



EN DROIT

Thomas Goossens, Avocat, BianchiSchwald
Léa Dewaele, Avocate stagiaire, BianchiSchwald

LSFin: quid du conseil en private equity?

Avec la reconnaissance par le Département fédéral des finances (DFF) des nouveaux organes de médiation le 24 juin 2020 et l'agrément du premier organe d'enregistrement assurant la tenue du registre des conseillers par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) le 20 juillet 2020, le compte à rebours est lancé. Les prestataires de services financiers disposent désormais de 6 mois à compter de ces deux dates, soit d'ici au 24 décembre 2020 et au 20 janvier 2021, pour s'affilier à un organe de médiation et enregistrer leurs conseillers. Des zones d'ombre perdurent néanmoins, notamment pour les sociétés actives dans le secteur du private equity, dont l'assujettissement aux nouvelles règles de la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) est à géométrie variable.

En effet, pour déterminer si la LSFin leur serait applicable, il convient d'examiner dans chaque cas particulier si les conseillers offrent véritablement des conseils en placement selon la définition de la LSFin. Les critères déterminants seront d'une part l'objet sur lequel porte le conseil, et d'autre part sa nature.

Pour rappel, un prestataire de services financiers fournissant un conseil dans le

cadre d'une opération sur instruments financiers est soumis aux règles de la LSFin (art. 3 let. c ch. 4 et let. d LSFin). Si ce critère ne prête pas particulièrement à discussion s'agissant d'investissements via des fonds de private equity, les placements directs peuvent être plus problématiques. Les actions d'une société non cotée sont considérées comme des instruments financiers lorsqu'elles sont structurées et fractionnées de la même façon et offertes au public ou vendues à plus de 20 clients, pour autant que ces valeurs ne soient pas créées spécialement pour certaines contreparties (art. 3 let. d LSFin, message du Conseil fédéral FF 2015 p. 8146, art. 2 let. b LIMF, art. 2 al. 1 OIMF). Ce seul critère, d'apparence simple, est donc déjà en soi sujet à appréciation et donc à incertitude.

L'examen de la nature du conseil offert est encore plus épineux et constituera le plus souvent le critère déterminant pour la soumission à la LSFin du conseiller, puisque seul le conseil en investissement relève de cette dernière. En effet, l'article 3 al. 3 let. a OSFin exclut du champ d'application de la LSFin le conseil en matière de structure ou de levée de capitaux, de concentration d'entreprises et d'acquisition ou d'aliénation de participations, ainsi que les services y afférents. Le Conseil fédéral précise dans ses commentaires rela-

tifs à l'OSFin que cette exception recouvre en fait les conseils en corporate finance. Comment distinguer en pratique le conseil fourni en matière d'investissement de celui relevant de la finance d'entreprise? Un début de réponse à cette question peut être recherché au sein de la Directive européenne Mifid, dont la LSFin s'est très largement inspirée. Elle opère en effet la même distinction que la nouvelle LSFin, en considérant la fourniture de conseil en corporate finance comme un service auxiliaire et non financier.

Le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR), aujourd'hui remplacé par l'Autorité européenne des marchés financiers (Esma), a publié en 2010 un rapport sur cette question, lequel insiste sur l'objectif du client pour distinguer le service de conseil en investissement (investment advice) de celui en finance d'entreprise (corporate finance advice). Lorsque le conseil a un objectif purement patrimonial, soit d'obtenir un rendement financier en contrepartie d'un investissement, le client sollicite un conseil en investissement. En revanche, si l'objectif visé est avant tout industriel, stratégique ou entrepreneurial, il s'agit d'un conseil en corporate finance. L'Esma ajoute que s'il est impossible de déterminer la nature de l'objec-

tif principal, le conseil sera toujours un conseil en investissement (approche fondée sur le risque).

À noter que le rapport précise que lorsque des sociétés de private equity sollicitent elles-mêmes des conseils de la part de prestataires tiers, lesdits conseils qui leur seraient fournis relèvent de conseils en corporate finance dès lors qu'ils visent essentiellement à permettre aux sociétés conseillées de réaliser leur but social « industriel ».

S'il n'est pas clair à ce stade de savoir si les critères retenus par l'Esma peuvent être repris tels quels pour déterminer le champ d'application de la LSFin aux sociétés de conseil en private equity, il n'en demeure pas moins que ce rapport constitue un élément d'analyse pertinent.

À ce stade, les acteurs du secteur doivent donc rapidement examiner l'éventuelle soumission de leur modèle d'affaires à la LSFin, ceci à la lumière de l'objet et de la nature des conseils prodigués. Si la pratique va certainement clarifier cette question, les prestataires concernés seraient néanmoins bien inspirés de s'en inquiéter avant l'échéance des premiers délais transitoires applicables à la mise en œuvre des nouvelles exigences légales, soit d'ici le mois de décembre 2020. ■