



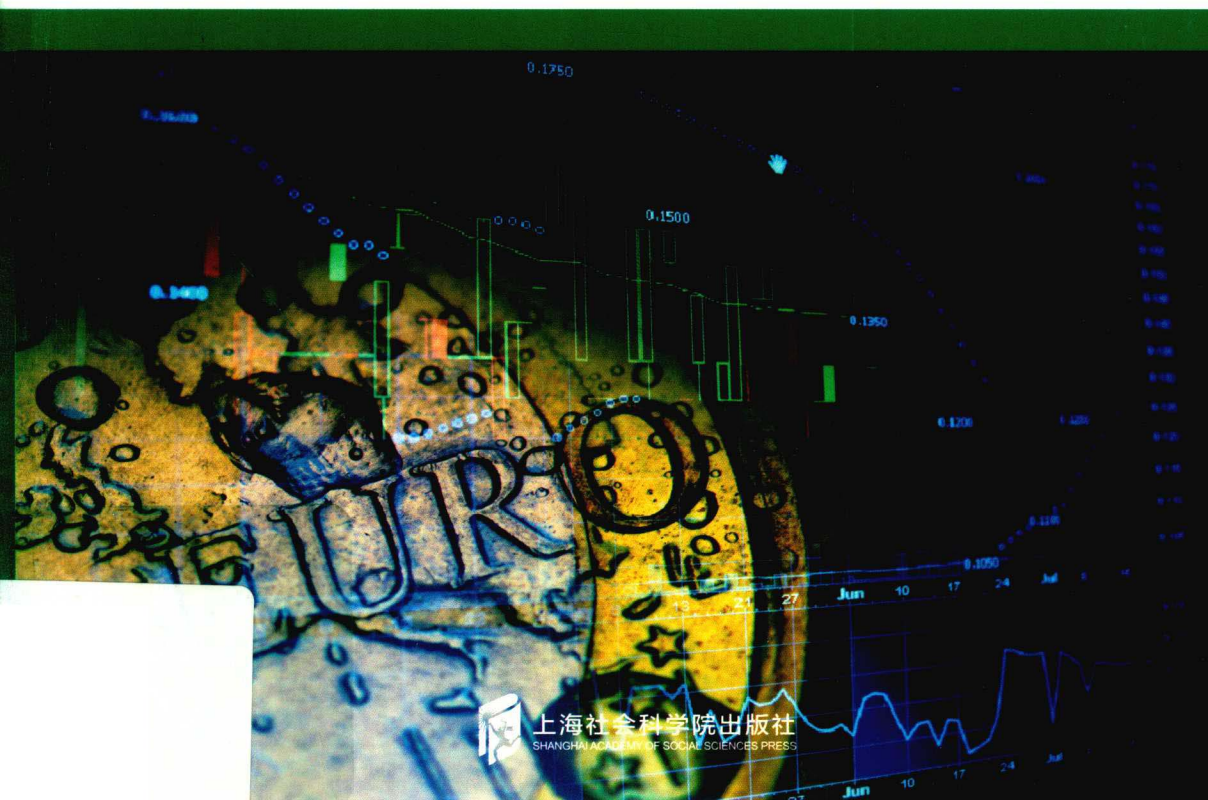
叶青 殷啸虎 总主编

治文庫

欧盟与德国资本市场法研究

Research on the Capital Market Law of EU and Germany

主力军 著



法治研究

欧盟与德国资本市场法研究

Research on the Capital Market Law of
EU and Germany

主力军 著



上海社会科学院出版社
SHANGHAI ACADEMY OF SOCIAL SCIENCES PRESS

图书在版编目(CIP)数据

欧盟与德国资本市场法研究 / 主力军著. —上海:
上海社会科学院出版社, 2018

ISBN 978-7-5520-2249-0

I. ①欧… II. ①主… III. ①欧洲联盟—资本市场—
金融法—研究②资本市场—金融法—研究—德国 IV.
①D950.228

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 043518 号

欧盟与德国资本市场法研究

著 者: 主力军

责任编辑: 应韶荃 袁钰超

封面设计: 周清华

出版发行: 上海社会科学院出版社

上海顺昌路 622 号 邮编 200025

电话总机 021-63315900 销售热线 021-53063735

http://www.sassp.org.cn E-mail: sassp@sass.org.cn

排 版: 南京展望文化发展有限公司

印 刷: 上海新文印刷厂

开 本: 710×1010 毫米 1/16 开

印 张: 16.75

插 页: 2

字 数: 286 千字

版 次: 2018 年 4 月第 1 版 2018 年 4 月第 1 次印刷



ISBN 978-7-5520-2249-0/D·479

定价: 68.00 元

版权所有 翻印必究

上海社会科学院法学研究所
“法治文库”丛书编委会

—— 主 任 ——

叶 青 殷啸虎

—— 成 员 ——

叶 青 殷啸虎 顾肖荣 杨鹏飞 程维荣 张国炎
徐澜波 史建三 王海峰 金永明 刘长秋 魏昌东

前言

资本市场是现代市场经济体系的一个重要组成部分,是银行、证券和金融衍生产品被创造然后被交易的市场,资本市场也是一系列经济和法律制度的安排。设计这些制度是为了有助于金融工具所有权的转移,实现资本的最佳利用。而由于发展阶段和市场立法的保护侧重等方面的不同,不同的国家对有关资本市场和资本市场法律体系的建设有不同的观点。

2008 年的美国次贷危机引起的全球性金融危机使得包括美国、英国在内的很多国家加强了对资本市场的监管立法,^①欧盟也不例外,通过修正其资本市场法规和颁布一系列的措施加强了对欧盟资本市场的干预和监管。^② 欧盟有关资本市场法的立法渊源是建立在 1966 年的“赛格雷报告”(Segré-Bericht)^③基础上的 1999 年的“金融服务机构立法动案”(Fianancial Services Action Plan-FSAP)。^④ 欧盟基于这一立法动案相继颁布了一系列指令和行政法规:招股说明书指令(Prospect-RL)、^⑤金融产品市场指令(Markets in Financial Instruments

① Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203 v. 21.7.2010, 124 Stat. 376(2010); Fianancial Services Act 2012, An Act to amend the Bank of England Act 1998, the Fianancial Services and Markets Act 2000 and the Banking Act 2009.

② Jacques de Larosiére, The High-Level Gruoup on Financial Supervision in the EU Report v. 25.2.2009.

③ EWG-Koission, Der Aufbau eines europäischen Kapitalmarkts; Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, 1966.

④ Mitteilung der Kommission v. 11.5.1999, Umsetzung des Finanzmarktrahmens; Aktionsplan, KOM(1999)232 endg.

⑤ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt.

Directive-MiFID I)、^①禁止市场操纵指令(Marktmissbrauchs-RL)、^②市场透明指令(Transparenz-RL)^③和有价值证券收购指令(Übernahme-RL)。^④

欧盟有关资本市场法的立法活动在 2001 年 2 月 15 日通过一个所谓的《拉姆法路西报告》(Lamfalussy-Bericht) 建立了一个专家委员会,通过该专家委员会建立了一个有关欧盟有价值证券立法的快速程序,通过这一程序,欧盟委员会可以通过立法活动定期颁布有关有价值证券的指令(Richtlinie)和法规(Verordnung),加强了对欧盟资本市场的监管。

资本市场法的主要任务是为一个正常运作的、高效而具有国际竞争力的资本市场创设必要的前提(公众利益)和保护广大投资者的利益(个体利益)。就资本市场的正常运作而言,这两方面的立法保护应该是相辅相成的,不能单纯侧重一方而忽视另一方。所以资本市场立法的密度对于一国立法者而言殊值重视,立法者应虑及资本市场的正常运转和资本市场参与人利益双方的立法调整。

随着欧盟资本市场一体化的完成,欧元替代欧盟各成员国的本国传统货币而形成单一货币结构体系,消除了资本跨国流动的汇率风险,降低了欧盟成员国跨国投资、企业跨境上市和资本跨境流动的成本,直接推动了欧盟资本市场一体化的进程。欧盟建立的法律基础《欧洲共同体条约》在第 56 条就确立了建设欧共体一体化资本市场的原则。^⑤

法治环境是国际资本场所必须具备的一项要素,在国际资本市场的发展

① Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 Über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG, ABl. 2004 L 145, 1 - 44 (MiFID I).

② Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 Über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. 2003 L 96, 16 - 25 (Marktmissbrauchs-RL).

③ Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. 2004 L 390, 38 - 57 (Transparenz-RL).

④ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. 2004 L 142; 12 - 23 (Übernahme-RL).

⑤ EGV 56.

过程中,法治环境起着推动作用,决策者可以通过有计划、有步骤的立法推动金融业、金融要素和金融市场的发展,如设立金融机构和各类非金融机构的入市和退市制度、设立资本市场投资人保护制度保障资本市场的健康发展、取消阻碍金融业发展的限制性规定、采取积极的财税政策推动资本市场向国际化方向发展。

鉴于我国的民商事立法具有大陆法系的渊源与特点,研究欧盟和德国资本市场立法和司法实务有借鉴作用。欧盟与成员国资本市场的立法实践证明,完备的法治环境,有助于保护金融投资者权益、规范金融机构和非金融机构的市场行为,能够保护投资人对资本市场的信心,在客观上增强资本市场的国际竞争力,推动本国国际金融中心的开放和进一步发展。

作为大陆法系的代表国家,德国也积极以立法增强法兰克福国际金融中心的地位,并专门制订了促进其资本市场发展的法律,相继颁布了多部《金融市场促进法案》(Finanzmarktförderationsgesetz)。这些立法的目的是为了适应欧盟一体化资本市场的要求,应对英美等国际金融中心的竞争,消除原先资本市场法律中的一些阻碍因素,以提高本国金融中心(法兰克福)的国际竞争力。

德国资本市场立法体系也逐步完善起来,主要体现在欧盟对其成员国国内法律进行一体化修订要求的几个指令,^①为其成员国资本市场的监管设立了法律框架。而作为成员国的德国为了适应欧盟金融立法的要求,也在不断修订证券市场、银行和投资基金等资本市场领域的法律,主要是《交易所法》(Börsengesetz)、《有价证券交易法》(Wertpapierhandelsgesetz)、《交易所上市许可法》(Börsenzulassungsverordnung)、《招股说明书法》(Verkaufsprospektgesetz)、《股票收购法》(Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz)和《投资基金法》(Kapitalanlagegesellschaftengesetz)等。^②

德国通过立法又促进了资本市场改革、增强了资本市场的国际竞争力。如《有价证券交易法》就是德国为实行欧盟关于证券市场方面的一系列指令而制

① Art. 38 Richtlinie v. 28.5.2002, ABl EG Nr. L 184; Art. 6 Richtlinie v. 21.1.2002, ABl EG Nr. L 41.

② Art. 38 Richtlinie v. 28.5.2002, ABl EG Nr. L 184, S. 1; Art. 6 Richtlinie v. 21.1.2002, ABl EG Nr. L 41, S.20.

欧盟与德国资本市场法研究

4

定的规范有价证券交易的法律,《有价证券交易法》是德国为贯彻欧共同体关于证券市场方面的一系列指令而制定的管理有价证券交易的法律,立法目的是在加强证券市场运作能力的同时改善对投资的保护。

在欧盟资本市场一体化初期阶段,各成员国资本市场融合程度较低的情况下,由于汇率风险等不确定因素的存在,跨境投资需要承担较大的风险和成本,限制了资本的跨境流动和投资,而随着欧盟资本市场一体化程度的不断加深,市场透明度提高,跨国投资成本大幅度削减,在很大程度上降低了跨国投资的风险,尤其欧盟的货币一体化使得汇率风险完全消失,这些都会降低投资的本国化倾向。

由此,欧盟一体化资本市场逐步得以建立,欧盟成员国间取消了资本跨境流通的法律、技术、财政等方面的壁垒,欧盟范围内的上市企业、金融机构、非金融机构和各类投资人可以按照单一资本市场上资本供需关系进行投资及融资活动。

欧盟一体化资本市场的建立,使得欧洲传统的金融中心(伦敦、法兰克福、巴黎、苏黎世等)的市场分割性质被弱化,这些金融中心的国际化程度和趋同性在不断增强,加剧了欧洲传统金融中心之间的竞争。为了应对这些新变化,提高本国资本市场的国际竞争力,并进一步巩固法兰克福作为全球金融中心的地位,德国在资本市场核心的组成部分——证券市场的三个层次基础上(官方市场、调控市场和自由交易市场),引入了国际化等级的市场透明标准,设立了新的证券市场结构,即初级(公开标准)市场(the entry standard),普通(一般标准)市场(the general standard)和高级(主板标准)市场(the prime standard)。

因此,德国证券市场转变为高级市场、普通市场和初级市场三个层次,前两个层次的市场实行的是欧盟监管标准,后一个市场实行的则是成员国交易所监管的标准,其主要区别在于法律对上市企业信息透明度的要求不同。德国的证券市场监管体制也转变为由本国监管机构和欧盟监管机构共同构成的双重监管模式,进入普通标准市场和高级标准市场的企业必须履行欧盟关于资本市场信息披露的最低要求,并接受欧盟法令和本国法律的监管。而初级标准市场则不在欧盟的监管范围内,主要是由成员国国内监管机构进行调控。

德国的国际金融中心在国际资本市场中占有重要的地位。虽然与纽约和伦敦金融中心相比,德国法兰克福金融中心的实力还没有完全发挥出来,但是随着欧盟资本市场的一体化的形成,法兰克福降低了资本市场交易成本,加强了金融风险的防范能力,吸引了更多的投资者,并在欧元区内改变了欧盟资本市场的格局,德国资本市场的范围、交易量、交易品种和开放度都获得了提高。

在 2002 年以前,德国资本市场的监管模式是分业监管,银行业、信贷业、证券期货业和保险业分别设有联邦银行监管局、联邦信贷监管局、联邦证券期货监管局和联邦保险监管局,并有其相应的立法体系。德国这种多部门分业监管的模式是随着其本国资本市场的长期发展而自然形成的,也是依据其本国资本市场的发展需要而分别设立的。因为在德国早期资本市场发展阶段,尚没有大规模的混业经营的市场结构,各个金融子行业之间的交叉投资规模很小。随着资本市场规模的不断发展,出现了银行业、证券期货业和保险业的大规模混业经营结构,各金融子行业之间的交叉投资也越来越频繁,与此相比,德国多部门分业监管的模式就显得滞后了,出现了对资本市场监管的漏洞等问题。

为了适应欧盟一体化资本市场发展的要求,欧盟于 2001 年正式公布了“资本市场一体化指令”(Koordinierungs-RiLi),^①要求其成员国资本市场各监管机构建立协调与合作制度,这一制度具体包括交易所上市许可的相互认可制度、反内幕交易制度、最低信息披露制度、违反最低信息披露制度的法律责任等内容。

因此,欧盟资本市场的监管责任主要由欧盟和成员国两个层级的监管机构承担,欧盟可以通过颁布法令,为成员国的法律设立框架,对其成员国资本市场阻碍一体化资本市场形成的法律提出修订的要求,以此来直接或者间接地对成员国资本市场进行调控和推动。

欧盟立法者设立的这一系列制度,使得各成员国资本市场的参与主体和资本将不受限制地在各个成员国资本市场之间进行自由的选择和流动,也使得德国传统的资本市场结构发生了变化,出现了新市场结构。同时,为了适应银行

^① Koordinierungs-RiLi 2001/34/EG vom 28. 5.2001, 公布在 Abl. EG vom 6.7.2001 Nr. L 184/1.

欧盟与德国资本市场法研究

业、证券期货业与保险业混业经营与新市场结构建设的要求,德国在 2002 年通过《联邦金融机构监管法》整合了银行、信贷业、证券期货业和保险业领域的监管机构,设立了一个集中的中央监管机构,即联邦金融监管局(Bundesanstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht-BaFin),集中对银行、信贷业、证券期货业和保险业行使监管权。德国联邦金融监管局是德国联邦政府财政部下设的一个独立的、具有法人地位的行政机构,该行政机构的法人住所地在法兰克福市。联邦金融监管局是其资本市场的主要监管机构,同时也是德国参与国际资本市场监管的对外协调与合作的主要机构。

德国逐步完善了其新市场结构下联邦政府、州政府和交易所三个层次相互协调的多层次资本市场监管制度。德国对于证券交易所的设立、运行和法律的履行等方面的监管权,则通过《交易所法》授权给联邦各州交易所监管局行使,主要是交易所的设立许可权、撤销权、质询权和调查权等。

德国州交易所监管局有权制定交易所管理条例等行政规章,主要是对本州内的证券交易所和交易所参与机构的行为、法律履行、规章制定和证券交易价格机制的形成等方面进行监管,基本上没有涉及对上市企业和上市交易等方面的监管,这方面的监管权则由立法者授权给了各交易所。各交易所都设有上市申请审核部和证券交易监管部,依据法律的授权,享有上市申请的许可权、上市交易的暂停权、终止权、撤销权、上市后临时信息的及时公开监管权等。证券交易所是德国资本市场的重要组成部分,是高度组织化的证券市场,也是对证券投资人权益保护最完善的市场。^①

德国证券交易所是以公法为法律基础建立起来的,具有行政主体的法律属性,交易所在证券上市过程中所做出上市审批以及上市许可等法律行为也因此具有行政行为的性质。德国政府为了提高本国资本市场的国际竞争力,对本国证券交易所进行了改革,其中一个重要措施就是将各个证券交易所从联邦州政府的直接经营管理体制中剥离出来,通过授权或者委托的方式将证券交易所的经营管理市场化,由市场化经营的公司全权经营管理证券交易所,如“法兰克福

^① Groß, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., 2002, S.126; Heidelberg, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechtes Kommentar, 2004, S.145.

证券交易所股份有限公司”。

德国法兰克福是国际金融中心之一,为了与欧盟一体化资本市场相适应,提高法兰克福作为国际金融中心的竞争地位,德国证券交易所走向了公司化的运作模式。其中,法兰克福证券交易所股份有限公司与德国期货交易所合并成立了“德意志证券交易所股份有限公司”(Deutsche Börse Aktiengesellschaft)。德意志证券交易所股份有限公司又在近年并购了德国交易所结算托管股份有限公司和德国交易所系统软件股份有限公司,组成了“德意志交易所集团”(Gruppe Deutsche Börse)。

通过这一系列的合并与收购,德意志交易所集团将证券交易所、期货和衍生品交易所、结算托管机构和相关的计算机软件技术公司等资本市场机构统一起来,形成了一个融证券、期货和金融衍生品的结算、交割、保管和技术支持等环节为一体的金融集团。该集团通过掌握充分的信息来操作现货市场,利用期货期权衍生工具来控制股票现货部位的风险,其使用已经将风险分散了的交易所交易的基金,更可以扩展投资的手段。

德国资本市场法体系对其国际金融中心的建设具有很大的促进作用。特别是德意志联邦银行(中央)和欧洲中央银行(ECB)的总部所在地都设在法兰克福。而德意志银行同时也是欧洲最有实力和影响力的中央银行之一,通过实施一系列货币政策,与德国联邦金融监管局共同对资本市场宏观层面实行调控。而随着德意志交易所的全球化战略的完成,更使得法兰克福金融中心的比较优势,如参与国际资本市场竞争的能力、吸引国际资本的软硬件环境的完善等方面都得到了提高。

资本市场运作的核心问题是在使资本最大化增值的同时,把风险控制在最小,不是孤立地而是有效地把资本运作的相关环节通过一系列制度安排与组织机构予以连接,以创建一个资本能够高效运转的金融中心。

欧盟一体化资本市场背景下的德国法典化的资本市场立法模式,与其传统立法习惯和其市场经济发展结构相适应,法典化的立法经验、立法程序和立法科学与技术等都比较完善,这些立法环节的因素保障了其资本市场立法的科学性、合理性与完善性。

德国的资本市场立法是与其资本市场的多层次结构相适应的,体现了德国行政权力对经济领域的有限干预,有效减少了市场经济运行的规律与行政权力调控的冲突问题,其资本市场的立法体系对本国资本市场的稳定发展以及法兰克福国际金融中心的建设都具有极大的促进作用,保持了法兰克福的国际金融中心地位。

目 录

CONTENTS

前言 / 1

第一章 资本市场法导论 / 1

第一节 资本市场 / 1

第二节 资本市场风险 / 8

第三节 欧盟资本市场监管机制 / 18

第二章 欧盟证券法 / 20

第一节 欧盟证券市场一体化 / 20

第二节 欧盟证券市场一体化的影响 / 25

第三节 欧盟证券市场融合与监管制度 / 32

第三章 欧盟银行法 / 38

第一节 欧盟银行市场一体化 / 38

第二节 欧盟银行融合与监管制度 / 47

第三节 巴塞尔资本协议(Basel) / 59

第四章 德国证券市场法 / 75

第一节 证券市场多层次立法 / 75

第二节 德国上市公司法 / 83

- 第三节 股份公司 / 86
- 第四节 证券市场结构 / 94
- 第五节 多层次证券市场结构 / 97
- 第六节 证券交易所 / 107
- 第七节 公司上市合作机构 / 111
- 第八节 公司上市证券定价机制 / 119

第五章 德国证券市场信息披露制度 / 131

- 第一节 强制信息披露制度 / 131
- 第二节 上市许可审核 / 134

第六章 德国证券市场民事责任制度 / 137

- 第一节 证券市场虚假信息民事责任 / 137
- 第二节 《交易所法》 / 138
- 第三节 《有价证券交易法》 / 158
- 第四节 证券市场虚假信息的普通法民事责任 / 175

第七章 德国禁止证券市场内幕交易制度 / 182

- 第一节 内幕交易 / 182
- 第二节 第一内幕人 / 190
- 第三节 证券上市资格的暂停、终止与撤销 / 200

第八章 金融衍生品监管制度 / 203

- 第一节 金融衍生品 / 203
- 第二节 金融衍生品产生的原因 / 206
- 第三节 金融衍生品的分类 / 207
- 第四节 金融衍生品的功能 / 208
- 第五节 德国金融衍生品市场 / 210

第六节	金融衍生品风险控制 / 215
第九章	金融衍生品规制 / 220
第一节	金融衍生品交易风险控制制度 / 220
第二节	德国金融衍生品规范 / 222
第三节	投资者保护 / 225
第四节	监管协作制度 / 229
第五节	德国欧洲期货交易所 / 231
第十章	德国资本市场监管机制 / 236
第一节	联邦监管机制 / 236
第二节	联邦州监管机制 / 240
第三节	交易所监管机制 / 242
参考文献	/ 249

第一章 资本市场法导论

第一节 资本市场

一、资本市场的概念和功能

资本市场在德国学术界又被称为中长期资金市场,是资金供应方(投资者)和资金需求方(需资者)之间买卖中长期金融产品和信用工具、实现较长时期资金融通的平台。具体而言,资本市场作为金融市场的一个重要组成部分,通常泛指资金借贷期限长于一年的资金市场。资金借贷期限在一年或一年以下的则通常被学者称为货币市场(money market)。^①

在德国法学界,资本市场具有狭义和广义两个概念的理解,狭义的资本市场是指有价证券市场以及相关的衍生品交易市场。^②但是与我国的证券市场相比,德国的有价证券市场内容概念要宽泛得多,包括有组织的交易所证券市场,也包括场外的有价证券市场。广义的资本市场概念还包括部分银行市场和投资基金市场。因此,德国法学界理解的资本市场法的概念也比较广泛,涉及有价证券法、交易所法、银行法、投资基金法、部分公司法,等等。德国法学界区分资本市场的意义主要是与货币市场和外汇相比而言的,这些市场共同组成金融市场这一大的概念。^③

与货币市场相比,资本市场的特点主要有:

资本融资期限较长,通常在一年以上;资金流动性相对较弱,资本市场上的融资一般是被资金需求方用来满足中长期投资的需要,而不是短期投资或者投机的需要,因而资本市场上的资金流动性能较差;风险大,由于资本市场的融资期限较长,需资方在经营发展的过程中发生重大变化的可能性较大,其金融产

^① Langenbucher, Bliesener&Spindler, *Bankrechts-Kommentar*, S.51, 2013; Raiser, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 2001; Wiesner, in Hoffmann-Becking/Herg., *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4 AG, 2. Aufl., 1999.

^② Kümpel, *Kapitalmarktrecht, Eine Einführung*, 2. Aufl., 2000; Petra Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, S.23.

^③ Petra Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, S.27.

欧盟与德国资本市场法研究

品的市场价格波动幅度也难以预测。

依据上述融资期限的特性划分,资本市场在德国主要是由证券市场、银行市场和金融衍生品市场等部分组成的,资本市场对一国的国民经济和市场经济的影响作用是不容忽视的:资本市场在微观上为市场经济的投资人和需资人提供了资金交易的平台,借助这个平台,各种资金在供需双方之间实现了顺利流动;资本市场在宏观上为一国国民经济和市场经济的发展创造了合理的资本配置平台,最大程度上科学地实现了有限资本的合理配置;资本市场通过一系列金融产品和法律制度,为资金的供需双方既创造了交易的机会,又设立了双方的利益保护机制,调动了资金供需双方参与市场的积极性,最大可能地刺激了市场经济的发展;资本市场的变动,特别是证券市场的变动,是反映一个国家金融形势和经济形势的重要标志。

二、德国与欧盟资本市场法体系

欧盟资本市场的相关法规是德国资本市场法的渊源,德国资本市场法中的法规条文大约有 80% 来自欧盟资本市场法。^① 比较典型的如德国《有价证券法》(WpHG)、《交易所法》(BörsG)、《交易所上市许可法》(Börsenzulassungsverordnung)、《招股说明书法》(VerkProspG)、《有价证券信息披露法》(Wertpapierprospektgesetz)都是建立在欧盟相关指令的基础之上的。

资本市场法的相关指令建立的背景是欧盟 1957 年《罗马条约》,其目标之一就是逐步消除阻碍成员国间商品、人员、设立与提供服务和资本流动自由的障碍,将各成员国国内市场建设成为一个统一的、单一共同市场。作为《罗马条约》四项基本自由之一的“设立和提供服务自由”,是后来的欧盟证券法、银行法及监管体系形成的法律基石。依据该法律,共同体各成员国境内的个人与企业就其所从事的经营活动(含金融服务)可以在欧共体范围内享受“国民待遇”。^②

欧盟在 2001 年 2 月 15 日通过一个所谓的《拉姆法路西报告》(Lamfalussy-Bericht),建立了一个专家委员会,通过该专家委员会建立了一个有关欧盟有价证券立法的快速程序,通过这一程序,欧盟委员会可以通过立法活动定期颁布有关有价证券的指令(Richtlinie)和法规(Verordnung)。^③ 欧盟法规对于成

^① Hopt, FS 50 Jahre, 2000, S.497, 501; betätigt durch Hoppe, EuZW 2009, 168f; Walla, BB 2012, 1358ff; Veil, Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., 2014.

^② Elster, Nico, Europäisches Kapitalmarktrecht, S.39, 2002.

^③ Schmolke, NZG 2005, 912ff.