



中華民國證券商業同業公會委託專題研究

證券商經營社交投資平台之可行性及具體作法研究

計劃主持人 李育英
專案經理 陳志憲
專案團隊 卓家立
黃沛頌
李祖康

106年8月

目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節、研究動機與目的	1
第二節、研究範圍與研究架構.....	2
第二章 社交投資平台經營模式	4
第一節、美國 (Motif Investing)	5
一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析	6
二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析	7
三、社交投資平台之收費模式分析.....	8
第二節、英國 (Ayondo).....	11
一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析	11
二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析	14
三、社交投資平台之收費模式分析.....	15
第三節、日本 (Finatext).....	16
一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析	17
二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析	18
三、社交投資平台之收費模式分析.....	19
第四節、中國 (e 投睿).....	19
一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析	19
二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析	20
三、社交投資平台之收費模式分析.....	21
第五節、中國 (雪球)	23
一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析	23
二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析	25
三、社交投資平台之收費模式分析.....	25
第三章 社交投資平台應用模式	26
第一節、美國 (Motif Investing)	26
一、社交投資平台營運分析.....	26
二、社交投資平台應用模式分析	27
三、目標市場及目標客戶分析	28
四、社交投資平台使用者互動模式分析	30
第二節、英國 (Ayondo).....	33
一、社交投資平台營運分析.....	33

二、社交投資平台應用模式分析.....	34
三、目標市場及目標客戶分析.....	35
四、社交投資平台使用者互動模式分析.....	36
第三節、日本 (Finatext).....	37
一、社交投資平台營運分析.....	37
二、社交投資平台應用模式分析.....	39
三、目標市場及目標客戶分析.....	40
四、社交投資平台使用者互動模式分析.....	40
第四節、中國 (e 投睿).....	41
一、社交投資平台營運分析.....	41
二、社交投資平台應用模式分析.....	44
三、目標市場及目標客戶分析.....	46
四、社交投資平台使用者互動模式分析.....	47
第五節、中國 (雪球).....	48
一、社交投資平台營運分析.....	48
二、社交投資平台應用模式分析.....	49
三、目標市場及目標客戶分析.....	51
四、社交投資平台使用者互動模式分析.....	51
第六節、平台經營成效分析.....	52
第四章 各國對於證券商經營社交投資平台之規範研究.....	54
第一節、美國.....	54
一、概述.....	54
二、關於社交投資平台之管理規範.....	55
(一) 主管機關.....	55
(二) 社交投資平台之管理機制研究.....	56
(三) 社交投資平台開放業務項目之研究-以 Motif 為例.....	59
(四) 社交投資平台業務開放歷程研究.....	60
三、關於證券商推介行為之規範簡介.....	61
(一) 投資顧問法規定.....	61
(二) 證券商相關規定.....	61
四、結論.....	67
第二節、英國.....	67
一、概述.....	67
二、關於社交投資平台之管理規範.....	68

(一) 主管機關	68
(二) 社交投資平台之管理機制研究	70
(三) 社交投資平台開放業務項目之研究	73
(四) 社交投資平台業務開放歷程研究-以 Ayondo 為例.....	73
三、關於金融業務機構推介行為之規範簡介	74
(一) 相關法規管制.....	74
(二) 主管機關金融監管局之行政管理.....	75
(三) 金融監管局對於從事提供投資建議行為(advising on investment) 之規範與管制.....	76
四、結論	81
第三節、日本	82
一、概述	82
(一) 金融商品廣告.....	82
(二) 金融商品投資建議.....	82
二、關於社交投資平台之管理規範.....	83
(一) 主管機關	83
(二) 社交投資平台之管理機制研究	83
(三) 社交投資平台開放業務項目之研究	85
(四) 社交投資平台業務開放歷程研究.....	86
三、關於證券商推介行為之規範簡介	86
四、結論	88
第四節、中國	89
一、概述	89
二、關於社交投資平台之管理規範.....	89
(一) 主管機關	89
(二) 社交投資平台之管理機制研究	91
(三) 社交投資平台開放業務項目之研究	98
(四) 社交投資平台業務開放歷程研究.....	99
三、關於證券商推介行為之規範簡介	100
四、結論	112
第五節、韓國	112
一、概述	112
二、關於社交投資平台之管理規範.....	113
(一) 主管機關	113

(二) 社交投資平台之管理機制研究	113
(三) 社交投資平台開放業務項目之研究	117
(四) 社交投資平台業務開放歷程研究	117
三、結論	118
第六節、結論	119
第五章 證券商運用社交投資平台之風險控管機制與利益衝突管理	119
第一節、美國 (Motif Investing)	119
一、風險控管機制研究	119
二、利益衝突及迴避機制研究	120
第二節、英國 (Ayondo)	120
一、風險控管機制研究	120
二、利益衝突及迴避機制研究	121
第三節、日本 (Finatext)	121
一、風險控管機制研究	121
二、利益衝突及迴避機制研究	121
第四節、中國 (e 投睿)	122
一、風險控管機制研究	122
二、利益衝突及迴避機制研究	122
第五節、中國 (雪球)	122
一、風險控管機制研究	122
二、利益衝突及迴避機制研究	123
第六章 證券商經營或運用社交投資平台之可行性評估及建議	124
第一節、證券商經營社交投資平台之可行性評估	124
一、概述	124
二、臺灣證券商經營現況	124
三、證券商經營社群媒體之現況	125
四、證券商經營社交投資平台之作業面及經營面可行性評估	127
第二節、證券商經營或利用社交投資平台之法令規範分析	150
一、外國法上就證券商經營或利用社交投資平台之規範	150
二、我國現行就證券商經營或利用社交投資平台之法令規範	151
三、結論	155
第三節、我國證券商經營社交投資平台之適法性分析	156
一、適法性分析	156
二、結論	164

第四節、證券商經營社交投資平台具體作法建議-代結論.....	165
一、法令管理建議.....	166
二、證券商經營模式建議.....	168
三、結論.....	169

表目錄

表 2-1 募資階段代表意義	5
表 2-2 Motif 歷年募資狀況.....	8
表 2-3 Motif 智能理財收費標準	10
表 2-4 Ayondo 佣金獎勵表	12
表 2-5 Ayondo 歷年募資狀況.....	15
表 2-6 Finatext 提供的應用服務	18
表 2-7 Finatext 歷年募資狀況.....	18
表 2-8 e 投睿歷年募資狀況.....	21
表 2-9 e 投睿點差費收費表.....	22
表 2-10 e 投睿提款金額手續費	22
表 2-11 e 投睿貨幣兌換費用	22
表 2-12 雪球融資融券利率及佣金表	24
表 2-13 雪球歷年募資狀況.....	25
表 3-1 目標客戶及目標市場.....	29
表 3-2 Motif 開戶說明	31
表 3-3 平台經營成效.....	53
表 3-4 網頁之經營成效	53
表 3-5 e 投睿交易槓桿	44
表 3-6 e 投睿蒐尋指標明細.....	45
表 3-7 e 投睿交易員獎勵金一覽表.....	46
表 3-8 e 投睿存入獎勵金一覽表.....	47
表 4-1 英國 FCA 規範金融活動之 11 項原則列表	72
表 4-2 日本具代表性之證券公司及國際金融證券公司之登錄狀況	85

圖目錄

圖 1-1：研究架構圖.....	2
圖 2-1 Ayondo Banners	12
圖 2-2 Ayondo 登入頁面	13
圖 2-3 Ayondo 影片介紹	13
圖 3-1 Motif Explore Motifs.....	30
圖 3-2 Motif 主題資訊總覽.....	32
圖 3-3 投資者建立之 Motifs.....	33
圖 3-4 牛人組合基金	42
圖 3-5 市場分類基金	43
圖 3-6 e 投睿槓桿比例或金額設置.....	44
圖 3-7 雪球用戶投資資訊	50

第一章 緒論

第一節、研究動機與目的

對於投資的新手而言，金融投資交易是一個非常複雜的市場，進行投資交易並非是一件有趣的事情，往往這也是讓一些投資新手卻步的原因。而在社交投資平台 (Social Trading Platform) 出現之前，個別的投資者是一個個單獨的個體，他們在彼此之間缺少投資資訊信息的交流，然而藉由社交投資平台，個別的投資者可以分享交易信息、交易策略，在相互的學習過程中共同進步；並且隨著社交投資平台的發展，個別的投資者開始透過社交互動 (Social Interaction) 的，開始在社交投資平台上進行溝通和交流，分享自己投資交易的歷史與心得，探討交易的訣竅或者交易商品類別。

社交投資平台提供跨市場、跨產品業種的數據查詢、新聞訂閱和互動交流服務，提供特有的市場群體情緒判讀，並可透過巨量數據分析 (Big Data Analysis)，預測未來市場脈動，迅速察覺不安、樂觀或觀望等市場心理，隨時可與朋友、專家交流與互動 (包含市場訊息、交易觀念、操盤技巧等)；更把專業、複雜的金融投資變得直觀、簡單，意即個別的投資者由過往主要靠自己的力量進行研究、決策，轉變為在社交投資平台上選擇、跟隨與複製「操盤高手」的策略。

隨著證券商的策略及部位將日益多樣化，勢有必要研究如何經營管理及開放社交平台，提供B2C (證券商或社交投資平台提供投資組合分享、專家跟隨)、C2C (平台使用者分享投資組合、專家跟隨)，以提高證券市場交易量能並提升證券商之國際競爭力。

第二節、研究範圍與研究架構

本研究範圍將透過中國、美國、英國與日本等國家中，遴選知名、獨特或經營成效卓越的社交投資平台進行研究，針對「社交投資平台經營模式」、「社交投資平台應用模式」、「主管機關或證券周邊單位對證券商使用社交投資平台之管理、相關法規與業務開放」以及「證券商運用社交投資平台之風險控管機制與利益衝突管理」等議題進行資料收集與探討分析，進而提出證券商經營或運用社交投資平台之可行性及具體作法建議。

本研究作業之規劃為藉由安侯企業管理股份有限公司(KPMG)專業團隊對於創新金融科技 (FinTech) 領域中之社交投資平台 (Social Trading Platform) 的豐富研究經驗，透過公開資料與次級資料收集分析、文獻探討以及運用KPMG豐富的FinTech 資料庫，以下列專案研究架構進行探討：

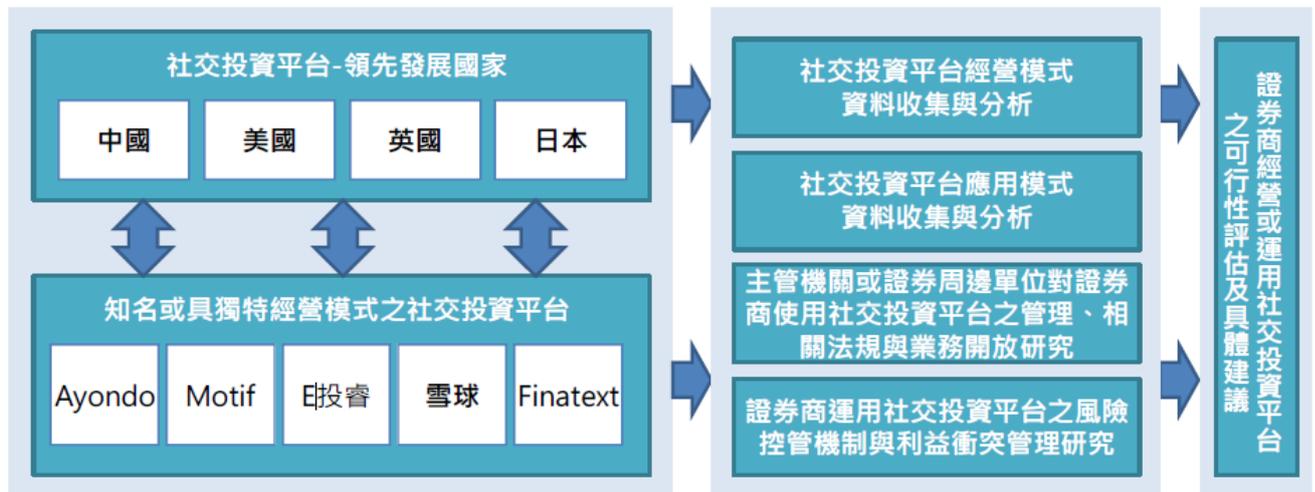


圖1-1：研究架構圖

全球各個國家對於創新金融科技(Fintech)領域中之社交投資平台(Social Trading Platform) 的發展狀況及進程不同，在相關管理規範與機制面成熟程度也不一致；因此，本次研究將針對國外經營已有成效的社交投資平台進行資料收集與研究，包含：業務內容、服務項目、目標市場、證券商可鎖定之目標客戶、平台之專業領域、經營成效、金融創新應用、收費模式、募資總額等進行分析與探討，且將針對該國主管機關對該業務之監理或管控措施，進行研析，以更進一步協助證券商未來經營社交投資平台之可行性及具體作法作為參考及規劃依據。

本研究報告共分成六章，茲將各章內容簡要說明如下：

第一章：包括研究動機與目的，以及研究範圍與研究架構。

第二章：分析國外經營已有成效的社交投資平台之經營模式，探討社交投資平台與證券商之合作方式，包含三個部份，第一部份為社交投資平台與證券商間的合作方式分析，分析證券商是透過自行建置社交投資平台，或與外部社交投資平台業者合作，以探究社交投資平台與證券商間的合作方式，對社交投資平台經營之影響。第二部份為社交投資平台主要投資人及募資現況分析，分析各平台投入之金額高低與第幾輪(Series)融資等，以探討證券商經營該平台之可行性。第三部份為社交投資平台之收費模式分析，分析社交投資平台如何向一般投資者及證券商/機構法人收費。

第三章：分析社交投資平台應用模式，包括社交投資平台及證券商之間如何使用創新型態的應用模式，以滿足平台使用者的需求，包含五個部份，第一部份為社交投資平台營運分析，分析社交投資平台可交易產品的種類、社交平台特殊功能及一般功能之分析，第二部份為社交投資平台應用模式分析，以證券商結合社交投資平台後之產生之優勢分析。第三部份為目標市場及目標客戶分析，研究證券商結合社交投資平台後，鎖定之目標市場及目標客群。第四部份為社交投資平台使用者互動模式分析，分析社交投資平台如何透過客戶歷程管理(Customer Journey Management)與客戶互動。第五部份為經營成效分析，透過KPI指標如平台募資金額、註冊會員數等指標，以衡量平台之經營成效。

第四章：主管機關或證券周邊單位對證券商使用社交投資平台之管理、相關法規與業務開放，藉由研究中國、美國、英國、日本與韓國之主管機關針對證券商使用社交投資平台及平台業者之管理模式，及業務開放種類之深入探討。包含四個部份，主管機關與證券周邊單位識別分析、社交投資平台之管理機制研究、業務開放與禁止項目研究、業務開放歷程研究。

第五章：證券商運用社交投資平台之風險控管機制與利益衝突管理之研究，收集分析中國、美國、英國與日本等國之證券商於社交投資平台之風險控管機制，以及如何做好適當的利益迴避，包含兩個部份，風險控管機制研究、利益衝突及迴避機制研究。

第六章：綜合上述，就適合證券商參考之未來發展方向或運用社交投資平台之可行性進行評估，研析我國現行就證券商經營或利用社交投資平台之法令規範，並提出我國之證券商經營社交投資平台之適法性分析、對政府主管機關及證券商業者之適當建議

第二章 社交投資平台經營模式

美國、英國、日本、與中國在社交投資平台創新發展的速度快，其中，社交投資平台之交易最早是由美國興起，爾後此風潮吹向歐洲，近期亞洲市場也陸續出現社交投資平台之業者，經營社交投資平台之業者包含證券商及擁有社交投資交易技術的科技公司，後者係僅供投資資訊交流的社交投資平台。證券商與社交投資平台之合作模式可分為由證券商自行建置社交投資平台，及證券商與僅供投資交流的社交投資平台業者合作。因此，本章節將依美國、英國、日本及中國之經營已有成效之社交投資平台，分別探討證券商與社交投資平台間的合作方式、社交投資平台主要投資人及募資現況、社交投資平台之收費模式。

社交投資平台與證券商間的合作緊密程度是影響平台經營成功與否的關鍵因素之一，藉由雙方合作模式可分為兩種模式進行分析，一種為證券商自行建置社交投資平台，該證券商本身具有當地合法證券商資格，本研究中之Ayondo及Motif為代表公司；另一種為僅供投資交流的社交平台，該類型之公司不具當地合法證券商資格，因此無法提供用戶直接在平台上直接進行交易，而是透過與當地之證券商合作，其中，e投睿、雪球及Finatext為代表公司。

藉由分析社交投資平台歷年的募資狀況、累計募資金額、主要投資者、投資家數及最新一輪投資者之募資觀點之綜合分析，可推論何種社交投資平台之經營模式較受投資人青睞，可作為證券商未來不論自行經營社交投資平台或選擇社交投資平台之合作夥伴時之參考指標。不同的募資階段分別有所屬意涵，募資階段處於種子輪(Seed)，代表該公司為草創階段，資金用途主要用在經營的營業費用及產品原型開發；第A輪募資(Series A)，代表進入第二輪募資階段，該公司的營運仍尚未穩固，公司雖已有產品原型，仍需要資金來提升產品的價值；第B輪募資(Series B)，代表該公司之產品已接獲客戶訂單或者已正式上市，募資主要係要讓產品能行銷給更多客戶；第C輪募資(Series C)，代表公司產品已有一定知名度，募資目的主要用來併購其他公司，以擴大市佔率；第D輪募資(Series D)，表示公司已有很好的營運模式，在市場上知名度高，募資是為了讓市佔率能有更進一步的提升；若為收購/IPO階段，往往代表該公司技術已經成熟，已受到大型投資人之認同。各募資階段及其所代表意義如下表2-1

募資階段	代表意義
種子輪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 公司成立最早階段的募資，資金通常來自創辦人個人或親朋好友。 ✓ 資金用途主要用在企業經營的營業費用，包括市場研究、產品原型開發等。 ✓ 企業通常用銷售公司股權的方式來募資。
第A輪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 此階段公司的營運尚未穩固，資金通常來自創投資金或天使投資人。 ✓ 資金用途主要用在企業經營的營業費用，已有產品原型，需資金精進產品。 ✓ 企業通常以公司的優先股或普通股作為交換。
第B輪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 公司的產品已經接獲客戶訂單或已上市，漸獲市場關注。 ✓ 需要資金將新產品行銷予更多客戶。 ✓ 企業開始透過更多元型式募資，包括私募基金投資及創投。
第C輪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 公司的產品已獲市場認同，在市場上已有一定的知名度。 ✓ 須要資金用來併購其他公司，以擴大市佔率。 ✓ 投資者通常是避險基金、投資銀行等風險承受度略低，但仍預期較高報酬機構。
第D輪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 該公司已經有很好的營運模式，在市場上知名度已高。 ✓ 需要資金用來進行更大規模的市佔率提升。 ✓ 投資者通常是較C輪投資者，更為大型且資金實力更雄厚的集團。
收購/IPO	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 該公司的技術已相當成熟，受到市場上其他更大型業者或投資者的認同。

表2-1募資階段代表意義

根據KPMG觀察，證券商自行建置社交投資平台之公司，提供即時查看、跟進、自動複製投組之社交投資平台，如Ayondo及Motif，獲得的募資金額最多，顯示該經營模式最被市場認可。而僅提供交流的社交投資平台所募得的資金相對於較少，如e投睿、雪球及Finatext。

經營社交投資平台之業者是否向使用者收費、收費項目、收費金額多寡等因素，對於社交投資平台之經營成功與否同樣扮演關鍵之因素，合理的收費模式，對於社交投資平台能否持續吸引使用者黏著於此平台有一定的影響性，透過收費模式之分析，可作為證券商未來規劃自建或與其他社交投資平台業者合作，可作為提供服務時的重要參考依據之一。本研究將依社交投資平台之收費對象分為兩種，一種為向一般投資者收費，另一種為向證券商/機構法人收費。

第一節、美國 (Motif Investing)

Motif Investing (以下簡稱Motif) 為新世代網路社交投資平台之證券經紀商的代



表公司之一。Motif為美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission , 以下簡稱證交會) 註冊證券經紀商 , 及美國證券投資者保護公司SIPC的成員 (Securities Investor Protection Corporation , 以下簡稱SIPC) ; Motif¹由微軟前高管哈迪普瓦利 (Hardeep Walia) 於2010年創辦 , 其曾任職於波士頓諮詢集團、微軟公司發展與策略的董事 ; 哈迪普瓦利以自身投資經驗為例 , 當年他想投資行動網路相關族群的投資組合 , 包含上下游產業生態圈做為投資標的 , 而不僅只是投資單一公司 , 然而當時並沒有基金或ETFs可以滿足他的需求 , 因此萌生建立主題式概念驅動 (concept-driven) 的投資平台² , 期望讓投資人可以依照喜愛的投資主題如機器人革命(Robotics Revolution)進行投資 , 提供投資人可以將投資概念轉成主題式的投資方式 ; 該公司迄今榮獲美國知名財經雜誌CNBC的「Disruptor 50」名單 , 於個人理財公司排行中最具有創新性的企業並持續三年登榜 (2014至2016年) ; 該公司的投資者包括高盛、摩根大通和中國人壽公司 , 個人投資者包括前證券交易委員會主席Arthur Levitt , 前波士頓諮詢集團主席Carl Stern等。

公司總部位於美國矽谷的Motif , 該公司最核心的營運創新在於鼓勵客戶以個人感興趣的投資主題來創建、分享自己的投資股票/ETFs組合 , 以低廉的價格為投資者提供主題式交易的服務。其投資組合稱為「Motifs主題」, 係圍繞著一個主題而建立具有特殊投資風格或多種資產組合籃子 , 一個主題最多包含30種股票 , 截至2016年12月於平台上可投資產品 , 包含由Motif團隊所提供超過150個專業「Motifs主題」、或由投資者自創「Motifs主題」, 熱門投資主題如3D列印、機器人革命、能源、醫療、政府政策等 , 以及82家公司的股票 , 平台投資者約有20萬名已創建18萬種以上的「Motifs主題」³。

一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析

Motif本身為證券經紀商自行經營社交投資平台 , 目前經營的合作方式如下 :

(一). 證券經紀商自營社交投資平台 –Business to Consumer

Motif於2010年6月向美國證交會註冊 , 成為註冊證券經紀自營商 (Registered broker-dealers) 並成為美國金融業監管機構 (Financial Industry Regulatory Authority , 以下簡稱FINRA) 的會員 , 因此 , 受到FINRA的監管且是SIPC成員。因此 , 一般用戶可於Motif直接開立證券交易帳戶進行投資交易 , 可交易產品包含美國上市股票、ETFs和IPO。

¹ Motif 創辦人 <http://www.cnbc.com/2014/06/17/disruptors-in-2014-motif-investing.html>

Motif 領導團隊 <https://www.motifinvesting.com/about/leadership-team>

² <https://www.motifinvesting.com/about>

³ Motif 用戶數 <https://www.motifinvesting.com/benefits/why-motif>

(二). 用戶推薦其他平台用戶 - Consumer to Consumer

為獎勵Motif投資社交圈的用戶積極參與、分享他們的投資想法和投資組合，擁有Motif證券帳戶的一般用戶 / 美國註冊投資顧問，皆可選擇加入Creator Royalty合作計畫，於此計畫內加入自己創建的「Motifs主題」，當其他用戶購買或再平衡此一「Motifs主題」，創建者 (Creator) 即可獲得\$1美元的獎金 (稱作royalties)，但賣出此一「Motifs主題」或是交易此一「Motifs主題」內的個股則沒有獎金；此計畫為了便利用戶查看各個「Motifs主題」被購買或再平衡的次數，可於用戶在平台上之個人儀表板(Dashboard)中隨時查看累計回饋的狀態 (Royalties Since Added)；平台會在每一季度結算獎勵金，並在結算完15天內將獎金匯入用戶帳戶。此合作計畫內，沒有限制創建的「Motifs主題」數量，亦即愈多人購買，回饋給創建者的獎金將愈多。

3. 社交投資平台與金融機構合作 - Business to Business to Consumer

美國摩根大通 (J.P. Morgan Chase & Co) 與Motif的合作關係可回溯至2014年，摩根大通參與Motif第D輪募資，隔年，雙方更進一步締結夥伴關係，讓Motif用戶可投資由摩根大通銀行承銷的IPO公司，並將用戶交易門檻降為\$250美元及享有交易免佣金，因此，Motif的用戶可以用低成本即可對IPO的標的進行投資，有助於提升對投資IPO有興趣的潛在客戶，成為Motif的客戶。

二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析

(一)、 Motif歷年募資現況及最新一輪募資觀點

1. 歷年募資現況

Motif從2010年成立迄今，歷經六輪募資活動，已完成至第D輪募資階段，累計募資總金額為\$1億2,600萬美元，合計有10家公司投資及個人企業家挹注資金，包括高盛集團、摩根大通和中國人人公司等，表2-2為Motif歷年募資狀況：

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
2015年1月20日 投資\$4,000萬美元	共1家投資。投資機構為中國人人公司。
2014年5月8日 第D輪募資\$3,500萬美元	共7家投資。投資者為 Balderton Capital, Foundation Capital, Goldman Sachs, Ignition Partners, J.P. Morgan Chase & Co., Norwest Venture Partners and

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
	Wicklow Capital。
2013年4月12日 第C輪募資\$2,500萬美元	共4家投資。投資者為Foundation Capital, Goldman Sachs, Ignition Partners and Norwest Venture Partners。
2011年7月25日 第B輪募資\$2,000萬美元	共3家投資。投資者為Foundation Capital, Ignition Partners and Norwest Venture Partners。
2010年10月18日 第A輪募資\$600萬美元	共2家投資。投資者為Foundation Capital, Norwest Venture Partners and Undisclosed Investors。
2010年10月18日 種子輪募資未透露金額	共1家投資。投資者為Wharton Venture Initiation Program。
資料來源：CB Insights、KPMG研究整理。	

表2-2 Motif 歷年募資狀況

2. 最新一輪募資觀點

為促進Motif的經營規模朝向國際市場的擴張，及提供更多財富管理和金融顧問服務工具，Motif最新一輪募資於2015年獲得由人人公司所領投\$4,000萬美元投資，Motif同時宣布，中國人人公司CEO陳一舟和高盛前投資銀行部門副董事長Carl Stern加入公司董事會，放眼英國和中國市場之市場的成長性，未來計劃前進英國及中國進行市場開發。

三、社交投資平台之收費模式分析

(一)、 Motif

Motif自建社交投資網路平台，相較於傳統證券商的收費較為低廉，不向客戶收取隱藏費用及額外收費，透過單一筆交易收取佣金，藉此吸引投資人在平台上進行交易。

1. 向一般投資者收費：

(1). 「Motifs主題」交易：每筆交易手續費為\$9.95美元，即每一個「Motifs主題」

最多可包含30種股票/ETFs，對投資人來說只需支付一筆交易手續費，便有多樣化的股票/ETFs (i.e. US bonds、International Bonds、US Equities、International Equities、Commodities 和US Real Estate) 投資組合。

(2). 個別股票/ETFs交易：為方便用戶交易零股 (Fractional shares；最低可以購買 0.01 share)，該平台協助計算一定金額內最多可認購多少的股數，例如，某一用戶欲以\$ 5,000美元購買每股價格\$111.79美元的蘋果公司股票，計算結果該用戶得以買入44.72股的蘋果公司之零股，提供投資人利用零股的投資機會，進行即時的股票買賣交易，因此在Motif平台投資的靈活度高；且佣金計費是以每筆交易股票的手續費為\$4.95美元。其它證券商的個股交易收費約為\$8.95~9.99美元或以上，以美國大型證券商嘉信理財 (Charles Schwab) 為例，每筆交易手續費為\$8.95美元。Motif收費相對來說較為低廉。

(3). 企業首度公開發行 (以下簡稱IPO)：以往IPO的股票只有投資機構及特定投資人才有機會購買，現有越來越多IPO開放給散戶投資者；2015年JP Morgan Chase美國摩根大通公司和Motif合作⁴，開放Motif平台用戶認購摩根大通所承銷 IPO 股票，其手續費用由摩根大通的規範，對於一般投資者 (散戶) 的好處是 IPO投資門檻降至\$250美元即可投資，對承銷IPO的金融機構而言能吸引更多散戶投資人，對Motif社交投資平台而言，則增加平台可投資商品的豐富性。

(4). 智能理財 (Motif Blue)

為讓平台用戶更容易進行投資理財，使用Motif Blue進行自動投資及自動再平衡的motifs可免收取佣金。Motif Blue收費是以每月訂閱方式，根據用戶交易的motifs數量不同，而分成三種收費金額。收費如表2-3：

基本入門款 BLUE Starter \$ 4.95 /月	標準模式 BLUE Standard \$ 9.95 /月	專業版 BLUE Unlimited \$ 19.95 /月
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 自動投資一個motifs ▪ 自動再平衡一個motifs ▪ 僅第一個月免佣金 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 自動投資無數個motifs ▪ 自動再平衡專業motifs ▪ 提供Motif資本市場洞察力和評論 ▪ 每月享有一個motifs 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 自動投資無數個motifs ▪ 自動再平衡所有motifs ▪ 提供Motif資本市場洞察力和評論 ▪ 每月可享有三個

⁴ 摩根大通與 Motifs 合作 <https://www.jpmorgan.com/country/TW/en/detail/1320543267885>

基本入門款 BLUE Starter \$ 4.95 /月	標準模式 BLUE Standard \$ 9.95 /月	專業版 BLUE Unlimited \$ 19.95 /月
	/ 股票交易免佣金福利	motifs / 股票交易免佣金福利 ▪ 所有股票即時報價

表2-3 Motif智能理財收費標準

2.向證券商/機構法人收費

除了一般用戶交易收取佣金作為平台營收之外，Motif有為機構投資者(如一般商業銀行和財富管理公司等)提供資產管理及顧問服務(Motif Capital Management)，目前客戶包含一家美國的財富管理公司Ascent Private Capital Management⁵，Ascent公司旗下所掌管資產規模約有\$7,500萬美元；該平台為機構業者提供客製化的「Motifs主題」做為獨特的理財商品，Motif的主題式投資組合研究時空背景、人文、社會、技術等趨勢之下投資哲學，以Ascent公司為例，可以結合該公司的策略性資產規劃，著眼於長期、跨世代(multi-generational)信託投資的財管客戶進行理財顧問服務。

此外，Motif額外提供免佣金⁶之投資組合，為了讓Motif用戶能簡便進行首次投資，Motif提供了9個不收取佣金的投資組合(Commission-Free Asset Allocation Models)⁷。這9個組合包括了股票和基金，有保守型、穩健型和積極型三種之分，為各類投資者提供短期(1-2年)、中期(3-5年)和長期(10-20年)投資方案。

⁵合作 Ascent 新聞稿 https://www.motifinvesting.com/about/press/press_release/ascent-private-capital-management-u-s-bank-partners-thematic-investing-start-motif-investing

⁶免佣金

https://www.motifinvesting.com/offers/horizon?utm_medium=affiliate&utm_source=cj&utm_campaign=horizon_motifs&utm_content=7342862-11880515&PID=7342862

⁷ <https://d1hvtmfgrotj11.cloudfront.net/wp-content/uploads/2015/01/HorizonModelsWhitePaper.pdf>

第二節、英國 (Ayondo)

Ayondo成立於2008年，為英格蘭和威爾士註冊的公司，在英國由金融市場行為監管局(Financial Conduct Authority, FCA)授權並受其監管。創辦人兼CEO為Robert Lempka，Robert曾任職於荷蘭銀行Marketindex的CEO、高盛銀行交易管理主管，對於交易及投資服務熟稔。該集團總部位於法蘭克福，主要投資人包含SevenVentures、Kuminor Capital、German Startups Group。

該集團的核心是兼具證券商及自營社交投資平台的Ayondo有限公司，提供金融市場零售交易的服務，透過TradeHub平台，使用者可以開立自己的交易帳戶，為有經驗的個人投資差價合約(CFD)和點差交易(Spread betting)，提供了一個先進且居於領導地位的線上社交投資平台，該公司因提供使用者可以複製交易達人(Top Traders)的服務而聞名，目標是讓更多投資人可以享受金融市場的報酬率，該公司在2013年時被列為世界50強的FinTech公司。

Ayondo在2016年6月被新加坡商Starland Holdings進行反向併購，Ayondo將會在新加坡交易所掛牌交易，Ayondo同意此交易乃著眼於併購的價格合理，且有助於該公司在新加坡之業務發展。

一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析

Ayondo為證券經紀商自營社交投資平台，與證券商有三種合作方式如下：(1)成為Ayondo加盟商；(2)白標合作；(3)推薦經紀商。⁸

(一). 成為Ayondo加盟商-Business to Business

成為Ayondo的加盟商後⁹，若加盟商推薦之客戶在Ayondo上進行點差交易和社交交易，該加盟商將可獲得報酬，報酬包括佣金獎勵及營收分潤。

1. 佣金獎勵

加盟商每推薦一個客戶，加盟商可獲得佣金分為兩種，一種為交易的交易員，另一種為參與社交投資交易的交易員，佣金級距依該客戶之國籍、交易類型，分成三層(tiers)如表2-4。

⁸ <http://www.Ayondopartners.com/affiliate/affiliate/>

⁹ 加盟商沒有國別限制。<http://www.Ayondopartners.com/affiliate/faq/>

	Tier1	Tier2	Tier3
國家別	澳洲、比利時、丹麥、法國、德國、義大利、盧森堡、荷蘭、挪威、瑞士、英國	賽普勒斯、芬蘭、希臘、馬耳她、葡萄牙、西班牙、南非、香港、阿拉伯聯合大公國	其餘國家
社交交易	£80	£50	£30
交易	£240	£160	£80

表2-4 Ayondo佣金獎勵表

2. 營收分潤

加盟商引介客戶至Ayondo的平台進行交易後，當該客戶進行社交交易時，該加盟商可以收到33%的淨點差交易收入，當該客戶進行交易時，該加盟商可以收到25%的點差交易收入。

除佣金報酬以外，加盟商同時可獲得Ayondo提供的行銷工具，包含Banners、登入頁面、影片介紹，以導引客戶至Ayondo平台上進行交易。

a. Banners

提供加盟商數種如圖2-1的Banners，加盟商的既有客戶若點選此Banner後可連結至Ayondo的平台上進行開戶、交易。

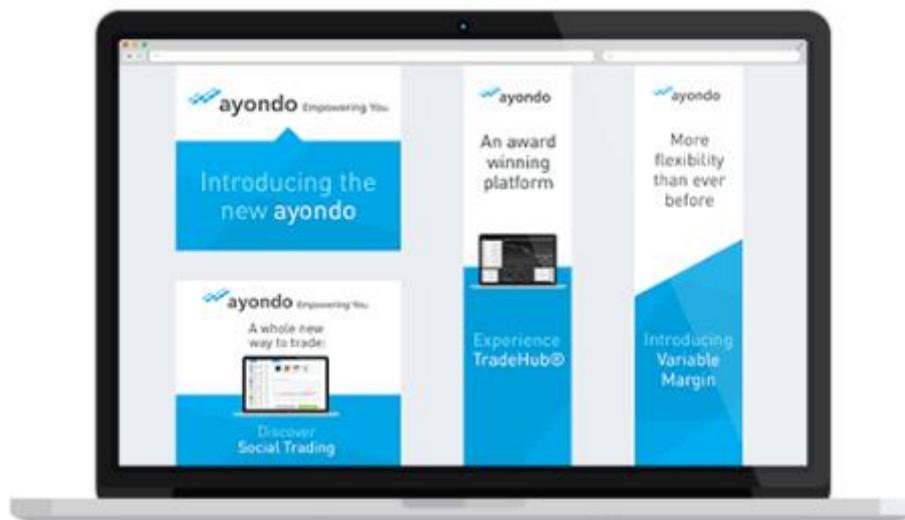


圖2-1 Ayondo Banners

b. 登入頁面(Landing Pages)

提供簡單易懂的登入頁面如圖2-2，讓瀏覽該加盟商網頁的客戶，可以點選該登入頁面後，快速地前往Ayondo平台進行開戶、交易。



圖2-2 Ayondo 登入頁面

c. 影片介紹

提供簡短30秒內影片如圖2-3，讓加盟商的客戶可以輕易瞭解Ayondo的優勢，並導引至Ayondo平台進行開戶、交易。



圖2-3 Ayondo影片介紹

(二). 白標合作-Business to Business

白標合作即為在採用的證券商的系統上導入Ayondo專屬的TradeHub平台，該證券商可在TradeHub上掛上自己的品牌名稱，其客戶將不會知道該底層的技术是由Ayondo所提供。Ayondo可針對證券商的需求進行客製化設計，讓該證券商的客戶可以進行CFD交易，由Ayondo負責該平台的技术、相關管理及維護，並提供在iOS及Android的APP使用。合作案例列舉如下：

➤ Ayondo與KGI Fraser Securities合作導入TradeHub

Ayondo與凱基證券集團的KGI Fraser Securities合作，KGI Fraser Securities是新加坡交易所證券 (SGX-ST)結算會員，擁有證券與期貨經紀、承銷輔導、證券融資、與保管銀行等業務牌照。Ayondo導入TradeHub技術，KGI Fraser Securities將其命名為KGI Contrax，KGI Fraser Securities之客戶可在新加坡使用該服務(年齡限制：年紀需大於21歲的新加坡人使得進行交易)。

(三). 引介證券經紀商-Business to Business to Business

引介證券經紀商與Ayondo合作，透過合作後所產生的營收，Ayondo會分配一定的比例給引介者(官網未詳細揭露)¹⁰。

二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析

(一)、 Ayondo歷年募資狀況及最新一輪募資觀點

1. 歷年募資狀況

Ayondo自2008年成立至今，歷經三次募資活動，總募資金額1.21億美元，合計共有三間企業投資，表2-5為Ayondo歷年募資狀況：

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
2016年6月21日 反向併購\$1.17億美元	共1家投資。投資機構為新加坡 Starland Holdings。
2014年8月27日	共1家投資。投資機構為新加坡私募

¹⁰ <http://www.Ayondopartners.com/introducing-broker/>

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
第A輪 \$400萬美元	股權集團Luminor Capital。
2014年7月1日 種子輪 (金額未揭露)	共1家投資。投資機構為德國創投公司German Startups Group。
資料來源：CB Insights、KPMG研究整理。	

表2-5 Ayondo歷年募資狀況

2. 最新一輪募資觀點

Starland Holdings對Ayondo進行反向併購(Reverse takeover)後，Ayondo將會在新加坡交易所(SGX)掛牌交易，Starland Holdings認為此次的交易將會幫助公司進行多角化的策略¹¹，也會為公司帶來財務成長。Ayondo同意此次交易係著眼於反向併購的價格合理，不會受到金融市場的動盪不安而造成IPO時股票價格不穩定的不確定因素¹²。

三、社交投資平台之收費模式分析

加入Ayondo的平台或跟隨交易達人，無需支付任何費用。平台使用者及追

隨者僅需支付的費用為點差費用(Spread，如每一次交易 EUR/USD時需支付

2點)及合約滾動成本及融資費用。

(一)、 向一般投資者的收費：

1. 資產交易手續費

(1). 點差費用

客戶下單時需支付Spread(點差)費用，即CFD的買入價和賣出價之間的差額。

(2). 合約滾動成本

合約滾動成本是指當交易者結束某項CFD的交易部位的同時，又在同一交易所建立一個相同但交割月份往後的交易部位，Ayondo僅收取原買賣價

¹¹ <http://finovate.com/117-million-reverse-takeover-ipo-places-Ayondo-on-the-singapore-exchange/>

¹² <http://finovate.com/117-million-reverse-takeover-ipo-places-Ayondo-on-the-singapore-exchange/>

差50%的費用。

(3). 融資費用

當客戶持倉至隔夜時所產生的融資費用，該平台會以市場利率加上2.5%向客戶收取融資費用。

2. 向證券商/機構法人收費

Ayondo以白標(White Labelled)輸出其特有的TradeHub平台予證券商，允許證券商的用戶可透過此平台執行複製交易達人投資組合的功能，證券商可在此TradeHub掛上證券商之品牌名稱，證券商每年須支付該平台的Licensing Fees給Ayondo，Ayondo須負責該平台的管理及維護。

第三節、日本 (Finatext)

Finatext股份有限公司(以下簡稱Finatext)，總部位於日本東京的Finatext，2014年由日本第一學府東京大學的「Fintech Startup」所成立¹³。創辦人之一林良太(Mr. Hayashi)畢業於東京大學經濟系，於英國University of Bristol獲電腦科學碩士學位，參與了德意志銀行倫敦分行的首位應屆畢業生全球採用計畫，在林良太從事股票買賣交易的業務後，於2012年以海外投資家代表的身分參與了GCI Asset Management。另一位創辦人戶田真史(Dr. Toda)畢業於東京大學，具金融工學博士學位及證券分析協會講師，有JP Morgan Quants、GCI Asset Management Analyst等與金融工學相關的工作經驗，為世界著名對沖基金LTCM(Long-term capital management)中唯一的日籍工作者。因此，該公司是聚集了金融、IT、設計三大強項的人才，提供投資人金融諮商顧問與開發等服務。Finatext目前獲得種子輪募資金額30萬美元。

Finatext的主要核心科技為巨量資料分析(Big Data Analysis)、理財機器人(Robo Advisor)、金融服務設計(UI/UX)、自然語言分析(Natural Language Processing)、資料探勘(Data Mining Algorithms)、投資相關的手機應用軟體。成立迄今APP總用戶數超過一百萬名用戶；以下為公司所發布產品簡史：

- 2014年6月發布實時股價分析軟體Stocky
- 2014年10月和樂天證券合作發布金融知識教育的軟體Asukabu

¹³ Finatext 公司介紹：<http://www.finatext.com/?lan=zh-Hant&>

- 2015年12月與日本雅虎FX公司-YJFX!合作，發布外匯資訊分享的軟體Karu FX
- 2015年12月與三菱東京UFJ發布利用SNS進行信託投資的軟體Fundect

一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析

Finatext是一提供應用軟體服務商，透過自行開發的APP，提供投資意見交流的平台，目前經營的合作方式分成兩種經營方式，如下：

(一)、 針對一般投資者的應用軟體服務 –Business to Consumer

Finatext僅提供金融知識交流的資訊性服務，主要服務如下：

1. 明日股市預測 (Asukabu) 行動股票交易APP：主要以日本股市資訊，平台每日會挑出一家公司及其相關資訊，讓用戶預測其股價。
2. 入門外匯買賣 (入門FX) 行動外匯買賣 APP：可預測的流通貨幣為美元、歐元、澳幣、英鎊、紐幣、加拿大幣、人民幣、港幣、瑞士法郎兌換日圓。
3. 基金投信建議 (Fundect) 作為基金投信之投資建議選擇的APP：透過15個問題檢視用戶的投資信託分析，能滿足投資者對投資市場知識的探索。
4. 投資大門 (Invesgate) 建立一個股票外匯市場，與基金投信交易和預測的APP。
5. 股票 Stocky - 透過「隱含價格波動率」提供投資者市場行情的APP。

(二)、 與金融機構合作 - Business to Business

以金融機關為對象的諮商顧問服務，為建構金融機關全面性的服務，該公司提供了設計、企劃、與公司營運所需要的顧問諮詢等服務。

1. 資產投資 (Asset Arrow): 提供投資信託基金的情報傳送服務。並透過API傳送投資信託基金的情報。

序	提供的應用服務	合作對象
1	2014年10月金融知識教育APP-Asukabu	樂天證券
2	2015年12月外匯資訊分享APP-Karu FX	日本雅虎YJFX!
3	2015年12月信託投資軟體APP-Fundect	三菱東京UFJ

序	提供的應用服務	合作對象
4	2015年12月外匯資訊分享APP-fxclue	GMO ¹⁴
5	2015年7月法人機構合作的信託基金投資情報之資產投資 (Asset Arrow) 網站	kabu.com 證券
6	2016年4月金融數據用語網站-Finowledge	湯森路透公司 ¹⁵
資料來源：Finatext 及KPMG研究整理		

表2-6 Finatext提供的應用服務

二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析

(一)、 Finatext歷年募資狀況及最新一輪募資觀點

1. 歷年募資現況

Finatext從2014年成立迄今，歷經了一輪募資活動，已完成種子輪募資階段，累計募資總金額為\$30萬美元，表2-7為歷年募資狀況：

募資時間 / 階段 / 金額	投資者背景
2014年5月1日種子輪募資\$30萬美元	未透露投資方。
資料來源：CB Insights、KPMG研究整理。	

表2-7 Finatext歷年募資狀況

2. 最新一輪募資觀點

為強化大數據分析技術，Finatext在2016年8月併購Nowcast，該公司主要針對金融機構及企業提供數據搜集、分析的服務，特長在於透過大數據的即時(real-time) 分析，例如日經CPINow (每日消費者物價指數) 等指標，為企業提供最即時的經營戰略。

¹⁴ Fx clue 的功能介紹 <https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000026.000012138.html>

¹⁵ Finatext 與數據分析 <https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000020.000012138.html>

三、社交投資平台之收費模式分析

Finatext身為行動應用軟體的供應商，提供免費的APP供使用者使用

(一)、 針對一般投資者的收費

用戶免費下載APP，使用APP功能查詢金融知識與了解市場資訊目前不需支付費用；若要進行投資交易，則以合作的證券帳戶收費方式計算。

(二)、 向證券商/機構法人收費

Finatext和機構業者合作收費模式為：初期合作開發費用，由於是雙方共同開發應用程式，由金融機構支付半額或約定之開發費用，於開發完成後，依據約訂的服務契約書收取每月系統營運維護費用及報告費用。另外，Finatext由於在UI/UX有豐富的開發經驗，因此，證券商或機構法人可委由Finatext提供UI/UX顧問服務，而Finatext可藉此合作模式向其收取顧問服務費。

第四節、中國 (e投睿)

eToro於2007年成立於賽普勒斯，目前在賽普勒斯、以色列、英國等地設有辦公室。因看好中國投資市場的投資潛力，期望可在中國拓展業務，於2015年與中國平安集團合作，並以e投睿為在中國市場經營的公司名稱。e投睿創辦人兼執行長Yoni Assia憑藉著對金融及計算機科學的熱誠，結合社交平台的興起而創立e投睿社交投資平台，成功帶領e投睿成為全球領先的線上社交投資平台，目前在140多個國家擁有超過580萬名註冊用戶。e投睿透過以投資社區網絡為核心，引領社交投資的變革，使每位投資者能即時查看、跟進、自動複製其他投資者的投資組合，該平台提供用戶得以交易外匯、商品期貨、指數及股票等金融商品。e投睿致力於變革人們進入金融市場的方式，並使其交易體驗更加社會化、簡單、輕鬆且透明。透過群體的智慧，e投睿的每位成員都能從加速的投資資訊交流、知識共享，以及快速捕捉投資機會，以提高投資獲利的可能。

一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析

e投睿由於在中國並沒有具備傳統證券商的資格，因此在中國的發展係透過提供平台及相關技術，與中國當地的證券商平安證券自2015年開始合作¹⁶，在此合作模式下，平安證券協助e投睿進入中國，並加速其在中國市場的發展；另一方面，e投睿則使平安證券的中國投資者，透過e投睿的社交投資平台參與全球的金融投資市場而達到全球化資產配置目的，並配合中國政府促進資本尋求海外投資標的。透過雙方的合作，e投睿可以擴大業務範圍以及賺取更多的投資人服務收益；對平安證券而言，也因其客戶有更

¹⁶ e投睿和平安證券合作 <http://about.pingan.com/pinganxinwen/1447843712233.shtml>

多選擇，而提升交易的業務規模。



三、要投資人及募資現況分析

(一)、 e投睿歷年募資現況及最新一輪募資觀點

1. 歷年募資狀況

e投睿從2007年成立迄今，已完成至第D輪募資階段，累計募資總金額為\$7,290萬美元，合計共有16位投資者，表2-8為歷年募資狀況：

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
2015年4月 第D輪募資\$1,200萬美元	共1家投資，CommerzVentures GmbH。
2014年11月 第D輪募資\$2,700萬美元	共2家投資。投資者為 MoneyTime Ventures、Ping An。
2012年3月 第C輪募資\$1,500萬美元	共5家投資。投資者為Spark Capital、Anthemis Group、BRM Capital、Guy Gamzu、Jonathan Kolber。
2011年1月 第C輪募資\$830萬美元	共1家投資。投資者為Spark Capital。
2010年6月 第C輪募資\$240萬美元	共4家投資。投資者為Social Leverage、BRM Capital、Cubit Investments、Venture51。
2009年3月 第B輪募資\$630萬美元	共2家投資。投資者為BRM Capital、Cubit Investments。
2007年1月 第A輪募資\$170萬美元	共6家投資。投資者為Chemi Peres、Cubit Investments、Eli Barkat、Ofer Adler、

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
	Yaron Adler、Yuval Rechavi。
資料來源：CB Insights、KPMG研究整理。	

表2-8 e投睿歷年募資狀況

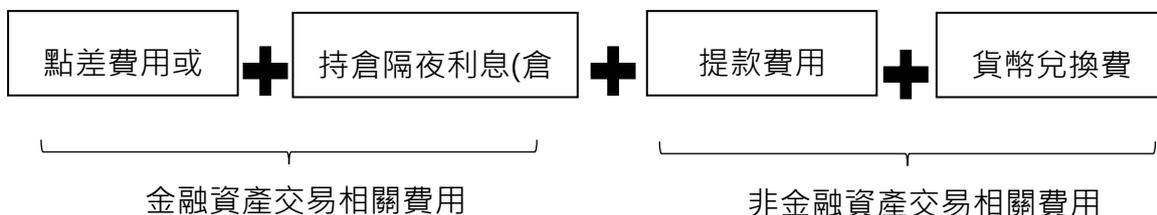
2. 最新一輪募資觀點

為促進e投睿的經營規模朝向國際市場的擴張，及提供更多金融交易平台，e投睿於2014、2015年獲得D輪融資。e投睿的最新一輪融資，將協助其進入中國、俄羅斯市場，並開發新交易平台。

三、社交投資平台之收費模式分析

(一)、向一般投資者收費：

e投睿向平台用戶收取的費用主要為點差費用或佣金、持倉隔夜利息(倉息)、提款費用、貨幣兌換費¹⁷。



1. 點差費用或佣金：點差費用或佣金是在平倉時收取
2. 持倉隔夜利息(倉息)：未平倉合約在紐約時間下午五點後產生費用或利息
下表為e投睿對部分金融資產收取的點差費用和利息(負號代表費用；正號代表利息)。由於根據市場狀況和流動性不同，點差費用會有所變化，而利息也會出現變化；因此下表僅為釋例，最新收費以e投睿公告為準。

¹⁷ e投睿收費模式 <https://www.eto.com.cn/site/Spreads-Fees.php>

資產	最小點差費	倉息(賣入)	倉息(買入)
SPX500/USD(指數)	1	-0.003	-0.15
OIL/USD(商品)	0.05	0	0
AAPL(股票)	0.08	-0.009	-0.026
SPY(ETF)	0.24%	-0.016	-0.047
EUR/USD	3 Pips	0.03	-0.6

表2-9 e投睿點差費收費表

3. 提款費用：e投睿會在用戶提領帳戶資金時收取手續費為提款費用，而表2-10為其費用標準。

提款金額	費用
\$20-\$200	\$5
\$200.01-\$500	\$10
\$500.01以上	\$25

表2-10 e投睿提款金額手續費

4. 貨幣兌換費用：若用戶因交易因素或其他因素，使其必須經過貨幣兌換程序，則需收取此費用。

貨幣對	費用
EUR USD	250 基點
GBP USD	50 基點
CAD USD	250 基點

表2-11 e投睿貨幣兌換費用

第五節、中國 (雪球)

雪球公司於2010年3月創立於北京，旗下擁有手機炒股應用「雪球」及網站「雪球」(xueqiu.com)。雪球創辦人兼CEO為方三文，其成立雪球的初衷，在於投資人普遍對於關注的股票價格漲跌及相關資訊感興趣，也想知道其它投資人對於該股票的想法，同時也想和其他對該公司感興趣的投資人進行交流、瞭解彼此看法的差異，惟當時並不存在此種客製化需求的投資平台，因而萌生創立雪球平台的想法。

雪球是由投資人提供即時行情、新聞資訊、投資策略、交易服務的互聯網公司。雪球透過官網及雪球App，讓用戶可在平台上進行互動討論，提供用戶對A股、港股、基金及美股等市場之投資標的進行討論。因為獨特的產品設計和營運策略，雪球App在中國市場上擁有一定的影響力。雪球公司目前共獲得三輪融資¹⁸。2011年，雪球獲得紅杉資本300萬美元A輪融資。2013年5月，雪球獲得來自晨興資本、紅杉中國的1,000萬美元B輪融資。2014年9月，雪球完成4,000萬美元C輪融資，由人人集團領投，晨興資本跟投。

一、社交投資平台與證券商間的合作方式分析

雪球是提供投資交流的社交平台，本身不具有證券商合法資格，雪球與**國聯證券**、**國金證券**、**平安證券**合作¹⁹，平台上的用戶若要進一步買賣股票時，必須向上述證券商申請開設證券帳戶並開通交易權限。與雪球合作後，證券商可受益於雪球平台的用戶其開戶與股票下單的需求，進而有機會擴展業務量而提升資產交易的服務收益；而對於雪球而言，可透過合作證券商的分潤獲得收益。截至2016年11月，已有超過20萬名雪球用戶連結上述證券商進行交易，累計交易金額超過900億元人民幣²⁰。



雪球僅為單純的投資想法交流平台，用戶若要執行交易，須向雪球的**合作證券商**申請。

¹⁸ 雪球公司介紹：<https://xueqiu.com/about/company>

¹⁹ 雪球合作對象 <https://broker.xueqiu.com/help/detail#open/bind>

²⁰ 雪球營運績效 <https://broker.xueqiu.com/>

此外，與雪球合作的證券商如平安證券，以提供低於同業的融資融券利率予雪球用戶，用戶亦僅需繳交低於同業的交易佣金予平安證券；下表為2016年10月於各家證券利率與交易佣金。用戶透過雪球在平安證券下單時需繳交的佣金，以及透過雪球在平安證券上操作融資融券交易時融資融券利率較低。²¹

證券商	融資融券利率（年化）	佣金（融資融券帳戶）
（雪球）平安證券	5.99%	最高0.05%，最低5元
中信證券	8.3%	最高0.08%，最低5元
廣發證券	8.35%	最高0.3%，最低5元
華泰證券	8.35%	最高0.3%，最低5元
海通證券	8.35%	最高0.3%，最低5元

表2-12 雪球融資融券利率及佣金表

對雪球平台而言，用戶必須先註冊後才能在討論區中進行的討論及交流，因此，雪球可透過低成本的方式大量蒐集客戶資訊，瞭解客戶針對哪些投資議題較感興趣，並尋求滿足客戶投資需求之方式。

對雪球用戶而言，透過雪球平台用戶轉發、打賞、評論的數量，提供用戶較多元的資訊，以健全投資決策的周延性。

²¹ 雪球用戶融資融券業務費用 <https://broker.xueqiu.com/help/detail#a-stock/finance>

二、社交投資平台主要投資人及募資現況分析

(一)、 雪球歷年募資現況及最新一輪募資觀點

1. 歷年募資現況

募資時間 / 階段 / 金額	投資者
2014年9月 第C輪募資\$4,000萬美元	共2家投資，Morningside Private Investors、Renren Inc。
2013年6月 第B輪募資\$1,000萬美元	共1家投資。投資者為Sequoia Capital。
2011年6月 第A輪募資\$2,000萬人民幣	共1家投資。投資者為Sequoia Capital。
資料來源：CB Insights、KPMG研究整理。	

表2-13雪球歷年募資狀況

2. 最新一輪募資觀點：

人人網CEO陳一舟認為，在金融投資社區裡，雪球是最創新的產品之一。雪球具有互聯網金融和投資最重要的因素：優質、有投資判斷力的用戶。投資雪球，是看好雪球在互聯網金融領域的發展潛力。

三、社交投資平台之收費模式分析

(一)、 向一般投資者收費：

從用戶打賞金中收取服務費：雪球上的用戶若認同平台上其他用戶發表的觀點，則可以對於優異的投資想法進行「打賞」，亦即發送獎勵金給分享觀點的用戶。而雪球會藉由處理打賞金而收取1%的支付服務費²²。

(二)、 向證券商/機構法人收費

向證券商收取引薦費：由於雪球平台本身完全不涉及交易業務，因此完全沒有交易業務的獲利，雪球不會向委託下單的用戶收取手續費。然而，當平台用戶透過雪球平台或APP，連結至合作證券商進行交易時，雪球可向證券商收取引薦費。

²² 雪球打賞功能 <https://xueqiu.com/about/faq>

第三章 社交投資平台應用模式

藉由本研究之經營已有成效之社交投資平台，分析其與證券商之間使用哪些創新的經營模式，提供哪些可交易的產品種類、社交投資平台提供哪些特殊的交易功能，同時分析證券商結合社交投資平台後產生之競爭優勢，以及提供的產品及服務係鎖定的目標市場及目標客戶，並分析該社交投資平台之客戶歷程管理的五個階段，以作為證券商未來經營社交投資平台時可參考之依據，最後並分析社交投資平台之經營成效。

透過深入研究社交投資平台的營運分析，藉由社交投資平台提供可交易的產品種類、社交平台的特殊功能、一般性功能，比較證券商自建的社交投資平台與僅提供投資交流的社交平台之差異，提出KPMG之觀察。

第一節、美國 (Motif Investing)

一、社交投資平台營運分析

(一)、 可交易產品種類

1. Motif主題式投資組合：平台提供150種「Motifs主題」的投資組合，平台使用者已建立超過1萬多個「Motifs主題」投資組合，使用者可彈性調整投資比重，設計成個人專屬的投組。
2. 個別股票/ETFs：僅提供美股交易市場，投資門檻最低金額為\$250美元即可購買零股，每一筆的交易手續費費用為\$4.95美元。不同國家或不同行業的企業可於美國上市或發行美國存託憑證(ADR)，等於美股用戶的投資可遍及全球，而且通過交易ETF的投資可橫跨不同產業、國別，能以較低的成本進行多元的投資，以分散投資風險。
3. 企業首次發行 (IPO)：Motif平台的IPO由美國摩根大通所承銷，目前 (截至2016年12月) 可認購的IPO有兩家公司：一家美國的人力資源公司ShiftPixy (該公司約有155家的客戶及3,354名勞動人力) 及一家線上投資理財平台HomeUnion (該公司所管理的資產規模約\$5,100萬美元) 開放部分給Motif平台用戶認購。

(二)、 社交平台特殊功能

觀察到Motif平台相較於其他平台的特殊功能，包含：客製化「Motifs主題」和投資社群用戶創建的「Motifs主題」、觀察投資名單 (watchlist)、智能理財 (motif blue)：

1. 客製化「Motifs主題」投組：依據用戶的投資興趣創建「Motifs主題」，一個「Motifs主題」最多可包含30種股票/ETFs，也可由平台業者利用交易演算法所組

成的專業投資「Motifs主題」，或是可投資其他社群用戶所創建的主題。

2. 觀察投資名單 (watchlist) : 用戶可於個人儀表板中新增、監控或刪除所欲觀察的「Motifs主題」及個股清單 (Stock watchlists) ; 在watchlists中獲取該「Motifs主題」相關的即時新聞資訊，查看個別的motifs時也能看到有多少用戶將其加入觀察名單，以了解其熱門程度。
3. 智能理財 (motif blue) : 智能理財的自動投資和再平衡可協助用戶保持投資策略與降低風險，Motif用戶可試用一個月免費的智能理財 (motif blue) ，藉此試用版功能所進行的自動投資一個「Motifs主題」及再平衡一個「Motifs主題」，免佣金手續費，得以為用戶節省管理資產與配置的時間成本。

(三)、 一般功能

Motif僅提供英文語言的版本，除了有網頁顯示的儀表板(Dashboard)，還提供行動版應用程式，包含Android及iOS 8.0 版本以後iPhone、iPad、iPod touch及Apple Watch所使用。其他一般平台的常用功能：

1. 用戶可隨時隨地追蹤「Motifs主題」投組。
2. 可探索瀏覽Motif之主題目錄以發掘獨特的投資理念。
3. 可快速探索一個月內投資績效表現最好及最差的投組 (30 Day Winners in 1 Month Return、30 Day losers in 1 Month Return) 。
4. 可快速探索一年內投資績效表現最好的投組 (Top Performers in 1 Year Return) 、最多人投資、最高股利收益率股 (Highest Dividend Yield) 等。
5. 可簡便查看市場數據、互動式圖表和市場趨勢，可深入分析「Motifs主題」投組績效現況。
6. 可分享「Motifs主題」投資公開資訊的連結給非Mofit用戶，例如透過用戶的email、Linkedin、Facebook、Twitter傳送連結。
7. 提供基本聯繫方式如電話、email、文字客服、服務辦公室9：00-16：00。

二、社交投資平台應用模式分析

藉由分析證券商結合社交投資平台後產生的優勢，以及使用哪些不易被競爭對手模仿之產品或服務，以提升使用者對社交投資平台的依賴，並確保證券商的市場地位，透過分析該產品/服務是否具備下列四項特性，價值(Value)、稀少性(Rarity)、不易被模仿(Imitability)、善用公司資源(Organization)提出KPMG之觀察。

Motif 本身是美國註冊登記的證券商，且自行經營線上交易投資平台，因此，分析

Motif如何結合社交投資平台為其產生競爭優勢。

- (一)、 價值：該平台的營運核心價值是投資的自主性交給投資人決定，由用戶主動組合具有自己風格的「Motifs主題」投組，讓投資可以更為直觀並與用戶的價值觀相似性，此一價值核心是Motif在經營多年後，仍然深受投資人歡迎的主要因素之一。
- (二)、 稀少性：就證券商提供商品的稀少性而言，除了有常見的美國股票市場，提供美國投資者金融零售市場投資機會，有證券商自己專業團隊提供的投資主題，及提升用戶參與度的自建投資組合服務，可以提供不同於一般市場的投資組合；此外與摩根大通合作，用戶可認購未上市公司的股票參與其IPO過程，擴大投資市場機會。
- (三)、 不易被模仿：從證券商經營平台的優勢而言，該平台具有設計感且易於使用與執行速度流暢，用戶可於幾分鐘內註冊完成，也可以看到每一個投資主題和用戶的活躍性，例如用戶的轉換率有多少人將此一主題加入觀察名單，並可自訂的圖像能區隔不同風格，讓可投資的商品看起來更為活潑不生澀，讓投資交易更為直覺；此外，導入智能自動投資理財服務，提供用戶訂閱自動投資功能，避免有些用戶的情緒性投資，而是以投資策略自動執行交易，依據市場現況再平衡投資配置，提供投資人有效地管理投資組合。
- (四)、 善用公司資源：以證券商角度發展歷程，該公司是有組織性將資源整合至同一平台，從單一平台可交易的種類擴大（專業團隊提供的「Motifs主題」、用戶自創建的「Motifs主題」，並增加至可以認購IPO股份）、公司經營業務的增廣（從一般用戶自主投資、導入智能自動投資理財工具、提供資管公司合作資管顧問與融資）、有意朝向海外市場（中國人人CEO入主董事會）至客戶體驗優化的使用者介面，讓用戶可於手機、平板、手錶上，使用此服務，隨時隨地可以查看自己的投資變化與隨時追蹤市場變化，帶給客戶相當大的便利性。

三、目標市場及目標客戶分析

研究證券商結合社交投資平台後，鎖定之目標市場及目標客群，經研究後可將主要證券商結合社交投資平台後之目標客戶及鎖定之目標市場對應如下表3-1，分別提出KPMG對其鎖定之目標市場及目標客戶之觀察。

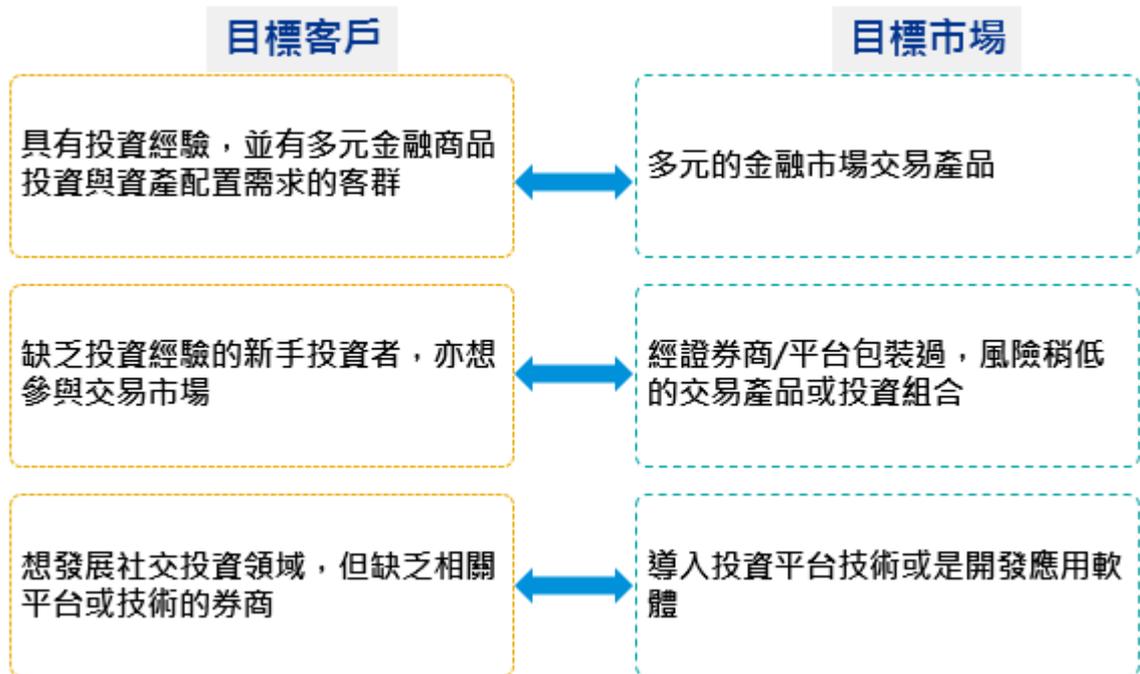


表3-1 目標客戶及目標市場

(一)、 目標市場：鎖定的利基市場（美國是全球最大交易市場）。

Motif 服務營運據點僅為美國，可交易的股票市場為美國市場，美國股票市場中上市的公司基本上涵蓋了美國乃至國際知名品牌的產品公司和各產業的企業，美國股票市場是規模最大的市場，美股發展變動與全球重大的政治經濟發展息息相關，因此Motif現階段鎖定發展美國市場為主。

(二)、 目標客戶：對投資有想法、習於線上社交互動的年輕族群。

主要是吸引對投資有想法、習於線上社交互動的一般投資者（散戶），例如當投資者對於能源方面投資有興趣，卻不知道可以投資哪些股票時，可透過Motif搜尋所有該平台上已建立與能源相關投資主題，即可直接投資此一主題組合。從用戶使用APP的評價反映Motif鎖定年輕客群，例如：Riesterer55表示「APP令人驚豔且趣味性十足，能根據個人想法與興趣進行投資非常特別」；Upgraded Novice表示「操作上非常簡單及便利，彈指間獲取理財資訊」；Mobileguruvzw表示「令人驚豔的使用者平台設計與體驗」。

另一方面站在合作的金融機構或證券商的角度，從Motif提供的產品類型來看，有了平台加值之後，對於證券商來說可以擴大投資散戶的市場和年輕化客群，例如摩根大通承銷IPO於該平台上認購²³，開放機會給過去鮮少參與其投資市場的一

²³ <http://finance.yahoo.com/news/why-j-p--morgan-ipo-access-is-a-huge-deal-for-regular-investors-134048153.html>

般投資者，而非機構投資或高資產投資者，以穩定上市後的股價。

四、社交投資平台使用者互動模式分析

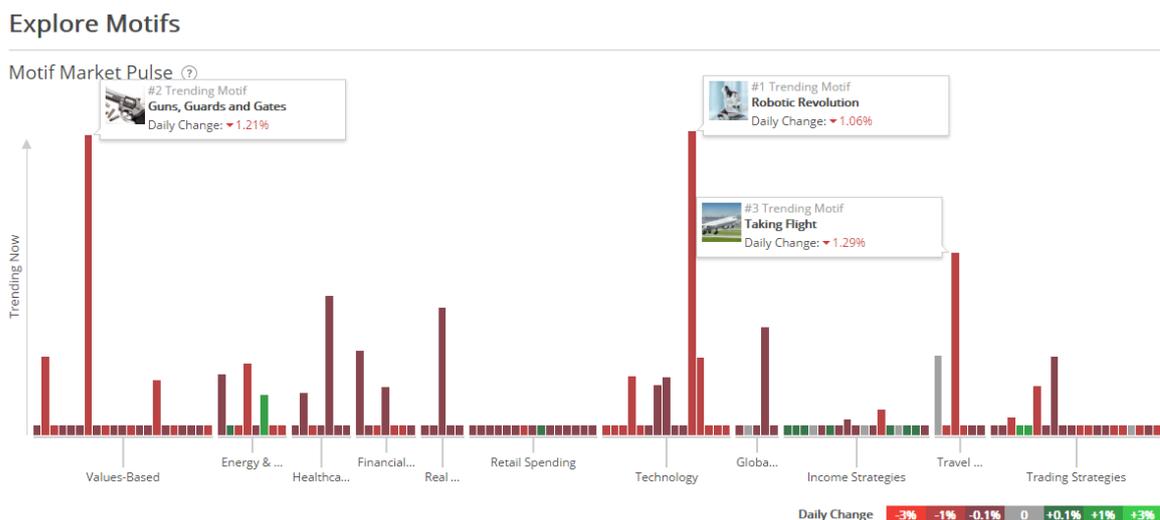
藉由深入分析本研究之知名社交投資平台，在客戶歷程管理(Customer Journey Management)的五個階段，包含獲取新客戶(Acquisition)、開戶流程便利性(Activation)、留住客戶(Retention)、增加客戶交易(Revenue)、用戶推薦用戶(Referral)，倘五個階段之歷程管理能執行的越好，將能獲得更多的客戶，也能讓客戶愈願意留在此平台上，因此，本研究將針對本研究中之社交投資平台目前所採行的客戶歷程管理方法，逐一評等後，篩選出在五大客戶歷程管理中分別執行的最好的代表性平台，以供未來證券商經營社交投資平台時，可作為提升與客戶互動之參考準據。

分析Motif透過以下五個關鍵互動方式掌握客戶的核心價值：

(一)、 獲取新客戶Acquisition：

一般使用者在尚未成為Motif平台的用戶之前，即可在該平台上透過Explore Motifs功能如圖3-1，瀏覽查看所有「Motifs主題」投組及績效表現，藉此吸引一般使用者透過自由探索各類主題，在加入正式會員後，可於探索瀏覽功能中看見Motif提供市場脈動 (Motif Market Pulse) 更為直觀的綜覽投資市場變化、將不同「Motifs主題」加入投資比較等，有更佳完整的功能。

圖3-1 Motif Explore Motifs



(二)、 開戶流程便利性Activation：

用戶可免費註冊成為會員，只需要一個電子信箱和一組密碼即可加入。更進一步

- 用戶想開始投資時，可於平台線上開設證券戶或是將既有證券戶轉至Motif帳戶
- 為促進用戶開立Motif證券戶因此是免費開戶及轉入；開戶亦沒有最低存款要求
- 也不收取帳戶維護費用。

開戶：個人證券戶或是退休金帳戶

個人帳戶Individual	退休帳戶
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 個人 - 100% 帳戶所有權。 ▪ 聯合帳戶 (Survivorship) 18歲以上兩人共同管理帳戶，在一方死亡情況下可繼承帳戶。 ▪ 共同帳戶 (Joint Tenants in Common) 18歲以上兩人共同管理帳戶，在一方死亡情況下繼承結清帳戶。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 傳統退休金帳戶 (IRA) IRA每年最高限額為\$5,500，若大於50歲上限為\$6,500。免稅。 ▪ 滾存退休帳戶 (Rollover IRA) 可將其他退休金計畫 (401k or 403b) 滾存進Rollover IRA資金需於60 天內入帳。需課稅。 ▪ 羅斯退休金帳戶 (Roth IRA) 每年最高限額\$5,500，若大於50歲上限為\$6,500。免稅。

表3-2 Motif開戶說明

(三)、 留住客戶Retention：

該平台主要特殊功能是可以讓用戶自由創建投資主題，一個主題最多包涵30種股票，足以維持資產配置的豐富度；在市場資訊方面，會提供用戶所關注的產業 / 公司之每日即時新聞；在市場報酬方面，提供所有平台「Motifs主題」的報酬趨勢圖，方便用戶監測投資市場走勢，強調兩周內各產業主題的報酬率，快速掌握市場脈動。

為了增加用戶間的互動性，在各個「Motifs主題」均有該投資組合除了有關於該主題的資訊總覽、表現績效、最新要聞，還附有討論區 (What Others Think) 如圖3-2，在討論區內投資者可以針對此一主題發表意見、投票選擇他們購買意願比例，也列出有多少投資者將該「Motifs主題」加入投資觀察清單，因而增加用戶的黏著度；既有的用戶也可透過傳送投資組合的連結給社群媒體 (Facebook、Twitter等) 的用戶，不同平台之間的用戶網絡因而擴大。Motif可將其他投資者加為好友，便於查看他人的投資方式，平台上會顯示此用戶的交易行為，如每次投資的時間與主題、或是再平衡的投組。

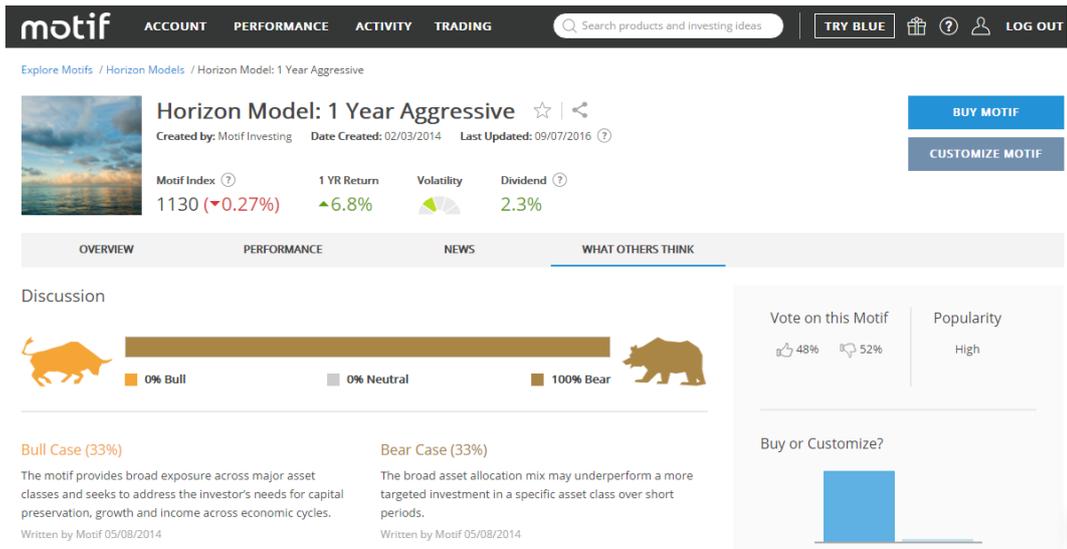


圖3-2 Motif主題資訊總覽

(四)、 增加用戶交易Revenue：

- 1.增加新客戶交易：在Motif 核准開設\$ 2,000美元以上的個人證券投資帳戶（不包含退休金帳戶、不得與其它手續費優惠合併使用），於10天內申請完成帳戶核准，並於45天內投資交易motifs，即可獲得最高有現金回饋\$150 美元。新客戶的現金回饋獲得方式：交易1個「Motifs主題」可回饋有\$50美元；交易3個「Motifs主題」可回饋有\$75美元；交易5個「Motifs主題」可回饋有\$150美元。在手續費上仍維持每筆交易1個「Motifs主題」收取手續費為\$9.95美元。
- 2.維持既有客戶交易：為持續吸引用戶創建主題或是購買其他投資主題，Motif提供了忠誠計畫（Creator Royalty），當其他投資人購買用戶創建的「Motifs主題」，該主題創建者可有\$1美元現金回饋的獎勵機制，且不限制用戶創建「Motifs主題」投組的數量，藉此鼓勵用戶持續創建「Motifs主題」。

(五)、 用戶推薦Referral：

為了擴大Motif投資社群的概念及用戶數，Motif可以加其他投資者成為朋友，類似Facebook寄送邀請加入好友，便可以查看此一投資者所建立的「Motifs主題」如圖3-3、投資近況、所觀察名單，平台上會顯示此用戶的交易行為，每次投資的時間與主題、或是再平衡，但不會看到投資的金額，不同平台之間（Motif/Facebook/Twitter）的用戶網絡因而擴大。

另外，可將智能理財 (motif blue) 送禮給朋友，受贈的朋友若註冊成為平台投資帳戶，可享有三個月基本入門試用，也就是可以享有自動投資一個「Motifs主題」及自動再平衡一個「Motifs主題」的智能服務，而贈送的用戶則享有免費的一個月專業版 (BLUE Unlimited) 智能理財服務，此版本可自動投資和再平衡無限個motifs。

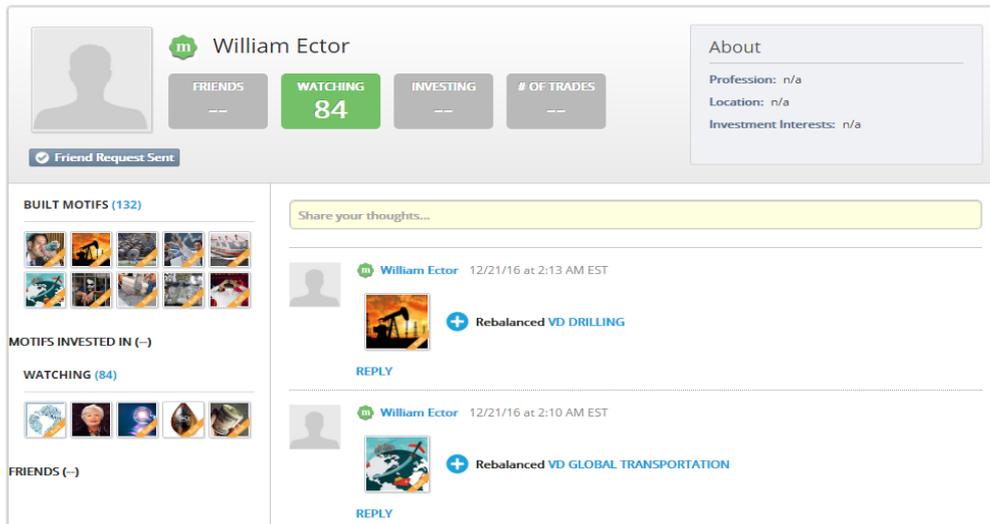


圖3-3投資者建立之Motifs

第二節、英國 (Ayondo)

一、社交投資平台營運分析

(一)、可交易產品種類

Ayondo主要提供差價合約交易(Contract for Difference，簡稱CFD)，CFD係是一種衍生性金融商品，投資者以某一個商品的價格進行買賣，而不涉及該商品實體的交易，其CFD可投資的項目包含指數(Indices)、外匯(Currencies)、股票及現金指數、共同基金、商品期貨、利率及債券。

- 1.指數：包含英國、美國、德國、歐洲、亞洲等國以期貨為主的商品。
- 2.外匯：提供36種即期貨幣兌換(Currency Pairs)組合，包含澳幣、加幣、瑞士法郎、日幣、紐幣、美元、歐元、英鎊、挪威克朗、南非幣。
- 3.股票及現金指數：包含的國家有英國、美國、法國、德國、荷蘭、比利時、愛爾蘭、義大利、西班牙、葡萄牙、丹麥、瑞士、新加坡、香港等大型公司的股票。

- 4.共同基金：包含Powershares QQQ Nasdaq及SPDR DJIA Trust等共7種。
- 5.商品期貨：金屬、能源、飼料小麥、現貨金屬共四種。
- 6.利率及債券：包含英國、美國、德國之利率及債券相關之期貨商品共7種。

(二)、 社交平台特殊功能

Ayondo平台特殊的功能包含：14種篩選指標、追蹤5位交易達人、追蹤交易達人歷史績效、全功能試用帳戶：

1. 14種篩選指標：可透過14種篩選指標如投資市場別、交易達人加入此平台期間長短、交易達人績效表現等，讓用戶可客製化地篩選出最想複製的交易達人。
2. 追蹤5位交易達人：平台用戶可以一次追蹤及複製5名交易達人的投資組合，透過可追蹤及複製超過1位以上的交易達人，可讓追隨者的投資組合做到風險分散及多元化，以為投資人適度降低投資風險為目標。
3. 追蹤交易達人歷史績效：透過追蹤交易達人過去的績效表現，可觀察該交易達人的投資穩定度、近期投資表現，供客戶判斷該交易達人的投資風格，是否與自己的投資理念接近。
4. 全功能試用帳戶：可使用為期21天的全功能試用帳戶，透過擬真的投資，得以瞭解該如何正確使用該平台，降低使用者可能因為不熟悉該平台操作而不願意使用的可能。

(三)、 一般功能

除上述特殊功能外，Ayondo亦提供下列一般社交投資平台上常見之功能如下：

1. 可在Ayondo平台上直接開設證券帳戶
2. 提供用戶即時的市場資訊
3. 可觀察不同投資者的風險評級以及報酬等相關績效資訊
4. 平台有多種語言的版本：英文、德文、西班牙文、繁體/簡體中文
5. 提供基本的客服聯繫方式(E-mail、電話)

二、社交投資平台應用模式分析

Ayondo本身是證券商且自營社交投資平台，因此，此分析是以Ayondo如何結合社交投資平台為其產生競爭優勢。

- (一)、 價值：Ayondo提供14種篩選參數，使平台用戶可以篩選交易達人，14種篩選參數包括：投資市場、加入此平台開始交易期間(1個月、2個月、3個月、6個月、1年)、五種等級的交易達人(從Street Trader, Advance Trader, Professional Trader, Risk Adjusted Trader, Institutional Trader，依風險與報酬混合評定屬於

該交易達人等級)、績效表現、最大損失、投資組合波動程度、Sharp Ratio、MAR Ratio、最近31天是否有交易紀錄、每個月獲利的機率、每筆交易的獲利金額，藉此14種篩選參數，讓證券商的客戶可以大幅節省搜尋交易達人的時間，用戶可藉此以有效率的方式篩選出合適的交易達人，以進行追蹤或複製其交易策略。

(二)、 稀少性：平台的客戶可以一次追蹤及複製5名交易達人的投資組合，透過追隨頂尖交易達人的交易策略(截至2016年12月，有接近1,900位交易達人可追蹤)，可以設定追隨不同投資風格的5位交易達人，投資的資產可多元分散在指數、外匯、股票、共同基金等建構而成的投資組合之差價合約交易，讓該平台創造出獨特且稀有的服務。

(三)、 不易被模仿：該平台提供可以追蹤交易達人的歷史績效，平台的使用者可透過追蹤交易達人過去的績效表現，查看其獲利的穩定度，再決定是否複製交易策略，透過公開透明且可追蹤交易達人歷史的投資績效，為該平台創造出不易被模仿的優勢。

(四)、 善用公司資源：Ayondo提供用戶進行平台試用的擬真交易、佣金獎勵交易達人、及證券商帳戶轉介金獎勵、高額存款保障，善用公司的資源，以吸引更多的平台使用者及交易達人。

1. 提供全功能試用帳戶，讓用戶可使用為期21天的全功能試用帳戶，得以瞭解該如何正確使用該平台。
2. 提供佣金以招攬更多的交易達人加入此平台，付給交易達人的佣金會隨著該交易員投資報酬率及風險控管能力而調整，當投資報酬率及風險管控能力佳時，該交易達人能獲得更多的佣金獎勵，每增加一個追隨者可獲得\$5美元佣金獎勵，當超過100個追隨者，可以獲得額外的金額獎勵。
3. 證券商帳戶轉籍金獎勵，當其他證券商的客戶將帳戶，完全轉至Ayondo時，Ayondo將提供500英鎊的獎勵金，藉此吸引更多的客戶加入此平台。
4. 高額存款保障：現行金融服務補償計劃有限公司的75,000英鎊，2015年12月，Ayondo宣布免費提供客戶50萬英鎊的存款保障，為目前同業中提供最高保障的社交投資平台，對高資產的投資大戶有保障。

三、目標市場及目標客戶分析

(一)、 目標市場

Ayondo目前在英國、德國、新加坡、瑞士、西班牙設有營運據點，為其主要的目標市場，針對價差合約(Contract for Difference)投資有興趣的投資人提供服務，可投資的領域包括指數(Indices)、外匯(Currencies)、股票及現金指數、ETFs、商

品期貨、利率及債券。差價合約中提供可交易的商品如下：

1. 指數：包含的有英國指數、美國指數、德國指數、歐洲指數、亞洲指數、美國隱含波動率指數、英國美日滾動現金指數。
2. 外匯：36種貨幣的差價合約交易。
3. 股票及現金指數：包含的國家有英國、美國、法國、德國、荷蘭、比利時、愛爾蘭、義大利、西班牙、葡萄牙、丹麥、瑞士、新加坡、香港等大型公司的股票。
4. 共同基金
5. 商品期貨 (金屬、能源、現貨金屬)
6. 利率及債券 (英國、美國、德國)

(二)、目標客戶

目標客戶包含Business to consumers(B2C)及Business to business(B2B)，針對B2C的經營是以提供差價合約交易，B2B的經營藉由三種方式，(1)透過成為Ayondo的加盟商，引導該加盟證券商的客戶至Ayondo平台交易，提供佣金獎勵及營收分潤。(2)證券商可在系統上導入Ayondo的Tradehub平台進行差價合約交易，2015年11月，Ayondo與KGI Fraser Securities在新加坡進行策略性合作導入KGI Contrax平台²⁴。(3)引介經紀商與Ayondo合作，透過合作後所產生的營收，Ayondo會分配一定的比例給引介者。

四、社交投資平台使用者互動模式分析

分析Ayondo透過以下五個關鍵互動方式掌握客戶的核心價值：

(一)、獲得新客戶 (Acquisition)

可分成B2B、B2B2C、及B2C的方式獲得新客戶。

1. B2B

證券商可以透過成為Ayondo加盟商及引介經紀商的方式，為Ayondo獲取新客戶。

2. B2B2C

在Ayondo加盟證券商的官網上放置導引客戶至Ayondo的Banners、landing pages (登入頁面)、影片等方式，讓潛在客戶點選後能深入瞭解，進而有機會成為該公司的客戶。

3. B2C

²⁴ https://www.Ayondo.com/media/1295/201511_Ayondo-expands-to-singapore.pdf

當客戶自其他證券商將帳戶轉到Ayondo平台可獲得500元英鎊/歐元的現金獎勵²⁵，該客戶僅需要在兩周內在Ayondo完成開戶，存入3,000英鎊/歐元/美金，且在每四周內至少交易一次即可獲得

(二)、開戶流程便利性 (Activation)

只需要100美元/歐元/英鎊即可以在Ayondo上完成開戶，需要上傳身分證明文件(英國駕照影本、ID影本)，以及包含地址的銀行帳戶資料²⁶。

(三)、留住客戶 (Retention)

提供平台追隨者(followers)，可以從14種投資指標篩選、自1,900位交易達人中篩選出欲複製的交易達人之投資策略，此外，交易達人每個月可以根據他擁有的追隨者數量及5種職業等級獲得不等的佣金獎勵，讓更多優秀的交易達人願意在此開始職業生涯。同時提供每個客戶50萬英鎊²⁷的保險存款保護。

(四)、增加客戶交易 (Revenue)

吸引優秀的交易達人加入此平台，讓追隨者跟隨交易達人的交易策略，來促進客戶增加交易，不收取任何交易佣金，只賺取客戶在投資交易時的點差金額作為公司獲利來源之一。如：客戶每交易10萬歐元的 (EUR/USD)，Ayondo僅收取15美元的費用。

(五)、客戶推薦客戶 (Referral)

在客戶推薦客戶上面，Ayondo主要係以B2B2C的方式，在Ayondo加盟證券商的官網上放置導引客戶至Ayondo的Banners、landing pages (登入頁面)、影片等方式，讓潛在客戶點選後能深入瞭解，進而有機會成為該公司的客戶。

第三節、日本 (Finatext)

一、社交投資平台營運分析

(一)、可交易產品種類

由於Finatext本身並非交易平台，不承做交易業務，因此用戶要進行金融資產交易，須透過合作的證券商進行。

²⁵ <https://www.Ayondo.com/en/offers/move-your-account-to-Ayondo-and-secure-500-gbpeur-cash-bonus>

²⁶ <https://www.Ayondo.com/en/registration/>

²⁷ <http://blog.Ayondo.co.uk/guides/10-reasons-start-social-trading-Ayondo/>

(二)、 社交平台特殊功能

Finatext平台相較於其他平台的特殊功能，包含：遊戲化 / 模擬交易、在平台上自由發表評論、時間軸對話：

1. 遊戲化 / 模擬交易：Finatext的產品本身並沒有投資交易的實際功能，而是利用虛擬交易及遊戲破關的方式，一步步帶領著用戶深入了解金融知識與投資市場，例如Asukabu用戶透過預測公司明日股價的上升或下降，若預測正確則獲得點數，累計一定點數則可升等，進入更高的關卡了解更深層的投資要領。另一款與YJFX!合作的外匯資訊分享平台KARU FAX APP讓用戶可以透過遊戲方式購買虛擬外匯，用戶不僅可藉此瞭解自己的投資傾向，同時也可運用算法交易等工具進行模擬投資。



2. 在平台上自由發表言論：Finatext為提供用戶掌握投資市場的最新資訊，以電子佈告欄 (揭示板) 的形式，公開向所有用戶分享市場資訊，為方便快速搜尋主題，有分成最新資訊排序及最熱門人氣資訊排序，並讓用戶可以集中在同一篇文章內討論，在線和其他用戶交換投資經驗，進行深入的市場資訊，與更廣泛的用戶產生交流聯繫。



3. 時間軸對話：目前Finatext所推出的社交投資平台服務皆為行動應用軟體APP，從社交互動的功能來看，用戶之間的對話方式是以「時間軸」呈現，向社群用戶提出感興趣的事件，此方式能幫助造訪APP的用戶快速了解對話事件完整始末，越往上滑動可查看的對話時間越接近當下，越往下滑則是查詢歷時較久的對話；在APP社交風格上呈現簡潔大方，且配合「回覆」、「喜歡」，更增加用戶互動效果，與其他用戶產生聯繫，而用戶個人檔案識別以圖片採用圓形呈現，及簡要文字排列，視覺上也能有活潑的效果，凸顯Finatext設計使用介面 (UI) 時專門為習慣手機的使用者體驗，作為流暢自然的社交方式。



Finatext主要是提供日文及英文語言的版本，僅有一款APP是英文版本，主要提供行動裝置包含Android 4.0.3 以上，及iOS 7.0 版本以後iPhone、iPad所使用。

(三)、一般功能

提供基本的聯繫方式如電話、email、文字客服、服務辦公室。

二、社交投資平台應用模式分析

Finatext本身提供投資資訊交流平台，因此，此分析是以證券商與Finatext如何結合社交投資平台為其產生競爭優勢。

(一)、價值：Finatext經營理念以金融結合科技資訊所提供的服務，且傳統金融機構不易接觸年輕族群，因此Finatext的價值在於以教育大眾金融知識及降低進入金融投資領域之門檻。

(二)、稀少性：日本金融監理機關於2016年5月鬆綁金融科技相關投資法規²⁸，成為金融業者可投資發展FinTech的契機，因此，Finatext能提供手機用戶投資資訊之服務，相對來說是較稀有的業者，Finatext具備和日本各大金融機構、股票、外匯和信託公司的合作經驗。例如2014年10月和樂天證券合作，發布金融知識教育的軟體Asukabu；及三菱東京UFJ銀行發展金融科技的首次合作對象即是Finatext，利用APP提供完整的金融訊息，藉此增加投資信託及基金的銷售量。

(三)、不易被模仿：在社交投資平台的類型中，Finatext的遊戲化成為重要的差異化優勢，其優化了APP的UI設計進而提升客戶體驗，簡單的預測股票遊戲、預測下一小時的外匯交易、累積投信基金資訊作為種樹的養分²⁹等遊戲方式，同時蒐集到對投資有興趣且對該類的投資市場有興趣的潛在客群，讓投入的行銷 / 營運成本更有效率。

(四)、善用公司資源：從Finatext公司發展角度，初期是針對個人投資者提供資訊交流平台發展至資產公司之顧問服務；投資市場商品擴大（從股市行情、基金投信、指數交易到外匯APP），以獲取投資市場之潛在客戶機會；FinTech金融科技的合作模式（分別與樂天證券、三菱東京UFJ銀行、日本雅虎YJFX！、與IBM公司合作³⁰）提高金融科技研發效率，提升金融數位化發展；透過APP蒐集分析用戶行為及透過大數據的即時（real time）分析，例如日經CPINow（每日消費者物價指數）等指標；並與IBM公司合作開發智能理財

²⁸ <http://asia.nikkei.com/Politics-Economy/Policy-Politics/New-rules-could-let-Japan-banks-offer-payment-by-smartphone>

²⁹ <http://news.cnyes.com/news/id/467324>

³⁰ <http://www.sankei.com/economy/news/160418/prl1604180016-n1.html>

ROBO，讓用戶透過簡單問題及遊戲方式了解自己的投資傾向，亦有助於合作的證券商了解潛在客戶、深化養成潛在客戶，朝向客製化發展，進而提高銷量。

三、目標市場及目標客戶分析

Finatext初期以個人投資人為對象之手機APP作為主要事業。初期以替證券商及資產運用公司獲取新客戶 (Lead Generation)。中長期則預計擴大至理財機器人之提供、活用巨量資料分析之市場行銷、UI/UX顧問、以數位行銷工具刺激活化休眠帳戶等業務。

(一)、 目標市場

日本及臺灣；總部位於日本東京，海外服務據點包含臺灣、倫敦及越南³¹。Finatext臺灣子公司富訊金融科技於2016年10月底正式營運³²，成為海外第一個據點，合作對象鎖定銀行、證券，未來將以其優勢的使用者介面 / 使用者經驗(UI / UX)設計，作為相關顧問服務商機。

(二)、 目標客戶：年輕族群與新手投資者³³像是提供一個投資用戶指南，引導投資市場的新進入者，透過遊戲化的方式培養投資興趣與知識，並具有SNS (Communication)社交互動特徵的功能，使年輕世代願意成為客戶APP使用者為重點。

四、社交投資平台使用者互動模式分析

分析Finatext透過以下五個關鍵互動方式掌握客戶的核心價值：

1. 獲取新客戶Acquisition：在Google Play Android 應用程式及Apple Store 皆有免費APP可提供用戶下載，並透過與日本FinTech企業共同合作，增加媒體曝光度，提升品牌知名度。
2. 開戶流程便利性Activation：用戶享有免費註冊成為會員，可以Facebook或Twitter或電子信箱作為新帳號，相對於其他金融機構所提供行動軟體應用服務，須提供額外的帳戶資訊，此一註冊是屬於簡單便利的方式。

³¹ Finatext 服務據點 <http://www.gxpsummit.com/company/finatext-ltd>

³² Finatext 合作報導 <http://www.chinatimes.com/realtimenews/20161014002216-260410>

³³ Finatext 市場 <http://www.financemagnates.com/forex/products/finatext-eyes-new-entrants-as-japans-elders-embrace-fintech/>

3. 留住客戶Retention：利用設計將艱深難懂的金融知識轉化為日常，例如Fundect基金投信是以種一棵大樹的互動遊戲，增加用戶的黏著度，並與合作的基金公司廣告作為增加品牌認同的方式。
4. 增加用戶使用率Revenue：為了使APP下載量穩定地增加，Finatext不僅會分析用戶行動資訊，更會每日進行A/B TEST測試行銷方式來改善品質，以增加用戶下載量。
5. 用戶推薦Referral：雖然Finatext沒有交易功能，但免費APP讓用戶可以連結社群媒體帳戶與APP提供社群對話之功能，增加用戶之間的互動，藉此擴大該APP使用範圍及品牌認同的曝光率。

綜合以上五點分析Finatext，平台和金融機構合作共同開發APP，藉由免費APP下載吸引對於投資感興趣的一般大眾，讓初學者學習投資金融知識，並利用遊戲化及SNS的雙向對話促進用戶之間的互動，提供分享金融資訊的平台，取得年輕族群的潛在客層，因此能提高用戶了解自己投資傾向、交流投資資訊並協助金融業務數位化發展。

第四節、中國 (e 投睿)

一、社交投資平台營運分析

(一)、可交易產品種類

e投睿平台上的可交易金融商品包括**五大類**³⁴：ETF、股票、指數、商品、貨幣。e投睿上的所有產品均以差價合約(CFD, Contract For Difference)的形式進行交易。差價合約屬於槓桿產品，投資者所承擔的風險較高。在e投睿平台上，一般情況下投資者都可以選擇自己認為適當的風險等級和市場風險水準的產品進行投資。

1.ETF：提供53種ETF，包括DIA (信託、道瓊斯工業平均指數成分股為主)、EEM (MSCI 新型市場指數為主)、EFA (基金、歐洲、澳洲等市場交易證券為主)。

2.股票：提供793種股票，包括196檔那斯達克 (NASDAQ)、517檔紐約證券交

³⁴ E 投睿交易金融資產 <https://www.etero.com.cn/discover/markets>

易所之標的、99檔倫敦交易所之標的等。

3.指數：提供12種指數，包括歐股指數 (EUSTX50、ESP35、UK100、FRA40、GER30)、美股指數 (NSDQ100、SPX500、DJ30)等。

4.商品：提供7種商品期貨包括黃金、石油、天然氣等。

5.貨幣：提供48種貨幣對。

除了投資單一的金融商品外，用戶也可選擇主題投資的方式投資組合基金(Copyfunds)。用戶只要選擇符合自己投資策略的CopyFund，再輸入投資金額後即可獲得一支Copyfund，每個設有5,000美元的最低投資限額。而CopyFunds又分成牛人組合基金CopyFund、市場分類基金CopyFund兩類³⁵³⁶：

- (1) **牛人組合基金CopyFund**：複製一群交易牛人的投資組合進行交易如圖3-4。並按照CopyFund的策略來選擇。舉例來說，如果某一支組合基金選擇表現最佳的長期投資牛人，則該CopyFund會根據長期投資績效挑選適合的投資牛人進行組合。



圖3-4 牛人組合基金

- (2) **市場分類基金CopyFund**：是以金融資產而非交易者組成的投資組合如圖3-5。其由e投睿的演算法在市場上，選取表現較佳的資產組成，資產成分可能包括股票、ETF、指數、商品、貨幣。

³⁵ 組合基金答疑 <https://www.etero.com.cn/zh/copyfunds/>

³⁶ E 投睿組合基金 <https://www.etero.com.cn/discover/funds>



圖3-5 市場分類基金

(二)、 社交平台特殊功能

- 1.複製交易與被複製交易：在e投睿還可以一鍵「複製」或「潛力投資者」的交易，通過複製他人的交易來投資賺錢。只需點擊「跟單」，然後選擇投資數額即可複製其他交易者的組合。而被複製者也可獲得一定酬金。
- 2.搜尋投資人：客戶可根據自己的喜好設置搜尋條件，如蒐尋投資人來自哪個國家、資金投資於上述五個市場中的任何一個、最少獲利百分比、投資期間(1個月、2個月、3個月、6個月...等)等多元指標以找尋自己有興趣的關注對象。
- 3.交易槓桿靈活：讓用戶在一定風險承受度下，改變交易槓桿。

(三)、 一般功能

1. 交易平台便利：e投睿提供網頁交易平台 (WebTrader)，功能包括管理人工和跟單交易投資組合所需要的所有交易工具。網頁交易平台簡潔的界面可以查看即時統計數據、使用e投睿的綜合製圖軟體、開倉和下單、更改交易設置、編輯停損獲利命令、管理跟單交易活動。除了網頁版外，e投睿亦提供手機交易軟體，並支持iOS和android系統，可以每週5天/每天24小時的提供即時市場資訊、即時執行交易、具全套交易工具和先進製圖功能、資金提領便利。
2. 客戶保護程序嚴謹：受多國央行監控。
3. 提供真人服務，即時解決客戶帳戶或交易相關問題。
4. 可和社群平台帳戶連接。
5. e投睿平台上存款和取款便利：e投睿平台上的中國用戶可以透過銀聯卡、VISA、MasterCard信用卡來存款，也可以透過國際網銀PayPal、Neteller、Skrill、WebMoney等存款；而取款僅要按照要求填寫電子取款表，之後點擊提交即可完成。

二、社交投資平台應用模式分析

(一)、 價值：e投睿的價值為提供客戶靈活的操作槓桿。在可承受的風險下，e投睿交易槓桿調控靈活，功能包括每次開倉可自由選擇槓桿比例、每種投資商品可單獨調節槓桿、槓桿比例可多種選擇、可自由按比例或金額設置停損或停利，如圖3-6。表3-6為e投睿提供的交易槓桿³⁷：

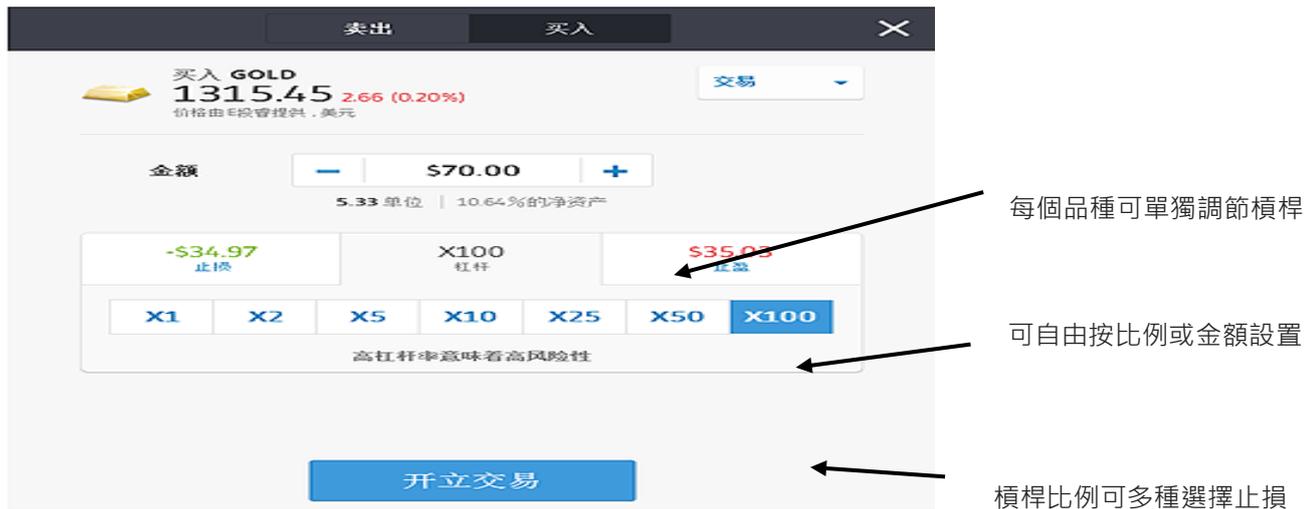


圖3-6 e投睿槓桿比例或金額設置

	貨幣	大宗商品	指數	股票
最大槓桿	1x400	1x100	1x100	1x10
最小槓桿	x1 (無槓桿)	x1 (無槓桿)	x1 (無槓桿)	x1 (無槓桿)

表3-5 e投睿交易槓桿

(二)、 稀少性：搜尋投資人的功能多元且詳細³⁸，e投睿可讓投資者搜尋追蹤對象，而其可應用的搜尋因子多元且詳細，如表3-7，並非其他多數的社交投資平台皆可發展如此的搜尋演算法。其可應用的搜尋包括：

1. 簡單搜尋：交易者所在國家、市場工具、市場最低收益、投資期限四個指標

³⁷ E投睿風險級別 <https://www.etoro.com.cn/site/Leverage.php>

³⁸ E投睿上投資者搜尋頁面 <https://www.etoro.com.cn/discover/people>

2. 進階搜尋：此項功能可根據用戶的喜好設置，透過搜尋進階的關鍵詞，進而獲得符合要求的交易者名單。此功能可以幫助客戶輕鬆尋找其他投資者、接受新的交易可能性、學習社交交易的基本知識、豐富投資組合。

項次	搜尋指標大項	搜尋指標細項
1	時間段	時間
2	個人資料	狀態、國家/地區、姓名和照片
3	社交	複製者、複製者變化、複製管理資產
4	表現	回報、盈利月份、盈利交易
5	風險	風險評分、日虧損、周虧損
6	投資組合	投資分配、平均交易規模、風險暴露
7	活動	活躍週、交易

表3-6 e投睿蒐尋指標明細

- (三)、 不易被模仿：e投睿平台上可交易的金融產品多達800種以上，亦經由演算法替用戶篩選出主題投資基金CopyFunds。交易每種金融商品皆須對應的硬體技術，以及協助投資者控管風險的能力，因此並非任何平台皆可提供多元且複雜的金融產品給客戶。亦即，交易產品的多元性不易被其他平台模仿。
- (四)、 善用公司資源：e投睿的註冊用戶數目雖尚未具有官方揭露的數字，但藉由次級資料統整後，約略估計超越580萬人，龐大的註冊用戶數即為e投睿最重要的資源。e投睿藉由數百萬人的社群，發展出社群投資的創新模式，使用戶之間可以彼此分享投資資訊以及複製投資組合。藉由複製交易的交易方式，用戶如果在自己的即時動態消息中或者透過投資人搜索工具發現有潛力的投資者，即可對他們的交易進行跟單，最多可複製100個投資者。而經驗豐富的交易員，則有機會在平台上成為**明星投資者**³⁹並建立自己的金融交易業務，而且只要吸引夠多的跟單者就可以獲得額外收入以及獎勵金。明星投資者分為學徒、新星、冠軍、精英四個等級，每個級別都有各自的權益與晉升要求。在學徒級別能贏得點差回饋；其後新星與冠軍級別將以跟單者最低人數限制為基礎，

³⁹ 明星投資者介紹 <https://www.etoro.com/zh/popular-investor/?culture=zh-cn>

除點差返利之外，還將按月支付固定酬金；達到精英級別後，將在每個月的最後一天按照管理資產總額 (AUM) 獲得酬金，月收入不設上限。表3-8為獎勵金一覽表：

等級	學徒	新星	冠軍	精英
點差返利	20%	30%	50%	100%
月度酬金	---	500美元	1千美元	1,000美元 + 2% 可支配資產管理規模 (AUM)

表3-7 e投睿交易員獎勵金一覽表

三、目標市場及目標客戶分析

(一)、 目標市場

對於中國證券商而言，可幫客戶承做的金融商品多限於中國、香港等地的股票或基金，在產品組合上侷限性較大。但與e投睿合作之後，e投睿提供多達 800 種以上金融商品，涵蓋不同交易市場的股票、ETF、指數、商品、貨幣。

(二)、 目標客戶

1. 有海外投資需求的中國客戶：

華人和中國企業海外投資理財需求不斷上升，因此會設法透過不同管道進行全球性的資產配置操作。中國的證券商和e投睿合作後，可結合e投睿的社交投資平台，向客戶提供從境內到海外市場的國際化投資服務，滿足不斷增長的機構和個人海外投資需求，協助有海外資產配置需求的客戶，進入全球金融投資市場。

2. 較缺乏投資經驗的投資族群

與e投睿合作後，證券商可藉由e投睿功能，吸引更多較無投資經驗的一般投資者。由於e投睿提供一般投資者可以互動和模仿的交易對象，一般投資者可以藉由與社群其他用戶(580萬的使用者)互動的過程中共同應對市場挑戰，並複製績效優良投資者的組合。e投睿平台上每天成千上萬筆交易，以及不斷探索從市場獲取利潤方法的客戶，可讓其他投資者學習到更精準的投資技巧並提升獲利，進一步提高平台對一般投資者的吸引力。

四、社交投資平台使用者互動模式分析

分析e投睿透過以下五個關鍵互動方式掌握客戶的核心價值：

(一)、 獲取新客戶(Acquisition)：客戶獎勵金⁴⁰

當客戶首次存入款項時，可獲得一筆現金獎勵，存入獎勵金明細如表3-9

存入額度	獎勵金額度
\$500-\$999	\$100
\$1,000-\$2,499	\$300
\$2,500-\$5,000	\$1000
\$5,000-更多	議定

表3-8 e投睿存入獎勵金一覽表

(二)、 開戶流程便利性(Activation)：

可免費創建帳戶，並在平台上直接開戶。用戶只需填寫一份簡單的表格，就可免費創建e投睿帳戶並獲得模擬資金嘗試。客戶提交的所有個人資料(如正反兩面身份證複印件或護照複印件證明即可)都有最先進的加密技術保護，不會透露給第三方。創建帳戶後，即可從眾多支付方式(中國銀聯、電匯、PayPal等)中進行選擇，將資金匯入帳戶，為入戶金。

(三)、 留住客戶(Retention)：

1. **對於明星投資者的獎勵**：如有其他投資者跟單，明星投資人將賺取固定收入，最高相當於其資產管理總額 (AUM) 2%的酬金。這些收入是其自身交易所獲任何利潤外的收入。最成功的明星投資人可得到其自身交易100%點差回饋。
2. **提供一般投資者藉由追蹤合適對象和交易上的模擬演練**：據e投睿官網宣稱，

⁴⁰首次入金獎勵 http://content.etoro.com/lp/cn/cn-lp/?dl=30001885&utm_medium=Affiliate&utm_source=58608&utm_content=8408&utm_serial=zjf&utm_campaign=zjf&utm_term

一般投資人追蹤e投睿上的投資者，有大約80%的追蹤者最後獲利。此外，e投睿還為初學者提供模擬交易模式，投資新人可以利用高達十萬美元的虛擬貨幣，以即時的市場價格擬真交易。

(四)、 增加客戶交易(Revenue)：

e 投睿透過獎酬促客戶向上成為更高階的明星投資者而獲得更高的獎勵；而刺激客戶向上成為更高階明星投資者的過程中，會要求客戶執行更大量的交易，進而增加平台交易量。

(五)、 客戶推薦(Referral)：

1. **合作夥伴計劃**⁴¹：介紹經紀商(IB：Introduce Broker)的線上資源引導到 e 投睿的網站、博客、社交網絡等，也可以藉由購買任何可用的行銷(如直接連接、廣告橫幅、郵件程序等)參與此項計劃。e 投睿的合作夥伴可獲得引介交易量所產生的利潤分享。e 投睿的合作夥伴計劃佣金為 25%的交易點差分成或者\$400 DCPA (向 e 投睿推薦一個新的交易者，會支付多至\$400 佣金)。

2. **好友邀請**：用戶每邀請一位好友，若這位好友的入金達\$500 美元，用戶即可獲得\$100 美元獎勵。

第五節、中國 (雪球)

一、社交投資平台營運分析

由於雪球本身並非交易平台，不承做交易業務，因此用戶要進行金融資產交易，須透過平安證券、國聯證券、國金證券進行。

(一)、 社交平台特殊功能

1. **輕易掌握其他用戶的投資資訊**：在雪球點開每個投資者的頁面，都可以看到用戶關注哪些股票、喜歡討論什麼產業、交易風格如何。
2. **豐富的投資內容分享和緊密的社交互動**：雪球是創建社交化交易場景的交流工具，藉由用戶間彼此分享投資觀點，並透過用戶之間的交易評價，串聯起整個投資社群。

⁴¹ 合作夥伴計畫

<https://www.eto.com.cn/site/help.php#/path/%e7%83%ad%e9%97%a8%e4%b8%bb%e9%a2%98/72876927/e%e6%8a%95%e7%9d%bf%e5%90%88%e4%bd%9c%e4%bc%99%e4%bc%b4%e8%ae%a1%e5%88%92.htm>

3. 即時掌握金融資產的資訊：在雪球上用戶可以關注某些股票，而這些股票的價格、數據、資訊皆會即時讓用戶掌握。
4. 基金與私募工廠計畫：除了股票外，雪球更提供了多元化的產品或交易方式給客戶選擇，例如用戶可以買一個策略。

(二)、 一般功能

1. 可快速將訊息分享到微博、QQ、騰訊、人人等社群平台
2. 可即時查看美股、陸股、港股、基金、債券等產品的即時報價
3. 主動篩選出客戶可能感興趣的投資評論者
4. 平台會收集所有用戶在雪球裡面產生的互動數據，包括點擊、發帖、轉發、點讚等行為

二、社交投資平台應用模式分析

(一)、 價值：雪球提供用戶可**即時掌握金融資產的資訊**，在雪球上用戶可以關注某些股票，而這些股票的價格、數據、資訊皆會即時讓用戶掌握。在雪球上目前可以關注2,855檔A股股票、8,546檔的港股股票、8,669檔的美股股票、8,429檔債券、814檔基金、9,343檔新三板的股票。在雪球點開每個投資產品的頁面，都可以看到投資者圍繞這些資產產生的大量看法，而這些內容能夠把投資產品的收益、風險等特性區隔。此外，用戶可以規劃一個投資組合，雪球上有提供A股、港股、美股的投資組合的功能，目前有將近100萬種的投資組合、每天產生28,000次的調整部位行為、有800個新增和創建部位。

(二)、 稀少性：**雪球提供基金與私募工廠計畫**，雪球跟蛋卷基金銷售公司合作，在雪球上推出了一系列的策略，包括了股債平衡的「蛋卷安睡二八平衡」、海外資產配置的「蛋卷安睡全天候」、趨勢交易的「蛋卷鬥牛二八輪動」、為家族理財的蛋卷家族理財組合、主題輪動的「蛋卷鬥牛八仙過海」。此外，除了自己投資外，若覺得自己有較強投資能力的客戶，可以透過雪球的私募工廠發行一個自己的陽光私募。雪球的私募工廠目前發行了134檔產品，管理規模達12.7億元人民幣。整體的流程，從起初的想法到最後的產品上線，平均只需要30天時間，亦即30天就可以發行一檔陽光私募。

(三)、 不易被模仿：用戶可**輕易掌握其他用戶的投資資訊**如圖3-7，在雪球上點開每個投資者的頁面，都可以看到此投資者關注哪些股票、喜歡討論什麼產業、

交易風格如何(如下圖為例)。雪球可供關注的註冊用戶達1,200萬人。註冊用戶中，除了個人投資者外，亦包含有600家上市公司的帳號、1,100家投資機構帳號、超過330家基金公司的帳號、超過100個財經媒體帳號。這些由機構所創建的帳號，都是從各機構服務用戶的角度出發，為平台上用戶提供服務。舉例而言，若某基金公司利用旗下的某檔基金在雪球上開一個帳號，平台上其他用戶即可藉由關注此基金的帳號了解這個產品相關資訊，對於平台上的投資者而言即為一個了解金融商品的通路。此外，此通路可以跟平台其他用戶進行相互交流。

她创建的组合(2)			
组合	最新净值	总收益	操作
创业板	1.0182	1.82%	+ <
长线金	0.4386	-56.14%	+ <

共同关注				
全部	沪深	港股	美股	
股票	当前价	买入目标价	卖出目标价	备注
东诚药业	14.30	-	-	-
信维通信	25.26	-	-	-
沧州明珠	21.67	-	-	-
科大国创	72.34	-	-	-

圖3-7 雪球用戶投資資訊

(四)、善用公司資源：雪球善用豐富的投資內容分享和緊密的社交互動，雪球是創建社交化交易場景的交流工具，藉由用戶間彼此分享投資觀點，並透過用戶之間的交易評價，串聯起整個投資社群。雪球為了避免平台上錯誤的推薦資訊誘導客戶進行錯誤的投資決策，禁止用戶進行股票推薦及非法提供買賣建議，並將平台本身定位為社交投資平台。現在雪球上每天會產生大概30萬貼文，並有幾十萬條的評論，而圍繞這些貼文也創造出不同的互動方法。例如說：只要閱讀投資觀點的用戶覺得作者發表的評論品質佳，即可對其贈與激勵金。此外，用戶也可在平台上發表問答，若問答雙方的內容被其他用戶贊同，亦可以被贈與激勵金，而激勵金由問答雙方均分。此外，用戶若有一個問題想得到解答，但並不知道誰

能給好的解答，那麼此用戶可以開個懸賞，贈與激勵金給提供好答案的人。

三、目標市場及目標客戶分析

(一)、 目標市場

雪球將平台定位為專業投資資訊交流平台，鎖定對港股、A股、美股、債券之投資商品有興趣的投資人能聚集在雪球平台上，由用戶間提供專業的投資洞見，進行交流與討論。

(二)、 目標客戶

雪球應用本質是幫助投資者進行決策的工具，並以工具為基礎上引入各類證券界主體並搭建生態，具體作法利如引入投資達人、提供投資策略、幫助投資者選股、引入證券商實現導流切入交易，因此，雪球鎖定的目標客戶為有投資經驗的投資者及缺乏投資經驗的新手投資人，有經驗的投資人透過分析投資洞見，使得較缺乏投資經驗的投資新手可以藉由參與討論，學習到投資相關的知識，有助於提升投資決策的能力。

四、社交投資平台使用者互動模式分析

(一)、 獲得新客戶(Aquisition)：

雪球藉由平台用戶數量的提升、優質文章的發表來吸引更多用戶使用此平台。

(二)、 開戶流程便利性(Activation)：

證券交易帳戶：雪球與大多數社群投資平台的開戶流程相似，只要透過雪球平台上「我的」-「實盤交易」，即可依照引導提示完成系列流程，下載相應證券商提供的開戶專版App，填寫相關資料信息，完成視頻認證，安裝數位證書等。等待證券商通知開戶完成，即可獲得相應資金、股東帳戶號。在交易時間內申請開戶，開戶當天雪球將以簡訊方式告知開戶審核結果。休市後申請開戶，下一個交易日可以收到回應。如開戶成功並收到資金帳號，下一個交易日即可進行交易。如告知開戶審核失敗，可至雪球客戶端實盤頁面繼續開戶流程，系統將會自動定位到失敗的步驟。

(三)、 留住客戶(Retention)：

用戶打賞計畫：雪球的主要價值在於能為用戶提供豐富且有質量的投資觀點，因此為了更好的激勵原創內容及保障廣大雪球用戶的權益，其推出原創文章的「打

賞」功能，希望藉由讓發表優質觀點的用戶得到獎勵的方式，激勵這些用戶多加發表看法。針對優質的內容，每位觀看文章的用戶皆可對作者提供金額為1元-200元人民幣的打賞金。

(四)、 增加客戶交易(Revenue)：

平台提供多元、廣泛、有質量的投資觀點，希望讓用戶在進行投資決的前的資訊盲點更少，使用戶更有信心藉由與平台合作的證券商進行股票下單。

(五)、 客戶推薦(Referral)⁴²：

雪球推出好友邀請計劃：是雪球推出的線上活動，邀請人可分享邀請頁面給好友，邀請好友體驗雪球交易功能。雙方均可通過好友邀請計劃獲得獎勵。

第六節、平台經營成效分析

經營績效的評估將影響證券商是否投入社交投資平台經營，因此，將藉由影響平台經營成效因子的指標，包括累計目資金額、註冊會員數、平台提供跨國交易可行性、平台成立至今得獎紀錄以衡量平台經營成效，並提出表3-3之KPMG之觀察。

此外，社交投資平台之另一個指標為官網網頁之經營成效，藉由官網流量排序中的指標如全球各地網站排名、當地國家排名、金融投資類別排名，以及最近六個月使用者參與程度中的指標如造訪網站次數、平均停留網頁時間、單一訪客流覽網頁頁數、跳出率等指標以衡量網頁經營成效，並提出表3-4之KPMG之觀察。

⁴² <https://xueqiu.com/6123409880/72747215>

KPMG 觀察	券商自行建置社交投資平台 ■ <u>Avondo</u> 擁有超過21萬註冊會員，用戶可透過平台進行包含歐洲、美國、亞洲等國家之跨國交易，用戶數成長朝新市場開發為主。 ■ <u>Motif</u> 自前募資金額最多，目標市場及客戶鎖定美國市場，客戶尚無法進行跨國交易，用戶數成長是以開發新產品為主。 僅供投資交流的社交投資平台 ■ <u>e投審</u> 獲得募資金額最多，尚未揭露在中國註冊會員數量，可透過e投審平台連結至合作券商投資海外金融商品。 ■ <u>雪球</u> 募資金額次多，註冊會員數1,200萬人為最多，僅20萬名會員(會員轉成交易會員之轉換率僅1.6%)進行實質交易，平均交易金額為4.5萬元人民幣，平台經營成效尚可。 ■ <u>Finatext</u> 募資金額最少，透過與樂天證券合作快速累計註冊會員達100萬人次。						
	評估指標	<u>Avondo</u>	<u>Motif</u>	<u>e投審</u>	<u>雪球</u>	<u>Finatext</u>	
	平台經營成效	累計募資金額	1.17億美元	1.26億美元	7,290萬美元	5,300萬美元	30萬美元
		註冊會員	21萬人	20萬人	未揭露	1,200萬人	100萬人
		跨國交易可行性	V	X	V	V	V
得獎紀錄		Top FinTech50 (2013)	CNBC Disruptor 50 (#4, 2014)	FINOVATE年度最佳表現獎 (2014&2015)	無	亞洲FinTech競賽 (#1,2015)	
平台上線	2010	2011	2015	2011	2014		

表3-3 平台經營成效

KPMG 觀察	券商自行建置社交投資平台 ■ <u>Motif</u> 在網頁流量排名及使用者參與的數據皆明顯優於 <u>Avondo</u> ，係因該平台用戶可自主創立主題式投組，用戶參與度、忠誠度高。 僅供投資交流的社交投資平台 ■ <u>雪球</u> 會員數高達1,200萬戶，因此網頁流量排名最好。 ■ <u>E投審</u> 甫進入中國市場，惟用戶在該網頁上平均停留時間為最長，訪客瀏覽網頁數為最多顯示其服務/內容能吸引用戶眼球，用戶跳出率僅25.6%。						
	評估指標	<u>Avondo</u>	<u>Motif</u>	<u>E投審</u>	<u>雪球</u>	<u>Finatext</u>	
	流量排序	全球各地網站排名	#186,231	#47,159	#233,534	#4,243	#2,953,214
		當地國家排名	#19,114	#11,464	#10,820	#215	#249,036
		金融投資類別排名	831	243	1,021	22	NA
網頁經營成效	造訪網站次數	216千人	565千人	65千人	1,070萬人	5,2千人	
	使用者參與程度(最近六個月)	平均停留網頁時間	2分41秒	14分54秒	12分56秒	8分37秒	2分1秒
	單一訪客瀏覽網頁頁數	2.93頁	9.4頁	18.5頁	4.23頁	1.45頁	
	跳出率	57%	24.9%	25.6%	43.9%	76.6%	

表3-4 網頁之經營成效

第四章 各國對於證券商經營社交投資平台之規範研究

第一節、美國

一、概述

美國在於網際網路的創新之發展向來蓬勃，尤其針對在社交領域在網路世界的廣泛使用，諸如Facebook、Twitter等知名社交平台，且網際網路使資訊傳播加速的特性亦隨科技發展對金融市場造成極大變革，雖自金融風暴後美國政府對於金融業的管制更為嚴格，惟難擋金融產業藉由科技與社交跨領域結合平台之創新。

美國早期證券交易之處理仍採手工方式處理，惟其程序之繁雜及冗長甚而迫使證券交易時間的縮短，故證券商被促使須發展電腦系統來處理交易事項，進而直接地推展電腦科技及網際網路於金融市場之應用⁴³，美國政府對於電腦科技及網際網路對於社會各層面的影響評估，乃至於制定公共政策的傾向以及政府機關所應扮演的角色已歷經多年探討，當證券業者利用網際網路作為新媒介提供投資人更多服務的同時，投資顧問跟隨證券商腳步，亦開始架設網站並於網路上提供服務。針對網路投資顧問興起之管制，可往前追溯至證券交易委員會（Securities Exchange Commission，以下簡稱「證交會」）1997年呈國會之報告（Report to the Congress：The Impact if Recent Technological Advances on the Securities Markets），其報告主軸即針對新電腦科技及網際網路對下世代投資顧問服務之可能具體影響進行探討，並以證交會的立場訂立以投資人保護為前提之基調⁴⁴。

社交投資平台營運模式通常可分作兩種，一種是同時兼任證券商及社交平台的角色，另一種營運模式為證券商獨立，亦即社交投資平台與證券商合作，在此營運模式下，社交投資平台將作為證券經紀商(broker)的角色⁴⁵。關於社交投資平台之規範，美國現尚無訂立專門法規加以管理，故有關社交投資平台之主管機關及相關法規範應回歸其功能性作觀察，而可分作投資功能及社交功能(諸如分享投資組合、心得、訣竅或交易歷史等)，經前述投資及社交功能結合並加入平台自動化機制，進一步衍生所謂複製交易、跟單、設計分享投資組合等社交投資平台表徵，社交投資平台如涉及投資功能，將需要符合證券商或證券經紀商之法規要求，另就社交投資平台對於社交功能之行為，涉及美國對於證券投資顧問相關法規之管制。

⁴³ The Impact of Recent Technological Advances on the Securities Markets [Online]. Available: <https://www.sec.gov/news/studies/techrp97.htm> · 最後瀏覽日期：2017/2/20。

⁴⁴ The Impact of Recent Technological Advances on the Securities Markets [Online]. Available: <https://www.sec.gov/news/studies/techrp97.htm> · 最後瀏覽日期：2017/2/20。

⁴⁵ Compare Social Trading Networks. [Online]. Available: <http://thefxview.com/compare-social-trading-networks/> (Nov. 13, 2013).

二、關於社交投資平台之管理規範

(一) 主管機關

美國國會對於證券市場之法律規範架構係以從事某些商業活動作為規範界線，用以定性被規範主體及相對應適用規範。按1934年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934) Section 3 (a)(4)(A)⁴⁶之規定，證券經紀商之定義為任何人從事以他人帳戶使證券交易行為生效之商業活動；另依證券交易法(Securities Exchange Act of 1934) Section 3 (a)(5)⁴⁷規定，證券自營商(Dealer)之定義為任何人從事以自有帳戶買賣證券之商業活動。

倘若符合前述兩定義且未適用任何排除條款者，依1934年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934) Section 15(a)(1)⁴⁸規定，任何經紀商(Broker)或自營商(Dealer)未經向美國證交會註冊不得使用郵件或州際商務設備，從事使證券交易行為生效、勸誘或企圖勸誘買賣任何證券。

社交投資平台如涉及投資功能⁴⁹，將需要符合證券商或證券經紀商之法規要求。美國主管機關對證券商之管理可分為聯邦政府及州政府兩層面，在聯邦層面為證交會，證交會依據1934年之證券交易法對證券商進行管理，除此之外，為達到管理之目的亦可訂定相關行政規章；各州則是由隸屬於各州政府之機關負責權力範圍內之證券業務。

至於社交投資平台藉由平台社交功能提供投資組合或社交化選股投資等服務部份之管理⁵⁰，可能涉及美國對於證券投資顧問相關法規之管制。美國規範投資顧問之權責由聯邦政府之證交會及州證券交易委員會兩層面負責監理與規範，按1996年國會通過全國證券市場改革法 (National Securities Markets Improvement Act of 1996) 及 1997年通過投資顧問監督協調法 (Investment Advisers Supervision Coordination Act)，投資顧問需於聯邦或州之主管機關其中之一完成註冊，無需同時向聯邦政府與

⁴⁶ Securities Exchange Act of 1934, Section 3 (a)(4)(A): IN GENERAL.—The term “broker” means any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.

⁴⁷ Securities Exchange Act of 1934, Section 3 (a)(5): (A) IN GENERAL.—The term “dealer” means any person engaged in the business of buying and selling securities (not including security-based swaps, other than security based swaps with or for persons that are not eligible contract participants) for such person’s own account through a broker or otherwise.

⁴⁸ Securities Exchange Act of 1934, Section 15(a)(1): It shall be unlawful for any broker or dealer which is either a person other than a natural person or a natural person not associated with a broker or dealer which is a person other than a natural person (other than such a broker or dealer whose business is exclusively intrastate and who does not make use of any facility of a national securities exchange) to make use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce to effect any transactions in, or to induce or attempt to induce the purchase or sale of, any security (other than an exempted security or commercial paper, bankers’ acceptances, or commercial bills) unless such broker or dealer is registered in accordance with subsection (b) of this section.

⁴⁹ 合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制，中華民國證券商業同業公會，第23頁。

⁵⁰ 美國證券市場相關制度，臺灣證券交易所，第259頁。

州政府申請註冊。另在1940年證券投資顧問法的架構下，證交會於2003年1月20日生效之203A-2(f)規定⁵¹，補充其對於網路投資顧問的相關意見，雖未完整且全面性針對電腦科技及網際網路架構金融科技監管體系，而係基於現有的法規架構進行解釋及有限度增修範圍，惟最重要是針對符合其定義下的網路投資顧問，聲明其管轄機關為證交會。

(二) 社交投資平台之管理機制研究

- 1.如前所述，社交投資平台之管理機制視其功能性可分作投資及社交兩面向；投資功能係指用戶透過社交投資平台進行交易，視乎該平台本身為證券商亦或是作為證券經紀商而轉由證券商代為進行交易，均需符合依相關法規符合資本額、營運規範、財務相關規定等要求，諸如依1934年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)進行註冊⁵²、年度提交財務資訊⁵³、符合財務指標⁵⁴等。
- 2.另就平台社交功能提供投資組合或社交化選股投資等服務所涉之法規及相關適用情形，說明如下：

投資顧問的規範、監理體系及法律架構係由1940年投資顧問法、州法、對於特定事業之特別法(如銀行、保險法令)及1933年證券法(Securities Act of 1933)、1934年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)、1940年投資公司法(Investment Company Act of 1940)並結合相關規定所共同架構起完整的監管體系，其中以1940年投資顧問法尤為重要，因其為投顧事業之最重要管理法規且賦予美國證交會得對於投資顧問進行規範及頒行規則之權力。

(1).證券投資顧問之相關法規及定義

依美國1940年投資顧問法Section 202(a)(11)之定義⁵⁵，投資顧問應為收取報酬提供有關證券之建議、或發行有關有價證券之分析、報告，並以為業之人或機構，以下就前述構成要件分述之：

⁵¹See Section 203A-2(f) of the Investment Advisers Act of 1940. Available: <https://www.sec.gov/rules/final/ia-2091.htm> · 最後瀏覽日期：2016.11.29。可參閱原文如後：「The Commission is adopting rule amendments under the Investment Advisers Act of 1940 to exempt certain investment advisers that provide advisory services through the Internet from the prohibition on Commission registration. The rule amendments permit these advisers, whose businesses are not connected to any particular state, to register with the Commission instead of with state securities authorities.」

⁵² Investment Advisers Act of 1940, Section 203A-2(f).

⁵³ Securities Exchange Act of 1934, Section 17(e)(1)(A).

⁵⁴ https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_market/key_rules.pdf · 最後瀏覽日期：2016/11/29。

⁵⁵ Investment Advisors Act, Sec. 202(a)(11) : " Investment adviser" means any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities.

- a. 收受報酬(Compensation)：所稱報酬包含各種經濟利益，故涵蓋範圍廣泛，又其報酬之來源不以被提供建議之相對人為限，並包含第三人，例如建議他人買賣證券，並因該買賣向證券商取得佣金者亦屬之。
- b. 以此為業(Engaged in the Business)：必須以提供顧問資訊為業，但不以該人或機構之唯一業務或主要業務為限，惟如僅提供一般投資建議而不涉及證券價值或其投資買賣建議者，不包含在內。
- c. 提供有關證券之建議(Advising Others about Securities)：
- i. 投資證券建議：
- 倘若提供特定證券(諸如股票、債券或基金等)之建議，均明顯符合此要件，惟若該建議乃對於不動產、貨幣、貴重金屬或商品⁵⁶等則不符合此要件；針對不特定之投資建議或間接給與證券建議的部份，證交會認為下列事項應被歸類為投資證券建議⁵⁷：
- (i) 市場趨勢；
 - (ii) 選擇或保留其他投資顧問；
 - (iii) 比較投資證券與其他投資之優勢；
 - (iv) 即使無推薦某特定證券，僅提供可被選擇的證券清單；及
 - (v) 資產配置建議。
- ii. 建議他人：通常對於此要件在於他人並非自然人會產生相關爭議，證交會在處理此要件相關議題時相較於形式更注重其實質關係，例如全資子公司向母公司或同母公司下屬之其他全資子公司所為建議，通常不被認為構成此要件。
- (2) 雖符合前開投資顧問之定義，但倘若符合投資顧問法Section 202(a)(11)列舉六種情形，可得排除投資顧問法之定義即無投資顧問法之適用⁵⁸：
- a. 銀行或銀行控股公司：依據1956年銀行控股公司法定義下之銀行或任何銀行控股公司，且非投資公司者。該例外情形只針對美國本土銀行或銀行控股公司，而不適用於非美國銀行。但若該服務係由銀行中一個獨立可確認之部門完成，則該部門，而非該銀行，將被視為投資顧問。
- b. 任何律師、會計師、工程師或教師，就顧問之服務僅係附帶於其專業服務者。
- c. 任何經紀商或自營商，就顧問之服務僅係附帶於業務之行為，且就該服務未收取特別報酬。

⁵⁶ Robert R. Champion, SEC Staff No-Action Letter (Sept. 22, 1986).

⁵⁷ Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission [Online]. Available: https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf，第3頁。

⁵⁸ Investment Advisers Act, Sec. 202(a)(11)

- d. 出版商：善意 (bona fide) 且一般且定期出版之商業或財務刊物之出版商，而該建議非為某特定人需求設計所作提供。
- e. 任何人所為之建議、分析或報告僅係有關美國政府之直接義務，或由美國政府就其本金或利息負有保證義務之證券；或經財政部依據1934年證券交易法Section 3(a)(12)指定屬於豁免證券，且係由與美國政府有直接或間接利益的公司所發行或保證之證券。
- f. 其他由證交會以法規、規則或指令指定之其他非屬投資顧問者，諸如信用評議機構、家族辦公室(Family Office)、政府分支機構等。

(3) 得豁免註冊之投資顧問

符合前述投資顧問定義者(且非為前述第二點所稱得排除使用之對象)，原則上須就其業務註冊登記為投資顧問，倘若符合下述之情形，可得豁免註冊為投資顧問，而不適用關於保存工作書冊與紀錄、與客戶締結投資顧問契約等義務，惟豁免註冊者，仍必須遵守投資顧問法對投資顧問之部份規範，例如禁止詐欺、欺騙或操縱的行為等。

- a. 任何投資顧問其客戶與該投資顧問主事務所和營業所均在同一州內，且其所提供顧問或發行分析或報告之證券，並未於全國性證券交易所上市。
- b. 僅有保險公司為其客戶之投資顧問。
- c. 任何投資顧問在過去十二個月中，僅有少於十五個客戶，且並未對外表示其為投資顧問，亦未作為依本法登記為投資公司或依本法被選定為商業開發公司 (business development company) 之投資顧問。
- d. 依1940年投資公司法第3條(c)(10)(D)定義下之慈善組織，或為該慈善組織之受託人、董事、重要職員、員工或志工，依其受雇或責任範圍內，且其顧問、分析或報告僅提供予下列對象：
 - i. 該慈善組織；
 - ii. 1940年投資公司法Section 3(c)(10)(D)定義所排除的基金；及
 - iii. 1940年投資公司法Section 3(c)(10)(B)所描述之信託或捐贈工具，或該信託或捐贈工具之受託人、管理人、設立人或受益人。
- e. 任何依據1986年內地稅法第414條(e)所描述之計畫，或任何符合建立或維持前述內地稅法計畫之人或主體，或該計畫之受託人、董事、重要職員、員工或志工，若該等人或主體，依其權限，僅對依據1940年投資公司法Section 3(c)(14)排除於投資公司定義下之計畫、人、主體、公司或基金，提供投資建議。
- f. 任何向期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission) 登記之期貨交易顧問，且其業務主要並不包括依該法定義下之投資顧問業務 (如本法第

202條(a)(11)之定義)，且並未作為依該法登記之投資公司或被選定之商業開發公司之投資顧問。

3. 針對網路投資顧問之管轄問題，依證交會頒布且於2003年1月20日生效之投資顧問法Section 203A-2(f)規定⁵⁹，網路投資顧問應屬證交會之管轄，惟此規定所定義之網路投資顧問僅限於經由互動網站而提供投資建議服務，故投資顧問若僅係利用網站作為行銷工具，或係以網路作為與客戶之聯絡管道者，均非網路投資顧問⁶⁰。
4. 此外，投資顧問法Section 206(4)-7規定，投資顧問應訂定並年度審閱書面政策及程序以確保遵守相關法規，故應配合其所採用之科技確認有無配合修訂書面政策或程序規範⁶¹。

(三) 社交投資平台開放業務項目之研究-以 Motif 為例

如前所述，由於美國目前尚無專法規範社交投資平台之業務，因此，此部份係透過觀察實際上線營運中之本報告研究對象Motif，了解其業務項目及對應所受之規範。

美國社交投資平台Motif作為一個投資組合服務提供商，致力於投資組合和社交化選股投資，目前已有超過20萬名用戶並吸引來自Goldman Sachs、JP Morgan、Chase及大陸知名社交網站人人公司共計約1.2億美元注資⁶²。Motif Investing, Inc.本身為註冊之證券商及美國證券投資者保護公司(Securities Investor Protection Corporation.)之成員；並且，為拓展業務之全面性，另成立全資子公司Motif Capital Management, Inc.提供網路證券投資顧問服務，並按1940年投資顧問法相關規定向美國證交會註冊為投資顧問。

此外，雖Motif甚或是證交會未就證券投資顧問於社交投資平台法規適用作出解釋或公告，惟僅就相關法規內容及Motif之用戶條款、免責聲明及其他平台資訊觀察，Motif本身既為註冊之證券商，且其向用戶按購買或出售股票/投資組合逐次收費，雖就提供投資組合供用戶參考的部份，可能符合證券投資顧問法所稱投資顧問之定義，亦即收取報酬提供有關證券之建議且其建議提供為服務範圍之一部，然依同法Section 202(a)(11)⁶³

⁵⁹ See Supra note 3.

⁶⁰ 機器人投資顧問 (Robo-Advisor) 國外實務及相關法令與管理措施之研究，中華民國證券投資信託顧問商業同公會，第 49 頁至第 50 頁。

⁶¹ Investment Advisers Act, Sec. 206(4)-7

⁶² <http://www.cnbc.com/2016/06/06/motif-2016-disruptor-50.html>，最後瀏覽日期：2016/11/19。

⁶³ Investment Advisers Act, Sec. 202(a)(11)(C): any broker or dealer whose performance of such services is solely incidental to the conduct of his business as a broker or dealer and who receives no special compensation therefor;

證券商就顧問之服務僅係附帶於業務之行為，且就該服務未收取特別報酬可為排除投資顧問定義之適用，故應可推知Motif所提供之投資顧問服務因符合證券投資顧問法之投資顧問定義排除情形，而無需適用於該法及其相關限制。

此外，就Motif用戶之間分享投資訊息之社交功能，依Motif之用戶使用條款⁶⁴所指稱，雖聯邦及州證券法規均要求投資顧問需註冊並符合相關資格要求，惟Motif平台之設計，本意即為用戶只需符合Motif使用協議條款，即應無需進行註冊為投資顧問，並明確告知且定性所有其他用戶在此平台所閱讀之資訊，僅為資訊流通目的而不構成Motif Investing或其子公司或任何人之投資建議，且用戶所建立之投資組合只會由Motif支付作為出版商(Publisher)之相應權利金而不會再由其他人支付任何報酬。

(四) 社交投資平台業務開放歷程研究

如前所述，由於美國目前尚無專法規範社交投資平台之業務，因此，此部份主要說明美國證交會對於證券商利用網路或社群媒體之監管態度。

證券交易市場電子化歷程隨電腦科蓬勃發展而一同快速成長，自80年代中期開始，證券商已開始提供電腦軟體供投資人可個人電腦以直接連線方式進行下單，發展至90年代早期，許多證券商已允許投資人透過非公開網際網路下單，於1995年證券商引進第一套系統允許投資人透過網路下單，其後5年間，網路證券商逐漸成為證券交易市場重要管道之一⁶⁵。

證交會1997年呈報國會之報告 (Report to the Congress : The Impact if Recent Technological Advances on the Securities Markets) 分就金融市場之公開發行公司、投資公司、投資顧問及交易市場等重要參與成員進行分析，其中證券商為新科技主要使用者之一，其透過新科技提供更多支援交易服務，諸如訂單管理、長/短期監管特定證券、實時損益計算等，另針對投資顧問領域，報告中認為新電腦科技及網際網路將具體影響下一世代之投資顧問服務，且當更多投資者更習慣使用個人電腦，網際網路將作為

⁶⁴ Motif 使用條款 · <https://www.motifinvesting.com/policies/terms-of-use> · 最後瀏覽日期: 2016/11/19 · 可參照原文: 「Federal and state securities laws impose licensing and other requirements on investment advisers and brokers. You are solely responsible for complying with those requirements, to the extent that they apply to you. The Service and Motif Investing' s Creator Royalty Program are designed with the intent that if you comply with all of the Terms of Use you should not be required to register as an investment adviser under applicable law. However, the laws differ from jurisdiction to jurisdiction and there can be no assurances that this result will be achieved. Motif Investing is not providing any legal advice to you with respect to your activities. You should consult with your legal advisor as to whether your activities on the website or your use of the Service will cause you to be an investment adviser or subject you to licensing or registration requirements under the laws that apply to you.」

⁶⁵ SEC, On-Line Brokerage: Keeping Apace of Cyberspace, P11, 1999.11

將線上顧問服務提供之新媒介，證交會將基於投資人保護持續協助未來新科技之使用⁶⁶，由此可知美國政府早已針對電腦科技及網際網路之發展對金融產業所即將造成的衝擊進行評估，並初步定性其監管部門之職責及使命。其後，針對網際網路及社群媒體之盛行，美國證交會於2012年起漸次發佈投資者警示、風險警示等注意提醒事項，並於2014年就證券投資顧問使用社群媒體發佈指引(Guidance on the Testimonial Rule and Social Media)⁶⁷，在現有法制架構下與時俱進的提供法令遵循之方向。

三、關於證券商推介行為之規範簡介

社交投資平台之創新係在有價證券買賣交易平台上加入社交功能(諸如分享投資組合、心得、訣竅或交易歷史等)，以Motif為例，Motif鼓勵用戶以個人感興趣的投資主題來創建、分享自己的投資組合，以低廉的價格為投資者提供主題式交易的服務。由於Motif本身即為註冊之證券商，其中涉及證券商之推介行為規範，析述如下。

(一) 投資顧問法規定

按投資顧問法第202(a)(11)條規定，倘若證券經紀商或證券自營商(以下合稱「證券商」)提供投資顧問服務僅係基於其本身業務之附帶行為，且未就提供投資顧問服務收取特別報酬者，非屬證券投資顧問法下對於投資顧問之定義⁶⁸，關於證券商因經營社交投資平台提供有關有價證券之建議，倘若該建議為其本身業務之附帶行為且證券商未因此收取特別報酬，即無投資顧問法之適用。

(二) 證券商相關規定

一般而言，證券商受到聯邦證券法規規範及美國金融業監管局 (The Financial Industry Regulatory Authority，簡稱FINRA)監管⁶⁹，且美國證券交易法第15(b)(7)條

⁶⁶ See Supra note 1.可參閱原文如後：「New computer technologies, and increasing access to the Internet, have the potential to affect investment advisory services substantially in the next century. Many investment advisers are taking advantage of the extensive information that is available electronically to research potential investments for their clients. As investors have become more comfortable with using their personal computers, some advisers have begun to provide advisory services on-line, creating a new medium for their services. The Commission has provided guidance regarding a variety of legal issues created by the use of new technologies by investment advisers, and the Commission will continue to facilitate the future use of such technologies, consistent with investor protection.」

⁶⁷ <https://www.sec.gov/investment/im-guidance-2014-04.pdf> · 最後瀏覽日期：2017/2/20。

⁶⁸ Investment Advisers Act, Sec. 202(a)(11): Investment adviser means any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities; but does not include ... (C) any broker or dealer whose performance of such services is solely incidental to the conduct of his business as a broker or dealer and who receives no special compensation therefor;..

⁶⁹ 伍思樺(2012)，論證券服務業者推介行為之法律責任，東吳大學法學院法律學系碩士論文，頁31。

⁷⁰授權美國證交會對證券商影響任何交易或誘使任何買賣發生之行為，制定為公共利益或投資人保護合適或必要之資格或標準，故以，證券商因經營社交投資平台提供有關有價證券之建議係屬前述第15(b)(7)條之行為，即應為美國證券交易法授權美國證交會訂定標準以進行管制之範圍。

另外，依據美國證券交易法第3(a)(18)條之定義，所謂證券商之關聯人包括證券商之合夥人、高級管理人員、董事或部門經理(或者任何具有類似地位或發揮相似作用的人)、任何間接或直接證券商控制或被控制之人、證券商之員工等⁷¹，故證券商或前述關係人於提供投資建議或類似相關推介行為服務應遵守聯邦證券法規、證券商自律機構(SRO)或證交會所發布之規範，諸如美國證券交易法、美國金融業監管局所制定之規則或美國證交會所發布之經紀商/自營商註冊指南第5條證券商行為規範⁷²等，摘要說明如下：

1.證券商之相關規範：

(1).正當交易義務⁷³

⁷⁰ Securities Exchange Act of 1934, Section 15 (b)(7): No registered broker or dealer or government securities broker or government securities dealer registered (or required to register) under section 15C(a)(1)(A) shall effect any transaction in, or induce the purchase or sale of, any security unless such broker or dealer meets such standards of operational capability and such broker or dealer and all natural persons associated with such broker or dealer meet such standards of training, experience, competence, and such other qualifications as the Commission finds necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors. The Commission shall establish such standards by rules and regulations, which may—

(A) specify that all or any portion of such standards shall be applicable to any class of brokers and dealers and persons associated with brokers and dealers;

(B) require persons in any such class to pass tests prescribed in accordance with such rules and regulations, which tests shall, with respect to any class of partners, officers, or supervisory employees (which latter term may be defined by the Commission's rules and regulations and as so defined shall include branch managers of brokers or dealers) engaged in the management of the broker or dealer, include questions relating to bookkeeping, accounting, internal control over cash and securities, supervision of employees, maintenance of records, and other appropriate matters; and

(C) provide that persons in any such class other than brokers and dealers and partners, officers, and supervisory employees of brokers or dealers, may be qualified solely on the basis of compliance with such standards of training and such other qualifications as the Commission finds appropriate.

⁷¹ Securities Exchange Act of 1934, Section 3 (a)(18): The term 'person associated with a broker or dealer' or 'associated person of a broker or dealer' means any partner, officer, director, or branch manager of such broker or dealer (or any person occupying a similar status or performing similar functions), any person directly or indirectly controlling, controlled by, or under common control with such broker or dealer, or any employee of such broker or dealer, except that any person associated with a broker or dealer whose functions are solely clerical or ministerial shall not be included in the meaning of such term for purposes of section 15(b) of this title (other than paragraph (6) thereof).

⁷² See Guide to Broker-Dealer Registration. Available: <https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/division-smarketregbdguidehtm.html> · 最後瀏覽日期：2017.4.4。

⁷³同前註。

證券商對其客戶負有正當交易義務，該義務衍生於聯邦證券法規之反詐欺條款，包含儘速執行其指示、揭露重要資訊(重要資訊之判斷標準係指客戶做為投資人將認為屬重要之資訊)、按行業標準收取合理費用及完整揭露利益衝突資訊等。

(2).合適性要求⁷⁴

證券商通常負有義務推薦客戶合適的特定有價證券或整體投資策略，亦即該推薦需符合客戶利益，至於是否定性為推薦，則取決於該溝通僅屬客戶指示採取行動(call to action)或是合理可影響(reasonably could influence)客戶進入特定交易。

按證交會訂定之Rule 15g-9⁷⁵，倘若證券商欲推薦該客戶購買低價股，應於開戶時調查該名客戶之財務狀況、投資經驗及投資目標等資訊⁷⁶。又按美國金融業監管局Rule 2111⁷⁷，證券商須有合理基礎確信該推薦之交易或投資策略適合該名客戶，經合理性調查該名客戶的投資組合、年齡、其他投資、財務狀況、稅務狀況、投資目標、投資經驗、變現性需求、風險承受度及其他客戶需揭露與該交易相關之資訊。

⁷⁴同前註。

⁷⁵17 CFR 240.15g-9

⁷⁶17 CFR 240.15g-9

⁷⁷FINRA Rule 2111: (a) A member or an associated person must have a reasonable basis to believe that a recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is suitable for the customer, based on the information obtained through the reasonable diligence of the member or associated person to ascertain the customer's investment profile. A customer's investment profile includes, but is not limited to, the customer's age, other investments, financial situation and needs, tax status, investment objectives, investment experience, investment time horizon, liquidity needs, risk tolerance, and any other information the customer may disclose to the member or associated person in connection with such recommendation.

合適性要求係指證券商需有足夠且合理的基礎去做出前述推薦，除前述證券商有義務需調查並取得該證券相關足夠資訊並需掌握該客戶財務狀況、需求及其他相關資訊外，證券商亦有義務調查所推薦之有價證券。

(3).忠實義務⁷⁸

所謂忠實義務由於一方較為弱勢，而有必要透過另一方公正、誠信地協助、建議保護其本身利益，衍生基於信賴的法律上義務，此為英美法衡平責任概念，聯邦證券法規並未要求證券商負有忠實義務，惟法院透過判決認定證券商於某些特定情況(例如可決定或可控制客戶資產或與客戶存有信託或信任關係)需對客戶負有忠實義務，倘若違反忠實義務可能需對受害人負擔損害賠償責任⁷⁹。

(4).利益衝突⁸⁰

首先，證券商揭露利益衝突之範圍應取決於與客戶之既存關係，當證券商僅執行客戶指令而未推薦股票時，其應負有揭露義務之範圍較窄，僅需揭露於完成該交易之相關資訊，而無需提供證券商於該特定股票所存在之利益衝突，但如涉及證券商推薦該特定股票，倘若證券商未給予誠實且完全資訊或於其所察覺範圍內未給予重要負面事實時，可能對客戶負有相應責任，例如證券商於作出推薦時，應揭露其為作市商(market maker)、委託人(principal)、推薦基金的利益共享及倒賣該推薦股票，

⁷⁸Study on Investment Advisers and Broker-Dealers · U.S. Securities and Exchange Commission.

Available:<https://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf> · 最後瀏覽日期：2017.4.4 · 頁 54。

⁷⁹常在國際法律事務所，保護投資人免於遭受市場中介機構利益衝突行為所引起的損害之適當法規架構， Available: <http://www.tse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000098.pdf> · 最後瀏覽日期：2017.4.4 · 頁 61。

⁸⁰同前註 11 · 頁 55-59。

除此之外，若證券商所推薦之基金存在不同層級，則必須揭露不同層級之費用及影響該投資之收益。

另，證券商應於交易完成前以書面方式通知客戶關於證券商與該交易證券之法律關係及其報酬⁸¹⁸²，且倘若證券商對該股票之發行人存有控制關係、關係企業或其他利益存在者，應以書面方式通知客戶⁸³。除此之外，證券商被限制不得參與於某些存有潛在利益衝突之敏感交易，例如股票發行期間之交易和可能涉及內線交易，以避免股價被人為影響或被操控。

2.證券商之關聯人相關規範：

證券商除前述所列應受規範外，其關聯人包括合夥人、高級管理人員、董事或部門經理(或者任何具有類似地位或發揮相似作用的人)、任何間接或直接證券商控制或被控制之人、證券商之員工因容易利用其職務之便取得不正當利益，故特別針對證券商之關聯人作出如下規範：

(1).於美國金融業監管局許可範圍外，證券商及其關聯人均不得直接或間接於單一年度內給予或允許給予超過美金一百元以上與該收受報酬人之生意相關之報酬，禮物被認為屬報酬之一種⁸⁴。

⁸¹ 17 CFR 240.10b-10

⁸² 17 CFR 240.15c1-6

⁸³ 17 CFR 240.15c1-5

⁸⁴ FINRA Rule 3220: (a) No member or person associated with a member shall, directly or indirectly, give or permit to be given anything of value, including gratuities, in excess of one hundred dollars per individual per year to any person, principal, proprietor, employee, agent or representative of another person where such payment or gratuity is in relation to the business of the employer of the recipient of the payment or gratuity. A gift of any kind is considered a gratuity.

(b) This Rule shall not apply to contracts of employment with or to compensation for services rendered by persons enumerated in paragraph (a) provided that there is in existence prior to the time of employment or before the services are

(2).證券商之關聯人原則上不得與任何客戶有金錢借貸往來關係⁸⁵。

(3).私人間證券交易之禁止：禁止任何證券商之關聯人以任何方式參與私人間之股票交易，除非在參與私人股票交易前，關聯人以書面方式向所屬證券商說明其預期交易、關聯人於該筆交易所扮演之角色及是否接收報酬。

3.證券分析師相關規範：

由於許多投資人倚賴證券分析報告而進行股票投資，且證券分析師薪資收入可能取決於所出具研究報告之影響，故證券商或其相關人員印刷、散佈或散播研究報告者，需在其報告闡明該報告係由證券分析師個人觀點所為，倘若證券分析師有接收報酬，該報告需揭露其金額、來源及目的⁸⁶，除此之外，為避免前述利益衝突問題，美國金融業監管局發布之Rule 2241⁸⁷對證券分析師作出完整規範，摘要如下：

(1).限制證券商內從事投資銀行業務之人員或除了法務或法遵外之其他非直接負責報告準備、內容或派發之人員，於研究報告發表前予以刪改或審核。

(2).禁止從事投資銀行業務之人員監督或控制分析師，包括控制證券分析師之薪資評估或決定。

(3).設置資訊障礙或其他機構性合理防衛以確保證券分析師不受事投資銀行業務之

rendered, a written agreement between the member and the person who is to be employed to perform such services. Such agreement shall include the nature of the proposed employment, the amount of the proposed compensation, and the written consent of such person's employer or principal.

⁸⁵ FINRA Rule 3240

⁸⁶同註 5。

⁸⁷ FINRA Rule 2241

人員或其他人員(包含銷售或交易人員)的檢視或壓力。

(4).證券商、證券商從事與投資銀行業務相關之人員，不得因證券分析師發表不利或負面，或其他類似對其不利之研究報告，而得以直接或間接之方式，對分析師施加報復或威脅將加以報復。

(5).證券商應定義其作為承銷商不得印刷或發表研究報告之期間。

四、結論

關於社交投資平台之規範，美國現尚無訂立專門法規加以管理，有關社交投資平台之主管機關及相關法規應回歸該平台涉及之業務或功能作觀察，可能涉投資功能(諸如網路下單等)，亦有可能涉及社交功能(諸如分享投資組合、心得、訣竅或交易歷史等)，倘投資及社交功能結合並加入平台自動化機制，尚可能進一步衍生所謂複製交易、跟單、設計分享投資組合等，社交投資平台如涉及前述投資功能或社交功能之行為，將分別需要符合證券商或證券經紀商之法規要求，或應受美國投資顧問相關法規之管制。

第二節、英國

一、概述

英國Fintech產業快速發展，截至2014年末，英國Fintech產業規模已達200億英鎊，倫敦金融城內從事金融科技類服務的人數超過4萬人。英國政府也認識到Fintech產業對投資和經濟增長的重要作用，專設機構支持Fintech發展，並在稅收和投資方面給予新創企業適當優惠，希望創造有助於促進Fintech行業創新，支持新創企業發展之金融監管環境。

英國對於社交投資平台(Social Trading Platform)之經營，目前尚無如就P2P平台特別設立專法管制之，故關於其管制仍須回歸金融服務暨市場法(The Financial Services and Markets Act, FSMA)所規定，視其從事經營之業務是否為受規範營業活動之個人或公司，而判斷是否須取得英國金融行為監管局 (Financial Conduct Authority, 下稱「FCA」或「金融監管局」) 的授權認可。以社交投資平台常見的複製

交易(copy trading)⁸⁸、鏡像交易(mirror trading)⁸⁹業務而言，由於皆為「基於人群的投資組合」，亦即該專案投資組合係來自其他投資者投資的組合而不是來自觀看市場自己做出之投資，即屬於金融監管局認定之受規範營業活動，而受規制(詳下述)。

二、關於社交投資平台之管理規範

(一) 主管機關

根據英國「金融服務暨市場法」，任何公司或個人在英國經營或從事受規範活動

⁸⁸ 複製交易通常涉及設置一定比例的資金用以執行被複製交易方已分配的交易。各投資交易平台間關於最低複製交易數量以及複製方帳戶和被複製方帳戶間的比例皆有差異。有些平台還允許交易者通過停止損失指令(Stop Loss Orders)來控制風險。複製交易者可以切斷資金輸出並管理其投資，亦即得以終止與被複製交易者的複製關係。

⁸⁹ 鏡像交易和複製交易極為類似，僅有些微差別。鏡像交易，為自動交易的演變，係根據交易偏好執行已設定之固定策略。鏡像交易可能複製經驗豐富和成功交易者的交易模式。

(regulated activity)⁹⁰，除非例外豁免，否則即必須受到金融監管局⁹¹授權或在金融監管局登記。

另依據歐盟法規歐盟金融工具市場指令(The Markets in Financial Instruments

⁹⁰ 根據 FCA 之說明，受規範活動(regulated activity)之內容包括：

1. 收受存款(accepting deposits)；
2. 發行電子貨幣(issuing e-money)；
3. 執行或是協助管理保險契約(做為某公司的委託人)(carrying out or helping to administer insurance contracts (as a firm's principal))；
4. 投資：處理或管理(作為委託人或代理人)、安排交易、保障和管理、提供意見(investments: dealing in or managing (as a principal or agent), arranging deals, safeguarding and administering, advising)；
5. 家庭財務：安排、諮詢、進入和管理(home finance: arranging, advising on, entering into and administering)；
6. 經營多邊貿易設施(operating a multilateral trading facility)；
7. 發送非實物指令(於證券及基於契約之投資等投資中，以電子方式轉讓所有權)(sending dematerialised instructions (electronic transfer of title in investments like securities and contractually-based investments))；
8. 設立集體投資計劃(setting up collective investment schemes)；
9. 設立利害關係人退休金計劃(setting up stakeholder pensions schemes)；
10. 為利害關係人產品提供基本諮詢(providing basic advice on stakeholder products)；
11. 於勞埃德保險社(亦稱勞合社)之活動(Lloyd's market activities)；
12. 締結殯喪計劃契約(entering funeral plan contracts)；
13. 就多數上述活動同意作業(agreeing to do most of the above activities)；及
14. 特殊投資(Specified Investments)如下列項目：
 - (1) 存款(deposits)；
 - (2) 電子貨幣(e-money)；
 - (3) 保險契約下的權利(rights under an insurance contract)；
 - (4) 股份(shares)；
 - (5) 創造或承認債務的工具(instruments creating or acknowledging indebtedness)；
 - (6) 伊斯蘭債券(符合伊斯蘭教法的債務工具)(sukuk (sharia compliant debt instruments))；
 - (7) 政府及公共證券(government and public securities)；
 - (8) 賦予投資權的工具(instruments giving entitlement to investments)；
 - (9) 代表某些證券之證明書(certificates representing some securities)；
 - (10) 集體投資計劃單位元(units in a collective investment scheme)；
 - (11) 利害關係人退休金計劃下之權利(rights under a stakeholder pension scheme)；
 - (12) 個人退休金計劃下之權利(rights under a personal pension scheme)；
 - (13) 選擇權(options)；
 - (14) 期貨(futures)；
 - (15) 差價合約(contracts for differences)；
 - (16) 勞合社的集團能力和集團會員資格(Lloyd's syndicate capacity and syndicate membership)；
 - (17) 殯喪計劃契約、受規範的抵押合約、以房養老抵押計劃、置產計劃下的權利(rights under funeral plan contracts, regulated mortgage contracts, home reversion plans, home purchase plans)；及
 - (18) 特定投資所生的權利或權益，不包括「受規範的抵押合約下之權利」、「受規範之以房養老抵押計劃下之權利」及「置產計劃下之權利」(rights to or interests in anything that is a specified investment, excluding 'rights under regulated mortgage contracts', 'rights under regulated home reversion plans' and 'rights under regulated home purchase plans')

參閱 <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/regulated-activities>，最後瀏覽日期：2017/2/20。

⁹¹ 2013 年 4 月 1 日以前，稱為英國金融服務管理局 (FSA)，但為了提高金融系統的整體穩定性以及確保消費者受到適當程度的保護，英國政府修改了金融監管制度。自 2013 年 4 月 1 日起，英國金融服務管理局 (FSA) 正式更名為英國金融行為管理局 (FCA)。

Directive · MiFID)⁹²第4條第1項第9款(Article 4(1)(9) of MiFID)規定，「專案投資管理」係指根據客戶授權，而為客戶管理一個或多個金融商品投資，且該授權係客戶依其與其他客戶端資訊交流所作的決定。由於社交投資平台使其客戶得以選擇一位或多位在網站上分享並提供交易資訊(trade signal)的第三人作為其作成交易之資訊提供者。只要客戶端選定交易資訊的提供者，並授權服務提供商(平台)代表客戶下單，服務提供商就直接將每個交易資訊轉換成由服務提供商自己執行的買入或賣出訂單，或者傳送給另一個公司執行，且就該執行無需客戶的進一步交涉。故以，因複製交易及鏡像交易並無帳戶名義人須額外手動指示下單之機制(where no manual input is clear from the account holder)，而被金融監管局認為係「專案投資組合管理」(portfolio management)及「投資管理」(investment management)型態的一種，故亦為金融監管局認定之受規範營業活動，故經營此業務須取得金融監管局的授權認可⁹³始得為之。

(二) 社交投資平台之管理機制研究

依英國金融服務暨市場法(FSMA)規定，任何公司欲經營受規範活動之業務⁹⁴，須向金融監管局提出申請，其業務範圍涵蓋投資銀行、商業銀行及保險等業務，亦可同時申請多項業務成為綜合銀行。另因英國傳統為一負面表列國家，而其金融服務暨市場法亦未有禁止上述公司轉投資經營其他受規管活動公司之規定，故其亦允許相關金融機構互相轉投資。

另外，英國並未特別定義從事證券業務之機構名稱，僅以申請之業務別作為分類，而由於英國並無分業經營限制，故證券相關可從事之業務範圍相當廣泛，包含：

- 1.有價證券及衍生性商品之經紀、自營、承銷、公司理財、財務顧問等；
- 2.資產管理業務(代客操作)；
- 3.收受存放款；及
- 4.保險業務等。

如前所述，任何機構倘欲從事受規範活動業務皆須受金融監管局之授權及監管，而且該等機構皆至少須遵守以下由金融監管局頒布規範手冊(Handbook)中所揭示的十一

⁹² 金融商品市場命令 The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)係歐盟法規的其中一支，專門規範提供金融商品服務(如股票、債券、衍生性商品等)的公司。參閱：<https://www.fca.org.uk/markets/mifid-ii>

⁹³ 關於 FCA 的授權(Authorization)相關規定，可參閱：<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation>

⁹⁴ Regulated Activities: <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/regulated-activities>

項之行為準則⁹⁵：

原則	項目
正直(Integrity)	1.執行投資交易時是否秉持公平交易原則？ 2.從業人員贈與或收受客戶禮物、金錢是否依規定向公司申報？ 3.任用人員是否要求其不得受有民刑事之刑罰與前科，且必須有良好之聲譽及品格，以預期其能公平、誠實及有效地執行職務？
專業經營並盡合理之注意 (Skill, care and diligence)	1.業務人員執行其職務前，是否已通過考試並完成登記？ 2.業務人員是否定期參加專業訓練，以增強其專業能力？ 3.業務人員執行職務時，是否盡專業上應有之注意，以避免客戶及公司蒙受損失？
有效的管理與控制 (Management and control)	是否建立適當的風險管理系統，以負責並有效地安排及控制公司相關作業？
應維持足夠財務資源 (Financial prudence)	1.資本額是否符合法令之要求？ 2.財務資源是否符合法令要求？ 3.是否定期或不定期評估公司本身之財務狀況是否足以承擔可能之風險？
執行交易應遵循法規之規定 (Market conduct)	業務人員執行交易時，是否遵循各項法規之規定？
確保客戶權益 (Customers' interests)	是否基於公平一致原則對待所有客戶並確保客戶權益？
與客戶間良好的溝通 (Communications with clients)	是否盡其所能提供客戶所需的資訊？是否提供未令人誤解之明確、公平資訊？
應避免與客戶發生利益衝突 (Conflicts of interest)	1.證券商內部人從事交易是否開立內部人帳戶，並於主管核准後始得交易？ 2.內部人是否遵守不得買賣其研究、承銷、行銷之有價證券之規定？ 3.證券商是否建立中國牆(Chinese Wall)之規範？

⁹⁵ 參考資料來源：<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/?view=chapter> ; <http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000129.pdf>

原則	項目
	4.內部人是否未以內線消息從事投資而傷害投資大眾之權益？
與客戶間之信賴關係 (Customers relationships of trust)	是否盡力確保其提供客戶建議之妥適性？
妥善保管客戶之資產 (Clients' assets)	1.證券商是否以分戶保管方式妥善保管客戶之資產？ 2.是否定期或不定期盤點客戶資產之庫存數並與帳列數是否調節相符？ 3.客戶資產之存入、領出是否皆經有權主管核准？
與監理組織應採取坦誠合作之態度 (Relations with regulators)	1.對於主管機關要求之各項報表是否依規定按時送達？ 2.對於主管機關發現之查核缺失是否及時改善？ 3.若發現公司本身有任何違反法令情事是否立即通知主管機關？

表4-1 英國FCA規範金融活動之11項原則列表

另外，英國2012年依FSMA之授權，制定《The Financial Services and Markets Act 2000 (Threshold Conditions) Order 2013》，針對受監理金融行業設立門檻設有規範，內容包括設立地點 (Location of offices)、充分監督 (Effective supervision)、是否有充足資源以執行所申請的受監理業務 (Adequate resources)、適合性原則 (Suitability)、營運模式 (Business model) 等項目⁹⁶。

英國的證券市場管理結構，著重於以自律規範之模式行之。英國證券市場的管理幾乎完全是由證券商協會、證券交易所協會等自律機構負責完成。而對於如社交投資平台此類目前發展迅速的金融科技(Fintech)，基本上英國監理機關採開放態度並設有監理沙盒(Regulatory Sandbox)之機制。監理沙盒旨在創造一個「安全空間」，透過提供「監管實驗區」，創造了一個「安全區域」(safe place)，適當放鬆參與實驗的創新產品和服

⁹⁶ 參考 <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111533802>，最後瀏覽日期：2017/2/20。

務的監管約束，激發創新活力，讓金融科技新創企業和成熟公司無需經過充分授權，便能在該受限環境中測試創新產品、服務、商業模式和交付機制，而不會立即招致參與有關活動的所有正常監管後果，有利於Fintech發展、加速金融科技項目孵化，藉以降低新想法、新技術或新商業模式問世所需的時間和資金⁹⁷。

(三) 社交投資平台開放業務項目之研究

如前所述，任何機構倘欲從事受規範活動(regulated activity)業務皆須受金融監管局之授權及監管。以於英國註冊之社交投資平台Ayondo為例，其提供服務使其客戶得以選擇一位或多位在網站上分享並提供交易資訊 (trade signal) 的第三人作為其交易資訊提供者。只要客戶端選定交易資訊的提供者，並授權服務提供商 (平台) 代表客戶下單，服務提供商就直接將每個交易資訊轉換成由服務提供商自己執行的買入或賣出訂單，或者傳送給另一個公司執行，且就該執行無需客戶的進一步涉入。故須得金融監管局之授權認可，並應接受其監督。

(四) 社交投資平台業務開放歷程研究-以 Ayondo 為例

如前所述，由於英國並無專法規範社交投資平台之業務，因此，只能由實際運營中之社交投資平台觀察經營業務之概況。

Ayondo markets Limited是一家在英格蘭和威爾士註冊的公司(註冊號03148972)。Ayondo係於2001年12月1日成功登記於英國金融服務管理局(Financial Service Authority, FSA)從事受規範活動並受其授權和監管至2013年3月31日止，後來因FSA組織改制，於2013年4月1日起受登記於FCA受其管理至今⁹⁸ (FCA註冊編號為184333)。

Ayondo提供跟單者(follower)多位交易達人(top trader)的交易資訊供其自由選擇追隨交易達人，每次至多得追隨5位，並且得亦隨時取消追蹤，而交易達人亦得藉由被跟隨而因此獲得相當比例的報酬⁹⁹，而此服務之提供即為一受規範活動，故而需受FCA的監管。

⁹⁷ 參考資料來源：<https://act.twse.com.tw/R1050810/brief1.pdf>

⁹⁸ 參考 https://register.fca.org.uk/ShPo_FirmDetailsPage?id=001b000000MfGf3AAF，最後瀏覽日期：2017/2/20。

⁹⁹ 參考 Ayondo 官方網站：<http://www.ayondo.com/>，最後瀏覽日期：2017/2/20。

三、關於金融業務機構推介行為之規範簡介

(一) 相關法規管制

在立法方面，英國沒有專門的「證券法」或「證券交易法」等證券單行法，其證券相關立法散見於各法律規範中，如 1948 年「公司法」中的公開說明條款，1958 年「防止欺詐投資法」中的防止欺詐條款，以及 1973 年「公平交易法」與 1986 年「金融服務法」等規定。至於的證券市場監管主要靠自律規範如 2000 年 6 月 14 日通過之英國金融服務暨市場法 (FSMA)。

在 FSMA 法律架構下，金融服務公司業務橫跨證券、衍生性商品、集合投資 (資產管理) 以及顧問 (含全權委託帳戶管理) 等，公司從業人員各依其取得之證照許可業務範圍執行業務，對於不同業務間可能引發從業人員 (公司) 與客戶間、客戶與客戶間，公司與從業人員間之利益衝突問題，則依 FSA 公布之準則、指引等自律規範訂定公司內部制度與中國牆制度預先防範，並留下詳細記錄以利事後審查¹⁰⁰。

此外，金融監管局為強化對一般投資人之保護，發布「零售型投資商品分銷審查規則(Retail Distribution Review (RDR) rules, RDR)」，RDR 規則旨在建立投資人對於零售型投資顧問市場之合理信賴 (相關規定包括區分投資建議為「獨立投資顧問 (independent financial adviser)」或「非獨立投資顧問 (restricted financial adviser)」兩類，使投資人了解其所接受投資建議之類型，以保護一般投資人，維持交易安全、提

¹⁰⁰ 參考資料來源：2012 年 11 月_研議放寬證券商業人員專任限制之可行性及範圍_財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

高投資顧問人員之專業能力(professionalism)及費用收取(adviser charging)等相關規定。

(二) 主管機關金融監管局之行政管理

凡欲從事證券經紀業務及其他投資服務項目之自然人或法人，因該商品或服務為金融監管局所定義之受規範活動(regulated activity)中的「投資：處理或管理(作為委託人或代理人)、安排交易、保障和管理、提供意見(investments: dealing in or managing (as a principal or agent), arranging deals, safeguarding and administering, advising)」，故除非例外受豁免，皆須向金融監管局授權或登記(authorized or registered)後，始得為之。

證券商從事推薦股票、債券等其他有價證券之行為，屬於受規範活動(regulated activity)中的「投資：提供意見(investments: advising)」，故皆須經金融監管局授權及核准(Permission)始得為之，且需接受主管機關之管理規範。若證券商已在金融監管局受註冊(authorised firm)，仍須視其核准業務項目(Permission)是否包含就投資提供意見(Advising on investments)等項目，始得從事該受規範活動之業務經營。

金融監管局並無特別針對證券商推薦股票、債券等其他有價證券之行為單獨設立法規規範或另做行政管理，其僅將其列為受規範活動項目之一，需向金融監管局申請核准(Permission)始得為之。

(三) 金融監管局對於從事提供投資建議行為(advising on investment)之規範與管制
101

1. 獨立投資建議之標準(Standard for independent advice)

金融監管局發布之手冊(Handbook)中，其中關於商業標準(Business Standards)之商業行為手冊(Conduct of Business Sourcebook, “COBS”)第 6.2A.3(1)R 條¹⁰²有規定，受核准從事提供投資建議之公司(firm，下稱「受核准公司」)不能向其零售型客戶表示其所提供者為獨立投資建議(independent advice)，除非受核准公司針對零售型投資商品所提供之投資建議，係在個別零售型投資人之需求下，進行充分且公允的分析相關投資商品市場後，所提供之無偏見且無受限制之建議，始得稱其提供為獨立投資建議。而非屬前述獨立投資建議者，即屬「非獨立投資建議」。

COBS 第 6.2A.5R 條規定¹⁰³，受核准公司提供投資顧問建議時，必須以書面標示其為獨立建議或者非獨立建議。此外，COBS 第 6.2A.15G 條規定¹⁰⁴，受核准公司提供獨立投資建議時，不能受到其與金融商品發行人間約定之影響。根據金融服務管理局 2012 六月針對「獨立投資建議」(independent advice)與「非獨立投資建議」(restricted

¹⁰¹ 參考資料來源：中華民國證券投資信託及顧問商業同業公會委託研究計畫：我國證券投資顧問事業業務範圍擴大之研究

¹⁰² COBS 6.2A.3(1)：“(1) A firm must not hold itself out to a retail client as acting independently unless the only personal recommendations in relation to retail investment products it offers to that retail client are: (a) based on a comprehensive and fair analysis of the relevant market; and (b) unbiased and unrestricted.”

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/6/2A.html> (last visit 2017/4/7)

¹⁰³ COBS 6.2A.5： “A firm must disclose in writing to a retail client, in good time before the provision of its services in respect of a personal recommendation or basic advice in relation a retail investment product, whether its advice will be:(1) independent advice; or (2) restricted advice.”

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/6/2A.html> (last visit 2017/4/7)

¹⁰⁴ COBS 6.2A.15： “In order to satisfy the rule on firms holding themselves out as independent (COBS 6.2A.3 R) a firm should ensure that it is not bound by any form of agreement with a retail investment product provider that restricts the personal recommendation the firm can provide or imposes any obligation that may limit the firm's ability to provide a personal recommendation which is unbiased and unrestricted.”

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/6/2A.html> (last visit 2017/4/7)

advice)所發布指導文件(Finalised Guidance : 12/15–Retail Distribution Review : independent and restricted advice, “FG12/15”) · 其第 3.3 條明確¹⁰⁵指出 · 非獨立投資建議與獨立建議唯一的差別在於如何向客戶表彰所提供投資建議之屬性 · 其餘在適合性原則(suitability)、禁止收取金融商品發行人之任何利益(inducement)、顧問費用的收取(adviser charging and professionalism standards) · 以及專業能力要求上 · 均採用同一標準。

2.零售型投資商品(Retail investment product)

零售型投資商品(retail investment product)包括¹⁰⁶ : 1.人壽保險(life policy)、2.集合型投資計畫(unit)、3.投資分享型年金(stakeholder pension scheme)、4.個人退休計畫(personal pension scheme)、5.投資信託儲蓄計畫之利益(an interest in an investment trust savings scheme)、6.投資信託之有價證券(a security in an investment trust)、7.衍生性金融商品(any other designated investment which offers

¹⁰⁵ FG 12/15 3.3 : “Restricted advice must meet the same suitability, inducement, adviser charging and professionalism standards as independent advice. The key difference in our requirements is in disclosure. In its written disclosure, a firm that provides restricted advice must explain the nature of the restriction (COBS 6.2A.6R). A firm must also provide oral disclosure if it engages in spoken interaction with a retail client (COBS 6.2A.9R).”

¹⁰⁶ FG12/15 2.3 Retail investment product : “ ‘Retail investment product’ is defined in the Handbook as: (a) a life policy; or (b) a unit; or (c) a stakeholder pension scheme; or (d) a personal pension scheme; or (e) an interest in an investment trust savings scheme; or (f) a security in an investment trust; or (g) any other designated investment which offers exposure to underlying financial assets, in a packaged form which modifies that exposure when compared with a direct holding in a financial asset; or (h) a structured capital-at-risk product; whether or not any of a) to h) are held within an ISA or a child trust fund (CTF).”

<https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg12-15.pdf>

exposure to underlying financial assets, in a packaged form which modifies that exposure when compared with a direct holding in the financial asset) 、8.非保本的結構型商品(a structured capital-at-risk product)金融服務管理局於指導文件 FG 12/15 中有說明，前述零售型商品的定義採取廣義解釋，僅有極少數金融商品將被視為非屬此類商品¹⁰⁷。

3.相關投資商品市場(Relevant market)

COBS 第 6.2A.11G 條規定¹⁰⁸，所謂投資商品市場係指受核准公司應考量合乎投資人需求與投資目的之所有零售型金融商品。因此，如果受核准公司僅提供某一特定種類金融商品之投資建議，則其即不能對外宣稱該受核准公司為獨立財務顧問。例如 A 為一家主要提供符合社會責任之投資商品之財務顧問公司，其對外即不得標示為「A 獨立財務顧問(Greenfield Independent Financial Advisor)」，而僅能標示為「A—社會責任投資商品獨立財務顧問(Greenfield—providing independent advisor on ethical products)」。

4. 投資顧問之專業能力(professionalism)¹⁰⁹

¹⁰⁷ FG12/15 2.5 : “The definition of retail investment product is intentionally broad to ensure that all comparable investment products sold to retail clients on an advised basis, including those developed in the future, are subject to the same relevant selling standards, for example the requirement to be remunerated by adviser charges. To determine whether a product is captured by the definition of ‘retail investment product’ , the characteristics of that particular product would need to be considered. In general, we expect there to be very few types of investment products sold to retail clients that would not fall within the definition. Examples of financial instruments that are not retail investment products would include a share in an individual company whose primary business is not investing in two or more financial assets, an individual fixed interest security and an individual derivative, where the exposure to the relevant asset is not modified in any way.”

<https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg12-15.pdf>

¹⁰⁸ COBS 6.2A.11: “A relevant market should comprise all retail investment products which are capable of meeting the investment needs and objectives of a retail client.”

¹⁰⁹ 參考資料來源: <https://www.fca.org.uk/firms/training-competence>

金融監管局所發布之手冊(Handbook)中有關訓練及培養能力(Training and Competence, “TC”)附錄 1.1(TC App 1.1 Activities and Products/Sectors to which TC applies subject to TC Appendices 2 and 3¹¹⁰)與附錄 4.1(TC App 4.1 Appropriate Qualification tables¹¹¹)規定從事不同受管制業務所需之不同專業能力與相關認證機構。TC 第 2.1.15R 條規定¹¹²，受核准公司應確保其從事零售型投資建議之人員每年應至少 35 小時的繼續專業訓練(continuing professional development, CPD)·其中包括 21 小時經規劃的訓練(structured continuing professional development activities)·此外，受核准公司應向金融監管局進行年度申報，申報內容應包括相關認證機構(accredited body)針對個別零售型投資顧問是否符合相關專業能力要求之認證。第 2.1.31 R 條亦規定¹¹³，受核准公司遇有相關情事有向金融監管局通報之義務，例如個別零售型投資顧問已不符合相關專業能力之要求等。

¹¹⁰ 參考資料來源：<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/TC/App/1/1.html>

¹¹¹ 參考資料來源：<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/TC/App/4/1.html>

¹¹² TC 2.1 15: “Subject to TC 2.1.17 R, a firm must ensure that a retail investment adviser who has been assessed as competent for the purposes of TC 2.1.1 R remains competent by completing a minimum of 35 hours of appropriate continuing professional development in each 12 month period.”

¹¹³ TC 2.1.31; “A firm must notify the FCA as soon as reasonably practicable after it becomes aware, or has information which reasonably suggests, that any of the following events has occurred or may have occurred in relation to any of its retail investment advisers, and the event is significant:

(1) a retail investment adviser, who has been assessed as competent for the purposes of TC 2.1.1 R, is no longer considered competent for those purposes;

(2) a retail investment adviser has failed to attain an appropriate qualification within the time limit prescribed by TC 2.2A.1R (1);

(3) a retail investment adviser has failed to comply with a Statement of Principle in carrying out their controlled function or has failed to comply with COCON (as applicable); and

(4) a retail investment adviser has performed an activity in TC Appendix 1 before having demonstrated the necessary competence for the purposes of TC 2.1.1 R and without appropriate supervision.”

5. 顧問費用之收取(advising charging)

為提高顧問服務費的透明度，COBS 第 6.1A.11R 條規定¹¹⁴，受核准公司應建立零售型投資顧問服務費用收取架構，費用的收取應取決於所提供服務之內容，而非取決於金融商品之發行人或金融商品之種類。COBS 第 6.1A.17R 條規定¹¹⁵，受核准公司應於提供服務之前即以書面告知客戶費用收取相關事宜，並取得客戶同意。第 6.1A.24R 條規定¹¹⁶，受核准公司應向客戶揭露其所收取之顧問費用的總金額。至於計算顧問費用之方式，FCA 並未規定，可以是按小時計費、按月計費、依所投資金額之比例計費，或依所提供服務之內容計費均可。

並且，COBS 第 6.1A.4R 條規定¹¹⁷，受核准公司僅能因其提供顧問服務向客戶收取費用，不能收取金融商品發行人所提供之佣金、報酬、或其他任何形式之利益。

¹¹⁴ COBS 6.1A.11: "A firm must determine and use an appropriate charging structure for calculating its adviser charge for each retail client."

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/6/1A.html>"

¹¹⁵ COBS 6.1A.17: "A firm must disclose its charging structure to a retail client in writing, in good time before making the personal recommendation (or providing related services)."

¹¹⁶ COBS 6.1A.24: "(1) A firm must agree with and disclose to a retail client the total adviser charge payable to it or any of its associates by a retail client. (2) A disclosure under (1) must: (a) be in cash terms (or convert non-cash terms into illustrative cash equivalents); (b) be as early as practicable; (c) be in a durable medium or through a website (if it does not constitute a durable medium) if the website conditions are satisfied; and (d) if there are payments over a period of time, include the amount and frequency of each payment due, the period over which the adviser charge is payable and the implications for the retail client if the retail investment product or arrangement with the operator of an electronic system in relation to lending is cancelled before the adviser charge is paid and, if there is no ongoing service, the sum total of all payments."

¹¹⁷ COBS 6.1A.4: "Except as specified in COBS 6.1A.4A R, COBS 6.1A.4AB R, COBS 6.1A.4AC G and COBS 6.1A.4B R, a firm must:

(1) only be remunerated for the personal recommendation (and any other related services provided by the firm) by adviser charges; and

(2) not solicit or accept (and ensure that none of its associates solicits or accepts) any other commissions, remuneration or benefit of any kind in relation to the personal recommendation or any other related service, regardless of whether it intends to refund the payments or pass the benefits on to the retail client; and

(3) not solicit or accept (and ensure that none of its associates solicits or accepts) adviser charges in relation to the retail client's retail investment product or P2P agreement which are paid out or advanced by another party over a materially different time period, or on a materially different basis, from that in or on which the adviser charges are recovered from the retail client."

四、結論

英國的證券市場管理結構，強調在法定體制內以自律規範之模式行之。英國證券市場的管理幾乎完全是由證券商協會、證券交易所協會等自律機構負責完成，政府對證券交易所及其會員採取放任政策。對於社交投資平台(Social Trading Platform)之經營，目前英國尚無設立專法管制之，故關於其管制仍須回歸金融服務暨市場法(FSMA)所規定，視其從事經營之業務是否為受規範營業活動之個人或公司，而判斷是否須取得FCA的授權認可。英國實務上從事投資社交平台的公司因從事受規範活動如Ayondo，皆須向金融監管局註冊，而受金融監管局的監管。

第三節、日本

一、概述

依現今之觀察，日本證券公司利用社交平台之情況¹¹⁸，大致可分為以下二個部份：

(一) 金融商品廣告

日本證券公司約於2010年前後開始利用例如Twitter、Facebook等SNS(social networking service)社交平台，並於該平台上發布一些市場情報、研討會等活動資訊或介紹商品。因此，於2011年前後，日本證券業協會特別針對證券公司於SNS之社交平台上之廣告進行自主性之規範，分別訂定或修正「廣告等表示及贈品類提供之相關規則」¹¹⁹、「關於廣告之指針」¹²⁰、「網路交易應留意事項(Guideline)」¹²¹、「金融商品交易中關於廣告之規範」¹²²等規定，用以強化規範證券公司利用網路進行廣告之情形。日本證券業協會雖立有以上規定，然其實日本證券公司仍非相當積極於利用SNS進行金融商品之推銷、勸誘，究其原因，乃因證券公司雖內部有相關規則規範公司員工，例如禁止員工假扮自己為第三人，對公司之金融商品按讚或推銷其他不知情之第三人，然如何有效防範以上情形，其實需要公司設立監控SNS之機制，惟此監控機制實際落實及操作不易，因此實務上日本證券公司對利用SNS進行金融商品之勸誘並非十分積極¹²³。

(二) 金融商品投資建議

此外，日本證券公司除有登錄「第一種金融商品交易業」(詳下說明)外，雖亦有登錄「投資建議、代理業」(詳下說明)之情況，然囿於法規有關投資建議之限制，相較於證券公司利用SNS進行金融商品廣告、金融商品勸誘之情形，於提供投資顧問之一環上，可以說是更為消極¹²⁴，即幾乎不太有證券公司利用SNS提供投資建議。故而，更進一

¹¹⁸ ソーシャルメディアと米国リテール証券ビジネス ～フェイスブックやツイッターはどう活用されているか～、
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report11-0802.pdf#search='%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE+SNS+%E8%A6%8F%E5%88%B6'>・最後瀏覽日期：2016/11/30。

ソーシャル・ネットワーク・サービス (SNS) を利用した広告に関する規制のあり方について(案)・
http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/jisyukisei/gjjigaiyou/files/kaigiwg04_23051302.pdf#search='%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE+SNS+%E8%A6%8F%E5%88%B6'・最後瀏覽日期：2016/11/30。

¹¹⁹ 広告等の表示及び景品類の提供に関する規則(昭49.11.14)。

¹²⁰ 広告等に関する指針(平成28年9月)。

¹²¹ インターネット取引において留意すべき事項について(ガイドライン)(平成17年12月)。

¹²² 金融商品取引法における広告等規制について<第4版>(平成21年7月)。

¹²³ 証券会社のSNS利用の状況・<https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00153>・最後瀏覽日期：2016/11/30。

¹²⁴ ソーシャルメディアと米国リテール証券ビジネス ～フェイスブックやツイッターはどう活用されているか～、
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report11-0802.pdf#search='%E8%A8%BC%E5%88%B8%E4%BC%9A%E7%A4%BE+SNS+%E8%A6%8F%E5%88%B6'>・第28頁・最後瀏覽日期：2016/11/30。

步如於歐美盛行之複製交易(Copy trading)或鏡像交易(Mirror trading)，即投資大眾於社交平台上得直接追蹤或跟隨特定投資高手之買賣模組而為同樣買賣之行為模式，日本實務上同樣並非盛行(原因詳下說明)。

二、關於社交投資平台之管理規範

(一) 主管機關

日本金融商品之交易業者，主要受日本金融商品交易法(金融商品取引法)(以下簡稱「金商法」)所規範，而於金商法中，「金融商品交易業者」共有四大類型，分別為「第一種金融商品交易業」、「第二種金融商品交易業」、「投資運用業」及「投資建議、代理業」，此四種金融商品之交易業者，皆應依金商法向主管機關進行登錄。

依金商法，以上金融商品交易業者應向內閣總理大臣進行登錄，而依同法第194條之7，內閣總理大臣將同法中之所有權限委任予金融廳長官，金融廳長官則再委任予其下之委員會，委員會亦可將其被賦予之權限再委任財務局長。因此，就實務上實際操作而言，金融商品交易業者之主管機關原則上為金融廳財務局¹²⁵。

(二) 社交投資平台之管理機制研究

1. 金商法之分業規範

依據金商法第28條第1項及其他相關規定，「第一種金融商品交易業」，指販賣或勸誘金商法第2條第1項如股份或公司債等有價證券；或為顧客資產管理業務之業者，通常指證券業、金融期貨交易業等。即進行針對流動性較高之有價證券為販賣、勸誘、承銷、店頭衍生性金融商品交易、資產管理等業務之業者¹²⁶(簡稱「FX業者」)。依金商法第28條第2項及其他相關規定，「第二種金融商品交易業」，指就信託受益權之買賣、買賣之居間、募集之處理(居間)等或基金之自己募集、募集之處理(居間)等為業務之業者¹²⁷，主要係信託受益權之買賣業者。依金商法第28條第3項及其他相關規定，「投資建議、代理業」，指依據投資顧問契約而提供投資建議、媒介或代理投資顧問契約或投資全權委託契約締結之業者¹²⁸，主要指投資顧問公司。依金商法第28條第4項及其他相關規定，「投資運用業」，指依據投資全權委託契約而為投資、投資信託等處理運用相關之業者¹²⁹，主要指投資信託委託公司。

¹²⁵ 財務局の機構図，https://www.mof.go.jp/about_mof/zaimu/zaimuc.htm，最後瀏覽日期：2016/11/30。

¹²⁶ 日本證券業協會提供之定義，<http://www.jsda.or.jp/sonaeru/words/0175.html>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹²⁷ 日本證券業協會提供之定義，<http://www.jsda.or.jp/sonaeru/words/0178.html>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹²⁸ 野村證券提供之定義，<http://www.nomura.co.jp/terms/japan/ki/A02358.html>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹²⁹ 野村證券提供之定義，<http://www.nomura.co.jp/terms/japan/ki/A02358.html>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

同時依據日本金商法第197-2條，未登錄而進行金融商品業務者，處五年以下有期徒刑或處500萬日圓以下之罰金或併科之¹³⁰。因此，證券公司縱登錄為「第一種金融商品交易業」後，若未登錄為其他金融商品交易業者，其亦不得進行其他金融商品交易業者之業務內容。

2. 日本證券公司登錄業務現況

觀察日本較具代表性之證券公司及國際金融證券公司，透過日本金融廳之「金融商品業者登錄一覽¹³¹」之統整資料知悉，日本之大型證券公司，原則上除有「第一種金融商品交易業」之身分外，亦皆有登錄其他三種類型之金融商品交易業；至於國際金融證券公司，則雖皆有登錄「第一種金融商品交易業」之身分，但不必然亦有登錄其他三種類型之金融商品交易業；至於其他日本一般規模之證券公司，則原則上僅登錄「第一種金融商品交易業」之身分，而無再登錄其他類型。

證券公司名稱	登錄類型			
	第一種	第二種	投資運用	投資建議 代理
野村證券株式会社	○	○	○	○
大和証券株式会社	○	○	○	○
SMBC日興証券株式会社	○	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレ	○	○	○	○

¹³⁰ 関東財務局・登録に係る Q&A (投資助言・代理業) · <http://kantou.mof.go.jp/rizai/pagekthp032000315.html> · 最後瀏覽日期：2016/11/30。

¹³¹ 金融商品取引業者登録一覽 · <http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/kinyushohin.pdf> · 最後瀏覽日期：2016/11/30。

一証券株式会社				
みずほ証券株式会社	○	○	○	○
楽天証券株式会社	○	○	○	○
JPモルガン証券株式会社	○	○	X	○
ドイツ証券株式会社	○	○	X	X
シティグループ証券株式会 社	○	○	X	X
UBS証券株式会社	○	○	○	X
以上資料節錄自日本金融廳「金融商品業者登録一覽」				
最後更新2016年9月30日				

表4-2 日本具代表性之證券公司及國際金融證券公司之登錄狀況

(三) 社交投資平台開放業務項目之研究

承上，由於日本法制上，若欲為複製交易或鏡像交易，投資高手提供其買賣模組之等行為本身即是提供投資建議，因此依照金商法第29條以下之規定，提供者必須依據金商法登錄為「投資建議、代理業」，登錄後並受主管機關管制，且於執行業務前，需提出營業保證金500萬日圓，寄存於距離其營業所最近之法務局，若未登錄卻提供投資建議者，依據金商法第197-2條，將罰以五年以下有期徒刑或處500萬日圓以下之罰金或併科之¹³²。因此，因為日本金商法之登錄門檻以及未登錄之處罰效果，使得日本實務上根本無法存在由個人之投資高手提供買賣模組供其他投資人參考、跟進之空間。

因而，目前實務上日本之業者，例如株式會社Finatext與楽天證券株式會社合作所設之「明日股(あすかぶ)！」APP，其APP之功能雖可讓不特定之大眾透過下載此APP，

¹³² 関東財務局・登録に係る Q&A (投資助言・代理業)・<http://kantou.mof.go.jp/rizai/pagekthp032000315.html>・最後瀏覽日期：2016/11/30。

並於該APP之社交平台上進行交流，平台上亦放有基本投資相關之知識，投資大眾亦可追蹤平台上任何之發言者，然投資大眾並無法於此平台上直接進行任何有價證券之買賣，更遑論於該平台上進行複製交易或鏡像交易。

(四) 社交投資平台業務開放歷程研究

如前所述，由於日本目前尚無專法規範社交投資平台之業務，因此，此部份主要介紹日本對於證券商利用網路提供服務之歷程。

日本證券商於網路上提供服務之相關歷史可以回溯至1998年。當時因金商法之法規鬆綁，將金融商品交易業者從許可制改為登錄制，使得更多業者可以較容易依法律規範成為金融商品交易業者，因此有業者開始經營網路證券服務之提供¹³³，又於1999年時，法規再次鬆綁而有股票買賣手續費自由化之適用，網路證券服務之手續費即比起實體店面的手續費來得低廉而具競爭力，業者亦多於網頁上提供免費之投資資訊以供參考，加上1990年代後的網路普及化，讓個人投資者從1998年使用網路證券服務之比例節節攀升。截至2015年止，個人投資家之股票買賣交易金額之95%皆係透過網路證券之方式進行¹³⁴。目前多數業者之網路證券提供之服務包括開戶、下單、交易確認等交易所必需之內容¹³⁵。

如前說明，日本證券商利用社交平台，無論係從事金融商品廣告，亦或金融商品投資建議，現實上基於利益迴避之考量、或基於金商法關於金融商品交易業者分業之規範，運用之程度並非盛行。

三、關於證券商推介行為之規範簡介

金商法第35條以下，亦規範金融商品交易業者於販賣勸誘投資人購買相關金融商品時，應遵守以下主要行為規範¹³⁶。

1. 適合性原則：

依金商法第40條，金融商品交易業者，於進行業務時，就金融商品交易之行為，不應為對該特定客戶之知識、經驗、財產狀況及金融商品交易契約之締結目的有不適當之勸誘，而有損投資人之保護；

2. 書面交付義務：

¹³³ 金融用語辭典，<http://www.findai.com/yogo/0148.htm>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹³⁴ ネット証券とは何か？ メリット・デメリットを徹底解説，<http://www.kabu-1.jp/netshouken/3/netshouken-kaisetsu/>，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹³⁵ 以松井證券為例，http://www.matsui.co.jp/study/qa/online/qa_01.html，最後瀏覽日期：2017/2/15。

¹³⁶ 金融廣報中央委員會-金融商品交易法及金融商品販賣法，

<http://www.shiruporuto.jp/public/document/container/torihiki/pdf/hayawakari.pdf>，最後瀏覽日期：2017.04.05。

依金商法第40條，金融商品交易業者欲締結金融商品交易契約時，應依內閣府令之規定，預先對投資人交付記載足以影響投資人判斷之重要事項之書面(如①金融商品交易業者之名稱、住址。②作為金融商品交易業者之意旨及該金融商品交易業者之登錄號碼。③該金融商品交易契約之概要。④手續費報酬或其他內閣府令所定關於該金融商品交易契約投資人應支付之對價之相關事項，⑤關於投資人所進行之金融商品交易行為，因利息、通貨價格、金融商品市場匯率或其他指標變動，而有受損失之虞時之相關意旨。⑥損失額有超過投資人應預先寄存之交易保證金、其他保證金或其他內閣府令所定之額度時之相關意旨。⑦足以影響投資人判斷之重要事項等)、及依金商法第37條之4，金融商品交易業者，原則上於成立金融商品交易契約時，應立即依內閣府令之規定，以書面作成契約並交付投資人；

3.禁止行為：

金融商品交易業者或其負責人或員工，不得為下列各行為：①關於金融商品交易契約之締結或勸誘，對投資人為不實告知。②為金融商品交易契約締結之勸誘時，對投資人，就不確定之事項提供肯定之判斷，或告知有使其誤解為確定之內容。③就金融商品交易契約(限於考量該金融商品交易契約之內容與其他情事，認有特別保護投資人之必要者)締結之勸誘，未提出要求之投資人，對其以訪問或電話，進行金融商品交易契約締結之勸誘行為。④就金融商品交易契約(限於考量該金融商品交易契約之內容與其他情事，認有特別保護投資人之必要者)締結，未先確認投資人有無受領該勸誘之意思而為勸誘之行為。⑤投資人受領金融商品交易契約(限於考量該金融商品交易契約之內容與其他其情事，認有特別保護投資人之必要者)締結之勸誘之意思表示，表示不締結該金融商品交易契約(包括不希望繼續進行勸誘行為之意思)，仍繼續為勸誘之行為。⑥其他內閣府令所定，認有欠缺投資人保護或妨害交易之公正或損及金融商品交易業務信用等之行為；

4.損失填補禁止：

依金商法第38條之2及第39條之1，對於損失填補禁止，禁止金融商品交易業者對於有價證券買賣或其他交易、或衍生性金融商品之交易，約定於該有價證券或衍生性金融商品之交易造成投資人損失，或未產生預定利益時，會由自己或第三人為該投資人填補損失，或補足預定利益。

5.廣告行為：

依金商法第37條，金融商品交易業者，關於其所執行金融商品交易業務為廣告或

其他內閣府令所定之類似行為時，應依內閣府令所定規定，表示以下事項：①該金融商品交易業者之商號、名稱或姓名②作為金融商品交易業者之意旨及該金融商品交易業者之登錄號碼③該金融商品交易業者所進行之金融商品交易業務內容相關事項中，行政命令所定之具有影響顧客判斷重要性之事項。④關於金融商品交易行為利益之預測，或其他內閣府令所定事項，不得為顯與事實不符，或顯著使人誤認之表示。

6.交易態樣事前明示義務：

依金商法第37條之2，金融商品交易業者，於接受投資人之有價證券買賣或店頭衍生性金融商品交易之要求時，應對其明示，是否以自己為相對人而成立該買賣或交易，或媒介、代辦、代理該買賣或交易之成立等事項。

承續以上金商法之法律規範，日本證券業協會（Japan Securities Dealers Association，是以日本全國之證券公司為社員之社團法人，並受日本內閣總理大臣依金融商品交易法認可之自主規範團體）¹³⁷，針對金融商品交易業者之員工規範「協會成員之員工相關規則（協會員の従業員に関する規則）」¹³⁸，其中第3章服務基準中，亦以前述金商法之內容為核心，規範更詳細金融商品交易業者之員工不得為之行為。另外，日本證券業協會並於2017年針對勸誘及接單一事，自訂「法律遵循手冊（コンプライアンス・ハンドブック）」¹³⁹，詳細說明於金融商品交易業者及其營業員為勸誘及接單時應注意之實務上細節，提供金融商品交易業者及其營業員參考。

四、結論

綜上，就社交投資平台之經營管理，目前日本尚無設立專法管制之，仍須回歸原有日本金商法或日本證券業協會之相關規定管理，又法令雖未禁止證券公司經營或運用社交平台之可行性，證券公司可得於該平台上為金融商品之廣告或勸誘投資人購買金融商品，然受限於日本實務之使用習慣及法律規定，日本證券公司並無積極於該社交平台進行前述事項，故而雖SNS等社交平台從2010年至今已相當普及於日本社會中，但並未改變前述現象，縱有證券公司登錄「投資建議、代理業」，但並不會於SNS等社交平台上提供投資建議予投資人。

此外，目前雖有證券公司另闢戰場至手機平版APP之社交平台上，然該平台僅提供投資人交流，並無讓投資人可於該平台上直接進行投資之功能，因此同樣並無使該平台

¹³⁷ 日証協とは、<http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/index.html>，最後瀏覽日期：2017.04.05。

¹³⁸ 協會員の従業員に関する規則、http://www.jsda.or.jp/katsudou/kisoku/jyugyoinkisoku_150901.pdf，最後瀏覽日期：2017.04.05。

¹³⁹ コンプライアンス・ハンドブック（勸誘・受注）、<http://www.jsda.or.jp/shiryo/guidebook/17032306.pdf>，最後瀏覽日期：2017.04.05。

從社交平台進階為社交投資平台之情形。未來日本證券公司是否會突破以往實務習慣，於亦登錄「投資建議、代理業」時，於此等社交平台上亦提供投資人投資建議之服務或產品，仍有待觀察。

第四節、中國

一、概述

中國為最早發展互聯網金融業務的地區之一。然而，不僅互聯網金融業，中國各型態的互聯網業務發展，往往是事業型態的創新快過政府監管法規之制定或修正。因此，各種新創類型的互聯網金融業務，往往遊走在合法與非法的邊緣，處在現行法規雖未明文禁止、但亦尚無專門法規可加以管理的灰色地帶。

本研究報告之研究主題「社交投資平台」，亦屬網路社交平台、網路投資平台與傳統證券商、證券服務業相結合之新型態互聯網金融事業。此種社交投資平台，最初之目的在於提供股市投資人股票交易訊息交換之場所，目的在解決投資人「買什麼股票好」的問題，近來則拓展業務範圍，提供網路下單等其他服務，並推出手機應用程式等加以輔助。其業務範圍，依照各平台所提供之服務有所差異，然可能涵蓋證券經紀、證券投資顧問或諮詢等多層面之業務。在中國，此類平台於西元(下同)2014年開始逐漸萌芽，目前中國較為著名的社交投資平台或應用程式開發商，包含：新浪理財師、雪球、人人操盤、牛股王、一起牛、金貝塔、財說、傻瓜理財、京東財迷等。

對於此種新型態網路社交投資平台，目前中國尚無專門法律加以規管，因此，社交投資平台本身的合法性，以及證券商經營社交投資平台的容許性，仍須依照既有法規對於互聯網事業以及傳統證券商的管理規範解釋加以評估。實務操作上，中國國務院以及證券主管機關則陸續於2014至2016年間發布若干指導意見及實施方案，對於各地方監理機關之規管行動提供原則性指引。2016年下半年起，各地監管機關亦已陸續展開證券商運用互聯網或與互聯網合作之合法性檢查與整頓。

二、關於社交投資平台之管理規範

(一) 主管機關

中國證券商主管機關，為1992年成立之「中國證券監督管理委員會」(下稱「證監會」)¹⁴⁰以及證監會各地派出機關地方證券監督管理局(下稱「證監局」)。

中國管理證券商以及證券投資諮詢顧問業務之法規範，與本研究較為相關者主要有

¹⁴⁰ 證監會即為《中華人民共和國證券法》第166條所稱之「國務院證券監督管理機構」。

：《中華人民共和國公司法》¹⁴¹、《中華人民共和國證券法》（下稱「證券法」）¹⁴²、《證券公司監督管理條例》¹⁴³、《證券公司風險處置條例》¹⁴⁴、《證券公司管理辦法》¹⁴⁵、《關於加強證券經紀業務管理的規定》¹⁴⁶、《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》¹⁴⁷、《證券投資顧問業務暫行規定》¹⁴⁸、《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》¹⁴⁹等。

另外，中國主管機關針對新興議題之規範與管理，亦常見以指導意見、實施方案等政策性指示提供國家法律制定或修正前之監管方向指引。然此等政策性指示多為較抽象之政策宣示，並不具有國家法律或行政規則位階，且亦未必會針對具體之管制對象或行為進行規範。自2014年起，中國當局意識到新型態互聯網產業對於市場的影響力，陸續發布多道指導意見與實施方案嘗試進行監管規範。其中與本研究之主題較為相關之指導意見與實施方案有：2014年《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》¹⁵⁰、2014年《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》¹⁵¹、2015年《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》¹⁵²、2016年《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》¹⁵³，以及2016年《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》¹⁵⁴。另外，2016年下半年各地方證監局亦陸續發布《關於證券期貨經營機構與互聯網企業合作開展業務自查證改的通知》（名稱或有不同），則係落實整治方案之具體措施，要求所轄證券及期貨商進行相關自查申報作業，並明示於申報期限屆至後將行抽查，若有違反之證券期貨商將受相關法令處罰。

¹⁴¹ 2013年12月28日第十二屆全國人民代表大會常務委員會第六次會議修訂。

¹⁴² 2014年8月31日第十二屆全國人民代表大會常務委員會《關於修改〈中華人民共和國保險法〉等五部法律的決定》修訂。

¹⁴³ 2008年4月23日國務院第6次常務會議通過（中華人民共和國國務院令 第522號），自2008年6月1日起施行。

¹⁴⁴ 2008年4月23日國務院第6次常務會議通過。

¹⁴⁵ 2001年12月28日證監會令 第5號。

¹⁴⁶ 2010年4月1日中國證券監督管理委員會《關於加強證券經紀業務管理的規定》（證監會公告〔2010〕11號），自2010年5月1日起施行。

¹⁴⁷ 1997年12月25日國務院批准證監會發布《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》（證委發〔1997〕96號）。

¹⁴⁸ 2010年10月12日證監會《證券投資顧問業務暫行規定》（證監會公告〔2010〕27號），自2011年1月1日起施行。

¹⁴⁹ 2012年12月5日證監會《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》（證監會公告〔2012〕40號），自2013年1月1日起施行。

¹⁵⁰ 2014年5月9日國務院《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》（國發〔2014〕17號）。

¹⁵¹ 2014年5月29日證監會《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》（證監發〔2014〕37號）。

¹⁵² 2015年7月18日中國人民銀行《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》（銀發〔2015〕221號）。此指導意見為中國人民銀行、工業和資訊化部、公安部、財政部、國家工商總局、國務院法制辦公室、中國銀行業監督管理委員會、證監會、中國保險監督管理委員會、國家互聯網資訊辦公室等單位經中共中央與國務院同意所聯合發布。

¹⁵³ 2016年4月12日國務院辦公廳《關於印發〈互聯網金融風險專項整治工作實施方案〉的通知》（國辦發〔2016〕21號）。

¹⁵⁴ 2016年4月14日中國人民銀行《關於印發〈通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案〉的通知》（銀發〔2016〕113號）。此通知為中國共產黨中央委員會宣傳部、中央維護穩定工作領導小組辦公室、國家發展改革委員會、工業和資訊化部、公安部、財政部、住房城鄉建設部、工商總局、國務院法制辦公室、中國銀行業監督管理委員會、證監會、中國保險監督管理委員會、國家互聯網資訊辦公室、國家信訪局、最高人民法院、最高人民檢察院聯合發布。

(二) 社交投資平台之管理機制研究

針對社交投資平台此一互聯網業務類型，中國目前尚無專門法規管理，但社交投資平台、平台之會員、以及與平台合作之證券商三方在平台上的行為與交易模式，事實上將受到規範證券公司、證券投資諮詢公司及從業人員之法規，以及政府各部門與主管機關對互聯網金融業所發布之指導意見與實施方案之拘束。以下分別介紹之。

1. 證券公司與證券業務相關法規

中國之證券公司，經國務院批准後，可以經營以下部份或者全部業務：證券經紀、證券投資諮詢、與證券交易、證券投資活動有關的財務顧問、證券承銷與保薦、證券自營、證券資產管理、其他證券業務¹⁵⁵。如屬「經紀類證券公司」，可以從事下列業務：證券的代理買賣、代理證券的還本付息、分紅派息、證券代保管、鑑證、代理登記開戶¹⁵⁶。「綜合類證券公司」，除可以從事上述經紀類證券公司得從事之各項業務外，還可以從事下列業務：證券的自營買賣、證券的承銷、證券投資諮詢（含財務顧問）、受託投資管理、及中國證監會批准的其他業務¹⁵⁷。另，《證券公司管理辦法》第5條第2款規定，除中國證監會另有規定外，證券公司不得從事B股的自營買賣。

依《證券法》及《證券公司監督管理條例》規定，在中國境內設立證券公司從事證券承銷、自營、經紀業務以及其他證券業務，須經中國證監會批准，未經批准者不得從事相關業務¹⁵⁸。證券公司不得租、借或與他人合資、合作經營管理分支機構¹⁵⁹，亦不得委由他人招攬客戶或進行客戶服務與產品銷售¹⁶⁰。此外，證券公司及其從業人員亦不得於證券商營業場所以外之地點接受委託買賣證券¹⁶¹。

故而，依此等規定解釋，若社交投資平台欲經營證券業務，須該平台本身為證券公司並取得國務院批准，否則將不得以平台本身系統接受會員委託操作證券買賣或經營其他證券業務。而除非該社交投資平台係由證券商所成立之機構，否則證券商亦無法以合資、合作或租借之方式將證券商之分支機構交由社交投資平台經

¹⁵⁵ 中華人民共和國《證券法》第125條。

¹⁵⁶ 2001年12月28日證監會《證券公司管理辦法》第4條。

¹⁵⁷ 2001年12月28日證監會《證券公司管理辦法》第5條第1款。

¹⁵⁸ 《證券法》第122條第2項：「未經國務院證券監督管理機構批准，任何單位和個人不得經營證券業務。」《證券公司監督管理條例》第26條第2項：「證券公司及其境內分支機構經營的業務應當經國務院證券監督管理機構批准，不得經營未經批准的業務。」《證券法》第125條：「經國務院證券監督管理機構批准，證券公司可以經營下列部份或者全部業務：（一）證券經紀；（二）證券投資諮詢；（三）與證券交易、證券投資活動有關的財務顧問；（四）證券承銷與保薦；（五）證券自營；（六）證券資產管理；（七）其他證券業務。」

¹⁵⁹ 《證券公司監督管理條例》第27條第2項：「證券公司應當對分支機構實行集中統一管理，不得與他人合資、合作經營管理分支機構，也不得將分支機構承包、租賃或者委託給他人經營管理。」

¹⁶⁰ 《證券公司監督管理條例》第33條：「證券公司不得違反規定委託其他單位或者個人進行客戶招攬、客戶服務、產品銷售活動。」

¹⁶¹ 《證券法》第145條：「證券公司及其從業人員不得未經過其依法設立的營業場所私下接受客戶委託買賣證券。」

營。依此推論，在中國境內之社交投資平台，若不具有證券商資格，原則上僅能提供有價證券之資訊，而不能提供會員直接在平台上下單之服務。平台之會員若欲交易中國證券市場商品，解釋上仍須轉至經主管機關許可之合格證券商網頁下單，該會員亦須於平台之合作證券商處開戶，方得進行證券買賣。

然而，《證券公司監督管理條例》第38條第1項規定：「證券公司從事證券經紀業務，可以委託證券公司以外的人員作為證券經紀人，代理其進行客戶招攬、客戶服務等活動。證券經紀人應當具有證券從業資格。」因此，解釋上若社交投資平台具有證券經紀商資格，且其從業人員或交易員具有證券從業資格，有可能被證券商委任從事證券經紀業務，然其亦須遵守證券經紀人相關規範。

此外，依《證券公司監督管理條例》第28條第1項規定，證券商須對開戶客戶進行身分查核，因此，若社交投資平台本身為證券商，而其註冊會員欲開立證券帳戶，須以真實身分登記。而若該社交投資平台採取與證券商合作連線至證券商網頁下單之方式，則平台使用者連結證券商系統下單時，亦須以真實身分登錄。另證券商應當充分了解客戶，並對客戶身分真實性進行審查¹⁶²，並要求證券商應當配合監管部門之監控作業提供資訊，主動通知客戶並協助申報異常交易¹⁶³。在此等要求身分真實性與監管穿透之規範下，社交投資平台若欲與證券商合作，亦將須確保其會員註冊資料之真實性；並且，依《證券法》第136條第1項、《證券公司監督管理條例》第82條及證監會《關於加強證券經紀業務管理的規定》第1條之規定，證券商須避免公司與客戶及客戶間之利益衝突，故證券商若經營社交投資平台，或經由與社交投資平台網頁連結從事線上下單服務，或透過網路提供證券服務，須注意隔離公司與客戶以及客戶間之利益衝突，並保持網頁安全、遵循商品說明義務。

至於若證券商未經批准從事其他業務、違反規定委託他人代為買賣證券；或與他人合資、合作經營管理分支機構，或者將分支機構承包、租賃或者委託給他人經營管理；或未按照規定程式瞭解客戶的身份、財產與收入狀況，以及未妥善隔離不同業務避免公司與客戶間之利益衝突，證監會得責令證券商改正、沒收其

¹⁶² 《關於加強證券經紀業務管理的規定》第3條第1項：「三、證券公司應當建立健全證券經紀業務客戶管理與客戶服務制度，加強投資者教育，保護客戶合法權益。（一）建立健全客戶帳戶管理制度。...證券公司應當充分瞭解客戶情況，在客戶開戶時，對客戶的姓名或者名稱、身份的真实性進行審查，登記客戶身份基本資訊，並留存有效身份證件或者其他身份證明檔的影本或者影印件。發現客戶身份存疑的，應當要求客戶補充提供居民戶口名簿或者有效期內的護照或者戶籍所在地公安機關出具的身份證明文件原件等足以證實其身份的其他證明材料，無法證實的，應當拒絕為客戶開立帳戶。」

¹⁶³ 《關於加強證券經紀業務管理的規定》第3條第3項：「建立健全客戶交易安全監控制度，保護客戶資產安全。證券公司應當配合監管部門、證券交易所對客戶異常交易行為進行監督、控制、調查，根據監管部門及證券交易所要求，及時、真實、準確、完整地提供客戶帳戶資料及相關交易情況說明。發現盜買盜賣等異常交易行為疑點時，應當及時通知客戶並核實確認、留存證據；基本確認盜買盜賣等異常交易行為的，應當立即採取措施控制資產，並協助客戶向公安機關報案。」

違法所得，並課予違法所得一至五倍，或三十至六十萬元人民幣之罰款，情節嚴重者可予停業或撤銷相關業務許可。對於直接負責的主管人員和其他直接責任人員，則給予警告、處以三萬元以上十萬元以下的罰款、嚴重者得撤銷其任職資格或者證券從業資格¹⁶⁴。

2. 證券投資諮詢顧問業務相關法規

社交投資平台提供證券資訊以及線上即時通訊討論、公布會員交易組合之經營模式亦可能涉及從事證券投資諮詢與顧問業務，而須受下列法令規範。

(1). 從事證券投資諮詢必須經過許可，從業人員須有牌照

依照《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第2條第2項之定義，證券投資諮詢之型態包含透過網路提供證券投資分析、預測、建議等有償諮詢服務¹⁶⁵。該辦法第3條第1項規定，從事證券投資諮詢業務必須取得證監會之許可¹⁶⁶，而未經許可而進行諮詢之機構與個人將沒收其違法所得並處等值金額以下之罰款¹⁶⁷。《證券投資顧問業務暫行規定》亦有類似規定¹⁶⁸。

因此，若投資平台提供會員線上即時溝通服務，而會員彼此之間、或會員與平台從業人員之間，就證券投資資訊進行溝通討論，或平台將投資收益佳的會員之交易組合公布，提供其他會員跟單服務，並使該公布交易組合之會員得以依據跟單人數抽成¹⁶⁹，有可能遭主管機關認定實際上從事證券投資諮詢顧問行為。若該平台不具有證券投資諮詢公司牌照，或該提供建議之平台從業人員或會員不具有證券投資諮詢從業資格，恐有違法疑慮。

(2). 以軟體、網路設備提供類似投資諮詢服務者，須遵循相關法規

《證券投資顧問業務暫行規定》第27條規定以軟體工具、終端設備等為載體，向客戶提供投資建議或者類似功能服務者，亦應遵循暫行規定之要求，並對軟體之

¹⁶⁴ 《證券公司監督管理條例》第81~84條、《證券法》第219、220條參照。

¹⁶⁵ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第2條第2項：「本辦法所稱證券、期貨投資諮詢，是指從事證券、期貨投資諮詢業務的機構及其投資諮詢人員以下列形式為證券、期貨投資人或者客戶提供證券、期貨投資分析、預測或者建議等直接或者間接有償諮詢服務的活動：...（四）通過電話、傳真、電腦網路等電信設備系統，提供證券、期貨投資諮詢服務；（五）中國證券監督管理委員會（以下簡稱中國證監會）認定的其他形式。」

¹⁶⁶ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第3條第1項：「從事證券、期貨投資諮詢業務，必須依照本辦法的規定，取得中國證監會的業務許可。未經中國證監會許可，任何機構和個人均不得從事本辦法第二條所列各種形式證券、期貨投資諮詢業務。」

¹⁶⁷ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第32條：「未經中國證監會許可，擅自從事本辦法第二條規定的證券、期貨投資諮詢業務的，由地方證管辦（證監會）責令停止，並處沒收違法所得和違法所得等值以下的罰款。」

¹⁶⁸ 《證券投資顧問業務暫行規定》第7條：「向客戶提供證券投資顧問服務的人員，應當具有證券投資諮詢執業資格，並在中國證券業協會註冊登記為證券投資顧問。證券投資顧問不得同時註冊為證券分析師。」

¹⁶⁹ 舉例而言，e投睿提供「複製交易」（Copy-Trading）服務，提供一般會員跟隨「明星交易員」之交易組合下單，該明星交易員則可根據跟單人數多寡抽成。

功能、風險、數據資訊來源等向客戶進行說明與揭露¹⁷⁰。同規定第31條雖鼓勵證券公司及證券投資諮詢機構派出投資諮詢顧問從業人員透過網路方式等方式向公眾宣導理性投資並發表客觀環境之評論意見¹⁷¹，然該等透過網路宣傳之行為須符合廣告法規範¹⁷²，且不得對具體證券作出買賣或持有之推薦¹⁷³。違反規定者，證監會得對其進行相關監管措施或課以行政裁罰，涉及犯罪者將移送司法機關¹⁷⁴。

2012年底證監會發布《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》，進一步規範證券投資諮詢機構利用所謂「薦股軟件」¹⁷⁵從事證券投資諮詢業務之行為，並加強取締其他利用薦股軟件從事非法證券投資諮詢活動之行為。所謂「薦股軟件」，依該規定第1條第1項定義，指：「具備下列一項或多項證券投資諮詢服務功能的軟件產品、軟件工具或者終端設備：（一）提供涉及具體證券投資品種的投資分析意見，或者預測具體證券投資品種的價格走勢；（二）提供具體證券投資品種選擇建議；（三）提供具體證券投資品種的買賣時機建議；（四）提供其他證券投資分析、預測或者建議。」同條第2項則謂：「具備證券資訊匯總或者證券投資品種歷史資料統計功能，但不具備上述第（一）項至第（四）項所列功能的軟件產品、軟件工具或者終端設備，不屬於“薦股軟件”。」循此等規定解釋，大多數社交投資平台單純以大數據匯總整理證券歷史資訊之功能，尚不屬於規範範圍。然若該投資平台或其會員提供特定證券之分析、預測或投資建議，則將受此規定拘束。

《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第2條則規定提供薦股軟件獲利之行為，屬於從事證券投資諮詢業務，應取得證監會許

¹⁷⁰ 《證券投資顧問業務暫行規定》第27條：「以軟件工具、終端設備等為載體，向客戶提供投資建議或者類似功能服務的，應當執行本規定，並符合下列要求：（一）客觀說明軟件工具、終端設備的功能，不得對其功能進行虛假、不實、誤導性宣傳；（二）揭示軟件工具、終端設備的固有缺陷和使用風險，不得隱瞞或者有重大遺漏；（三）說明軟件工具、終端設備所使用的資料資訊來源；（四）表示軟件工具、終端設備具有選擇證券投資品種或者提示買賣時機功能的，應當說明其方法和局限。」

¹⁷¹ 《證券投資顧問業務暫行規定》第31條：「鼓勵證券公司、證券投資諮詢機構組織安排證券投資顧問人員，按照證券資訊傳播的有關規定，通過廣播、電視、網路、報刊等公眾媒體，客觀、專業、審慎地對宏觀經濟、行業狀況、證券市場變動情況發表評論意見，為公眾投資者提供證券資訊服務，傳播證券知識，揭示投資風險，引導理性投資。」

¹⁷² 《證券投資顧問業務暫行規定》第25條：「證券公司、證券投資諮詢機構通過廣播、電視、網路、報刊等公眾媒體對證券投資顧問業務進行廣告宣傳，應當遵守《廣告法》和證券資訊傳播的有關規定，廣告宣傳內容不得存在虛假、不實、誤導性資訊以及其他違法違規情形。」

¹⁷³ 《證券投資顧問業務暫行規定》第32條：「證券投資顧問不得通過廣播、電視、網路、報刊等公眾媒體，作出買入、賣出或者持有具體證券的投資建議。」

¹⁷⁴ 《證券投資顧問業務暫行規定》第33條：「證券公司、證券投資諮詢機構及其人員從事證券投資顧問業務，違反法律、行政法規和本規定的，中國證監會及其派出機構可以採取責令改正、監管談話、出具警示函、責令增加內部合規檢查次數並提交合規檢查報告、責令清理違規業務、責令暫停新增客戶、責令處分有關人員等監管措施；情節嚴重的，中國證監會依照法律、行政法規和有關規定作出行政處罰；涉嫌犯罪的，依法移送司法機關。」

¹⁷⁵ 臺灣稱「軟件」為「軟體」。

可，並取得證券投資諮詢業務資格¹⁷⁶。該規定並對於證券投資諮詢機構利用薦股軟件從事諮詢業務之行為列出應遵循之原則，包含對主管機關之申報、備案義務、對公眾之資訊揭露義務、建立內控制度義務、以及遵守法規之義務等¹⁷⁷。同時，該規定亦重申2006年國務院《關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知》中所宣示將嚴格執法取締非法從事證券業務之目標¹⁷⁸。故而，社交投資平台以及證券公司或證券諮詢機構運用社交投資平台軟體從事諮詢業務，應注意須取得證券投資諮詢之許可，並遵守申報義務。

(3).證券投資諮詢機構及從業人員利益衝突規範

證券投資諮詢機構經營社交投資平台，須注意機構本身與其從業人員皆應遵循相關利益衝突防免規範。針對證券公司與證券諮詢機構內部之利益衝突，《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第25條規定證券諮詢機構，不得就同一問題向不同客戶提供不同建議，亦不得為自己營業利益誤導公眾¹⁷⁹。《證券投資顧問業務暫行規定》第3條規定證券公司與證券投資諮詢機構，皆須加強內控並防範利益衝突¹⁸⁰。《證券投資顧問業務暫行規定》第4條則規定：「證券公司、證券投資諮詢機構及其人員應當遵循誠實信用原則，勤勉、審慎地為客戶提供證券投資顧問服務。」同規定第5條則進一步要求證券公司與證券諮詢機構及其從業人員應當避免為機構以及從業人員及相關利害關係人之利益，損害客戶之利益¹⁸¹。違反《證券投資顧問業務暫行規定》者，證監會得責令改正及實施其他監管措施，嚴重者則有行政處罰，涉嫌犯罪並將移送司法機關審理¹⁸²。

¹⁷⁶ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第2條：「向投資者銷售或者提供“薦股軟件”，並直接或間接獲取經濟利益的，屬於從事證券投資諮詢業務，應當經中國證監會許可，取得證券投資諮詢業務資格（第1項）。未取得證券投資諮詢業務資格，任何機構和個人不得利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務（第2項）。」

¹⁷⁷ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第3~6條參照。

¹⁷⁸ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第7條參照。2006年12月12日國務院辦公廳《關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知》（國辦發〔2006〕99號）第3條：「...（三）嚴禁非法經營證券業務。股票承銷、經紀（代理買賣）、證券投資諮詢等證券業務由證監會依法批准設立的證券機構經營，未經證監會批准，其他任何機構和個人不得經營證券業務。...違反上述三項規定的，應堅決予以取締，並依法追究法律責任。」

¹⁷⁹ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第25條：「證券、期貨投資諮詢機構就同一問題向不同客戶提供的投資分析或者建議應當一致（第1項）。具有自營業務的證券經營機構在從事超出本機構範圍的證券投資諮詢業務時，就同一問題向社會公眾和其自營部門提供的諮詢意見應當一致，不得為自營業務獲利的需要誤導社會公眾（第2項）。」

¹⁸⁰ 《證券投資顧問業務暫行規定》第3條規定：「證券公司、證券投資諮詢機構從事證券投資顧問業務，應當遵守法律、行政法規和本規定，加強合規管理，健全內部控制，防範利益衝突，切實維護客戶合法權益。」

¹⁸¹ 《證券投資顧問業務暫行規定》第5條：「證券公司、證券投資諮詢機構及其人員提供證券投資顧問服務，應當忠實客戶利益，不得為公司及其關聯方的利益損害客戶利益；不得為證券投資顧問人員及其利益相關者的利益損害客戶利益；不得為特定客戶利益損害其他客戶利益。」

¹⁸² 《證券投資顧問業務暫行規定》第33條：「證券公司、證券投資諮詢機構及其人員從事證券投資顧問業務，違反法律、行政法規和本規定的，中國證監會及其派出機構可以採取責令改正、監管談話、出具警示函、責令增加內部合規檢查次數並提交合規檢查報告、責令清理違規業務、責令暫停新增客戶、責令處分有關人員等監管措施；情節嚴重的，中國證監會依照法律、行政法規和有關規定作出行政處罰；涉嫌犯罪的，依法移送司法機關。」

對於從事證券諮詢業務之人員，《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》相關規定限制其不得同時於不同之諮詢機構執業¹⁸³，並不得為自己買賣股票及其他有價證券¹⁸⁴，提供建議亦須表明其真實姓名與執業單位¹⁸⁵。對於違反相關規定之機構與從業人員，將處警告、罰款、停業、撤銷資格或追究其刑事責任¹⁸⁶。

3.對於證券商經營互聯網金融業務之指導意見與實施方案

除了上述證券商與證券投資諮詢與顧問業相關法規外，以國務院為首之政府機關亦針對互聯網金融業之監管原則與方向提出指導意見與實施方案，近期各地方證監局亦逐步開始實施對證券商與互聯網合作情形之抽查檢討。與本研究主題較為相關之意見與實施方案依序介紹如下：

(1).《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》

2014年5月9日中國國務院發布《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》¹⁸⁷，表明在積極鼓勵引導資本市場創新的原則下，也要妥善處理風險防範之基本原則¹⁸⁸。該意見中表示，在提高證券期貨服務業競爭力之項目下，要「引導證券期貨互聯網業務有序發展」¹⁸⁹，在建立監管體制前提下有條件支援證券期貨與互聯網相關業務之發展。該意見中其他部份亦指出將放寬證券期貨業跨業綜合經

¹⁸³ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 18 條：「證券、期貨投資諮詢人員不得同時在兩個或者兩個以上的證券、期貨投資諮詢機構執業。」

¹⁸⁴ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 24 條：「證券、期貨投資諮詢機構及其投資諮詢人員，不得從事下列活動：(一) 代理投資人從事證券、期貨買賣；(二) 向投資人承諾證券、期貨投資收益；(三) 與投資人約定分享投資收益或者分擔投資損失；(四) 為自己買賣股票及具有股票性質、功能的證券以及期貨；(五) 利用諮詢服務與他人合謀操縱市場或者進行內幕交易；(六) 法律、法規、規章所禁止的其他證券、期貨欺詐行為。」

¹⁸⁵ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 22 條：「證券、期貨投資諮詢人員在報刊、電台、電視台或者其他傳播媒體上發表投資諮詢文章、報告或者意見時，必須注明所在證券、期貨投資諮詢機構的名稱和個人真實姓名，並對投資風險作充分說明。證券、期貨投資諮詢機構向投資人或者客戶提供的證券、期貨投資諮詢傳真件必須注明機構名稱、位址、聯繫電話和連絡人姓名。」

¹⁸⁶ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 34 條：「證券、期貨投資諮詢機構違反本辦法第十八條、第十九條、第二十條、第二十一條、第二十二條、第二十三條、第二十四條、第二十五條、第二十八條規定的，由地方證管辦（證監會）單處或者並處警告、沒收違法所得、1 萬元以上 10 萬元以下罰款；情節嚴重的，地方證管辦（證監會）應當向中國證監會報告，由中國證監會作出暫停或者撤銷業務資格的處罰；構成犯罪的，依法追究刑事責任。」《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 36 條：「證券、期貨投資諮詢人員違反本辦法第十八條、第十九條、第二十條、第二十一條、第二十二條、第二十四條的規定或者未按本辦法規定向證券主管部門履行報告、年檢義務的，由地方證管辦（證監會）單處或者並處警告、沒收違法所得、1 萬元以上 3 萬元以下罰款；情節嚴重的，地方證管辦（證監會）應當向中國證監會報告，由中國證監會作出暫停或者撤銷其業務資格的處罰；構成犯罪的，依法追究刑事責任。」

¹⁸⁷ 前揭註 150。

¹⁸⁸ 《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》第 2 條：「基本原則...二是處理好創新發展與防範風險的關係。以市場為導向、以提高市場服務能力和效率為目的，積極鼓勵和引導資本市場創新。同時，強化風險防範，始終把風險監測、預警和處置貫穿於市場創新發展全過程，牢牢守住不發生系統性、區域性金融風險的底線。」

¹⁸⁹ 《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》第 20 條：「引導證券期貨互聯網業務有序發展。建立健全證券期貨互聯網業務監管規則。支援證券期貨服務業、各類資產管理機構利用網路資訊技術創新產品、業務和交易方式。支持有條件的互聯網企業參與資本市場，促進互聯網金融健康發展，擴大資本市場服務的覆蓋面。」

營，以及創新發展事業類型之原則¹⁹⁰，並揭示將放寬跨境投資、融資之政策¹⁹¹，同時表明將朝向加強監管體制以及健全相關法規之目標前進¹⁹²。

(2). 《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》

2014年5月29日，證監會即依照國務院《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》，另發布《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》¹⁹³，以推動相關政策之落實。此份意見中亦指出將適當放寬行業准入以及牌照管理之政策，以鼓勵證券公司擴大業務範圍¹⁹⁴。

上述兩份2014年公布之意見，顯示中國政府當局尚且對於證券業結合互聯網的經營型態報持鼓勵推動的樂觀態度，然亦認知需推動法令修改並加強監管措施。

(3). 《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》

隨著中國大陸互聯網業務逐漸興盛，藉由互聯網違法籌資或詐騙，或因資金周轉問題而倒閉之案例層出不窮。有鑑於此，中國人民銀行以及其他單位聯合於2015年7月18日發布《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》¹⁹⁵，除申明「鼓勵創新、防範風險、趨利避害、健康發展」之總體要求，及「依法監管、適度監管、分類監管、協同監管、創新監管」之原則外，主要目的在揭示針對互聯網支付、網路借貸、股權眾籌融資、互聯網基金銷售、互聯網保險、互聯網信託和互聯網消費金融等互聯網金融主要產業類型的監管原則以及各機關監管職責進行分工，並依據指導意見研擬整治方案，於2016年4月由國務院與人民銀行分別發布《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》¹⁹⁶及《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》¹⁹⁷。

(4). 《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》

為落實《指導意見》，2016年4月14日國務院辦公廳發布《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》(下稱「整治方案」)，除重申《指導意見》之目標以外，其中揭示之重點整治問題包含「通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務」以及「互聯網金融領域廣告等行為」，包括要求未取得相關金融業務資質之互聯網

¹⁹⁰ 《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》第17、18條。

¹⁹¹ 《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》第21、22條。

¹⁹² 《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》第28條。

¹⁹³ 前揭註151。

¹⁹⁴ 《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》第14、15條。

¹⁹⁵ 前揭註152。

¹⁹⁶ 前揭註153。

¹⁹⁷ 前揭註154。該實施方案之開頭段落表明：「為貫徹落實黨中央、國務院決策部署，做好通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務（P2P網路借貸、股權眾籌、互聯網保險、協力廠商支付另有規定）風險專項整治工作，根據《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》和《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，制定本方案。」

企業，不得依託互聯網開展相應業務¹⁹⁸、亦不得對金融產品和業務進行不當宣傳¹⁹⁹。此外，《整治方案》亦要求金融機構不得透過互聯網業務型態規避監管法規，例如將私募產品打包、拆分向公眾銷售、或透過互聯網展開資產管理業務，並應妥善建制防火牆制度，防範不同業務間之風險感染。《整治方案》中亦宣示主管機關將對互聯網與金融機構採取「穿透視」監管方法，實質認定所營各項業務之屬性²⁰⁰。同時，在《整治方案》中，亦賦予主管機關視情況採取具體整治措施之權限²⁰¹。

(5).《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》

2016年4月14日制定，而同年10月13日經國務院同意後公布之《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》(下稱「實施方案」)，性質則較類似於向各監管機關發布之工作守則，其中揭示落實2015年《指導意見》之工作目標、工作原則、重申整治重點並細分職責分工，同時安排工作程序與時間進度。該《實施方案》中所列示之整治重點包括：(一)具有資產管理相關業務資質，但開展業務不規範的各類互聯網企業、(二)跨界開展資產管理等金融業務的各類互聯網企業，以及(三)具有多項金融業務資質，綜合經營特徵明顯的互聯網企業。

《實施方案》中所列示之重點查處項目，則包含：「未嚴格執行投資者適當性標準，向不具有風險識別能力的投資者推介產品，或未充分採取技術手段識別客戶身分」、「開展虛假宣傳和誤導式宣傳，未揭示投資風險或揭示不充分」、「持牌金融機構委託無代銷業務資質的互聯網企業代銷金融產品」、「未取得相關金融業務資質，跨界互聯網金融活動」、「各業務板塊之間未建立防火牆制度，未遵循禁止關聯交易和利益輸送等方面的監管規定，帳戶管理混亂，客戶資金保障措施不到位」等違規類行為²⁰²。

在《指導意見》、《整治方案》及《實施方案》之系列監管原則與整治方案宣示與執行後，社交投資平台從事金融商品廣告之行為，以及若其不具證券商牌照或投資諮詢牌照，卻其直接提供會員在該平台下單，或提供線上投資諮詢服務之行為，將可能遭認定係實際上經營證券商經紀業務以及投資諮詢業務而違規。

(三) 社交投資平台開放業務項目之研究

中國對於證券商透過網路經營證券商業務之管制與開放歷程，從大方向而言，法規

¹⁹⁸ 《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》第2條第1項。

¹⁹⁹ 《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》第4條。

²⁰⁰ 《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》第2條第2~4項。

²⁰¹ 《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》第3條第1項。

²⁰² 《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》第2條第1~3項。

上原先多未有相關規範或管制，多係在相關業務出現於市面之後，相關政府機關方以宣達指導意見之方式先進行大方向的管理原則宣示，其後再陸續發布相關實施方案，逐步實行管制作業。

自2014年起，中國當局意識到新型態互聯網產業對於市場的影響力，陸續發布多道指導意見與實施方案嘗試對於互聯網金融以及證券商經營創新業務等層面進行原則宣示並逐步推動相關監管作業，其中與本研究主題較為相關之指導意見與實施方案如前述2014年《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》、2014年《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》、2015年《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》、2016年《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，以及2016年《通過互聯網開展資產管理及跨界從事金融業務風險專項整治工作實施方案》等。另外，2016年下半年各地方證監局亦陸續發布《關於證券期貨經營機構與互聯網企業合作開展業務自查證改的通知》（名稱或有不同），則係落實整治方案之具體措施，要求所轄證券及期貨商進行相關自查申報作業，並明示於申報期限屆至後將行抽查，若有違反之證券期貨商將受相關法令處罰。

自上述指導意見以及實施方案之發布歷程可見，中國主管機關最初係傾向採取鼓勵、倡導證券商創新發展之原則，然因近年互聯網金融在中國境內陸續產生相關詐騙新聞以及超貸弊案，引發社會關注，中國政府當局近年即有逐步加強管制之傾向，要求包含證券商在內之線上經營金融業務之機構進行自我檢視、申報，同時敦促各地方政府展開相關監管與整改作業。

（四）社交投資平台業務開放歷程研究

以本研究案研究之平台為例，「雪球」之全名為「雪球（北京）技術開發有限公司」，2010年成立，原為專門討論美國股市與股票資訊之論壇，後轉型為社交投資平台。另一研究對象「e投睿」，則為2016年方於中國境內設立公司的社交投資平台。其所屬集團為成立於賽普勒斯，目前在賽普勒斯、以色列與英國均有辦公室之社交投資平台「eToro」。此兩平台主要服務範圍主要在於提供會員股票資訊分析、交易價格與交易組合資訊交換，亦提供在平台與合作證券商網頁開戶與下單之服務，同時皆推出手機應用程式，貫徹行動式個人化證券投資管理與證券商服務。兩平台在中國境內之經營模式，皆係與中國證券商合作，結合社交平台與證券商特性，提供會員線上即時通訊討論投資資訊之服務，並可透過平台聯結開戶證券商下單買賣股票，同時運用大數據系統資料庫整理股票與投資資訊，另亦提供會員公開個人投資組合資訊，供其他會員追蹤參考之功能。

觀察此類社交投資平台之功能、業務範圍與交易標的或有差異，然皆可能涉及投資

顧問、諮詢或廣告行為，或因直接提供平台或將會員轉介至證券商網頁下單買賣有價證券而被認定有實際從事證券商業務之行為，而需受證券投資諮詢與顧問相關法規規範。而透過平台連結證券商開戶或下單，則須遵守法令對於證券商營業方式之管理與限制。

三、關於證券商推介行為之規範簡介

由於社交投資平台提供投資顧問、諮詢或廣告等行為，證券商如欲經營社交投資平台不可避免將涉入法令對於證券商及從業人員推介金融商品行為之管理，尤其以互聯網、電子商務平台等非傳統管道方式進行推介之相關行為規範，以下概述中國之相關規範。

《證券法》第 191 條禁止證券公司承銷證券時進行虛假的或者誤導投資者的廣告或者其他宣傳推介活動；違反者，主管機關得責令證券公司改正，給予警告，沒收違法所得，並得處三十萬元以上六十萬元以下的罰款，情節嚴重的，得暫停或者撤銷證券公司相關業務許可。對於證券公司直接負責的主管人員和其他直接責任人員，主管機關得給予警告，可以並處三萬元以上三十萬元以下的罰款，情節嚴重的，撤銷任職資格或者證券從業資格²⁰³。

《證券公司監督管理條例》規定，證券公司應瞭解客戶，並依瞭解之情況向客互推薦適當的產品或服務²⁰⁴；若證券公司未按照規定程式瞭解客戶的身份、財產與收入

²⁰³ 《證券法》第 191 條：「證券公司承銷證券，有下列行為之一的，責令改正，給予警告，沒收違法所得，可以並處三十萬元以上六十萬元以下的罰款；情節嚴重的，暫停或者撤銷相關業務許可。給其他證券承銷機構或者投資者造成損失的，依法承擔賠償責任。對直接負責的主管人員和其他直接責任人員給予警告，可以並處三萬元以上三十萬元以下的罰款；情節嚴重的，撤銷任職資格或者證券從業資格：(一) 進行虛假的或者誤導投資者的廣告或者其他宣傳推介活動；(二) 以不正當競爭手段招攬承銷業務；(三) 其他違反證券承銷業務規定的行為。」

²⁰⁴ 《證券公司監督管理條例》第 29 條：「證券公司從事證券資產管理業務、融資融券業務，銷售證券類金融產品，應當按照規定程式，瞭解客戶的身份、財產與收入狀況、證券投資經驗和風險偏好，並以書面和電子方式予以記載、保存。證券公司應當根據所瞭解的客戶情況推薦適當的產品或者服務。具體規則由中國證券業協會制定。」

狀況，證監會得責令證券公司改正、沒收其違法所得，並課予違法所得一至五倍，或三萬至三十萬元人民幣之罰款，對於直接負責的主管人員和其他直接責任人員，則給予警告、處以三萬元以上十萬元以下的罰款、嚴重者得撤銷其任職資格或者證券從業資格²⁰⁵。

《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》規定，證券經營機構及期貨經紀機構所編製供內部使用的資訊，不得提供予公眾²⁰⁶。承銷商及其所屬證券投資諮詢機構，並不得向公眾刊登其為客戶撰寫的分析報告²⁰⁷。

《證券投資顧問業務暫行規定》規定，證券公司及證券投資諮詢機構從事投資顧問業務，不得對其服務能力和過往業績進行虛假、不實、誤導性的行銷宣傳，並禁止以任何方式承諾或者保證投資收益²⁰⁸。若欲舉辦講座、報告會、分析會等推廣業務，應提前向地方證監局報備²⁰⁹。從事投資顧問業務亦應保留相關檔案記錄五年²¹⁰。

²⁰⁵ 《證券公司監督管理條例》第 84 條：「證券公司違反本條例的規定，有下列情形之一的，責令改正，給予警告，沒收違法所得，並處以違法所得 1 倍以上 5 倍以下的罰款；沒有違法所得或者違法所得不足 3 萬元的，處以 3 萬元以上 30 萬元以下的罰款。對直接負責的主管人員和其他直接責任人員單處或者並處警告、3 萬元以上 10 萬元以下的罰款；情節嚴重的，撤銷任職資格或者證券從業資格：...（四）未按照規定程式瞭解客戶的身份、財產與收入狀況、證券投資經驗和風險偏好；（五）推薦的產品或者服務與所瞭解的客戶情況不相適應；...」

²⁰⁶ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 26 條第 1 款：「證券經營機構、期貨經紀機構編發的供本機構內部使用的證券、期貨資訊簡報、快訊、動態以及資訊系統等，只能限於本機構範圍內使用，不得通過任何途徑向社會公眾提供。」

²⁰⁷ 《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》第 26 條第 2 款：「經中國證監會批准的公開發行股票的公司的承銷商或者上市推薦人及其所屬證券投資諮詢機構，不得在公眾傳播媒體上刊登其為客戶撰寫的投資價值分析報告。」

²⁰⁸ 《證券投資顧問業務暫行規定》第 24 條：「證券公司、證券投資諮詢機構應當規範證券投資顧問業務推廣和客戶招攬行為，禁止對服務能力和過往業績進行虛假、不實、誤導性的行銷宣傳，禁止以任何方式承諾或者保證投資收益。」

²⁰⁹ 《證券投資顧問業務暫行規定》第 26 條：「證券公司、證券投資諮詢機構通過舉辦講座、報告會、分析會等形式，進行證券投資顧問業務推廣和客戶招攬的，應當提前 5 個工作日向舉辦地證監局報備。」

²¹⁰ 《證券投資顧問業務暫行規定》第 28 條：「（第 1 款）證券公司、證券投資諮詢機構應當對證券投資顧問業務推廣、協定簽訂、服務提供、客戶回訪、投訴處理等環節實行留痕管理。向客戶提供投資建議的時間、內容、方式和依據等資訊，應當以書面或者電子檔形式予以記錄留存。（第 2 款）證券投資顧問業務檔案的保存期限自協定終止之日起不得少於 5 年。」

證監會《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》，規範證券投資諮詢機構利用「薦股軟件」從事證券投資諮詢業務之行為，並加強取締其他利用薦股軟件從事非法證券投資諮詢活動之行為²¹¹。所謂「薦股軟件」，依該規定第 1 條第 1 款定義，指：「具備下列一項或多項證券投資諮詢服務功能的軟件產品、軟件工具或者終端設備：(一)提供涉及具體證券投資品種的投資分析意見，或者預測具體證券投資品種的價格走勢；(二)提供具體證券投資品種選擇建議；(三)提供具體證券投資品種的買賣時機建議；(四)提供其他證券投資分析、預測或者建議。」同條第 2 款則謂：「具備證券資訊匯總或者證券投資品種歷史資料統計功能，但不具備上述第(一)項至第(四)項所列功能的軟件產品、軟件工具或者終端設備，不屬於“薦股軟件”。」循此等規定解釋，大多數社交投資平台單純以大數據匯總整理證券歷史資訊之功能，尚不屬於規範範圍。然若該投資平台或其會員提供特定證券之分析、預測或投資建議，則將受此規定拘束。

《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 2 條則規定提供薦股軟件獲利之行為，屬於從事證券投資諮詢業務，應取得證監會許可，並取得證券投資諮詢業務資格²¹²。該規定並對於證券投資諮詢機構利用薦股軟件從事諮詢業

²¹¹ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》前言：「為進一步規範證券投資諮詢機構利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務，加大對“薦股軟件”名義從事非法證券投資諮詢活動的打擊力度，保護投資者合法權益，依據《證券法》、《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》(證委發〔1997〕96號)、《證券投資顧問業務暫行規定》(證監會公告〔2010〕27號)，制定本規定。」

²¹² 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 2 條：「向投資者銷售或者提供“薦股軟件”，並直接或者間接獲取經濟利益的，屬於從事證券投資諮詢業務，應當經中國證監會許可，取得證券投資諮詢業務資格(第 1 項)。未取得證券投資諮詢業務資格，任何機構和個人不得利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務(第 2 項)。」

務之行為列出應遵循之原則，包含應遵循客觀公正、誠實信用原則，不得誤導、欺詐客戶，不得損害客戶利益²¹³；相關業者並應在網站公示投資諮詢機構相關資訊、應將薦股軟件相關資料報請主管機關備案，並應遵循客戶適當性原則、公平對待客戶，並應建立健全內部管理制度，留存相關業務檔案至少五年以上；以網路、電話、短信等方式行銷之業者，並應告知客戶聯繫方式，不得有虛假誤導之情事、不得保證投資收益，亦不得委託未取得證券投資諮詢業務資格的機構和個人代理各種業務環節²¹⁴。

該暫行規定亦重申 2006 年國務院《關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知》中所宣示將嚴格執法取締非法從事證券業務之目標²¹⁵。提供薦股軟

²¹³ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 3 條：「證券投資諮詢機構利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務，應當遵循客觀公正、誠實信用原則，不得誤導、欺詐客戶，不得損害客戶利益。」

²¹⁴ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 4 條：「證券投資諮詢機構利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務，必須遵守《證券法》、《證券、期貨投資諮詢管理暫行辦法》、《證券投資顧問業務暫行規定》等法律法規和中國證監會的有關規定，並符合下列監管要求：（一）在公司營業場所、公司網站、中國證券業協會網站公示資訊，包括但不限於：公司名稱、住所、聯繫方式、投訴電話、證券投資諮詢業務許可證號、證券投資諮詢執業人員姓名及其執業資格編碼；同時還應當通過公司網站公示產品分類、具體功能、產品價格、服務收費標準和收費方式等資訊。（二）將“薦股軟件”銷售（服務）協定格式、行銷宣傳、產品推介等材料報住所所在地證監局和中國證券業協會備案。（三）遵循客戶適當性原則，制定瞭解客戶的制度和流程，對“薦股軟件”產品進行分類分級，並向客戶揭示產品的特點及風險，將合適的產品銷售給適當的客戶。（四）公平對待客戶，不得通過誘導客戶升級付費等方式，將相同產品以不同價格銷售給不同客戶。（五）建立健全內部管理制度，實現對行銷和服務過程的客觀、完整、全面留痕，並將留痕記錄歸檔管理；相關業務檔案的保存期限自相關協議終止之日起不得少於 5 年。（六）通過網路、電話、短信方式行銷產品、提供服務的，應當明確告知客戶公司的聯繫方式，並提醒客戶發現行銷或者服務人員通過其他方式聯繫時，可以向本公司反映、舉報，也可以向中國證監會及其派出機構投訴、舉報。（七）不得對產品功能和服務業績進行虛假、不實、誇大、誤導性的行銷宣傳，不得以任何方式向客戶承諾或者保證投資收益。（八）產品銷售、協定簽訂、服務提供、客戶回訪、投訴處理等業務環節均應當自行開展，不得委託未取得證券投資諮詢業務資格的機構和個人代理。」

²¹⁵ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 7 條：「未取得證券投資諮詢業務資格的機構和個人利用“薦股軟件”從事非法證券投資諮詢活動的，中國證監會及其派出機構按照法律法規和《國務院辦公廳關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知》（國辦發〔2006〕99 號）的規定，配合地方政府、工商行政管理部門、公安機關、司法機關等，依法予以查處；涉嫌犯罪的，依法追究刑事責任。」；2006 年 12 月 12 日國務院辦公廳《關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知》（國辦發〔2006〕99 號）第 3 條：「...（三）嚴禁非法經營證券業務。股票承銷、經紀（代理買賣）、證券投資諮詢等證券業務由證監會依法批准設立的證券機構經營，未經證監會批准，其他任何機構和個人不得經營證券業務。...違反上述三項規定的，應堅決予以取締，並依法追究法律責任。」

件之投資諮詢業者，並應主動告知客戶薦股軟件之內容並全面揭示其侷限或提示風險等²¹⁶；違反本規定者，主管機關得採取監管措施或移送司法機關調查²¹⁷。

中國證監會發布之《證券發行與承銷管理辦法》²¹⁸規定，發行人首次公開發行證券之招股意向書刊登後，承銷商可以通過互聯網等方式向公眾投資者進行推介²¹⁹。推介過程中，不得誇大宣傳，或以虛假廣告等不正當手段誘導、誤導投資者，不得披露除招股意向書等公開信息以外的發行人其他資訊²²⁰；承銷商並應保留相關推介資料三年以供備查²²¹。若違反本辦法相關規定，以不正手段進行推介，或未保留推介資料，則將受主管

²¹⁶ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》同法第 5 條：「證券投資諮詢機構利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務，應當在合同簽訂、產品銷售、服務提供、客戶回訪、投訴處理等各個業務環節中，加強投資者教育和客戶權益保護。證券投資諮詢機構應當主動告知客戶公司及執業人員的證券投資諮詢業務資格及其查詢方式；客觀、準確告知客戶“薦股軟件”的作用，全面揭示“薦股軟件”存在的侷限和糾紛解決方式；主動向客戶提示非法證券投資諮詢活動的風險和危害。」

²¹⁷ 《關於加強對利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務監管的暫行規定》第 6 條：「證券投資諮詢機構及其工作人員利用“薦股軟件”從事證券投資諮詢業務，違反相關法律法規和本規定的，中國證監會及其派出機構依法採取監管措施或者依法進行處罰；涉嫌犯罪的，依法移送司法機關。」

²¹⁸ 《證券發行與承銷管理辦法》(2013 年 12 月 13 日證監會令 95 號，最新修訂於 2015 年)。

²¹⁹ 《證券發行與承銷管理辦法》第 29 條：「(第 1 款)首次公開發行股票招股意向書刊登後，發行人和主承銷商可以向網下投資者進行推介和詢價，並通過互聯網等方式向公眾投資者進行推介。(第 2 款)發行人和主承銷商向公眾投資者進行推介時，向公眾投資者提供的發行人資訊的內容及完整性應與向網下投資者提供的資訊保持一致。」

²²⁰ 《證券發行與承銷管理辦法》第 30 條第 1 款：「發行人和主承銷商在推介過程中不得誇大宣傳，或以虛假廣告等不正當手段誘導、誤導投資者，不得披露除招股意向書等公開信息以外的發行人其他資訊。」

²²¹ 《證券發行與承銷管理辦法》第 30 條第 2 款：「承銷商應當保留推介、定價、配售等承銷過程中的相關資料至少三年並存檔備查，包括推介宣傳材料、路演現場錄音等，如實、全面反映詢價、定價和配售過程。」

機關責令改正等行政處分，或依其他法律規定處罰之²²²；自律機構並得對違反者採取自律監管措施²²³。

《證券投資基金銷售管理辦法》²²⁴則針對基金銷售行為，包括基金銷售機構宣傳推介基金之活動進行規定²²⁵。其中，該辦法對於「基金宣傳推介材料」之編製、備案等程序與內容亦有相關規範²²⁶。基金宣傳推介材料編製後，在對外發布前，應先經內部檢查，出具合規意見書，並於公布後五日內向證監會派出機構備案²²⁷。在內容方面，該辦法規定基金宣傳推介材料內容應合規、真實、準確，並應與基金契約或招募說明書相符，不得虛假誤導記載、承諾收益或承擔損失，亦不得有詆毀其他基金銷售機構或片面偏頗之

²²² 《證券發行與承銷管理辦法》第 35 條第 1 款：「發行人、證券公司、證券服務機構、投資者及其直接負責的主管人員和其他直接責任人員有失誠信、違反法律、行政法規或者本辦法規定的，中國證監會可以視情節輕重採取責令改正、監管談話、出具警示函、責令公開說明、認定為不適當人選等監管措施，並記入誠信檔案；依法應予行政處罰的，依照有關規定進行處罰；涉嫌犯罪的，依法移送司法機關，追究其刑事責任。」；同辦法第 37 條：「證券公司及其直接負責的主管人員和其他直接責任人員在承銷證券過程中，有下列行為之一的，中國證監會可以採取本辦法第三十五條規定的監管措施；情節比較嚴重的，還可以採取 3 至 12 個月暫不受理其證券承銷業務有關文件的監管措施；依法應予行政處罰的，依照《證券法》第一百九十一條的規定予以處罰：（一）誇大宣傳，或以虛假廣告等不正當手段誘導、誤導投資者；（二）以不正當競爭手段招攬承銷業務；...（八）未按照本辦法要求保留推介、定價、配售等承銷過程中相關資料；（九）其他違反證券承銷業務規定的行為。」

²²³ 《證券發行與承銷管理辦法》第 35 條第 2 款：「中國證監會和中國證券業協會組織對推介、定價、配售、承銷過程的監督檢查。發現證券公司存在違反相關規則規定情形的，中國證券業協會可以採取自律監管措施。」

²²⁴ 《證券投資基金銷售管理辦法》（2013 年 3 月 15 日證監會令 91 號）。

²²⁵ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 2 條：「（第 1 款）本辦法所稱基金銷售，包括基金銷售機構宣傳推介基金，發售基金份額，辦理基金份額申購、贖回等活動。（第 2 款）基金銷售機構是指基金管理人以及經中國證券監督管理委員會（以下簡稱中國證監會）及其派出機構註冊的其他機構。（第 3 款）其他基金服務機構就其參與基金銷售業務的環節適用本辦法。其他基金服務機構包括為基金銷售機構提供支付結算服務、基金銷售結算資金監督、份額登記等與基金銷售業務相關服務的機構。」

²²⁶ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 32 條：「本辦法所稱基金宣傳推介材料，是指為推介基金向公眾分發或者公佈，使公眾可以普遍獲得的書面、電子或者其他介質的資訊，包括：（一）公開出版資料；（二）宣傳單、手冊、信函、傳真、非指定資訊披露媒體上刊發的與基金銷售相關的公告等面向公眾的宣傳資料；（三）海報、戶外廣告；（四）電視、電影、廣播、互聯網資料、公共網站連結廣告、短信及其他音像、通訊資料；（五）中國證監會規定的其他材料。」

²²⁷ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 33 條：「（第 1 款）基金管理人的基金宣傳推介材料，應當事先經基金管理人負責基金銷售業務的高級管理人員和督察長檢查，出具合規意見書，並自向公眾分發或者發佈之日起 5 個工作日內報主要經營活動所在地中國證監會派出機構備案。（第 2 款）其他基金銷售機構的基金宣傳推介材料，應當事先經基金銷售機構負責基金銷售業務和合規的高級管理人員檢查，出具合規意見書，並自向公眾分發或者發佈之日起 5 個工作日內報工商註冊登記所在地中國證監會派出機構備案。」

表述等²²⁸。基金宣傳推介材料，若欲登載過往業績，須符合一定要求，包含須於契約生效後六個月以上方得登載過往業績，且應登載完整契約期間之業績，契約期間若有投資策略改變之情形，並應予以說明；此外，業績資料內容亦須依照業界公認準則編製，內容須真實、精確、合理，並經基金託管人覆核程序等²²⁹。登載過往業績之宣傳材料，須特別聲明過往業績不預示未來表現，且該基金管理人他基金之業績，並不保證本基金業績表現等警示用語²³⁰。若宣傳推介材料內容包含比較不同基金業績表現者，應使需注意比較方法之關聯性及公平性等²³¹。以互聯網等方式提供基金之宣傳推介材料，另應符合

²²⁸ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 34 條：「製作基金宣傳推介材料的基金銷售機構應當對其內容負責，保證其內容的合規性，並確保向公眾分發、公佈的材料與備案的材料一致。」；同法第 35 條：「基金宣傳推介材料必須真實、準確，與基金合同、基金招募說明書相符，不得有下列情形：(一) 虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏；(二) 預測基金的證券投資業績；(三) 違規承諾收益或者承擔損失；(四) 詆毀其他基金管理人、基金託管人或者基金銷售機構，或者其他基金管理人募集或者管理的基金；(五) 誇大或者片面宣傳基金，違規使用安全、保證、承諾、保險、避險、有保障、高收益、無風險等可能使投資人認為沒有風險的或者片面強調集中營銷時間限制的表述；(六) 登載單位或者個人的推薦性文字；(七) 中國證監會規定的其他情形。」

²²⁹ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 36 條：「基金宣傳推介材料可以登載該基金、基金管理人管理的其他基金的過往業績，但基金合同生效不足 6 個月的除外。(第 2 款) 基金宣傳推介材料登載過往業績的，應當符合以下要求：(一) 基金合同生效 6 個月以上但不滿 1 年的，應當登載從合同生效之日起計算的業績；(二) 基金合同生效 1 年以上但不滿 10 年的，應當登載自合同生效當年開始所有完整會計年度的業績，宣傳推介材料公佈日在下半年的，還應當登載當年上半年度的業績；(三) 基金合同生效 10 年以上的，應當登載最近 10 個完整會計年度的業績；(四) 業績登載期間基金合同中投資目標、投資範圍和投資策略發生改變的，應當予以特別說明。」；同法第 37 條：「(第 1 款) 基金宣傳推介材料登載該基金、基金管理人管理的其他基金的過往業績，應當遵守下列規定：(一) 按照有關法律法規的規定或者行業公認的準則計算基金的業績表現資料；(二) 引用的統計資料和資料應當真實、準確，並注明出處，不得引用未經核實、尚未發生或者類比的資料；對於推介定期定額投資業務等需要類比歷史業績的，應當採用我國證券市場或者境外成熟證券市場具有代表性的指數，對其過往足夠長時間的實際收益率進行模擬，同時注明相應的複合年平均收益率；此外，還應當說明類比資料的來源、類比方法及主要計算公式，並進行相應的風險提示；(三) 真實、準確、合理地表述基金業績和基金管理人的管理水準。(第 2 款) 基金業績表現資料應當經基金託管人覆核或者摘自基金定期報告。」

²³⁰ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 38 條：「基金宣傳推介材料登載基金過往業績的，應當特別聲明，基金的過往業績並不預示其未來表現，基金管理人管理的其他基金的業績並不構成基金業績表現的保證。」

²³¹ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 39 條：「基金宣傳推介材料對不同基金的業績進行比較的，應當使用可比的資料來源、統計方法和比較期間，並且有關資料來源、統計方法應當公平、準確，具有關聯性。」本辦法其他關於推介材料內容之規範，例如第 40 條：「基金宣傳推介材料附有統計圖表的，應當清晰、準確。」；第 41 條：「基金宣傳推介材料提及基金評價機構評價結果的，應當符合中國證監會關於基金評價結果引用的相關規範，並應當列明基金評價機構的名稱及評價日期。」；第 42 條：「基金宣傳推介材料登載基金管理人股東背景時，應當特別聲明基金管理人與股東之間實行業務隔離制度，股東並不直接參與基金財產的投資運作。」；第 43 條：「基金宣傳推介材料中推介貨幣市場基金的，應當提示基金投資人，購買貨幣市場基金並不等於將資金作為存款存放在銀行或者存款類金融機構，基金管理人並不保證基金一定盈利，也不保證最低收益。」；第 44 條：「(第 1 款) 基金宣傳材料中推介保本基金的，應當充分揭示保本基金的風險，說明投資者投資於保本基金並不等於將資金作為存款存放在銀行或者存款類金融機構，並說明保本基金在極端情況下仍然存在本金損失的風險。(第 2 款) 保本基金在保本期間開放申購的，應當在相關業務公告以及宣傳推介材料中說明開放申購期間，投資者的申購金額是否保本。」；第 46 條：「基金宣傳推介材料含有基金獲中國證監會核准內容的，應當特別聲明中國證監會的核准並不代表中國證監會對該基金的風險和收益做出實質性判斷、推薦或者保證。」等。

若干法令要求，包含應置入五秒以上的影像顯示，提示投資人注意風險並參考該基金銷售檔等²³²。此外，從事基金銷售業務的人員，包含宣傳推介基之人員以及基金銷售資訊管理平台系統運營維護人員等在內，皆應取得基金銷售業務資格²³³。違反上述規定者，主管機關將責令改正，對於機構與直接負責的主管人員和其他直接責任人員，得並處警告或三萬元以下罰款；情節嚴重的，責令暫停或者終止基金銷售業務；構成犯罪的，依法移送司法機構，追究刑事責任²³⁴。

除《證券投資基金法》與《證券投資基金銷售管理辦法》外，中國證監會另頒布了《關於證券投資基金宣傳推介材料監管事項的補充規定》²³⁵作為補充，針對基金宣傳推介材料之範圍與應記載內容細節另為規範，包含應附加「風險提示函」²³⁶、推介材料之

²³² 《證券投資基金銷售管理辦法》第 45 條：「(第 1 款) 基金宣傳推介材料應當含有明確、醒目的風險提示和警示性文字，以提醒投資人注意投資風險，仔細閱讀基金合同和基金招募說明書，瞭解基金的具體情況。有足夠平面空間的基金宣傳推介材料應當在材料中加入具有符合規定的必備內容的風險提示函。(第 2 款) 電視、電影、互聯網資料、公共網站連結形式的宣傳推介材料應當包括為時至少 5 秒鐘的影像顯示，提示投資人注意風險並參考該基金的銷售檔。電台廣播應當以旁白形式表達上述內容。」

²³³ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 57 條：「(第 1 款) 未經基金銷售機構聘任，任何人員不得從事基金銷售活動，中國證監會另有規定的除外。(第 2 款) 宣傳推介基金的人員、基金銷售資訊管理平台系統運營維護人員等從事基金銷售業務的人員應當取得基金銷售業務資格。基金銷售機構應當建立健全並有效執行基金銷售人員的持續培訓制度，加強對基金銷售人員行為規範的檢查和監督。」

²³⁴ 《證券投資基金銷售管理辦法》第 68 條：「基金募集中請在完成向中國證監會註冊前，基金銷售機構不得辦理基金銷售業務，不得向公眾分發、公佈基金宣傳推介材料或者發售基金份額。」；同辦法第 89 條：「(第 1 款) 基金銷售機構從事基金銷售活動，存在下列情形之一的，將依據《證券投資基金法》對相關機構和人員進行處罰。(一) 未經中國證監會註冊或認定，擅自從事基金銷售業務的；(二) 未向投資人充分揭示投資風險並誤導其購買與其風險承擔能力不相當的基金產品；(三) 挪用基金銷售結算資金或者基金份額的；(四) 未建立應急等風險管理制度和災難備份系統，或者洩露與基金份額持有人、基金投資運作相關的非公開信息的。(第 2 款) 基金銷售機構存在上述情形，情節嚴重的，責令暫停或者終止基金銷售業務；構成犯罪的，依法移送司法機構，追究刑事責任。」；同辦法第 90 條：「(第 1 款) 基金銷售機構從事基金銷售活動，有下列情形之一的，責令改正，單處或者並處警告、三萬元以下罰款；對直接負責的主管人員和其他直接責任人員，單處或者並處警告、三萬元以下罰款：(一) 基金銷售機構與未取得基金銷售業務資格或經中國證監會實質認定的機構或者個人合作，開辦基金銷售業務的；... (三) 未按照本辦法第三十四條的規定使用基金宣傳推介材料；(四) 違反本辦法第五十七條的規定，允許未經聘任的人員銷售基金或者未經中國證監會認可的人員宣傳推介基金；... (六) 違反本辦法第六十八條的規定，擅自向公眾分發、公佈基金宣傳推介材料；... (第 2 款) 基金銷售機構存在上述情形，情節嚴重的，責令暫停或者終止基金銷售業務；構成犯罪的，依法移送司法機構，追究刑事責任。」

²³⁵ 《關於證券投資基金宣傳推介材料監管事項的補充規定》(2008 年 1 月 21 日中國證券監督管理委員會公告[2008]2 號)。

²³⁶ 《關於證券投資基金宣傳推介材料監管事項的補充規定》第 1 條(四)：「有足夠平面空間的基金宣傳推介材料應當參照《風險提示函的必備內容》在材料中加入完整的風險提示函。其他情況下，基金宣傳推介材料的風險提示和警示性文字必須醒目、方便投資者閱讀。對於行銷活動承諾限定基金銷售規模的，基金宣傳推介材料應當明確說明採取的規模控制措施。」；該補充規定之附件

語言表述應當準確清晰，不得使用含有「最...」等唯一表述用語；「坐享」、「安心」等易使基金投資人忽視風險的表述；「欲購從速」等片面強調集中營銷時間限制的表述；或其他誤導基金投資人的表述之用語²³⁷。

對於證券投資基金之業務規範，除上述規定外，尚有《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》²³⁸。該暫行規定係針對基金銷售機構透過協力廠商之電子商務平台銷售投資基金之合作方式進行相關規範²³⁹。所謂第三方電子商務平台，依該暫行規定之定義，指「在通過互聯網開展的基金銷售活動中，為基金投資

亦針對風險提示函的必備內容進行列舉：「〈風險提示函的必備內容〉一、證券投資基金(以下簡稱“基金”)是一種長期投資工具，其主要功能是分散投資，降低投資單一證券所帶來的個別風險。基金不同於銀行儲蓄和債券等能夠提供固定收益預期的金融工具，投資人購買基金，既可能按其持有份額分享基金投資所產生的收益，也可能承擔基金投資所帶來的損失。二、基金在投資運作過程中可能面臨各種風險，既包括市場風險，也包括基金自身的管理風險、技術風險和合規風險等。巨額贖回風險是開放式基金所特有的一種風險，即當單個交易日基金的淨贖回申請超過基金總份額的百分之十時，投資人將可能無法及時贖回持有的全部基金份額。三、基金分為股票基金、混合基金、債券基金、貨幣市場基金等不同類型，投資人投資不同類型的基金將獲得不同的收益預期，也將承擔不同程度的風險。一般來說，基金的收益預期越高，投資人承擔的風險也越大。四、投資人應當認真閱讀《基金合同》、《招募說明書》等基金法律檔，瞭解基金的風險收益特徵，並根據自身的投資目的、投資期限、投資經驗、資產狀況等判斷基金是否和投資人的風險承受能力相適應。五、投資人應當充分瞭解基金定期定額投資和零存整取等儲蓄方式的區別。定期定額投資是引導投資人進行長期投資、平均投資成本的一種簡單易行的投資方式。但是定期定額投資並不能規避基金投資所固有的風險，不能保證投資人獲得收益，也不是替代儲蓄的等效理財方式。六、〈基金全稱〉(以下簡稱“本基金”)由〈基金管理人全稱〉(以下簡稱“基金管理人”)依照有關法律法規及約定發起，並經中國證券監督管理委員會證監基金字[XXXX]XX號文核准。本基金的《基金合同》和《招募說明書》已通過〈指定報刊全稱〉和基金管理人的互聯網網站〈網站連結位址〉進行了公開披露。七、基金管理人承諾以誠實信用、勤勉盡責的原則管理和運用基金資產，但不保證本基金一定盈利，也不保證最低收益。本基金的過往業績及其淨值高低並不預示其未來業績表現(或“基金管理人管理的其他基金的業績不構成對本基金業績表現的保證”)。基金管理人提醒投資人基金投資的“買者自負”原則，在做出投資決策後，基金運營狀況與基金淨值變化引致的投資風險，由投資人自行負擔。八、投資人應當通過基金管理人或具有基金代銷業務資格的其他機構購買和贖回基金，基金代銷機構名單詳見本基金《招募說明書》以及相關公告。」

²³⁷ 《關於證券投資基金宣傳推介材料監管事項的補充規定》第1條(六)：「基金宣傳推介材料所使用的語言表述應當準確清晰，應當特別注意：1. 在缺乏足夠證據支援的情況下，不得使用“業績穩健”、“業績優良”、“名列前茅”、“位居前列”、“首只”、“最大”、“最好”、“最強”、“唯一”等表述；2. 不得使用“坐享財富增長”、“安心享受成長”、“盡享牛市”等易使基金投資人忽視風險的表述；3. 不得使用“欲購從速”、“申購良機”等片面強調集中營銷時間限制的表述；4. 不得使用“淨值歸一”等誤導基金投資人的表述。」

²³⁸ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》(2013年3月15日證監會公告〔2013〕18號)。

²³⁹ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第1條：「為了進一步拓寬公開募集證券投資基金(以下簡稱基金)的銷售管道，保障基金銷售機構在協力廠商電子商務平台上基金銷售活動的安全有序開展，維護基金投資人合法權益，根據《證券投資基金銷售管理辦法》等有關法律法規，制定本規定。」

人和基金銷售機構之間的基金交易活動提供輔助服務的資訊系統」²⁴⁰。依此定義，本研究所涉及之社交投資平台，由於部分業務涉及銷售或提供基金相關交易資訊，則在中國法適用上，應受本規定之規範，值得注意。

另中國法目前雖尚未針對證券公司直接經營社交投資平台業務制訂專門法進行規範，然透過觀察性質類似之基金銷售機構透過電子商務平台銷售基金商品之規範，或可探索中國主管機關對於金融商品銷售者運用電子商務平台等互聯網平台銷售商品之管制態度與方向。

該暫行規定第 3 條明訂，基金銷售之相關服務，應由基金銷售機構本身提供；協議廠商之電子商務平台原則上僅得提供輔助服務，若電子商務平台本身欲自行開展基金銷售業務，其經營者應當取得基金銷售業務資格²⁴¹。

²⁴⁰ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 2 條：「本規定所稱協力廠商電子商務平台，是指在通過互聯網開展的基金銷售活動中，為基金投資人和基金銷售機構之間的基金交易活動提供輔助服務的資訊系統。」

²⁴¹ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 3 條：「(第 1 款) 基金交易帳戶開戶、宣傳推介、基金份額的申購(認購)和贖回、相關投資顧問諮詢和投訴處理等基金銷售服務應當由基金銷售機構提供。(第 2 款) 協力廠商電子商務平台可以為基金銷售機構開展基金銷售業務提供輔助服務。協力廠商電子商務平台自行開展基金銷售業務的，其經營者應當取得基金銷售業務資格。」

提供基金銷售機構電子商務平台之協力廠商，應於開展業務前向證監會進行備案；基金銷售機構則應於委託協力廠商之電子商務平台開展基金銷售業務後 5 個工作日內報證監會備案²⁴²，證監會並得對合作雙方實施監管與現場檢查²⁴³。

為基金銷售機構提供電子商務平台之業者，除須為設立於中國的企業法人以外，亦須取得電信業務經營許可滿三年，且三年內誠信記錄良好，亦具備健全內控制度與安全且符合國家規定資訊系統以外，該業者之網站接入地亦應位於中國境內，並應與基金銷售機構及相關服務提供者相應的技術系統完成聯網測試等²⁴⁴。該暫行規定另對基金銷售機構與協力廠商雙方面的資訊系統皆設有相關要求²⁴⁵。

²⁴² 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 4 條：「(第 1 款) 協力廠商電子商務平台為基金銷售機構的銷售業務提供輔助服務的，其經營者應當按照中國證券監督管理委員會(以下簡稱中國證監會)的規定進行備案；未報中國證監會備案的，協力廠商電子商務平台經營者不得開展相關業務。(第 2 款) 基金銷售機構通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售業務的，應當於業務開展後 5 個工作日內報中國證監會備案。」同法《第 7 條：「(第 1 款) 協力廠商電子商務平台經營者報中國證監會備案的檔應當包括備案報告、工商註冊登記資料、電信業務經營許可證、商業計畫書、資訊技術系統實施方案、內部控制管理制度、與基金銷售機構以及投資人之間協定樣本、法律意見書等材料。(第 2 款) 基金銷售機構報中國證監會備案的檔應當包括業務方案、風險管理與應急處理制度、與相關各方簽署的合作協定、技術系統聯網測試報告等材料。」

²⁴³ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 5 條：「中國證監會及其派出機構依照法律法規、中國證監會的相關規定，對基金銷售機構和協力廠商電子商務平台經營者的相關行為實施監督管理。中國證監會及其派出機構可以對基金銷售機構及協力廠商電子商務平台經營者的相關行為進行日常監管和現場檢查，基金銷售機構及協力廠商電子商務平台經營者應予配合。」

²⁴⁴ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 6 條：「協力廠商電子商務平台經營者為基金銷售業務提供輔助服務的，應當具備下列條件：(一) 為中華人民共和國境內依法設立的企業法人，網站接入地在中華人民共和國境內；(二) 取得互聯網行業主管部門頒發的相關電信業務經營許可證滿 3 年；(三) 誠信記錄良好，最近 3 年沒有受到重大行政處罰或者刑事處罰；(四) 具有健全的組織機構、業務規則、規章制度，有完善的內部控制和風險管理制度；(五) 具有與電子商務平台經營規模相適應的管理人員、技術人員和客戶服務人員；(六) 具有保障電子商務平台安全運行的資訊系統，與基金銷售機構、相關服務提供者相應的技術系統完成了聯網測試；(七) 具有與開展基金銷售業務輔助服務相適應的安全管理措施和安全防範技術措施，資訊安全保障水準符合國家規定的標準；(八) 符合法律、行政法規規定的其他條件。」

²⁴⁵ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 10 條：「(第 1 款) 通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售活動的，基金銷售機構的資訊技術系統應當符合中國證監會對基金銷售業務資訊管理平台的要求，具備基金交易帳戶與投資人資訊管理、基金交易、銷售適用性實施、投資人服務等功能。(第 2 款) 協力廠商電子商務平台為基金銷售機構的銷售服務活動提供技術支援的，其資訊技術系統應當符合《證券投資基金銷售業務資訊管理平台管理規定》和《網上基金銷售資訊系統技術指引》等的要求。」

本暫行規定亦規定基金銷售機構通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售活動，須確保結算資金安全、內部決策、風險管理與應急處理制度²⁴⁶；基金銷售機構透過第三方電子商務平台展開基金銷售活動，除與電子商務平台之協議廠商合作外，就投資人身份認證及支付結算等相關週邊服務，亦可另選服務提供者簽署合作協定²⁴⁷。本暫行規定對於電子商務平台或基金銷售機構之其他要求尚有：應在平台醒目位置標示基金銷售業者資訊²⁴⁸、協力廠商電子商務平台經營者應提供基金投資人資料予基金銷售機構²⁴⁹，平台及機構雙方並應確保基金投資人資料安全²⁵⁰；若電子商務平台為基金投資人開立帳戶者，亦應對基金投資人帳戶進行實名制管理²⁵¹。若平台及機構違反法規者，證監會可責令整改並停辦其業務，嚴重者取消其業務備案；對於機構之負責人員，並可施予行政監管措施，或移送司法機關調查其刑事責任²⁵²。

²⁴⁶ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 8 條：「基金銷售機構通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售活動，應當符合法律法規和中國證監會的有關規定，保證基金銷售結算資金安全，確保銷售適用性原則的貫徹落實。」同法第 9 條：「通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售業務的，基金銷售機構應當進行充分評估論證，履行必要的內部決策程式，並制定相應的風險管理和應急處理制度，維護基金投資人合法權益。」

²⁴⁷ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 11 條：「基金銷售機構通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售活動的，可以自行選擇投資人身份認證、支付結算等相關服務提供者。」；同法第 12 條：「(第 1 款) 基金銷售機構與協力廠商電子商務平台經營者、投資人身份認證和支付結算等相關服務提供者應當簽署合作協定，明確約定各自在基金產品銷售、投資人服務、資訊安全保障、風險控制、技術支援等方面的權責義務，確保分工清晰、責任明確。(第 2 款) 基金銷售機構與協力廠商電子商務平台經營者的合作協定還應當包括協議到期、合作終止以及一方資格被暫停或取消後妥善處理相應業務的方案、違約責任等內容。(第 3 款) 因協力廠商電子商務平台原因導致基金投資人合法權益受到損害的，其經營者應當承擔賠償責任。」

²⁴⁸ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 13 條：「基金銷售機構通過協力廠商電子商務平台開展基金銷售活動的，應當在協力廠商電子商務平台的醒目位置披露其工商登記資訊和基金銷售業務資格資訊，並提示基金銷售服務由基金銷售機構提供。」

²⁴⁹ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 14 條：「協力廠商電子商務平台經營者應當向基金銷售機構提供基金投資人的資料資訊，包括但不限於姓名、證件類型、證件號碼、聯繫方式等資料。」

²⁵⁰ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 16 條：「基金銷售機構、協力廠商電子商務平台經營者和相關服務提供者應當保證基金投資人身份資料及交易資訊的安全。除法律法規規定的情形外，基金銷售機構、協力廠商電子商務平台經營者和相關服務提供者不得將相關資訊洩露給任何機構或者個人。」

²⁵¹ 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 15 條：「協力廠商電子商務平台經營者為基金投資人開立帳戶的，應當對基金投資人帳戶進行實名制管理，該帳戶可以用於基金投資人在協力廠商電子商務平台完成的基金交易記錄的展示。」

²⁵² 《證券投資基金銷售機構通過第三方電子商務平台開展業務管理暫行規定》第 17 條：「基金銷售機構和協力廠商電子商務平台經營者違反相關法律法規及本規定的，中國證監會可以依法責令整改，暫停辦理相關業務，情節嚴重的，取消業務備案；對直接負

四、結論

針對社交投資平台此一互聯網業務類型，中國目前尚無專門法規管理，但社交投資平台、平台之會員、以及與平台合作之證券商三方在平台上的行為與交易模式，事實上將受到規範證券公司、證券投資諮詢公司及從業人員之法規，以及政府各部門與主管機關對互聯網金融業所發布之指導意見與實施方案之拘束。

在中國現行法制下，社交投資平台若不具證券商或證券投資諮詢機構資格，經營證券業務恐有違法之嫌，然單純提供有價證券之歷史資訊與數據，仍屬合法。至於由證券商所設立並經營之社交投資平台，須注意遵循證券商既有之業務規範、利害衝突防免規則、以及運用網路系統與軟體之等規定，且若平台之服務內容涉及證券投資諮詢業務，另須取得投資諮詢許可。證券商所經營之社交投資平台從業人員與會員，若於平台上發布投資訊息或提供諮詢服務，亦宜取得證券從業人員資格。此外，證券商經營之社交投資平台對於會員之註冊與身分查核，亦應符合證券商業務之規範。

第五節、韓國

一、概述

首先須說明者為，韓國自2009年《金融投資服務暨資本市場法》(Financial Investment Services and Capital Market Act, FISCMA, 最新修訂於2014年1月28日)實施之後，已除去金融行業別障礙，因此，相關法規中已無「證券公司」之稱呼，而欲經營證券交易與經紀業務之金融投資事業，僅須取得「投資交易業務」及「投資經紀業務」執照，即可執行相當於原本證券公司之業務²⁵³。

韓國政府對於社交投資平台之管制，目前尚無專法進行規範。依照目前查得之資料觀察，韓國金融主管機關似乎並不鼓勵金融投資事業直接經營社交投資平台，而一般社

責的主管人員和其他直接責任人員，可以採取監管談話、出具警示函、記入誠信檔案等行政監管措施；涉嫌犯罪的，依法移送司法機關，追究其刑事責任。」

²⁵³ 為行文順暢並忠於《金融投資服務暨資本市場法》條文文義，本文此部份將一般概念所認知之「證券商」與其他經營金融投資業務之業者統稱為「金融投資事業」(financial investment business entity)。

交網路平台業者，則欠缺金融專業知識，亦不熟悉金融相關法規，因此，目前韓國經營社交投資平台之模式，多係由社交網路業者與金融投資事業及Fintech新創業者合作，共同開發相關服務，而非單純由金融投資事業經營社交投資平台，或由社交網路平台業者直接提供金融服務。如此合作模式之下所開發之社交投資平台，本身並無直接進行證券交易下單的功能，多僅係提供連結前往金融投資事業系統下單。以Kakao證券(Dunamu for Kakao) 為例，該證券系統即並非由知名通訊軟體業者Kakao Talk直接經營，而係由Kakao與Fintech新創業者Dunamu以及金融投資事業共同合作開發。在目前韓國社交投資平台係由多方合作經營之模式下，現行韓國法對金融投資事業經營社交投資平台之規範，可區分為兩層次觀察：一是對網路平台本身之規範；二是對金融投資事業之規範；以下將分別介紹之。

二、關於社交投資平台之管理規範

(一) 主管機關

如同前言所述，韓國目前尚無由社交網路平台業者直接經營金融服務之案例，多係由平台與金融投資事業合作。因此，對於社交投資平台之管理，可區分為對社交網路平台業者之管理，以及對從事證券及金融商品投資業者之管理。

管理社交網路平台業者之中央主管機關為韓國未來創造科學部 (Ministry of Science, ICT and Future Planning)，民間監督機構則有：韓國網際網路振興院(Korea Internet & Security Agency，KISA)、韓國資訊保護振興院等。

管理金融投資事業之中央主管機關則為韓國「金融服務委員會」(Financial Services Commission，下稱「FSC」，有翻譯為「金融監理委員會」)及所屬「證券暨期貨管理委員會」(Securities and Futures Commission，SFC，負責監管證券及期貨市場)與「金融監理服務組織」(Financial Supervisory Service，FSS，有翻譯為「金融監督局」或「金融監督院」者，乃依照特別法設立之財團法人，受FSC及SFC指揮監督，執行FSC政策與對各金融機構之監視及執法工作)；自律機構則有「韓國交易所」(Korea Exchange，KRX，乃股份公司制交易所)及「韓國金融投資協會」(Korea Financial Investment Association，下稱「KOFIA」，乃會員制自律組織，會員包含金融投資事業與其他相關從業者)等。

(二) 社交投資平台之管理機制研究

1. 對於社交網路平台之管制

目前韓國對於社交網路平台之管制層面，以資訊安全之管制為主。社交網路平台業者必須遵循韓國《個人資訊保護法》(Personal Information Protection Act)

· 該法案體例內容與我國之《個人資料保護法》大致相同，同受經濟合作發展組織 (OECD) 指導綱領與歐盟立法影響，僅細節設計或有差異²⁵⁴。2015年韓國並曾修改該部法律，加重相關罰則，例如加入懲罰性損害賠償及法定損害賠償規定等²⁵⁵。

2. 對於金融投資事業之管制²⁵⁶

韓國自2007年起陸續修法並實施金融整併後，對於過去所稱之「證券公司」以及新法下廣義之「金融投資事業」的管理機制，主要依據為2009年起施行之新法《金融投資服務暨資本市場法》。該法規條整合原《證券交易法》、《期貨交易法》、《間接投資資產運用業法》、《信託業法》、《綜合金融公司法》、《韓國證券期貨交易所法》等六部資本市場相關法令。

依照《金融投資服務暨資本市場法》規定，金融投資事業得經營之業務範圍有：投資交易/買賣業務 (investment trading business)、投資經紀/仲介業務 (investment brokerage business)、集合投資業務 (collective investment business)、投資信託業務 (trust business)、投資顧問業務 (investment advisory business)、全權委託投資業務 (discretionary investment business，或翻譯為「投資代操作業務」)。金融投資事業需至少向主管機關 Financial Services Commission (FSC) 取得上述任一業務之「認可」(authorization) 或進行「登錄」(registration)²⁵⁷方得從事該項業務。向FSC申請認可或登錄時，需就其欲經營之範圍進行申報，包含：欲經營的投資業務種類 (上述各類業務至少一項)、欲從事之金融商品範圍 (證券、衍生性金融商品、國家公債、公司債等)、欲服務的投資人屬性 (專業投資人或一般投資人) 等²⁵⁸。同一金融投資公司可以選擇上述部份或全部之業務進行申報以認可或登錄，經認可或登錄後，即可跨業經營，並得在相關法規及總統令 (Presidential Decree) 允許之範圍內經營其他附屬業務。並且，金融投資事業並不得借名予其他機構經營金融商品交易業務²⁵⁹。除一般金融商品受託買賣或經紀之業務外，若金融投資事業欲兼營投資推薦、顧問

²⁵⁴ 郭戎晉 (2014)，〈韓國個人資料保護法制之比較研究〉，《科技法律透析》，26 卷 2 期，頁 30-53。

²⁵⁵ 嚴永潔 (編) (2015)，〈韓國通過最新個人資料保護法修正案〉，資訊工業策進會科技法律研究所，<https://stli.iii.org.tw/article-detail.aspx?no=64&tp=1&i=156&d=7019> (最後瀏覽日：2017/01/02)。

²⁵⁶ 臺灣證券交易所股份有限公司 (2016)，〈韓國證券市場相關制度〉，臺灣證券交易所股份有限公司研究報告，<http://www.tse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000153.pdf> (最後瀏覽日：2017/01/02)。

²⁵⁷ 《金融投資服務暨資本市場法》第 11 至 13 條、第 17 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 373 條參照。

²⁵⁸ 《金融投資服務暨資本市場法》第 12 條、第 18 條。另參照：臺灣證券交易所 (2016)，〈韓國證券市場制度〉，頁 112-113、148-150。

²⁵⁹ 《金融投資服務暨資本市場法》第 39 條。

或代操作業務，除須登錄相關業務及預計經營範圍以外²⁶⁰，其從業人員亦須具有投資顧問或投資管理人資格。

關於金融投資事業執行業務之利害衝突防免，《金融投資服務暨資本市場法》規定符合法定條件之金融投資事業必須建立並遵守內部之利益衝突控管架構與相關機制²⁶¹，包含成立審計委員會²⁶²、聘請外部董事²⁶³、會計師²⁶⁴、制定內部控制規則並設立法規遵循人員²⁶⁵、公司理監事及職員兼職限制、公司及其關係企業之間關於內部電腦設備及資訊之防火牆等²⁶⁶。金融投資事業之風險管理與內部控制制度，亦為主管機關執行實地檢查之查核重點。各種利害衝突機制之設置標準與細節，則另規範於《金融投資服務與資本市場施行命令》(Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act，最新修訂於2013年12月30日) 相關條文之中。

關於金融投資事業與金融商品之廣告行為，《金融投資服務暨資本市場法》、《金融投資服務與資本市場施行命令》及《金融投資業商業行為及服務準則》(Regulations on Business Conduct and Services of Financial Investment Companies，最新修訂於2016年6月21日) 皆有相關規範。依照韓國現行法令規定，不具有金融投資業資格之社交投資平台將不得進行金融商品之廣告行為，而金融投資事業之廣告行為，則受到法令規範、事業內部工作規則之限制，並受KOFIA及交易所等自律機構之監督。

《金融投資服務暨資本市場法》規定，除證券發行人、金融投資事業之金融控股母公司及KOFIA以外，非金融投資事業不得為金融投資事業進行廣告，亦不得從事關於金融商品之廣告²⁶⁷。至於金融投資事業本身於銷售金融商品時，除不得有不當推銷行為，且對於消費者負有完善說明之義務外²⁶⁸，法律亦要求金融投資事業亦須制定關於推薦金融商品之工作規則，包含對於公司之經營階層與員工的指導原則以及工作程序規範等²⁶⁹。此外，金融投資事業從事投資廣告時，須標註金融投資事業名稱、金融商品描述、投資風險，以及其他經「總統令」(Presidential

²⁶⁰ 《金融投資服務暨資本市場法》第 18 條、第 19 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 20 條、第 22 條。

²⁶¹ 《金融投資服務暨資本市場法》第 44 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 16 條。

²⁶² 《金融投資服務暨資本市場法》第 26 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 18 條、第 29 條。

²⁶³ 《金融投資服務暨資本市場法》第 25 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 17 條、第 28 條。

²⁶⁴ 《金融投資服務暨資本市場法》第 27 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 18 條之 2、第 30 條至第 32 條。

²⁶⁵ 《金融投資服務暨資本市場法》第 28 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 17 條。

²⁶⁶ 《金融投資服務暨資本市場法》第 45 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 50 條、第 51 條。

²⁶⁷ 《金融投資服務暨資本市場法》第 57 條第 1 項。

²⁶⁸ 《金融投資服務暨資本市場法》第 47 條、第 49 條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 36 條、第 53 條至第 55 條。

²⁶⁹ 《金融投資服務暨資本市場法》第 50 條。

Decree) 指定之事項²⁷⁰，且不得有保證投資收益或損害賠償之誤導訊息²⁷¹。金融投資事業若從事集體投資證券 (collective investment securities) 之廣告時，則須聲明投資之名稱、種類、目的、操作策略及其他經總統令指定之事項，並聲明建議投資人購買前詳細閱讀公開說明書、投資操作風險將由投資人承擔最終風險、過去此投資組合之獲利不代表未來亦可獲利之訊息，且除上述事項以外，不得附加其他聲明²⁷²。其他關於金融投資廣告之方法與程序規定，除須遵循其他法令者之外，另以總統令規範之²⁷³。

《金融投資服務與資本市場施行命令》對於金融投資事業之廣告行為亦有補充規定。該命令第60條第3項規定融投資事業進行投資廣告時，皆須確保廣告之公平、不偏頗，避免誤導投資人，包含廣告中不得僅標示或強調特定有獲利之期間；進行比較廣告時，不得在沒有穩固基礎之情況下，暗示其他金融投資商品較為次等或較差；另外，金融投資業者在從事投資廣告前，皆須事先經過內部法規遵循人員之同意確認²⁷⁴，並依照FSC規定之方法公告週知。

《金融投資業商業行為及服務準則》第2部份第3章 (Part II, Chapter III) 則進一步對於金融投資事業從事投資廣告行為之細節及審查程序進行相關規範，包括對於廣告強制標註及揭露事項與禁止事項進行條列式描述規定²⁷⁵，另亦要求線上投資廣告須遵循相關審查標準之規定等²⁷⁶。金融投資事業發布投資廣告之前，須經該金融投資事業內部之法遵人員事前審查²⁷⁷，原則上並應經過KOFIA之審查²⁷⁸，KOFIA並得要求金融投資事業調整廣告內容或停止不當廣告行為²⁷⁹。當金融投資事業之廣告違反相關法規時，KOFIA之「自律委員會」(Self-Regulated Committee) 另得依照 “Regulations on the Management and Sanctions of the Self-Regulation Committee” 法令規定加以處罰²⁸⁰。

除上述關於金融投資事業之利害衝突與廣告行為規範以外，《金融投資服務暨資本市場法》條文本身雖未對於「社交投資平台」進行定義或明文規範，然而該法第8條之2第5項(Article 8-2(5)) 定義之「多邊交易契約公司」(Multilateral-Trade

²⁷⁰ 《金融投資服務暨資本市場法》第 57 條第 2 項；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 60 條第 1 項。

²⁷¹ 《金融投資服務暨資本市場法》第 57 條第 4 項。

²⁷² 《金融投資服務暨資本市場法》第 57 條第 3 項；《金融投資服務與資本市場施行命令》第 60 條第 2 項。

²⁷³ 《金融投資服務暨資本市場法》第 57 條第 5 項、第 6 項。

²⁷⁴ 此處之「法規遵循人員」(compliance officer)，即依照《金融投資服務暨資本市場法》第 28 條規定設置之法規遵循人員。

²⁷⁵ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-37、§2-38。

²⁷⁶ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-39。

²⁷⁷ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-42。

²⁷⁸ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-42、§2-44。

²⁷⁹ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-44、§2-50。

²⁸⁰ 《金融投資業商業行為及服務準則》§2-51。

Contracting Company)，即指同時與多數人進行上市股票或其他經總統令所允許之證券交易或提供經紀服務，並利用資訊及通訊網路或電子數據處理系統，透過一定限度之競爭交易 (competitive trade)、利用市場交易價格或其他經總統令允許之公平價格決定方式決定交易金額之金融服務業者，在文義解釋上或可涵蓋部份與金融投資事業合作之社交投資平台或由金融投資事業直接經營之投資平台所提供之服務類型。關於此種新型態金融服務業務，《金融投資服務暨資本市場法》第78條明示將以總統令發布相關「指導原則」(Guidelines)，對於此種業者之交易對象、交易單位、交易之進程序、信託、擔保、資訊揭露等業務進行指導與規範，並授權交易所對於此種交易型態進行監督，並得要求參與此種交易之相關人員提供交易相關文件進行調查等²⁸¹。由於此為最近一次修法所新增之名詞定義與規範，後續將如何發展有待觀察。

(三) 社交投資平台開放業務項目之研究

自2009年金融投資服務暨資本市場法施行後，韓國證券服務業別區隔限制取消，金融投資事業提供多元與客製化服務的彈性更加強化，主管機關雖不正面鼓勵金融投資事業直接經營社交投資平台，然因相關法規容許金融投資事業在取得許可或登錄後可跨業經營其他投資業務或在法令容許之範圍內經營附屬業務，投資事業在推動客製化服務時，亦可能與各種網路服務平台業者合作，然實際證券交易相關服務之提供，仍需由已經取得該項業務認可或登錄的金融投資事業直接提供。

(四) 社交投資平台業務開放歷程研究

如前所述，目前韓國經營社交投資平台之模式，多係由社交網路業者與金融投資事業及Fintech新創業者合作，共同開發相關服務。而因韓國目前尚無專法規範社交投資平台之業務，因此，此部份主要介紹韓國對於證券交易開放透過網路下單之歷程。

1997年4月，韓國之證券交易法進行大幅度修改，開放投資人可於證券商營業處所以外之場所透過電子通訊之方式直接下單進行證券交易。自1998年起，即有證券商陸續推出網路下單系統。雖1997年正值亞洲金融風暴之際，韓國整體證券交易市場亦進入產業寒冬，然透過網路下單之證券交易方式後續仍隨經濟逐漸復甦、證券市場交易機制電腦化與社會普遍對電腦應用的普及而逐步盛行並蓬勃發展。相關法規之鬆綁，亦減少證券商人力及費用成本之支出，網路下單之便利性與潛在競爭力，亦促使韓國證券市場整體交易手續費顯著降低。早在2005年，經由網路下單之成交量比重即已接近韓國證券交易市場之七成五²⁸²。

²⁸¹ 《金融投資服務暨資本市場法》第8條之2、第78條；《金融投資服務與資本市場施行命令》第78條。

²⁸² 臺灣證券交易所 (2016)·《韓國證券市場制度》·頁12。

韓國證券交易採取網路下單之交易占總體交易量的比重成長速度如此迅速，經歸納有以下原因：（一）證券市場自由化：韓國自1997年起陸續推行之修法與實施之相關配套措施，包含上述證券交易採電子通訊下單方式之開放、以及1997年9月開始允許手續費及客戶保證金成數得由證券商自由訂定、1999年2月開放設立電子證券商，免除證券商營業需有實體營業場所及人員之規定、2000年3月開始，將個股證券交易資訊揭露範圍擴大，並使投資人可由網路取得此類公開資訊等一系列措施，使其證券市場自由化且彈性化；（二）網路普及化：韓國政府近年亦積極推動通訊網路基本建設，民眾網路使用率增加且普及；（三）證券業電腦化：韓國證券交易所自1997年9月起實施全自動交易，各證券商相繼提供網路交易服務以及證券市場分析、新聞等資訊整合服務以吸引投資人；（四）韓國證券市場生態：韓國證券市場與臺灣之情況相似，以散戶投資人居多，而網路下單之交易方式搭配證券商降低手續費與提供證券相關資訊分析之服務，對從事小額、短期或頻繁交易的投資人，相較於傳統透過營業員下單之方式更具吸引力。

綜合上述原因，韓國證券交易市場自金融風暴中復甦之後，採網路下單方式進行之交易即有顯著之增加。相對而言，網路下單之開放與發展，也對韓國證券市場產生若干影響，包含：當日沖銷情形增加、整體市場手續費降低（網路下單手續費約僅為透過營業員下單的三分之一甚或更低）、資訊流通更加快速，投資人資訊不對稱情形改善等；然相應之問題，包含：網路下單之資訊安全疑慮、資訊揭露快速促使不實資訊對市場產生不良影響的速度加快等問題亦隨之產生。對此，加強證券商等金融投資事業網路設備安全性以及交易安全電子驗證機制、防止跨國犯罪等，都是韓國法規與主管機關規範管制的重點²⁸³。

三、結論

韓國社交投資平台之經營模式現多為網路平台業者與金融投資事業合作開發經營，甚少由金融投資事業直接經營社交投資平台，或由平台業者直接取得金融投資業務執照。目前在韓國亦無專門法規規範社交投資平台，因此，經營社交投資平台之業者，在合作模式上須分別注意相關法規對於網路平台與金融投資業務兩方面之管制。對於網路平台之管制，主要以資訊安全及個人資訊保護法為重點；對於金融投資業務之規範，則以《金融投資服務暨資本市場法》為重點，主要涉及各種金融業務之認可、登錄以及利益衝突、內部控制機制及廣告行為。

²⁸³ 整理自：朴昌培（演講）、蔡鴻璟（譯）（2001），〈韓國網路交易蓬勃發展原因探討〉，臺灣證券交易所，<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000104.htm>

第六節、結論

依據前述對於美國、英國、日本、中國及韓國等國家有關社交投資平台之現況與管理架構之說明及觀察，由於尚屬新興之金融科技(Fintech)浪潮下之產物，目前各國均尚無制訂專法加以規範，而係視社交投資平台參與者提供之內容、服務及涉及之行為，分別適用該行為相應之法律，大體上仍係依循現有法制架構加以規制。

至於證券商參與社交投資平台之經營或與社交投資平台之合作，參照美國、英國、日本、中國及韓國等國家之實務狀況，似尚未見禁止之例，其中英國及韓國由於不採分業管理，社交投資平台參與者自應符合社交投資平台涉及之行為相應之規範，取得主管機關相應之核可、許可或登記資格，至於美國、日本、中國雖採分業管理，然對社交投資平台參與者之監理制度本質上並無不同，應依其所涉及之行為遵循相應之證券法或證券投資顧問法等法令。

第五章 證券商運用社交投資平台之風險控管機制²⁸⁴與利益衝突管理

收集分析中國、美國、英國與日本等國之證券商於社交投資平台之風險控管機制，瞭解社交投資平台與證券商於推薦與銷售上之利益衝突管理機制為何，以及是否有相關的利益迴避機制，以作為未來臺灣證券商在不管在自建社交投資平台或與社交投資平台業者合作時，可作為風險與利益衝突管理之考量依據。

第一節、美國 (Motif Investing)

一、風險控管機制研究

(一)、產品服務風險控管研究

藉由研究各社交投資平台，對於證券商對於使用者在產品推薦上如何進行控管，採行哪些具體作法，並針對做法提出說明。

Motif提供之具體作法共有三點，詳細說明如下：

1.平台提供低風險投資組合

²⁸⁴ 平台營運中斷風險控管 http://serv1.datalog.co.uk/docs/03148972_AYONDO-MARKETS-LIMITED_2014-12-31.pdf

提供長期投資之投資組合及目標性投資之投組，如30年退休生活之低風險投組。

2.投資組合篩選器

透過“Explore Motifs”的篩選指標，篩選出投資風險較低之「Motifs主題」。

3.用戶創立投資組合的使用者條款

為避免使用者自創「Motifs主題」是為了賺取回饋金，平台有權將不適當的投組刪除。

(二)、平台營運中斷風險研究

藉由研究各社交投資平台，當某些重大經濟或政治事件發生時，或因天災等不可抗力因素造成平台營運中斷，因而可能損及客戶權益，研究社交投資平台採行哪些具體作法，以因應平台營運中斷之處置，並針對做法提出說明，同時提出KPMG之觀察。

Motif透過以**多數數據中心營運**網站，將主要與次要數據庫設於不同地理位置，若主要的數據庫中斷時，則會由次要數據庫接管處理；在交易數據的備份，Motif和其清算公司均各自擁有一套資料備份設備，以便多方備份現有系統內的所有資料。

二、利益衝突及迴避機制研究

藉由研究各社交投資平台，在進行產品或服務推薦與銷售時，可能產生的利益衝突，如證券商自行建置社交投資平台，交易達人在平台上進行投資組合推薦時，證券商本身提供哪些利益衝突的迴避措施，提出KPMG之觀察。

(一)、利益衝突：由於Motif的用戶得以自行創立「Motifs主題」，因此當用戶推薦的「Motifs主題」清單優於Motif本身的推薦清單時，Motif有可能複製該用戶推薦之「Motifs主題」的投組，因此，當Motif模仿用戶創立的「Motifs主題」，用戶的權益存在受損的可能。

(二)、平台迴避機制：平台並沒有說明此利益衝突之迴避機制，因此，用戶創立的「Motifs主題」存有被抄襲的可能。

第二節、英國 (Ayondo)

一、風險控管機制研究

(一)、產品服務風險控管研究

Ayondo提供之具體作法共有三點，詳細說明如下：

1. 交易達人風險分數

將交易達人的風險屬性依目前跟過去投資的曝險程度，依風險低至高分三級，1-

4分為低度風險、5至7分為中度風險、8-10分為高度風險。

2. 平台不推薦任何交易達人

Ayondo提醒用戶必須比較交易達人的投資報酬率及風險屬性，且Ayondo不會針對任何交易達人進行推薦。

3. 交易達人本金最大損失比率

篩選交易達人某期間內損失金額佔投資本金之比率，供用戶控管投資風險。

(二)、平台營運中斷風險研究

交易畫面全面備份：當IT系統發生故障，會啟用業務連續性計劃，將故障期間的交易畫面全面備份。

二、利益衝突及迴避機制研究

(一)、利益衝突：交易量增加，平台及交易達人收入增加；交易達人交易量增加時，平台會提供獎酬，但交易量增加不代表追隨者的獲利也會同步增加

(二)、平台迴避機制：Ayondo提供客觀的交易達人各項交易數據，讓追隨者自行下投資判斷跟隨交易達人與否，Ayondo主張其不提供任何投資建議，因此，不致於影響追隨者之投資決策。

第三節、日本 (Finatext)

一、風險控管機制研究

(一)、產品服務風險控管研究

平台用戶在科技公司為主的APP上推薦投資商品免受主管機關管制：主管機關管制用戶若在金融機構的平台執行推薦，需合法登錄「投資顧問、代理業」，且必須提供營業保證金500萬日圓，始可在平台上進行推薦，因此，實務上用戶在平台上不會進行投資建議之推薦，而是透過與Finatext這類的科技公司合作。

(二)、平台營運中斷風險研究

Finatext使用Amazon Web Services(以下簡稱AWS)，以確保營運不中斷，透過AWS可以自動產生新的伺服器以確保當平台營運中斷時可以順利讓平台能隨即恢復運作。

二、利益衝突及迴避機制研究

Finatext僅提供市場交易資訊及作為資訊交流的社交投資平台，尚未對客戶實質交易產生任何直接影響，且客戶透過該平台連結至Finatext合作的證券商進行交易，客戶之投資仍基於個人之投資意向而產生的決策，因此，不存在與證券商間的利益衝突，因

此也不會有所謂利益迴避之情事。

第四節、中國 (e 投睿)

一、風險控管機制研究

(一)、產品服務風險控管研究

e投睿提供之具體作法共有三點，詳細說明如下：

- 1.提供交易達人風險評分卡：將交易達人投資風險，由低至高由分成10分，用戶不可複製風險評分8分以上之交易達人。
- 2.交易達人日虧損數據：日虧損風險分成三個級距，低風險(虧損1%)、中度風險(虧損1-4%)、高風險(虧損超過4%)
- 3.交易達人周虧損數據：周虧損風險分成三個級距，低風險(虧損3%)、中度風險(虧損3-10%)、高度風險(虧損超過10%)

(二)、平台營運中斷風險研究

當客戶透過e投睿的平台進行交易，當交易執行和交易系統故障，e投睿宣稱若軟硬體故障和網路斷線造成交易中斷，e投睿對於客戶的損失不負責。

二、利益衝突及迴避機制研究

e投睿在中國目前係以提供市場交易資訊及作為資訊交流的社交投資平台，尚未對客戶實質交易產生任何直接影響，且客戶透過該平台連結至e投睿合作的證券商進行交易，客戶之投資仍基於個人之投資意向而產生的決策，因此，不存在與證券商間的利益衝突，因此也不會有所謂利益迴避之情事。

第五節、中國 (雪球)

一、風險控管機制研究

(一)、產品服務風險控管研究

雪球提供之具體作法共有二點，詳細說明如下：

1. 僅能進行投資意見交流
提問者不得要求回答者推薦股票，或給出明確的買賣建議，回答者同樣不可推薦股票。
2. 違規者刪帖、禁止發言
首次違規將處以刪帖和警告，多次違規用戶將不得發言，甚至刪除帳號。

(二)、平台營運中斷風險研究

程式中斷、網路擁擠及中斷不賠償客戶損失，雪球用戶透過平台連結至證券商下單時，若出現程式錯誤，網路擁堵、延遲，網路中斷等原因導致證券開戶、查詢或交易投資指令發送失敗，雪球並不會針對投資人的損失提出賠償。

二、利益衝突及迴避機制研究

雪球在中國目前係以提供市場交易資訊及作為資訊交流的社交投資平台，尚未對客戶實質交易產生任何直接影響，且客戶透過該平台連結至雪球合作的證券商進行交易，客戶之投資仍基於個人之投資意向而產生的決策，因此，雪球與證券商間之利益衝突之狀況，因此也不會有所謂利益迴避之情事。

第六章 證券商經營或運用社交投資平台之可行性評估及建議

本章節將依本專案研究之社交投資平台，先依臺灣證券商經營社群媒體如 Facebook 所提供之服務進行現況分析，將列舉證券經紀業務市占率前五大、並有在經營 Facebook 粉絲頁之公司。再分別就作業面、經營面、適法性分別探討臺灣證券商經營社交投資平台進行可行性評估並提出相關法規修定方向之建議。

第一節、證券商經營社交投資平台之可行性評估

一、概述

本節將依本專案研究之五個社交投資平台，分別就其經營模式類型剖析當臺灣證券商經營該五種類型之社交投資平台時之作業面、經營面，進行可行性分析。作業面係以證券商之內部作業構面包括營運及服務提供時應注意事項提出分析，經營面係以證券商可鎖定之目標客群及獲利模式進行分析。另外，依現行我國法令針對證券商經營或利用社交投資平台可能涉及之法令進行研析，再就本專案研究之五個社交投資平台提供之服務內容，彙整其服務內容，研析我國現行法令下證券商提供是類服務之適法性，以確認其可行性。

二、臺灣證券商經營現況

臺灣證券商營業項目包括，受客戶委託於集中市場買賣上市有價證券、受客戶委託於櫃檯市場買賣上櫃、興櫃有價證券、借券業務、融資融券業務、期貨交易輔助人業務。

證券商之客戶可透過向證券分公司的營業員、語音下單等方式進行交易，隨著數位科技的發展、行動裝置的普及，投資人透過行動裝置下單的比例正逐年提升，證券商也多已發展出專屬 APP 提供投資人下單的服務。為了使證券商能更佳親近客戶、提供更貼近投資人的服務，金管會已於 105 年 6 月 24 日同意開放證券商及從業人員得使用

社群媒體如 Facebook、Line 與投資人進行互動，證券商得提供的服務包括線上客服、個股新聞、行銷廣告與個股除權除息等資訊。證券商之客戶得以向證券商申請透過 Line 等通訊軟體提供對帳單、訂閱電子報、委託成交回報與研究報告等服務。目前證券商運用社群媒體得提供之服務範圍依綁定帳號與否可分成兩種，綁定帳號是指客戶需向證券商申請帳號，待證券商驗證客戶留存於證券商身分等資料後，方可提供客戶之服務，綁定帳號與否可提供之服務的差異如下：

(一)限綁定帳號後才可從事之業務：

- 1.服務面：簽署同意書、線上開戶、訂閱電子對帳單、訂閱電子報、系統介接。
- 2.資訊提供面：提供研究報告
- 3.帳務面：綁定證券帳號登入查詢、個人化推播 (如：委託成交回報、交割款、電子對帳單)。

(二)免綁定帳號及可從事之業務：

- 1.服務面：線上客服
- 2.資訊提供面：提供新聞、商品資訊、行銷廣告、股票申購訊息、除權息資訊等。

三、證券商經營社群媒體之現況

臺灣證券商截至 2016 年底證券經紀業務之市占率前五名之公司，分別為元大、凱基、台灣摩根士丹利、富邦及永豐金證券，以下將分析與客戶透過社群媒體互動，以 Facebook 為例，較為積極的三家證券商。



(一). 元大證券

透過官方經營之 Facebook(元大 yes friend) , 元大可提供的客戶服務主要包括 :

1.線上預約開戶

2.透過內嵌影片以行銷該公司產品及服務 , 如行銷該公司推出之「元大萬事通

APP」, 用戶可透過其中的「借貸通」的功能 , 提供客戶從開戶到撥款 , 整體服務流程

可在線上完成。

3.貼文傳遞與投資人投資息息相關之新聞(如證券交易當沖降證交稅) , 以及教育投資人

交易技巧之資訊 (如專家分享當沖交易獲利操盤術)。

(二). 凱基證券

透過官方經營之 Facebook(凱基樂活理財王) , 凱基證券提供主要的客戶服務包括 :

1.線上開戶

2.貼文分享投資理財的觀念(如貼文教導投資未上市股票應注意之風險) , 並提供生活資

訊(電影、美食、旅遊等資訊)。

(三). 永豐金證券

透過官方經營之 Facebook(投資 e 路發) , 永豐金證券提供主要的客戶服務包括 :

1.透過內嵌影片行銷該公司產品的服務 , 如行銷該公司推出之「iLeader APP」, 教

學客戶如何使用該 APP 進行下單、投資資訊查詢等資訊。

2.貼文傳遞與投資人投資息息相關之新聞 , 教育投資人交易技巧之資訊 , 以及投資理

財講座等資訊。

小結：

證券商在社群平台的經營上，多以提供客戶可線上預約開戶或提供網路連結讓客戶可連結至該公司之官方網業進行開戶，證券商在與客戶的對話上多以提供貼文的方式教導客戶投資理財的知識或技巧，以及提供生活資訊等服務與客戶進行互動，然而該等社群平台上，用戶多數以點讚居多，彼此之間的交流仍有成長空間，推測原因可能是因為證券商可經營社群平台之服務於去年 6 月甫開放，證券商針對社群媒體之經營仍有投入更多資源，提供更能滿足客戶需求之資訊，讓客戶彼此之間在社群平台上能進行更多的互動。

四、證券商經營社交投資平台之作業面及經營面可行性評估

作業面將從內部作業構面包括營運、服務構面、風險管理構面進行分析。經營面將從目標客群及獲利模式進行可行性評估。

(一)、 作業面

1.內部作業構面

(1).營運構面

營運構面包括團隊管理、成本管控、平台策略、績效評估。

- a.團隊管理是指證券商是否設置專責的團隊負責社交投資平台的開發
- b.成本管控是指證券商是否能準確估計平台的開發成本、專案時程的掌握
- c.平台策略則包含證券商是否明文記載社交投資平台服務將如何建置

d.績效評估是定期檢視社交投資平台用戶的使用量，並觀察客戶使用行為等。

(2).服務構面

服務構面包括服務品質、平台穩定性、平台監控機制。

a.服務品質是指證券商在經營社交投資平台時應如何提升服務品質

b.平台穩定性是指證券商經營之社交投資平台之系統是否穩定

c.平台監控機制是指證券商是否對於社交投資平台有進行即時的監控

2.風險管理構面

(1).服務風險控管

服務風險控管包括資訊安全專責團隊、客戶資料保護。

證券商經營該社交投資平台時，提供的服務風險控管機制，需能協助客戶在交

易過程中能適度地降低風險。服務風險控管包括證券商是否

a.設置資安專責團隊

b.要求員工簽屬同意書，不得洩漏客戶資料。

(2).營運中斷風險控管

營運中斷風險包括平台中斷測試、平台緊急危機管理、定期查核平台緊急危機

管理機制。

證券商經營該社交投資平台時，需做到哪些營運中斷風險的控管，以保障客戶的權益。營運中斷風險控管包括證券商是否

- a.進行平台中斷測試機制
- b.建立平台緊急危機管理制度
- c.具備定期查核平台緊急危機管理之機制

(二)、 經營面

經營面係以證券商經營社交投資平台時，就該經營模式下得以鎖定之目標客群，以及證券商經營該社交投資平台時之獲利模式進行研析，提供未來證券商透過此經營模式評估何種經營模式較符合公司業務發展方向之參考依據。

1.目標客戶

證券商針對目標客戶是否已有

- (1).明確的客群經營策略
- (2).傾聽客群需求
- (3).建立績效衡量指標以評估該社交投資平台之目標客戶經營成效。

2.獲利模式

將分析證券商經營此模式時，探究其主要獲利模式為何，以供未來證券商經營任一種模式時，評估該獲利模式是否與公司之策略目標一致。

(三)、 可行性評估

將分別依證券商與社交投資平台間之經營模式，分析臺灣證券商採用任一種經營模式之可行性評估。

經營模式一：證券商自建社交投資平台-Ayondo，Ayondo 本身為證券商，自建社交投資平台 TradeHub，用戶得以在 TradeHub 平台上使用社交投資平台之服務。



1. 作業面

(1). 內部作業

a. 營運：

- i. 團隊管理：證券商需設立專責的社交投資平台開發團隊，包括產品經理、程式設計師、系統測試人員等角色，團隊成員職務分工需明確，對其所屬角色所負責之職掌有清楚認知，以協助社交投資平台之開發。
 - ii. 成本管控：證券商需準確估計自建社交投資平台之成本和系統上線時程，以確保該社交投資平台之開發成本符合證券商之預算，且可如期上線以提供客戶服務。
 - iii. 平台策略：證券商需明文記載社交投資平台服務將如何建置，以及需要佈署的軟硬體資源，社交投資平台正式上線後，仍需針對已開發之社交投資平台持續進行改版升級，以提供客戶效能更好，使用體驗更佳之社交投資平台。
 - iv. 績效評估：針對該社交投資平台，證券商需定期檢視客戶的使用量，藉由客戶的使用量及交易量以評估該平台之經營成效，作為日後檢視平台經營績效之評估工具。
- b. 服務：
- i. 服務品質：證券商應提供適當的篩選交易達人指標，以讓追隨者得以有效率地進行篩選，列舉指標如：投資組合績效、投資最大損失、獲利波動程度、追隨者數量。證券商應提供即時線上客服(Live Chat)，以立即解決客

戶交易當下的問題。並提供試用帳戶供客戶進行模擬投資，協助客戶先瞭解如何操作系統，以便於客戶由模擬交易轉為實際交易，得以順利執行。

- ii. 平台穩定度：證券商需要確保該社交投資平台能同時執行大量的交易，即便交易達人本身並非熱衷短線交易，然而社交投資平台需要針對一個交易達人在執行交易時，可能有成千上萬的追隨者進行複製交易時，社交投資平台需要能穩定地完成交易，保障追隨者的權益。此外，當交易高峰期發生故障情形時，證券商對於危機應變方案以及系統可能損害的情形需具有充分的了解。
- iii. 平台監控機制：需建立監控機制確保當交易達人針對其投資組合進行調整時，追隨者的投資組合也會即時地複製交易達人投資組合，以確保追隨者無需時時刻刻緊盯著追隨者之投資組合是否發生變動卻無法即時複製。針對追隨者交易的便利性，客服需要能有效率地解決客戶問題，即時監控服務品質。

(2). 風險管理

a. 服務風險控管

客戶投資風險控管：可透過兩種方式，第一種方式為設定客戶最大可能損失保護機制，當客戶損失達到某一個比例時，則停止該項投資。第二種方式為依客

戶所屬風險評級，客戶僅能複製交易達人風險屬性在該客戶風險評級之下的交易達人，且平台用戶不得追隨高風險評級的交易達人，以保障客戶的權益。

客戶資料保護：要求涉及平台經營之相關人員簽署客戶資料保護同意書，不得洩露客戶資料。

b. 營運中斷風險控制

- i. 平台中斷測試：證券商需要定期執行測試(如每三個月、每一年一次)，透過定期的平台中斷測試，確認證券商已規劃如何因應平台中斷，且遵守平台營運中斷風險管控流程步驟。
- ii. 平台緊急危機管理：證券商應建置社交投資平台營運中斷緊急危機管理機制，並確保意外事件發生時之緊急應變計劃確實可行，如啟動備援社交投資平台。
- iii. 定期查核：證券商需定期查核該平台之緊急危機管理機制，以確保未來啟動緊急危機管理機制時能正常運作。

2. 經營面

- a. 客群經營：證券商需有目標客群經營策略，同時需傾聽客戶之意見回饋，並對客戶意見進行回饋。可鎖定之客群如下：

- i. 有投資經驗的投資人：吸引有投資經驗的投資人加入此平台進行交易，朝交易達人邁進。有經驗的投資人在社交投資平台上公佈交易策略。
- ii. 缺乏投資經驗的新手投資人：新手投資人可以透過篩選指標設定欲追蹤的交易達人，新手投資人可透過追隨交易達人的交易策略進行自主性投資，對投資新手而言，透過複製交易將可用相對有效率的方式進行投資。

b. 獲利模式

此經營模式之獲利來源仰賴於客戶透過大量的交易所產生的交易手續費，證券商需吸引愈多的交易達人持續在此平台上分享交易策略，供追隨者複製交易。因此需要仰賴更多的客戶(包括個人投資人及企業用戶)使用該社交投資平台。此外，證券商可提供追隨者複製追隨者交易策略服務，使追隨者可以跟隨善於複製交易達人之追隨者的交易策略，以提升以提升證券商之交易量。

經營模式二：證券商自建社交投資平台-Motif，用戶除了可透過 Motif 進行買賣投資，也可在平台上連結已約定好的證券商進行下單交易。



1. 作業面

(1). 內部流程

a. 營運：

- i. 團隊管理：證券商需要設立專責的社交投資平台開發團隊，包括產品經理、程式設計師、系統測試人員以及專案經理等角色，來協助執行社交投資平台之開發。同時需有社交投資平台行銷團隊，與其他證券商洽談合作，使社交投資平台上的用戶，可在交易時與其他證券商之客戶進行帳號連結。
- ii. 成本管控：證券商需準確估計社交投資平台開發成本和時程規劃。
- iii. 平台策略：證券商需明文記載社交投資平台服務將如何建置，以及所需的軟、硬體資源。
- iv. 績效評估：證券商針對社交投資平台，需定期檢視客戶使用量，以及客戶透過此平台產生之交易量是否符合預期。

b. 服務：

- i. 服務品質：證券商需全年提供社交投資平台服務供客戶隨時得以使用該服務。證券商應提供即時線上客服(Live Chat)，以立即解決客戶交易當下的問題。
- ii. 平台穩定性：證券商除了需戮力於維持平台的穩定性，倘社交投資平台發生故障時(如突然湧進大量交易造成系統當機)，證券商對於危機應變方案以及可能的損害情形需有充分的瞭解。
- iii. 平台監控機制：證券商針對用戶投資交易時的便利性和回應時間與當下的服務品質，有進行即時的監控。

(2). 風險管理

a. 服務風險控管：

- i. 建立資安專責團隊：證券商需設立資安專責單位，以保障用戶的資訊安全。
- ii. 客戶資料保護：要求涉及平台經營之相關人員簽署客戶資料保護同意書，不得洩露客戶資料。

b. 營運中斷風險控管

- i. 平台中斷測試：證券商定期執行測試(如每年一次)，以確認遵守平台營運中斷風險管控流程步驟

- ii. 平台緊急危機管理：證券商應建置平台營運中斷緊急危機管理機制，確保意外事件發生時之緊急應變計畫可行。
- iii. 定期查核平台緊急危機管理機制：證券商對於平台營運中斷之緊急應變計畫有定期執行查核之規劃及管理辦法。

2. 經營面

a. 目標客戶

- i. 客群經營：證券商瞭解特定客戶使用社交投資平台之目標，及其使用社交投資平台的習慣。此經營模式可鎖定的客群包括有投資經驗的投資人以及無投資經驗的投資新手，不同的客群投資目標不一，因此，證券商需持續瞭解客戶之需求，推出可滿足客戶需求的「主題式投組」。
- ii. 客群傾聽：證券商需具備能監控證券商聲譽的社交投資平台傾聽/監控工具，善用 FinTech(金融科技)業者所提供的解決方案，以有效率的方式傾聽客戶意見，以及時提供客戶回饋。
- iii. 績效衡量：證券商需能定期檢視社交投資平台目標客群經營之績效，訂定績效衡量指標。

b. 獲利模式

此經營模式之主要營收來源來自客戶(包括個人投資人及企業用戶)進行交易時所產生的交易手續費。證券商藉由持續提供「主題式投組」, 提供用戶多樣化的投資組合選擇, 用戶自行決定哪些「主題式投組」符合其投資目標, 以進行最終投資決策。

經營模式三: 證券商與社交投資平台業者-雪球合作, 在雪球平台上之用戶可透過雪球官網或 APP 提供之證券商介接之網路連結, 進行交易。



1. 作業面

(1). 內部作業

a. 營運:

- i. 團隊管理: 證券商需要設立專責的社交投資平台評估團隊, 包括產品經理, 評估提供資訊交流之社交投資平台上之用戶發言, 是否對投資相關主題具有專業見解, 平台測試人員, 評估社交投資平台之系統是否持續維持正常運作。
- ii. 成本管控: 證券商需準確估計與該社交投資平台介接之成本和時程規劃, 是否符合經濟效益。

- iii. 平台策略：證券商需明文記載與該社交投資平台合作之行銷策略，需要提供哪些行銷激勵活動，以吸引平台上之用戶連結至本證券商進行交易。
 - iv. 績效評估：證券商針對社交投資平台，需定期檢視有多少客戶從此社交投資平台介接至該證券商之進行投資，以及新增產出之交易量，以進行績效評估。
- b. 服務：
- i. 服務品質：證券商需提升自身之服務品質，如交易下單系統需要易於客戶使用，社交投資平台用戶欲交易之投資商品需讓介接至證券商之客戶，以有效率的方式進行交易。
 - ii. 平台穩定性：證券商需要評估該社交投資平台之平台穩定性，是否在大量用戶進行討論交流時，該平台仍能維持穩定。
 - iii. 平台監控機制：證券商針對該社交投資平台之用戶間討論、交流時，有持續進行即時的監控，以確保該社交投資平台內之用戶發言需符合平台規範。

(2). 風險管理

- a. 服務風險控管：
 - i. 資安專責團隊：證券商需設立資安專責單位，以保障用戶的資訊安全
 - ii. 證券商員工需簽署同意書，不得洩露客戶資料
- b. 營運中斷風險控管
 - i. 平台中斷測試：證券商定期執行測試(如每季一次)評估該社交投資平台是否具備平台中斷測試機制，以確認該社交投資平台有遵守平台營運中斷風險管控流程步驟
 - ii. 平台緊急危機管理：證券商應評估該社交投資平台是否有營運中斷緊急危機管理機制，確保意外事件發生時之緊急應變計畫可行。
 - iii. 定期查核平台緊急危機管理機制：證券商對於該社交投資平台營運中斷之緊急應變計劃，有定期執行查核之規劃及管理辦法。

2. 經營面

(1). 目標客戶

- i. 客群經營：證券商需持續維護此社交投資平台上用戶之討論之發言品質，倘有不符社交投資平台之發言內容出現時，需能立即解決，以確保其他用戶對於此社交投資平台之用戶管理機制能產生信任。證券商需瞭解該社交投資平台上之特定客戶使用社交投資平台之目標，及其使用社交投資平台的習慣。

- ii. 客群傾聽：證券商需具備能監控該社交投資平台具備傾聽客戶需求之特性，能傾聽客群需求之社交投資平台得以群聚客戶在平台進行討論，累積越多的用戶進行交流討論，有助於提升證券商獲得新客戶的機率。
- iii. 績效衡量：證券商需能定期檢視社交投資平台目標客群經營之績效，訂定績效衡量指標，以評估是否持續與該社交投資平台進行合作。

(2) 獲利模式

此經營模式之主要營收來源來自客戶(包括個人投資人及企業用戶)從社交投資平台上介接至證券商進行交易時所產生的交易手續費。惟當證券商與此類型之社交投資平台合作，相對於證券商自建社交投資平台，較難以確保平台用戶會介接至證券商進行交易。

經營模式四：證券商(平安證券)與社交投資平台業者-e 投睿透過參與 e-投睿之募資，並獨家引進 e 投睿之平台及技術，使得證券商(平安證券)之客戶得以在該社交投資平台上進行交易。



1. 作業面

(1). 內部流程

a. 營運：

i. 團隊管理：

證券商需設立專責的社交投資平台團隊，團隊成員需包括產品經理、平台測試人員、平台用戶回饋監控人員等，該產品經理需對合作之社交投資平台之功能有完整的認識，平台測試人員，評估社交投資平台之系統是否持續維持正常運作，平台用戶回饋監控人員需時時檢視證券商之客戶在使用此平台時遭遇的痛點，將該痛點資訊定期回報給產品經理。

ii. 成本管控：證券商需估計與該社交投資平台介接之成本和時程規劃，是否與經濟效益，以及在向客戶行銷該社交投資平台時所投入之資源，與客戶藉此平台而新增之交易量，是否符合證券商之成本，透過成本管控以定期評估該合作效益，以作為雙方合作之效益的參考依據。

iii. 平台策略：證券商需明文記載與該社交投資平台合作之行銷策略，需要提供哪些行銷激勵活動，以吸引平台上之用戶連結至本證券商進行交易，以

及證券商如何向既有客戶行銷該社交投資平台，使客戶能藉此平台新增交易量。

- iv. 績效評估：證券商針對社交投資平台，需定期檢視有多少客戶從此社交投資平台介接至該證券商之進行投資，以及新增產出之交易量，以進行績效評估。

b. 服務：

- i. 服務品質：證券商需提升自身之服務品質，如客戶在該社交投資平台上決定下單時而介接至證券商之系統時，證券商之系統需能正常營運，不得出現系統錯誤訊息，系統錯誤的訊息很可能會使客戶對此平台及證券商提供之服務失去信心，對於公司品牌聲譽將是一大打擊，因此需確保客戶進行交易時系統能正常運作。
- ii. 平台穩定性：證券商需評估該社交投資平台之平台穩定性，是否大量用戶在進行交易時，或交易高峰階段時，該社交投資平台仍能維持穩定運作。
- iii. 平台監控機制：證券商針對該社交投資平台提供之資訊完整性、正確性等應具備監控機制，確保該平台提供之資訊不會有誤導證券商客戶之交易行為，完善的監控機制，可使合作之平台業者定期檢視其所提供之資訊正確性，不論對於平台上用戶或介接之證券商之客戶之投資決策擬定，都能獲得相當程度的保障。

(2). 風險管理

a. 服務風險控管：

- i. 客戶投資風險屬性：證券商需有健全的客戶投資風險屬性評估指標，將客戶的投資風險分級，並明定在不同投資風險等級下，證券商之客戶可交易的產品，不得讓低風險屬性的客戶進行高風險的投資交易，以善盡保護投資人之責。
- ii. 客戶資料保護：證券商與社交投資平台業者應互簽客戶資料保護同意書，不得有任何洩漏客戶資料之行為，雙方均應善盡客戶資料保護之責。

b.營運中斷風險控管：

- i. 平台中斷測試：證券商定期執行測試(如每季一次)評估該社交投資平台是否具備平台中斷測試機制，以確認該社交投資平台有遵守平台營運中斷風險管控流程步驟
- ii. 平台緊急危機管理：證券商應評估該社交投資平台是否有營運中斷緊急危機管理機制，並確保意外事件發生時之緊急應變計畫可行性，以保護證券商之客戶在此平台進行交易而遭遇緊急危機事件時，客戶的權益能獲得保障。

- iii. 定期查核平台緊急危機管理機制：證券商對於該社交投資平台營運中斷之緊急應變計劃，有定期執行查核之規劃及管理辦法。

2. 經營面

(1). 目標客戶

- i. 客群經營：證券商需有明確的客群經營策略，如可鎖定有海外投資需求之客戶以及有複製交易需求之客戶，使其能透過此平台取得所需服務。
- ii. 客群傾聽：證券商需定期為客戶使用該社交投資平台之服務滿意度調查，深入瞭解客戶在使用該服務時所遭遇的痛點，並與合作的證券商研議解決方案，以提升客戶滿意度。
- iii. 績效衡量：證券商需能定期檢視社交投資平台目標客群經營之績效，訂定績效衡量指標，以評估是否持續與該社交投資平台進行合作。

(2). 獲利模式

此經營模式之主要營收來源來自客戶(包括個人投資人及企業用戶)自社交投資平台上進行投資時使用證券商之帳戶交易所產生之交易手續費，此獨家合作模式對於證券商而言能獨享交易手續費之效益。

經營模式五：證券商與社交投資平台業者-Finatext 透過合作開發 APP，以虛擬交易及遊戲化破關方式引導證券商之客戶瞭解金融知識與投資市場資訊。



1.作業面

(1). 內部流程

a. 營運：

i. 團隊管理：

證券商應建置專案團隊，團隊成員需包括產品經理、APP 測試人員、APP 用戶回饋監控人員，該產品經理需對合作開發之 APP 功能有完整的知識，APP 測試人員需評估社交投資平台之系統是否持續維持正常運作，APP 用戶回饋監控人員需時時檢視證券商之客戶在使用此 APP 時遭遇的痛點，將該痛點資訊定期回報給產品經理。

ii. 成本管控：證券商需估計開發該社交投資平台(APP)介接之成本和時程規劃，是否符合經濟效益，並且評估在向潛在客戶行銷該 APP 時所投入之資源，語客戶藉此 APP 而轉化成實際之交易量，是否符合證券商之成本效益，透過成本管控以定期評估該合作效益，以作為雙方合作效

益的參考依據。公司針對數位通路，已定期檢視客戶使用量，並觀察客戶使用行為及市場趨勢等。

- iii. 平台策略：證券商針對客戶使用 APP，需定期檢視客戶 APP 的使用量，觀察客戶的使用行為，持續增加引人入勝的遊戲化功能，吸引客戶對此平台之黏著，同時透過遊戲化的功能教導客戶相關投資知識，協助客戶建立登入此平台的習慣，進而在提供此平台之證券商完成實際投資交易，為證券商提升交易量。
- iv. 績效評估：證券商針對社交投資平台 APP，需定期檢視有多少客戶從此社交投資平台連結至該證券商進行投資，以及新增產出之交易量，以進行該 APP 之績效評估。

b.服務：

- i. 服務品質：證券商需提升自身之服務品質，如客戶在該 APP 上決定下單時而介接至證券商之系統時，證券商之系統需能正常營運，不得出現系統錯誤訊息，系統錯誤的訊息有很高的可能會使客戶對此平台及證券商提供之服務失去信心，對於公司品牌聲譽將是一大打擊，因此需確保客戶進行交易時系統能正常運作。
- ii. 平台穩定性：證券商需要評估該社交投資平台之平台穩定性，是否大量用戶在進行資訊交流時，該 APP 仍能維持穩定運作。

- iii. 平台監控機制：當客戶開啟 APP 時，系統需自動偵測行動裝置是否遭破解，以確保使用此 APP 者為本人，以保障客戶的資料安全。證券商針對該 APP 提供之資訊完整性、正確性等應具備監控機制，確保該平台提供之資訊不會有誤導證券商客戶之交易行為，完善的監控機制，可使合作之平台業者定期檢視其所提供之資訊正確性，對於平台上用戶或介接之證券商之客戶之投資決策擬定，都能獲得相當程度的保障。

(2). 風險管理

- a. 服務風險控管：
 - i. 網路安全：對不同型態的 APP 異常事件或 APP 資安事件(如用戶資料外洩)，應依事件等級及通報處理程序，辦理通報作業，擬定因應對策及標準作業流程，設計異常事件可能發生的情境，定期辦理演練，並依演練結果檢討修正相關措施。
 - ii. 客戶投資風險屬性：證券商需有建全的客戶投資風險屬性評估指標，將客戶的投資風險分級，並明定在不同投資風險等級下，證券商之客戶可交易的產品，不得讓低風險屬性的客戶進行高風險的投資交易，以善盡保護投資人之責。
 - iii. 客戶資料保護：證券商與社交投資平台業者應互簽客戶資料保護同意書，不得有任何洩漏客戶資料之行為，雙方均應善盡客戶資料保護之責。

b. 營運中斷風險控管

- i. 平台中斷測試：證券商定期執行測試(如每季一次)評估該社交投資平是 (APP)否具備平台中斷測試機制，以確認該社交投資平台有遵守平台營運中斷風險管控流程步驟
- ii. 平台緊急危機管理：證券商應評估該 APP 是否有營運中斷緊急危機管理機制，並確保意外事件發生時之緊急應變計畫可行性，以保護證券商之客戶在此平台進行交易而遭遇緊急危機事件時，客戶的權益能獲得保障。
- iii. 定期查核平台緊急危機管理機制：證券商對於 APP 營運中斷之緊急應變計畫，有定期執行查核之規劃及管理辦法。

2.經營面

(1). 目標客戶

- i. 客群經營：證券商需有清楚的客群經營策略，提供此 APP 之證券商鎖定之客群為缺乏投資經驗且經常使用手機之新手投資人，該客群的共同特徵為剛出社會，收入不高，對投資知識一知半解，願意透過行動裝置學習投資新知。
- ii. 客群傾聽：證券商需定期為客戶使用該社交投資平台之服務滿意度調查，深入瞭解客戶在使用該服務時所遭遇的痛點，並與委外合作的證券商研議解決方案，以提升客戶滿意度。

- iii. 績效衡量：證券商需能定期檢視社交投資平台目標客群經營之績效，訂定績效衡量指標，以評估是否需調整 APP 提供服務之內容。

(2) 獲利模式

此經營模式之主要營收來源來自客戶(包括個人投資人及企業用戶)自社交投資平台上進行投資時使用證券商之帳戶交易所產生之交易手續費。

第二節、證券商經營或利用社交投資平台之法令規範分析

一、外國法上就證券商經營或利用社交投資平台之規範

由前述美國、英國、日本、中國及韓國等國對於社交投資平台之法規管制層面而言，依據本專案研究對於美國、英國、日本、中國及韓國等國家有關社交投資平台之現況與管理架構之說明及觀察，由於社交投資平台及其相關業務尚屬新興之金融科技浪潮下之產物，目前所研究之各國均尚未制訂專法加以規範，而係視社交投資平台經營或參與者所提供之服務內容、個別涉及之行為，分別適用該行為相應之法律，大體上仍係依循各國現有證券交易及金融商品管制架構加以規制。

至於證券商參與社交投資平台之經營或與社交投資平台之合作，參照美國、英國、日本、中國及韓國等國家之實務狀況，似尚未見禁止之例，其中英國及韓國由於不採分業管理，社交投資平台參與者自應符合社交投資平台涉及之行為相應之規範，取得主管機關相應之核可、許可或登記資格；至於美國、日本、中國雖採分業管理，然對社交投資平台參與者之監理制度本質上並無不同，應依其所涉及之行為遵循相應之證券法或證券投資顧問法等法令。

二、我國現行就證券商經營或利用社交投資平台之法令規範

我國目前尚未針對證券商經營或利用社交投資平台制定專法，觀察彙整本專案研究之五個國外社交投資平台提供之服務內容，包括(1)平台上開設證券帳戶：指在該社交投資平台上，可進行證券帳戶開戶或連結至其他網站進行開戶；(2)連結用戶現有證券帳戶進行交易：用戶可透過在其他證券商之證券帳戶，進行交易；(3)可提供用戶即時的市場資訊：提供投資交易市場的各项資訊，包括即時市場報價、交易量等資訊；(4)可讓用戶篩選出有興趣的資產：可依照投資資產類別的資訊進行篩選；(5)可讓用戶篩選出合適的追蹤對象：用戶可透過篩選功能找出想要追蹤的對象；(6)看到不同投資者的風險評級以及報酬等相關績效資訊：可查看該投資人的風險等級及近期的投資報酬率等資訊；(7)可複製其他績效優良投資者的投資組合：可直接複製投資績效好的投資人的投資組合進行交易；(8)自動幫客戶進行投資與資產組合的平衡：依照用戶的投資策略，提供自動投資與資產組合再平衡的功能；(9)在平台上自由發表或評論市場觀點：發言者無法因此獲得報酬；(10)可和社群平台帳戶連接：用戶可將投資組合的資訊或在該社交投資平台上將資訊透過點選分享連接至社群平台(如 Facebook、Twitter 等)；(11)初學投資者可在平台上模擬交易：提供虛擬資金讓用戶可以進行模擬真實市場之交易；(12)可檢視即時的投資部位與投資績效：可即時查看目前投資部位的投資績效的變化。證券商如欲推行類似於社交投資平台之業務，需注意之法令規範，除基本之《證券商管理規則》及《證券商負責人與業務人員管理規則》外，亦須注意其他對於證券商及從業人員推介買賣有價證券行為以及從事廣告招攬業務及營業促銷行為之規範。

(一). 關於推介行為及研究報告之規範

關於推介行為及研究報告之規範，包含：臺灣證券交易所股份有限公司《證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》²⁸⁵、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心《櫃檯買賣證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》²⁸⁶、中華民國證券商業同業公會《證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法》²⁸⁷等。其中關於推介行為之規範，最主要之限制在於證券商及從業人員不得對不特定多數人為推介買賣有價證券之行為²⁸⁸。據此，本研究所提及多數社交投資平台之運作模式，如欲在臺灣推行，將面臨一定程度之挑戰。

(二) 關於廣告業務招攬行為之規範

關於廣告與招攬業務行為之規範，則包含：《金融消費者保護法》²⁸⁹、《金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法》²⁹⁰、中華民國證券商業同業公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動管理辦法》²⁹¹等。依《金融消費者保護法》第 8 條第 3 項規定：「金融服務業不得藉金融教育宣導，引薦個別金融商品或服務。」強調包含證券商在內之金融業者所為之各式宣導行為均不得引薦個別金融商品或服務。

《金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法》則主要就金融服務業者從事廣告、業務招攬及營業促銷活動進行相關規範，禁止誇大不實或使人誤信等不當之宣傳

²⁸⁵ 臺灣證券交易所股份有限公司《證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》，最新修正於民國 105 年 11 月 21 日。

²⁸⁶ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心《櫃檯買賣證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》，最新修正於民國 105 年 12 月 12 日。

²⁸⁷ 中華民國證券商業同業公會《證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法》，最新修正於民國 105 年 11 月 28 日。

²⁸⁸ 證交所及櫃買中心《證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》第 2 條第 1 項、證券商業同業公會《證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法》第 3 條第 1 項參照。

²⁸⁹ 《金融消費者保護法》，最新修正於民國 105 年 12 月 28 日。

²⁹⁰ 《金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法》，民國 100 年 12 月 12 日發布。

²⁹¹ 中華民國證券商業同業公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動管理辦法》，最新修正於民國 105 年 07 月 28 日。

與招攬業務行為。該辦法第 3 條第 5 款及第 7 款規定：「本辦法所稱廣告、業務招攬及營業促銷活動，指以促進業務為目的，利用下列傳播媒體、宣傳工具或方式，就業務及相關事務為傳遞、散布、宣傳、推廣、招攬或促銷者：...五、與公共領域相關之網際網路、電子看板、電子郵件、電子視訊、電子語音或其他電子通訊傳播設備。...七、其他任何形式之廣告宣傳、業務招攬及營業促銷活動。」其適用範圍涵蓋社交媒體等透過網際網路設備所為之宣傳行為。

另外，證券商業同業公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動管理辦法》第 7 條則要求會員應針對廣告招攬促銷之宣傳材料製作及發送之控管制定相關作業流程並納入公司內稽內控制度管理，相關材料並應保存二年²⁹²。同辦法第 12 條則要求證券商監督其從業人員於社群網站所為之廣告，僅限使用會員總公司申請有效之廣告案，並不得增添其他文字，並應要求從業人員於該廣告失效或該從業人員離職前移除²⁹³。

(三) 關於證券商運用社群媒體之規範

²⁹² 中華民國證券商業同業公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動管理辦法》第 7 條：「(第 1 項) 本公會會員從事廣告業務招攬及營業促銷活動者應訂定廣告、業務招攬及營業促銷活動之宣傳資料製作管理規範，及其散發公布之控管作業流程，並列入公司內部控制及稽核制度管理。(第 2 項) 本公會會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動之宣傳資料，當向不特定多數人進行傳遞、散布、宣傳、推廣、招攬或促銷前，應依前項各會員所訂之內部製作管理規範及其散發公布之控管作業流程，填製自我檢查表，確定內容無不當、不實陳述、誤導投資人、違反本辦法及相關法令之情事後始得使用。(第 3 項) 前項資料及審核紀錄自使用後應保存二年。」

²⁹³ 中華民國證券商業同業公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活動管理辦法》第 12 條：「本公會會員同意其從業人員於個人部落格或網站聊天室(包括但不限於個人部落格或網站聊天室)等相關社群網站使用之廣告，僅限轉貼會員總公司向本公會申請獲同意生效且尚處有效期限之廣告案件，從業人員不得變動其內容；亦不得添載其他與證券業務有關之廣告宣傳文字。從業人員使用個人部落格或網站聊天室等相關社群網站進行與營業活動相關之行為，本公會會員應負監督管理之責。從業人員所刊登之廣告失效前或離職前，曾以該會員名義於其個人部落格或網站聊天室等相關社群網站刊登業務廣告資料(含廣告文宣及影音等資料)，會員應要求所屬從業人員移除前述業務廣告資料。」

隨著社群媒體興起，影響力及應用面甚為廣泛，金管會證期局於去年(2016年)發布函文開放證券商得運用社群媒體提供服務之範圍²⁹⁴，分為有綁定使用者帳號方得從事之業務與免綁定即可提供之服務。綁定帳號後方得提供之服務，包含：線上簽署同意書、線上開戶、訂閱電子對帳單及電子報、系統介接、提供研究報告、客戶登入帳號後得提供查詢帳務及個人化推播服務例如委託成交之回報、交割款、電子對帳單等帳務服務。此種綁定帳號後方得提供之服務，主要考量或為證券商不得向不特定多數人推介買賣有價證券之法規要求。然若不涉及推介行為，而屬提供一般資訊與合規廣告之行為，包含：線上客服、提供新聞、商品資訊、行銷廣告、股票申購訊息、除權息資訊等，由於並非對特定有價證券進行推介，僅屬一般性服務與資訊提供，則不限於向已綁定帳號之使用者提供。

證券商業同業公會依循上述金管會函文，進一步發布中華民國 105 年 7 月 5 日中證商電字第 1050003857 號函文，制定中華民國證券商業同業公會《證券商及其從業人員運用社群媒體指引》供參考，並要求會員就涉及有價證券推介及研究報告提供部分，應遵循證交所及櫃買中心《證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》及證券商公會《證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法》等規定。就涉及廣告業務招攬行為部分，亦應遵循金管會《金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法》、證券商公會《會員從事廣告、業務招攬及營業促銷活管理辦法》及證交所 100 年 1 月 31 日臺證交字第 1000200488 號函文就證券商及其從業人員運用社群網站、部落格或電子郵件等方式提

²⁹⁴ 金融監督管理委員會證券期貨局 105 年 6 月 24 日證期(券)字第 1050011226 號函。

供客戶有價證券買賣資訊之行為須符合相關法規範並經過證券商內部控制制度審核之要求。

另外，證券商業同業公會《證券商及其從業人員運用社群媒體指引》中建議會員公司自行制定運用社群媒體之管理辦法，並區分對特定人及不特定人之行為分別訂定包含社群媒體選擇標準、公私領域不得進行之商業行為、管理單位、管理頻率、事前及事後審查機制、對於從業人員之訓練與宣導、資訊安全管控等項目之內部規範，並建議會員公司於社群媒體列示一定內容之聲明條款，並留存相關記錄二年等。

四、結論

簡言之，臺灣對於證券商及其從業人員運用社交投資平台推介有價證券及相關廣告行為，目前尚無專法規定進行規範，主管機關及自律機構雖已對於運用社交媒體與網路平台進行推介行為與廣告行為發布相關指令，然亦主要係透過證券商內部控制及管理機制進行控管。在現行就證券商與從業人員推介行為與廣告行為相關法規範尚處於保守態度之情況下，目前證券商及從業人員得以運用社交媒體之方式較為侷限，我國證券商經營/利用社交投資平台，在我國實務推行上可能面臨一定程度之障礙，主要包括：

1. 禁止對不特定大多數人推介個別有價證券
2. 不特定多數人、推介行為等用與欠缺明確定義
3. 廣告行為不得涉及個別有價證券
4. 證券商若欲推行社交投資平台，如僅提供用戶金管會所允許之相關服務，似尚可

行。然金管會目前開放之業務範圍稍嫌狹隘。

5. 若在社交投資平台上提供相關資訊交流管道（即便僅供綁訂帳號之用戶登入後使用），亦可能遭認定為屬於廣告行為。

第三節、我國證券商經營社交投資平台之適法性分析

此部分由本研究報告所歸納分析之社交投資平台之十二項服務內容出發，觀察在現行臺灣證券經紀相關法令與自律規範對於證券經紀業務之開放項目與管理機制中，何類型社交投資平台功能較無法令疑慮而具有可行性。此部分研究僅就目前可查得之公開資訊與法規進行歸納分析與涵攝，由於社交投資平台之功能在現今網路技術發達之情況下日新月異，且尚可能涉及網路平台系統介接串聯等具有高度專業性之技術，本部分分析未必能涵蓋所有情形與網路專業領域，具體施行上或因技術發展及主管機關之管制見解而有所出入，僅提供參考。

一、適法性分析

1. 平台上開設證券帳戶

此項功能內涵係指客戶是否可在社交投資平台上進行證券帳戶開戶或連結至其他網站進行開戶。依照《臺灣證券交易所股份有限公司營業細則》第 75 條之 1 第 1 項第 1 款第 3 目²⁹⁵以及《臺灣證券交易所股份有限公司證券商受理線上開戶委託人身分認證

²⁹⁵ 《臺灣證券交易所股份有限公司營業細則》第 75 條之 1 第 1 項第 1 款第 3 目：「證券商受理開戶，應依下列規定辦理：一、委託人為自然人者，除下列情形外，應親持身分證正本辦理開戶並當場簽章。...（三）委託人不開立信用交易帳戶，採通信或電子化方式辦理開戶者，依本公司「證券商受理線上開戶委託人身分認證及額度分級管理標準」規定辦理。」

及額度分級管理標準》規定，符合一定要件者²⁹⁶，可採足以確認申請人為本人及其意思表示之通信或電子化方式辦理開戶，或以自然人憑證並輔以視訊影像方式向證券商申請開戶，達到類似於當面開戶之效果，而無須客戶親赴證券商處辦理²⁹⁷。金管會函釋目前已開放證券商得運用社群媒體提供服務之範圍中，亦開放券商就有綁定帳號之客戶，可提供線上開戶服務²⁹⁸。

依循上述規範分析，目前可提供客戶線上開戶服務者，仍僅限於合格證券商，且亦須遵循瞭解客戶 (know your client) 原則，建立妥善之客戶身分查核機制²⁹⁹，並保存相關資料以妥善控管交易安全性；可提供開戶服務之對象亦僅限於符合一定要件之客戶。循此，非屬證券商經營之社交平台，論理須連結至證券商網站，由證券商提供線上開戶服務。若係由證券商所經營之社交投資平台，則應可於該平台上提供客戶線上開戶之服務。

2.連結用戶現有證券帳戶進行交易

此項功能指社交平台之用戶，可從社交投資平台連結至其已在證券商網路平台系統所開設之證券帳戶進行交易。證券商本身在符合《臺灣證券交易所股份有限公司營業細則》³⁰⁰、《證券商受理投資人使用應用程式介面(API)服務作業規範》等規範之前提下，

²⁹⁶ 此規範將證券商受理線上開戶委託人之帳戶類型區分為三類，以身分認證程序、約定強度及單日買賣最高額度規範等要求進行區分。

²⁹⁷ 櫃買中心《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則》第 45 條第 1 項第 1 款第 3 目、《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商受理線上開戶委託人身分認證 及額度分級管理標準》規範略同。

²⁹⁸ 金融監督管理委員會證券期貨局 105 年 6 月 24 日證期 (券) 字第 1050011226 號函。

²⁹⁹ 《臺灣證券交易所股份有限公司營業細則》第 75 條之 1 第 2 項：「證券商對於新開戶之委託人應就其填寫事項詳與核對有無錯誤遺漏，且非俟完成開戶手續及前項第二款之函證確認程序，並將開戶資料及帳號鍵入本公司電腦檔案，不得接受委託買賣或申購有價證券。」

³⁰⁰ 《臺灣證券交易所股份有限公司營業細則》第 75 條之 1 第 1 項第 8 款第 2 目：「證券商受託買賣有價證券，應依下列規定辦理之：...八、證券商不得以電腦設定群組方式受託買賣有價證券，委託書與委託紀錄應記載事項依主管機關之「證券商

可透過語音、網際網路、專線、封閉式專屬網路及其他電子方式受委託買賣，提供客戶線上下單服務，並無疑義。

而現行臺灣證券經紀業務相關規定並未禁止非證券商之網路平台提供連結至證券商進行線上下單交易，倘社交投資平台此種服務內容又僅係提供網路頁面連結，將用戶轉介至合格證券商之網路平台，運用該用戶於該證券商平台現有之證券帳戶進行網路下單交易，下單服務仍全程由合格證券商提供予綁定帳戶之客戶，在現行法令下應尚屬可行。

3.可提供用戶即時的市場資訊

本項功能指由社交投資平台提供投資交易市場的各项資訊，包括即時市場報價、交易量等資訊。非證券商之網路平台業者，如欲推行此種提供即時市場交易資訊之服務，須向證交所或櫃買中心申請使用其交易資訊，並遵循《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》及《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心有價證券交易資訊使用管理辦法》相關規範所規定之使用限制，包括不得有經營證券商業務之行為、不得受託買賣有價證券或辦理交割、不得設置證券行情電動揭示板及跑馬燈等³⁰¹，未經證券交易

受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則」第四條、第十二條規定，並應依下列規定製作：...（二）電子式交易型態指委託人以語音、網際網路、專線、封閉式專屬網路及其他經本公司同意之電子式委託買賣方式，證券商應依下列規定辦理：1.以電子式交易型態委託者，證券商得免製作、代填委託書。2.以網際網路委託者，另應記錄其網路位址（IP）及電子簽章；以語音委託者，應配合電信機構開放顯示發話端號碼之功能，記錄其來電號碼。」；《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則》第 62 條第 1 項第 3 款：「證券商受託買賣得以下列方式為之：...三、語音、網際網路、專線、封閉式專屬網路等電子式交易型態之委託。」

³⁰¹ 《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》第 4 條：「凡使用本公司交易資訊之處所，除證券商營業處所外，不得有下列場地設置、設備或行為：一、證券行情電動揭示板及跑馬燈。二、競價用終端設備。三、辦理簽訂受託買賣契約、接受買賣有價證券之委託或辦理有價證券買賣交割。四、經營類似證券商業務有關之行為。」；《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心有價證券交易資訊使用管理辦法》相關規範與《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》相同，以下從略。

所或櫃買中心同意，亦不得再將交易資訊轉接他處³⁰²；若自行加值處理交易資訊，應注意內容正確性並自負責任³⁰³。

至於證券商本身提供交易資訊服務，亦須遵守不得將交易資訊轉接至營業處所外之限制³⁰⁴；證券商於其網站提供交易資訊，經證交所同意可以證券商自己名義提供交易資訊予其開戶之投資人³⁰⁵。此等規範下，社交投資平台及證券商經證券交易所或櫃賣中心同意，可以使用兩市場即時交易資訊並提供予用戶，但若欲自行編輯相關交易資訊後提供，則應就編輯後內容自負責任。

4.可讓用戶篩選出有興趣的資產

此項功能指提供用戶可依照特定條件，例如投資資產類別等資訊，搜尋篩選出其有興趣之資產。據查，我國現行法令並未禁止證券商運用大數據資料並透過自動化電腦演算法之方式進行運算並提供客戶運算結果。另外，臺灣證券交易所近期亦有研議認為以電腦演算法為運算基礎，運用程式邏輯運算產出之理財機器人服務所其提供之投資建議，並非屬《臺灣證券交易所股份有限公司證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》所規範之研究報告³⁰⁶，故以，倘社交投資平台提供之此等服務僅係提供用戶依照有價證券性質

³⁰² 《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》第 14 條第 1 項：「申請使用者非經本公司同意，不得再將本公司交易資訊出租、出售或轉讓他人，或以任何方式再轉接至他處。」

³⁰³ 《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》第 12 條第 1 項：「申請使用者對自行加值處理後之交易資訊，應注意其內容正確性，並自負內容錯誤之法律責任。」；第 12 條第 2 項：「前項交易資訊畫面內容，應明顯標示申請使用者名稱或足資區別之服務標章及加註說明，並自負法律責任。」

³⁰⁴ 《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》第 14 條第 4 項：「證券商及期貨商不得將交易資訊轉接至其營業處所外。」

³⁰⁵ 《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》第 14 條第 5 項：「證券商所營網站內提供之交易資訊，應以經本公司同意得以網際網路方式傳輸交易資訊之申請使用者名義提供之。但經本公司同意者，證券商得以自行名義提供交易資訊予其開戶之投資人。」

³⁰⁶ 臺灣證券交易所股份有限公司券輔導部，『理財機器人服務』VS. 『推介管理辦法』說明，2017.04.14。

及類別進行分類搜尋服務，解釋上應尚未涉及推介具體個別之有價證券，且用戶係基於本身投資判斷輸入相關條件利用自動化系統進行篩選，在現行規範下應尚屬可行。

5. 篩選追蹤對象、觀看個別投資人績效資訊、複製其他投資人投資組合

「可讓用戶篩選出合適的追蹤對象」，係指用戶可透過篩選功能找出想要追蹤的對象。「看到不同投資者的風險評級以及報酬等相關績效資訊」，係指用戶可查看特定投資人的風險等級及近期的投資報酬率等資訊。「可複製其他績效優良投資者的投資組合」，係指用戶可直接複製投資績效好的其他投資人的投資組合進行交易。

首先，上述三種功能均涉及公開其他個別用戶之投資交易資訊，然由於證券商對於委託其買賣之客戶，依照相關契約通常負有保密義務，不得洩漏客戶交易資訊³⁰⁷。且關於客戶身分等資訊，亦屬客戶個人資訊，其處理利用亦須符合《個人資料保護法》等相關法規，在我國現行相關規範運作下，受到較大之限制，實務運作之難度較高。

另外，倘其他投資人自願公開其投資組合、績效、風險評級等事項，雖較無前述適用個人資料保護法及保密義務等問題，然倘係由證券商經營之社交投資平台，由於不易區別公開投資組合、績效、風險評級資訊之來源，容易造成誤導，且依照《臺灣證券交易所股份有限公司證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》第 3 條第 6 款規定，證券商亦不得依據過去推介結果，以為推介業務之宣傳。若將其他客戶過去委託該證券商買賣

³⁰⁷ 舉例而言，《證券商電子式交易帳戶委託買賣有價證券同意書（範本）》第 9 條即規定：「（第 1 項）證券商對於執行本同意書服務而取得之委託人資料，當盡善良管理人之注意，並遵守電腦處理個人資料有關法令暨主管機關相關規定，不得洩漏予無關之第三者。（第 2 項）委託人同意主管機關、證券商、臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及其他經主管機關指定之相關機構，及委託人已有往來之金融機構於符合其營業登記項目或章程所定業務之需要等特定目的範圍內，得蒐集、電腦處理及利用委託人之個人資料。」

特定有價證券獲利之資訊公開作為提供其他客戶篩選投資商品之資訊，恐亦有違反推介相關規範之虞。

6.自動幫客戶進行投資與資產組合的平衡

此功能係指依照用戶的投資策略，提供自動投資與資產組合再平衡的功能。此種功能之概念或許類似於運用電腦運算分析大數據方式提供投資建議之理財機器人。然目前相關法令針對證券商推介與相關服務，多係以自然人為服務提供者做為預想進行設計，且目前金管會明文開放證券商得以社群媒體提供相關服務之範圍，亦多僅限於提供周邊服務，舉例而言，證券商可提供綁定帳號之用戶線上簽署同意書、線上開戶、訂閱電子對帳單及電子報、系統介接、提供研究報告、客戶登入帳號後得提供查詢帳務及個人化推播服務例如委託成交之回報、交割款、電子對帳單等帳務服務。其他如線上客服、提供新聞、商品資訊、行銷廣告、股票申購訊息、除權息資訊等，則亦可向未綁定帳號之使用者提供³⁰⁸。對於其他涉及證券商及其從業人員推介買賣有價證券行為等證券經紀核心業務之事項，是否亦得透過社群媒體或電腦運算系統自動化進行，目前未有明文規定加以肯認。

依照近期新聞報導，主管機關金管會對於金融機構提供機器理財服務目前似傾向採開放態度，認為在各金融機構業者既有業務範圍內，可以機器人提供相關服務³⁰⁹。然如前所述，目前尚未有相關規定明文肯認，具體開放時程仍待後續觀察。

³⁰⁸ 金融監督管理委員會證券期貨局 105 年 6 月 24 日證期（券）字第 1050011226 號函。

³⁰⁹ 吳靜君，〈理財機器人 5 金融機構有意推出〉經濟日報，2017 年 4 月 18 日，<https://udn.com/news/story/7239/2411411>（最後瀏覽日：2017 年 4 月 29 日）。

7. 在平台上自由發表或評論市場觀點

此功能係指提供用戶於平台上發表市場言論之空間。原則上個人於網路發表言論應屬於憲法言論自由保障範圍，然而依據發表言論人之身分、發表言論之內容及目的，仍非完全不受限制。例如，若係以提供投資顧問分析意見為業之投資顧問同業人員，其於網路上提供有價證券分析意見，須具備從業資格並符合《證券投資顧問事業管理規則》、《證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則》等相關從業法規規範，不得以個人名義發表未列合理判斷依據之言論，或有招攬推介個別有價證券之行為等³¹⁰；不具有投顧資格之人員，即便未因發表相關分析言論而受有報酬，仍須注意證券交易法規於不當影響市場行為之規範。

另外，參照中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會所發布之《證券投資顧問事業於傳播媒體從事證券投資分析問答集》第二點第(二)項第2款，不具有證券投資分析人員資格者，於傳播媒體上公開從事證券投資分析評論意見，亦應注意其言論不得超出依照《證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則》等規範所定之投顧從業人員可為言論之範圍，且原則上僅得發表其個人理財經驗或就總體經濟、產業重要新聞等一般性資訊提出看法，不得有構成不當影響市場言論等違反證券交易法之行為。據此推論類

³¹⁰ 《證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則》第16條：「證券投資顧問事業之負責人、部門主管、分支機構經理人、業務人員或其他受僱人，從事業務廣告及公開舉辦證券投資分析活動，不得有下列行為：一、於傳播媒體提供證券投資分析節目，違反第十五條規定。...七、於傳播媒體從事投資分析之同時，有招攬客戶之廣告行為。...九、涉有個別有價證券未來價位研判預測。十、於有價證券集中交易市場或櫃檯買賣成交系統交易時間及前後一小時內，在廣播或電視媒體，對不特定人就個別有價證券之買賣進行推介或勸誘。十一、於前款所定時間外，在廣播或電視媒體，未列合理研判分析依據，對不特定人就個別有價證券之產業或公司財務、業務資訊提供分析意見，或就個別有價證券之買賣進行推介。十二、對證券市場之行情研判、市場分析及產業趨勢，未列合理研判依據。十三、以主力外圍、集團炒作、內線消息或其他不正當或違反法令之內容，作為招攬之訴求及推介個別有價證券之依據。十四、引用各種推薦書、感謝函、過去績效或其他易使人認為確可獲利之類似文字或表示。...十六、以業務人員或內部研究單位等非證券投資顧問事業名義，舉辦證券投資分析活動、製作書面或電子文件。」

似之網路平台，即便提供用戶發表市場言論，仍須注意用戶僅得就一般市場資訊提出看法，不得涉及個別有價證券之推介。故以，從管制面而言，證券商提供平台予用戶發表言論，若用戶有不當發言行為，證券商將難以預測管控，且證券商是否將有相關連帶責任，或遭視為證券商本身之不當推介或廣告行為，恐亦將有所疑慮。

8.可和社群平台帳戶連接

此功能係指容許用戶將其投資組合的資訊透過點選分享連接至社群平台（如 Facebook、Twitter 等），或在證券商經營之社交投資平台上將該等資訊公布。此點就證券商從事之業務而言，目前沒有規定禁止證券商提供用戶轉載其個人資訊於社交平台之連結方式，故若用戶主動將自己的投資資訊轉貼連結至其社群平台，應尚屬其自由公布其個人資訊之範疇，然因此種轉貼內容亦屬言論的一種，仍宜遵循上述功能 7 關於公開發表證券資訊相關言論之相關規範。

9.初學投資者可在平台上模擬交易

本功能係指由證券商經營之社交投資平台提供虛擬資金讓用戶進行模擬真實市場之交易，此種模擬交易模式並未涉及實體真實交易，可提供用戶練習機會，此種交易方式目前雖未有禁止規定，證券交易所及期貨交易所亦有提供以延遲資訊進行交易練習與競賽之虛擬交易所，至於現在網路上提供此項模擬交易功能者則有雅虎奇摩之股市大玩咖³¹¹，理財寶之股市大富翁(<https://www.cmoney.tw/vt/>)等，雖無明文限制證券商是

³¹¹ 據業者公告，股市大玩咖於 2017 年 4 月 10 日起不再提供服務。

https://tw.stock.yahoo.com/news_content/url/d/a/20170410/%E5%85%AC%E5%91%8A%E8%82%A1%E5%B8%82%E5%A4%A7%E7%8E%A9%E5%92%96%E5%81%9C%E6%AD%A2%E6%9C%8D%E5%8B%99-034356010.html (最後瀏覽日：2017 年 4 月 29 日)。

否得從事類似業務，惟由於不涉及真實交易，使用遲延資訊，對於市場影響較為間接，故在符合《臺灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法》及《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心有價證券交易資訊使用管理辦法》相關規範下，解釋上應許證券商得提供此服務，除得透過模擬交易增進投資人之理財教育，亦得促進投資人對於市場運作規則的了解，對於新種交易或業務的推廣亦應有助益。

10.可檢視即時的投資部位與投資績效

此功能係指證券商於其經營之社交投資平台上提供用戶即時查看其目前投資部位與投資績效的變化。此種服務功能因屬客戶個人證券帳戶服務範疇，在金管會函釋已肯認證券商可運用社交媒體提供綁定帳號之用戶登入帳號後查詢帳務並進行委託成交之回報等帳務服務之見解下，應屬具有可行性³¹²。

二、結論

綜合上述，依據我國現行以證券商業務為主之相關規範，分析本研究報告所研究之社交投資平台常見的十二種功能中，若以由證券商本身經營社交投資平台為假設前提，具有可行性之業務包含：「開設證券帳戶」、「連結用戶現有證券帳戶進行交易」、「提供即時交易資訊予用戶」、「提供用戶篩選有興趣資產」，以及「提供用戶檢視即時的投資部位與投資績效」之服務。

³¹² 金融監督管理委員會證券期貨局 105 年 6 月 24 日證期（券）字第 1050011226 號函。

相對而言，「可讓用戶篩選出合適的追蹤對象」、「看到不同投資者的風險評級以及報酬等相關績效資訊」，以及「可複製其他績效優良投資者的投資組合」三種服務內容，由於法令限制較難以推行之業務。

另外，「自動幫客戶進行投資與資產組合的平衡」、「在平台上自由發表或評論市場觀點」、「和社群平台帳戶連接」、「初學投資者可在平台上模擬交易」等服務，在現行規範下尚非明確，惟由於並非明文禁止，且該等服務內容之功能並未直接涉及證券商之核心業務，解釋上並非無在現行法令規範架構下容許該等服務運作或附加條件者後允許之空間。

第四節、證券商經營社交投資平台具體作法建議-代結論

92%的臺灣投資人希望提升投資知識，渴望程度高於全球平均值 89%，其中有 56% 的臺灣投資人喜歡主動研究財經網站來增加投資知識，顯示臺灣投資人自主性高。若以獲取投資資訊而言，臺灣投資人偏愛自行瀏覽網路投資平台以掌握市場投資資訊。有 67%臺灣投資人下投資決定前，會先瀏覽網路投資平台，遠高於亞洲(54%)及全球平均(43%)，顯示臺灣投資人偏好透過網路掌握市場訊息。而臺灣投資人在投資時選擇諮詢親友及查詢該領域的意見領袖的比例也達 4 成，高於亞洲的 39%以及全球的 31%，顯示臺灣投資人重視親友及意見領袖的意見。因此，目前證券商可善用投資人對於投資意見領袖之需求，參考本專案研究範圍之社交投資平台之經營模式，在適法性、作業面及

經營面上能在既有服務深化下提供差異化之服務，滿足客戶尚未被滿足之需求，證券商應把握數位科技的發展，提供高價值的服務，發展適合的經營模式。

一、法令管理建議

由本研究上述分析可知，證券商經營社交投資平台，於現行法令架構下尚非完全禁止，仍屬可行；另參照本研究報告研究美國、英國、日本、中國、韓國等國之法規，亦未見有以制定專法加以規範之情形，仍皆於現有之法規範下運作，因此，我國開放證券商經營社交投資平台，應無因此修改法令之迫切性。

至於證券商經營社交投資平台倘提供之服務涉及提供證券投資顧問服務等，由於我國金融服務機構目前仍採分業管理之管理架構，故仍應需取得兼營證券投資顧問事業之核准。

綜觀本研究報告所研究之外國社交投資平台常見的十二種功能中，部分功能如「開設證券帳戶」、「連結用戶現有證券帳戶進行交易」、「提供即時交易資訊予用戶」、「提供用戶篩選有興趣資產」，以及「提供用戶檢視即時的投資部位與投資績效」於我國現行法令架構下運作並無窒礙。

至於部分功能如「可讓用戶篩選出合適的追蹤對象」、「看到不同投資者的風險評級以及報酬等相關績效資訊」，以及「可複製其他績效優良投資者的投資組合」三種服務內容，涉及個人資料保護法及《臺灣證券交易所股份有限公司證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法》之規範，另外「自動幫客戶進行投資與資產組合的平衡」、「在平台上自由發表或評論市場觀點」、「和社群平台帳戶連接」、「初學投資者可在平台上模擬交易」等

服務，在現行規範下是否開放則尚非明確。然分析上述服務內容之功能，由於並未直接涉及證券商之核心業務，且並非不可透過社交投資平台之管理措施、用戶去識別化、取得客戶同意書自願公開資訊、平台使用者條款免責聲明或加註警語等配套措施，緩和社交投資平台經營者責任並符合現行法令規定，亦應無禁止之理。

故以，開放於我國經營並落實社交投資平台之功能，一方面利用金融科技發展拓展證券商業務及服務之範圍，另一方面透過社交投資平台提供投資人有相互交流、學習之場域，從而健全並促進我國證券市場之發展，應有正面助益。就主管機關而言，於證券商經營社交投資平台之功能或服務未涉及證券商核心業務之範圍，應無禁止或限制之必要，宜適度放寬，至於現行法令尚有疑義或主管機關有疑慮之功能或服務，配合金融科技創新實驗條例草案之研擬，於立法完成前，或可援引監理沙盒之思路，適度開放證券商經營社交投資平台提供該等功能或服務項目，透過實驗過程，提供業者及主管機關蒐集業務發展及如何管理之參考，加速金融科技之發展。

另外就證券商經營社交投資平台，觀諸各國管理政策，相當程度仍依賴證券商之自律管理，中華民國證券商業同業公會發布之《證券商及其從業人員運用社群媒體指引》業已就會員公司運用社群媒體提供自律規範之雛型，包括應自行制定運用社群媒體之管理辦法，並區分對特定人及不特定人之行為分別訂定包含社群媒體選擇標準、公私領域不得進行之商業行為、管理單位、管理頻率、事前及事後審查機制、對於從業人員之訓練與宣導、資訊安全管控等項目之內部規範，並建議會員公司於社群媒體列示一定內容之聲明條款，並留存相關記錄二年等。另外，為避免證券商經營社交投資平

台導致平台使用者對於平台上資訊提供來源之混淆，除了現行《證券商及其從業人員運用社群媒體指引》第 3 條之免責聲明外，建議證券商亦可於平台使用者條款內增加或添註警語，以釐清證券商及平台使用者之責任，避免證券商與投資人間產生爭議。

二、證券商經營模式建議

臺灣證券商之規模大小不一，因此，針對不同規模之證券商經紀商應有其社交投資平台之經營策略，證券商在面臨證券交易量萎縮，而數位科技又已顛覆原先證券頁的經營模式，觀察國外經營已有成效之社交投資平台之經營模式，可供臺灣證券商之參考方向如下。

(一) 大型證券商應朝自建社交投資平台之經營模式

由於大型證券商擁有專業的研發團隊以及廣大的客群，因此，應把握該優勢作為臺灣市場的先行者，透過善用公司資源與外部資料，朝開發社交投資平台，提供客戶一次購足的產品服務，並且善用金融科技，在與客戶互動時能做到即時互動，縮短客戶等待的時間。在自建社交投資平台方面，也可參照 e 投睿建置多國語言的系統，讓客戶在社交投資平台上進行互動交流時，可以與來自世界各地的客戶交流。

(二) 中小型證券商應朝與外部社交投資平台業者進行合作之經營模式

中小型證券商由於在經營上不若大型證券商具有規模經濟之優勢，因此，可朝與外部社交投資平台業者進行合作的經營模式，可透過與向 Ayondo 的社交投資平台業者進

行合作，引進其白標服務而直接使用其社交投資平台，而此種經營模式需要能持續群聚交易達人，吸引交易達人願意留在此平台上進行交易將會是經營的重點之一。

三、結論

金融科技發展方興未艾，隨著科技不斷創新，舊有商業模式套用新科技尚能產生促進市場、消費者、業者多方面利益增長的效果，當無排拒其外之理。我國專業社交投資平台囿於法令及主管機關未明文開放，故市場上雖有部分業者或平台充當提供交易資訊、討論社群等功能之提供者，然畢竟為相較於整個金融交易程序中較為片段部分之內容，容有專業社交投資平台發展之空間。且細究社交投資平台提供之服務內容，可發現於現有法令架構下，已經允許開放證券商提供該等服務，尚無修改法令之迫切性，適當開放，當可促進國內金融科技之發展。