A Lámfalussy-jelentés és az európai pénzügyi szolgáltatások

NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN

I. A Lámfalussy-jelentés[1]

Az európai jogalkotási rendszer, bürokratikus jellege miatt, általában hosszú folyamat, azonban egy olyan területen, mint a pénzügyi szolgáltatások, ahol a folyamatok gyorsan zajlanak, a normák és szabályok megváltoztatásának lassú ritmusa káros lehet.

A lisszaboni stratégiában az Európai Unió egy egyévtizedes időtartamot határozott meg, amely alatt az Unió a világ legversenyképesebb régiója lehet, azonban ezt a célt nem tudja megvalósítani a jogalkotási rendszer működésének lassúsága, valamint annak a piacok erejét visszafogó merevsége miatt.

Az Európai Bizottság a belső piac szabályozására felállított bizottsága 2002-ben közzétett egy jelentést,[2] amely kimondja, hogy ha megvalósulna az egységes európai monetáris- és tőkepiac, az Unióban a bruttó hazai termék 1,1%-kal, a vállalati befektetések 6%-kal, a munkaerő foglalkoztatottsági aránya pedig 0,5%-kal nőne. A tőkepiacon tapasztalhatók a legégetőbb szükségletek a szabályozás iránt, amely Lámfalussy Sándornak a „Bölcsek Tanácsa" létrehozására tett javaslatával kezdődött el. Ez gyors, szakszerű szabályozások végrehajtását tette lehetővé, az Unió bürokratikus szabályozási eljárásainak végigkövetése nélkül.

A Lámfalussy Sándor[3] által vezetett szakértői bizottság 2001. február 15-én tette közzé a *Jelentés a tőkepiacok reformjáról* című dokumentumot. 2000-ben az ECOFIN (Gazdasági és Pénzügyminiszterek Tanácsa) kérésére alakult meg a szakértői bizottság.

Ezt a jelentést a 2002-ben Nizzában tartott magas szintű konferencián vitatták meg, ahol az uniós tagországok vezetői jóváhagyták a jelentés legfőbb megállapításait.

a) A jelentés első része felsorolja mindazokat a kritériumokat, amelyek szükségessé teszik a tőkepiac reformját. Az Unió jelenlegi szabályozási rendszere nehézkesen működik, megnehezíti az intézmények szintjén létező túlzott bürokrácia. Ugyanakkor a kifizetési és

[1] Final Report of the Committee of Wise Men on the regulation of Europeean securities markets, 15 february, 2002, Brussels.

[2] London Economics in association with Pricewaterhouse Coopers and Oxford Economic Forecasting; Final Report to the European Commission Directorate-General for the Internal Market: Qualification of the macro-economic impact of intergation of EU financial markets, November, 2002.

[3] Báró Lámfalussy Sándor: korunk egyik legjelentősebb közgazdásza, az Európai Monetáris Intézet volt igazgatója, az egységes európai pénznem egyik létrehozója.

elszámolási rendszerek fragmentáltak, és az Unió belső piacán fellelhető adózási és illetékrendszerek, valamint pénzügyi rendszerek rendkívül heterogének.

A legfontosabb problémát az Unió szabályozási rendszerének merevsége jelenti, amely sok esetben túlzottan meghatározó jellegű, és nem tesz különbséget az alapszabályok és a részletkérdések, a másodlagos problémák között. A piacok integrációját lassító tényezők között vannak jogi természetű tényezők, a pénzügyi rendszerek eltérései, a tagállamok közötti kulturális vagy külpolitikai határok.

Szükség van egy közös alapelvre, annak hiánya pedig negatív hatással van a versenyképesség fejlesztésére az európai pénzügyi szolgáltatások piacán. Ez a helyzet vezetett el a *Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve (Financial Services Action Plan)* kidolgozásához.

A Lámfalussy által vezetett bizottság 2002-ben a következő hiányosságokat állapította meg:

– átfogó, a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó alapelvek hiánya;

– a kölcsönös elismerés (mutual recognition) gyakorlati szinten kudarc volt és nem lehetett megvalósítani;

– a tőzsdék engedélyeztetése terén a szabályozások elavultak;

– menedzsment-szabályozások és -alkalmazások;

– az elektronikus kereskedelmet szabályozó irányelvek, illetve a pénzügyi szolgáltatási szabályok egymásnak ellentmondóak;

– a piaci visszaélésekre, törvénysértésekre vonatkozó irányelvek hiánya;

– a közösség területén a szavatosságok egységes szabályozására vonatkozó irányelv hiánya;

– a számviteli nyilvántartási rendszer egységesítésére vonatkozó irányelv hiánya;

– a nyugdíjalapokra és a pénzügyi befektetési társaságokra vonatkozó irányelvek elévülése;

– a közösség területén érvényes, a kereskedelmi társaságok beszerzéseire, fúziójára vonatkozó egyetemes szabályok hiánya.

A *Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve* egy ambiciózus kísérletet jelentett, az összeállítása jelentékeny munkát feltételezett, és komoly mértékben felgyorsította az utána következő eseményeket, ami az Unió döntéshozó szervei működésének a felgyorsulását is szükségessé tette. A reform legfőbb célja a tőkepiacok hatékonnyá és egységessé tétele volt, ahol mind a tőkebehozatalt igénylő ügyfelek és cégek, mind a szolgáltatók kisebb árszinten és jóval rövidebb idő alatt érhetik el célkitűzéseiket. A Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve célkitűzései között szerepelt az is, hogy a kis- és középvállalkozások számára a kockázati tőke szervezett formájában biztosítsák a meglévő kifizetési és elszámolási rendszerek közelítését, a pénzügyi piacok ellenőrzése terén tett erőfeszítések koncentrációját, a Nemzetközi Számviteli Szabványok egységes bevezetését.

Már 2000-ben, a lisszaboni stratégia összeállításakor, az Európai Bizottság egy közleményben[4] javasolta, hogy a tőzsdén szereplő minden társaság 2005-től az IAS szerint vezesse a számviteli nyilvántartását. Ugyanakkor javasolták az IAS-szabványok és jobbított pénzügyi jelentések alkalmazását 2005-től a tőzsdén ezután jegyzendő társaságok esetében is. A Bizottságnak ez a javaslata lehetővé teszi, hogy az IAS-szabványokat egységesen alkalmazzák olyan fontos ágazatokban, mint a bankszféra, a biztosítási ágazat, a tőkerendszer, függetlenül attól, hogy ezeket a társaságokat jegyzik-e vagy sem a tőzsdén. A számviteli szabványosítási folyamatnak köszönhetően mindinkább hihetővé válik, hogy a kereskedelmi társaságok egységes számviteli nyilvántartást és pénzügyi jelentési rendszert fognak használni világszerte. Ezt a konvergenciafolyamatot segíti elő a 2003-ban végzett kiértékelés is, amelyet *GAAP Convergence 2002* néven adtak közzé.

b) A jelentés második része a Lámfalussy-bizottságnak a jogrendszerreform elemeire vonatkozó javaslatait tartalmazza. A jelenlegi eljárás nehézkes és hosszadalmas, tekintetbe véve azokat a lépéseket, amelyeket jogi úton kell megtenni. Ily módon az Európai Bizottság irányelv- és rendelkezés-tervezeteit előterjesztik az Európai Tanácshoz és Parlamenthez. Ezek a jogalkotó szervek egy úgynevezett együttdöntési eljárás (co-decision procedure) során elfogadhatják a törvénytervezetet, módosításokat javasolhatnak vagy elutasíthatják a jogszabálytervezetet. A három intézmény együttműködése, főként a jogszabály-módosítások során, rendkívül nehézkes, sőt egyes esetekben ellentmondásos. Probléma merülhet fel egy ezen a szinten jóváhagyott jogszabály alkalmazási folyamatában is, mivel a jogszabályok érvényesítése a nemzeti kormányzatok hatásköre alá tartozik, amelyek az alkalmazás során egyes cikkelyeket eltérően értelmezhetnek, ez pedig az egységesen elfogadott egyazon irányelv eltérő alkalmazását eredményezheti. Emellett a jogi eljárások sem azonosak az Unió egyes tagországaiban, ez a jelenség pedig az uniós irányelvek eltérő értelmezéseihez vezethet. Nem kell eltekintenünk azonban attól az időtartamtól sem, amelyet az a folyamat igényel, ameddig egy irányelv a tervezett fázistól eljut az alkalmazásig, amely nem egy esetben 3–4 évet is meghalad. Ilyen értelemben releváns példa a vállalati beszerzésekre vonatkozó irányelv, amelyen az Európai Bizottságban már 1989 óta dolgoztak, és amelyet a tervezettől eltelt 13 év múlva hagytak jóvá, de még ma sem alkalmaznak egységesen, az irányelvnek megfelelően az Unió egyes tagországaiban.

Az együttdöntési eljárás háromfajta eljárást eredményezhet.

1. Az eljárások első típusa az, amely során az Európai Bizottság előterjeszti a jogszabálytervezetet az Európai Parlament és az Európai Tanács elé, amelyek a tervezet elfogadá-

[4] The EU's Financial Reporting Strategy: The Way Forward, COM (2000) 359, 13.06.2000.

sáig módosíthatják azt. Az Európai Parlament kiértékeli a javaslatot, és esetleges módosítási javaslataival együtt megküldi azt az Európai Tanács számára. A Tanács minősített többséggel fogadhatja el az előterjesztett javaslatot, ebben az esetben egyetért az Európai Parlament minden módosítási javaslatával is, illetve ha a Parlament a Bizottság által előterjesztett formában fogadta el a tervezetet, saját módosítási indítványok nélkül hagyja azt jóvá.

2. Az eljárások második típusa szerint az Európai Bizottság előterjeszti a jogszabálytervezetet az Európai Parlament és az Európai Tanács elé. Az Európai Parlament engedélyezi és előterjeszti jóváhagyásra az Európai Tanács elé, módosítási javaslatokkal vagy azok nélkül. Az engedélyezett tervezet átvétele után a Tanács elfogadja a Parlamenttel közös álláspontját (common position). Ezt a közös álláspontot második olvasatra elküldi a Parlamentnek. Ezen időpont után három hónappal a Parlament elfogadhatja a Tanács álláspontját, megteheti, hogy nem hoz döntést, vagy módosíthatja az Európai Tanács döntését, de lehetséges, hogy elutasítja a Tanács tervezetét. Ha a Parlament nem módosít a Tanács által megküldött dokumentumon, a Tanács véglegesen jóváhagyja a Bizottság által kezdeményezett jogszabálytervezet. Ha a Parlament módosítást eszközöl a Tanács „közös álláspontján", akkor ez utóbbinak további három hónap áll rendelkezésére a módosított tervezet elfogadására.

3. Az eljárás harmadik típusa az, amikor a Bizottság előterjeszti a jogszabálytervezetet az Európai Parlament és az Európai Tanács elé. A Parlament engedélyezi a jogszabálytervezetet, és előterjeszti az Európai Tanácshoz a saját álláspontját, módosítási javaslatokkal vagy azok nélkül. A dokumentum átvétele után a Tanács megfogalmazza a „közös álláspontot". Ezt az álláspontot a Parlament megkapja „második olvasatra". Három hónap alatt a Parlament elfogadhatja, módosíthatja a Tanács „közös álláspontját", illetve megteheti, hogy nem hoz döntést a kérdésben. A Parlament többségi szavazattal el is utasíthatja a „közös álláspontot". Ha a Tanács nem ért egyet a Parlament döntésével, *egyeztető bizottságot (consiliation committee)* hoznak létre hat héten belül, amelyben egyenlő arányban vesznek részt a Tanács és a Parlament képviselői. Ennek a bizottságnak az a célja, hogy a két döntéshozatali szerv egyetértésre jusson egy olyan törvényszöveg felől, amely mind a Tanács „közös állásfoglalását", mind a Parlament módosító javaslatait tekintetbe veszi. Ha a vegyes bizottság közös megegyezésre jut a jogszabály szövegét illetően (közös szöveg – joint text) hat héten belül, akkor mind a Parlament, mind az Európai Tanács jóváhagyja a jogszabálytervezetet, egyszerű többséggel a Parlamenttel és minősített többséggel a Tanácsban. Ha a vegyes bizottság nem jut konszenzusra, az Európai Bizottság által előterjesztett jogszabálytervezetet elutasítják.

A pénzügyi szolgáltatások kérdésköre – mint a belső piac problematikájának része – ugyanazon jogalkotási eljárásnak van alárendelve, azaz minden irányelvnek a fenti utat kell bejárnia, amely a kezdeményezéstől a jóváhagyásig akár 400 napot is igénybe vehet, azaz egy évnél többet.

Ez a kevéssé rugalmas, merev jogalkotási folyamat nem teszi lehetővé a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó irányelvek gyors, valós idejű kiigazítását, módosítását, annak ellenére, hogy ezeken a piacokon az innováció szinte naponta kitermel egy újabb terméket vagy technikát, a szabályozatlanság és a konkurencia miatt pedig a pénzügy világában semmi sem biztos. Ugyanakkor problémák tapasztalhatók a jelenleg érvényben levő jogrendszer minősége terén is.

Nyilvánvaló a tény, hogy a jelenlegi rendszer hiányosságokkal működik, és komoly reformokat igényel a hatékonnyá tétele érdekében. A reform indítéka – amint a Lámfalussy-jelentés említi – elsősorban az a tény, hogy a jelenlegi rendszer nem tesz különbséget az elsődleges és a másodlagos jogi norma között. A törvény által meghatározott alapelvek és azok alkalmazásának a két döntéshozó szerv által meghatározott technikai modalitásai, valamint a más kompetens fórumok által kapott megbízások között nincs semmilyenfajta eljárásbeli különbségtevés.

Egy másik, a rendszer megváltoztatását igénylő ok a jelenlegi, „fentről lefele” történő megközelítés. A jogszabály kezdeményezése az Európai Bizottság feladata, amennyiben úgy véli, hogy hiteles alapja van a törvénymódosításnak vagy kezdeményezésnek. A tervezetet utólag vitatják meg az uniós tagországok kormányzati képviselői és az európai parlamenti képviselők szintjén, a költségvetési-pénzügyi bizottságok keretén belül.

A jogrendszer megújításának másik oka az átláthatóság hiánya a Parlament, de főként az Európai Tanács jogalkotási tevékenységében.

Mindezeket az okokat tekintetbe véve, a Lámfalussy által vezetett bizottság javasolt reformja négy szintén megszervezett szabályozási keret létrehozását célozza meg.

A Bölcsek Tanácsa azt javasolja, hogy a pénzügyi szolgáltatásokra és értékpapírokra vonatkozó minden szabályozás egy általános kereten alapuljon, amelyben meghatározzák az alapelveket. A legfontosabbak ezek közül az alábbiakkal kapcsolatosak:

– Fent kell tartani és meg kell erősíteni a piaci résztvevőknek az európai értékpapírokba fektetett bizalmát.

– Meg kell valósítani a pénzügyi piacok előrelátó, magas szinten történő felügyeletét, és támogatni kell az előrelátó felügyeletet mind a makrogazdaság, mind a mikrogazdaság szintjén, a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében.

– Biztosítani kell az ügyfelek védelmét, a vállalt kockázattal összhangban.

– Tiszteletben kell tartani a szubszidiaritás elvét.

– Serkenteni kell a versenyt, és biztosítani kell a konkurenciával kapcsolatos szabályozások tiszteletben tartását.

– Biztosítani kell a pénzügyi szolgáltatások innovációjának ösztönző jellegét, valamint a területre érvényes szabályozások hatékonyságát.

Nagy figyelemmel kell kísérni az értékpapírok egyre tágabb európai és nemzetközi dimenzióit.

A *Lámfalussy-tervezet* újító jellege abban áll, hogy négy szintre tagolja a pénzügyi szolgáltatások szabályozását.

1. Az első szintet a pénzügyi szolgáltatási piacok működési elveinek a keretszabályozása alkotja. Itt említendők a területre vonatkozó *irányelvek és rendelkezések* legfőbb elemei, azok az elvek, amelyek a tőkepiacok szabályozásának lényegét határozzák meg. Egy törvénytervezet előterjesztését megelőzően az Európai Bizottságnak széleskörűen konzultálnia kell a tagországok képviselőivel és a jövőbeni tervezet iránt érdeklődő más résztvevőkkel.

2. A második szint az első szinten kidolgozott irányelvek és rendelkezések alkalmazási normáiból áll. Az alkalmazási normák kidolgozásában részt vennének a tagországok e területen működő szabályozó testületei, az Európai Bizottság és a jövőben megalakítandó Európai Értékpapír Bizottság (European Securities Committee – ESC). Az ESC mellett létre kell hozni az értékpapírok szabályozását elvégző európai szakbizottságot is (European Securities Regulators Committee – ESRC). Az első szakbizottságnak döntéshozói hatalma, a második bizottságnak pedig tanácsadói szerepe lenne. Ennek a szintnek a létrehozásában az lenne a lényeg, hogy a szabályozási eljárás rugalmassá tétele érdekében a részletek szabályozásának kidolgozását egy magas szintű szakértői bizottságra ruháznák át, az Unió jogalkotási normáival teljes összhangban.

Az ESC legfőbb feladatai:

– szabályozó bizottságként való működés (regulatory committee), amely az Európai Bizottság határozatát követő három hónapon belül hoz határozatot;

– az Európai Bizottság elsőfokú tanácsadó szerveként működne;

– tanácskozna az ERSC bizottsággal a tevékenységei végrehajtása során.

A tagországok szabályozó intézményeinek képviselőiből álló ESRC legfontosabb feladatai:

– konzultáció a javasolt elképzelés alapján – három hónap;

– tanácskozás a piaci képviselőkkel és a végfelhasználókkal a törvénytervezet alapján;

– viták, workshopok a törvénytervezetről, különböző formákban, mind formálisan, mind virtuálisan az interneten keresztül;

– a kapott ötletek, javaslatok feldolgozása és írott formában való továbbítása az Európai Bizottság felé, az ESC végső javaslatával együtt.

1. táblázat. Az új szabályozási és ellenőrzési keretek jellemzői

	2. szint	3. szint
A tevékenység jellege	politikai, szabályozó	technikai, szakértői
Elnök	Európai Bizottság	a tagországok felügyeleti szerveinek a képviselői
Tagok	a minisztériumok képviselői	a tagországok felügyeleti szerveinek a képviselői
		a bankszektorban: a BCE és a központi bankok feladatai között nem szerepel a felügyelet
Feladatok	– szabályozás a bizottságok keretén belül – tanácsadás az Európai Bizottságnak	– információcsere; – a nemzeti felügyeleti szabályozások harmonizációja; – a legjobb gyakorlatok átadása; – tanácsadás a Bizottság számára

Forrás: ECB Occassional Working Papers, Fank Dierick, 2004. augusztus

3. A harmadik szint a szabályozó testületek együttműködésének a megszervezésére vonatkozik az első és második szintről továbbított szabályozások átvételében, azok tiszteletben tartása és alkalmazási módozatai ellenőrzése érdekében. Ez a szint az első és második szinten elfogadott jogszabály életbe léptetési folyamatát jelenti a tagországok nemzeti jogrendszerében. Ezen a szinten az ESRC új feladatokat kap: nem az Európai Bizottság tanácsadójaként működik, hanem az a szerepe, hogy ellenőrizze, a tagországok helyesen veszik-e át és alkalmazzák a saját jogrendszerükben az adott területen elfogadott uniós jogszabályt.

A harmadik szint szerepe az uniós jogszabályok tagországok általi alkalmazásának fokozatos jobbítása. Az ESRC feladata lenne, hogy iránymutatásokat dolgozzon ki az európai jogszabályok alkalmazásáról, fogalomtárakat és közös alkalmazási standardgyűjteményeket állítson össze, összevesse a tagállamok szintjén fennálló helyzetet a jogszabályban leírttal, folyamatosan ellenőrizze a jogszabály helyes alkalmazását.

4. A negyedik szint az uniós jogszabály alkalmazásának szigorú nyomonkövetéséből állna, illetve ezen a szinten kötelezné a tagországokat a jogszabályok szigorú betartására.

A jelentés hangsúlyozza annak fontosságát, hogy a két szakértői bizottság szervezeti és működési szabályzata világosan ki legyen dolgozva, biztosítva legyen a döntéshozatali folyamatok átláthatósága, és pontosan meghatározzák a második szint döntései meghozatalának dátumát, a döntéshozatali eljárás előreláthatható jellegének biztosítása érdekében. Ennek a döntéshozatali rendszernek a bevezetése érdekében előírták a 2004-es év döntéshozatali folyamatainak a felülvizsgálatát, amely során meg lehet állapítani a jövőben kiigazítandó hiányosságokat.

Következtetés: Abból a tényből kiindulva, hogy az Egyesült Államok tőkepiaca hatszor nagyobb és kétszeresen hatékonyabb, mint az európai, valamint abból, hogy az uniós pénznem jövője mindinkább függ az európai értékpiac minőségétől, a Lámfalussy által vezetett bizottság radikális intézkedéseket javasol a lemaradás és az európai tőkepiacok fragmentált jellegének a kiigazítása érdekében.

A bizottság elvetette egy páneurópai felügyeleti szerv létrehozásának gondolatát, és az értékpapír-tranzakciókat felügyelő bizottság létrehozását sürgeti. Emellett egy páneurópai felügyeleti szerv létrehozása az Alapszerződés módosítását jelentené, ez pedig egy hosszadalmas szabályozási folyamat elindítását vonná maga után, azaz a jelenlegi helyzet megújításának sürgőssége ellenére még több évre lenne szükség a módosítás jóváhagyásához.

Az Európai Unió célul tűzte ki, hogy a belső piacon működő minden társaság kapjon egy úgynevezett „uniós útlevelet", amely alapján az Unió területén bárhol végezhessen tevékenységet, tőkét fektethessen be vagy halmozzon fel az üzlet fejlesztése érdekében. Ennek a célnak az eléréséig fontos, hogy rövid távon megvalósuljon az integrált piacokon zajló értékpapír-tranzakciók integrációja, az elektronikus kereskedelem egységes szabályozása minden tagországban, a tőkepiaci spekulációkra vonatkozó szabályozások harmonizációja. A következő lépés a pénzügyi szolgáltatások és a befektetési alapok teljes liberalizációja, ez a szakasz azonban szükségessé teszi a pénzügyi harmonizációt is.

Amint megfigyelhető volt, ezek a célkitűzések, főként a *Pénzügyi Szolgáltatások Akciótervében* meghatározott célok teljesültek, a többi célkitűzés megvalósítása pedig folyamatban van.

Az egységes pénznem 1999-es létrehozása elvben biztosította egy integrált tőkepiac létrehozásának általános keretét.

Amennyiben mind az Európai Bizottság, mind az Unió tagállamai elfogadják a Lámfalussy-bizottság által javasolt reformot, az fontos lépést jelentene a tőkepiacok integrációjában.

2002 után konszenzus született arról, hogy a Lámfalussy-eljárást a bankszektorra és a biztosítási ágazatra is ki lehet terjeszteni, ezzel gyorsítani lehet a terület jogrendszerének reformját.

2. táblázat. A pénzügyi piacok szabályozásának és ellenőrzésének szervezeti kerete (a Lámfalussy-eljárás javaslata)

Bankszektor	Értékpapírok szektor	Biztosítások és nyugdíjalapok szektor	Pénzügyi konglomerátumok
Banking Advisory Committee (BAC)	High Level Securities Supervisors Committee	Insurance Committee (IC)	Mixed Technical Group (MTG)
Groupe de Contact	Forum of European Securities Commissions (FESCO)	Conference of Insurance Supervisors (CIS)	
The ESCB's Banking Supervision Committee	Securities Contract Committee		
UTCIS Contact Committee			

2. táblázat. A pénzügyi piacok szabályozásának és ellenőrzésének szervezeti kerete (a Lámfalussy-eljárás megvalósítását követően)

Bankszektor	Értékpapírok szektor	Biztosítások és nyugdíjalapok szektor	Pénzügyi konglomerátumok	Szervezeti szint
European Banking Committee (EBC)	European Securities Committee (ESC)	European Insurance an Occupational Pensions Committee (EIOPC)	European Financial Conglomerates Commmittee (EFCC)	2. szint
Committee of European Banking Supervisors (CEBS)	Committee of European Securities Regulators (CESR)	Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors (CEIOPS)		3. szint

Forrás: ECB Occassional Working papers, Fank Dierick, 2004. augusztus

Frits Bolkestein, a belső piac európai biztosa összefoglalta a kihívásokat, amelyekre az Európai Unió döntéshozó szerveinek majd válaszolniuk kell[5]:

1. A lehetőség megteremtése (*enabling)*, azaz lehetővé tenni a társaságoknak, hogy kihasználhassák az üzleti lehetőségeket, és nem gátolni őket adminisztratív korlátozásokkal;

[5] „A single capital market in Europe: challenges for global companies", Speech by Commissioner Frits Bolkestein Member of the European Commission in charge of the Internal Market and Taxation. Address to conference organized by Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Brussels, 10/th October 2002

2. A beszállítás lehetőségének biztosítása (*delivering*), az Unió teljes területén érvényes *egységes távlat* biztosítása által;

3. Az alkalmazás érvényesítése (*enforcing)*, a jogszabályok pontos alkalmazásával, a tisztességes piaci verseny érdekében.

Következtetésképpen elmondható, hogy annak érdekében, hogy az európai pénzügyi szolgáltatók és pénzügyi piacok megfelelően kihasználhassák a Gazdasági és Monetáris Unió által biztosított lehetőségeket, a szabályozási és strukturálási keretet folyamatosan alakítani kell, az európai egységes pénznemmel kapcsolatos kihívásoknak való megfelelés érdekében.

Irodalomjegyzék

1. *Final Report of the Committee of Wise Men on the regulation of Europeean securities markets*, 15 february, 2002, Brussels.

2. London Economics in association with Pricewaterhouse Coopers and Oxford Economic Forecasting; *Final Report to the European Commission Directorate-General for the Internal Market: Qualification of the macro-economic impact of intergation of EU financial markets*, November, 2002 .

3. The EU`s Financial Reporting Strategy: *The Way Forward*, COM (2000) 359.

4. *ECB Occassional Working papers*, Fank Dierick, august 2004.

5. *A single capital market in Europe: challenges for global companies*, Speech by Commissioner Frits Bolkestein Member of the European Commission in charge of the Internal Market and Taxation. Address to conference organized by Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Brussels, 10/th October 2002.

6. *Towards a Single European Financial Services Market: Anticipating and managing Change.* Speech by Director General Alexander Schaub to the Annula Summit of the Institute of Financial Services, 6th November, 2002, London.

7. Merger and regulation reforms needed. *Oxford Analytica Bulletin*, 05 November, 2002.

8. J*oint work of the European System of Central Banks and the Committee of Europe- an Securities Regulators in the field of clearing and settlemenet.* Published by ECB, 1 August, 2002.

9. Institutional monetary policy coordination and financial market integration, by Alan Sutherland, September 2002, *ECB Working Paper, no. 174.*

10. Monetary policy and the stock market in the euro area, by Nuno Cassaola and Claudio Morana, January 2002, *ECB Working Paper No. 119.*

11. *Financial market integration in the EU.*DG Ecfin working document, October 2002.