

С.Г. ХОРУЖИЙ*

(ДВНЗ «Університет банківської справи», м. Київ, Україна)

Особливості регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ в ЄС

Об'єктивна необхідність пошуку ефективної форми інституційного забезпечення в умовах впровадження новацій у діяльність фінансових установ, та нестійкість секторальної моделі регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ обумовили інтеграційні та консолідаційні процеси у регуляторно-наглядових системах більшості країн ЄС. Метою статті є розкриття структури системи регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ у країнах ЄС на міжнародному та наддержавному рівнях та визначення особливостей реалізації державної підсистеми на національному рівні задля використання міжнародного досвіду у подальшому удосконаленні регуляторно-наглядової системи в Україні. Побудовано блок-схему структури регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ у країнах ЄС, в основі якої лежить поєднання державної і ринкової підсистем. Здійснено аналіз особливостей реалізації державного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ на національному рівні в країнах ЄС – Німеччині, Італії, Великій Британії. Виявлено, що ефективність функціонування секторальної моделі із значною кількістю уповноважених органів залежить від рівня взаємодії і обміну інформацією між ними та чітким розподілом повноважень між цими органами. Доведено, що між реалізованими у Німеччині консолідованою системою та інтегрованою системою у Великій Британії відсутні значні принципові відмінності, оскільки до макропруденційного нагляду задіяно центральний банк країни. Натомість, система захисту споживачів та інвесторів у Великій Британії є більш складною ніж в Німеччині, оскільки передбачає функціонування додаткового уповноваженого органу, що може ускладнювати процес захисту споживачів та інвесторів. Тенденції щодо консолідації та інтеграції функцій регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ важливі для України, оскільки секторальні підходи, на яких функціонує українська наглядова практика, у багатьох країнах довели свою неефективність завдяки недовісті в умовах стрімкого розвитку ринків фінансових послуг.

Ключові слова: регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ, фінансові установи, консолідація регулювання і нагляду, моделі регулювання і нагляду, макропруденційний нагляд, макропруденційний нагляд.

DOI [https://doi.org/10.33146/2307-9878-2019-4\(86\)-106-111](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2019-4(86)-106-111)

S.G. KHORUZHYY

(Banking University, Kyiv, Ukraine)

Features of Regulation and Supervision of Financial Institutions in the EU

The objective need to find an effective form of institutional support in the context of introducing innovations in the activities of financial institutions, and the instability of the sectoral model of regulation and supervision of the financial institutions activities have led to integration and consolidation processes in the regulatory and supervisory systems of most EU countries. The purpose of the article is to disclose the structure of the system of regulation and supervision of the financial institutions activities in the EU at the international and national levels and to determine the features of the implementation of the state subsystem at the national level to use international experience in further improving the regulatory and supervisory system in Ukraine. The block diagram of the regulation and supervision of financial institutions activities in the EU countries was designed, based on a combination of state and market subsystems. The analysis of the features of the implementation of state regulation and supervision of the financial institutions activities at the national level in the EU countries – Germany, Italy, Great Britain was carry out. It was revealed that the effectiveness of the functioning of the sectoral model with a large number of authorized bodies depends on the level of interaction and information exchange between them and a clear distribution of powers between these bodies. It was proved that there are no significant fundamental differences between the consolidated system implemented in Germany and the integrated system in the UK, since the country's central bank is involved in macroprudential supervision. But, the system of protecting consumers and investors in the UK is more complex than in Germany, since it provides for the

* Хоружий Сергій Гаврилович, докторант ДВНЗ «Університет банківської справи» (м. Київ), кандидат економічних наук.

functioning of an additional authorized body. It can complicate the process of protecting consumers and investors. The trends in the consolidation and integration of the functions of regulation and supervision of the financial institutions activities are important for Ukraine, because the sectoral approaches used by the Ukrainian supervisory practice in many countries have proved ineffective in the context of the rapid development of financial services markets.

Keywords: *regulation and supervision of financial institutions, financial institutions, consolidation of regulation and supervision, regulation and supervision models, micro-prudential supervision, macroprudential supervision.*

Постановка проблеми. В умовах зростання інтенсивності фінансових криз нагальною потребою стало забезпечення координації функціонування національних систем регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ. Відтак в сучасних умовах актуалізується пошук шляхів удосконалення підходів до формування національних систем регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ в межах глобальної системи координат із метою забезпечення фінансової стабільності та розвитку світової економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу методологічних основ формування інституційного забезпечення процесу регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ присвячені дослідження багатьох науковців. Зокрема, у дослідженні Д. Кальво, І. Кризанта, С. Хохл, О. Гутієрес (D. Calvo, J. Crisanto, S. Hohl, O. Gutierrez) [4] описано сучасний стан та еволюцію архітектури фінансового нагляду після великої фінансової кризи 2008 року. Дослідження ґрунтується на опитуванні, що охоплює 82 юрисдикції. Респондентам було запропоновано описати свої інституційні механізми нагляду за фінансовим сектором у сферах мікропруденційного нагляду, проведення нагляду за бізнесом, моніторингу фінансової стабільності та макропруденційної політики, а також резолюції. Дослідники прийшли до висновку, що правильна конструкція архітектури фінансового нагляду є важливим фактором ефективного функціонування будь-якої фінансової системи. Адекватне встановлення механізмів нагляду в юрисдикції сприяє ефективному здійсненню нагляду шляхом використання синергії між функціями та пом'якшення конфлікту інтересів, таких як потенційно виникаючі між мікропруденційною, макропруденційною, грошовою політикою та захистом споживачів / інвесторів. Відтак добре розроблена архітектурна система нагляду сприяє зміцненню можливостей фінансових органів запобігати фінансовим кризам та пом'якшувати їх вплив [4, с. 22].

Д. Шюенмейкер та Н. Верон (D. Schoenmaker and N. Véron) вивчають систему фінансового нагляду Європейського Союзу (далі – ЄС) [8]. Дослідники зазначають, що є занадто багато політичних обмежень для того, щоб Європейський Союз у короткостроковій перспективі прийняв архітектурну систему фінансового нагляду з двома піками, включаючи невизначеність щодо Brexit, положення про договори та можливі зміни географічного покриття банківського союзу. Зважаючи на це, вони пропонують «твін пікс» підхід (Twin Peaks Approach To Financial Regulation) до побудови системи

фінансового нагляду як довгострокове керівне бачення для ЄС, а не швидко досягну мету [8, с. 9].

Публікація М. Мелескі та А.М. Подпера (M. Melecky and A.M. Podpiera) [6] присвячена розвитку інституційних структур для здійснення пруденційного та господарського нагляду за фінансовими послугами протягом останнього десятиліття для 98 країн з високим та середнім рівнем доходу. Дослідники визначають можливі чинники змін у цих наглядових структурах за допомогою панельного аналізу. Результати показують, що країни, що просуваються до вищої стадії економічного розвитку, прагнуть інтегрувати свою структуру нагляду за фінансовим сектором. Аналогічно, поліпшення загального державного управління спонукає країни до прийняття більш інтегрованих механізмів нагляду. Більша незалежність центрального банку може спричинити за собою меншу інтеграцію пруденційного нагляду, але не обов'язково ведення бізнесу. Малі відкриті економіки вибирають більш інтегровані структури нагляду за фінансовим сектором, особливо на пруденційній стороні. Поглиблення фінансів змушує країни поступово інтегрувати нагляд, однак більший розвиток небанківської фінансової системи, включаючи ринки капіталу та страхову індустрію, змушує країни вибирати менш інтегрований пруденційний нагляд, але не структури нагляду за веденням бізнесу [6].

Серед вітчизняних науковців дотичними до піднятої тематики є публікації М.Л. Давиденко [1], О.В. Лисенка [2], Г.М. Терещенко та Т.А. Мусатової [3] та інших.

Однак, у зазначених дослідженнях недостатньо повно розкрита структура регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ у країнах ЄС на міжнародному, наддержавному та національному рівнях, що ускладнює впровадження міжнародного досвіду в українську практику.

Метою статті є розкриття структури системи регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ у країнах ЄС на міжнародному та наддержавному рівнях та визначення особливостей реалізації державної підсистеми на національному рівні задля використання міжнародного досвіду у подальшому удосконаленні регуляторно-наглядової системи в Україні.

Виклад основного матеріалу. Вибір ефективної форми організації регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ та встановлення доцільного розподілу функцій між уповноваженими органами вирішується державами самостійно з урахуванням позитивного міжнародного досвіду та об'єктивних факторів. Регуляторні та контролюючі структури ЄС, усвідомлюючи, що інтеграція

фінансового ринку Європи прискорюється завдяки розвитку інформаційних технологій, спрямовують свою політику на застосування ефективних і гнучких методів регулювання та контролю [7]. В ЄС сформована Європейська система фінансового нагляду (European System of Financial Supervision, далі – ESFS), до складу якої входять: Європейський орган щодо цінних паперів та ринків (European Securities and Markets Authority, далі – ESMA); Європейська орган щодо страхування та пенсійного забезпечення (European Insurance and Occupational Pensions Authority, далі – EIOPA); Європейський орган щодо банківської діяльності (European Banking Authority, далі – EBA); Європейський центральний банк (European Central Bank, далі – ECB). Крім того, було створено Європейську раду по фінансових ризиках (European Systemic Risk Board, далі – ESRB), яка для запобігання системних ризиків відповідає за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС. Прийняті зазначеними вище уповноваженими органами рішення мають пріоритетність по відношенню до рішень національних наглядових органів [9].

Трьома основними елементами Європейського банківського союзу є: Єдиний механізм нагляду (Single Supervisory Mechanism, далі – SSM), Єдиний механізм санації та реструктуризації та Європейська система гарантування вкладів. Для формування Європейського банківського союзу важливим було створення Ради з єдиної резолюції для забезпечення реструктуризації проблемних банків із мінімальним впливом на економіку та державні фінанси.

Важливим для діяльності системи регуляторно-наглядової системи ЄС є її взаємодія із міжнародними інституціями, такими як Рада фінансової стабільності (Financial Stability Board, далі – FSB), Група 20 (далі – G20), Світовий Банк (The World Bank, далі – WB), Міжнародний Валютний Фонд (International Monetary Fund, далі – IMF), Організація економічного співробітництва та розвитку (Organisation for Economic Co-operation and Development, далі – OECD), Міжнародна організація зі стандартизації (International Organization for Standardization, далі – ISO), а також із міжнародними об'єднаннями уповноважених органів – Базельським Комітетом з питань банківського нагляду Банку Міжнародних Розрахунків (Basel Committee on Banking Supervision, далі – BCBS), Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions, далі – IOSCO), Міжнародною асоціацією органів страхового нагляду (International Association of Insurance Supervisors, далі – IAIS). Для удосконалення інфраструктурних питань діяльності фінансових установ діють міжнародні об'єднаннями фінансових установ, такі як Світова федерація бірж (World Federation of Exchanges, далі – WFE), SWIFT, Міжнародна асоціація індустрії цінних паперів (International Social Security Association, далі – ISSA) та інші. На наднаціональному рівні уповноважені органи взаємодіють із європейськими об'єднаннями фінансових установ, такими як Бюро страхування автотранспорту в Європі (Council of Bureaux, далі – CoVx), Європейська банківська

асоціація (Euro Banking Association, далі – EBA), Європейська асоціація центральних депозитаріїв цінних паперів (European Central Securities Depositories Association, далі – ECSDA), Об'єднання європейських ощадних банків (European Savings Banks Group, далі – ESBG), Європейське об'єднання кооперативних банків (European Association of Co-operative Banks, далі – EACB). Вони спрямовують свою діяльність на удосконалення діяльності фінансових установ та їх інфраструктури для забезпечення міжнародного руху капіталів.

Міжнародну і наддержавну структуру регулювання і нагляду у країнах ЄС, включаючи взаємодію між елементами та із елементами національного рівня, графічно можна представити наступним чином (рис. 1).

Проаналізуємо приклади реалізації підсистем державного регулювання і нагляду, реалізовані в країнах ЄС на національному рівні, щоб виявити характерні особливості надання повноважень державним наглядовим органам. Нижче досліджені три характерні приклади реалізації різних регуляторно-наглядових моделей: інтегрованої моделі Twin Peak у Великій Британії, секторальної моделі в Італії та Іспанії та консолідованої моделі із централізацією функцій в єдиному наглядовому органі в Німеччині. Для здійснення аналізу цих регуляторно-наглядових систем було встановлено критерії, за якими органи уповноважуються на реалізацію окремих функцій, а саме: щодо допуску фінансових установ до діяльності на ринках фінансових послуг та забезпечення нагляду за цією діяльністю; щодо мікропруденційного нагляду; щодо захисту споживачів фінансових послуг та інвесторів; щодо макропруденційного нагляду та забезпечення фінансової стабільності; щодо виведення фінансових установ з ринку.

У Великій Британії для зниження кількості збоїв у фінансовій галузі було впроваджено функціонально-орієнтовану модель фінансового регулювання (Twin Peaks). Органами нагляду за діяльністю фінансових установ у Великій Британії є Банк Англії (далі – Bank of England), Уповноважений орган нагляду за фінансовою поведінкою фінансових установ (Financial Conduct Authority, далі – FCA) та Уповноважений орган пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority, далі – PRA), заснований як дочірня компанія Банку Англії [5]. Банк Англії також створив Комітет фінансової політики (Financial Policy Committee, далі – FPC), який має повноваження щодо ідентифікації нових ризиків, що можуть вплинути на всю фінансову систему в цілому, та вжиття адекватних заходів. Для вирішення проблем між споживачами та фінансовими установами і забезпечення захисту споживачів було створено Службу фінансового омбудсмена (Financial Ombudsman Service, далі – FOS). Для компенсації вкладникам депозитів, споживачам страхових послуг та інвесторам у цінні папери була створена Схема компенсації фінансових послуг (Financial Services Compensation Scheme, далі – FSCS).

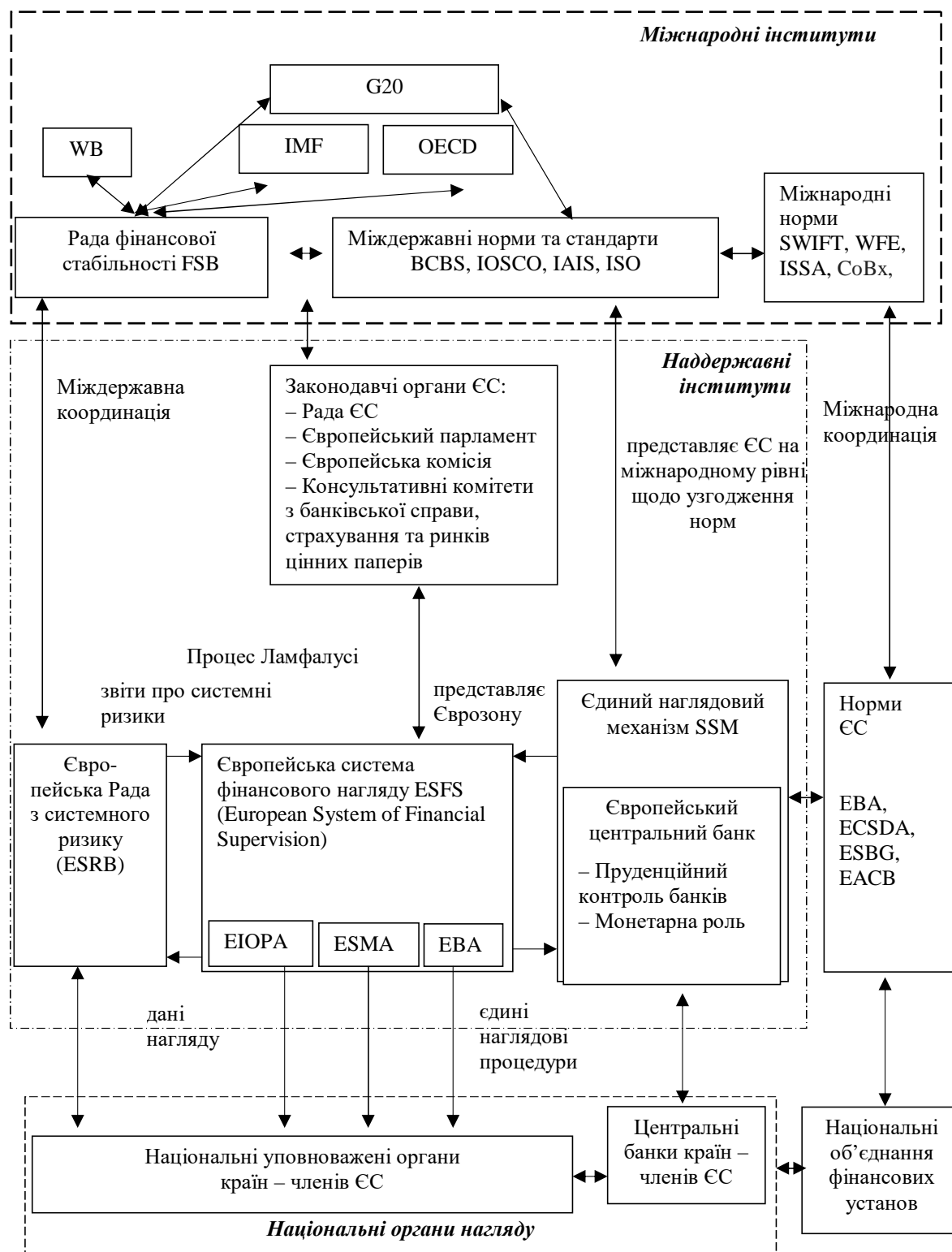


Рис. 1. Структура регулювання і нагляду у країнах ЄС (міжнародний і наддержавний рівень)

Джерело: побудовано автором.

В Італії секторальна регуляторно-наглядова система Італії реалізована значною кількістю уповноважених органів: Національна комісія щодо компаній та бірж (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, далі – CONSOB), яка відповідає за регулювання і нагляд за діяльністю на ринку цінних

паперів; Банк Італії (далі – Banca d'Italia) забезпечує нагляд за діяльністю банків, фінансових посередників, емітентів електронних грошей, платіжних систем, небанківських посередників та ринків фінансових інструментів; Інститут страхового нагляду (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, далі

– IVASS); Комісія з нагляду за пенсійними фондами (Commissione di vigilanza sui fondi pensione, далі – COVIP). Ефективність функціонування такої регуляторно-наглядової системи залежить від рівня взаємодії та обміну інформацією між уповноваженими органами. Однак, така складна система може ускладнювати діяльність як самих фінансових установ, так і процес захисту споживачів та інвесторів.

В Іспанії діє система, подібна до Італії. Банк Іспанії забезпечує регулювання, ліцензування і нагляд за поведінкою кредитних установ, платіжних систем та емітентів електронних грошей. Національна комісія з цінних паперів здійснює нагляд за учасниками ринку цінних паперів, а Головне управління щодо страхових та пенсійних фондів наглядає за відповідними фінансовими установами. Реструктуризацію та вирішенням проблем із фінансовими установами займається Національний фонд реструктуризації банків.

В Німеччині наглядові функції здійснює єдиний наглядовий орган – Федеральне управління фінансового нагляду (Federal Financial Supervisory Authority, далі – BaFin), який поєднує повноваження пруденційного та поточного нагляду за діяльністю учасників ринку. BaFin видає ліцензії на здійснення банківської, страхової діяльності, та на надання фінансових послуг, а також здійснює нагляд за діяльністю кредитних установ, фінансових конгломератів, страховиків, інвестиційних і пенсійних фондів та діяльністю на ринку цінних паперів. Прийняття рішень щодо застосування наглядових заходів, належать до виключної компетенції BaFin. Функції макропруденційного нагляду BaFin здійснює спільно з центральним банком – Німецьким федеральним банком (далі – Deutsche Bundesbank).

Розподіл функцій щодо регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ у деяких країнах ЄС класифіковано у таблиці 1.

Таблиця 1

Розподіл функцій між уповноваженими органами

Функції	Нагляд за діяльністю фінансових установ і макропруденційний нагляд	Макропруденційний нагляд та забезпечення фінансової стабільності	Захист споживачів фінансових послуг	Вирішення проблем із фінансовими установами
Велика Британія Інтегрована модель	FCA	PRA, Bank of England	FCA, FOS	Bank of England – врегулювання проблем, FSCS – виплата компенсацій
Італія Секторальна модель	Banca d'Italia (банки, фінансові установи); CONSOB (ринок цінних паперів); IVASS (страховики); COVIP (пенсійні фонди)	Banca d'Italia	Banca d'Italia (банки, фінансові установи); CONSOB (ринок цінних паперів); IVASS (страховики); COVIP (пенсійні фонди)	Banca d'Italia (банки, фінансові установи); CONSOB (ринок цінних паперів); IVASS (страховики); COVIP (пенсійні фонди)
Німеччина Консолідована модель	BaFin	BaFin спільно з Deutsche Bundesbank	BaFin	BaFin спільно з Deutsche Bundesbank

Джерело: побудовано автором за результатами дослідження.

У більшості країн ЄС діє консолідована модель концентрації всіх наглядових функцій в єдиному наглядовому органі із функціями, що є аналогічними функціям BaFin, зокрема: Finantsinspeksioon Естонії, Komisji Nadzoru Finansowego Польщі, Finanssivalvonta Фінляндії, Finansinspektionen Швеції. Однак, у Литві і Угорщині діє консолідована модель концентрації всіх наглядових функцій в центральному банку. У Люксембурзі регуляторно-наглядова система щодо більшості фінансових установ представлена Комісією з нагляду за фінансовим сектором. У той же час Центральний банк Люксембургу здійснює нагляд за платіжними системами, а нагляд за страховиками і перестраховиками забезпечує окремий наглядовий орган – Комісаріат зі страхування.

Висновки. За результатами проведеного дослідження, можна констатувати, що інтеграційні та консолідаційні зміни у регуляторно-наглядових системах відбулися у більшості країн ЄС. Ці зміни були обумовлені об'єктивною необхідністю пошуку ефективної форми інституційного забезпечення, здатної адекватно відповідати змінам і новаціям у діяльності фінансових установ.

Тенденції щодо консолідації та інтеграції функцій регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ важливі для України, оскільки секторальні підходи, на яких функціонує українська наглядова практика, у багатьох країнах довели свою неефективність завдяки недовісті в умовах стрімкого розвитку ринків фінансових послуг.

Фінанси та оподаткування

Результати порівняння характерних моделей регуляторно-наглядових систем Німеччини, Великої Британії та Італії вказують на наступне:

– секторальна регуляторно-наглядова система Італії реалізована значною кількістю уповноважених органів, ефективність функціонування якої залежить від рівня взаємодії та обміну інформацією між уповноваженими органами, а дієвість секторальної системи обумовлюється чітким розподілом повноважень між цими органами. Однак, така складна система може ускладнювати діяльність як самих фінансових установ, так і процес захисту споживачів та інвесторів;

– порівняння секторальної системи Італії та консолідованої системи Німеччини й інтегрованої системи Великої Британії дозволяє стверджувати про наявність більшої кількості елементів (органів) у секторальній системі, що може свідчити про більшу нестійкість секторальної моделі під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів та затримку формування дієвості такої системи на загрози та виклики у процесі розвитку ринків фінансових послуг;

– між реалізованими в Німеччині консолідованою системою і в Великій Британії інтегрованою системою, на наш погляд, відсутні значні принципові відмінності, оскільки до реалізації функції макропруденційного нагляду залучено центральний банк. Натомість, в Німеччині відповідальність за нагляд щодо діяльності фінансових установ закріплена за одним консолідованим органом. Крім того, система захисту споживачів та інвесторів у Великій Британії є більш складною ніж в Німеччині, оскільки передбачає функціонування додаткового уповноваженого органу.

Подальшого дослідження варто спрямувати на розкриття особливостей розподілу повноважень у країнах ЄС між державною і ринковою підсистемою регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ.

4 Список використаних джерел

1. Давиденко М. Л. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові установи як суб'єкти протидії корупції в Україні. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія: Право*. 2016. Вип. 21. С. 145-148.

2. Лисенок О. В. Нормативно-індексна модель оцінки соціально-економічної ефективності банківської діяльності. *Облік і фінанси*. 2015. № 4(70). С. 98-104.

3. Терещенко Г. М., Мусатова Т. А. Посилення пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами. *Наукові праці НДФІ*. 2016. Вип. 1. С. 95-106.

4. Calvo D., Crisanto J., Hohl S., Gutierrez O. FSI Insights on policy implementation No 8. Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis? Financial Stability Institute. Bank for International Settlements 2018. 39 p. URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>

5. Maes I., Lamfalussy A. Macro-Prudential Approach to Financial Stability. *PSL Quarterly Review*, Vol. 63, No. 254, 2010. pp. 263-290.

6. Melecky M., Podpiera A. Institutional structures of financial sector supervision, their drivers and emerging benchmark model. *MPRA Paper*. 2012. 36 p. URL: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37059/>

7. Report of the High-Level Group on financial supervision in the EU. *European Commission*. 2009. 86 p. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

8. Schoenmaker D., Veron N. «Twin peaks» vision for Europe. *Policy Contribution Issue 30*. November 2017. URL: <http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/11/PC-30-2017-1.pdf>

9. The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. *Group of Thirty*. Washington, DC. 2008. 252 p. URL: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf

4 References

1. Davydenko, M. L. (2016). Mizhnarodni valiutno-kredytni ta finansovi ustanovy yak subiekty protydii koruptsii v Ukraini [International Monetary and Financial Institutions as Subjects to Combating Corruption in Ukraine]. *Visnyk Kharkivskoho natsionalnogo universytetu imeni V. N. Karazina. Serii: Pravo*, (21), 145-148.

2. Lysenok, O. V. (2015). Normatyvno-indeksna model otsinky sotsialno-ekonomichnoi efektyvnosti bankivskoi diialnosti [Regulatory-Index Model for Evaluation of Banking Socioeconomic Efficiency]. *Oblik i finansy*, 4(70), 98-104.

3. Tereshchenko, H. M., Musatova, T. A. (2016). Posylennia prudentsiinoho nahliadu za nebankivskymy finansovymy ustanovamy [Strengthening the prudential supervision of non-bank financial institutions]. *Naukovi pratsi NDFI*, (1), 95-106.

4. Calvo, D., Crisanto, J., Hohl, S., Gutierrez, O. (2018). FSI Insights on policy implementation No 8. Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis? Financial Stability Institute. Bank for International Settlements. Retrieved from <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>

5. Maes, I., Lamfalussy, A. (2010). Macro-Prudential Approach to Financial Stability. *PSL Quarterly Review*, Vol. 63, No. 254, 263-290.

6. Melecky, M., Podpiera, A. (2012). Institutional structures of financial sector supervision, their drivers and emerging benchmark model. *MPRA Paper*. Retrieved from <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37059/>

7. European Commission. (2009). Report of the High-Level Group on financial supervision in the EU. Retrieved from http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

8. Schoenmaker, D. Veron, N. (November 2017). «Twin peaks» vision for Europe. *Policy Contribution*, (30). Retrieved from <http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/11/PC-30-2017-1.pdf>

9. Group of Thirty. (2008). The structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Washington, DC. Retrieved from http://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf