Hyvä Hra Turunen,

Liittyen kysymykseenne, alta löydätte joitakin tekijöitä siihen vastaamiseksi. Ensiksi tahtoisin kuitenkin muistuttaa, että ainoastaan Euroopan Unionin tuomioistuin voi antaa sitovan tulkinnan eurooppaoikeudesta.

Pitäen tämä mielessä, haluaisimme esittää seuraavat havainnot:

Laki, jota arvopaperikeskuksen tulee noudattaa arvopaperikeskusasetuksen 23(3)(e) artiklan mukaan on kansallinen laki, johon viitataan arvopaperikeskusasetuksen 49(1) artiklassa, eli “yhtiöoikeus tai muu vastaava lainsäädäntö toisessa jäsenvaltiossa, jonka nojalla arvopaperit on luotu”.

Arvopaperikeskusasetuksen artikla 49(1) asettaa liikkeeseenlaskijalle oikeuden kirjata arvopaperinsa, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, missä tahansa arvopaperikeskuksessa, joka on sijoittautunut mihin tahansa jäsenvaltioon. Se myös edellyttää, että “jäsenvaltion yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä, jonka nojalla arvopaperit on luotu”, sovelletaan edelleen. Jälkimmäinen tulee tulkita johtolauseen 56 valossa ja siten ymmärtää lainsäädäntönä, joka säätelee arvopapereiden asemaa lainsäädäntöjärjestelmässä, kuten suhdetta liikkeeseenlaskijan ja osakkeen tai velkakirjan haltijan välillä.

Kansallinen laki, jonka nojalla arvopaperit on luotu, on järjestelmä, johon kuuluu itse sääntelyn sisältö sekä säännöt tilanteesta, jossa lait ovat ristiriidassa. Täten, jos kansallinen laki sallii joihinkin arvopapereihin (kuten velkakirjoihin) sovellettavan muuta kuin liikkeeseenlaskijan [sijoittautumisvaltion] lakia, on mahdollista, että “kansallinen laki, jonka nojalla arvopaperit on luotu”, sisältää tämän muun [valtion] lain.

Yllä esitetyn valossa, mikäli liikkeeseenlaskijan kansallinen lainsäädäntö määrittää, että mihin tahansa osakkeiden liikkeeseenlaskuun sovelletaan liikkeeseenlaskijan kansallista lainsäädäntöä, “lainsäädännöllä, jonka nojalla arvopaperit on luotu” tarkoitetaan liikkeeseenlaskijan kansallista lainsäädäntöä Arvopaperikeskusasetuksen artiklan 49(1) tarkoittamassa merkityksessä. Tämä pätee useimpien osakkeiden kohdalla. On kuitenkin mahdollista, että velka-arvopaperien tapauksessa liikkeeseenlaskijan kansallinen lainsäädäntö mahdollistaa sen, että liikkeeseenlaskua koskevasta lainsäädännöstä voidaan päättää sopimusteitse. Tällaisessa tapauksessa “lainsäädännöllä, jonka nojalla arvopaperit on luotu” tarkoitetaan sitä lainsäädäntöä, joka on sopimusteitse valittu, eikä liikkeeseenlaskijan kansallista lainsäädäntöä, Arvopaperikeskusasetuksen artiklan 49(1) merkityksessä.

Tämän taustoituksen valossa “lainsäädäntö, jonka nojalla arvopaperit on luotu”, riippuu liikkeeseenlaskijan sijoittautumispaikan kansallisesta lainsäädännöstä sekä mahdollisesta sopimuksen sisältämästä valinnasta (mikäli kansallinen lainsäädäntö mahdollistaa tällaisen valinnan).

Ystävällisin terveisin,

Maria Teresa

**Maria Teresa Fábregas**Head of Unit

**European Commission**DG Financial Stability, Financial Services and Capital Markets UnionUnit C2 – Financial Markets Infrastructure  
Rue de Spa 2 03/26B-1049 Brussels/BelgiumTel. +32 2 299 51 77Email: [Maria-Teresa.Fabregas-Fernandez@ec.europa.eu](https://portti.eduskunta.fi/owa/,DanaInfo=.ahjopiqoGmm43w718qQx1,Port=8443,SSL+redir.aspx?SURL=KsmMZHwwX6Q8AeiOArSKdwM2pHpes0-3h2J2-sApt3Iou013bA7UCG0AYQBpAGwAdABvADoATQBhAHIAaQBhAC0AVABlAHIAZQBzAGEALgBGAGEAYgByAGUAZwBhAHMALQBGAGUAcgBuAGEAbgBkAGUAegBAAGUAYwAuAGUAdQByAG8AcABhAC4AZQB1AA..&URL=mailto%3AMaria-Teresa.Fabregas-Fernandez%40ec.europa.eu)

web: [http://ec.europa.eu/finance](https://portti.eduskunta.fi/owa/,DanaInfo=.ahjopiqoGmm43w718qQx1,Port=8443,SSL+redir.aspx?SURL=Zz3i_un8hMSDJube1ok1SQtz3hfJV88LdJUlm4CEWlUou013bA7UCGgAdAB0AHAAOgAvAC8AZQBjAC4AZQB1AHIAbwBwAGEALgBlAHUALwBmAGkAbgBhAG4AYwBlAA..&URL=http%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Ffinance)