

Etudes et réflexions 2015 numéro 6

Actes du colloque organisé le 27 juin 2014 par le Centre juridique franco-allemand de l'Université de la Sarre : *Le Crowdfunding ou financement participatif : état des lieux en Europe, Allemagne, France et Luxembourg*



Le financement par la foule, point de vue du droit allemand

Florence N'DIAYE*

Citer cet article : Florence N'DIAYE, « Le financement par la foule, point de vue du droit allemand », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Etudes et réflexions 2015, numéro 6.

* Akademische Oberrätin, chargée de conférences, Universität des Saarlandes, Centre Juridique Franco-Allemand Sarrebruck.

Le *crowdfunding* ou *Schwarmfinanzierung* désigne un modèle de financement par lequel un entrepreneur, porteur d'un projet, *der Initiator*, présente grâce à une plateforme internet – *der Plattformbetreiber* – son idée de manière publique afin de la faire financer par les internautes, *die Unterstützer* ou contributeurs. Cette technique a servi notamment à financer de jeunes entreprises en cours de création ou formation². Ces modèles de financement sont en effet particulièrement prisés par les entrepreneurs qui ne trouvent pas de solution de crédit auprès des réseaux classiques, notamment parce qu'ils ne disposent pas de fonds propres pouvant servir de garantie.

La technique n'a en soi rien de nouveau. En 1885 déjà, un article de Joseph Pulitzer relate dans le *New York World* un appel à contribution pour financer le socle de la statue de la Liberté, qui avait obtenu le soutien de milliers de contributeurs pour un total de 100 000 dollars. La nouveauté de la technique de financement participatif est qu'elle n'est pas le fruit de sociétés qui sont admises à des marchés règlementés, ni qu'elle est proposée par des banques, mais qu'elle se déroule de particulier à particulier grâce à des plateformes internet. Ces derniers sont sollicités pour investir dans des projets ou sur un produit spécifique. La contre-prestation peut revêtir différentes formes et peut ainsi se présenter sous forme d'un remerciement, de remises de biens, d'argent, de droits ou d'autres avantages en rapport avec le projet, comme par exemple le bénéfice d'un prix réduit lors de sa réalisation³.

Après avoir pris l'engagement de fixer un cadre spécifique à cette technique dans le contrat de coalition conclu en novembre 2013 entre la CDU, la CSU et le SPD⁴, le législateur allemand est intervenu en août dernier pour développer un contrat

² Le film «Hotel desire» a été en 2011 le premier film allemand à profiter de ce type de financement. Une série télé allemande, Stromberg, a été grâce à cette technique portée en 2014 sur grand écran (http://www.focus.de/finanzen/geldanlage/stromberg-film-fans-kassieren-17-prozent-rendite_id_4209555.html). Lors du lancement du projet de financement, cette transposition a, en moins d'une semaine, récolté plus d'un million d'euros. Sur cette technique de financement dans le domaine du cinéma, voir BAREISS (Andreas), «Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding*», in *Zeitschrift für Urheber- und Medienrecht (ZUM)*, 2012, p. 456-465.

³ Pour une présentation générale des différents modèles, voir JANSEN (David Jean) et PFEIFLE (Theresa), «Rechtliche Probleme des *Crowdfunding*» in *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP)*, 38/2012, p. 1842-1852.

⁴ Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, p. 134, ligne 6353 proposant notamment de réformer les conditions du prêt participatif : „wir wollen ein neues Instrument in Form eines bedingt rückzahlbaren Gründungsdarlehens in Zusammenarbeit mit der KfW schaffen. Die Gewährung des Darlehens kann dabei an die Nutzung von *Crowdfunding* geknüpft werden“. Le gouvernement allemand s'est en effet intéressé à cette technique de financement dans le cadre de sa nouvelle politique culturelle afin de renforcer l'innovation culturelle, *Kreativwirtschaft*. Ce financement par la foule pouvant ici compléter les financements existants comme ceux proposés par la caisse sociale des artistes, *Künstlersozialkasse*, mais n'arrivant pas à satisfaire toutes les demandes qu'elle reçoit.

d'objectifs pour 2014-2017⁵. Dans la lignée de cet agenda, le législateur a envisagé la mise en place de quelques règles supplémentaires de protection qui, à l'heure actuelle, n'ont pas encore été adoptées⁶. Dès juillet 2014, un projet de protection des petits souscripteurs a été présenté par le ministère des Finances⁷, avec l'objectif affiché de renforcer la protection des consommateurs et les obligations d'information.

Depuis 2011 et l'arrivée des plateformes américaines, l'évolution du marché de ce type de financement en Allemagne est impressionnante. Les plateformes les plus actives en Allemagne sont seedmatch.de, innovestment.de, mashup-finance.de, gruenderplus.de et companisto.de⁸. Alors qu'il n'y a eu en 2011 que 442 projets proposés par cette technique, un site de référencement des plateformes allemandes, *Crowdfunding Monitor*⁹, a comptabilisé 1 611 projets pour l'année 2013, soit une multiplication par trois des opérations. Le taux de réalisation des projets est aussi passé sur la même période de 38 à 61% en septembre 2014. Mais le total des sommes investies est plus impressionnant encore. Alors que 460 000 euros avaient été obtenus grâce à ce type de financement en 2011, le total pour l'année 2013 est passé à 15 millions d'euros et dépassera les 18 millions d'euros pour 2014, soit une

⁵ Digitale Agenda 2014-2017, disponible en ligne sous:

<http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/digitale-agenda-2014-2017,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>

⁶ Digitale Agenda 2014-2017, p. 14 : « *Die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Startups durch international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Wagniskapital und Crowd-Investments* ».

⁷ Deux projets de loi ont été présentés. Le premier le 28.07.2014 par le ministère des Finances, *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes, Referentenentwurf der Bundesregierung*, version du 28.07.2014, disponible en ligne sous :

http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2014-07-28-kleinanlegerschutzgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=5, prévoyant p2 : „*Mit den vorgesehenen Änderungen soll die Transparenz erhöht werden, so dass die Anleger künftig besser informiert werden über die Fälligkeit der Rückzahlung von bereits gegebenen Vermögensanlagen und der personellen Verflechtungen, insbesondere bei Emittenten verbundener Unternehmen*“, Avec ce projet de réforme, l'exigence de transparence sera augmentée, afin de renforcer l'information du contributeur sur l'échéance de remboursement des sommes déjà souscrites, et sur les relations personnelles existants entre les émetteurs notamment dans le cas de sociétés filiales.

Un deuxième projet a été avancé par le ministère des Finances le 10.11.2014 disponible en ligne sous: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2014-11-12-kleinanlegerschutzgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=2

⁸ D'autres plateformes se sont développées récemment en Allemagne: bergfürst.de, bestBC.de, devexo.de, united-equity.de, crowd-invest.de, Bankless.de ou encore MyBusinessBaker.de. Pour une étude comparative des techniques mises en place par ces plateformes, voir KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdinvesting in Deutschland: Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven* » in *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB)*, 2012, p. 240, tableau sur les financements de start-ups par le biais du *crowdinvesting*, état au 1er juillet 2012.

⁹ Tableau disponible en ligne sous :

<http://www.fuer-gruender.de/kapital/eigenkapital/crowd-funding/monitor/>

progression de 85%. Au 31 mars 2014, plus de 1787 projets ont été financés et le volume total des sommes investies pour l'année 2014 devrait se situer entre 8 et 10 millions d'euros.

Face à la progression de cette technique et au montant des sommes investies, il conviendra de se demander par quel prisme le droit allemand aborde ces financements, pour envisager dans un second temps la protection existant actuellement en droit allemand.

I – LES MODÈLES EXISTANTS

De manière générale et comme dans les autres ordres juridiques, il existe en Allemagne¹⁰ quatre modèles distincts de financement participatif :

- _ le mécénat ou don participatif désigné comme *donation-based, donation model crowdfunding*,
- _ le système de prévente ou *pre-sale/pre-purchase model*, encore désigné comme *reward-based* ou *reward model crowdfunding*,
- _ l'acquisition de parts sociales ou *equity-based crowdfunding*
- _ et enfin le système de prêt de particulier à particulier ou *loan- ou credit based crowdfunding*.

Ces modèles désignent le mode de financement. Quel que soit le modèle retenu, la doctrine allemande est unanime pour reconnaître l'application de deux principes directeurs : le principe du tout-ou-rien (*Alles-oder-Nichts*)¹¹ et celui de transparence¹². Le principe du tout-ou-rien signifie que la campagne de financement ne sera réalisée que si la somme recherchée par l'initiateur a été atteinte. La somme récoltée ne sera remise à l'initiateur que si son projet a été financé à 100%¹³. Ce principe permet de protéger le contributeur qui ne sera débité que si le projet voit le jour. Le

¹⁰ ANSEN (David Jean) et PFEIFLE (Theresa), « Rechtliche Probleme des *Crowdfundings* », op. cit., p. 1844.

¹¹ LEUERING (Dieter) et RUBNER (Daniel), « Prospektspflicht des *Crowdfunding* », in *Neue Juristische Wochenschrift Spezial (NJW-Spezial)*, 2012, p. 463-464; NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding-Modelle* », in *Der Betrieb*, 2014, p. 1788; BAREISS (Andreas), « Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding* », op. cit., p. 459.

¹² BAREISS (Andreas), *ibid.*, p. 460.

¹³ En cas de non réalisation, les sommes avancées par les contributeurs leur seront restituées. Mais il existe des exceptions à ce principe de tout-ou-rien, les contributeurs peuvent prévoir que les sommes manquantes pourraient être apportées par d'autres modes de financement.

principe de transparence qui innerve cette technique de financement signifie que l'initiateur se doit d'informer les contributeurs de l'avancement de son projet.

Derrière ces modèles de financement, il est possible de reconnaître plusieurs qualifications juridiques entre les protagonistes. Une des clés de distinction entre ces différentes techniques consiste à les classer selon les règles leur servant de fondement, en opposant les systèmes mettant en œuvre les règles de droit commun, aux systèmes faisant appel aux techniques de financement, désignés alors comme *crowd-investing*¹⁴.

A – Les modèles reposant sur les techniques de droit commun

Deux modèles s'appuient sur le droit commun des contrats : celui du don, pour le mécénat participatif, et celui de la vente, pour le système de prévente.

1) Le don ou mécénat participatif

Ce modèle se caractérise par le fait que le porteur de projet ne propose aucune contre-prestation, ou uniquement une contrepartie symbolique, comme par exemple un remerciement dans le générique du film ou sur le site internet du projet financé.

Juridiquement, ce type de contrat ne pourra être qualifié de don en droit allemand que s'il n'y a aucune contre-prestation, une contre-prestation même symbolique devrait conduire à écarter cette qualification. En effet, selon le § 516 du BGB, il y a un don, *Schenkung*, si le patrimoine d'une des deux parties se trouve augmenté et si les deux parties se sont mises d'accord pour que ce transfert de propriété se fasse sans contrepartie. Cet accord d'absence de contrepartie s'entend aussi bien d'une absence objective que d'une absence subjective. Il ne faut aucun malentendu sur la cause du transfert de propriété dans l'esprit des parties – une des parties pourrait en effet se méprendre sur la remise du bien et l'interpréter comme la rémunération d'une prestation préalable¹⁵. Par ailleurs, si l'accord prévoit une contrepartie, même

¹⁴ Nous n'aborderons pas lors de cette étude le problème de la relation juridique entre le contributeur et la plateforme, la lumière sera seulement portée sur la relation juridique entre contributeur et initiateur. Pour une étude approfondie du *crowdinvesting* en Allemagne voir KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdinvesting* in Deutschland: Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven », op. cit., p. 237-266.

¹⁵ Sur cette distinction sur l'absence objective et subjective de contrepartie, voir KOCH (Jens) in *Münchener Kommentar BGB*, § 516, Rn. 24.

symbolique, comme l'affichage du nom dans le générique, la qualification de don devrait être juridiquement écartée¹⁶.

Si la qualification de don est retenue, un tel don ne sera fiscalement déductible que si le projet présente un but non lucratif en vertu du § 52 *Abgabenordnung*, ordonnance sur les taxes, ce qui dans la pratique est rarement le cas¹⁷. Si le don remplit cette condition, les attestations remises en échange de ce don ne sont généralement acceptées et donc déductibles que dans le pays dans lequel l'utilité publique a été établie. Une prise en compte fiscale de ce don sera rarement envisageable lorsque le porteur de projet et le donateur ne sont pas soumis aux mêmes règles fiscales.

Dans le cadre de ce modèle de don participatif, le porteur de projet n'a aucune obligation d'effectuer une prestation au bénéfice du contributeur.

2) La prévente

Le modèle de prévente était jusqu'à présent le modèle de financement participatif rencontrant le plus grand succès en Allemagne. Le producteur propose alors au contributeur le produit à venir, *prepurchase Komponente*¹⁸, en contrepartie d'une promesse de paiement. Le contributeur pourra par exemple recevoir le DVD du film financé ou des codes d'accès pour un visionnage par vidéo à distance¹⁹. D'un point de vue juridique, ce modèle est soumis aux règles régissant les contrats de vente prévus par le § 433 du BGB.

En fonction de l'importance de l'investissement, le produit financé pourra être complété par des éléments se rajoutant au produit, ces suppléments pourront par exemple consister en un voyage sur le lieu de production ou une invitation pour l'inauguration ou la première s'il s'agit d'un film à financer. On parle alors de récompense, *reward Komponente*. Selon les compléments proposés à l'internaute, la

¹⁶ BAREISS (Andreas), « Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding* », op. cit., p. 460. L'auteur propose même une requalification du don en contrat de sponsoring dans ce cas de figure.

¹⁷ En cas d'utilité publique du projet, une attestation sera remise au contributeur lui permettant de déduire la somme versée au sens du § 10 b du *Einkommensteuergesetz*, loi sur l'impôt sur le revenu, et des paragraphes 48 et s. de la *Einkommensteuerdurchführungsverordnung*, ordonnance d'exécution de la loi sur l'impôt sur le revenu.

¹⁸ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », in *Betriebs-Berater (BB)*, 2013, p. 1451-1454.

¹⁹ Dans le cas de VOD, il pourrait même s'agir non plus d'un contrat de vente, mais d'un contrat de location, sur cette analyse, voir BAREISS (Andreas), « Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding* », op. cit., p. 461.

qualification juridique de la relation contractuelle sera plus complexe faisant alors apparaître un contrat mixte d'entreprise et de vente.

B – Les modèles reposant sur les techniques de droit des affaires

En cette matière, deux modèles permettent à un porteur de projet de chercher un financement par internet : soit en recourant au droit des sociétés par l'émission de titres financiers, soit en proposant un prêt particulier, un prêt subordonné de dernier rang. Dans ces deux cas de figure, un intéressement financier a été promis au contributeur. Le cadre juridique allemand actuel du *crowdfunding* s'appuie sur les règles du droit bancaire, du droit des instruments financiers et du droit de la concurrence.

1) L'investissement sociétaire, Equity Model

Ce modèle repose sur l'émission par l'initiateur d'instruments financiers participant ou non au capital. Dans ce cadre, l'internaute se voit proposer en échange d'instruments financiers émis par l'entreprise, une participation aux bénéfices ou au chiffre d'affaires de la société émettrice²⁰.

Ce modèle d'investissement est notamment proposé par plusieurs plateformes allemandes. Or, trois plateformes allemandes concentrent à elles seules 89 % des capitaux transférés par cette technique : www.seedmatch.de, www.innvestment.de et www.companisto.de. Le marché allemand en la matière s'est développé à partir d'octobre 2011 et 127 entreprises ont eu recours à ce type de financement pour un montant total de 1,2 millions d'euros de souscriptions obtenus²¹. En règle générale, ce type de financement est adopté par de jeunes entreprises « *start-up* », cherchant par ce biais un coup de pouce financier. Plus des deux tiers des projets financés ont été présentés par des sociétés à responsabilité limitée²². Les sociétés faisant appel à ce type de financement participatif revêtent généralement en droit allemand la forme de *GmbH* ou *Unternehmensgesellschaft (Haftungsbeschränkt)*, aussi appelée *GmbH* à 1 euro introduite en droit allemand par la loi du 1^{er} novembre 2008²³. Ce type de

²⁰ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788.

²¹ KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « Ein sicherer Rechtsrahmen für das *Crowdfunding* », in *Der Betrieb*, 2014, Heft 14, p. 1.

²² KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdfunding* in Deutschland : Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven », op. cit., p. 241.

²³ KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « Ein sicherer Rechtsrahmen für das *Crowdfunding* », op. cit., p. 1.

financement sociétaire vient en réalité combler un déficit d'offres proposées aux jeunes entrepreneurs. Lorsque le projet avancé est trop innovant, il ne rencontre pas le soutien financier classique auprès des banques en raison du risque trop élevé, mais le projet se trouve aussi dans une phase encore trop balbutiante pour pouvoir bénéficier de l'appui des *Venture Capital*, des sociétés de capital risque ou des *Business Angel*²⁴. Les entreprises ont donc cherché les financements auprès d'un autre public grâce à internet.

Les modalités juridiques d'aménagement de ce type d'investissement sont multiples. Le premier modèle bénéficie d'un cadre juridique précis, alors que la seconde technique fait encore l'objet de zones d'ombre.

a) La reconnaissance d'une participation de type sociétaire

Le porteur de projet peut proposer en contrepartie de l'investissement des parts sociales de société immatriculée ou de « société tacite », participation désignée alors comme *stille Beteiligung* au sens des § 230 et s. du HGB et des § 705 et s. du BGB. Ce dernier type de modèle est celui retenu dans la majorité des cas²⁵. Une seule plateforme allemande propose la souscription d'actions, il s'agit du site *bergfuerst.de*, qui est la seule plateforme s'affichant comme intermédiaire financier et accréditée depuis octobre 2012 par le *Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht*, autorité fédérale de surveillance des services financiers, BaFin²⁶.

Cette qualification sociétaire sera retenue chaque fois qu'il sera possible de considérer que le contributeur bénéficie du droit de contrôle, du droit de participer à la vie de la société au sens du § 233 HGB, ou encore s'il est possible de considérer que le contributeur participe à la réalisation de l'objet social. La seule participation au bénéfice ne suffira pas à caractériser la reconnaissance d'une participation tacite à une société, *Stille Beteiligung*²⁷.

²⁴ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p.1452; KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdinvesting* in Deutschland : Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven » in ZBB, op. cit., p. 237 et p. 255.

²⁵ KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), *ibid.*, p. 242.

²⁶ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788.

²⁷ BAREISS (Andreas), « Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding* », op. cit., p. 461, qui pense qu'il faut retenir toutes les circonstances pour procéder à la qualification de société.

b) L'attribution de titres subordonnés

Le porteur de projet peut aussi prévoir l'attribution de titres subordonnés, *Genussrechte*, soit l'attribution de titres d'investissement remboursables seulement après désintéressement des autres créanciers²⁸. Il n'existe pas à l'heure actuelle de définition légale de ces titres²⁹. Ils ne participent pas au capital et ne permettent pas de considérer leurs titulaires comme des associés. La relation juridique établie entre l'émetteur et le titulaire s'appuiera au contraire sur une relation de droit des obligations. Interrogé sur les critères de reconnaissance de ces titres, le gouvernement allemand a proposé la définition suivante³⁰ : « la qualification d'une créance de titre subordonné impose la réunion des critères suivants : une rémunération dépendant de la réalisation de bénéfices, la participation à la réalisation de pertes et le paiement en cas de procédure collective de ces créances en dernier lieu, mais avant les créances de dernier rang au sens du § 39 *Insolvenzordnung*, ordonnance sur l'insolvabilité ». Ne donnant pas droit à leurs titulaires aux prérogatives des associés telles que la participation à la vie de la société, par exemple, ces titres sont aussi considérés d'une manière comptable comme des capitaux relevant d'autres fonds propres que ceux de la société, *Fremdkapital*. On les désigne comme relevant du capital mixte, *Mezzanine Kapital*.

2) Le prêt participatif de dernier rang ou prêt subordonné, *partiarisches nachrangiges Darlehen* ou *Lending Model*

Le dernier modèle de financement repose sur un prêt particulier, *partiarisches nachrangiges Darlehen*, qui est un dérivé du prêt classique prévu au § 488 du BGB. Ce type de prêt prévoit qu'en remboursement de la somme prêtée, l'emprunteur remettra au prêteur une part des gains ou du chiffre d'affaires de l'entreprise pour laquelle le prêt a été effectué. Contrairement à la technique sociétaire, cette prise de participation aux bénéfices ne participe pas à la reconnaissance de la qualité d'associé. Toutefois, ces deux techniques ont en commun que dans les deux cas de

²⁸ Ces titres sont proches de ceux définis à l'art. L.228-97 du Code de commerce.

²⁹ Sans être définis, ces titres sont cités aux paragraphes 160 et 221 al. 3 de l'*Aktiengesetz*, loi sur les actions.

³⁰ Question au gouvernement du 30.08.2013, Deutscher Bundestag, Drucksache 17/14666 p. 3: „Um eine Forderung als Genussrecht zu qualifizieren, müssen – unabhängig von Bilanzausweis und der von den Vertragsparteien gewählten Bezeichnung – mindestens folgende Bedingungen erfüllt sein: Die Erfolgsabhängigkeit der Vergütung, die Forderung muss an den laufenden Verlusten teilnehmen (laufende Verlustteilnahme) und die Forderung tritt im Falle der Insolvenz oder der Liquidation des Emittenten (Forderungsschuldners) hinter jede Forderung zurück, die nicht nach § 39 InsO nachrangig ist (Nachrangabrede)“.

Disponible en ligne sous :

<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/17/146/1714666.pdf>

figure, le titulaire prendra part aux bénéfices réalisés. Le terme de « *partiarisch* » renvoie au fait que le prêt est lié à la réalisation du gain, « *gewinnabhängig* », ce qui constitue son élément caractéristique. Ce type de prêt correspondrait en droit français à un prêt participatif de dernier rang tel que prévu par la loi du 13 juillet 1978 et intégré aux art. L 313-13 et s. du Code monétaire et financier.

Ce prêt de dernier rang a tendance à remplacer dans la pratique le modèle s'appuyant sur la reconnaissance d'une participation tacite à une société, la *Stille Beteiligung*³¹. Ce modèle est notamment proposé par les plateformes seedmatch.de et companisto.de. Le site seedmatch.de propose ainsi de souscrire à des prêts d'au moins 250 euros. Ceux-ci ne seront remboursables qu'après cinq ou six ans. Le site prévoit en outre la possibilité de mettre fin à ces prêts par chacune des parties à la fin de chaque année. Un droit exceptionnel de résolution est aussi aménagé pour motif grave, comme par exemple lors de la cession de la société à un tiers³².

Il est capital que le prêteur renonce à toute garantie ou privilège de remboursement ; car ce prêt, en tant qu'instrument financier, ne sera remboursé en cas de liquidation qu'en dernier rang par application du § 39 al. 2 *Insolvenzordnung*, ordonnance sur l'insolvabilité. Cela signifie qu'en cas de liquidation judiciaire de l'entreprise, les créances de remboursement dont le prêteur est titulaire seront traitées en dernier lieu après le désintéressement d'autres créances et risquent donc de ne pas être liquidées. Dans le cadre de ce type de financement, contrairement au modèle sociétaire, il n'y a pas à la charge de l'investisseur-prêteur d'obligation de prendre part à la vie de la société, de consultation ou de fidélité à la société comme ce qui existe en droit des sociétés³³. En revanche, le porteur de projet doit informer régulièrement le prêteur de l'avancement du projet et lui rendre accessible ses comptes et son rapport annuels³⁴. En principe, les prêts classiques sont inscrits au bilan comptable dans la catégorie des autres fonds propres, *Fremdkapital*. Or, ce n'est pas le cas de ce type de prêt qui est inscrit comme capital propre mais sans droit de participation à la vie sociale. Ce prêt participatif subordonné appartient lui aussi aux capitaux mixtes, *Mezzanine Kapital*.

³¹ WEITNAUER (Wolfgang) et PARZINGER (Josef), « Das *Crowdinvesting* als neue Form der Unternehmensfinanzierung », in *Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (GWR)*, 2013, p. 154.

³² SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p. 1453.

³³ WENZLAFF (Karsten), « *Crowdfunding* im Koalitionsvertrag : was heißt das für die *crowdfunding*-Branche in Deutschland », disponible en ligne sous : <http://www.ikosom.de/2013/11/26/crowdfunding-im-koalitionsvertrag-was-heist-das-fur-die-crowdfunding-branche-in-deutschland/>

³⁴ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p. 1453.

L'engouement allemand pour ce type de financement s'explique par le fait que ces prêts participatifs de dernier rang ne tombent pas actuellement sous l'obligation de prospectus de vente prévue par le § 6 de la loi sur les produits financiers, *Vermögensanlagegesetz* (VermAnlG), ni sous celle d'autorisation pour la plateforme par l'autorité fédérale de surveillance des services financiers, BaFin.

Le remboursement de cette dette en dernier rang en cas de liquidation judiciaire rapproche les prêts participatifs de dernier rang ou *partiarisches nachrangiges Darlehen* des titres subordonnées ou *Genussrechte*, et contribuent ainsi à leur confusion. Or, n'étant pas soumis aux mêmes règles, notamment en matière de procédure d'information sur les risques encourus, il est important de les distinguer.

La diversité des modèles de financement conduit à s'interroger sur la variété de voies mises en place pour encadrer et protéger les participants à ces campagnes de financement. Alors que le législateur allemand souhaitait imposer l'impression d'un document par l'internaute par lequel ce dernier doit affirmer sa prise de conscience des risques encourus puis son renvoi par courrier³⁵, il est légitime de se demander si cette voie ne signe pas l'arrêt de l'engouement pour ces techniques de financement³⁶. La réaction du législateur allemand peut-elle s'expliquer par l'insuffisance actuelle de l'encadrement de ces pratiques ? La réponse à ces questions impose un passage en revue de la protection existant actuellement, tant en droit commun qu'en droit des affaires.

II – LA PROTECTION DU CONTRIBUTEUR EN DROIT ALLEMAND

Le droit allemand a abordé ces nouvelles techniques de financement par le prisme des règles classiques en vigueur, qu'il s'agisse des règles de droit commun ou de droit des affaires. Toutefois, ces règles ont parfois atteint leurs limites et il conviendra de souligner les incertitudes qui demeurent encore quant à la protection accordée par le droit allemand au contributeur.

A – La protection actuellement en vigueur

1) La protection par les règles de droit commun

³⁵ *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes*, § 12 al. 2 et § 13 al. 7 (version du 28. 07.2014), devenus § 12 al. 3 et § 15 al. 3 dans la version du 10.11.2014, voir liens note 6.

³⁶ « Kleinanlegerschutzgesetz gefährdet *Crowdinvesting* für Startups », in *Multimedia und Recht* (MMR), 2014, 361829, actualités.

D'un point de vue juridique, le modèle de prévente est soumis aux règles régissant les contrats de vente, ce qui signifie que le porteur de projet devra respecter toutes les obligations accessoires telles que définies par les paragraphes 433 et s. du BGB. En cette matière, il n'y a pas vraiment d'originalité entre ce type de prévente et une vente classique. La seule difficulté apparaissant dans la pratique de ces préventes sur internet concernera le problème de la TVA.

a) Le sort de la TVA

Sont soumis à TVA selon le § 1 al. 1 du *Umsatzsteuergesetz*, loi sur la TVA, les livraisons et autres services exécutés par un professionnel en Allemagne à titre onéreux et qui ne bénéficient pas de l'exonération de TVA prévu au § 4. D'un point de vue fiscal, le financement d'un bien par le mécanisme de la prévente devra être soumis à TVA alors même que dans la pratique, la majorité des plateformes ne font pas apparaître distinctement le montant de la TVA à régler.

Les premiers litiges montrent que les autorités fiscales allemandes exigent, dans le doute, le paiement de la TVA, que cette taxe ait été mentionnée séparément ou non. Cela est du moins le cas lorsque le porteur de projet allemand entre directement en relation contractuelle avec le contributeur. Mais pour éviter ce problème de TVA, il est possible de prévoir, comme le fait la plateforme Kickstater.com, un intermédiaire supplémentaire, ici une entreprise américaine, cette présence laissant alors une plus grande marge de manœuvre.

b) Type d'obligations assumées

Dans le cadre d'un modèle mélangeant contrat de vente et contrat de prestation de service, il faut considérer que le simple engagement de la part du porteur de projet de faire son maximum pour la réalisation du projet ne sera pas considéré comme suffisant.

La plupart des plateformes ayant recours au modèle de prévente exigent dans leurs conditions générales que le porteur de projet s'engage juridiquement à la réalisation de la prestation promise, ce qui, d'un point de vue d'un juriste de droit français, correspondrait à leur faire assumer une obligation de résultat et non seulement, en la matière, une obligation de moyen.

c) Obligations d'information à la charge des plateformes

L'obligation d'information si elle ne trouve pas sa source dans un texte spécifique, comme en matière financière, pourrait trouver son fondement en droit commun.

Un porteur de projet qui échapperait à une obligation spéciale d'information ne devrait-il pas respecter l'obligation d'information prévue par le BGB et la jurisprudence civile ? L'application des obligations civiles d'information protégerait le contributeur des prospectus informatifs incomplets ou erronés³⁷.

Mais imposer une telle information alors que le projet pourrait profiter de l'exonération de prospectus informatif pourrait aussi être contradictoire. La doctrine allemande est partagée sur ce point, certains auteurs souhaitant que les règles de droit civil s'appliquent même si le projet bénéficie de l'exonération de prospectus³⁸.

Mais outre le porteur de projet qui légitimement est le débiteur de ces obligations d'information, il est aussi possible de se demander si la plateforme ne devrait pas aussi en être débitrice.

Il a en effet été avancé par la doctrine qu'il serait possible de considérer qu'a été conclu de manière tacite entre la plateforme et le contributeur un contrat d'information³⁹, par lequel la plateforme s'engagerait à contractuellement vérifier la faisabilité des projets soumis à financement. Un tel contrat ne semble pas réaliste car les plateformes ne laissent pas apparaître qu'elles assument de telles obligations, au contraire, ce type de garantie est exclu par leurs conditions générales⁴⁰. Les plateformes n'entendent pas assumer d'obligations de vérification, d'actualisation ou d'études de faisabilité du projet avancé par l'initiateur⁴¹.

Un autre fondement pour cette obligation d'information résiderait dans l'application combinée des § 311 al. 3 et § 241 al. 2 BGB. La Cour fédérale a en effet retenu la responsabilité pour information erronée d'un intermédiaire en produits financiers qui lors de la présentation d'un produit s'était appuyé sur un prospectus mal formulé. Sur le même fondement, la jurisprudence retient la

³⁷ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788-1795.

³⁸ KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdinvesting* in Deutschland : Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven », op. cit., spé. p. 248; WEITNAUER (Wolfgang) et PARZINGER (Josef), « Das *Crowdinvesting* als neue Form der Unternehmensfinanzierung », op. cit., p. 155; NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788-1795.

³⁹ JANSEN (David Jean) et PFEIFLE (Theresa), « Rechtliche Probleme des *Crowdfundings* » op. cit., p. 1849, envisageant le cas d'un „*Auskunftsvertrag*“.

⁴⁰ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), « Investorenschutz im *Crowdinvesting* », in BB, 2013, p. 1413.

⁴¹ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), *ibid.*

responsabilité d'une banque qui a envoyé un prospectus à son client alors que ce dernier contenait de fausses informations. Par analogie avec ces décisions, certains auteurs affirment que les plateformes devraient dès lors assumer une obligation légale d'information⁴². La difficulté est que les obligations accessoires imposées par le § 241 du BGB ne peuvent être imposées qu'au contractant. Or, la plateforme n'est pas le cocontractant direct de l'opération à risque. Le contrat qui pose difficulté et pour lequel il faut protéger le contributeur n'est pas le contrat d'intermédiaire conclu entre le contributeur et la plateforme, mais le contrat de financement entre l'initiateur et le contributeur. Le § 241 al. 2 du BGB ne peut dès lors servir directement de fondement pour imposer à la plateforme une obligation d'information. Mais le § 311 al. 3 du BGB prévoit que les obligations accessoires prévues par le § 241 al. 2 du BGB peuvent être imposées à des tiers. Selon la jurisprudence de la Cour fédérale, une telle obligation d'information peut encore être mise à la charge d'une personne qui n'est pas le contractant, mais qui par son comportement a influencé les parties, ou qui tire de la conclusion du contrat un intérêt économique direct. La plateforme intervient dans le relais qu'elle permet de la présentation du projet de l'initiateur sur son site, elle influence indirectement, par sa présentation, le choix du contributeur. Toutefois, la Cour fédérale allemande impose pour l'application du § 311 al. 3 du BGB un niveau élevé de confiance suscité par l'intervention du tiers⁴³. Or, les plateformes n'assument aucune garantie à l'égard des projets présentés. Elles ne tirent de plus aucun intérêt direct à la réalisation du contrat entre le porteur de projet et le contributeur⁴⁴. En effet, selon la jurisprudence, le seul fait que la plateforme touche une commission à la suite de son intervention ne suffit pas pour considérer que le tiers aurait un intérêt économique direct ; l'intérêt dont il est question est un intérêt fondamental, de telle sorte que la non-conclusion du contrat influencerait l'existence même de l'entreprise tierce. Or, la pérennité de la plateforme n'est pas affectée par la réalisation ou la non-réalisation du projet.

Une obligation d'information fondée sur un devoir de bonne foi par application des § 241 al. 2 et 242 du BGB serait une autre voie pour imposer aux plateformes d'informer les contributeurs sur les risques encourus ou sur la plausibilité des projets⁴⁵. Pour imposer un tel devoir d'information, il faut que les éléments sur

⁴² NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), *idib.*

⁴³ BGH du 17.11.2011, ZBB 2012, p. 137, Rz. 21.

⁴⁴ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), « Investorenschutz im *Crowdfunding* », *op. cit.*, p. 1413, qui défendent le point de vue selon lequel la plateforme ne tire pas d'avantage pécuniaire direct de la campagne, mais seulement en cas de réalisation de celle-ci. Ces auteurs en concluent que ce devoir d'information ne doit pas être mis à leur charge.

⁴⁵ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), *ibid.*

lesquels porte cette information soient une condition déterminante du consentement du créancier de l'obligation d'information⁴⁶. Or, le contrat qui lie le contributeur et la plateforme n'est qu'un contrat d'intermédiaire par lequel la plateforme permet à l'internaute d'utiliser le site internet. Les risques encourus ne concernent pas ce premier contrat, mais celui directement conclu entre le contributeur et le porteur de projet. C'est la raison pour laquelle il ne semble pas possible d'imposer directement ce devoir à la plateforme car cela ne relève pas de son contrat. Tout ce qui concerne le projet à financer ne rentre pas dans la sphère contractuelle entre la plateforme et le contributeur, mais entre l'initiateur et le contributeur.

2) La protection par les règles du droit des affaires

En cette matière, comme en droit français, on retrouve des exigences relatives au prospectus informatif, la nécessité d'obtenir une autorisation mais aussi toutes les règles protectrices issues du droit des sociétés et du droit de la consommation.

a) Le bénéfice d'un prospectus informatif

i. L'obligation de prospectus informatifs prévue par la loi sur les instruments financiers

Lorsque l'investissement concerne une entreprise, porteur de projet, se situant en Allemagne, il faudra alors respecter les normes allemandes relatives aux titres financiers prévues par le *Vermögensanlagegesetz*, loi sur les instruments financiers, *VermAnlG*. Deux séries d'informations doivent être effectuées, la loi prévoyant en son § 6 un prospectus de vente, *Verkaufsprospekt*⁴⁷, et le § 13 un résumé d'information sur la souscription, *Vermögensanlagen-Informationsblatt*, *VIB*.

Les exigences relatives au contenu du prospectus de vente sont prévues par les paragraphes 7 et suivants de la loi et sont très étendues. D'une manière générale, le premier alinéa du paragraphe 7 prévoit que « le prospectus de vente doit contenir toutes les indications réelles et juridiques qui sont nécessaires, afin de permettre au public une évaluation correcte de l'émetteur des titres financiers et des titres eux-

⁴⁶ BGH du 28.11.2011, NJW 2002, p. 1042-1043.

⁴⁷ § 6: « Un prestataire qui offre à l'intérieur du pays publiquement des placements financiers, doit publier un prospectus de vente ». Ce § 6 a été introduit en droit allemand le 1^{er} juin 2012. Sur le système antérieur, voir KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdfunding in Deutschland : Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven* », op. cit., p. 246 et s.

mêmes ». Avant son émission, le prospectus doit être avalisé par l'autorité fédérale de surveillance des services financiers, la BaFin, par application du § 8 VermAnlG.

Le résumé d'information sur la souscription ou VIB, pour sa part, devra être rédigé selon le § 13 al. 2 du VermAnlG en moins de quatre pages de format A4. Il comportera des mentions relatives au type de souscription, à la politique et à la stratégie de l'émetteur, aux risques inhérent à la souscription, ou encore aux coûts liés à la souscription⁴⁸. Le législateur imposait à l'émetteur que les informations remises au contributeur soient claires et compréhensibles⁴⁹.

Ces exigences de prospectus informatif, qui ne diffèrent pas en ce point des exigences françaises, ne concernent que le *crowdfunding*, c'est-à-dire le recours à l'émission de valeurs mobilières, qu'il s'agisse de parts de société en participation ou de titres financiers subordonnés (*Stille Beteiligung*, § 1 al. 2 Nr. 1. du VermAnlG, et *Genussrechte* § 1 al. 2 Nr. 4 du VermAnlG)⁵⁰. Les prêts subordonnés ne relevaient pas de ces exigences. Jusqu'en 2012, la plupart des offres émises sur les plateformes devaient répondre à cette exigence, car le modèle principalement retenu était celui des parts sociales occultes, *Stille Beteiligung*, mais les plateformes faisaient en sorte que leurs appels relèvent des exceptions légales à cette exigence.

ii. Les exceptions légales

Il faut immédiatement souligner que lorsque le projet à financer est de faible importance, c'est-à-dire lorsque la valeur totale du financement recherché ne dépasse pas 100.000 euros, les coûts pour la réalisation de tels prospectus, informant sur la totalité des risques du placement financier et avalisés par la BaFin, pourront facilement dépasser les coûts du projet. Le montant moyen de la réalisation de ce prospectus informatif serait de l'ordre de 15 à 20 000 euros.

C'est la raison pour laquelle le système allemand prévoit, comme en droit français, des exceptions quant à cette exigence d'information. Ces exceptions sont prévues par le § 2 du VermAnlG, de la loi sur les titres financiers. Ainsi, n'ont pas à respecter aujourd'hui les obligations de prospectus de vente du § 6 et de notice informative du § 13, les appels à financement ne dépassant pas la somme totale de

⁴⁸ Extrait du § 13 al.2 VermAnlG: „Art der Vermögensanlage, Anlagestrategie, Anlagepolitik, Anlageobjekte, die mit der Vermögensanlage verbundenen Risiken“.

⁴⁹ Extrait du § 13 al.4 VermAnlG: „Der Anleger muss die [...] bezeichneten Informationen verstehen können, ohne hierfür zusätzliche Dokumente heranziehen zu müssen“.

⁵⁰ KLÖHN (Lars) et HORNUF (Lars), « *Crowdfunding in Deutschland : Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven* », op. cit., p. 247.

100.000 euros sur une année, les appels faisant intervenir au maximum 20 contributeurs ou encore ceux dont la participation minimale est de 200.000 euros.

Si le projet ne peut profiter de ces exceptions, l'appel à financement sans respect de l'exigence de prospectus informatif⁵¹ ou en cas de prospectus non conforme⁵² sera selon le § 29 du VermAnlG passible d'une amende.

Le § 21 al. 1^{er} envisage en outre un second type de sanction : en cas de non-respect de ces obligations, l'investisseur pourra s'adresser à l'émetteur des parts sociales (le porteur de projet à la recherche de financement) pour obtenir le remboursement des sommes versées.

iii. Contournements de l'obligation d'information

Tant que l'actuel projet de réforme n'a pas été adopté, il demeure en droit allemand un moyen de ne pas être soumis à l'exigence de prospectus informatif. Il suffit en effet de ne pas opter pour le financement sociétaire mais de recourir au prêt participatif car ce dernier n'a pas à respecter l'obligation de prospectus prévue par le § 6 de la loi sur les titres financiers⁵³. Un argument militait en effet en faveur de la non-soumission de ces prêts particuliers à l'exigence de prospectus informatif. Le § 8f du *Anlegerschutzverbesserungsgesetz*, loi sur l'amélioration de la protection des contributeurs, prévoyait expressément que les prêts de dernier rang n'étaient pas compris dans le domaine d'application du § 1 al. 2 du VermAnlG. Or, depuis la réforme du 1^{er} juin 2012 et celle du VermAnlG, ces dispositions ont été supprimées. L'argument n'est donc plus valable aujourd'hui.

iv. Le projet de réforme des obligations assumées par l'émetteur

En raison de la multiplication de ce contournement des règles posées par la loi sur les titres financiers et sur le crédit, le gouvernement réfléchit à un élargissement des dérogations existantes à l'heure actuelle. Ainsi il a été discuté d'une augmentation du seuil actuel de 100.000 euros à 250.000 euros en matière d'émission d'instruments financiers.

⁵¹ Haftung wegen fehlender Prospektpublizität.

⁵² Haftung wegen fehlerhafter Prospektpublizität.

⁵³ *Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Einlagengeschäfts der BaFin vom 11. März 2014*, disponible en ligne sous:

http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_140311_tatbestand_einlagengeschaeft.html.

Dans le projet de protection des petits souscripteurs présenté par le Ministère des Finances⁵⁴, il est proposé d'introduire un nouveau § 2a dans le VermAnlG. Ce paragraphe prévoit que ne seront pas soumises aux règles législatives les émissions de titres inférieures à un million d'euros. Seront aussi exclues les émissions par internet dont la souscription est inférieure à 1000 euros, ou inférieure à 10 000 euros si le contributeur prouve détenir un capital personnel d'au moins 100 000 euros, ou du double de ses revenus mensuels dans la limite de 10 000 euros. Le projet de loi du gouvernement prévoit en outre d'exclure de l'obligation de résumé informatif ou VIB les souscriptions inférieures à 250 euros⁵⁵.

Le projet de réforme prévoit à plusieurs reprises d'augmenter l'information due aux petits souscripteurs⁵⁶. Le projet du nouveau § 15 al.3. du VermAnlG prévoit l'impression papier du résumé informatif ou VIB par l'internaute, afin que ce dernier y porte sa signature et qu'il le renvoie à l'émetteur. L'alinéa 6 du § 13 envisage un autre renforcement de l'obligation d'information du petit contributeur par l'exigence de mentions obligatoires à porter sur le VIB. Ces mentions visent à attirer l'attention du contributeur sur les risques inhérents à l'opération, notamment celui de non remboursement. Le document informatif devrait par exemple porter la mention suivante : « *je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes* » ; « plus le rendement ou le gain sont élevés, plus le risque de perte est grand ». Le législateur entend attirer l'attention de l'internaute par l'exigence de signature du résumé informatif. Cette signature obligatoire doit le faire prendre conscience des risques encourus⁵⁷.

b) La nécessité d'obtenir l'autorisation d'émission par l'autorité fédérale de surveillance des services financiers

⁵⁴ Voir *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes* dans sa version du 10.11.2014, lien note 6.

⁵⁵ Voir le projet de nouvel art. 2a al. 2 *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes* du 10.11.2014, lien note 6.

⁵⁶ *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes* du 10.11.2014, p. 32, lien note 6: „Mit den durch diesen Gesetzentwurf vorgesehenen neuen Regelungen sollen sich Anleger künftig vor dem Erwerb risikobehafteter Vermögensanlagen besser und wirksamer informieren können. Parallel dazu werden die Anforderung an die Anbieter und Vermittler solcher Vermögensanlagen verschärft. Sie müssen mehr und bessere Informationen in ihren Prospekten veröffentlichen und sind bei Fehlverhalten verstärkten Sanktionen bis hin zum Vermarktungsverbot der betroffenen Vermögensanlage ausgesetzt“.

⁵⁷ *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes* du 10.11.2014, p. 57, lien note 6: „Mit dem neuen Absatz 3 soll der Anleger angehalten werden, das Vermögensanlagen Informationsblatt sorgfältig zu lesen, um sich der Risiken der Vermögensanlage bewusst zu werden. Die Pflicht zur Bestätigung der Kenntnisnahme des Vermögensanlagen Informationsblatts durch seine Unterschrift soll dem Anleger eindringlich bewusst machen, dass er unter Umständen ein hohes Risiko eingeht, insbesondere dann, wenn sowohl die Höhe der in Aussicht gestellten Rendite auf das eingesetzte Vermögen als auch die Höhe des in Aussicht gestellten“.

Le § 32 al. 1^{er} du *Kreditwesengesetz*, la loi sur le crédit, KWG, impose une autorisation par la BaFin pour les établissements exerçant une activité financière comme banque ou comme intermédiaire financier sur le territoire – *Bankgeschäft oder Finanzdienstleistung*. La difficulté est que ces activités financières ne sont pas légalement définies, le § 1^{er} proposant une liste d'activités de telle sorte que les plateformes internet pourraient tomber sous cette obligation d'autorisation. Elles pourront être concernées ici en tant qu'intermédiaires de produits financiers – *Anlagevermittlung*⁵⁸, § 1 al. 1a Nr. 1 du KWG – ou pour le placement de produits financiers – *Platzierungsgeschäft*⁵⁹, § 1 al. 1a Nr. 1c du KWG –, mais aussi si elles réceptionnent les fonds versés par les contributeurs en tant que service de paiement – *Zahlungsdienst*.

i. L'autorisation des plateformes en tant qu'intermédiaire financier

L'obligation d'autorisation pour l'émission de titres par la BaFin pourra concerner certaines plateformes de *crowdfunding* par application du § 1 al. 1a deuxième phrase, Nr.1 du KWG, et du § 1 al. 11 dans la mesure où l'expression d'instruments financiers concernera aussi bien les participations occultes - *stille Beteiligung*, les titres subordonnés – *Genussrechte*, que les parts sociales au sens du § 705 et s. du BGB.

L'activité d'intermédiaire en produits financiers désigne toute intervention pour la cession d'instruments financiers, peu importe si cette médiation est faite pour le compte de l'émetteur ou du souscripteur. La médiation via une plateforme internet correspondrait donc à cette qualification d'intermédiaire.

Mais pour que cette qualification soit retenue à l'encontre de la plateforme, il faut que celle-ci agisse comme représentant, *offener Stellvertreter*, d'une des parties au contrat, § 1 al.1a phrase 2 Nr. 2 du KWG. Au contraire, en raison des risques de responsabilité qu'une telle représentation pourrait faire courir, les plateformes cherchent à s'immiscer le moins possible dans la relation existant entre initiateur et contributeur. La majorité des plateformes échappent ainsi à cette exigence d'autorisation par la BaFin⁶⁰.

L'obligation d'agrément est aussi imposée aux établissements de placement d'instruments financiers, *Platzierungsgeschäft*. Or, pour que cette activité soit

⁵⁸ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), « Investorenschutz im *Crowdinvesting* », op. cit., p. 1413.

⁵⁹ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788-1795.

⁶⁰ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p. 1453.

reconnue, il faut que lors de l'émission, les titres financiers soient cédés au nom et pour le compte d'un tiers. Mais comme le contrat est conclu directement entre initiateur et contributeur, il n'est pas possible de considérer que la plateforme ait agi comme intermédiaire de placement de produits financiers.

ii. L'autorisation des plateformes en tant que service de paiement

Le § 1 al. 1 du *Zahlungsdienstaufsichtsgesetz*, loi sur la surveillance des services de paiement, ZAG, prévoit encore la soumission à autorisation de l'activité de service de paiement. Si la plateforme participe à la récolte des fonds des contributeurs lors de leur transfert à l'initiateur, elle pourra tomber sous cette obligation⁶¹. Mais dans la majorité des cas, la plateforme sous-traitera le transfert des fonds afin de ne pas être soumis à cette autorisation.

c) La protection par les règles du droit des sociétés

En cette matière, le droit allemand des sociétés ne diffère pas non plus du droit français.

S'associer signifie avoir le droit de participer au fonctionnement de la société par la prise de délibérations collectives. Cela signifie aussi un droit d'information, un droit de contrôle de la gestion, un droit aux bénéfices sociaux. Il suffira pour les porteurs de projets de tenir à disposition des investisseurs leurs documents comptables afin que ces derniers puissent en prendre connaissance comme le prévoit le § 716 du BGB.

d) La protection par les règles du droit de la consommation

La majorité des plateformes de *crowdfunding* présentes sur le marché allemand ne respectent pas actuellement les dispositions protégeant les consommateurs.

Depuis le 13 juin dernier et la transposition de la directive du 25 octobre 2011 relative aux droits des consommateurs, il est clair que la majorité des contributeurs doivent être considérés comme consommateurs au sens du nouveau § 13 BGB. Cela a pour conséquence le respect par les plateformes de toutes les dispositions relatives aux obligations d'information et au droit de rétractation dans le cadre de la vente à distance prévues par le BGB et l'*Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch*,

⁶¹ NIETSCH (Michael) et EBERLE (Nicolas), « Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer *crowdfunding*-Modelle », op. cit., p. 1788-1795.

EGBGB. Le non-respect de ces dispositions pourra conduire à l'absence de validité de la participation et constituera alors un risque pour le porteur de projet.

Les contrats conclus entre le contributeur et l'initiateur seront soumis au contrôle des clauses abusives, tel que prévu par les § 305 et s. du BGB⁶².

B – Les zones d'ombre

Trois zones d'ombre demeurent. La première concerne la technique du prêt participatif de dernier rang. La deuxième concerne la protection des droits d'auteur de l'initiateur et la dernière concerne l'encadrement de l'activité de la plateforme.

1) Les zones d'ombre du recours à la technique du prêt participatif de dernier rang, partiarisches Darlehen

a) La difficile distinction en matière de technique sociétaire

Il est souvent difficile de distinguer entre les différentes formes d'investissement, notamment entre le titre subordonné et le prêt participatif subordonné⁶³.

Comme déjà évoqué, ces deux types de financement donnent lieu à une créance de dernier rang. Tous les deux relèvent de ce que le droit allemand désigne comme *Mezzanine Kapital*, c'est-à-dire des capitaux qui sont assimilés aux fonds propres, mais qui ne permettent pas de profiter des règles de participation à la société.

La distinction entre ces modèles de *crowdinvesting* est d'autant plus malaisée que les contrats proposés par les plateformes ne sont pas explicites. Par exemple, le contrat que propose la plateforme seedmatch.de est désigné comme *Beteiligungsvertrag*, contrat de participation littéralement. Or, dans les faits, il ne s'agit pas d'une prise de participation de type sociétaire mais d'un contrat de prêt participatif de dernier rang⁶⁴. Dans leur mécanisme, ils sont donc proches. Or, il est déterminant de les distinguer car seul le prêt participatif subordonné permet de ne pas être soumis aux

⁶² JANSEN (David Jean) et PFEIFLE (Theresa), « Rechtliche Probleme des *Crowdfundings* » op. cit. p. 1847.

⁶³ WENZLAFF (Karsten), « *Crowdfunding* im Koalitionsvertrag : was heißt das für die *crowdfunding*-Branche in Deutschland », disponible en ligne sous : <http://www.ikosom.de/2013/11/26/crowdfunding-im-koalitionsvertrag-was-heist-das-fur-die-crowdfunding-branche-in-deutschland/>

⁶⁴ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p. 1453.

conditions posées par la loi sur les titres financiers, *VermAnlG* et celles sur le crédit, *Kreditwesengesetz*, *KWVG*.

b) L'absence de règles spécifiques en matière de prêt participatif de dernier rang

Dans l'état actuel du droit positif allemand, les dispositions de la loi sur les titres financiers, *VermAnlG*, ainsi que celles de la loi sur le crédit, *KWVG*, ne s'appliquent pas au prêt subordonné participatif⁶⁵. Cela signifie donc qu'un exploitant de plateforme, qui propose ces instruments, ne sera soumis ni à l'obligation de prospectus ni à l'obligation d'autorisation par la *BaFin*, ce qui constitue un facteur de risque pour les prêteurs internautes.

En outre, alors qu'un investisseur sera protégé et dans une certaine mesure par ses droits d'associé tels que prévus par le droit des sociétés allemand, le prêteur ne pourra pas profiter non plus de cette protection.

Le développement de cette technique qui ne répond ni aux exigences financières, ni aux exigences du droit des sociétés, conduit à augmenter le risque encouru par l'internaute. Ce risque est aussi important non seulement pour le porteur de projet, qui devra dans le doute informer même en l'absence d'une obligation de prospectus, mais cela constitue aussi un risque pour le conseil juridique ayant accompagné la réalisation d'une telle campagne de *crowdfunding*. Dernier facteur aggravant le risque : les sommes prêtées sont utilisées par les entreprises comme des capitaux propres alors qu'il s'agit en réalité d'une dette, une dette de dernier rang, mais une dette et non un élément du capital.

Une solution pour protéger l'internaute novice sera alors de recourir aux obligations de renseignement précontractuelles en imposant aux plateformes une obligation d'indication concernant les risques encourus, sans que leur portée soit prévisible actuellement.

Conscient de ce problème de non-soumission de ce type de prêt aux exigences informatives prévues par la loi sur les titres financiers, et compte tenu des contournements faits par les plateformes pour ne pas avoir à respecter cette obligation onéreuse de prospectus, le gouvernement s'est engagé sur la voie de la réforme de la protection des petits souscripteurs. Dans une réponse à une question

⁶⁵ AURICH (Bastian), „Neues Maßnahmenpaket für den grauen Kapitalmarkt“ in *GWR*, 2014, p. 295-298, spéc. p. 296.

posée fin août 2013 par un groupe parlementaire du *Bundestag*⁶⁶, il a été reconnu que les plateformes contournent actuellement l'esprit de la loi sur les titres financiers. Les entreprises ont recours trop facilement à ces prêts participatifs de dernier rang. Le gouvernement s'est engagé sur ce point à clarifier dans les deux prochaines années cette situation et travaille sur une modification des règles actuelles en la matière.

Afin de supprimer toute difficulté de qualification, le ministère des finances propose dans son dernier projet de loi de protection des petits souscripteurs d'inclure dans le champ d'application de la loi sur les produits financiers, VermAnlG, les prêts participatifs de dernier rang, projet de nouveau § 1 al. 2 n°3⁶⁷. Le législateur souhaite par cette réforme combler les lacunes actuelles de la protection des petits contributeurs⁶⁸.

2) L'absence d'encadrement légal spécifique à l'activité des plateformes

La voie choisie par le législateur allemand diffère de celle choisie par le législateur français en ce sens que le projet de protection des petits souscripteurs ne vise pas directement les plateformes mais augmente les obligations des initiateurs de projets. L'encadrement actuel est en conséquence le fait de l'initiative des plateformes elles-mêmes. Depuis 2012, les plateformes allemandes se sont rassemblées et ont mis sur pied un réseau professionnel, le *German crowdfunding network*. Ce réseau rassemble tous les acteurs du *crowdfunding*, plateformes, porteurs de projet mais aussi conseillers, régulateurs ou autres experts. Il incombe donc aujourd'hui à chaque plateforme de définir sa politique de contrôle quant aux projets acceptés et qu'elle présentera. Ainsi par exemple le site www.seedmatch.de n'accepte comme porteur de projet que des GmbH ou UG.

⁶⁶ Anfrage der Fraktion Bündnis'90/Grüne, Bundestag Drucksache 17/14666, disponible en ligne sous : <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/17/146/1714666.pdf>

⁶⁷ Voir *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes* dans sa version du 10.11.2014 lien note 6, p. 45. Dans ce projet de loi, le gouvernement affiche clairement la volonté d'éviter les contournements et d'inclure tous les produits financiers proposées. L'objectif étant que tous ces produits soient soumis ou à un contrôle du type de celui prévu par la loi sur les crédits, KWF, ou une obligation de prospectus informatif telle que prévue par la VermAnlG, loi sur les produits financiers, ou la *Wertpapierprospektgesetz*, loi sur les titres financiers,.

⁶⁸ Pour un premier commentaire du projet de réforme, voir JESCH (Thomas A.) et SIEMKO (Sabrina), „Das Kleinanlegerschutzgesetz: Verbraucherschutz, schneller als MiFID II erlaubt?“ in BB Heft 43/2014 p. 2570-2572.

Le contrat de recherche de financement désigné comme *Beteiligungsvertrag*⁶⁹ est conclu par le porteur de projet et la plateforme. Les plateformes n'assument dans leurs conditions générales qu'un rôle d'intermédiaire entre le porteur de projet et les éventuels contributeurs et se rémunèrent grâce à une commission qui est de l'ordre de 5 à 10 % de la somme récoltée. Elles n'assument aucune obligation contractuelle sur le contenu des projets présentés ; dans leurs conditions générales, la plupart des plateformes excluent en effet leur responsabilité en la matière⁷⁰. Une fois ce contrat de *Beteiligungsvertrag* signé, le projet est publié sur la plateforme et la phase de souscription s'ouvre. Dans la plupart des cas, la phase de souscription dure 60 jours et peut exceptionnellement être prolongée de 30 jours⁷¹. Durant cette phase, les contributeurs s'engagent alors personnellement envers le porteur de projet. Si le financement n'a pas été souscrit dans son intégralité, les contributeurs devront récupérer les sommes engagées, et le contrat de financement prend fin.

3) Les zones d'ombre de la protection des droits d'auteur de l'initiateur

Un dernier domaine demeure pour lequel cette technique de financement sur internet pose un problème. En effet, pour pouvoir lever des fonds et convaincre de l'intérêt du projet, l'initiateur du projet à financer aura une tendance à présenter précisément son projet et à le détailler. Or, bien évidemment, un problème de protection de ses droits d'auteur va émerger. Que prévoit le droit allemand notamment face au comportement d'autres internautes peu scrupuleux qui, sur la base de ces projets, déposeront avant l'inventeur, le produit présenté publiquement sur la plateforme⁷² ?

En matière de protection des droits d'auteur, l'*Urheberrechtsgesetz*, loi sur les droits d'auteur, UrHG, protège les réalisations, *Werke* au sens du § 2 UrHG, et non les seules idées. La simple idée de réaliser un projet ne sera pas protégée, même si cette idée est singulière. Il faut que cette idée dépasse le stade de la subjectivité ; que d'une idée générale, elle devienne une idée individualisée et originale⁷³. Pour bénéficier de la protection du § 2 du UrHG, il faut que le concept soit exprimé de

⁶⁹ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), « Investorenschutz im *Crowdinvesting* », op. cit., p. 1413.

⁷⁰ MESCHKOWSKI (Alexander) et WILHELMI (Frederike K.), *ibid.*

⁷¹ SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), « *Crowdfunding* : neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle », op. cit., p. 1453.

⁷² SCHMITT (Christoph) et DOETSCH (Matthias), *ibid.*, p. 1454.

⁷³ BGH du 19.10.1994 in *Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht (GRUR)* 1995, 47, 48.

manière concrète par la présentation d'un modèle ou d'une description précise⁷⁴. Or, souvent, les projets présentés ne pourront être considérés comme de telles réalisations et ne pourront pas profiter de la protection par le prisme du droit d'auteur.

Le législateur allemand s'est donc engagé sur la voie de la réforme. L'agenda digital 2014-2017 englobe la protection des contributeurs aux projets de financement participatif⁷⁵. Le projet du Ministère des Finances présenté tout d'abord au mois de juillet, puis révisé en novembre 2014, n'est que le premier à être avancé. Mais la proposition d'impression par l'internaute de documents informatifs et leur signature pourrait porter un frein à l'engouement pour ce type de financement. Conscient de ce risque, le législateur a revu sa copie entre juillet et novembre 2014 et a essayé d'encadrer cette procédure aux campagnes de financement les plus risquées.⁷⁶ De même, il a prévu que le résumé informatif à compléter et à signer pourrait être transmis par scanner ou voie électronique⁷⁷. Si le VIB n'a plus à être proprement imprimé et qu'une signature électronique suffit, l'entrave au développement de ces techniques de financement pourrait être de moindre ampleur.

⁷⁴ BAREISS (Andreas), « Filmfinanzierung 2.0, Funktionsweise und Rechtsfragen des *Crowdfunding* », op. cit., p. 463.

⁷⁵ Digitale Agenda 2014-2017, lien note 3.

⁷⁶ Projet de réforme du § 13 al. 7 VermAnlG, *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes*, dans sa version du 10.11.2014, lien note 6.

⁷⁷ *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes*, dans sa version du 10.11.2014, p. 48, lien note 6.