

Crowdfunding: la question de la responsabilité des conseillers en investissement participatif

Le financement participatif bénéficie aujourd'hui d'un cadre juridique spécifique. Si la création du statut de conseiller en investissements participatifs (CIP) permet l'exploitation d'une plateforme proposant des titres financiers, l'étendue de la responsabilité des CIP du fait de leur activité de conseil en investissement reste quelque peu incertaine. L'un des facteurs de risque pour les plateformes semble en particulier être la faculté laissée par le législateur aux CIP de sélectionner les projets et les porteurs de projets selon leurs propres critères.



Par **Alban Dorin**,
counsel, Mayer Brown

Le financement participatif (ou crowdfunding) prend son envol depuis quelques mois en France, en particulier grâce à un nouveau cadre juridique adapté à cette activité (notamment l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 et le décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014).

Bien que les textes prévoient des sanctions civiles et pénales spécifiques aux CIP dans certains cas précis, ils ne précisent pas l'étendue de la responsabilité qu'encourt la plateforme en cas de manquement à son obligation de conseil vis-à-vis de l'investisseur.

D'après Bpifrance, le montant global collecté par les plateformes françaises s'élève ainsi à 150 millions d'euros pour l'année 2014, avec la plus forte croissance pour le financement participatif en capital (equity crowdfunding), dont le montant de collecte a été multiplié par 2,5 en seulement un an. Le nouveau statut de conseiller en investissements participatifs («CIP») permet d'exploiter une plateforme proposant la souscription d'actions ordinaires ou

d'obligations à taux fixe de sociétés et de fournir un service de conseil en investissement portant sur les titres proposés. Le statut de CIP (beaucoup moins contraignant que celui de prestataire de services d'investissement (PSI)

qui permet également l'exploitation d'une plateforme de financement participatif sous forme de titres financiers) est limité tant par son objet (il ne permet de proposer que des obligations à taux fixe ou des actions ordinaires) que par son champ d'application géographique (le service ne peut être proposé hors de France).

De fait, la quasi-totalité des plateformes qui proposent des titres financiers sont aujourd'hui exploitées sous le statut de CIP.

S'il faut reconnaître au législateur le mérite d'avoir encadré l'activité de CIP, il reste qu'un certain nombre de doutes subsistent sur ce statut, en particulier quant à l'étendue de la responsabilité encourue par les CIP du fait de leur activité de conseil.

En effet, bien que les textes prévoient des sanctions civiles et pénales spécifiques aux CIP dans certains cas précis (notamment en cas de non-respect du statut de CIP ou de l'interdiction de réception d'instruments financiers ou de fonds de ses clients), ils ne précisent pas l'étendue de la responsabilité qu'encourt la plateforme en cas de manquement à son obligation de conseil vis-à-vis de l'investisseur.

Comme c'est le cas pour les conseillers en investissements financiers (CIF) dont le statut est proche de celui de CIP, il faut sans doute en déduire que le droit commun de la responsabilité civile contractuelle (articles 1147 et

Même si la plupart des contrats conclus entre les CIP et les investisseurs prévoient une exonération totale de responsabilité des CIP – sauf faute lourde ou dolosive – il est probable que cette exonération contractuelle de responsabilité ne soit pas toujours reconnue par les tribunaux, notamment vis-à-vis des investisseurs profanes.

suyvants du Code civil) trouvera à s'appliquer en cas de recours d'un client de la plateforme.

Le CIP ne devrait être ainsi en principe tenu, s'agissant de son obligation de conseil, qu'à une obligation de moyens, qui n'inclut pas la garantie d'un résultat précis mais essentiellement la fourniture d'informations adaptées au client avec la «compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients». Néanmoins, le simple respect des nombreuses contraintes de la réglementation en termes d'obligation d'information, de mise en garde et de sélection des investisseurs (tests d'adéquation notamment) ou encore de gestion de conflits d'intérêts sera-t-il suffisant pour dégager les CIP de toute responsabilité au titre de leur obligation de conseil?

Rien n'est moins sûr, en particulier s'il est avéré qu'en amont le processus de sélection des projets et des porteurs de projets (les sociétés qui émettent les titres) a été insuffisant et que les diligences effectuées par le CIP n'ont pas été suffisamment approfondies (ce qui peut être le cas pour certaines plateformes dont la survie dépend de la mise en ligne de projets).

La difficulté tient au fait que le processus d'audit des

projets ou des porteurs de projets n'est pas précisé par les textes, l'article L. 573-12 du Code monétaire et financier indiquant simplement que «les projets doivent être sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site Internet» des plateformes avec «le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients».

Si l'Autorité des marchés financiers (AMF) exerce aujourd'hui un contrôle a priori sur ce processus lors de la délivrance de l'agrément de CIP, il n'existe aujourd'hui aucune procédure codifiée ou harmonisée d'audit des projets et/ou des porteurs de projets.

Dans des domaines qui requièrent une expertise particulière (non exclusivement financière) comme par exemple les projets immobiliers, il est ainsi légitime de s'interroger sur la pertinence des critères de due diligence retenus par chaque plateforme et sur leur mise en œuvre effective.

Même si la plupart des contrats conclus entre les CIP et les investisseurs prévoient une exonération totale de responsabilité des CIP – sauf faute lourde ou dolosive – il est probable que cette exonération contractuelle de responsabilité ne soit pas toujours reconnue par les tribunaux, notamment vis-à-vis des investisseurs profanes.

Ainsi, à l'heure où nombre de plateformes sont créées pour faire face à l'explosion de la demande de financement participatif et où la souscription d'une assurance de responsabilité civile professionnelle ne deviendra obligatoire qu'en juillet 2016 pour les CIP, une clarification par le législateur ou les autorités de place (notamment par le biais de codes de bonne conduite) du processus d'audit des projets et de la responsabilité des CIP au titre de leur mission de conseil nous semble souhaitable. ■