



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ  
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 27.3.2014  
COM(2014) 172 final

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ  
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ  
ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ**

**Αξιοποίηση των δυνατοτήτων της συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ευρωπαϊκή  
Ένωση**

**Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την  
Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών**

**«Αξιοποίηση των δυνατοτήτων της συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ευρωπαϊκή  
Ένωση»**

**1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Ο όρος «συμμετοχική χρηματοδότηση» (crowdfunding) αναφέρεται γενικά σε μια ανοικτή πρόσκληση που απευθύνεται στο κοινό με σκοπό τη συγκέντρωση πόρων για ένα συγκεκριμένο έργο. Το 2012 συγκεντρώθηκαν περίπου 735 εκατομμύρια ευρώ<sup>1</sup> για όλες τις μορφές συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ευρώπη και το 2013 το αντίστοιχο ποσό αναμένεται να ανέλθει κατά προσέγγιση σε 1 δισεκατομμύριο ευρώ. Το ποσό αυτό είναι μάλλον οριακό σε σύγκριση με τη δανειοδότηση τραπεζών λιανικής προς μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (6 τρισεκατομμύρια ευρώ το 2011), αλλά είναι πολλά υποσχόμενο σε σύγκριση με τη χρηματοδότηση από επιχειρηματικούς αγγέλους (το ορατό τμήμα της αγοράς υπολογίζεται στα 660 εκατομμύρια ευρώ το 2010) ή επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων σε προλειτουργική φάση, φάση εκκίνησης, μεταγενέστερη και φάση επέκτασης (7 δισεκατομμύρια ευρώ το 2012)<sup>2</sup>. Η συμμετοχική χρηματοδότηση αποτελεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης για μισό περίπου εκατομμύριο ευρωπαϊκά έργα<sup>3</sup> ετησίως, τα οποία διαφορετικά ενδεχομένως να μην λάμβαναν τους απαραίτητους πόρους για την υλοποίησή τους.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση προσφέρει πολλές δυνατότητες δρώντας συμπληρωματικά προς τις παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης και συνεισφέροντας στη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Η Πράσινη Βίβλος σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας<sup>4</sup> έδωσε το έναυσμα για έναν ευρύ διάλογο σχετικά με τους διάφορους παράγοντες που επιτρέπουν στην ευρωπαϊκή οικονομία να διοχετεύει χρηματοδότηση προς τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις που είναι απαραίτητες για τη διασφάλιση οικονομικής ανάπτυξης. Η ανακοίνωση της Επιτροπής που ακολούθησε σκιαγραφεί ορισμένους τομείς προτεραιότητας, όπου η Επιτροπή προτίθεται να αναλάβει πρωτοβουλίες προκειμένου να βοηθήσει τις ΜΜΕ να προσελκύσουν χρηματοδότηση.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση εντάσσεται σε αυτό το σχέδιο εργασίας. Πρόκειται για ένα από τα μοντέλα χρηματοδότησης που εμφανίστηκαν πρόσφατα και βοηθούν

<sup>1</sup> Βάσει εκτίμησης του κλάδου: Massolution (2013) Έκθεση του κλάδου για τη συμμετοχική χρηματοδότηση το 2012, διατίθεται στη διεύθυνση: <http://www.crowdsourcing.org/research>.

<sup>2</sup> Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Τραπεζών, Στοιχεία και αριθμοί (2012), διατίθεται στη διεύθυνση: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; Centre for Strategy and Evaluation Services (CSES) (2012), Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report (Τελική έκθεση: αξιολόγηση των αγορών επιχειρηματικών αγγέλων και των πολιτικών των κρατών μελών της ΕΕ), Επετηρίδα 2012 της Ευρωπαϊκής Ένωσης Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (EVCA), διατίθεται στη διεύθυνση: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)

<sup>3</sup> Σύμφωνα με εκτιμήσεις του κλάδου, το 2012 περίπου 470 000 ευρωπαϊκά έργα χρηματοδοτήθηκαν επιτυχώς μέσω συμμετοχικής χρηματοδότησης. Massolution (2013).

<sup>4</sup> COM(2013) 150 τελικό, 25.3.2013.

ολοένα και περισσότερο τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να ανέβουν στην «κλίμακα χρηματοδότησης»<sup>5</sup> και συμβάλλουν στην οικοδόμηση μιας πλουραλιστικής και ευέλικτης κοινωνικής οικονομίας της αγοράς. Η συμμετοχική χρηματοδότηση δύναται πραγματικά να χρηματοδοτήσει διαφορετικά είδη έργων, όπως καινοτόμα, δημιουργικά ή πολιτιστικά έργα, ή δραστηριότητες επιχειρηματιών του κοινωνικού τομέα που αντιμετωπίζουν δυσκολίες πρόσβασης σε άλλες μορφές χρηματοδότησης.

Ενώ η συμμετοχική χρηματοδότηση αποτελεί μια ελπιδοφόρα νέα μορφή συγκέντρωσης κεφαλαίων, στις απαντήσεις που δόθηκαν στο πλαίσιο της δημόσιας διαβούλευσης που διοργάνωσε η Επιτροπή σχετικά με τη συμμετοχική χρηματοδότηση<sup>6</sup> καθώς και στην έρευνα εκκίνησης του Ευρωπαϊκού Δικτύου Συμμετοχικής Χρηματοδότησης<sup>7</sup> υπογραμμίστηκαν διάφορα ζητήματα που θα είναι αποφασιστικής σημασίας, αν πρόκειται να απελευθερωθούν τα δυνητικά οφέλη της. Σε αυτά περιλαμβάνονται από ζητήματα έλλειψης ενημέρωσης και κατανόησης, έως προκλήσεις προστασίας των δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας, από ανησυχίες για απάτες και την προστασία των καταναλωτών έως προβλήματα νομικής αβεβαιότητας και επαχθών κανονιστικών απαιτήσεων. Πολλά από αυτά τα θέματα αφορούν επίσης άλλες μορφές χρηματοδότησης. Στη συνέχεια, η παρούσα ανακοίνωση επικεντρώνεται στα θέματα εκείνα που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη συμμετοχική χρηματοδότηση.

Τί είναι συμμετοχική χρηματοδότηση;

Ο όρος προέκυψε από την ίδια την πρακτική που παρατηρήθηκε και αναφέρεται γενικά σε ανοικτές προσκλήσεις που απευθύνονται στο ευρύ κοινό για την συγκέντρωση πόρων για ένα συγκεκριμένο έργο. Συχνά οι προσκλήσεις αυτές δημοσιεύονται και προωθούνται μέσω του Διαδικτύου και με τη βοήθεια των μέσων κοινωνικής δικτύωσης και είναι ανοικτές μόνον για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Οι πόροι συγκεντρώνονται τυπικά από ένα μεγάλο αριθμό συνεισφερόντων με την μορφή σχετικά μικρών συνεισφορών, αλλά υπάρχουν εξαιρέσεις.

Η έκφραση «συμμετοχή χρηματοδότηση» αναφέρεται απλώς σε ένα μέσο χρηματοδότησης, το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί με διάφορους τρόπους. Μπορούν να συγκεντρωθούν δωρεές από το κοινό, οι οποίες εάν συγκεντρώνονται για ένα συγκεκριμένο έργο κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου και προωθούνται μέσω του Διαδικτύου και των μέσων κοινωνικής δικτύωσης<sup>8</sup> μπορούν να χαρακτηριστούν ως *συμμετοχή χρηματοδότηση βάσει δωρεάς*. Αλλά οι εκστρατείες συμμετοχικής χρηματοδότησης μπορούν επίσης να προσφέρουν στους συνεισφέροντες ένα αντάλλαγμα. Μπορούμε να μιλάμε για συμμετοχική

<sup>5</sup> Μετά τη συμμετοχική χρηματοδότηση μπορούν να ακολουθήσουν άλλες μορφές χρηματοδότησης, όπως χρηματοδότηση από τράπεζες, επιχειρηματικοί άγγελιοί ή επιχειρηματικά κεφάλαια, ή αρχική δημόσια προσφορά (ΑΔΠ).

<sup>6</sup> Πραγματοποιήθηκε μεταξύ 3 Οκτωβρίου και 31 Δεκεμβρίου 2013.

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

<sup>8</sup> Τέτοιες δωρεές είναι οι χρηματικές συνεισφορές, γενικά – αλλά όχι αποκλειστικά – για φιλανθρωπικούς σκοπούς.

χρηματοδότηση με ανταμοιβή ή για συμμετοχική χρηματοδότηση με προπώληση όταν οι συνεισφέροντες λαμβάνουν ένα συμβολικό αντάλλαγμα, όπως τη δυνατότητα να συμμετάσχουν στην πολιτιστική εμπειρία που χρηματοδοτούν όπως (π.χ. να εμφανιστούν σε μια ταινία) ή ένα προϊόν που αναπτύχθηκε και παρήχθη με τους συγκεντρωθέντες πόρους. Όλα τα παραπάνω είδη συμμετοχικής χρηματοδότησης μπορούν να περιγραφούν ως «**συμμετοχική χορηγία**».

Άλλες εκστρατείες συμμετοχικής χρηματοδότησης προσφέρουν ένα ορισμένο είδος οικονομικής ανταμοιβής. Τα συστήματα *συμμετοχής στα κέρδη* υπόσχονται ένα μέρος των μελλοντικών κερδών που θα αποφέρει το έργο που αποτελεί αντικείμενο της χρηματοδότησης<sup>9</sup>. Η συμμετοχική χρηματοδότηση που βασίζεται σε αγορές τίτλων συνεπάγεται την έκδοση μετοχών ή χρεογράφων για τους συνεισφέροντες<sup>10</sup>. Η διαφορά από μια εισαγωγή στο χρηματιστήριο, για παράδειγμα, είναι ότι οι εκδιδόμενες μετοχές δεν αποτελούν γενικά αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενή αγορά και δεν υπάρχει δικαίωμα προεγγραφής. Η συμμετοχική χρηματοδότηση με συμμετοχή στα κέρδη και η συμμετοχική χρηματοδότηση που βασίζεται στην έκδοση τίτλων μπορούν να θεωρηθούν ως «**συμμετοχική επένδυση**». Τέλος, οι διοργανωτές εκστρατειών «**συμμετοχικής δανειοδότησης**» δανείζονται χρήματα από το κοινό και υπόσχονται την επιστροφή του κεφαλαίου με συγκεκριμένους όρους με (ή σε ορισμένες περιπτώσεις χωρίς) τόκους. Ως παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν οι καταναλωτές που δανείζονται μικρά χρηματικά ποσά από το κοινό για να ανακαινίσουν το σπίτι τους, να χρηματοδοτήσουν σπουδές, κ.λπ. ή επιχειρήσεις που δανείζονται για να χρηματοδοτήσουν νέες δραστηριότητες.

Αυτά είναι τα κύρια μοντέλα που χρησιμοποιούνται σήμερα από τις εκστρατείες συμμετοχικής χρηματοδότησης. Η συμμετοχική χρηματοδότηση όμως βρίσκεται ακόμη στα πρώτα στάδια ανάπτυξης και, συνεπώς, τα μοντέλα αυτά μπορούν να εξελιχθούν στο μέλλον.

Η παρούσα ανακοίνωση επιδιώκει να συμβάλει στην υποστήριξη της ανάδειξης δραστηριοτήτων συμμετοχικής χρηματοδότησης, με τις εξής προτεραιότητες:

- Σύσταση ομάδας εμπειρογνομόνων στη συμμετοχική χρηματοδότηση για την παροχή συμβουλών και εμπειρογνομοσύνης στην Επιτροπή σε αυτόν τον τομέα. Ειδικότερα, η ομάδα εμπειρογνομόνων θα πρέπει να παρέχει συμβουλές στην Επιτροπή προκειμένου να διερευνήσει τις δυνατότητες θέσπισης «σήματος ποιότητας» για την οικοδόμηση κλίματος εμπιστοσύνης με τους χρήστες, καθώς και να της παρέχει εμπειρογνοσία για την προαγωγή της διαφάνειας, των βέλτιστων πρακτικών και της πιστοποίησης.

<sup>9</sup> Για παράδειγμα, μελλοντικά κέρδη από τις πωλήσεις μιας νέας εφαρμογής για χρήση σε κινητές συσκευές, η ανάπτυξη της οποίας χρηματοδοτήθηκε με συμμετοχική χρηματοδότηση.

<sup>10</sup> Για παράδειγμα, ένα περιβαλλοντικό έργο θα μπορούσε να εκδώσει χρεόγραφα για να κατασκευάσει σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας ή μια νέα καινοτόμος επιχείρηση θα μπορούσε να εκδώσει μετοχές για να συγκεντρώσει τα αναγκαία κεφάλαια για την έναρξη της δραστηριότητάς της.

- Ενημέρωση όσον αφορά τη συμμετοχική χρηματοδότηση, την προώθηση της πληροφόρησης και της κατάρτισης, καθώς και την ενίσχυση των προτύπων και
- Χαρτογράφηση των εθνικών κανονιστικών εξελίξεων και τη διοργάνωση σεμιναρίων επί κανονιστικών θεμάτων προκειμένου να διασφαλιστεί η βέλτιστη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και να διαπιστωθεί εάν είναι αναγκαία η κανονιστική παρέμβαση σε επίπεδο ΕΕ.

## 2. ΓΙΑΤΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ;

Η συμμετοχική χρηματοδότηση μπορεί να προσφέρει ποικίλα οφέλη σε μεγάλο φάσμα χρηστών. Αυτό εξηγείται εν μέρει από την ευελιξία της, τη δέσμευση της κοινότητας, καθώς και την ποικιλία των μορφών χρηματοδότησης που μπορεί να προσφέρει. Ενώ τα μοντέλα δωρεών, αποδόσεων και προπωλήσεων δεν συνεπάγονται καμία οικονομική ανταμοιβή στους συνεισφέροντες, τα μοντέλα συμμετοχής στα κέρδη, δανειοδότησης και επενδύσεων σε χρεόγραφα περιλαμβάνουν την προοπτική της οικονομικής ανταμοιβής. Η πρώτη κατηγορία μπορεί να αναφέρεται γενικά ως συμμετοχική χορηγία, ενώ η δεύτερη μπορεί να περιγραφεί ως συμμετοχική δανειοδότηση ή συμμετοχική επένδυση (συμπεριλαμβανομένης της συμμετοχής στα κέρδη). Στους συμμετέχοντες σε εκστρατείες συγκέντρωσης πόρων μπορούν να περιλαμβάνονται ΜΜΕ, νεοσύστατες επιχειρήσεις, μικροεπιχειρηματίες, επιχειρηματίες του κοινωνικού τομέα, αυτοαπασχολούμενοι, ο πολιτιστικός και ο δημιουργικός τομέας, δημόσιες αρχές, καινοτόμα ή περιβαλλοντικά έργα, οργανισμοί δημόσιου συμφέροντος, ερευνητές, καταναλωτές ή άνεργοι.

Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί ένα από τα πλέον επείγοντα προβλήματα για τις ΜΜΕ, οι οποίες αναφέρουν μείωση της δημόσιας χρηματοπιστωτικής στήριξης (-13%), της πρόσβασης στα δάνεια (-11%), της εμπορικής πίστωσης (-4%) και της προθυμίας των επενδυτών να επενδύσουν σε μετοχές (-1%)<sup>11</sup>. Οι ανάγκες χρηματοδότησης πολλών έργων δεν ικανοποιούνται από τις υπάρχουσες πηγές χρηματοδότησης, μια έλλειψη που αναφέρεται γενικά ως «χρηματοδοτικό κενό». Ορισμένοι κλάδοι της οικονομίας, όπως οι κοινωνικές επιχειρήσεις ή ο πολιτιστικός και ο δημιουργικός τομέας, δεν βρίσκουν απαντήσεις προσαρμοσμένες στις ανάγκες τους λόγω των ειδικών χαρακτηριστικών τους, τα οποία περιλαμβάνουν τους κοινωνικούς στόχους ή την εξάρτηση από άυλα στοιχεία ενεργητικού, καθώς και της υψηλής αβεβαιότητας της ζήτησης της αγοράς<sup>12</sup>. Η συμμετοχική χρηματοδότηση φέρνει σε απευθείας επαφή μικρούς –ή ακόμη μεγαλύτερους– συνεισφέροντες και επενδυτές με τα έργα που χρειάζονται πόρους, κυρίως κατά τα πρώτα στάδιά τους.

<sup>11</sup> Έρευνα της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση το 2013, διατίθεται στη διεύθυνση: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf)

<sup>12</sup> COM(2012)537, Ανακοίνωση για την ώθηση στους τομείς του πολιτισμού και της δημιουργίας για την οικονομική μεγέθυνση και την απασχόληση στην ΕΕ. Βλ. επίσης «Survey on access to finance for cultural and creative sectors» (Έρευνα για την πρόσβαση στη χρηματοδότηση του πολιτιστικού και δημιουργικού τομέα) (2014) [http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf). Ένα νέο πρόγραμμα της ΕΕ για την απασχόληση και την κοινωνική καινοτομία θα παρέχει στήριξη σε κοινωνικές επιχειρήσεις. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

Η συμμετοχική χρηματοδότηση μπορεί να ενισχύσει την επιχειρηματικότητα όχι μόνο όσον αφορά την αυξημένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση, αλλά και ως πρόσθετο μέσο προώθησης και ελέγχου της αγοράς, βοηθώντας τους επιχειρηματίες να αποκτήσουν κατάλληλες γνώσεις για τους πελάτες και την έκθεση των μέσων ενημέρωσης. Η εμπειρία με τέτοιου είδους εκστρατείες αναπτύσσει επίσης δεξιότητες απασχολησιμότητας<sup>13</sup>, ενώ οι επιτυχημένες εκστρατείες παρέχουν ένα πολύτιμο πρότυπο σε άλλους «μελλοντικούς επιχειρηματίες».

Από την πλευρά των συνεισφερόντων, αυτή η νέα μορφή χρηματοδότησης προσφέρει απευθείας επιλογές σχετικά με το πού μπορεί να τοποθετήσει κάποιος τα χρήματά του και δημιουργεί μια αίσθηση συμμετοχής στο έργο. Επίσης, οι συνεισφέροντες ενδέχεται να αποκτήσουν διαφορετική εικόνα για τους επιχειρηματίες, καθώς και αμεσότερη επαφή μαζί τους, κάτι που μπορεί να καλλιεργήσει περαιτέρω το επιχειρηματικό πνεύμα. Οι συνεισφέροντες δημιουργούν συχνά μια κοινότητα για τη στήριξη του χρηματοδοτούμενου έργου, ή μπορεί να παρέχουν μη οικονομικούς πόρους με τη μορφή του πληθοπορισμού (crowdsourcing)<sup>14</sup>.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση μπορεί επίσης να ωφελήσει ιδιαίτερος τον τομέα της καινοτομίας, της έρευνας και της ανάπτυξης, και αναμένεται να συμβάλει στην ανάπτυξη, στην ανάπτυξη υποδομών κοινής ωφέλειας και στη δημιουργία θέσεων εργασίας<sup>15</sup>, χρηματοδοτώντας ταυτόχρονα καινοτόμα έργα που δεν έχουν το επίπεδο ωριμότητας που απαιτούν οι παραδοσιακοί πόροι της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Σε σύγκριση με άλλους τύπους χρηματοδότησης, μπορεί επίσης να μειώσει τις δαπάνες και τον διοικητικό φόρτο για τις επιχειρήσεις, κυρίως τις ΜΜΕ.

### **3. ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΕ**

#### **3.1. Έλλειψη διαφάνειας σχετικά με τους ισχύοντες κανόνες**

##### *3.1.1. Όλα τα είδη συμμετοχικής χρηματοδότησης*

Οι διάφορες μορφές συμμετοχικής χρηματοδότησης που αναφέρονται ανωτέρω δείχνουν διαφορές στις ομάδες χρηστών, στους κινδύνους, στην πολυπλοκότητα και στον σκοπό, οι οποίες δικαιολογούν τη διάκριση μεταξύ αυτών των διάφορων μορφών και, το σημαντικότερο, μια διάκριση μεταξύ των μοντέλων οικονομικής και μη οικονομικής ανταμοιβής. Η συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή είναι λιγότερο γνωστή και θεωρείται ότι ενέχει υψηλότερους κινδύνους

---

<sup>13</sup> 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. Steward J (Ed). ΚΚΕρ Σειρά τεχνικών εκθέσεων, JRC, EUR 26423 EN. Ινστιτούτο Τεχνολογικών Προβλέψεων, Κοινό Κέντρο Ερευνών, Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Διαθέσιμο στη διεύθυνση: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

<sup>14</sup> Προσκλήσεις προς το κοινό για την παροχή μη χρηματικών συνεισφορών για την υλοποίηση ενός έργου (όπως π.χ. δεξιότητες, εμπορικά δίκτυα κ.λπ.).

<sup>15</sup> Το 2012, στην Ισπανία, η συμμετοχική χρηματοδότηση υπολογίζεται ότι δημιούργησε 7.500 άμεσες «θέσεις συμμετοχικής εργασίας» μέσω περίπου 2.800 έργων που χρηματοδοτήθηκαν επιτυχώς με τον συγκεκριμένο τρόπο. Ramos & Gonzalez (2013) Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment (Η συμμετοχική χρηματοδότηση ως νέο οικονομικό μέσο οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης). Μελέτη που παρουσιάστηκε στο πλαίσιο του σεμιναρίου «Alternative ways of finance in the digital era» (Εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης στην ψηφιακή εποχή). Ateneu barcelonès, Μάιος 2013.

για τους συνεισφέροντες που αναλαμβάνουν τον ρόλο των επενδυτών. Τα βασικά ζητήματα που αντιμετωπίζει η νομοθεσία της ΕΕ όσον αφορά όλα τα είδη συμμετοχικής χρηματοδότησης περιλαμβάνουν την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, τη διαφήμιση, την προστασία των καταναλωτών και – κατά περίπτωση – την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας.

Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη ανέφεραν την πιθανή ύπαρξη άνισων όρων ανταγωνισμού ως αποτέλεσμα των τρεχουσών διαφορών στους κανόνες καταπολέμησης της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. Ανάλογα με το πού είναι εγκατεστημένος ο πάροχος υπηρεσιών πληρωμών, η πλατφόρμα μπορεί να απαιτείται να διενεργεί ελέγχους σχετικά με τη ροή των πόρων στα διάφορα όρια των συναλλαγών. Οι προτεινόμενες τροποποιήσεις της οδηγίας για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και του κανονισμού 1781/2006 είναι επί του παρόντος υπό διαπραγμάτευση από τους συννομοθέτες<sup>16</sup>. Οι εν λόγω τροποποιήσεις αναμένεται να αντιμετωπίσουν το ανωτέρω ζήτημα μέσω ενός ενιαίου ελάχιστου ορίου συναλλαγών σε όλα τα κράτη μέλη, το οποίο είναι ακόμη υπό συζήτηση, για μέτρα δέουσας επιμέλειας ως προς τον πελάτη στην περίπτωση της μεταφοράς χρηματικών ποσών.

Το 20% των υπευθύνων προγραμμάτων που απάντησαν στο ερωτηματολόγιο επεσήμανε ότι οι κίνδυνοι ανεπαρκούς προστασίας της πνευματικής ιδιοκτησίας ήταν πολύ υψηλοί. Τα καινοτόμα έργα πρέπει να αποκαλύψουν τις ιδέες τους προκειμένου να προσελκύσουν συνεισφέροντες. Ωστόσο, αποκαλύπτοντας μια εφεύρεση χωρίς επαρκή προστασία των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας διατρέχουν τον κίνδυνο να κάνει κάποιος χρήση των ιδεών τους. Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που ανέκυψαν είναι το κατακερματισμένο, επί του παρόντος, σύστημα διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας στην Ευρώπη. Μόλις εφαρμοστεί η μεταρρύθμιση του συστήματος διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας<sup>17</sup>, θα είναι δυνατή η απόκτηση ευρωπαϊκού διπλώματος ευρεσιτεχνίας με ενιαία ισχύ μέσω υπηρεσίας ενιαίας εξυπηρέτησης, παρέχοντας πλεονεκτήματα από πλευράς κόστους και μειώνοντας τον διοικητικό φόρτο.

Περαιτέρω νομοθεσία της ΕΕ μπορεί να έχει εφαρμογή στη συμμετοχική χρηματοδότηση, ανάλογα με το πραγματικό επιχειρηματικό μοντέλο που χρησιμοποιείται. Για παράδειγμα, πλατφόρμες που ζητούν χρήματα από επιτυχώς χρηματοδοτηθέντα έργα μπορούν να ασκούν ηλεκτρονικό εμπόριο και κατά συνέπεια εμπίπτουν στην οδηγία για το ηλεκτρονικό εμπόριο<sup>18</sup>. Η οδηγία για την παραπλανητική και τη συγκριτική διαφήμιση<sup>19</sup> ορίζει μια ελάχιστη εναρμόνιση

---

<sup>16</sup> Με βάση τις προτάσεις της Επιτροπής COM (2013) 44 και COM (2013) 45

<sup>17</sup> Στις 17 Δεκεμβρίου 2012 εγκρίθηκαν οι κανονισμοί για τη δημιουργία ενιαίου καθεστώτος προστασίας των ευρεσιτεχνιών στην ΕΕ με ενισχυμένη συνεργασία μεταξύ 25 κρατών μελών. Μια διεθνής συμφωνία μεταξύ των κρατών μελών για την ίδρυση ενιαίου δικαστηρίου διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας βρίσκεται επί του παρόντος στη διαδικασία της επικύρωσης.

<sup>18</sup> Οδηγία 2000/31/EK (ΕΕ, της 17.07.2000, L 178/1) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8<sup>ης</sup> Ιουνίου 2000, για ορισμένες νομικές πτυχές των υπηρεσιών της κοινωνίας της πληροφορίας, ιδίως του ηλεκτρονικού εμπορίου, στην εσωτερική αγορά («οδηγία για το ηλεκτρονικό εμπόριο») (ΕΕ L 178/1 της 17.7.2000).

<sup>19</sup> Οδηγία 2006/114/EK (ΕΕ της 27.12.2006, L 376/21) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 12<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2000, για την παραπλανητική και τη συγκριτική διαφήμιση (ΕΕ L 376/21 της 27.12.2006)

σχετικά με τις παραπλανητικές πρακτικές μάρκετινγκ σε διεπιχειρησιακό πλαίσιο. Η οδηγία για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές προστατεύει τους καταναλωτές από παραπλανητικές και επιθετικές πρακτικές συμμετοχικής χρηματοδότησης<sup>20</sup>, απαγορεύοντας ορισμένες πρακτικές μάρκετινγκ. Αν οι συνήθεις όροι και προϋποθέσεις που χρησιμοποιούνται από τους φορείς εκμετάλλευσης συμμετοχικής χρηματοδότησης περιέχουν καταχρηστικές ρήτρες, τότε δεν είναι δεσμευτικά για τους καταναλωτές που συμμετέχουν, βάσει της οδηγίας για τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων<sup>21</sup>. Επιπλέον, και οι ενωσιακοί κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις και τον ανταγωνισμό εφαρμόζονται σε δραστηριότητες συμμετοχικής χρηματοδότησης.

Ακόμη και όπου δεν εφαρμόζεται η νομοθεσία της ΕΕ, ενδεχομένως να εφαρμόζονται εθνικοί κανόνες. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις φιλανθρωπικές δραστηριότητες και δωρεές, τα μοντέλα που βασίζονται στις αποδόσεις και τα μοντέλα προπωλήσεων της συμμετοχικής χρηματοδότησης.

### 3.1.2. Συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή (συμμετοχική δανειοδότηση ή συμμετοχική επένδυση)

Οι εκστρατείες και οι πλατφόρμες οικονομικής ανταμοιβής μπορεί να υπόκεινται σε περαιτέρω κανόνες σε ενωσιακό και εθνικό επίπεδο, πάλι ανάλογα με το συγκεκριμένο επιχειρηματικό μοντέλο που χρησιμοποιείται.

Το σχετικό κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ περιλαμβάνει: τις οδηγίες σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο<sup>22</sup>, τις υπηρεσίες πληρωμών<sup>23</sup>, τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων<sup>24</sup>, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (CRD IV)<sup>25</sup>, τους διαχειριστές οργανισμών

---

<sup>20</sup> Οδηγία 2005/29/EK (ΕΕ, της 11.06.2005, L149/22) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 12<sup>ης</sup> Μαΐου 2005, για τις αθέμιτες εμπορικές πρακτικές των επιχειρήσεων προς τους καταναλωτές στην εσωτερική αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 84/450/ΕΟΚ του Συμβουλίου, των οδηγιών 97/7/ΕΚ, 98/27/ΕΚ, 2002/2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ.02006/2004 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 149/22 της 11.06.2005).

<sup>21</sup> Οδηγία 93/13/ΕΟΚ, του Συμβουλίου της 5ης Απριλίου 1993, σχετικά με τις καταχρηστικές ρήτρες των συμβάσεων που συνάπτονται με καταναλωτές (ΟJ 21.4.1993, L 95/29)

<sup>22</sup> Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 345/64 της 31.12.2003)

<sup>23</sup> Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2007, για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της οδηγίας 97/5/ΕΚ (ΕΕ L319/1 της 5.12. 2007). Η οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών θα μπορούσε να ισχύει επίσης για τη συμμετοχική χορηγία, σε περίπτωση που το επιχειρηματικό μοντέλο που εγκρίθηκε είναι τέτοιο ώστε να εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής αυτού του μέσου.

<sup>24</sup> Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21<sup>ης</sup> Απριλίου 2004, σχετικά με τις αγορές των χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ , L 145/1 της 30.4.2004)

<sup>25</sup> Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26<sup>ης</sup> Ιουνίου 2013, σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων



εναλλακτικών επενδύσεων<sup>26</sup>, τις συμβάσεις καταναλωτικής πίστης<sup>27</sup> και την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών<sup>28</sup>, καθώς και τους κανονισμούς σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις<sup>29</sup>, τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας<sup>30</sup>.

Σε εθνικό επίπεδο ενδέχεται να εφαρμόζονται διαφορετικοί επιπρόσθετοι κανόνες. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) και η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) πραγματοποίησαν άσκηση συγκέντρωσης πληροφοριών το 2013 προκειμένου να γίνει καλύτερα κατανοητός ο τρόπος εφαρμογής του τρέχοντος κανονιστικού πλαισίου στη συμμετοχική χρηματοδότηση σε κάθε κράτος μέλος.

Αρκετά κράτη μέλη έχουν προσπαθήσει μέσω κατευθυντήριων οδηγιών να επιλύσουν προβλήματα σχετικά με τη συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή (π.χ. Γερμανία, Κάτω Χώρες και Βέλγιο). Άλλα κράτη μέλη (Ιταλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία και Ισπανία) εξετάζουν το ενδεχόμενο να λάβουν, ή έχουν ήδη λάβει, κανονιστικά μέτρα για τη διευκόλυνση αυτής της νέας μορφής χρηματοδότησης<sup>31</sup>, επιδιώκοντας ταυτόχρονα να προστατεύσουν επαρκώς τους επενδυτές. Ο κίνδυνος που ενέχεται είναι τα επαχθή και πρόωρα κανονιστικά μέτρα να παρεμποδίσουν την ανάπτυξη της συμμετοχικής χρηματοδότησης, ενώ οι υπερβολικά ελαστικές πολιτικές θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε απώλειες στους επενδυτές, μειώνοντας την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και την εμπιστοσύνη στη συμμετοχική χρηματοδότηση. Δύο από τα ερωτήματα που προκύπτουν στο σημείο αυτό είναι το κατά πόσον η υφιστάμενη εθνική ή ενωσιακή νομοθεσία είναι επαρκώς προσαρμοσμένη στις ανάγκες της συμμετοχικής χρηματοδότησης ή υπάρχουν κανόνες που είναι υπερβολικά επαχθείς στο πλαίσιο της συμμετοχικής χρηματοδότησης και θα πρέπει να προσαρμοστούν στις ανάγκες των χρηστών

---

και επιχειρήσεων επενδύσεων, την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΕ και την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΕ και 2006/49/ΕΕ (L176/338 της 27.6.2013)

<sup>26</sup> Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8<sup>ης</sup> Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 (ΕΕ L 174/1 της 1.7.2011)

<sup>27</sup> Οδηγία 2008/48/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23<sup>ης</sup> Απριλίου 2008, για τις συμβάσεις καταναλωτικής πίστης και την κατάργηση της οδηγίας 87/102/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ L133/66 της 22.05.2008)

<sup>28</sup> Οδηγία 2002/65/ΕΚ ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2002, σχετικά με την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς τους καταναλωτές και την τροποποίηση των οδηγιών 90/619/ΕΟΚ του Συμβουλίου, 97/7/ΕΚ και 98/27/ΕΚ (ΕΕ L271/16 της 9.10.2002)

<sup>29</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26<sup>ης</sup> Ιουνίου 2013, σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (ΕΕ L 1761 της 27.6.2013.)

<sup>30</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 345/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17<sup>ης</sup> Απριλίου 2013, σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου· Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 346/2013 Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17<sup>ης</sup> Απριλίου 2013, σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας (ΕΕ L 115/18 της 25.04.2013.)

<sup>31</sup> Σύμφωνα με το σχέδιο δράσης της ΕΕ για την επιχειρηματικότητα 2020 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:EL:PDF>

προκειμένου να συμβάλλουν στην πλήρη αξιοποίηση των δυνατοτήτων της συμμετοχικής χρηματοδότησης, ιδίως για τις ΜΜΕ. Προς το παρόν, τα κράτη μέλη με νομοθετικές πρωτοβουλίες προτείνουν διαφορετικές λύσεις για την αντιμετώπιση των παραπάνω προκλήσεων. Χωρίς να προδικάζεται ο βέλτιστος τρόπος επίτευξης της σωστή ισορροπίας, αυτές οι διαφορετικές προσεγγίσεις μπορούν να δημιουργήσουν νομική αβεβαιότητα ως προς το ποιοι κανόνες ισχύουν για ποιες μορφές χρηματοδότησης, παρά τις πρωτοβουλίες που αναλήφθηκαν πρόσφατα για τη συγκέντρωση νομικών πληροφοριών<sup>32</sup>. Η δημόσια διαβούλευση επιβεβαίωσε τη σημασία της νομικής σαφήνειας για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Εξάλλου, οι διαφορετικές προσεγγίσεις μεταξύ των εθνικών πλαισίων θα μπορούσαν επίσης να κατακερματίσουν την εσωτερική αγορά, περιορίζοντας την παροχή υπηρεσιών μεταξύ των κρατών μελών από πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης και να βλάψουν το αναπτυξιακό δυναμικό της συμμετοχικής χρηματοδότησης στην Ευρώπη.

Η Επιτροπή θα συνεχίσει να παρακολουθεί την αγορά και, βασιζόμενη στις διάφορες εμπειρίες, να αξιολογεί την ανάγκη ανάληψης κανονιστικής δράσης ως απάντησης στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Η ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με εθνικές κανονιστικές πρακτικές μπορεί να συμβάλει τόσο στη διάδοση των βέλτιστων πρακτικών όσο και στον προσδιορισμό των διαφορών μεταξύ εθνικών πρακτικών που ενδεχομένως να δημιουργούν εμπόδια.

### **3.2. Πώς λειτουργεί η συμμετοχική χρηματοδότηση στην εσωτερική αγορά;**

#### *3.2.1. Συμμετοχική χρηματοδότηση με μη οικονομική ανταμοιβή (συμμετοχική χορηγία)*

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της διαβούλευσης, η εσωτερική αγορά για τη συμμετοχική χρηματοδότηση με μη οικονομική ανταμοιβή λειτουργεί αρκετά καλά. Οι πλατφόρμες με μη οικονομική ανταμοιβή σε ποσοστό 81% λειτουργούν ήδη σε διασυνοριακό επίπεδο, ενώ το 14% εξ αυτών είναι πιθανό να το πράξει στο μέλλον. Μόνο το ένα τρίτο των ενδιαφερόμενων μερών εξέφρασε τη στήριξη του προς το ενδεχόμενο να αναλάβει η ΕΕ δράση στον τομέα της συμμετοχικής χρηματοδότησης με μη οικονομική ανταμοιβή για τη διευκόλυνση της πρόσβασης στην αγορά (περίπου 35%) ή την καλύτερη προστασία των συνεισφερόντων (κάτω από 30%). Τα ενδιαφερόμενα μέρη που εξέφρασαν τη στήριξη τους προς μέτρα της ΕΕ που διευκολύνουν τη διασυνοριακή δραστηριότητα μοντέλων μη οικονομικής ανταμοιβής ανέφεραν ως βασικό εμπόδιο τη νομική αβεβαιότητα.

#### *3.2.2. Συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή (συμμετοχική δανειοδότηση ή συμμετοχική επένδυση) – πρόσβαση στην αγορά με υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών*

Από τη δημόσια διαβούλευση φάνηκε ότι η εσωτερική αγορά μπορεί να λειτουργεί λιγότερο εύρυθμα όσον αφορά τις πλατφόρμες με οικονομική ανταμοιβή. Από τις πλατφόρμες με οικονομική ανταμοιβή που απάντησαν στο πλαίσιο της

---

<sup>32</sup> ECN (2013), «Review of Crowdfunding Regulation» (Επισκόπηση της ρύθμισης της συμμετοχικής χρηματοδότησης), διατίθεται στη διεύθυνση: <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013/>.

διαβούλευσης, μόνο το 38% λειτουργούν διασυνοριακά, ενώ σχεδόν οι μισές πρόκειται να επεκτείνουν στο μέλλον τις δραστηριότητές τους σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ.

Το 44% του συνόλου τους ισχυρίζεται ότι η έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με τους ισχύοντες κανόνες τις αποτρέπει από το να λειτουργούν σε περισσότερες από μία χώρες της ΕΕ. Το 27% ανέφερε επίσης ως αιτία της δραστηριοποίησης μόνο στο κράτος μέλος όπου είναι εγκατεστημένες το υψηλό κόστος που συνεπάγεται η λήψη άδειας σε άλλο κράτος μέλος.

Οι μισοί από τους ερωτηθέντες αναγνώρισαν την ανάγκη ανάληψης δράσης σε επίπεδο ΕΕ σχετικά με τη συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή. Η πρόσβαση στην αγορά και η προστασία των επενδυτών φαίνεται ότι αποτελούν εξίσου σημαντικά ζητήματα: το 49% ζήτησε από την ΕΕ να προωθήσει την ενιαία αγορά για τη συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή, και το 51% διαπίστωσε την ανάγκη να αναληφθεί δράση από την ΕΕ προκειμένου να διασφαλιστεί η δέουσα προστασία των επενδυτών για δανειοδότηση και αγορά τίτλων στο πλαίσιο της συμμετοχικής χρηματοδότησης. Οι ερωτηθέντες τόνισαν επίσης τους κινδύνους για τους συνεισφέροντες στα μοντέλα συμμετοχικής δανειοδότησης και συμμετοχικής επένδυσης (π.χ. απώλεια του επενδεδυμένου κεφαλαίου, κίνδυνος απάτης), καθώς και την ανάγκη διαφάνειας όσον αφορά τις επιβαρύνσεις των πλατφορμών, τα επιτόκια και τις αναμενόμενες αποδόσεις.

Η πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών συμφώνησε ότι οι υπεύθυνοι πλατφόρμας που συμμετέχουν σε μοντέλα δανειοδότησης και επένδυσης θα πρέπει να υποχρεούνται να ενημερώνουν τους συνεισφέροντες σχετικά με τους επενδυτικούς και πιστωτικούς κινδύνους και να παρέχουν συμβουλές για τη διαφοροποίηση των επενδύσεων. Οι ανησυχίες σχετικά με την προστασία των επενδυτών μπορούν επίσης να λειτουργούν ως αντικίνητρα στη συμμετοχή πιθανών συμμετεχόντων σε δραστηριότητες συμμετοχικής χρηματοδότησης. Πιθανοί επενδυτές ενδέχεται να μην εμπλακούν σε δραστηριότητα συμμετοχικής χρηματοδότησης λόγω ανησυχιών που συνδέονται με τους κινδύνους. Στα βασικά ζητήματα στο σημείο αυτό περιλαμβάνονται τα διαφορετικά όρια μεμονωμένων επενδύσεων στις διάφορες χώρες, η άσκηση δικαιώματος ψήφου μετόχου, το όριο για υποχρεώσεις κατάρτισης ενημερωτικού δελτίου, οι κανόνες σχετικά με τη διαφάνεια, οι δοκιμές καταλληλότητας επενδύσεων, η προστασία των χρημάτων του πελάτη και οι επενδυτικές συμβουλές.

### **3.3. Πώς λειτουργεί η συμμετοχική χρηματοδότηση εντός του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος;**

Η συμμετοχική χρηματοδότηση είναι ακόμη μια νέα και εξελισσόμενη μορφή χρηματοδότησης που θα πρέπει να διερευνηθεί περαιτέρω, στο πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος. Ενώ η συμμετοχική χρηματοδότηση με μη οικονομική ανταμοιβή είναι σημαντική και από πλευράς μεγέθους και από πλευράς αντικτύπου (οι περισσότερες εκστρατείες συμμετοχικής χρηματοδότησης λαμβάνουν αυτήν τη μορφή, πολλές εκ των οποίων έχουν κοινωνικούς στόχους), η συμμετοχική χρηματοδότηση με οικονομική ανταμοιβή επεκτείνεται επίσης και καλύπτει τις ιδιαίτερες χρηματοδοτικές ανάγκες πολλών επιχειρηματικών έργων ή ιδιωτών καταναλωτών.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση είναι μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που μπορεί να συμπληρώσει τις άλλες μορφές παραδοσιακής χρηματοδότησης. Όπως προαναφέρθηκε, μπορεί να συμβάλει στην αντιμετώπιση της πρόσβασης σε προβλήματα χρηματοδότησης και να βοηθήσει τις νεοσύστατες επιχειρήσεις να ανεβούν την «κλίμακα χρηματοδότησης». Μία στις τέσσερις εγκατεστημένες τράπεζες που απάντησαν στη διαβούλευση εξέφρασαν ενδιαφέρον να συμμετέχουν σε συμμετοχική χρηματοδότηση στο μέλλον, με αποτέλεσμα να δημιουργείται η δυνατότητα ένας ρυθμιζόμενος χρηματοπιστωτικός οργανισμός να προσδίδει αξιοπιστία σε μια πλατφόρμα και τα έργα της, αυξάνοντας την εμπιστοσύνη. Ταυτόχρονα όμως τίθενται ερωτήματα ως προς τις αυξημένες δαπάνες και τον μειωμένο ανταγωνισμό μεταξύ παραδοσιακών και νέων φορέων στον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Οι ενδιαφερόμενοι που απάντησαν στη δημόσια διαβούλευση θεώρησαν ότι συμμετοχική χρηματοδότηση θα μπορούσε να αποφέρει σημαντικά οφέλη για την καινοτομία. Επί του παρόντος είναι διαθέσιμες λίγες πληροφορίες σχετικά με τον ρόλο που θα μπορούσε να διαδραματίσει η συμμετοχική χρηματοδότηση στη χρηματοδότηση της έρευνας και της καινοτομίας<sup>33</sup>.

Ένα ζήτημα που συζητείται ευρέως εν προκειμένω είναι η διαφορετική φορολογική μεταχείριση των συνεισφερόντων στα διάφορα κράτη μέλη και η επίδραση που μπορεί να έχει αυτό στις επιλογές ανθρώπων και εταιρειών σχετικά με το πού θα τοποθετήσουν, θα επενδύσουν ή θα δωρίσουν χρήματα. Οι δωρεές και ορισμένες μορφές οικονομικών επενδύσεων (νεοσύστατες επιχειρήσεις, δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης (E&A) κ.λπ.) εκπίπτουν από τη φορολογία σε ορισμένα κράτη μέλη, ενώ σε άλλα όχι. Η αποτελεσματικότητα και η χρήση φορολογικών κινήτρων σε ολόκληρη την ΕΕ θα πρέπει να γίνει πληρέστερα κατανοητή.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέθεσε τη διενέργεια μελέτης σχετικά με την ανταλλαγή ορθών πρακτικών όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων στον τομέα E&A και τον σχεδιασμό των φορολογικών κινήτρων, η οποία προβλέπεται να πραγματοποιηθεί το 2014. Η συγκεκριμένη μελέτη θα παράσχει μια επισκόπηση των καθεστώτων φορολογικών κινήτρων στον τομέα E&A στα κράτη μέλη της ΕΕ και σε επιλεγμένα μέλη του ΟΟΣΑ, θα αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων στον τομέα E&A εξετάζοντας υφιστάμενα εμπειρικά στοιχεία, και θα προωθήσει την ανταλλαγή γνώσεων σχετικά με ορθές πρακτικές. Αυτό μπορεί να είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τη συμμετοχική χρηματοδότηση και την προώθηση της έρευνας, της ανάπτυξης και της καινοτομίας με πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης.

#### **3.4. Προώθηση της συμμετοχικής χρηματοδότησης μέσω της ενημέρωσης και της οικοδόμησης εμπιστοσύνης**

Εξακολουθεί να υπάρχει γενική έλλειψη ενημέρωσης για τη συμμετοχική χρηματοδότηση στην Ευρώπη. Περίπου οι μισοί ερωτηθέντες τάσσονται υπέρ κάποιας ενημερωτικής δραστηριότητας σε επίπεδο ΕΕ. Τα ενδιαφερόμενα μέρη έδειξαν επίσης ενδιαφέρον για μια ενιαία πηγή ενημέρωσης σχετικά με τις

<sup>33</sup> European Expert Network on Culture report, Crowdfunding schemes in Europe (2011)

<http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf> .

δυνατότητες της συμμετοχικής χρηματοδότησης, με σκοπό την ενίσχυση της προβολής της.

Η καλύτερη ενημέρωση δεν είναι το μόνο στοιχείο που χρειάζεται η συμμετοχική χρηματοδότηση για να επιτύχει. Η επαρκής γνώση του τρόπου λειτουργίας της συμμετοχικής χρηματοδότησης, των αποτελεσμάτων που μπορεί να επιτύχει και των κινδύνων που ενέχει είναι επίσης καίριας σημασίας για την οικοδόμηση κλίματος εμπιστοσύνης και με τους συνεισφέροντες και με όσους την προωθούν. Η βιώσιμη ανάπτυξη στο πλαίσιο της συμμετοχικής χρηματοδότησης είναι δυνατή μόνο εάν οι χρήστες εμπιστεύονται αυτήν τη μορφή χρηματοδότησης. Η διοργάνωση επιτυχημένων εκστρατειών υπέρ της συμμετοχικής χρηματοδότησης εξαρτάται επίσης από την παρουσία προσώπων που διαθέτουν τις απαραίτητες δεξιότητες και κατάρτιση, καθώς και από τη στήριξη που προσφέρεται από πλατφόρμες και άλλους φορείς<sup>34</sup>. Οι υπεύθυνοι έργων μπορεί να χρειάζονται εκπαίδευση σχετικά με τη χρήση της συμμετοχικής χρηματοδότησης, τους δυνητικούς κινδύνους της, καθώς και ενδεχομένως σχετικά με τον σχεδιασμό ή τη διαχείριση έργων.

Δεδομένου ότι ενέχονται συγκεκριμένοι κίνδυνοι στη συμμετοχική χρηματοδότηση, σε αυτό το πρώτο στάδιο ανάπτυξης είναι επίσης απαραίτητο να ενισχυθεί η αναγνώριση της κάθε πλατφόρμας. Η θέσπιση σήματος ποιότητας θα συνέβαλε στην αναγνώριση που αναφέρεται παραπάνω, όπως και στην οικοδόμηση κλίματος εμπιστοσύνης. Ένα σήμα αυτού του είδους θα δήλωνε συμμόρφωση με συγκεκριμένα πρότυπα, για παράδειγμα τη μείωση των κινδύνων απάτης, και θα συνέβαλε στην οικοδόμηση κλίματος εμπιστοσύνης με τους χρήστες. Σε ορισμένες χώρες, όπως για παράδειγμα στο Ηνωμένο Βασίλειο, οργανισμοί αυτορρύθμισης έχουν ήδη θεσπίσει κανόνες με τους οποίους οφείλουν να συμμορφώνονται οι πλατφόρμες για να λάβουν το σήμα ποιότητας της ένωσης.

### **3.5. Δυνατότητες για αντιστοιχισμένη (δημόσια και ιδιωτική) χρηματοδότηση**

Λόγω του περιορισμένου μεγέθους της, η συμμετοχική χρηματοδότηση δεν μπορεί να αναμένεται ότι θα λύσει από μόνη της όλες τις διαφορετικές μορφές ζητημάτων πρόσβασης στη χρηματοδότηση. Ως εκ τούτου, θα μπορούσαν να διερευνηθούν περαιτέρω οι δυνατότητες για δημόσια χρηματοδότηση, παράλληλα με τη συμμετοχική χρηματοδότηση, τόσο σε εθνικό όσο και σε ενωσιακό επίπεδο, σε δεόντως αιτιολογημένες περιπτώσεις στις οποίες μπορεί να αποδειχθεί η αδυναμία της αγοράς. Αντιστοιχισμένη χρηματοδότηση θα μπορούσε να παρασχεθεί είτε με τη μορφή συνεπένδυσης σε έργα μαζί με ιδιώτες συνεισφέροντες<sup>35</sup>, είτε ως εγγύηση δανείων σε συναλλαγές συμμετοχικής δανειοδότησης, είτε απευθείας σε πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης. Οι προσφάτως εγκριθέντες κανόνες για τις κρατικές

---

<sup>34</sup> Ramos, J. (2014) Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms (Η συμμετοχική χρηματοδότηση και ο ρόλος που διαδραματίζουν οι υπεύθυνοι όσον αφορά τη διασφάλιση ότι οι πλατφόρμες συμμετοχικής χρηματοδότησης παραμένουν βιώσιμες). Stewart I (ed). JRC Technical Report Series, JRC Institute for Prospective Technological Studies, European Commission. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>.

<sup>35</sup> Σε αυτές τις περιπτώσεις θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι η δημοτικότητα ενός έργου, όπως μετράται από την επιτυχία του στη συμμετοχική χρηματοδότηση, μπορεί να μην είναι ο καλύτερος όρος επιλογής για τις δημόσιες δαπάνες.

ενισχύσεις που εφαρμόζονται στις χρηματοδοτήσεις επιχειρηματικού κινδύνου<sup>36</sup> επεκτείνουν το πεδίο των επιλέξιμων επιχειρήσεων συμπεριλαμβάνοντας ΜΜΕ, μικρές επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης και καινοτόμες επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης, προκειμένου να βελτιωθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση για εταιρείες που αν και βιώσιμες, βρίσκονται αντιμέτωπες με μια ανεπάρκεια της αγοράς κατά την πρόσβαση στην απαραίτητη χρηματοδότηση. Οι κανόνες χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου που εφαρμόζονται σε εναλλακτικές πλατφόρμες συναλλαγών μπορούν, κατ' αναλογία, να ισχύουν για ορισμένους τύπους πλατφορμών συμμετοχικής χρηματοδότησης. Κάθε υποστήριξη με κρατικούς πόρους συμμορφώνεται με τους κανόνες ανταγωνισμού, και συγκεκριμένα με τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις που εφαρμόζονται στις χρηματοδοτήσεις επιχειρηματικού κινδύνου.

#### 4. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η συμμετοχική χρηματοδότηση προσφέρει πολυάριθμα πλεονεκτήματα σε ποικίλες ομάδες χρηστών και αποτελεί μια ελπιδοφόρα πηγή χρηματοδότησης για πολλά διαφορετικά είδη φορέων που δεν βρίσκουν λύσεις κατάλληλες για τις χρηματοδοτικές ανάγκες τους.

Λαμβάνοντας υπόψη τις δυνατότητες και τις βασικές προκλήσεις αυτού του αναδυόμενου φαινομένου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιθυμεί να αναπτύξει, σε συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη, μια κοινή αντίληψη σε επίπεδο ΕΕ και να προετοιμάσει το έδαφος για πιθανές μελλοντικές ενέργειες.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα εκπονήσει μελέτη το 2014 προκειμένου να αποκτήσει πληρέστερη εικόνα του τρόπου με τον οποίο η συμμετοχική χρηματοδότηση εντάσσεται στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό οικοσύστημα και των χαρακτηριστικών των έργων που χρησιμοποιούν το κάθε είδος συμμετοχικής χρηματοδότησης. Στο πλαίσιο ξεχωριστής μελέτης, η Επιτροπή θα διερευνήσει τις δυνατότητες της συμμετοχικής χρηματοδότησης για να υποστηρίξει την έρευνα και την καινοτομία και, στο πλαίσιο αυτής της μελέτης, θα εξετάσει τον ρόλο που θα μπορούσαν να διαδραματίσουν τα φορολογικά κίνητρα σε σχέση με τη συμμετοχική χρηματοδότηση για E&A και καινοτομία.

Για να υποστηρίξει την ανάπτυξη πολιτικής σε αυτόν τον τομέα, η Επιτροπή θα συστήσει το ευρωπαϊκό φόρουμ ενδιαφερόμενων μερών για τη συμμετοχική χρηματοδότηση το οποίο θα έχει τη μορφή ομάδας εμπειρογνομόνων αποτελούμενης από υψηλού επιπέδου εκπροσώπους ενώσεων των ομάδων των εμπλεκόμενων ενδιαφερόμενων μερών και των εθνικών αρχών για να συμβάλει στη βελτίωση της ενημέρωσης, παρέχοντας πληροφορίες και προγράμματα κατάρτισης για τους υπευθύνους έργων, στην προώθηση της διαφάνειας και στην ανταλλαγή των βέλτιστων πρακτικών, καθώς και στον εντοπισμό θεμάτων που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν, προκειμένου να αναπτυχθεί η συμμετοχική χρηματοδότηση, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη το συμφέρον των καταναλωτών.

Η Επιτροπή θα παρακολουθεί στενά τις προσπάθειες των ενώσεων του κλάδου να αναπτύξουν πρότυπα διαφάνειας και βέλτιστων πρακτικών σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, με σκοπό την ενημέρωση των χρηστών (και των υπευθύνων έργων και των συνεισφερόντων), την προστασία των συνεισφερόντων από απάτες και τη διασφάλιση επαρκούς μηχανισμού

---

<sup>36</sup> Ανακοίνωση της Επιτροπής «Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου», C(2014) 34/2, Βρυξέλλες, 15.01.2014.

διεκπεραίωσης καταγγελιών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα δρομολογήσει μελέτη για τη διερεύνηση των υφιστάμενων εθνικών οργανισμών αυτορρύθμισης και των κανόνων τους, καθώς και της αποτελεσματικότητας και των περιορισμών τους και θα διερευνήσει τις δυνατότητες που θα παρείχε η καθιέρωση ενός ευρωπαϊκού σήματος ποιότητας.

Η Επιτροπή θα παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις γύρω από τη συμμετοχική χρηματοδότηση στο πλαίσιο της καλής λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς. Θα διοργανώσει σεμινάρια επί κανονιστικών θεμάτων για την εξέταση των εμποδίων στις διασυνοριακές δραστηριότητες. Ανάλογα με την περίπτωση, η Επιτροπή θα εξετάσει την ανάγκη να εκδώσει συστάσεις μέσω της έκθεσης για την ενιαία αγορά ή του δικτύου αντιπροσώπων MME<sup>37</sup> που παρακολουθεί την εφαρμογή της νομοθετικής πράξης για τις μικρές επιχειρήσεις (Small Business Act) ή του ψηφιακού θεματολογίου για την Ευρώπη, προκειμένου να ζητήσει από τα κράτη μέλη να αποφεύγουν ασυνέπειες στις εθνικές προσεγγίσεις που θα μπορούσαν να αποτελέσουν εμπόδιο για την εσωτερική αγορά.

Η συμμετοχική χρηματοδότηση ως μια αναδυόμενη, αλλά ακόμη σχετικά μικρή πηγή ιδιωτικής χρηματοδότησης, δεν μπορεί να αναμένεται ότι θα αντικαταστήσει τη δημόσια χρηματοδότηση για έργα που αντιμετωπίζουν δυσκολίες όσον αφορά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση. Οι νέοι ευρωπαϊκοί κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις διευκολύνουν τη συγχρηματοδότηση των επιχειρήσεων από δημόσιους και ιδιωτικούς πόρους. Συνεπώς θα μπορούσε να εξεταστεί το ενδεχόμενο χρήσης δημοσίων πόρων που συνεπενδύονται με ιδιωτικούς πόρους οι οποίοι λαμβάνονται μέσω συμμετοχικής χρηματοδότησης υπό τον όρο ότι πληρούνται οι κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις και ιδίως οι κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την προώθηση των επενδύσεων χρηματοδότησης επιχειρηματικού κινδύνου, οι νομικές προϋποθέσεις της διαφάνειας και της λογοδοσίας για τη χρήση των δημοσίων πόρων και, κατά περίπτωση, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του δημοσιονομικού κανονισμού.

Η Επιτροπή θα παρακολουθεί στενά αυτόν το αναδυόμενο τομέα, με την υποστήριξη του φόρουμ, και θα αξιολογεί τακτικά -βάσει των αποτελεσμάτων των μελετών, την εργασία διάφορων ενδιαφερόμενων μερών και τα σεμινάρια επί κανονιστικών ζητημάτων - την κατάσταση των ισχυόντων κανονιστικών πλαισίων που εφαρμόζονται στη συμμετοχική χρηματοδότηση σε ενωσιακό και εθνικό επίπεδο, και θα εξετάζει κατά πόσον είναι απαραίτητο να αναληφθεί περαιτέρω ενωσιακή δράση. Ειδικότερα, κατά τον χρόνο των προγραμματισμένων αναθεωρήσεων της υφιστάμενης νομοθεσίας, η Επιτροπή θα εξετάσει κατά πόσον μπορεί να ενδείκνυται η βαθμονόμηση των απαιτήσεων στα ειδικά χαρακτηριστικά της συμμετοχικής χρηματοδότησης με οικονομικές αποδόσεις. Κάθε μελλοντική νομοθετική δράση της ΕΕ ή άλλου τύπου δράσεις με σημαντικό αντίκτυπο θα υπόκεινται σε προηγούμενη δημόσια διαβούλευση και εκτίμηση επιπτώσεων.

Τέλος, καθώς η συμμετοχική χρηματοδότηση συνιστά παγκόσμια δραστηριότητα και δεδομένου ότι άλλες δικαιοδοσίες, όπως των ΗΠΑ, έχουν ήδη ξεκινήσει να την ρυθμίζουν, η Επιτροπή θα παρακολουθεί στενά τις διεθνείς εξελίξεις και θα υποστηρίζει τις προσπάθειες για την προώθηση της κανονιστικής σύγκλισης των προσεγγίσεων σε διεθνές επίπεδο<sup>38</sup>.

Η Επιτροπή θα υποβάλει έκθεση σχετικά με την πρόοδο κατά τη διάρκεια του 2015.

<sup>37</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm)

<sup>38</sup> Εργασία αναλαμβάνεται επίσης από την IOSCO – βλ.: IOSCO (2014) «Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast» (Συμμετοχική χρηματοδότηση: ένας νέος κλάδος που αναπτύσσεται γρήγορα) SWP3/2014.