

# Rundschreiben Nr. 4

## Praxis betreffend Kotierung von Anleihen

(Rundschreiben Nr. 4, RS4)

Stand am 1. Juni 2016  
 Regl. Grundlage Kotierungsreglement (KR), Zusatzreglement Anleihen (ZRA) und Ausführungserlasse

Dieses Rundschreiben konkretisiert die Praxis betreffend Kotierung von Anleihen. Das Rundschreiben wird fortlaufend ergänzt und aktualisiert.

*1. «Cross- und Upstream Garantien» im Zusammenhang mit der Anforderung an die Kapitalausstattung und die Dauer des Bestehens eines Emittenten*

a) Grundsatz

Von den Anforderungen an den Emittenten kann gemäss Art. 11 und 15 KR (Dauer und Kapitalausstattung) abgewichen werden, wenn an Stelle des Emittenten eine die Anforderungen erfüllende Drittperson (Sicherheitsgeber) für die mit den Effekten verbundenen Verpflichtungen ein Sicherungsversprechen (Garantie) abgibt. In der Regel tritt als Sicherheitsgeber im Sinne von Art. 9 Zusatzreglement Anleihen die Muttergesellschaft des Emittenten auf (Downstream Garantie).

Gestützt auf einen Entscheid des Emittenten-Ausschusses des Regulatory Boards können Cross- und Upstream Garantien von Tochter- oder Schwestergesellschaften des Emittenten für die ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber gemäss Art. 8 Zusatzreglement Anleihen grundsätzlich nicht herangezogen werden. Die Werthaltigkeit des Sicherungsversprechens ist in diesen Fällen aufgrund des Verhältnisses zwischen Emittent und Sicherheitsgeber nicht immer sichergestellt und eine ersatzweise Erfüllung durch eine Tochter- oder Schwestergesellschaft nicht im Sinne von Art. 9 Zusatzreglement Anleihen.

b) Ausnahme

Unter gewissen Bedingungen ist die ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber («Substitute Guarantor», ersatzweise erfüllender Garant), der eine direkte oder indirekte Tochter- oder Schwestergesellschaft des Emittenten ist, dennoch möglich. Dies dann, wenn der Emittent eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV) ist, die innerhalb eines Konzerns über oder neben dem «Substitute Guarantor» oder gar ausserhalb des Konsolidierungskreises des Konzerns steht. In solchen Fällen erbringen ty-

pischerweise mehrere direkte oder indirekte Tochter- und Schwestergesellschaften Cross- oder Upstream Garantien.

Auf Gesuch hin ist die ersatzweise Erfüllung durch eine solche Tochter- oder Schwestergesellschaft unter der Bedingung zulässig, dass der Anteil der garantierenden Tochter- und Schwestergesellschaften am EBIT oder einer anderen massgeblichen Finanzkennzahl des Konzerns wesentlich und damit eine gewisse Werthaltigkeit der Sicherungsversprechen sichergestellt ist. Im Vorprüfungsgesuch nach Art. 23 Richtlinie Verfahren Forderungsrechte muss um Genehmigung der ersatzweisen Erfüllung durch Tochter- und Schwestergesellschaften ersucht werden. Zudem muss dargelegt werden, dass der Anteil der garantierenden Tochter- und Schwestergesellschaften am EBIT des Konzerns wesentlich ist. Sofern die Angabe des wesentlichen Anteils nicht für den EBIT erfolgt, muss begründet werden, weshalb die gewählte Finanzkennzahl massgeblich ist. 5

Des Weiteren sind im Kotierungsprospekt die folgenden Angaben zusätzlich zu den gemäss Schema E geforderten Angaben aufzunehmen: 6

Transaktionsstruktur und Risiken:

An prominenter Stelle müssen folgende Angaben in leicht verständlicher Form enthalten sein:

- Graphische Darstellung der Transaktionsstruktur;
- Kurzbeschreibung der Transaktionsstruktur;
- Kurzbeschreibung der Sicherungsversprechen sowie allfälliger weiterer Sicherheiten und deren Zusammenspiel;
- Aufzählung der spezifischen Risiken (z.B. strukturelle Subordination, Limitierung von Cross- und Upstream Garantien und weiteren Sicherheiten) sowie Angabe, wo die Beschreibung dieser Risiken im Kotierungsprospekt zu finden sind;
- Hinweis, dass lediglich der «Substitute Guarantor» als Garant i.S. des Kotierungsreglements bzw. dessen Ausführungserslasse den kotierungsrechtlichen Bestimmungen untersteht.

Zusätzlich muss der Kotierungsprospekt die folgenden Angaben enthalten:

- Beschrieb der Transaktionsstruktur;
- Beschrieb der Sicherungsversprechen, sowie allfälliger weiterer Sicherheiten und deren Interaktion;
- Wortlaut der Sicherungsversprechen bzw. Garantien; «incorporation by reference» ist zulässig;
- Beschrieb der Risiken.

Transaktionsdokumente und deren Zusammenwirken:

7

Beschrieb der wesentlichen Transaktionsdokumente und deren Zusammenwirken. Zu den wesentlichen Transaktionsdokumenten gehören unter anderem:

- Strukturell vorrangige Kreditverträge;
- Vereinbarungen zwischen Kreditgebern und Anleiensgläubigern (Intercreditor Agreement).

Informationen zu Sicherungsgebern:

- Vollständige Angaben gemäss Schema E über den ersatzweise erfüllenden «Substitute Guarantor»;
- Nennung der übrigen Garanten und summarische Beschreibung im Rahmen der Darstellung der Sicherungsversprechen;
- Angabe darüber, welchen prozentualen Anteil des Konzern-EBIT oder einer anderen massgeblichen Finanzkennzahl alle Garanten zusammengefasst auf sich vereinen.

Jahresabschlüsse:

- Abschlüsse der letzten zwei Geschäftsjahre des Konzerns zu welchem der Emittent gehört.

Management Discussion & Analysis (MD&A):

- Erläuterung der massgeblichen Veränderungen der Finanzzahlen aus Sicht des Managements des Konzerns.

Sofern die obigen Transparenzerfordernisse erfüllt werden, können in Bezug auf die Verfahrens- und Aufrechterhaltungspflichten die folgenden Erleichterungen gewährt werden:

8

- Verfahrenspflichten

Die in den nachstehenden Tabellen mit «x» bezeichneten Pflichten sind zu erfüllen, die mit «-» gekennzeichneten Pflichten sind nicht anwendbar.

Artikel	Beschreibung	Emittent	Substitute
Art. 12 KR	Jahresabschlüsse	-	X
Art. 45 KR	Emittentenerklärung/ Zustimmungserklärung	X	X
Art. 4 Richtlinie Verfahren Forde- rungsrechte	Rechtsgültig unterzeich- neter Kotierungsprosp- ekt	X	X

Artikel	Beschreibung	Emittent	Substitute
Art. 5 Richtlinie Verfahren Forde- rungsrechte	Handelsregisterauszug, geltende Statuten	X	X

Die in den nachstehenden Tabellen mit «x» bezeichneten Pflichten sind zu erfüllen, die mit «-» gekennzeichneten Pflichten sind nicht anwendbar.

9

– Aufrechterhaltungspflichten

Pflicht	Beschreibung	Emittent	Substitute
Regelmeldepflichten	Meldung gemäss Richtlinie Regelmel- depflichten	X (ausgenommen Ziff. 1.05 Anhang 2)	X
Ad hoc-Publizität	Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität	-	X

Das Regulatory Board behält sich vor, zusätzlich zu den oben genannten Anforderungen weitergehende Bedingungen zu definieren, sofern eine spezifische Transaktionsstruktur dies erfordert.

10

*2. Behandlung von  
kotierungsrechtlich  
irrelevanten Garanten*

Erfüllt ein Emittent sämtliche Anforderungen gemäss Kotierungsreglement, verfügt jedoch zusätzlich noch über eine oder mehrere Garantien von Garantiegebern, liegt keine ersatzweise Erfüllung der Kotierungsvoraussetzungen durch die Garanten i.S.v. Art. 9 Zusatzreglement Anleihen vor. Diese Garanten selber erfüllen vielmehr häufig weder die Anforderungen an die Dauer des Bestehens (Art. 11 KR), die Kapitalausstattung (Art. 15 KR), den anwendbaren Rechnungslegungsstandard (Art. 12 KR) noch an die Aufrechterhaltung der Kotierung (Art. 49 ff. KR).

11

Gemäss Entscheid des Emittenten-Ausschusses des Regulatory Boards kann auf Ausnahmeanträge für kotierungsrechtlich irrelevante Garanten verzichtet werden, sofern über den Umstand, dass diese Garanten nicht den Kotierungsregularien und deren Ausführungserlassen unterstehen, Transparenz geschaffen wird.

12

Es ist an prominenter Stelle im Kotierungsprospekt darauf hinzuweisen, welche Garanten die Pflichten im Hinblick auf die Kotierung und im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung nicht erfüllen, bzw. dass die Bestimmungen des Kotierungsreglements und dessen Ausführungsbestimmungen auf diese Garanten keine Anwendung finden.

13

*3. Handel von  
notleidenden Anleihen  
nach Verfall  
Modalitäten der  
Handelszulassung*

Gemäss Reglement für den Handel mit dekotierten Anleihen an der SIX Swiss Exchange vom 29. Oktober 2008 (in Kraft seit 1. Juli 2009, «Reglement») können Anleihen von Emittenten, die sich in einem Liquidations- oder liquidationsähnlichen Verfahren befinden, nach der Dekotierung weiterhin an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden. Nach dem Wortlaut von Art. 3 des Reglements beschränkt sich dessen Anwendungsbereich jedoch auf Anleihen, welche auf Antrag hin dekotiert worden sind. 14

Das Regulatory Board hat entschieden, dass notleidende Anleihen auch nach Ablauf der Laufzeit und obwohl sie nicht mehr als kotiert im Sinne des Kotierungsreglements gelten, weiterhin an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden können. 15

Der Handel von notleidenden Anleihen nach Verfall erfolgt in analoger Anwendung des Reglements für den Handel mit dekotierten Anleihen. 16

Jeder Teilnehmer von SIX Swiss Exchange kann die Weiterführung des Handels notleidender Anleihen nach Verfall beantragen. Der Teilnehmer hat der SIX Exchange Regulation spätestens drei Börsentage vor dem letzten Handelstag hierzu ein Gesuch einzureichen. 17

SIX Exchange Regulation kann auch aus eigener Initiative entscheiden, dass der Handel in einer notleidenden Anleihe nach Verfall weitergeführt wird. Es besteht kein Anspruch auf Weiterführung des Handels. 18

Im Gegensatz zu dekotierten Anleihen werden notleidende Anleihen nach Ablauf der Laufzeit befristet für zwölf Monate zum Handel zugelassen. Die Handelsdauer kann auf Gesuch eines Teilnehmers von SIX Swiss Exchange jeweils um weitere zwölf Monate verlängert werden. Der Teilnehmer hat SIX Exchange Regulation spätestens drei Börsentage vor dem letzten Handelstag hierzu ein Gesuch einzureichen. Es besteht kein Anspruch auf Verlängerung des Handels. 19

Die Handelszulassung von notleidenden Anleihen nach Verfall wird mittels einer Offiziellen Mitteilung veröffentlicht. 20

Aus der Zulassung zum Handel ergeben sich für den Emittenten keine Pflichten. 21

Notleidende Anleihen werden an der SIX Swiss Exchange „flat“ gehandelt (SIX Swiss Exchange Mitteilung 2/99 «Flat-Handel von notleidenden Obligationen», [http://www.six-swiss-exchange.com/swx\\_messages/online/swx0299d.pdf](http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx0299d.pdf)). 22

4. *Asset-Backed Securities*

Asset-Backed Securities (ABS) können an SIX Swiss Exchange unter den nachfolgend beschriebenen Voraussetzungen kotiert werden. Die Anforderungen an den Emittenten und die Effekten richten sich grundsätzlich nach den Bestimmungen des KR und des ZRA. Hinsichtlich des Kotierungsprospektes ist auf Art. 27 KR zu verweisen, wonach sichergestellt werden muss, dass sich ein sachkundiger Anleger ein begründetes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit den Effekten verbundenen Rechte machen kann. In Abweichung der für Emittenten von Anleihen geltenden Regeln und in Anwendung von Art. 16 Abs. 1 KR müssen jedoch Emittenten von ABS die Anforderung an die Dauer des Bestehens (Art. 11 KR) sowie an die Kapitalausstattung (Art. 15 KR) gemäss Art. 4 Abs. 3 Zusatzreglement Anleihen nicht erfüllen.

Grundsätzlich gelten bei ABS dieselben Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung wie bei Anleihensemissionen.

Zusätzlich muss der Kotierungsprospekt aber auch noch eine Zusammenfassung der Transaktionen sowie eine kurze Übersicht über die Transaktion enthalten.

1. Die als Einleitung dienende Zusammenfassung soll die Investoren in leicht verständlicher Form über die zentralen Charakteristiken und die Struktur der Emission orientieren, welche für das mit dem Erwerb der Effekten verbundene Risiko und die Durchsetzung ihrer Rechte massgebend sind. In der Zusammenfassung ist zudem auf die detaillierteren Informationen im Kotierungsprospekt zu verweisen und das Zusammenwirken von verschiedenen Dokumenten kurz zu erläutern.
2. Die Transaktionsübersicht soll eine kurze Beschreibung der Hauptelemente der Transaktion und der daran beteiligten Parteien geben, die Struktur der Transaktion erläutern sowie die Rechte der Investoren und die von ihnen zu tragenden Risiken beschreiben. Insbesondere müssen die folgenden Aspekte behandelt werden:
  - a. Struktur der Transaktion, involvierte Parteien und deren Funktion, Hintergrund und finanzielles Interesse an der spezifischen Struktur, Geldfluss (Liquidität), Credit Enhancement, Beschreibung des Verfahrens zur ordentlichen oder vorzeitigen Beendigung der Transaktion;
  - b. die als Sicherheit dienenden Pfänder resp. Aktiven sowie die damit verbundenen Risiken, Angaben zur Wertentwicklung der Assets, Grad der Besicherung/Sicherheitsmarge im Verhältnis zu den finanziellen Verpflichtungen

- und die Ausfallraten für das gesamte Portfolio und pro Asset-Klasse. Die Daten sind – soweit vorhanden – für den Zeitraum der letzten drei Jahre anzugeben, wobei Erfahrungswerte für gleichgeartete Portfolios heranzuziehen sind, wenn das verbriefte Portfolio selber noch nicht während drei Jahren besteht;
- c. die mit der Struktur der Transaktion verbundenen Risiken einschliesslich des Drittparteienrisikos;
  - d. die rechtlichen Risiken;
  - e. alle sonstigen signifikanten Risiken, welche mit der Struktur und mit den als Sicherheit dienenden Aktiven verbunden sind.
3. Wichtige Informationsdokumente, auf welche im Kotierungsprospekt Bezug genommen wird und die einen Bestandteil des Prospekts bilden, müssen grundsätzlich während der ganzen Laufzeit der Emission zur Einsicht des Anlagepublikums zur Verfügung stehen.
  4. Im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung haben die Emittenten von ABS die Pflicht, einen Geschäftsbericht im Sinne von Art. 49 KR zu veröffentlichen.
  5. Betreffend Ad-hoc und Meldepflichten gelten die bestehenden Regeln für Anleihen.

Als regulatorische Grundlage für die in Ziff. 3 und 4 genannten zusätzlichen Kotierungsvoraussetzungen dienen Art. 9 und 16 KR. 26

SIX Exchange Regulation behält sich vor, jede Transaktion im Einzelfall zu prüfen. Es empfiehlt sich deshalb, SIX Exchange Regulation insbesondere bei neuen Strukturen frühzeitig zu kontaktieren und gegebenenfalls einen Vorentscheid gemäss Art. 48 KR zu beantragen. 27

*5. Öffentlich-rechtliche Emittenten bzw. Garanten* Das ZRA beinhaltet Sondervorschriften für öffentlich-rechtliche Emittenten. So bestimmt Art. 20 Zusatzreglement Anleihen, dass Gebietskörperschaften und sofern anwendbar, Garanten, die als Gebietskörperschaften organisiert sind, auf die im Schema E bezeichneten Angaben über den Emittenten verzichten beziehungsweise diese kürzen können. Die zu erfüllenden Angaben sind jeweils sinngemäss wiederzugeben. 28

Soweit sie als Garanten auftreten, können öffentlich-rechtliche Gebietskörperschaften darauf verzichten, eine Emittentenerklärung gemäss Art. 45 KR bzw. Art. 17 Zusatzreglement Anleihen 29

einzureichen. Zudem sind sie nicht verpflichtet, den Kotierungsprospekt zu unterzeichnen.