

Luxembourg, le 15 décembre 2005

À tous les émetteurs d'un pays tiers (autre qu'un Etat membre de l'Union européenne et qu'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen) tombant, le cas échéant, dans le champ d'application de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières (la **Loi Prospectus**)

CIRCULAIRE CSSF 05/224

Concerne: Choix de l'Etat membre d'origine pour émetteurs de pays tiers ayant des titres admis à la négociation au 1^{er} juillet 2005 et notification par ces émetteurs de leur choix avant le 31 décembre 2005

Mesdames, Messieurs

La Loi Prospectus transposant la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 (la **Directive Prospectus**) prévoit que les émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé de l'EEE ou faisant l'objet d'une offre au public dans l'EEE, doivent avoir un « Etat membre d'origine » dont l'autorité compétente est en charge des aspects d'autorisation et de surveillance en relation avec l'émission des valeurs mobilières, dont notamment l'approbation du prospectus. Par émetteur on comprend dans le contexte de cette circulaire, selon le cas, un émetteur, un offreur, ou une personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou une personne agissant pour le compte d'une de ces personnes.

En ce qui concerne les émetteurs de pays tiers, il résulte de l'article 2.1 (h), paragraphes ii) et iii) de la Loi Prospectus (transposant l'article 2.1 (m), paragraphes ii) et iii) de la Directive Prospectus) que des régimes différents s'appliquent à la détermination de « l'Etat membre d'origine » selon que les titres de l'émetteur admis à la négociation sur un marché réglementé sont ou bien des titres de capital (« equity securities ») respectivement des titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est inférieure à 1.000 euros (« low denomination debt ») ou bien des valeurs mobilières autres que celles prémentionnées.

Dans le cas des « equity securities » respectivement de « low denomination debt », l'Etat membre d'origine sera, selon le choix de l'émetteur, l'Etat membre où ces valeurs mobilières sont offertes pour la première fois au public après le 31 décembre 2003 ou celui de la première demande d'admission de ces valeurs à la négociation sur un marché réglementé. Dans le cas des valeurs mobilières autres que celles prémentionnées, l'Etat membre d'origine sera, selon le choix de l'émetteur, l'Etat membre où l'émetteur a son siège statutaire (cette option n'étant bien entendu pas applicable dans le cas d'un émetteur d'un pays tiers), celui où les valeurs mobilières considérées ont été ou seront admises à la négociation sur un marché réglementé, ou celui où les valeurs mobilières sont offertes au public.¹

Pour les émetteurs de pays tiers qui ont déjà des valeurs mobilières admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés, la Loi Prospectus, en son article 62 (transposant l'article 30.1 de la Directive Prospectus), dispose que : « *Les émetteurs de valeurs mobilières ayant leur siège statutaire dans un pays tiers, dont les valeurs ont déjà été admises à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg, peuvent choisir, au titre de la partie II, la CSSF comme autorité compétente dont ils dépendront conformément à l'article 2, paragraphe 1, lettre h), point iii) et doivent notifier, au plus tard le 31 décembre 2005, leur décision à la CSSF que le Luxembourg est leur Etat membre d'origine d'élection.* »

Le 3 octobre 2005, les services de la DG Marché Intérieur de la Commission Européenne ont publié une note interprétative, annexée à la présente circulaire, sur l'article 30.1 de la Directive Prospectus en relation avec la détermination de l'Etat membre d'origine pour les émetteurs de pays tiers qui ont des « equity securities » ou de « low denomination debt » admis à la négociation sur un marché réglementé et auxquels s'applique l'article 30.1. (c'est-à-dire, des émetteurs de pays tiers qui ont déjà des valeurs mobilières admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés au 1^{er} juillet 2005.)

Dans ce cas, en vertu des dispositions précitées et par référence à la note interprétative l'émetteur choisit l'autorité compétente dont il dépendra conformément à l'article 2, paragraphe 1, lettre h), point iii) de la Loi Prospectus (qui correspond à l'article 2.1, point

¹ Article 2.1 (h) ii) de la Loi Prospectus: « *pour toute émission de titres autres que de capital dont la valeur nominale unitaire est au moins égale à 1.000 euros, et pour toute émission de titres autres que de capital donnant droit à acquérir tout titre transférable ou à recevoir un montant en espèces à la suite de la conversion de ces titres ou de l'exercice des droits conférés par eux, pour autant que l'émetteur des titres autres que de capital ne soit pas l'émetteur des titres sous-jacents ou une entité appartenant au groupe de ce dernier émetteur, l'Etat membre où l'émetteur a son siège statutaire, celui où les valeurs mobilières considérées ont été ou seront admises à la négociation sur un marché réglementé, ou celui où les valeurs mobilières sont offertes au public selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation, selon le cas;*» et article 2.1 (h) iii) de la Loi Prospectus: « *pour tous les émetteurs de valeurs mobilières non mentionnées au point ii), qui ont leur siège statutaire dans un pays tiers, l'Etat membre où les valeurs mobilières doivent être offertes pour la première fois au public après le 31 décembre 2003 ou celui de la première demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé, selon le choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation, selon le cas, sous réserve d'un choix ultérieur de la part des émetteurs ayant leur siège statutaire dans un Etat tiers, lorsque l'Etat membre d'origine n'avait pas été déterminé selon leur choix;* »

(m) iii) de la Directive Prospectus) et doit notifier, au plus tard le 31 décembre 2005, sa décision à l'autorité de son État membre d'origine choisi.

Un tel émetteur a donc le choix entre le ou les Etats membre où ses valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé au 1^{er} juillet 2005 et, le cas échéant, l'Etat membre dans lequel il a fait pour la première fois une offre au public entre le 31 décembre 2003 (date de l'entrée en vigueur de la Directive Prospectus) et le 31 décembre 2005 (date à laquelle les émetteurs de pays tiers qui ont, au 1^{er} juillet 2005, des valeurs mobilières admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés doivent notifier leur choix d'Etat membre d'origine). Lorsqu'un émetteur a des valeurs mobilières admises à la négociation sur plusieurs marchés réglementés dans différents Etats membres au 1^{er} juillet 2005, l'émetteur peut choisir entre les Etats membres respectifs.

Une offre au public ne peut donc influencer la détermination de l'Etat membre d'origine dans ce contexte que si elle a lieu après le 31 décembre 2003. Par ailleurs, au cas où l'article 30.1 n'est pas applicable (puisque l'émetteur en question n'avait pas encore des valeurs mobilières admises à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés au 1^{er} juillet 2005), une demande d'admission ne peut influencer la détermination de l'Etat membre d'origine sous l'article 2.1 m) iii) de la Directive Prospectus que si elle a lieu après le 1^{er} juillet 2005. Ainsi, c'est l'état des lieux au 1^{er} juillet 2005 des valeurs mobilières admises qui est pris en compte pour la détermination de l'Etat membre d'origine, indépendamment de la date d'admission de ces valeurs mobilières (donc y inclus les valeurs mobilières admises avant le 31 décembre 2003).

Les émetteurs qui ont choisi le Luxembourg comme Etat membre d'origine conformément à la Directive Prospectus doivent notifier leur décision à la CSSF **au plus tard le 31 décembre 2005**. Les notifications à la CSSF peuvent se faire par voie postale ou par courrier électronique à l'adresse maf@cssf.lu. La CSSF présume, pour des raisons pratiques, que les émetteurs dont les valeurs mobilières étaient admises à la négociation sur le marché réglementé luxembourgeois au 1^{er} juillet 2005 ont choisi le Luxembourg comme Etat membre d'origine. Malgré cette présomption, la CSSF tient néanmoins à souligner que cette approche pratique ne change en rien le principe que les émetteurs concernés ont toujours l'obligation de notifier à la CSSF leur décision que le Luxembourg est leur Etat membre d'origine d'élection au plus tard le 31 décembre 2005.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Simone DELCOURT
Directeur

Arthur PHILIPPE
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général

Annexe

PROSPECTUS DIRECTIVE

Determination of home Member State for third country issuers with traded securities

This note expresses the views of staff members of the Internal Market DG, and does not bind the European Commission as an institution. The Commission would be entitled to take a position different to that set out in this note in any future judicial proceedings, including infraction procedures, concerning the relevant provisions. The views expressed in this note are also subject to the further caveat that only the European Court of Justice can give a legally binding interpretation of provisions of EC legislation.

Article 30(1) of the Prospectus Directive contains transitional provision in respect of the determination of the home Member State in the case of a third country issuer which already has equity securities or low denomination debt admitted to trading on a regulated market in at least one EU Member State. For Article 30(1) to apply, those securities must have been admitted to trading before, and must still be traded on that market on 1st July 2005 (the transposition deadline of the directive). In a case where Article 30(1) applies, the issuer must choose its home Member State in accordance with the mechanism for determination set out in Article 2(1)(m)(iii) and notify that decision to the competent authority of its chosen home Member State by 31st December 2005.

Article 2(1)(m)(iii) provides generally that the home Member State of a third country issuer, in respect of its equitable securities and low denomination debt, is either the Member State where securities of that kind are intended to be offered to the public for the first time after 31st December 2003, or the Member State where the first application for the admission of such securities to trading on a regulated market is made.

An offer to the public which is capable of determining the home Member State of a third country issuer must take place after 31st December 2003, whereas there is no such restriction on the timeframe in which an application for admission to trading must take place if it is to be relevant to the determination of the home Member State.¹

In the case of a third country issuer which has securities admitted to trading on a regulated market on 1st July 2005, the Commission services consider that the Article 30(1), read with Article 2(1)(m)(iii), should be interpreted as follows –

- (i) where an issuer does not make an offer to the public in the period between 31st December 2003 and 31st December 2005 (the date by which its choice of home Member State must be notified), its home Member State is a State which is eligible by reason of the admission of the securities of the issuer to a regulated market;
- (ii) where an issuer does make an offer to the public which is capable of determining its home Member State in accordance with Article 2(1)(m)(iii) in the period between 31st December 2003 and 31st December 2005, it may choose as its home State either the State where that offer is made, or the State which is eligible by reason of the admission of the securities of the issuer to a regulated market. That choice may be made at any time before 31st December 2005.

How to determine the State which is eligible by reason of the admission of the securities of the issuer to a regulated market

¹ In a case where Article 30(1) does not apply, only an admission to trading taking place after 1st July 2005 is capable of determining the home Member State of a third country issuer under Article 2(1)(m)(iii).

A *Securities admitted to trading on a regulated market in one Member State*

Where a third country issuer has equity securities or low denomination debt admitted to trading on a regulated market in only one Member State on 1st July 2005, that will be the State which is eligible by reason of the admission of the securities of the issuer to a regulated market.

If an offer of equity securities or low denomination debt to the public has not been made in a Member State before the 1st July 2005, but one is made between that date and the 31st December 2005, the State where that offer is made is eligible to be chosen (over the State where the issuer's securities are admitted to trading) as the home Member State of that issuer.

B *Securities admitted to trading on a regulated market in more than one Member State*

Where a third country issuer has securities admitted to trading on a regulated market in more than one Member State on 1st July 2005, the Commission services take the view that the issuer may choose its home Member State between –

- (a) any of those States where the issuer has equity securities or low denomination debt admitted to trading on a regulated market at that date; and
- (b) the Member State where the issuer first makes an offer of equity securities or low denomination debt to the public after 31st December 2003.

If an offer to the public has not been made in a Member State before the 1st July, but one is made between that date and the 31st December 2005, the State where that offer is made is eligible to be chosen (over a State where the issuer's securities are admitted to trading chosen in accordance with (a) above) as the home Member State of that issuer.

This interpretation of Article 2(1)(m)(iii), as read with Article 30(1), does not require the issuer to identify the State where the *first* application for admission to trading was made. As a matter of legal construction, an application for admission to trading taking place before the transposition deadline of the Directive cannot² determine the home Member State of an issuer for the purposes of the Directive. The determination is made by a choice which takes place after that deadline, when the provisions of a Directive have effect.

In the view of the Commission services, the best way of reconciling that point of construction with the text of Article 2(1)(m)(iii) in a case where Article 30(1) applies is to interpret the reference in that provision to the Member State where the first application for admission to trading is made as a reference to the State where the securities are already traded. That is consistent with the general purpose of Article 30(1), which - because it makes specific provision for those issuers - clearly implies that Article 2(1)(m)(iii) should operate differently in relation to third country issuers which already have securities admitted to trading as compared with those that do not. The reference to the first application for admission to trading does not narrow the States which are eligible to be the home Member State of such an issuer in this context, because the States where an issuer has securities admitted to trading are, as it were, 'equal first' as at the 1st July when the Directive is required to have effect in Member States. Accordingly, the third country issuer may choose as its home Member State any State where it has equity securities or low denomination debt admitted to trading on a regulated market at 1st July 2005.

² In the absence of express provision of the kind included in Article 2(1)(m)(iii) in relation to offers to the public.