

Directives en matière d'allocation des nouvelles émissions à revenu fixe

Introduction et objectif

Le présent document vise à fournir des directives sur la manière dont le bureau de syndication mondial d'ING (le « Syndicat ») alloue les opérations sur les titres de créance à revenu fixe sur le marché primaire auprès des investisseurs. Les présentes directives ont été rédigées de sorte à se conformer aux objectifs de l'émetteur, à la Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II), au Règlement sur les abus de marché (« MAR ») et aux directives appropriées de l'industrie, à savoir les directives sur le guide de l'ICMA concernant le marché primaire (ICMA Primary Market Handbook) dans le cas des émissions de premier ordre, ou les directives pratiques de l'AFME concernant le marché obligataire européen à haut rendement (AFME European High Yield Primary Bond Market Practice Guidelines) dans le cas des émissions à haut rendement.

L'activité Origination DCM d'ING (« Origination ») communiquera les Directives d'ING en matière d'allocation à tous les émetteurs auprès desquels ING est mandatée en qualité de teneur de livres actif. En ce qui concerne les opérations à haut rendement conduites par la banque principale du syndicat (« lead-left ») et dans le cadre desquelles ING est désignée comme teneur de livre, mais sans avoir de réelle implication dans le processus d'allocation, ING ne sera pas en mesure d'exécuter ces directives ni d'en assurer l'application. Lorsque ING est désignée comme teneur de livre associé actif, la société s'engagera à suivre ces directives dans la mesure du possible tout en acceptant que les autres teneurs de livre associés actifs peuvent mettre ING en minorité dans certaines situations. Néanmoins, les directives en matière d'allocation en lien avec le marché ciblé doivent être appliquées en toutes circonstances.

Responsabilités du bureau de syndication relatives aux allocations

Le Syndicat DCM d'ING (le « Syndicat ») se charge des processus de construction du livre d'ordres, d'allocation et de fixation du prix (via le processus de découverte des prix) des opérations sur obligations sur le marché primaire. Lors du processus de construction du livre d'ordres, le Syndicat dispose d'une vue d'ensemble de la demande des investisseurs (type d'investisseurs par classe d'actifs et situation géographique) et du niveau de souscription pour l'opération (le cas échéant). Les tâches principales du Syndicat dans ce processus consistent à atteindre les objectifs de l'émetteur, à assister ce dernier à déterminer le prix final, à gérer les éventuels conflits d'intérêts et à veiller à ce que les investisseurs bénéficient d'une allocation équitable conformément aux directives réglementaires et de l'industrie. Le Syndicat gèrera le risque de l'opération, avec l'intention de laisser le livre

d'ordres ouvert pendant au moins 1 (une) heure à compter de l'annonce officielle de l'opération, conformément à la recommandation de l'industrie. Bien qu'ils ne soient pas directement impliqués dans le processus de construction du livre d'ordres/d'allocation/de fixation du prix, le Syndicat et l'activité Origination seront à la disposition de l'émetteur tout au long du processus, en communiquant de manière ouverte et régulière avec l'émetteur pour le tenir informé de l'avancement du processus de construction du livre d'ordres, notamment eu égard à la sensibilité aux prix des investisseurs, au niveau de souscription et à la qualité des investisseurs. Le Syndicat communiquera la méthodologie d'allocation proposée à l'émetteur, en prenant en compte les intérêts et les objectifs que ce dernier lui a communiqués. Le Syndicat mettra tout en œuvre pour allouer les obligations auprès des investisseurs dans l'objectif d'atteindre une liquidité acceptable et une stabilité raisonnable des prix sur le marché secondaire. Le Syndicat doit s'assurer que les allocations se font au sein du marché cible défini pour l'émission et en conformité avec la réglementation applicable et toute restriction de vente figurant dans le prospectus. Conformément aux directives de l'industrie, des différences par catégorie sont possibles, sous réserve que de telles différences soient enregistrées, comme l'exige la directive MiFID II.

Validation/préférences de l'émetteur

Dans le cadre des émissions où ING agit en qualité de teneur de livre actif pour une société émettrice, ING doit consulter l'émetteur et les autres teneurs de livre actifs (le cas échéant) afin de définir le marché cible applicable pour l'émission.

ING doit discuter avec l'émetteur avant l'ouverture des livres d'ordres afin de déterminer si ce dernier a des préférences particulières en ce qui concerne l'allocation des obligations. En voici quelques exemples :

- Toute juridiction de prédilection sur laquelle un émetteur voudrait se focaliser ;
- Le type d'investisseurs sur le marché cible qu'un émetteur voudrait favoriser ;
- Tout investisseur particulier auquel cet émetteur voudrait accorder une préférence et les raisons de cette préférence.

Suite à la construction du livre d'ordres, ING ou l'un des autres teneurs de livre associés actifs transmettra à l'émetteur un document contenant la proposition d'allocation commune (conformément aux directives en matière d'allocation et à toute préférence de l'émetteur convenue avec les autres banques). L'émetteur peut par la suite proposer/instruire des modifications à apporter à la proposition d'allocation. Le Syndicat rendra les allocations publiques uniquement

après avoir obtenu l'approbation de l'émetteur à l'égard des allocations communes proposées/définitives (par courrier/téléphone, par l'intermédiaire de l'activité Origination et/ou du Syndicat).

Directives spécifiques au teneur de livre

ING appliquera les directives suivantes lorsque la société agit en qualité de teneur de livre unique. S'il y a plusieurs teneurs de livre actifs, ING mettra tout en œuvre pour appliquer les principes suivants dans le cadre des allocations. En revanche, il convient de noter que chaque teneur de livre aura ses propres directives en matière d'allocation, qui pourraient devoir être harmonisées dans le cadre du processus d'allocation. Les principales directives en matière d'allocation sont les suivantes :

Type d'investisseurs : investisseurs acheteurs-conservateurs (« Buy-and-Hold ») ou autres types d'investisseurs. Les allocations seront différentes en fonction de la catégorie des investisseurs, et cette décision doit être prise en consultation avec l'émetteur. Des clients au profil d'investisseur similaire doivent en principe bénéficier d'une allocation similaire. Sauf instruction contraire de la part de l'émetteur, les investisseurs acheteurs-conservateurs (par exemple, assureurs, fonds de retraite, banques centrales, gestionnaires d'actifs, département de trésorerie des banques) seront privilégiés par défaut et ils recevront, en règle générale, une allocation plus élevée par rapport aux bureaux de négociation, banques, banques privées et fonds spéculatifs.

Des exceptions fondées sur les préférences de l'émetteur et les directives supplémentaires suivantes sont possibles :

- Situation géographique de l'investisseur (si l'émetteur a des préférences) ;
- Préférences particulières de l'émetteur (comme indiqué au point 3 ci-dessus) ;
- L'expérience d'ING au regard du comportement d'un investisseur ne correspond pas à la catégorie du type d'investisseurs ;
- Implication antérieure dans les obligations de l'émetteur et/ou les obligations d'émetteurs du même secteur ou d'un secteur similaire ;
- Autres caractéristiques : taille de l'ordre, limites de prix ;
- Transmission (précoce ou tardive) d'un ordre dans le cadre du processus de construction du livre ;
- Commentaires relatifs à un ordre ou manifestation d'intérêt précoce :
 - au travers d'une participation active au cours des discussions avec les investisseurs, notamment :
 - réunions en groupe/en individuel
 - tournées de présentation relatives ou non à l'opération
 - appels informatifs à l'ensemble des investisseurs/appels informatifs personnels
 - réflexions (niveau de détail) sur la valeur relative partagées avec le Syndicat
- Les ordres de reverse inquiry sont considérés comme essentiels à la réussite d'une opération et seront par

conséquent traités plus favorablement au cours du processus d'allocation ;

- Sans exception, une allocation à un client en particulier ne peut être augmentée pour des raisons commerciales. Le personnel commercial ne peut influencer la décision d'allocation finale du Syndicat pour des raisons commerciales. Il lui est en revanche possible de fournir des informations et des conseils sur la demande/les attentes/les opinions des investisseurs au cours du processus de construction du livre d'ordres. En accord avec l'émetteur, le Syndicat sera responsable de la décision d'allocation finale ;
- Les ordres internes (provenant d'ING) ne seront **PAS** traités différemment des autres ordres ;
- En ce qui concerne les obligations dites « vertes », le Syndicat peut, en accord avec l'émetteur, accorder une meilleure allocation aux investisseurs spécifiquement axés sur l'investissement socialement responsable ;
- Le Syndicat prendra en compte toutes les restrictions de vente ou les autres restrictions juridiques/réglementaires dans les juridictions avec lesquelles l'investisseur est lié ;
- Aucune allocation ne sera accordée :
 - aux investisseurs en dehors du marché cible spécifié pour l'émission¹ ;
 - aux investisseurs dans un quelconque marché défavorable spécifié pour l'émission ;
 - aux investisseurs au sein du marché cible qui, à la connaissance d'ING, revendront les obligations à des investisseurs en dehors du marché cible spécifié pour l'émission ;
 - aux investisseurs au sein du marché cible qui, à la connaissance d'ING, ont revendu des obligations à des investisseurs en dehors du marché cible spécifié pour l'émission dans le cadre de précédentes opérations. Ce point peut être réexaminé si ING a la certitude que l'investisseur en question (i) a pris les mesures correctives appropriées (si possible), (ii) s'est engagé à ne plus le faire et (iii) a mis en place les procédures appropriées afin de garantir que de telles ventes ne se reproduisent plus.
- Les justifications des différences d'allocation doivent être enregistrées et conservées conformément à la directive MiFID II.

Directives en matière de communication

- ING et les autres teneurs de livre peuvent, au cours du processus de construction du livre d'ordres, indiquer la situation de ce dernier. Auquel cas, les informations sont partagées publiquement avec tous les investisseurs. Ces informations doivent être fournies par écrit (par ex., sur Bloomberg) et mises à disposition de tous les investisseurs potentiels afin de se conformer aux exigences du Règlement MAR.
- L'allocation finale par investisseur est uniquement connue d'ING, des autres teneurs de livres (actifs et passifs) et de l'émetteur. Cette information n'est pas rendue publique ni, sauf circonstances exceptionnelles, mise à disposition des banques impliquées dans l'opération autres que les teneurs de livre (par ex., co-gestionnaires).
- Le Syndicat publiera les statistiques d'allocation par opération exécutée (ventilées par type d'investisseurs et zone

géographique) dans les plus brefs délais (suite à l'approbation de l'émetteur et de l'ensemble des teneurs de livre) à l'issue de la fixation du prix de l'opération.

Tenue de dossiers

Dans le cadre de sa responsabilité générale eu égard au processus d'allocation, le Syndicat tiendra un dossier (pendant 5 ans au minimum) sur les allocations de chaque opération où ING a joué un rôle de teneur de livres.

Considérations réglementaires relatives au personnel commercial, de syndication et d'origination. Le personnel du Syndicat et de l'activité Origination se conformera à toute règle de conformité interne et à toute législation et réglementation applicable, y compris, sans toutefois s'y limiter, au Règlement MAR et à la Directive MiFID II.

Le Syndicat et le service commercial d'ING FM apprécieront le gonflement potentiel des ordres en se fondant sur les considérations suivantes :

- Nous savons qu'un ordre est gonflé lorsque nous constatons qu'il excède la limite autorisée d'un investisseur dans une opération en particulier ;
- Lorsqu'il place un ordre, l'investisseur mentionne expressément son niveau d'intérêt réel, qui est inférieur au montant de l'ordre placé ;
- Expérience antérieure avec des investisseurs en particulier ;
- Le moment de l'ordre : à quel moment du processus de lancement a-t-il été placé ou augmenté ;
- L'investisseur cherche à restituer les obligations au Syndicat sans raison valide après l'allocation, mais avant la fixation du prix.