

Cotation des emprunts : SWX modernise sa réglementation

Par Grégoire Landry le 26 novembre 2004

Dans un [communiqué du 15 novembre 2004](#), l'Instance d'admission de SWX Swiss Exchange a fait part de diverses innovations dans sa réglementation applicable à la cotation des emprunts, notamment internationaux (cf. ég. notre [actualité du 7 juillet 2004](#) sur les euro-obligations qui les annonçait en partie).

La première modification n'a pas de caractère réglementaire à proprement parler, mais consiste dans une décision de principe de l'Instance d'admission d'**admettre à la cotation des emprunts libellés en monnaies étrangères**. Jusqu'ici, la pratique de la bourse suisse ne l'admettait que pour les émissions libellées en USD et EUR. Désormais, il sera également possible à certaines conditions de coter auprès de SWX des emprunts dans la plupart des autres devises d'importance, notamment en GBP, JPY, CAD et AUD.

D'un point de vue formel, le cœur des modifications réside dans l'adoption d'un [Règlement complémentaire de cotation des emprunts \(RC emprunts\)](#). Le RC emprunts introduit notamment la possibilité de soumettre des programmes d'émission domestiques valables 12 mois et des programmes d'émission étrangers (ces derniers devant toutefois être approuvés tranche par tranche). Une autre nouveauté de taille est l'intégration par référence (*incorporation by reference*), à des conditions précises, d'informations qui devraient autrement figurer expressément dans le prospectus. Le RC emprunts vient d'être approuvé par la CFB et entrera en vigueur, comme les autres innovations, le 1er février 2005.

Le deuxième nouveau texte adopté par SWX, peut-être le plus révolutionnaire, est la [Directive concernant le droit et le for applicables en matière de droits de créance](#). Ces droits comprennent non seulement les emprunts, y compris convertibles et à option, mais également les dérivés. Le nouveau régime est en outre applicable aux engagements de garantie de tiers en faveur de l'émetteur, qui font l'objet d'une [directive distincte](#) révisée pour l'occasion. Il autorise désormais la cotation à la SWX de tous les droits de créance dont les conditions sont régies par un système juridique étranger reconnu (soit principalement les états membres de l'OCDE). Au niveau du for, l'ancienne obligation d'un for alternatif en Suisse est abandonnée, au profit d'un for dans l'Etat dont le droit est applicable aux conditions de l'émission. Or **l'art. 151 al. 3 LDIP garantit un for en Suisse au lieu d'émission publique** dans le cadre de l'action en responsabilité notamment intentée pour cause d'émission obligataire. Pour autant bien sûr que l'on soit dans le champ d'application de la LDIP, cette norme impérative paraît s'opposer à un for à l'étranger dans le cadre d'un emprunt offert au public en Suisse.

Enfin, l'instance d'admission a publié une [Circulaire no 10](#) qui traite de la nouvelle cotation d'emprunts déjà cotés à l'étranger. Ce texte définit les conditions et la procédure à respecter pour la cotation à la SWX d'**emprunts décotés d'une bourse étrangère**. Elle doit se comprendre comme une opportunité offerte aux émetteurs américains et asiatiques dont les emprunts étaient jusqu'ici cotés dans l'UE de préférer à l'avenir la souplesse réglementaire de

SWX à la rigueur des nouvelles directives européennes.

Dans la concurrence acharnée que se livrent les marchés, la nature de la réglementation est devenue un instrument de séduction des opérateurs. Là où certains marchés (notamment l'UE) ont fait le choix d'une réglementation très dense, SWX a profité des avantages offerts par l'autoréglementation pour procéder à des innovations fondamentales en un temps record (ici, quelques mois). Ce dynamisme a évidemment son revers : une consultation plus classique, mais forcément plus lente, aurait par exemple permis d'éclaircir la question du for impératif au lieu de l'émission d'emprunt soulevée ci-dessus. Entre ces diverses manières d'aborder la régulation financière, les émetteurs hors-UE visés par SWX et leurs chefs de file n'ont plus qu'à faire leur choix.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Grégoire Landry, Cotation des emprunts : SWX modernise sa réglementation, publié le 26 novembre 2004 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/fr/271/>