
De lidstaat van herkomst volgens de Prospectusrichtlijn

Inleiding

De Prospectusrichtlijn is in werking getreden op 31 december 2003.¹ Artikel 29 verplicht elke lidstaat van de Europese Unie (hierna: een Lidstaat) de Prospectusrichtlijn uiterlijk op 1 juli 2005 om te zetten in nationaal recht.

1. Richtlijn 2003/71/EG van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Prospectusrichtlijn 2001/34/EG. In deze bijdrage wordt verwezen naar artikelen in de Prospectusrichtlijn, tenzij anders vermeld.

Voor een uitgevende instelling die niet gevestigd is in een Lidstaat (hierna: een Niet-EU-emittent) kan de Prospectusrichtlijn echter op dit moment al gevolgen hebben. Het gaat dan om de bepalingen die zien op het vaststellen van de Lidstaat van herkomst voor Niet-EU-emittenten.

Het bepalen van de Lidstaat van herkomst is onder meer relevant, omdat na 1 juli 2005 de bevoegde autoriteit van de Lidstaat van herkomst bij uitsluiting bevoegd is tot goedkeuring van een prospectus, tenzij deze autoriteit de goedkeuring overdraagt aan de bevoegde autoriteit van een andere Lidstaat op grond van artikel 13 lid 5. Na goedkeuring door de bevoegde autoriteit in de Lidstaat van herkomst van een emittent is het prospectus in alle Lidstaten van ontvangst (als bedoeld in art. 2 lid 1 sub n) geldig, op voorwaarde dat iedere Lidstaat van ontvangst een goedkeuringsverklaring ontvangt van de bevoegde autoriteit van de Lidstaat van herkomst van die emittent, waarin staat dat het prospectus in overeenstemming met de Prospectusrichtlijn is opgesteld (art. 17 en 18). Voorts dienen emittenten jaarlijks een lijst met verwijzingen naar informatie die zij op grond van nationale en communautaire effectenregelgeving hebben moeten publiceren, bij de bevoegde autoriteit van hun Lidstaat van herkomst te deponeren (zie art. 10).

In deze bijdrage zal eerst kort worden besproken welke Lidstaat de Lidstaat van herkomst zal zijn voor een emittent gevestigd in een Lidstaat (hierna: een EU-emittent). Daarna wordt ingegaan op artikel 2 lid 1 sub m, onder ii en iii, alsmede artikel 30 lid 1, die gaan over het bepalen van de Lidstaat van herkomst voor effecten uitgegeven door Niet-EU-emittenten. Ik moet hierbij aantekenen dat er vele onduidelijkheden zijn over de interpretatie van desbetreffende artikelen, die alleen door het Europese Hof van Justitie kunnen worden weggenomen. In deze bijdrage doe ik een poging om deze artikelen te interpreteren en formuleer ik een aantal aanbevelingen aan Niet-EU-emittenten om veilig te stellen dat, ondanks de vele onduidelijkheden, de Lidstaat van hun keuze kwalificeert als Lidstaat van herkomst.

Lidstaat van herkomst volgens de Prospectusrichtlijn

Aandelen uitgegeven door een EU-emittent

Voor iedere aanbieding aan het publiek² (hierna: een Aanbieding) of aanvraag van toelating tot de handel op een gereguleerde markt³ (hierna: een Aanvraag) na 1 juli 2005 ter zake van effecten met een aandelenkarakter (als

-
2. Tenzij anders vermeld zal in deze bijdrage met aanbieden van effecten aan het publiek worden bedoeld aanbieden van effecten aan het publiek in de zin van art. 2 lid 1 sub d, waarbij ik aanteken dat niet duidelijk is of hiervan zijn uitgezonderd aanbiedingen van effecten genoemd in art. 4 lid 2 en de aanbiedingen genoemd in art. 3 lid 2.
 3. in de zin van art. 1 punt 13 van richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten.

bedoeld in art. 2 lid 1 sub b) of effecten zonder aandelenkarakter (als bedoeld in art. 2 lid 1 sub c) met een coupure van minder dan € 1000 (hierna gemakshalve aangeduid als 'Aandelen'), die zijn uitgegeven door een EU-emittent, is de Lidstaat van herkomst de Lidstaat waar de EU-emittent zijn statutaire zetel heeft (art. 2 lid 1 sub m, onder i).

Obligaties uitgegeven door een EU-emittent

Voor iedere Aanbieding of Aanvraag na 1 juli 2005 ter zake van effecten zonder aandelenkarakter met een coupure van ten minste € 1000 (hierna gemakshalve aangeduid als 'Obligaties'), die zijn uitgegeven door een EU-emittent, is de Lidstaat van herkomst de Lidstaat waar de EU-emittent zijn statutaire zetel heeft, dan wel, naar keuze van de aanbieder of aanvrager, de Lidstaat waar de Obligaties (1) tot de handel op de gereglementeerde markt zijn of zullen worden toegelaten, of (2) aan het publiek worden aangeboden (art. 2 lid 1 sub m, onder ii).

Aandelen uitgegeven door een Niet-EU-emittent

Uit de tekst van artikel 2 lid 1 sub m, onder iii volgt, dat voor iedere Aanbieding of Aanvraag na 31 december 2003 ter zake van Aandelen die zijn uitgegeven door een Niet-EU-emittent waarvan nog geen effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, de Lidstaat van herkomst zal zijn, naar keuze van de aanbieder of aanvrager, (1) de Lidstaat waar voor het eerst de Aandelen aan het publiek worden aangeboden,⁴ of (2) de Lidstaat waar voor het eerst toelating van de Aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt wordt aangevraagd. Met andere woorden, er kan een keuze worden gemaakt tussen de Lidstaat waar na 31 december 2003 voor het eerst een Aanbieding van Aandelen is gedaan, of waar na 31 december 2003 voor het eerst een Aanvraag voor Aandelen is gedaan. De gekozen Lidstaat is de Lidstaat van herkomst voor elke Aanbieding of Aanvraag ter zake van Aandelen die zijn uitgegeven door deze Niet-EU-emittent, na 1 juli 2005 (op deze manier wordt een fictieve statutaire zetel voor Niet-EU-emittenten gecreëerd).

De Niet-EU-emittent blijft de mogelijkheid houden om bij zijn eerste Aanbieding of Aanvraag ter zake van Aandelen de Lidstaat van herkomst van zijn voorkeur te kiezen op de manier zoals vastgelegd in artikel 2 lid 1 sub m, onder iii, indien een ander de Lidstaat van herkomst heeft bepaald, doordat deze als eerste na 31 december 2003 een Aanbieding of een Aanvraag ter zake van Aandelen, uitgegeven door deze Niet-EU-emittent, heeft gedaan (zie de laatste zinsnede van voormeld artikel).

4. Ik verwijs naar voetnoot 2, waarbij ik tevens aanteken dat het niet duidelijk is of tot 1 juli 2005 wordt bedoeld het aanbieden van effecten aan publiek op grond van de nationale wetgeving van de Lidstaat waar de aanbieding wordt gedaan.

Obligaties uitgegeven door een Niet-EU-emittent

Indien een Aanbieding of een Aanvraag wordt gedaan na 1 juli 2005 ter zake van Obligaties uitgegeven door een Niet-EU-emittent, geldt hetzelfde regime voor het bepalen van de Lidstaat van herkomst als voor Obligaties van EU-emittenten (behalve dat niet kan worden aangeknoopt bij de Lidstaat waar de statutaire zetel is).

De overgangsregeling

Artikel 30 lid 1 bepaalt dat een Niet-EU-emittent waarvan de effecten reeds tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, zijn bevoegde autoriteit overeenkomstig artikel 2 lid 1 sub m, onder iii kiest, en de bevoegde autoriteit van de door hem gekozen Lidstaat van herkomst uiterlijk op 31 december 2005 van zijn beslissing in kennis stelt.

Het is niet duidelijk of artikel 30 lid 1 alleen ziet op Niet-EU-emittenten waarvan Aandelen verhandeld worden op een gereglementeerde markt, of ook op Niet-EU-emittenten waarvan (tevens) Obligaties tot de handel zijn toegelaten. In deze bijdrage ga ik ervan uit, dat artikel 30 lid 1 alleen een overgangsregeling behelst voor Aandelen vanwege de verwijzing naar artikel 2 lid 1 sub m, onder iii. Het lijkt mij dat de Lidstaat van herkomst voor Obligaties die reeds zijn toegelaten tot één of meer gereglementeerde markten op 31 december 2003, in het kader van de deponering van informatie ex artikel 10 wordt bepaald aan de hand van artikel 2 lid 1 sub m, onder ii, en dient te zijn de Lidstaat waar een van deze gereglementeerde markten is gevestigd (dit vanwege het gebruik in voornoemd artikel van de woorden 'zijn of zullen worden toegelaten').

Terzijde merk ik op, dat artikel 30 lid 1 niet is gericht tot Niet-EU-emittenten waarvan wel effecten zijn aangeboden in één of meer Lidstaten, maar die niet zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Waarschijnlijk werd een overgangsregeling niet nodig geacht, omdat artikel 10 inzake de deponering van informatie bij de bevoegde autoriteit in de Lidstaat van herkomst alleen is gericht op effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Artikel 2 lid 1 sub m, onder iii is dan bepalend voor de vaststelling van de Lidstaat van herkomst voor Aandelen uitgegeven door deze Niet-EU-emittenten na 1 juli 2005.

De verwijzing in artikel 30 lid 1 naar artikel 2 lid 1 sub m, onder iii is erg verwarrend, omdat het laatstgenoemde artikel alleen refereert aan het doen van een Aanbieding of een Aanvraag na 31 december 2003. Het kan naar mijn mening echter niet de bedoeling zijn, dat een Niet-EU-emittent waarvan reeds Aandelen waren toegelaten tot de handel op één of meer gereglementeerde markten op 31 december 2003, een nieuwe Aanvraag of Aanbieding ter zake van Aandelen na 31 december 2003 (maar vóór 31 december 2005) zou moeten doen om aldus de Lidstaat van herkomst te bepalen.

Niet-bindend advies van de Europese Commissie

De Europese Commissie heeft blijkens een persbericht van de International Primary Market Association (IPMA) een niet-bindend advies gegeven over het bepalen van de Lidstaat van herkomst van een Niet-EU-emittent waarvan effecten op 31 december 2003 reeds tot de handel op een gereglementeerde markt waren toegelaten. Dit advies is door de IPMA weergegeven in een persbericht.⁵

Uit het persbericht van de IPMA blijkt mijns inziens het volgende standpunt van de Europese Commissie. Indien een Niet-EU-emittent waarvan Aandelen reeds op 31 december 2003 waren toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, na 31 december 2003 een nieuwe Aanvraag doet voor Aandelen, wordt de Lidstaat waar de gereglementeerde markt waarop de nieuwe Aanvraag betrekking heeft, is gevestigd, beschouwd als de Lidstaat van herkomst voor de reeds tot de handel toegelaten Aandelen, alsook voor elke Aanbieding of Aanvraag ter zake van Aandelen uitgegeven door deze Niet-EU-emittent na 1 juli 2005.

In het persbericht van de IPMA wordt niet gesteld dat een Aanbieding door de Niet-EU-emittent zelf na 31 december 2003 van Aandelen tevens bepalend kan zijn voor de vaststelling van de Lidstaat van herkomst, hetgeen mijns inziens wel het geval zou dienen te zijn. Immers, artikel 2 lid 1 sub m, onder iii verwijst ook naar een aanbieding aan publiek.

Een Niet-EU-emittent kan in de optiek van de Europese Commissie, zoals verwoord in het persbericht van de IPMA, onbedoeld worden gekoppeld aan een bepaalde Lidstaat, indien bijvoorbeeld na 31 december 2003 in het kader van een aandelenparticipatieplan van werknemers aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in een andere Lidstaat dan die waar zich de gereglementeerde markt bevindt waar reeds Aandelen van deze Niet-EU-emittent zijn toegelaten tot de handel.

Het vorenstaande geldt, tenzij de Niet-EU-emittent eerder een keuze en een kennisgeving heeft gedaan op grond van artikel 30 lid 1 en aldus zijn Lidstaat van herkomst heeft aangewezen. Dit pleit er mijns inziens voor dat, althans volgens de Europese Commissie, op grond van artikel 30 lid 1 een keuze overeenkomstig artikel 2 lid 1 sub m, onder iii kan worden gemaakt zonder dat er een nieuwe Aanbieding of Aanvraag moet plaatsvinden. Uit het persbericht blijkt helaas niet welke keuzemogelijkheden de Niet-EU-emittent op grond van artikel 30 lid 1 heeft.

De enige logische uitleg van artikel 30 lid 1 is naar mijn mening dat de Niet-EU-emittent waarvan Aandelen zijn

5. Zie het persbericht van de IPMA getiteld 'Urgent notice for non-EU issuers of securities' van 5 november 2003 (te vinden op www.ipma.org.uk). Het niet-bindende advies zelf is niet openbaar gemaakt.

toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, kan kiezen tussen (1) de Lidstaat waar deze gereglementeerde markt is gevestigd, en (2) de Lidstaat waar destijds voor het eerst de Aandelen zijn aangeboden aan het publiek.⁶ (Naar ik heb begrepen, zou dit ook het standpunt van de Europese Commissie zijn.) Indien de Aandelen op meerdere gereglementeerde markten zijn toegelaten tot de handel, zou mijns inziens de Niet-EU-emittent moeten kunnen kiezen voor de Lidstaat waar destijds voor het eerst de Aandelen zijn aangeboden aan het publiek, of voor de Lidstaat waar de Aandelen destijds voor het eerst zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt (mits de Aandelen op het moment dat de Niet-EU-emittent een keuze op grond van artikel 30 lid 1 maakt, nog steeds tot de handel aldaar zijn toegelaten). Indien de Aandelen destijds in alle Lidstaten tegelijkertijd zijn aangeboden aan het publiek, kan de Niet-EU-emittent mijns inziens kiezen uit alle Lidstaten.

Indien een Niet-EU-emittent noch een Aanvraag doet, noch een kennisgeving stuurt voor 31 december 2005, zal in verband met artikel 10 lid 2 toch een Lidstaat van herkomst dienen te worden bepaald voor de Aandelen die op 31 december 2003 reeds waren toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Op basis van het persbericht van de IPMA concludeer ik dat volgens de Europese Commissie dan voor de Lidstaat van herkomst moet worden aangeknoopt bij de Lidstaat waar de gereglementeerde markt zich bevindt waarop deze Aandelen zijn toegelaten tot de handel. Mijns inziens zal deze Lidstaat dan ook de Lidstaat van herkomst zijn voor elke Aanbieding of Aanvraag ter zake van Aandelen na 31 december 2005.

Aanbevelingen

Indien van een Niet-EU-emittent reeds Aandelen waren toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt op 31 december 2003 in een Lidstaat die hij als Lidstaat van herkomst wil aanwijzen, is het volgens mij goed verdedigbaar dat hij een kennisgeving kan sturen op grond van artikel 30 lid 1 aan de bevoegde autoriteit van deze Lidstaat. Het is aan te raden om deze autoriteit om een schriftelijke bevestiging te vragen dat zij de aanwijzing accepteert.

Indien van een Niet-EU-emittent op 31 december 2003 de Aandelen (1) wel waren toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, maar niet in een Lidstaat van zijn voorkeur, of (2) waren toegelaten tot de handel op meerdere gereglementeerde markten, is het vanwege de onzekerheden zoals hiervoor aangegeven aan te raden vooralsnog niet een kennisgeving op grond van artikel 30 lid 1 te sturen, maar spoedig in overleg te treden met de bevoegde autoriteit in de Lidstaat waar de voorkeur naar

6. Waarbij naar mijn mening bepalend is of destijds naar nationale wetgeving werd aangeboden aan publiek.

Vennootschap & Onderneming

uitgaat en, zo nodig, een nieuwe Aanvraag ter zake van Aandelen in die Lidstaat te doen voor 31 december 2005 (en geen nieuwe Aanbieding, omdat, zoals hiervoor gezegd, het niet-bindende advies volgens het IPMA persbericht alleen spreekt van een Aanvraag).

Niet-EU-emittenten waarvan nog geen Aandelen zijn toegelaten tot de handel, dienen hun Lidstaat van herkomst te bepalen op de voet van artikel 2 lid 1 sub m, onder iii door het doen van een Aanbieding of een Aanvraag – maar bij voorkeur een Aanvraag, omdat onduidelijk is wat nu precies onder Aanbieding dient te worden verstaan, ik verwijs naar de voetnoten 2 en 4 – ter zake

van Aandelen in de Lidstaat van hun voorkeur, en daarna de bevoegde autoriteit van die Lidstaat hiervan in kennis te stellen.

Voor alle Niet-EU-emittenten geldt dat zorgvuldig dient te worden nagedacht in welke Lidstaat of Lidstaten voor het eerst na 31 december 2003 een Aanbieding en/of een Aanvraag ter zake van Aandelen wordt gedaan met het oog op het vaststellen van de Lidstaat van herkomst.

*Mr. drs. A.G. van Dijk
NautaDutilh*