於金融行為，處理及管理方法有很大的不同，募資平臺只能盡力輔導募集發起者，讓發起者能夠正式上線。

- Q4：台灣目前是否已經有中小企業以行銷為目的群眾募資，而非單純以集資為目的，如同陳威光執行長所舉的 SONY 投資的科技公司相關案例一般？(請陳威光執行長回答)**
- Q5：請問台灣的群眾募資與中國大陸的眾籌有什麼不同的地方？(請三位與會嘉賓回答)**
- Q6：群募貝果與遊戲橘子合作案例，合作的動機為何？成本是否不高？(請陳威光執行長回答)**
- Q7：可否詳述群眾募資失敗案利的主要問題在哪？Flying V 的主要獲利來源是什麼？PC home 等知名電子商業媒介若進入群眾募資市場，Flying V 將如何與他競爭？**

林瑛珪(證券櫃檯買賣中心副總經理)回應：

關於債權平臺的開放，目前尚未看到開放的時機，若要開放牽涉到修訂銀行法的問題，目前較無可能。關於未來開放並非不可能，但是時機點就並非我能夠明確掌握的。

鄭光廷(Flying V 群眾募資平臺執行長)回應：

不論是中小企業或者是一般業者來平臺募資，Flying V 都會積極執行，因為平臺需要推廣，中小企業來參與群眾募資，個人的觀點是樂觀其成，不論是為了新產品測試市場水溫或者是測試公司在大眾心募中的形象，在結果出來以前，都是未知的，值得一試。

關於失敗案例的原因，出資者通常是三種人，一是本身的經營者，二是經營者擴散出去的初級投資人，第三則是平臺經營知名後跟風的投資大眾。若本身經營者拍攝完宣傳影片之後就沒有相關的營運動作，失敗機率便會很高。主要取決於經營者本身的積極程度，通常平臺這裏的態度若是比募資經營者還要積極的話，這些案例失敗的機率便會很高。

募資平臺其實是為提案者做推廣，收取的費用為維持平台營運成本，不能說是獲利來源，尤其平臺從來沒有買過廣告，因為萬一普羅大眾看見廣告而來，卻發現募資的案例只有少數幾件，便會打壞平臺的威信。平臺是行銷的管道，應是隨案例成功發展而更加知名。與知名電商的營運模式大不相同，競爭上並不擔心。

陳威光(群募貝果數位科技公司執行長)回應：

關於失敗案例的陳述，目前國人的心態需要改變，許多募資者認為只要提交案子給募資平臺，募資便會成立。但實際仍需平臺積極輔導募資者，募資成功便會是平臺的成功，藉以達到雙贏的局面。

「群眾募資興起對於小型企業發展與金融業之影響」

訪談紀錄

一、時 間：2015 年 12 月 8 日(星期二)上午 10：00 至 11：30

二、地 點：昂圖股份有限公司 flyingV 辦公室

三、訪談對象：鄭光廷執行長(昂圖股份有限公司 flyingV)

四、出席者：賴威仁研究員、吳佩珊分析師

五、會議記錄

1. 可否談談近期群眾募資(眾籌融資)全球及台灣的發展情況？有無值得關注的新亮點？

- 全球群眾募資種類可分為債權、股權、回饋、公益四類，每種態樣適用於不同的地方。回饋式眾籌因大眾容易投入，成為最主要的領導儀。以回饋式眾籌名氣上大家認為第一是 Kickstarter，第二是 Indiegogo，募資金額較高之一的是 GoFundMe。flyingV 選回饋式發展的原因是四年前臺灣懂群眾募資的人口並不多，回饋式的群募較容易讓大眾接近。從回饋式眾籌可募集到的資金雖有限，但卻是好的出發點。台灣和美國的社會需求風氣相似，傳統金融的資金沒有地方投資，回饋式眾籌適合有經濟基礎但遇到瓶頸的國家。
- 美國回饋式眾籌有趣的是有一些具有規模的公司在平臺上作為新產品試行推出。其募資成績也可運用在後續 marketing 的操作使用，有助於未來後續融資。
- 觀看各國群募平臺的發展，當然是規模大的越大，小型平臺就看後續存續的發展。
- 台灣 flyingV 和 Kickstarter 規模雖差異大，但分類比例是相似的，如藝文類、設計商品、社會議題等佔大宗，而國人喜歡的硬體科技產品都僅約莫占 8% 左右。
- 不過在眾籌平臺生產的產品雖募資成功，但並不等於商品能在市面上競爭，一旦熱潮退去跟風的群眾終將銳減，國人這種觀念上的 gap 仍存在。

2. 台灣是一個比較小的經濟市場，您認為群眾募資的發展是否會受到相當的限制？如何改善(擴大市場參與規模)

- 台灣股權式眾籌主管機關是金管會無誤，但至今回饋式眾籌主管機關仍不明確。以全球經驗而言，當募資後提案者若無法如期交

付物件，就依民法處置，雖平臺雖是免責的，但不免會影響聲譽問題。

- 台灣近幾年看似有創新創業的風氣，但都是媒體所炒作所致，依提案者的準備程度來觀察是沒有提升的。大家都想跟上順風車賺錢，所以台灣目前約有 160 多間的育成中心，但其實都忽略了提案的基本功，如何做好簡報將故事說得完整。通常初期創業者是沒有產值，但育成中心以培育賺錢，這樣循環下去將難以支撐彼此。
 - 眾籌提案募資成功意義只是達到提案者募資的門檻標準，而重點還是在於多少人次的贊助，以此可以觀察團隊的行銷能力、執行力、商品完整度。
 - flyingV 有和政府部會合作，提案由政府部會出資辦理 workshop 的費用，當小企業募資成功時政府可以再給予獎勵金，這樣同一筆預算可以幫助很多已有營利基礎的團隊。
3. 您認為群眾募資在台灣目前資金寬鬆的環境下，可以如何發揮新創事業的籌資功能？此外，在互聯網金融的發展後，金融機構逐漸與其他網路電商形成「共用經濟」(Taxonomy) 型態，就您的觀察，在群眾募資這塊領域，未來可以如何和金融機構(銀行、證券商)合作？
- 主要是支付和现金流問題。就目前觀察金融機構在認為籌資案件有爭議時，銀根就會縮緊，對於小企業將難以繼續運作。
 - flyingV 支付方式是以線上刷卡為主，但如果要做到線上可以存卡號的方式也有個資法的隱憂。而台灣的銀行業者對於 Payment Gateway 也因風險問題不太願意承做，由網路金融業者各自承做，相較於國外有領導廠商在做(如 Amazon Payments)，其規模及穩定性實在相差太多。
 - 群眾募資發展到一定的規模，支付系統的健全只是讓使用者有更好的支付經驗，未來也可以發展小額信貸等。
4. 如果您是銀行業者，您認為可以如何觀察創業者群眾募資的型態、過程，來幫助銀行判斷業者的好壞？減少銀行往來後的授信風險。
- 看投資者貸款目的是缺錢周轉還是真的沒錢運作，若是沒錢運作日後就可能有還款問題。
5. 請問政府目前對群眾募資可以在哪些地方協助，讓群眾募資行業可以有更大的發展？
- 要看補助用意，若是用在人事費上就沒有太大的助益。認為補助

分為小金額短期三個月內要看成效，提供資金活絡市場；若是大筆補助，就要設立花費運算上限的 40% 門檻，才不會讓業者過度依賴。

- 對於業者貸款，文化部已有利息補貼，覺得該作法不錯。工業局也有配對投資的服務，促進媒合。

6. 眾籌提案者的創意該如何防弊被他人操抄襲？

- 提案者要自行克服，不過不公開商品在推行上就會有很多的困難。創業初期本身就要考量到商品專利問題，如有需求就應先和專利律師討論如何規劃。不過依照目前世界潮流專利是越來越無效，除非是大公司保護商品打官司所用。

7. 如何增加募資案件的曝光度？

- 以傳統媒體報導 flyingV 已有三千到四千次，而 flyingV 自己也有針對特定專案寫稿增取曝光度，線上媒體專欄合作也持續在做，並以族群分類做推銷。過去台灣風氣媒體過度關注一件事，造成反效果的案例也有，所以 flyingV 近年來默默耕耘，認為把事情做好比較重要。

8. flyingV 未來有考慮要做股權型群眾募資？是否對於提案者又扮演著更重要的先期顧問角色？

- 預計 2016 年第一季將要成立一個新公司，與 flyingV 為不同的品牌，各自專營一種業務。
- 需要走傳統稽核路線，需要有投顧、律師事務所、會計事務所的協助。