

Circulaire n° 4

Pratique relative à la cotation d'emprunts

(Circulaire n° 4, CIR4)

État au 1^{er} juin 2016
Fondement juridique Règlement de cotation (RC), Règlement complémentaire Emprunts (RCE) et décrets d'application

La présente Circulaire traduit concrètement la pratique relative à la cotation d'emprunts et fournit des précisions supplémentaires. Elle est complétée et actualisée en continu. 1

1. «Garanties cross et upstream» dans le cadre a) Principe 2

des exigences relatives à la dotation en capital et à la durée d'existence des entités émettrices

Une dérogation aux conditions relatives aux émetteurs selon les art. 11 et 15 RC (durée et dotation en capital) peut être accordée lorsqu'un tiers satisfaisant aux conditions d'admission (donneur de sûretés) fournit, à la place de l'émetteur, un engagement de garantie (garantie) pour les obligations liées aux valeurs mobilières. En règle générale, c'est la société mère de l'émetteur qui intervient comme donneur de sûretés (downstream garantie) au sens de l'art. 9 Règlement complémentaire Emprunts.

Conformément à une décision du Comité pour la régulation des émetteurs du Regulatory Board, les garanties cross et upstream des filiales et sociétés sœurs d'un émetteur ne peuvent en principe pas être considérées comme satisfaisant à titre substitutif aux obligations d'un donneur de sûretés au sens de l'art. 8 Règlement complémentaire Emprunts. En raison des rapports existants entre l'émetteur et le donneur de sûretés, l'engagement de garantie n'est alors pas toujours assuré, et il n'y a pas satisfaction à titre substitutif par une filiale ou une société sœur des conditions au sens de l'art. 9 Règlement complémentaire Emprunts. 3

b) Exception 4

À certaines conditions, la satisfaction à titre substitutif des conditions par un donneur de sûretés («substitute guarantor», garant satisfaisant à titre substitutif aux obligations) qui est une filiale ou une société sœur directe ou indirecte de l'émetteur est néanmoins possible. Ce principe s'applique lorsque l'émetteur est une entité ad hoc (special purpose vehicle, SPV) située, au sein d'un groupe, au-dessus ou à côté du «substitute guarantor», voire en dehors du périmètre de consolidation du groupe. Dans de tels cas, ce sont généralement plusieurs filiales ou sociétés sœurs di-

rectes ou indirectes qui fournissent des garanties cross ou upstream.

Sur demande, la satisfaction des conditions à titre substitutif par une telle filiale ou société sœur est possible, à condition que la contribution des filiales et sociétés sœurs fournissant les garanties à l'EBIT ou à un autre indicateur financier déterminant du groupe soit significative et permette de garantir une certaine valeur des engagements de garantie. Dans le cadre de la demande d'examen préalable conformément à l'art. 23 Directive Procédures droits de créance, la satisfaction des conditions à titre substitutif par une filiale ou une société sœur doit faire l'objet d'une demande d'autorisation. De plus, il est impératif de préciser que la contribution des filiales et sociétés sœurs fournissant les garanties à l'EBIT du groupe est significative. Dans la mesure où le renseignement fourni ne concerne pas l'EBIT, il convient de justifier pourquoi l'indicateur financier choisi est déterminant.

Le prospectus de cotation comportera, outre les informations exigées selon le Schéma E, les renseignements suivants:

Structure de la transaction et risques:

La publication doit mettre clairement en évidence les informations suivantes sous une forme aisément compréhensible:

- un diagramme de la structure de la transaction;
- une brève description de la structure de la transaction;
- une brève description des engagements de garantie ainsi que d'éventuelles autres sûretés et de leur interaction;
- l'énumération des risques spécifiques (p. ex. subordination structurelle, limitation de garanties cross et upstream et d'autres sûretés) et la mention des pages auxquelles figurent les descriptions de ces risques dans le prospectus de cotation;
- la remarque que seul le «substitute guarantor» en tant que garant au sens du Règlement de cotation ou de ses décrets d'application est soumis aux dispositions régissant la cotation.

Le prospectus de cotation comprendra en outre les informations suivantes:

- la description de la structure de la transaction;
- la description des engagements de garantie ainsi que d'éventuelles autres sûretés et de leur interaction;
- la reproduction intégrale des engagements de garantie ou des garanties; l'intégration au moyen de références («incorporation by reference») est autorisée;
- la description des risques.

Documents relatifs à la transaction et leur interaction:

7

Description des documents essentiels relatifs à la transaction et de leur interaction. Parmi les documents essentiels relatifs à la transaction figurent notamment:

- des contrats de crédit structurellement prioritaires;
- des accords entre les prêteurs et les obligataires (intercreditor agreement).

Informations relatives aux donneurs de sûretés:

- des renseignements exhaustifs conformes au Schéma E sur le tiers satisfaisant à titre substitutif aux obligations d'un donneur de sûretés («substitute guarantor»);
- la mention des autres garants et une description sommaire dans le cadre de la représentation des engagements de garantie;
- l'indication du pourcentage de l'EBIT du groupe ou d'un autre indicateur financier déterminant, provenant de l'ensemble des garants.

Comptes annuels:

- les comptes des deux derniers exercices du groupe dont l'émetteur fait partie.

Rapport de gestion (management discussion & analysis, MD&A):

- l'explication, du point de vue de la direction du groupe, des variations significatives des résultats financiers.

Dans la mesure où les exigences en matière de transparence susmentionnées sont satisfaites, il est possible d'accorder les allègements suivants en termes de devoirs liés aux procédures et au maintien de la cotation:

8

- Devoirs de procédure

Les devoirs marqués par «x» dans les tableaux ci-après doivent être satisfaits, les devoirs signalés par «-» ne sont pas applicables.

| Article | Description | Émetteur | Substitute guarantor |
|------------|--|----------|----------------------|
| art. 12 RC | Comptes annuels | - | X |
| art. 45 RC | Déclaration de l'émetteur / déclaration d'accord | X | X |

| Article | Description | Émetteur | Substitute guarantor |
|---|---|----------|----------------------|
| art. 4 Directive Procédures droits de créance | Prospectus de cotation dûment signé | X | X |
| art. 5 Directive Procédures droits de créance | Extrait du registre du commerce, statuts en vigueur | X | X |

Les devoirs marqués par «x» dans les tableaux ci-après doivent être satisfaits, les devoirs signalés par «-» ne sont pas applicables. 9

– Devoirs liés au maintien de la cotation

| Devoir | Description | Émetteur | Substitute guarantor |
|--------------------------|--|---|----------------------|
| Publicité régulière | Publication conformément à la Directive concernant les devoirs d'annonce réguliers | X (à l'exception du ch. 1.05 Annexe 2) | X |
| Publicité événementielle | Directive concernant la publicité événementielle | - | X |

Le Regulatory Board se réserve le droit de définir des conditions plus précises venant compléter les exigences susmentionnées lorsqu'une structure de transaction spécifique le requiert. 10

2. Traitement de garants sans importance du point de vue des dispositions régissant la cotation

Lorsque l'émetteur répond à l'ensemble des exigences au sens du Règlement de cotation et dispose en outre d'une ou de plusieurs garanties assumées par des donneurs de sûretés, il n'y a pas satisfaction à titre substitutif des conditions de cotation par les garants au sens de l'art. 9 Règlement complémentaire Emprunts. Au contraire, ces garants ne remplissent souvent pas les exigences en matière de durée d'existence (art. 11 RC), de dotation en capital (art. 15 RC), de normes comptables applicables (art. 12 RC) et de maintien de la cotation (art. 49 ss RC). 11

Conformément à la décision du Comité pour la régulation des émetteurs du Regulatory Board, il n'est pas nécessaire de déposer des demandes de dérogation concernant des garants sans importance du point de vue des dispositions régissant la cotation, dès lors qu'il y a transparence sur le fait que ces garants ne sont soumis ni aux règlements en matière de cotation ni aux décrets d'application correspondants. 12

| | | |
|---|--|----|
| | Le prospectus de cotation doit indiquer de manière bien visible lesquels des garants ne satisfont pas aux obligations en vue de la cotation et dans le cadre du maintien de la cotation ou que ces garants ne sont pas concernés ni par les dispositions du Règlement de cotation ni par ses décrets d'application. | 13 |
| <i>3. Négocier d'emprunts en souffrance échus</i> | Conformément au Règlement concernant le négoce des emprunts décotés à la SIX Swiss Exchange du 29 octobre 2008 (en vigueur depuis le 1 ^{er} juillet 2009, «Règlement»), les emprunts d'émetteurs faisant l'objet d'une liquidation ou d'une procédure similaire à une liquidation peuvent continuer à être négociés à la SIX Swiss Exchange même après la décotation. Selon les termes de l'art. 3 du Règlement, le champ d'application de celui-ci se limite aux emprunts ayant été décotés sur requête. | 14 |
| <i>Modalités de l'admission au négoce</i> | Le Regulatory Board a décidé que les emprunts en souffrance peuvent continuer à être négociés auprès de la SIX Swiss Exchange au-delà de leur date d'échéance, bien qu'ils ne soient plus considérés comme cotés au sens du Règlement de cotation. | 15 |
| | Le négoce d'emprunts en souffrance échus est régi par le Règlement concernant le négoce des emprunts décotés qui s'applique par analogie. | 16 |
| | Tout participant de la SIX Swiss Exchange peut demander la poursuite du négoce des emprunts en souffrance échus. Le participant doit déposer une requête en ce sens auprès de SIX Exchange Regulation au plus tard trois jours de bourse avant le dernier jour de négoce. | 17 |
| | SIX Exchange Regulation peut également décider de son propre chef que le négoce d'un emprunt en souffrance se poursuivra au-delà de sa date d'échéance. Il n'existe pas de droit à la poursuite du négoce. | 18 |
| | Contrairement aux emprunts décotés, les emprunts en souffrance sont admis au négoce pour une durée limitée de douze mois au-delà de leur date d'échéance. La durée de négoce peut être prolongée de douze mois supplémentaires à chaque fois qu'un participant de la SIX Swiss Exchange en fait la demande. Le participant doit déposer une requête en ce sens auprès de SIX Exchange Regulation au plus tard trois jours de bourse avant le dernier jour de négoce. Il n'existe pas de droit à la prolongation du négoce. | 19 |
| | L'admission au négoce d'emprunts en souffrance échus fait l'objet de la publication d'une Information officielle. | 20 |

| | | |
|--|---|----|
| | L'admission au négoce n'entraîne pas d'obligations pour l'émetteur. | 21 |
| | Les emprunts en souffrance sont négociés sans les intérêts courus («flat») auprès de la SIX Swiss Exchange (Communiqué SIX Swiss Exchange n° 2/99 «Négoce sans les intérêts courus ("flat") des obligations en souffrance», http://www.six-swiss-exchange.com/swx_messages/online/swx0299f.pdf). | 22 |
| <i>4. Valeurs mobilières adossées à des actifs (asset-backed securities)</i> | Les valeurs mobilières adossées à des actifs (asset-backed securities, ABS) peuvent être cotées auprès de la SIX Swiss Exchange sous réserve de remplir les conditions décrites ci-après. Les exigences imposées à l'émetteur et aux valeurs mobilières sont en principe régies par les dispositions du RC et du RCE. Pour ce qui est du prospectus de cotation, il convient de se référer à l'art. 27 RC qui précise que celui-ci doit contenir les informations permettant à un investisseur qualifié de porter un jugement fondé sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits liés aux valeurs mobilières. Cependant, par dérogation aux dispositions applicables aux émetteurs d'emprunts et conformément à l'art. 16 al. 1 RC, les émetteurs d'ABS ne sont pas tenus de satisfaire aux exigences en matière de durée d'existence (art. 11 RC) et de dotation en capital (art. 15 RC) selon art. 4 al. 3 Règlement complémentaire Emprunts. | 23 |
| | En général, les ABS font l'objet des mêmes devoirs d'information en vue de la cotation que les émissions d'emprunts. | 24 |
| | Le prospectus de cotation comprendra en outre également un résumé des transactions ainsi qu'un bref aperçu de la transaction. | 25 |
| | <ol style="list-style-type: none"> 1. Le résumé introductif a pour but de présenter aux investisseurs les caractéristiques principales et la structure de l'émission, qui sont déterminantes pour le risque lié à l'acquisition des valeurs mobilières et les possibilités de faire valoir les droits des investisseurs. Le résumé contiendra un renvoi aux informations détaillées contenues dans le prospectus de cotation et expliquera brièvement l'interaction entre les différents documents. 2. L'aperçu de la transaction contiendra une description succincte des principaux éléments de la transaction et des parties impliquées, expliquera la structure de la transaction et précisera les droits des investisseurs et les risques auxquels ils s'exposent. Il traitera notamment les aspects suivants: <ol style="list-style-type: none"> a. la structure de la transaction, les parties impliquées et leurs fonctions, le contexte et les intérêts financiers dans la | |

- structure spécifique, le flux de trésorerie (liquidité), le « credit enhancement » et la procédure relative à la fin programmée ou anticipée de la transaction;
- b. les constitutions de sûretés ou les actifs affectés à ce but ainsi que les risques afférents, l'évolution de la valeur des actifs, le niveau de garantie par nantissement / la marge de sécurité par rapport aux engagements financiers ainsi que les taux de défaillance pour l'ensemble du portefeuille et par classe d'actifs. Le cas échéant, les données seront indiquées pour la période des trois dernières années, en tenant compte des valeurs empiriques relatives aux portefeuilles du même type si le portefeuille matérialisé sous forme de certificats existe depuis moins de trois ans;
 - c. les risques liés à la structure de la transaction, y compris les risques des tiers;
 - d. les risques juridiques;
 - e. tous les autres risques significatifs liés à la structure et aux actifs affectés à la sûreté.
3. Les documents d'information importants auxquels le prospectus de cotation fait référence et qui font partie de ce prospectus doivent en principe être à la disposition des investisseurs pendant toute la durée de l'émission.
 4. Dans le cadre du maintien de la cotation, les émetteurs d'ABS sont tenus de publier un rapport annuel au sens de l'art. 49 RC.
 5. La publicité événementielle et les obligations de déclarer sont régies par les dispositions existantes en matière d'emprunts.
- Les conditions de cotation supplémentaires visées aux ch. 3 et 4 se fondent sur les dispositions des art. 9 et 16 RC. 26
- SIX Exchange Regulation se réserve le droit d'examiner toute transaction au cas par cas. Il est donc recommandé, notamment en cas de nouvelles structures, de contacter SIX Exchange Regulation le plus tôt possible et, le cas échéant, de demander une décision préalable conformément à l'art. 48 RC. 27
- 5. Émetteurs ou garants de droit public* Le RCE contient des dispositions spéciales concernant les émetteurs de droit public. Ainsi, l'art. 20 Règlement complémentaire Emprunts précise que les corporations territoriales et, le cas échéant, les garants organisés en corporations territoriales peuvent renoncer à mentionner les informations relatives à l'émetteur visées au Schéma E ou les présenter de manière abrégée. Les informations obligatoires doivent être reproduites en substance. 28

Dans la mesure où elles agissent en tant que garants, les corporations territoriales de droit public peuvent renoncer à soumettre une déclaration de l'émetteur au sens de l'art. 45 RC ou de l'art. 17 Règlement complémentaire Emprunts. En outre, elles ne sont pas tenues de signer le prospectus de cotation. 29