

УДК 346.7:336(ЄС)

**Бачо Р. Й.**, к.е.н., доц., завідувач кафедри економіки Закарпатського угорського інституту ім. Ф. Ракоці II (Україна)

### **ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СУЧАСНОЇ СИСТЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ**

Метою статті є дослідження функціонування реформованої системи регулювання ринку фінансових послуг в Європейському Союзі у посткризовий період. В науковій роботі аргументовано причини реформування системи регулювання аналізованої галузі в ЄС. Настання кризових явищ призвело до розуміння того, що коло першочергових реформ не обмежується заходами кризового менеджменту. З тексту статті випливає, що фінансова криза стала каталізатором і, водночас, першопричиною створення Європейської системи фінансового нагляду. У процесі дослідження було досліджено та схематично зображено дворівневу систему нагляду за ринками фінансових послуг в ЄС. Перший, макропруденційний рівень, ставить за мету стабільність фінансової системи ЄС, а другий – мікропруденційний, - сприяє подальшій інтеграції через наділені компетенції, що мають обов'язковий характер виконання.

Зроблено висновок про доцільність та своєчасність проведення реформи системи регулювання та нагляду в ЄС і необхідність використання європейського досвіду при здійсненні реформування системи державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні.

**Ключові слова:** регулювання, Європейський Союз, ринок фінансових послуг, макро- та мікропруденційне регулювання.

Рис. 1, літ. 14.

**Бачо Р. Й.**

### **ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА СОВРЕМЕННОЙ СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ**

Целью статьи является исследование функционирования реформированной системы регулирования рынка финансовых услуг в Европейском Союзе в посткризисный период. В научной работе аргументированы причины реформирования системы регулирования анализируемой сферы ЕС. Наступление кризисных явлений привело к пониманию того, что круг первоочередных реформ не ограничивается мероприятиями кризисного менеджмента. Из текста статьи вытекает, что финансовый кризис стал катализатором и, одновременно, первопричиной создания Европейской системы финансового надзора. В процессе исследования было исследована и схематично изображена двухуровневая система надзора за рынками финансовых услуг в ЕС. Первый, макропруденционный уровень, целью ставит стабильность финансовой системы ЕС, а второй - микропруденционный, - оказывает содействие дальнейшей интеграции через наделенные компетенции, которые имеют обязательный характер выполнения. Сделан вывод о целесообразности и своевременности проведения реформы системы регулирования и надзора в ЕС и необходимость использования европейского опыта при осуществлении реформирования системы государственного регулирования рынков финансовых услуг в Украине.

**Ключевые слова:** регулирование, Европейский Союз, рынок финансовых услуг, макро- и микропруденционное регулирование.

**Bacho R.**

### **GENERAL CHARACTERISTIC OF THE MODERN SYSTEM OF FINANCIAL SERVICES MARKET REGULATION IN THE EUROPEAN UNION**

The article aims to study the functioning of the reformed system of financial services market regulation in the European Union in the post-crisis period. The study argues the reasons of reformation of the analyzed sector's regulation system in the EU. The onset of crisis phenomena led to the understanding that preferential reforms are not limited by crisis management measures. From the article follows that the financial crisis became a catalyst and, at the same time, the prime cause of the European System of financial supervision creation. During the research was investigated and schematically shown the EU's two-tier system of financial market supervision. The first macroprudential level aims the EU financial system stability, and the second - microprudential - promotes further integration through vested competence which has compulsory character. Conclusion about the appropriateness and timeliness of the EU regulation and supervision system's reform and the need for implementation of the European experience in the reforming of Ukrainian state regulation system of financial services markets has been done.

**Key-words:** *regulation, the European Union, financial services market, macro- and microprudential regulation.*

**Актуальність проблеми.** Глобальна фінансова криза, що охопила країни ЄС 2007-2008 рр., а також економічна криза, що послугувала їй, вказала на ті проблеми, вирішення яких може бути здійснено лише на основі всебічного державного регулювання та контролю. Державне регулювання, а водночас і досягнення суспільного благополуччя, змістило акцент з національного рівня на наднаціональний, що реалізується шляхом взаємодії та координації діяльності різних національних органів. Водночас криза вказала на ті недоліки, які були притаманні системі фінансового нагляду у ЄС. Виходячи з основних положення доповіді «де Ларозієра» [13] можна зробити висновок, що існуюча на той момент широко розгалужена система нагляду за ринками фінансових послуг не дала можливості успішної боротьби з фінансовими кризами [13].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням дослідження системи регулювання ринків фінансових послуг в ЄС присвячені наукові праці вітчизняних науковців В. Базилевича, О. Барановського, В. Внукової, А. Хорунжого, а також зарубіжних – С. Гудхарта С. Інґвеса, Ч. Лентнера, Е. Нієра Д. Тсомокося та ін. Питання адаптації зарубіжного досвіду реформування системи регулювання ринків фінансових послуг присвячені праці вітчизняних науковців О. Барановського, Н. Внукової, О. Залетова, А. Хорунжого та ін. Аналіз проведених досліджень свідчить про недостатню глибину їх проведення та необхідність ґрунтовнішої оцінки сучасних тенденцій, що відбуваються в системі державного регулювання ринків фінансових послуг в ЄС.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження функціонування реформованої системи регулювання ринку фінансових послуг в Європейському Союзі у посткризовий період. В роботі ставиться завдання виокремити рівні нагляду за ринками фінансових послуг, зобразити структурну будову Європейської системи фінансового нагляду (ЄСФН), розкрити повноваження органів, що входять до ЄСФН.

**Виклад основного матеріалу.** Створення наднаціонального органу нагляду за ринками фінансових послуг в ЄС пов'язано з тим, що існуючі спрощені умови ведення діяльності в Європейському Союзі, а саме їх транскордонний характер, великий фінансових потенціал та доволі суттєва частка багатьох учасників на ринку, - в цілому є носіями підвищеного ризику для глобального європейського фінансового ринку. В сучасних умовах неможливо досягти ефективного регулювання, якщо наглядові межі замикатимуться на рівні національних ринків та органів нагляду. Саме тому виникла потреба у вдосконаленні правового забезпечення регулювання ринків фінансових послуг на рівні ЄС. У зв'язку з цим у січні 2011 року було створено Європейську систему фінансового нагляду (ЄСФН) – European System of Financial Supervisors (ESFS). Цим створилася така система нагляду, метою якої є відстеження системних ризиків, що діють як на макропруденційному рівні через Європейську систему системних ризиків (European Systemic Risk Board), так і на мікропруденційному рівні, щодо діяльності певних учасників ринку через систему Європейських фінансових регуляторів (European Supervisory Authorities). Даний процес пов'язаний з іншою тенденцією, яка характеризується створенням європейських агентств, поряд із національними, що отримав назву «грибоподібні» агентства («mushrooming») agencies [7, с. 8; 11, с. 55]. Це піднімає питання про правове поле діяльності агентств, яким чином вони пов'язані з національною системою держуправління, а також з правами і свободами громадян ЄС. Така особливість функціонування агентств з нагляду за ринками фінансових послуг вступає у протиріччя з дотриною Мероні [7]. Суть останньої полягає в тому, що певні державницькі управлінські функції не можуть бути передані іншим, «чужими по договору» агентствам, хоча в сучасних глобальних кризових умовах суспільне благо та суспільні потреби вже не можуть обмежуватися національними кордонами у межах ЄС.

Існуюча система фінансового нагляду є не лише результатом фінансової кризи у ЄС, адже Європейський парламент вже на початку ХХІ століття звертав особливу увагу на поступову інтеграцію європейського нагляду задля забезпечення рівних конкурентних умов для всіх учасників, відображаючи внутрішню та зовнішню інтеграцію ринків фінансових послуг в ЄС. Результатом компромісу з метою відмови від певної частини суверенітету було розпочато процес Ламфалюссі [5], результатом якого було створення т.з. 3L3 комітетів (Committee of European Banking Supervisors, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Committee of European Securities Regulators). Їх роль обмежувалася дорадчими функціями, однак з цього ставало зрозумілим, що результатом їх роботи буде єдине застосування європейського права, яке не було достатнім для вироблення спільної практики регулювання в країнах-членах ЄС. Через повільну роботу та інституційну обмеженість, пов'язану з обмеженими можливостями роботи даних комісій, останні не були в змозі ефективно реагувати на широкомасштабні виклики фінансової кризи, яка вийшла за межі національних держав [8, с. 5]. Здійснення великими банками операцій транскордонного характеру спричинили подальшу інституційну консолідацію на рівні ЄС, а, особливо, стосовно розширення наглядових функцій [6, с. 761]. Поглиблення кризи призвело до чіткого розуміння того, що коло першочергових реформ не обмежується заходами кризового менеджменту. Криза стала каталізатором і, одночасно, першопричиною створення Європейської системи

фінансового нагляду. Аналіз нормативної бази ЄС свідчить про неоднозначне трактування агентств [3], що багатьом зарубіжним науковцям дозволяло трактувати їх як «чужі по договору» [12]. ЄСФН не є окремою юридичною особою і тісно пов'язана з Європейським центральним банком (ЄЦБ), в той час, як Агенства є юридичними особами, тому їх слід трактувати як окремі органи ЄС [3, с. 7].

В цілому, діючу систему нагляду за ринками фінансових послуг в ЄС можна зобразити наступним чином (рис. 1).

ЄСФН складається з двох рівнів – існування яких необхідне для досягнення різних завдань. Макропруденційний рівень ставить за мету стабільність фінансової системи ЄС і є «м'яким» через відсутність чіткого юридичного статусу, що було зазначено вище. Мікропруденційний рівень сприяє подальшій інтеграції через наділені компетенції, що мають обов'язковий характер виконання. Носієм наглядових функцій макропруденційного рівня є Європейський рада з системних ризиків (ESRB), яка відповідно до доповіді «де Ларозієра» [13] є спеціальним структурним органом ЄЦБ. Водночас було створено систему Європейських фінансових регуляторів (ESA), в якій національні органи нагляду за фінансовими ринками країн-членів створюючи єдину мережу, спільно координують свої дії між собою задля забезпечення фінансової стабільності окремих суб'єктів ринку та захисту прав споживачів фінансових послуг. Таким чином забезпечується мікропруденційний нагляд. Складовими цього мікропруденційного рівня є: 1) Європейська банківська адміністрація (EBA); 2) Європейська адміністрація зі страхування та пенсійних фондів роботодавців (EIOPA); 3) Європейська адміністрація з ринків цінних паперів (ESMA); 4) об'єднана комісія європейських наглядових органів; 5) національні органи регулювання фінансових ринків, а також ЄЦБ у питаннях єдиного наглядового механізму.

ESRB існує з метою запобігання системних ризиків, що загрожують фінансовій стабільності ЄС, чи зменшення їх прояву. Враховуючи ситуацію на макрорівні в країнах ЄС, дана система сприяє безперервному функціонуванню внутрішнього ринку в період існування фінансових дисбалансів, цим самим забезпечує участь фінансових ринків у економічному зростанні [14].

ESRB створена на основі ст. 14 Маастрихтського договору, не є юридичною особою, не наділена окремими повноваженнями, і не являється європейською агенцією, а є організацією т.з. «м'якого права» [14, с. 29]. Ідея створення даного органу передбачає його функціонування на основі авторитетності, який завдяки своїй визначності впливає на роботу законодавців та наглядових органів. Запорукою такого функціонування є незалежність органу, самостійність у прийнятті рішень, формування незалежного кадрового складу, що в сукупності приймають об'єктивні оцінки стану функціонування фінансових ринків ЄС та виробленню чітких і адекватних рекомендацій щодо подальшого функціонування останніх.

У інституційній системі ЄС ESRB розміщується в поєднанні з ЄЦБ, так як функції секретаріату виконує останній, який водночас допомагає у безпосередньому функціонуванні ESRB, більшу частину Ради директорів складають глави центробанків і головою даного органу є голова ЄЦБ. На основі цього можна дійти висновку, що ESRB є органом із спеціально наділеним статусом та функціями у структурі ЄЦБ.

Структурно ESRB складається з: Ради директорів, Правління, Секретаріату, дорадчої Наукової та Технічної комісії.

Рада директорів є основним керуючим органом ESRB, адже даний орган приймає всі необхідні рішення, пов'язані з виконанням покладених на нього функцій [5]. З 67 членів 38 членів мають право голосу. До них відносяться: Голова ЄЦБ і його заступник, 28 голів центробанків країн-членів ЄС, один член Європейської Комісії, голови трьох європейських наглядових органів, голова та три заступники дорадчої Наукової комісії та голова Технічної комісії. Без права голосу до ESRB входять: 28 делегованих представників органів нагляду за фінансовими ринками країн-членів, а також Голова Комісії з питань економіки та фінансів).

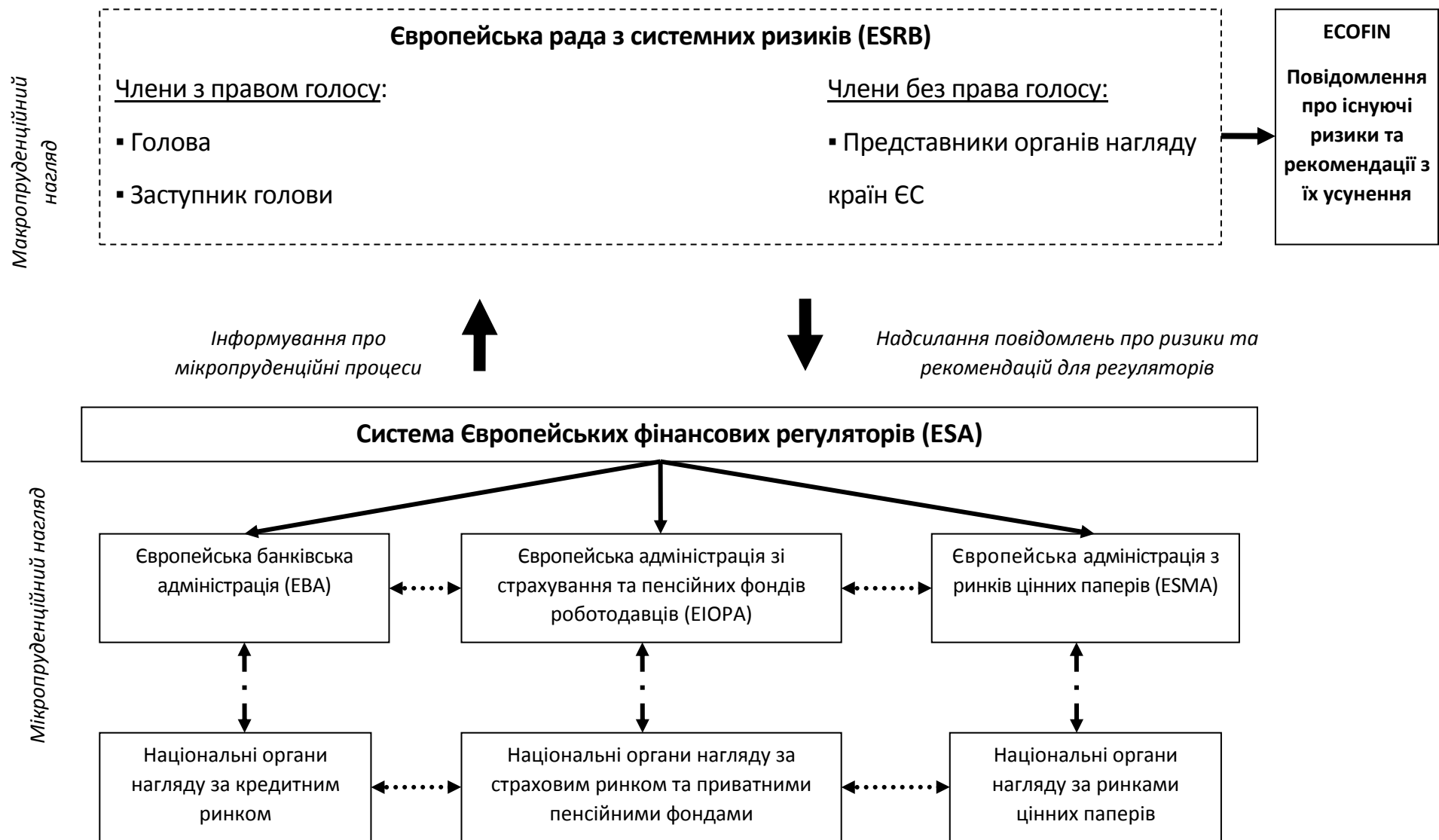
У ESRB перші п'ять років головує Голова ЄЦБ. Головуючий у ESRB має двох заступників – першого обирають з числа Правління ЄЦБ, а другим є голова об'єднаної комісії при ESA.

Правління ESRB займається підготовкою засідань Ради директорів, розглядом документів, що обговорюватимуться на засіданнях, чим сприяє безперервному функціонуванню даного органу. До складу Правління входять: Голова ESRB і його заступники, Голова ЄЦБ, чотири члена Ради директорів, один член Європейської Комісії, три керівники наглядових органів-членів ЄС, голова Комісії з питань економіки та фінансів, голови Наукової та Технічної дорадчих комісій.

Секретаріат відповідає за щоденну роботу ESRB. Аналітичну, статистичну, логістичну та адміністративну роботу Секретаріату забезпечує ЄЦБ. Наукова та Технічна комісії забезпечують науковий та практичний супровід для прийняття рішень ESRB [5].

Функції аналізованого органу пов'язані із: збором та обміном інформацією; виявленням та ранжуванням системних ризиків; рекомендаціями щодо прийняття адекватних рішень при виявленні ризиків системного характеру, їх озвучення; публікація повідомлень про існування таких ризиків, а також контроль за додержанням озвучених рекомендацій. ESRB взаємодіючи з ESA повинна розробити систему кількісних та якісних показників для оцінки рівня системних ризиків.

Серед функцій ESRB слід відмітити попередження та надання рекомендацій, що можуть носити загальний та індивідуальний характер. Ці рекомендації можуть бути направлені усьому ЄС, одній чи декільком країнам, одному чи декільком наднаціональним чи національним органам нагляду. Однак слід зазначити, що рекомендації ESRB не поширюються на суб'єктів фінансового ринку. Щодо зауважень законодавчого характеру, то адресатом може виступати і Європейська Комісія. З точки зору права, рекомендації ESRB не є обов'язковими для виконання адресатами, однак механізм виконання рекомендації співпадає з механізмом



**Рис. 1. Структурна будова Європейської системи фінансового нагляду (складено автором на основі [14])**



роботи ОБСЕ – механізмом під назвою «naming and shaming» [10]. Основна задача даних механізмів полягає у дотриманні адресатів розроблених та направлених рекомендацій, в протилежному випадку їм необхідно зазначити причину невиконання.

Як уже зазначалося вище, на мікропруденційному рівні на даний час діє система Європейських фінансових регуляторів (ESA). Регулятори є юридичними особами в системі права ЄС, які мають повноваження у всіх країнах-членах ЄС. Кожен з регуляторів, що входять до ESA складаються з: Наглядової ради, Ради директорів, Президента та виконавчого директора. Спільним органом у ESA є об'єднана комісія, апеляційна комісія, а також у структурі самих органів нагляду в інституційній формі діють громадські організації.

У прийнятті рішень найважливіше місце відіграє Наглядова рада ESA, що складається з голів національних органів нагляду за фінансовими ринками, які мають право голосу. Такий склад Наглядової ради ESA дозволяє її називати міжурядовим органом, адже кожна країна-член ЄС представлена у ній, водночас більшість рішень приймаються простою більшістю.

Через велику кількість членів Наглядова рада не в змозі здійснювати оперативну діяльність, тому підготовка засідань, внесення питань на порядок денний та інші кадрові питання відносяться до компетенції Ради директорів. Рада директорів складається з голови та шести осіб, що обираються з членів Наглядової ради. Всі семеро мають право голосу. Рада директорів забезпечує досягнення ESA своєї місії та виконання покладених на неї завдань. Голова, який є висококваліфікованим спеціалістом, представляє ESA і призначається Наглядовою радою ESA. Голова відповідає за підготовку до роботи Наглядової ради і головує на засіданнях Наглядової та Ради директорів. Роботу конкретного Європейського органу нагляду проводить виконавчий директор, який також є високопрофесійним незалежним спеціалістом.

Органи нагляду, що входять у систему ESA мають два спільних органів: об'єднану комісію та апеляційну комісію. Об'єднана комісія є таким форумом, на якому всі три європейські органи нагляду здійснюють систематичний обмін інформацією та тісно співпрацюють між собою, а також забезпечує послідовність роботи в різних сегментах фінансового ринку. Апеляційна комісія здійснює функцію найвищого форуму у спірних питаннях, що виникають у процесі застосування законодавства ЄС органами, що складають ESA. Апеляційна комісія складається з шести осіб, які мають бездоганну репутацію, широко відоме визнання та вагомі професійні здобутки.

З точки зору захисту прав споживачів важливим є можливість створення різних громадських організацій в середині ESA, адже воно дозволяє залучати громадськість у прийнятті важливих рішень. Їх присутність дозволяє підсилити демократичність прийняття рішень у системі ESA [4].

Основною метою ESA є сприяння ефективності та стабільності фінансової системи ЄС з метою захисту економіки ЄС, юридичних осіб та громадян від непередбачуваних загроз. Для досягнення поставленої мети ESA законодавець визначив специфічні секторальні завдання. Кожен орган нагляду в системі ESA розробляє єдині стандарти нагляду та регулювання, а також заходи їх практичного застосування.

Функції ESA розподіляються на дві групи – на суто регулятивні та наглядові. На думку деяких зарубіжних вчених [1; 2] на практиці нагляд є більш важливим, ніж регулювання. Такий висновок, зроблений науковцями на основі результатів досліджень, які доводять неспроможність ринкового механізму самостійно вирівнювати дисбаланси і відмічають недостатність одного лише регулювання на ринку. З метою забезпечення суспільного благополуччя необхідно здійснювати постійний нагляд за функціонуванням ринку.

Наглядові повноваження ESA слід поділити на: мікропруденційні наглядові повноваження; пов'язані з макропруденційним наглядом; повноваження пов'язані зі застосування законодавства.

Особливістю мікропруденційних наглядових повноважень є те, що [2]:

1) вони надані органам, що створюють систему ESA, і сприяють ефективному, результативному та послідовному їх функціонуванню а також єдиному застосуванню законодавства ЄС у підпорядкованих національних органах регулювання;

2) сприяють органам ESA виконувати координацію дій між національними органами нагляду у тих випадках, коли мають місце несприятливі події, що становлять загрозу стабільному розвитку та функціонуванню фінансових ринків в ЄС;

3) вони сприяють посиленню консистенції отриманих результатів нагляду шляхом перегляду та повторної перевірки результатів, здійснених піднаглядними національними органами регулювання, базуючись на засадах партнерства (т.з. «peer review»);

4) органи ESA в межах делегованих їм функцій стежать та оцінюють зміни на фінансових ринках, і при необхідності інформують інші наглядові органи, ESRB, Європейський Парламент, Раду і Європейську Комісію про важливі мікропруденційні тенденції, можливі ризики і слабкі місця;

5) органи ESA відіграють активну роль у створенні спільної наглядової культури і зкоординованої практики нагляду, забезпечують єдині процедури що поширюються на всю територію ЄС.

Виходячи з інституційної структури ESA успішне функціонування ESRB залежить від рівня ефективності співробітництва між ними, адже необхідною умовою макропруденційного регулювання є відповідне інформаційне забезпечення даного процесу. До повноважень макропруденційного характеру

регулювання відносять наступне. По-перше, на основі тісної співпраці між ESA та ESRB визначаються якісні та кількісні показники, що лягають в основу оцінки системних ризиків. По-друге, органи ESA повинні розробити таку систему стрес-тестування, яка здатна виявити носіїв системних ризиків. По-третє, органи ESA при необхідності можуть розробляти додаткові роз'яснення та рекомендації для фінансових установ, яких стосуватимуться виявлені ризики системного характеру. По-четверте, один чи кілька органів ESA на вимогу Європейського Парламенту, Ради чи Комісії чи з власної ініціативи можуть здійснювати перевірку конкретних типів фінансових установ, фінансових послуг чи поведінки фінустанов задля оцінки потенційних ризиків для фінансової системи і може розробляти рекомендації для відповідних національних органів нагляду з метою їх застосування.

Найбільш істотними є повноваження що стосується законодавчого застосування норм європейського права. Ці повноваження вперше дають змогу європейському органу безпосередньо впливати на національні органи нагляду та суб'єктів їх наглядової діяльності. Слід виділити те, що першочерговою задачею цих повноважень є нагляд за діяльністю національних органів регулювання і лише у крайніх випадках існує можливість безпосереднього впливу на учасників фінансового ринку. Важливо зазначити, що дані розпорядження не відміняють рішення, прийняті національними органами нагляду, а, виходячи з основних характеристик Європейського права, є пріоритетними у застосуванні, так як рішення ESA є пріоритетними у застосуванні у тих випадках, коли існують інші нормами відповідних компетентних національних органів [2]. До цієї категорії відносяться рішення, що стосуються: 1) порушення норм європейського права; 2) існування небезпеки на фінансових ринках; 3) розбіжностей у застосуванні норм права різними європейськими органами нагляду.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** На основі проведеного дослідження можна зробити висновок про те що з метою посиленого нагляду за фінансовим ринком ЄС було вдосконалено існуючу систему регулювання ринків фінансових послуг в ЄС та створено більш розгалужену систему, що в новостворених умовах функціонування європейської фінансової архітектури дозволила комплексно здійснювати нагляд за ринками фінансових послуг як на мікро-, так і макропруденційному рівні. Подальші дослідження повинні бути направлені на імплементації європейських підходів регулювання ринків фінансових послуг в реалії України.

#### СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Amber T., Saltierl M. Bank Regulation: Can We Trust the Vickers Report. Adam Smith Institute, 2011. – [Internet-resource]. – Link: <http://www.adamsmith.org/sites/default/files/resources/banking-reform.pdf>
2. De Haan J., Oosterloo S., Schoemaker D. European Financial Markets and Institutions. 2009? Cambridge University press, Cambridge, 300 p.
3. Draft Institutional Agreement on the operating framework for the European regulatory agencies COM(2005) 59 final, para. 5
4. Emmenegger S. Procedural Consumer Protection and Financial Market Supervision in EU. Working Papers Law No. 2010/05. – [Internet-resource]. – Link: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1616322](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1616322)
5. European System Risk Board. – [Internet-resource]. – Link: [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303\\_esrb\\_handbook.pdf?0b3d9b0fdec83c29b3ab2e13f4ed494a](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook.pdf?0b3d9b0fdec83c29b3ab2e13f4ed494a)
6. Ferran, Eilis / Alexander, Kern: Can Soft Law Bodies be Effective? – The Special Case of the European Systemic Risk Board, In: European Law Review, Issue 6, Decemeber 2010, p. 761.
7. Griller, Stefan/ Orator, Andreas: Everything under control? – The „way forward” for European agencies in the footsteps of the Meroni doctrine, In: European Law Review, Issue 1, February, 2010, p. 3-33
8. IMF Euro Area Policies: 2007 Article IV Consultation – Staff Report (IMF Country Report No. 07/260), p. 27.
9. Lehmann, Matthias / Manager-Nestler, Cornelia: Das neue Europaische Finanzaufsichts-sytem, In: Zeitschrift fur Bankrecht und Bankwirtschaft, 2011/1, p. 7
10. Pfaeltzer, Juliette J. W.: Naming and shaming in financial market regulations: A violation of the presumption of innocence? In Utrecht Law Review, Vol. 10. No. 1. (2014) 134-148.
11. Saurer, Johannes: Individualrechtschutz gegen das Handeln der Europaischen Agenturen, In: Europarecht (EuR), Heft 1, 2010, p. 51- 66.
12. Siekmann, Helmut: Das neue Europaische Finanzaufsichtssystem, Institute for Monetary and Financial Stability, Johann Wolfgang Goethe-Universitat, Frankfurt am Main, Working Papers No. 40, 2010
13. The High Level Group on Financial Supervision is the EU: De Larosiere Report. – [Internet-resource]. – Link: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
14. Verhelst, Stijn: Renewen Financial Supervision in Europe – Final or Transitory? in Egmont Paper 44. 2011.