

# 股權型群眾集資法制-兼論投資人保護

計畫主持人：王文宇

協同主持人：邵慶平

股權型群眾集資(Crowdfunding)，乃係以股權為標的，藉由網際網路平台媒合資金需求者及投資人之資金募集形態，為新興企業取得資金之重要方式。群眾集資此一網路金融形態自出現以來廣受投資人及資金需求者歡迎，然而股權型群眾集資因涉及有價證券之募集，於各國間皆引起如何是否監管、如何監管之爭議。而其以網路為媒介之特性，更使如何保護投資人此一課題更形重要。本研究擬以比較法之考察，探討我國股權型群眾集資現況之發展及法制之不足，期能提供立法政策上的建議，平衡投資人之保護與產業發展，以健全股權型群眾集資此一募資管道，並供相關網路金融服務未來立法參考。

## (一) 計畫緣起

隨著網際網路、行動載具的普及，可近用性高、成本低廉的網路金融近年蓬勃發展，於各國間日益受消費者、投資人、募資者的歡迎。而於其竄起的同時，法制監管的問題也一併浮現，如何於鼓勵產業創新、善加利用網路金融與投資人保護間取得平衡，是各國間共同的難題。

我國之企業環境向來以中小企業為主、普遍鼓勵創業。對於新創企業而言，資金的募集往往至關重要。群眾集資(Crowdfunding)作為新興網路金融的一種代表型態，以小額、募資範圍廣、到達預定門檻後該項目方成立為其特點，恰好符合新創中小型企業之需求，而其中又以股權型群眾集資為大宗。

然而，縱然其廣受新創企業及投資人歡迎，股權型群眾集資與有價證券募集間之模糊地帶，於各國間引發了許多關於是否監管、如何監管、如何兼顧投資人保護之討論。美國通過 JOBS 法案肯認股權型群眾集資之合法地位後，英國亦於今年發布相關監管規則。中國大陸雖亦相當興盛，卻尚無明確之法制規範。

而我國金融法規綿密、主管機關態度謹慎保守，使新興金融服務業開展不易。然而投資人的保護及金融市場健全之維持確實亦為不可忽視之重要議題。於股權型群眾集資，市場更加開放、進入門檻更低，傳統證券市場之問題如資訊公開、內線交易等等於此應如何防免，又該如何兼及市場需求及產業創新，頗值研究。於此類產品方興未艾，而各國紛紛訂立專法明確規範之時，我國之相關法制亦應儘速研擬完善，以應市場所需。

## (二) 計畫目的

本研究計畫之主要目的，在於藉由探討股權型群眾集資之不同類型及其中各參與人間之關係，並透過比較英、美、中國大陸之相關法制，以了解需介入管制之面向及可能之管制方式。並以此探討我國現況下法制層面之不足及未來可能之發展方向。

至於具體之問題意識，羅列如下：

1. 股權型群眾集資與其他類型之群眾集資差異何在？
2. 股權型群眾集資中各相對人間之關係如何？不同的類型是否影響管制之方式及密度？
3. 股權型群眾集資中投資人面臨之風險為何？如何予以保護？
4. 股權型群眾集資中集資平台及募資者之義務為何？
5. 股權型群眾集資中是否會面臨傳統證券市場中的風險如內線交易等，又應如何管控？
6. 股權型群眾集資之監管與保留創新空、避免增加過多成本間應如何權衡？

## (三) 本計畫之重要性

櫃買中心推出類似於股權型群眾集資之創櫃板以鼓勵此種新興募資方式，可見政府對於其之重視，及新興企業藉由群眾集資獲得資金之重要性。然而法制上的落後保守可能造成政府美意全失，並使得相關服務業者裹足不前、無所依循，亦可能造成投資人保護之漏洞。

於網際網路普及、科技發展快速、產品週期縮短而資訊快速傳遞流通之當代，新興科技產業、文化創意產業之發展分秒必爭。而如前所述，我國以中小企業為主，在亟欲發展新創產業、促使產業升級之時，如何同時兼顧投資人之保護並充實、健全新創企業以迅速、低成本之方式獲得資金之管道，無疑乃當前刻不容緩之議題。

## (四) 研究方法

本研究將以分析發展現況、比較他國法制為主要研究方法。

本研究首先將自分析群眾集資之性質出發，進而聚焦於股權型群眾集資，介紹其於我國及美國、歐盟、中國大陸之發展情形及實際運作模式。並於第貳部分介紹各國法制現況，其中將以美國肯認股權型群眾集資合法之 JOBS 法案、英國對各類群眾集資業務做出明確規範之「網路群眾集資及其

他媒介廣告不易變現證券的監管規則」、中國大陸相關法制為主要介紹內容。續於第參部分介紹我國法制現況，包括股權型群眾集資於我國可能涉及之法律及相關議題例如內線交易等，及其他網路金融相關法制。第肆部分為結論，將綜上探討參考他國之法制及分析我國發展現況及其他制度之相互影響，討論於鼓勵創新及投資人保護之兩相拉鋸下，我國監管法制之可能發展方向。

## （五）預期研究成果

經由完成本研究計畫，預期達成研究成果如下：

1. 了解我國網路金融概況，尤群眾集資中股權型群眾集資於我國之現況、及資金需求者對此之需求如何。
2. 了解我國網路金融法制概況，及股權型群眾集資之投資人可能涉及之風險如內線交易等，及其於我國涉及之法律規範。
3. 考察現行法制是否足合理規範股權型群眾集資以妥適保護投資人，及其是否對服務之使用者構成過度之限制而妨礙產業發展。
4. 考察比較法上對股權型群眾集資之規範，其利弊及可供我國借鏡之處，並提出相關立法建議。