



Bruselas, 27.3.2014
COM(2014) 172 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE
LAS REGIONES**

Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea

Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones

«Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea»

1. INTRODUCCIÓN

La microfinanciación colectiva (*crowdfunding*) remite generalmente a una convocatoria pública destinada a recaudar fondos para un proyecto específico. En 2012 se recaudaron en Europa alrededor de 735 millones EUR¹, si se tienen en cuenta todas las formas de microfinanciación colectiva, y la cifra vaticinada en lo que respecta a 2013 es de, aproximadamente, 1 000 millones EUR. Esta cifra es poco elevada en comparación con los préstamos de la banca minorista a entidades no financieras (6 billones EUR en 2011), pero resulta prometedora si se compara con el volumen de fondos aportado por los inversores providenciales (*business angels*), a los que correspondía un segmento de mercado visible estimado en 660 millones EUR en 2010, o por los capitalistas de riesgo en las fases de financiación de siembra, de puesta en marcha y de posterior crecimiento, con 7 000 millones EUR en 2012². La microfinanciación colectiva representa una importante fuente de financiación para cerca de medio millón de proyectos europeos³ cada año, los cuales no podrían obtener de otro modo los fondos necesarios para ser llevados a cabo.

La microfinanciación colectiva encierra un enorme potencial para complementar las fuentes tradicionales y contribuir a la financiación de la economía real. El Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea⁴ marcó el comienzo de un amplio debate sobre los distintos factores que permiten a la economía europea canalizar fondos hacia las inversiones a largo plazo necesarias de cara al crecimiento económico. La Comunicación de seguimiento indica una serie de ámbitos prioritarios en los que la Comisión tiene previsto tomar iniciativas para ayudar a las PYME a captar fondos.

La microfinanciación colectiva forma parte de ese programa de trabajo. Es uno de los modelos de financiación que han surgido recientemente y que contribuyen cada vez más a ayudar a las empresas de nueva creación a ir ascendiendo en la «escalera de financiación»⁵, así como a construir una economía social de mercado pluralista y resiliente. La microfinanciación colectiva tiene un indiscutible potencial para costear distintos tipos de proyectos, tales como proyectos innovadores, creativos y culturales

¹ Según una estimación procedente del propio sector: Massolution (2013), *Crowdfunding Industry Report 2012*, <http://www.crowdsourcing.org/research>.

² *European Banking Federation Facts and Figures (2012)*: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; CSES (2012), *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies*, informe final; EVCA *Yearbook 2012*: http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf

³ Las estimaciones del sector muestran que, en 2012, unos 470 000 proyectos europeos lograron financiarse a través de la microfinanciación colectiva. Massolution (2013).

⁴ COM(2013) 150 final de 25.3.2013.

⁵ La microfinanciación colectiva puede ir seguida de otras formas de financiación, por ejemplo bancaria, de inversores providenciales o de capitalistas de riesgo, o de una oferta pública inicial (OPI).

o actividades de los emprendedores sociales, para los que el acceso a otras formas de financiación plantea dificultades.

Aunque la microfinanciación colectiva constituye una manera nueva y prometedora de captar fondos, las respuestas a la consulta pública realizada por la Comisión a ese respecto⁶, así como la encuesta Startup Europe Crowdfunding Network⁷ han puesto de manifiesto una serie de problemas que serán decisivos a la hora de poder aprovechar sus posibles ventajas. Los problemas se refieren a aspectos tan variados como la falta de sensibilización y conocimientos, los retos que supone salvaguardar los derechos de propiedad intelectual, el fraude y la protección de los consumidores, o la inseguridad jurídica y los gravosos requisitos reglamentarios. Muchos de estos problemas guardan relación asimismo con otras formas de financiación. A continuación, la presente Comunicación se centra en las cuestiones que son particularmente pertinentes para la microfinanciación colectiva.

¿Qué es la microfinanciación colectiva?

El término inglés «crowdfunding», que designa la microfinanciación colectiva, surgió sobre el terreno para designar habitualmente convocatorias hechas al público en general con vistas a recaudar fondos para un determinado proyecto. Con frecuencia, estas convocatorias se publican y promueven a través de internet y con la ayuda de los medios sociales y solo permanecen abiertas durante un período de tiempo dado. Los fondos suelen recaudarse entre un gran número de contribuidores que aportan una contribución relativamente modesta, si bien hay excepciones.

El término hace simplemente referencia a un canal de financiación, que puede utilizarse de muy distintas maneras. La gente puede hacer donaciones y en este caso se trataría de una *microfinanciación colectiva basada en donaciones*, si se recaudan para un proyecto específico y durante un tiempo determinado valiéndose para ello de internet y de los medios sociales⁸. No obstante, las campañas de microfinanciación colectiva pueden también ofrecer a los contribuidores algo a cambio de su dinero. Si lo que reciben es algo simbólico, como la oportunidad de participar en la experiencia cultural que financian (p.ej., aparecer como extras en una película) o un producto desarrollado y elaborado con los fondos recaudados, podemos hablar de *microfinanciación colectiva basada en recompensas o preventas*. Todas estas formas de microfinanciación colectiva pueden designarse como «**micromecenazgo**».

Otras campañas de microfinanciación colectiva ofrecen algún tipo de remuneración financiera. La modalidad de *participación en beneficios* ofrecería una parte de los futuros beneficios obtenidos por el proyecto que se financia⁹. La microfinanciación colectiva *basada en valores mobiliarios* supone la emisión de valores de renta fija o variable destinados a los

⁶ Realizada entre el 3 de octubre y el 31 de diciembre de 2013.

⁷ <http://www.crowdfundingnetwork.eu/>

⁸ Las donaciones consisten en contribuciones monetarias, habitualmente –aunque no de forma exclusiva– para fines benéficos.

⁹ Por ejemplo, los beneficios futuros de una nueva aplicación móvil, desarrollada merced a la microfinanciación colectiva.

contribuidores¹⁰. La diferencia con respecto a una OPI, por ejemplo, radica en que los valores emitidos no suelen negociarse en un mercado secundario ni se realiza ningún aseguramiento de la emisión. La microfinanciación colectiva de participación en beneficios y basada en valores puede designarse como «**microinversión colectiva**». Por último, quienes recurren a campañas de «**micropréstamo colectivo**» toman dinero prestado del público y se comprometen a devolver el capital en condiciones predefinidas con (o, en algunos casos, sin) intereses. Ejemplos de ello son los particulares que toman prestado del público una cuantía relativamente limitada para renovar su casa, financiar sus estudios, etc., o las empresas que piden dinero prestado para financiar alguna nueva operación.

Estos son los principales modelos a lo que recurren las campañas de microfinanciación colectiva en la actualidad. No obstante, este sistema se encuentra aún en las primeras etapas de su desarrollo, por lo que es posible que esos modelos evolucionen en el futuro.

La presente Comunicación pretende contribuir a respaldar el desarrollo de las actividades de microfinanciación colectiva, fijando las siguientes prioridades:

- Establecer un grupo de expertos sobre microfinanciación colectiva que se encargue de proporcionar asesoramiento y conocimientos especializados a la Comisión en este ámbito. En particular, el grupo de expertos proporcionaría asesoramiento a la Comisión para estudiar la posibilidad de establecer un «distintivo de calidad» a fin de construir una relación de confianza con los usuarios, y a través de sus conocimientos, le ayudaría a promover la transparencia, las buenas prácticas y la certificación.
- Lograr una mayor sensibilización sobre la microfinanciación colectiva, mejorando la información y la formación y elevando los niveles de calidad.
- Realizar un estudio sinóptico de la evolución de la normativa nacional y organizar talleres en materia normativa para garantizar un funcionamiento óptimo del mercado interior, así como para evaluar si es necesaria una intervención reguladora a escala de la UE.

2. ¿POR QUÉ LA MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA?

La microfinanciación colectiva puede ofrecer diversas ventajas a un amplio espectro de usuarios, lo que se explica, en parte, por su flexibilidad, el compromiso colectivo que implica y la variedad de formas de financiación en las que puede concretizarse. Mientras que los modelos basados en donaciones, recompensas o preventas no entrañan ninguna remuneración financiera para los contribuidores, los modelos de participación en beneficios, préstamos e inversiones en valores ofrecen la perspectiva de una remuneración financiera. La primera categoría podría considerarse de forma general un micromecenazgo, en tanto que la segunda podría denominarse micropréstamo colectivo o microinversión colectiva (incluida la participación en beneficios). Entre quienes recaban fondos se incluyen PYME, empresas de nueva

¹⁰ Por ejemplo, en el marco de un proyecto medioambiental se pueden emitir instrumentos de renta fija con vistas a construir generadores de energía renovable o una empresa de nueva creación innovadora puede emitir acciones a fin de obtener los fondos necesarios para iniciar su actividad.

creación, microempresarios, empresarios sociales, trabajadores por cuenta propia, los sectores cultural y creativo, autoridades públicas, promotores de proyectos innovadores o medioambientales, organismos de interés público, investigadores, consumidores o desempleados.

El acceso a la financiación es uno de los problemas más acuciantes de las PYME, que denuncian un deterioro del apoyo financiero público (-13 %), del acceso a los préstamos (-11 %) y del crédito comercial (-4 %), así como una menor disposición de los inversores a invertir en participaciones de capital (-1 %)¹¹. La demanda de financiación de muchos proyectos no puede ser satisfecha por ninguna de las fuentes existentes, lo que se conoce como «brecha de financiación». Algunos segmentos de la economía, como las empresas sociales o los sectores cultural y creativo, hallan pocas soluciones adaptadas a sus necesidades, debido a sus características específicas, entre las que cabe citar sus objetivos sociales o la dependencia de activos intangibles, y la gran incertidumbre que rodea a la demanda del mercado¹². La microfinanciación colectiva permite poner directamente en contacto a los pequeños – o, incluso, no tan pequeños– contribuidores e inversores con los proyectos que requieren fondos, fundamentalmente en las fases iniciales.

La microfinanciación colectiva puede fomentar el emprendimiento no solo gracias a un mayor acceso a la financiación, sino también porque comporta una herramienta adicional de ensayo de mercado y comercialización, lo que puede ayudar a los emprendedores a adquirir un valioso conocimiento acerca de los clientes y la exposición a los medios de comunicación. La experiencia obtenida en estas campañas contribuye igualmente a la empleabilidad¹³, y las campañas que se desarrollan con éxito constituyen un valioso modelo para otros «empresarios en ciernes».

Desde la perspectiva de los contribuidores, esta nueva forma de financiación permite elegir directamente en qué se utiliza el dinero propio y transmite un sentimiento de implicación en el proyecto. Las personas que contribuyen también pueden ver a los emprendedores desde una perspectiva diferente y tener un contacto más directo con ellos, lo que puede, a su vez, fomentar una cultura de emprendimiento. Los contribuidores forman también con frecuencia un colectivo dispuesto a respaldar el proyecto financiado, o pueden aportar recursos no financieros a través de la microexternalización colectiva (*crowdsourcing*)¹⁴.

¹¹ BCE-Comisión Europea, encuesta realizada en 2013 sobre el acceso de las PYME a financiación, http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf.

¹² Comunicación de la Comisión, «Promover los sectores de la cultura y la creación para el crecimiento y el empleo en la UE», COM(2012)537. Véase también *Survey on access to finance for cultural and creative sectors* (2014) http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf. Un nuevo programa de la UE en favor del empleo y la innovación social ofrecerá apoyo a las empresas sociales. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

¹³ Green A. et al (2014), *Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers*. Stewart J. (Ed). Colección de Informes Técnicos del CCI, EUR 26423 EN. Instituto de Prospectiva Tecnológica, Centro Común de Investigación, Comisión Europea. Disponible en: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

¹⁴ Convocatorias públicas por las que se solicitan aportaciones no monetarias con vistas a la realización de un proyecto (como aptitudes, redes comerciales, etc.).

La microfinanciación colectiva presenta asimismo grandes ventajas potenciales para la innovación, la investigación y el desarrollo, y podría contribuir al crecimiento, el desarrollo social y la creación de empleo¹⁵, haciendo posible a un tiempo la financiación de proyectos innovadores que carecen del nivel de madurez exigido por las fuentes tradicionales de los mercados financieros. En comparación con otros tipos de financiación, también puede reducir los costes y la carga administrativa para las empresas, en particular las PYME.

3. RETOS FUNDAMENTALES DE LA MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA EN LA UE

3.1. Falta de transparencia de las normas aplicables

3.1.1. Todos los tipos de microfinanciación colectiva

Las diferentes formas de microfinanciación colectiva a que se ha hecho referencia con anterioridad muestran diferencias en cuanto a los grupos de usuarios, los riesgos, la complejidad y la finalidad, que justifican una distinción entre esas diversas formas y, sobre todo, entre los modelos con remuneración financiera y los modelos sin remuneración financiera. La microfinanciación colectiva con remuneración financiera es algo menos conocida y se considera que conlleva mayores riesgos para los contribuidores, que actúan como inversores. Las principales cuestiones reguladas por la legislación de la UE y que guardan relación con todos los tipos de microfinanciación colectiva son la lucha contra el blanqueo de capitales, la publicidad, la protección de los consumidores y, en su caso, la protección de los derechos de propiedad intelectual.

Algunos interesados han aludido a una posible desigualdad en las condiciones de competencia debido a las actuales diferencias entre las normas contra el blanqueo de capitales. Dependiendo del lugar en que esté situado el proveedor del servicio de pago, la plataforma puede verse obligada a respetar diferentes umbrales de operaciones a la hora de controlar el flujo de fondos. Las propuestas de modificación de la Directiva sobre el blanqueo de capitales y el Reglamento (CE) nº 1781/2006 están actualmente en fase de negociación por los legisladores¹⁶. Cabe esperar que estas modificaciones resuelvan el problema mencionado, a través de un umbral de operaciones uniforme en todos los Estados miembros –por ahora aún objeto de debate–, aplicable a efectos de las medidas de diligencia debida con respecto al cliente en caso de transferencia de fondos.

El 20 % de los promotores de proyectos que respondieron al cuestionario denunciaron un riesgo excesivo de desprotección de los derechos de propiedad intelectual. Los proyectos innovadores tienen que divulgar sus ideas con el fin de atraer contribuidores. No obstante, al divulgar una invención sin la suficiente protección mediante patente corren el riesgo de que alguien utilice sus ideas. Uno de los principales problemas es la fragmentación del actual sistema de patentes en

¹⁵ En 2012, se estima que la microfinanciación colectiva permitió crear en España unos 7 500 empleos directos a través de unos 2 800 proyectos de microfinanciación colectiva que se desarrollaron con éxito. Ramos & González (2013), *Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment*. Ponencia presentada en el seminario «Finançament alternatiu a l'era digital». Ateneu Barcelonès, mayo de 2013.

¹⁶ Basándose en las propuestas de la Comisión COM(2013)44 y COM(2013)45.

Europa. Una vez que se realice la reforma en curso del sistema de patentes¹⁷, será posible obtener una patente europea con efecto unitario a través de un procedimiento de ventanilla única, lo que resultará ventajoso en términos de costes y reducirá las obligaciones administrativas.

Otras disposiciones legales de la UE pueden también ser aplicables a la microfinanciación colectiva, dependiendo del modelo empresarial concreto utilizado. Por ejemplo, puede considerarse que las plataformas que cobran una tarifa a los proyectos que logran financiarse desarrollan una actividad de comercio electrónico y entran, por tanto, en el ámbito de aplicación de la correspondiente Directiva¹⁸. La Directiva sobre publicidad engañosa y publicidad comparativa¹⁹ establece una armonización mínima en lo que respecta a las prácticas comerciales engañosas en las relaciones entre empresas. Los consumidores, por su parte, están protegidos frente a las prácticas de microfinanciación colectiva engañosas y agresivas por la Directiva sobre prácticas comerciales desleales²⁰, que prohíbe determinadas prácticas de comercialización. Si los términos y condiciones estándar empleados por los operadores de microfinanciación colectiva contienen cláusulas abusivas, estas no son vinculantes para los consumidores participantes en virtud de la Directiva sobre cláusulas contractuales abusivas²¹. Además, las normas de la UE en materia de competencia y ayudas estatales se aplican también a la actividad de microfinanciación colectiva.

Incluso en los casos en que no se aplique ninguna disposición legal de la UE, pueden existir distintas normas nacionales. Este es el caso, en particular, de los modelos de microfinanciación colectiva que se basan en donativos y donaciones, recompensas y preventas.

3.1.2. *Microfinanciación colectiva con remuneración financiera (micropréstamo colectivo o microinversión colectiva)*

Las campañas y plataformas que ofrecen un rendimiento financiero pueden estar sujetas a normas adicionales, tanto a nivel de la UE como nacional, dependiendo, en este caso también, del modelo empresarial específico utilizado.

¹⁷ El 17 de diciembre de 2012, se adoptaron los Reglamentos por los que se crea la protección mediante patente unitaria en la UE a través de la cooperación reforzada entre 25 Estados miembros. Actualmente se encuentra en proceso de ratificación un acuerdo internacional entre los Estados miembros encaminado a la creación de un Tribunal Unificado de Patentes .

¹⁸ Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior (Directiva sobre el comercio electrónico) [DO L 178 de 17.7.2000, p. 1].

¹⁹ Directiva 2006/114/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre publicidad engañosa y publicidad comparativa (DO L 376 de 27.12.2006, p. 21).

²⁰ Directiva 2005/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de mayo de 2005, relativa a las prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior, que modifica la Directiva 84/450/CEE del Consejo, las Directivas 97/7/CE, 98/27/CE y 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y el Reglamento (CE) n° 2006/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 149 de 11.6.2005, p. 22).

²¹ Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores (DO L 95 de 21.4.1993, p. 29).

El marco normativo de la UE pertinente incluye: las Directivas sobre el folleto²², los servicios de pago²³, los mercados de instrumentos financieros²⁴, los requisitos de capital (DRC IV)²⁵, los gestores de fondos de inversión alternativos²⁶, el crédito al consumo²⁷ y la comercialización a distancia de servicios financieros²⁸, y los Reglamentos sobre los requisitos de capital²⁹, los fondos de capital riesgo europeos y los fondos de emprendimiento social europeos³⁰.

A nivel nacional pueden aplicarse diversas normas adicionales. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la Autoridad Bancaria Europea (ABE) llevaron a cabo en 2013 una labor de recopilación de información para comprender mejor cómo se aplica a la microfinanciación colectiva el actual marco normativo en cada Estado miembro.

Varios Estados miembros han intentado responder a las inquietudes que suscita la microfinanciación colectiva con remuneración financiera a través de directrices (por ejemplo, Alemania, los Países Bajos y Bélgica). Otros (Italia, Reino Unido, Francia y España) están estudiando la posibilidad de adoptar, o han adoptado ya, medidas normativas para facilitar esta nueva forma de financiación³¹, así como para proteger

²² Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

²³ Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE (DO L 319 de 5.12.2007, p. 1). La Directiva sobre servicios de pago podría aplicarse también al micromecenazgo, en el supuesto de que el modelo empresarial adoptado entre en el ámbito de aplicación de la misma.

²⁴ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

²⁵ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

²⁶ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

²⁷ Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE del Consejo (DO L 133 de 22.5.2008, p. 66).

²⁸ Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifican la Directiva 90/619/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE (DO L 271 de 9.10.2002, p. 16).

²⁹ Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

³⁰ Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos (DO L 115 de 25.4.2013, p. 1). Reglamento (UE) n° 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos (DO L 115 de 25.4.2013, p. 18).

³¹ En consonancia con el Plan de acción sobre emprendimiento 2020 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:ES:PDF>.

adecuadamente al mismo tiempo a los inversores. El riesgo es que una actuación reguladora prematura y que imponga demasiadas obligaciones pueda frustrar el desarrollo de la microfinanciación colectiva y que, por el contrario, una política excesivamente laxa pueda llevar a los inversores a sufrir pérdidas, mermando la confianza de los consumidores en la microfinanciación colectiva. Es preciso plantearse en este contexto si la legislación nacional o de la UE vigente está verdaderamente adaptada a las necesidades de la microfinanciación colectiva, o si existen normas que resultan innecesariamente gravosas a este respecto y que deberían amoldarse a las necesidades de los usuarios, para ayudar a la microfinanciación colectiva a desarrollar todo su potencial, en particular en beneficio de las PYME. Por el momento, los Estados miembros que han tomado iniciativas legislativas proponen diferentes soluciones a los desafíos antes mencionados. Sin ánimo de prejuzgar la forma más adecuada de hallar el justo equilibrio, los diferentes planteamientos pueden crear inseguridad jurídica en cuanto a qué normas se aplican a las diversas modalidades, a pesar de las recientes actuaciones encaminadas a recopilar información legal³². La consulta pública ha confirmado la importancia de la claridad jurídica para todas las partes interesadas. Además, los planteamientos divergentes de los diversos marcos nacionales podrían redundar también en una fragmentación del mercado interior, al limitar la prestación transfronteriza de servicios por las plataformas de microfinanciación colectiva, y perjudicar el crecimiento potencial de la microfinanciación colectiva en Europa.

La Comisión seguirá vigilando el mercado y, basándose en las distintas experiencias, evaluará la necesidad de adoptar medidas normativas en respuesta a la evolución de las circunstancias. El intercambio de información acerca de las prácticas reguladoras nacionales podría contribuir tanto a difundir buenas prácticas, como a identificar, en su caso, las discrepancias entre los enfoques nacionales que podrían generar obstáculos.

3.2. ¿Cómo funciona la microfinanciación colectiva en el mercado interior?

3.2.1. *Microfinanciación colectiva sin remuneración financiera (micromecenazgo)*

Los resultados de la consulta pusieron de manifiesto que el mercado interior de la microfinanciación colectiva sin remuneración financiera funciona bastante bien. El 81 % de las plataformas dedicadas a esta actividad opera ya a escala transfronteriza, y el 14 % desearía hacerlo en el futuro. Tan solo una tercera parte, aproximadamente, de los interesados se declararon partidarios de una intervención de la UE en relación con la microfinanciación colectiva sin remuneración financiera con vistas a facilitar el acceso al mercado (en torno al 35 %) o proteger mejor a los contribuidores (por debajo del 30 %). Quienes se manifestaron a favor de medidas de la UE, para facilitar la actividad transfronteriza de los modelos que no conllevan remuneración, mencionaron con frecuencia la inseguridad jurídica como el principal obstáculo.

³² European Crowdfunding Network (2013), *Review of Crowdfunding Regulation*, disponible en: <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>.

3.2.2. *Microfinanciación colectiva con remuneración financiera (micropréstamo colectivo y microinversión colectiva): acceso al mercado con un elevado nivel de protección del inversor*

La consulta pública parece indicar que el mercado interior posiblemente no funcione tan bien en lo que respecta a las plataformas que ofrecen una rentabilidad financiera. Solo el 38 % entre aquellas de estas plataformas que contestaron a la consulta opera a escala transfronteriza, y casi la mitad de ellas desearía ampliar sus actividades a otros Estados miembros de la UE en el futuro.

El 44 % de todas las plataformas con remuneración financiera alegó que lo que les impide operar en varios países de la UE es la falta de información sobre las normas aplicables. El 27 % de ellas también mencionó los elevados costes de la obtención de una autorización en otro Estado miembro como motivo para desarrollar su actividad exclusivamente en el ámbito nacional.

La mitad de los encuestados reconoció la necesidad de una actuación de la UE en relación con la microfinanciación colectiva con remuneración financiera. El acceso al mercado y la protección de los inversores parecen ser consideraciones importantes por igual: el 49 % abogó por que la UE promoviera el mercado único de la microfinanciación colectiva con remuneración financiera y el 51 % estimaba necesaria una acción de la UE para garantizar una protección adecuada de los inversores en lo que respecta a la microfinanciación colectiva basada en préstamos y valores mobiliarios. Los encuestados también hicieron hincapié en los riesgos a que se exponen los contribuidores en los modelos de micropréstamo colectivo y microinversión colectiva (por ejemplo, pérdida del capital invertido o riesgo de fraude), y en la necesidad de transparencia con respecto a las tarifas de las plataformas, los tipos de interés y la rentabilidad esperada.

La gran mayoría de los interesados coincidió en que los gestores de plataformas que funcionan con arreglo a los modelos de préstamo o inversión deben estar obligados a informar a los contribuidores sobre los riesgos de inversión y de crédito y proporcionar asesoramiento en materia de diversificación de las inversiones. La inquietud por los riesgos puede disuadir a contribuidores potenciales de participar en actividades de microfinanciación colectiva. Los principales problemas que se plantean a este respecto son los diferentes límites individuales de inversión aplicados en distintos países, el ejercicio del derecho de voto de los accionistas, el umbral para la obligación de publicar un folleto, las normas relativas a la transparencia, las pruebas de idoneidad de la inversión, la protección del dinero de la clientela y el asesoramiento en materia de inversión.

3.3. ¿Cómo funciona la microfinanciación colectiva dentro del ecosistema financiero?

La microfinanciación colectiva es aún una forma de financiación joven y en plena evolución, que convendría explorar más a fondo en el contexto del ecosistema financiero. Aunque la modalidad sin remuneración financiera es importante, tanto por su volumen como por su impacto (la mayor parte de las campañas de microfinanciación colectiva pertenecen a esta modalidad y muchas persiguen objetivos sociales), la microfinanciación colectiva con remuneración financiera

también se va extendiendo y permite satisfacer las necesidades específicas de financiación de muchos proyectos emprendedores o consumidores particulares.

La microfinanciación colectiva constituye una forma alternativa de financiación que puede complementar otras formas de financiación tradicionales. Como se ha mencionado anteriormente, puede contribuir a subsanar los problemas de acceso a la financiación y ayudar a las empresas de nueva creación a ir ascendiendo en la «escalera de financiación». Una cuarta parte de los bancos que respondieron a la consulta mostraron interés por implicarse en la microfinanciación colectiva en el futuro: de esta forma, una entidad financiera regulada podría dar credibilidad a una plataforma y sus proyectos, propiciando así una mayor confianza. No obstante, se plantea también el problema del aumento de costes y la disminución de la competencia entre agentes tradicionales y nuevos agentes en el ámbito de la financiación.

Los interesados que respondieron a la consulta pública opinaron que la microfinanciación colectiva podría beneficiar considerablemente la innovación. Por ahora apenas se dispone de información sobre el papel que podría desempeñar en la financiación de la investigación y la innovación³³.

Un aspecto ampliamente debatido a este respecto son las divergencias entre los distintos Estados miembros en el tratamiento fiscal de las contribuciones y su posible influencia en las decisiones de los particulares y empresas a la hora de elegir dónde utilizan, invierten o donan su dinero. Las donaciones y ciertas formas de inversión financiera (creación de empresas, actividades de investigación y desarrollo [I+D], etc.) son deducibles a efectos tributarios en algunos Estados miembros, pero en otros no. Es preciso comprender mejor la eficacia y utilidad de los incentivos tributarios en toda la UE.

La Comisión Europea ha encargado un estudio sobre el intercambio de buenas prácticas en relación con la eficacia y la configuración de los incentivos tributarios en favor de la I+D, previsto para 2014. Este estudio ofrecerá una visión panorámica de los regímenes de incentivación fiscal de la I+D en los Estados miembros de la UE y algunos países miembros de la OCDE, evaluará la eficacia de tales incentivos mediante un análisis de los actuales datos empíricos, y fomentará el intercambio de conocimientos sobre buenas prácticas. Ello podría tener particular relevancia para la microfinanciación colectiva y el fomento de la investigación, el desarrollo y la innovación a través de plataformas de microfinanciación colectiva.

3.4. Promover la microfinanciación colectiva mediante una mayor sensibilización y confianza

En Europa existe aún un desconocimiento general de la microfinanciación colectiva. Casi la mitad de los encuestados se mostraron partidarios de algún tipo de sensibilización a nivel de la UE. Los interesados también se manifestaron a favor de una fuente única de información sobre las oportunidades de microfinanciación colectiva, con vistas a aumentar su visibilidad.

³³ Informe de la European Expert Network on Culture, *Crowdfunding schemes in Europe* (2011) <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf>.

Una mayor sensibilización no es el único factor determinante para el éxito de la microfinanciación colectiva. También es fundamental comprender perfectamente cómo funciona el sistema, qué puede aportar y cuáles son los riesgos potenciales para que se establezca una relación de confianza tanto con los contribuidores como con los recaudadores de fondos. El crecimiento sostenible de la microfinanciación colectiva solo es posible si los usuarios confían en ella. El éxito de las campañas de microfinanciación colectiva depende también de que quienes las impulsan tengan las competencias y la formación necesarias, así como el apoyo de las plataformas y demás agentes³⁴. Los promotores de proyectos pueden necesitar que se les instruya acerca del uso de la microfinanciación colectiva, de sus riesgos potenciales, y posiblemente también acerca de la planificación o la gestión de los proyectos.

Dado que la microfinanciación colectiva entraña ciertos riesgos, en esta fase temprana de su desarrollo es preciso también mejorar el reconocimiento de las plataformas. Establecer un distintivo de calidad ayudaría a este reconocimiento y a crear confianza. El distintivo indicaría que se cumplen una serie de normas, por ejemplo con vistas a reducir los riesgos de fraude, y podría infundir confianza en los usuarios. En algunos países, como el Reino Unido, algunos organismos de autorregulación han instaurado ya normas que las plataformas pueden cumplir a fin de obtener el distintivo de calidad de la asociación.

3.5. Posibilidades de financiación paralela (pública y privada)

Debido a su limitada magnitud, no cabe esperar que la microfinanciación colectiva solucione por sí sola todos los problemas de acceso a la financiación. Podría, por tanto, examinarse con mayor detenimiento, tanto a nivel nacional como de la UE, la posibilidad de conceder financiación pública paralelamente a la microfinanciación colectiva, en casos debidamente justificados en que pueda demostrarse la existencia de un fallo del mercado. La financiación paralela podría concederse a través de la inversión conjunta en proyectos, junto con los contribuidores privados³⁵, o de garantías de las operaciones de micropréstamo colectivo, o directamente a las plataformas de microfinanciación colectiva. Las normas sobre ayudas estatales aplicables a la financiación de riesgo que han sido recientemente adoptadas³⁶ amplían la gama de empresas subvencionables mediante la inclusión de las PYME, las pequeñas empresas de capitalización media y las empresas de capitalización media innovadoras, a fin de mejorar el acceso a la financiación de aquellas empresas que, pese a ser viables, no logran obtener los fondos necesarios debido a un fallo del mercado. Las normas sobre financiación de riesgo aplicables a las plataformas de negociación alternativas pueden aplicarse, por analogía, a determinados tipos de plataformas de microfinanciación colectiva. Toda ayuda con recursos estatales deberá ajustarse a las normas de competencia y, en particular, a las normas sobre ayudas estatales aplicables a la financiación de riesgo.

³⁴ Ramos, J. (2014) *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Stewart J (Ed). Colección de Informes Técnicos del CCI, Instituto de Estudios de Prospectiva Tecnológica del CCI, Comisión Europea. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>.

³⁵ En tales casos, convendrá tener presente que la popularidad de un proyecto determinada por su éxito en la campaña de microfinanciación colectiva puede no ser el mejor criterio de selección a efectos del gasto público.

³⁶ Comunicación de la Comisión, «Directrices sobre las ayudas estatales para promover las inversiones de financiación de riesgo», C(2014)34/2, Bruselas, 15.1.2014

4. PERSPECTIVAS FUTURAS

La microfinanciación colectiva ofrece numerosas ventajas a muy diversos grupos de usuarios y constituye una fuente de financiación prometedora para muchos tipos de agentes que no encuentran soluciones adaptadas a sus necesidades.

Considerando el potencial y los desafíos fundamentales de este fenómeno emergente, la Comisión Europea desearía desarrollar, en colaboración con las partes interesadas, una visión común a nivel de la UE y preparar el terreno para posibles acciones futuras.

Con vistas a formarse una idea general más nítida de la forma en que la microfinanciación colectiva se inscribe en el ecosistema financiero más amplio y de qué tipo de proyectos utilizan una determinada clase de microfinanciación colectiva, la Comisión Europea realizará un estudio en 2014. En un estudio aparte, la Comisión explorará el potencial de la microfinanciación colectiva para respaldar la investigación y la innovación, y reflexionará sobre el papel que los incentivos tributarios podrían desempeñar en relación con la microfinanciación colectiva aplicada a la I+D y la innovación.

A fin de apoyar la definición de políticas en este ámbito, la Comisión creará un Foro de Partes Interesadas en la Microfinanciación Colectiva, que consistirá en un grupo de expertos integrado por representantes de alto nivel de las asociaciones de los colectivos interesados y las autoridades nacionales, y que tendrá por cometido prestarle ayuda en las labores de sensibilización, suministro de información y módulos de formación a los promotores de proyectos, promoción de la transparencia y el intercambio de buenas prácticas, y determinación de los problemas que deban solucionarse para que la microfinanciación colectiva prospere, teniendo en cuenta al mismo tiempo los intereses de los contribuidores.

La Comisión se mantendrá muy atenta a los esfuerzos de las asociaciones del sector por desarrollar normas en materia de transparencia y buenas prácticas a escala nacional y europea, con objeto de informar a los usuarios (tanto los promotores de proyectos como los contribuidores), proteger a los contribuidores frente al fraude y establecer un mecanismo adecuado de tramitación de las reclamaciones. La Comisión Europea pondrá en marcha un estudio para analizar los actuales organismos nacionales de autorregulación y sus normas, así como su eficacia y sus limitaciones, y explorará asimismo las posibilidades de establecer un distintivo europeo de calidad.

La Comisión seguirá de cerca los avances en torno a la microfinanciación colectiva desde la óptica del buen funcionamiento del mercado interior. Organizará talleres en materia normativa con vistas a debatir sobre los obstáculos a las actividades transfronterizas. Cuando proceda, la Comisión examinará la necesidad de formular recomendaciones a través del informe sobre el mercado único o la Red de Representantes de las PYME³⁷ que supervisa la aplicación de la iniciativa en favor de la pequeña empresa, o la Agenda Digital para Europa, a fin de alentar a los Estados miembros a evitar incoherencias en los enfoques nacionales que puedan perjudicar el mercado interior.

La microfinanciación colectiva es una fuente de financiación privada emergente, pero aún relativamente reducida, por lo que no cabe esperar que sustituya a los fondos públicos en el caso de proyectos que tropiezan con dificultades para acceder a la financiación. Las nuevas normas europeas en materia de ayudas estatales facilitan la concesión de fondos públicos paralelamente a los recursos privados aportados a las empresas. Podría estudiarse, por tanto,

³⁷ http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm.

la posibilidad de coinvertir fondos públicos y privados a través de la microfinanciación colectiva, siempre que se cumplan las normas sobre ayudas estatales –en particular, las Directrices sobre las ayudas estatales para promover las inversiones de financiación de riesgo– y las condiciones legales de transparencia y rendición de cuentas en lo que respecta a la utilización de fondos públicos y, en su caso, de conformidad con los requisitos del Reglamento Financiero.

La Comisión mantendrá este sector emergente bajo una atenta vigilancia con la ayuda del Foro y, basándose en los resultados de los estudios, la labor de diversas partes interesadas y los talleres en materia normativa, evaluará los marcos reguladores aplicables a la microfinanciación colectiva a nivel nacional y de la UE, y examinará la necesidad de una actuación complementaria de la UE. En particular, con ocasión de las revisiones programadas de la legislación vigente, la Comisión sopesará la posible conveniencia de modular los requisitos para tener en cuenta las características específicas de la microfinanciación colectiva con remuneración financiera. Toda futura medida legislativa de la UE u otro tipo de actuación que tenga una incidencia significativa sería objeto previamente de una consulta pública y una evaluación de impacto.

Por último, puesto que la microfinanciación colectiva es una actividad que se ejerce en el mundo entero y otros países, como los Estados Unidos, también han comenzado a regularla, la Comisión seguirá muy de cerca la evolución internacional y apoyará los esfuerzos encaminados a fomentar la convergencia de los planteamientos reguladores a nivel internacional³⁸.

La Comisión informará sobre los avances realizados en el transcurso de 2015.

³⁸ La OICV también ha iniciado trabajos en este ámbito; véase OICV (2014), *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, SWP3/2014.