

WOJCIECH KWIATKOWSKI

Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego

STABILNOŚĆ I BEZPIECZEŃSTWO SYSTEMU FINANSOWEGO USA W KILKA LAT PO WEJŚCIU W ŻYCIE USTAWY DODDA-FRANKA

1. WSTĘP

Globalny kryzys finansowy z lat 2007-2009 zainicjował w USA przegląd rozwiązań dotyczących nadzoru i regulacji krajowego systemu finansowego przez federalnego ustawodawcę. Pod koniec 2009 r. w Kongresie przedstawiony został projekt Ustawy Dodda-Franka (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*¹) mającej w sposób kompleksowy zabezpieczyć kraj przed podobnymi scenariuszami w przyszłości. Kluczowym jej punktem było utworzenie Rady ds. Monitorowania Stabilności Finansowej (*Financial Stability Oversight Council* – FSOC) jako organu odpowiedzialnego za identyfikację możliwych źródeł zagrożenia dla stabilności całego sektora finansowego w USA (zarówno tych wewnętrznych, jak i zewnętrznych) oraz upoważnionego do podejmowania niezbędnych kroków zaradczych. Ustawodawca przyznał przy tym Radzie narzędzia, co do których stawiane były zarzuty, że naruszają reguły demokratycznego państwa prawa (w ten sposób, że przyznano Radzie zbyt dużą możliwość ingerencji w działalność

¹ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010* (Pub. L. 111-203).

prywatnych podmiotów i jednocześnie wprowadzono pewne ograniczenia sądowej kontroli jej działalności) i że ich stosowanie może w efekcie zaburzyć naturalne mechanizmy wolnorynkowej gospodarki amerykańskiej. Obawy te potęgował fakt, że federalny prawodawca przekazał te kompetencje organowi, którego skład i uprawnienia wyłamują się z tradycyjnego modelu trójpodziału władzy².

Artykuł ma na celu omówienie struktury, celów Rady oraz dwóch uprawnień FSOOC, tj. możliwości objęcia wzmożonym nadzorem systemowo ważnej instytucji finansowej i wszczęcia procedury kontrolowanej likwidacji przedsiębiorstwa finansowego. Ma też na celu przedstawienie najważniejszych z dotychczasowych działań Rady w zakresie zapewnienia stabilności systemu finansowego USA oraz wykazanie, że – w dość krótkiej perspektywie nieco ponad 6 lat – ustawa przyczyniła się do wzrostu stabilności i bezpieczeństwa systemu finansowego USA, a krytykowane przez różne środowiska mechanizmy w niej przewidziane nie stały się zagrożeniem dla wolnorynkowej gospodarki amerykańskiej.

2. ZŁOŻONOŚĆ SYSTEMU FINANSOWEGO USA

Nadzór i regulacja amerykańskiego sektora finansowego głęboko naznaczona jest amerykańskim federalizmem³ (następstwem którego podmioty działające w granicach stanu na podstawie stanowych licencji czy zezwoleń podlegają jedynie ustawodawstwu tego stanu) oraz kryzysem finansowym z początku XX w. i powiązaniem z tym wydarzeniem ustawodawstwem z lat 30. i 50. XX⁴. Federalny prawodawca podzielił

² Por. np. T.W. MERRILL, M.L. MERRILL, *Dodd-Frank Orderly Liquidation Authority: Too Big for the Constitution?*, «University of Pennsylvania Law Review» 165/2014, s. 194-230. Materiał na http://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=9461&context=penn_law_review, dostęp 12 stycznia 2017 r.

³ Szerzej por. np. W. KWIATKOWSKI, *Zasady ustrojowe i prawa jednostki*, [w:] *Ameryka. Polityka, prawo, społeczeństwo*, red. Z. LEWICKI, Warszawa 2016, s. 111-116.

⁴ Chodzi tu zwłaszcza o ustawy *Banking Act*, *Glass-Steagall Act of 1933* (Pub. L. 73-66) oraz *Bank Holding Company Act of 1956* (Pub. L. 84-511). Por. też W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy Federalnej*, Warszawa 2014, s. 68-69.

wówczas podległa mu część systemu finansowego na sektory: bankowy, ubezpieczeniowy i inwestycyjny (wprowadzając przy tym liczne ograniczenia dotyczące tak łączenia przez uczestników życia gospodarczego działalności realizowanej w poszczególnych sektorach, jak i np. możliwości inwestowania dostępnego im kapitału) i przewidział dla każdego z nich osobne, lecz niekiedy dokonujące tych samych czynności organy regulacyjne oraz nadzorcze. Przy tym wszystkim cały czas autonomię utrzymały podmioty działające jedynie na podstawie stosownych stanowych licencji bądź pozwoleń. Mnogość organów o uprawnieniach nadzorczo-regulacyjnych oraz brak organu efektywnie koordynującego ich pracę i upoważnionego do wyznaczania nowych kierunków nadzoru i regulacji⁵ w powiązaniu z np. gwałtownym rozwojem nowych technologii i sposobów komunikacji spowodował, że z biegiem lat zaczęły pojawiać się coraz to nowe luki w nadzorze, a całość nie doczekała się gruntownej nowelizacji wraz z deregulacją sektora finansowego w USA z lat 90. XX wieku⁶. Brak precyzyjnych regulacji prawnych powodował też to, że w wielu sytuacjach spornych pomiędzy organem a przedsiębiorcą sprawa trafiała do sądu powszechnego, którego tempo prac nijak miało się do specyfiki rynku finansowego.

Obecnie (tj. po 2010r.) kluczowymi organami uprawnionymi do regulowania oraz nadzorowania systemu finansowego w USA są: System Rezerwy Federalnej (*Federal Reserve System*), Federalna Korporacja Ubezpieczająca Depozyty (*Federal Deposit Insurance Corporation*), Urząd Kontrolera Waluty (*Office of the Comptroller of the Currency*), Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (*U.S. Securities and Exchange Commission*), Komisja ds. Rynku Kontaktów Terminowych (*Commodity*

⁵ Za taki można by uznać utworzoną w 1979 r. Federalną Radę ds. Nadzorowania Instytucji Finansowych (*Federal Financial Institutions Examination Council*), w której skład weszli przedstawiciele kluczowych federalnych organów regulacyjno-nadzorczych i do której zadań zaliczono stworzenie zasad opracowywania raportów, a także przeprowadzania i wzajemnego uznawania wyników kontroli oraz szkoleń samych pracowników wykonujących zadania kontrolne.

⁶ *Chodzi tu o Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994* (Pub. L. 103-328) oraz *Financial Services Modernization Act of 1999* (Pub. L. 106-102). Szerzej F. MISHKIN, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Warszawa 2002, s. 345, 393; W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy...*, s. 73.

Futures Trading Commission), Federalne Biuro ds. Nadzoru nad Sektorem Ubezpieczeniowym (*Federal Insurance Office*) i Administracja Krajowych Unii Kredytowych (*National Credit Union Administration*). Warto zauważyć, że część z tych instytucji to tzw. niezależne agencje regulacyjne (w tym sensie, że tak Prezydent, jak i Kongres mają ograniczone możliwości ingerowania w proces podejmowania przez nie decyzji czy odwołania konkretnych osób pełniących w ich strukturach określone funkcje). Do tego należy wymienić stanowe organy nadzorcze (w zakresie sektora bankowego oraz ubezpieczeniowego organy takie działają we wszystkich stanach) oraz różnego rodzaju podmioty będące efektem porozumień międzystanowych (np. Krajowe Stowarzyszenie Komisarzy Ubezpieczeniowych), których zadaniem jest dążenie do unifikacji stanowych regulacji prawnych, dotyczących danego sektora oraz koordynacja nadzoru nad nim.

3. SKŁAD RADY DS. MONITOROWANIA STABILNOŚCI FINANSOWEJ

W skład FSOC wchodzi 15 osób reprezentujących określone w ustawie instytucje wykonujące w USA zadania regulacyjne, nadzorcze i opinio-twórcze. Ustawa wprowadza przy tym podział członków Rady na tych, którzy mają prawo do uczestniczenia w spotkaniach i głosowania oraz tych, którzy uczestniczą w zebraniach Rady, ale nie posiadają prawa głosu i mogą zostać wykluczeni z konkretnego posiedzenia na drodze decyzji przewodniczącego Rady. Z prawem do głosowania w Radzie⁷ uczestniczą:

- osoba pełniąca funkcję Sekretarza Skarbu (przewodniczący Rady),
- przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej,
- przewodniczący Federalnej Korporacji Ubezpieczającej Depozyty,
- Kontroler Waluty (jako kierownik Urzędu Kontrolera Waluty),
- przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd,
- dyrektor Urzędu Finansowej Ochrony Konsumentów,
- przewodniczący Krajowej Administracji Unii Kredytowych,

⁷ 12 U.S. Code § 5321 (b)(1).

- szef Komisji ds. Obrotu Giełdowymi Kontraktami Terminowymi,
- dyrektor Federalnej Agencji ds. Finansowania Mieszkalnictwa,
- powoływany na 6 lat przez prezydenta za zgodą Senatu ekspert ubezpieczeniowy.

Zgodnie z ustawą członkami Rady (FSOC) bez prawa głosu⁸ są natomiast:

- przedstawiciele reprezentujący zrzeszenia stanowych organów kontroli sektorów ubezpieczeniowego, bankowego i papierów wartościowych (po jednym z każdej grupy⁹),
- po jednej osobie reprezentującej organy afiliowane przy Departamencie Skarbu, których zadaniem jest wspieranie prac Rady, tj.:
 - Federalne Biuro ds. Nadzoru nad Sektorem Ubezpieczeniowym (*Federal Insurance Office*) reprezentowane przez dyrektora powoływanego przez Sekretarza Skarbu,
 - Biuro Badań Naukowych (*Office of Financial Research*) reprezentowane przez dyrektora powoływanego przez prezydenta za zgodą Senatu.

Jak widać, federalny prawodawca włączył w skład Rady możliwie jak najwięcej instytucji dotychczas wykonujących czynności regulacyjno-nadzorcze w USA i należy uznać to za działanie słuszne, podobnie jak i włączenie przedstawicieli reprezentujących stanowe organy nadzorczo-regulacyjne¹⁰. Słuszne wydaje się też to, że w ustawie przyznano szczególne uprawnienia Sekretarzowi Skarbu. Przede wszystkim z tego względu, że wprowadza to istotny z punktu widzenia demokratycznego

⁸ 12 U.S. Code § 5321 (b)(2).

⁹ Ich kadencja w Radzie FSOC wynosi dwa lata.

¹⁰ Jest to o tyle ważne, że w USA duży udział w rynku finansowym (zwłaszcza w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym) pełnią podmioty działające jedynie na podstawie uzyskanej od władz stanowych licencji i jako takie podlegające jedynie stanowym organom nadzorczo-regulacyjnym. Ich udział w rynku jest przy tym dość istotny (około 70% banków w USA to właśnie banki stanowe). Szerzej A. SŁAWIŃSKI, *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, [w:] *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, red. J. OSIŃSKI, S. SZTABA, Warszawa, 2009, s. 47. Por. także A. MIKA, *Przedkryzysowa architektura nadzorczo-regulacyjna w USA jako katalizator kryzysu subprime*, «Bezpieczny Bank» 49.4/2012, s. 7-23. Por. też W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy...*, s. 68-69.

państwa element politycznej odpowiedzialności za działania FSOC¹¹. Sekretarz Skarbu przewodniczy obradom Rady i określa ich porządek, może też zwołać posiedzenie poza określonym harmonogramem. W myśl ustawy decyduje o wykluczeniu członka FSOC bez prawa głosu z konkretnego spotkania¹². Ustawa przewiduje, że Rada większością 2/3 członków upoważnionych do głosowania decyduje o uznaniu nie-bankowych spółek finansowych za istotne z punktu widzenia stabilności sektora finansowego w USA (patrz dalsza część), ale wyraźnie stwierdzono tam, że Sekretarz Skarbu musi być w grupie osób głosujących za tym wnioskiem¹³. Do Sekretarza należy też prawo do czasowego zawieszania regulacji wydanych przez Urząd Finansowej Ochrony Konsumentów (patrz dalsza część opracowania). Z politycznego punktu widzenia, dla sprawnego funkcjonowania Rady istotne jest to, że Sekretarz przedkłada raz w roku raport z pracy Rady stosownym komisjom obu izb Kongresu¹⁴. Zeznania w komisjach kongresowych są bowiem uważane za dość skuteczny pas transmisyjny, poprzez który różnego rodzaju instytucje federalne przenoszą określone zagadnienia/problemy na poziom ustawodawcy¹⁵. Należy też dodać, że Sekretarz (współ z przewodniczącym Rady Gubernatorów SRF), negocjuje w imieniu USA kwestię nadzoru transgranicznego i wymianę informacji pomiędzy stosownymi instytucjami nadzorującymi państw trzecich.

¹¹ Sekretarz Skarbu jest powoływany przez prezydenta za radą i zgodą Senatu. Z racji, że na szczeblu federalnym prezydent jest jednoosobową władzą wykonawczą, Sekretarz wykonuje wszelkie jego polecenia (jeżeli takowe otrzyma) i może zostać w każdym czasie przez prezydenta zdymisjonowany.

¹² 12 U.S. Code § 5321 (b)(3).

¹³ Tak samo sytuacja wygląda wówczas, gdy FSOC chce znieść swoją wcześniejszą decyzję w tej materii.

¹⁴ W Izbie Reprezentantów jest to Komisja Bankowości i Usług Finansowych (*Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives*), natomiast w Senacie – Komisja ds. Bankowości, Mieszkalnictwa i Urbanistyki (*Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate*).

¹⁵ Zgodnie z Konstytucją federalną każdy kongresmen bądź senator może zainicjować proces legislacyjny przedkładając stosowny projekt w swojej izbie. Nierzadkie są przy tym sytuacje, w których projekty ustaw pochodzą od grupy kongresmenów bądź senatorów zasiadających w określonej komisji.

Warto zwrócić przy tym uwagę na jeszcze jedną, istotną z punktu widzenia ustalenia odpowiedzialności politycznej za działalność Rady, kwestię. Otóż wbrew wielu głosom FSOC nie jest kolejną „niezależną agencją/komisją regulacyjną” – za którą w USA uważa się najogólniej instytucję tworzoną przez Kongres w drodze ustawy, posiadającą uprawnienia *quasi*-ustawodawcze, *quasi*-wykonawcze, czy *quasi*-sądownicze¹⁶, cechującą się określoną autonomią (zwłaszcza funkcjonalną) wobec prezydenta i Kongresu i obsadzaną zazwyczaj nie politykami, lecz specjalistami w określonej dziedzinie. Taki status mają natomiast niektóre organy, których kierownicy wchodzi w skład FSOC (np. Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, Dyrektor Urzędu Finansowej Ochrony Konsumentów czy Przewodniczący Komisji ds. Rynku Kontaktów Terminowych). Statuując szczególną pozycję w FSOC Sekretarza Skarbu (z mocy Konstytucji całkowicie podległego prezydentowi) jest jasnym, że federalny prawodawca wskazał w ten sposób konstytucyjny organ odpowiedzialny politycznie za działalność Rady.

4. CELE I ZADANIA RADY DS. MONITOROWANIA STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Mając na uwadze zakres materii, federalny ustawodawca wyznaczył FSOC kilka celów, przy czym nie wskazał, który z nich będzie najważniejszy. Są to:

- identyfikacja tych obszarów ryzyka, które mogą wpłynąć na stabilność całego sektora finansowego USA¹⁷ (przy czym

¹⁶ Prawo do ich tworzenia zostało potwierdzone w orzeczeniu Sądu Najwyższego w sprawie *Humphrey's Executor v. United States* z 1935 r. 295 U.S. 602 (1935). Obecnie w USA funkcjonuje kilkadziesiąt tego typu podmiotów.

¹⁷ Za trafne należy uznać konkluzje Daniela Turillo z Rady Gubernatorów SRF, który w 2011 r. za najważniejsze czynniki mogące zdestabilizować system finansowy w USA uznał efekt domina (*domino effect*), gwałtowną sprzedaż ze stratą (*fire sale*), efekt zarażenia (*contagion*) i dysfunkcję infrastruktury rynku finansowego (*failure of critical functions*). Por. DANIEL K. TARULLO, *Regulating Systemic Risk*, wystąpienie w trakcie Credit Markets Symposium, Charlotte, 31 marca 2011. Materiał na <http://>

zaznaczono, że samo ryzyko może mieć źródło zarówno na terytorium USA, jak i poza granicami państwa amerykańskiego) i planowanie skoordynowanej odpowiedzi na te zagrożenia,

- promowanie dyscypliny rynkowej,
- wyszukiwanie luk w obecnych regulacjach pozwalających na wystąpienie ryzyka w przyszłości. Rada ma obowiązek odbycia czterech spotkań w roku, a ewentualne decyzje podejmuje większością głosów (jedynie w kilku sytuacjach wymagana jest większość 2/3). W praktyce posiedzenia FSOC odbywają się częściej i skupiają się na monitorowaniu funkcjonowania uczestników systemu finansowego USA pod kątem możliwości wystąpienia z ich strony zagrożenia dla stabilności systemu finansowego, wydawania stosownych rekomendacji¹⁸ dla instytucji tworzących FSOC oraz na koordynacji wymiany danych pomiędzy nimi (oraz stosownymi podmiotami stanowymi). Z racji, że w 2007 r. jednym z powodów zachwiania stabilności systemu były problemy nie-bankowych spółek finansowych¹⁹, ustawodawca przyznał Radzie kompetencje do decydowania o uznaniu takich przedsiębiorstw za istotne z punktu widzenia stabilności sektora finansowego w USA (decyzja w tej materii zapada większością 2/3 głosów

www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20110331a.htm, dostęp 23 stycznia 2017 r.

¹⁸ Rekomendacje FSOC nie są dla organów będących ich adresatami wiążące. Organy te muszą w własnym zakresie i na własną odpowiedzialność podjąć decyzję, czy – i jeśli tak, to w jaki sposób – podjąć stosowne kroki w kwestii poruszanej w rekomendacji. Jeżeli takiej potrzeby adresat rekomendacji nie dostrzega, to wówczas ma obowiązek poinformowania o tym fakcie FSOC (ma na to do 90 dni). Rada musi także w tej kwestii złożyć stosowny raport stosownym (por. przyp.14) komisjom Kongresu.

¹⁹ Za takie uważa się zasadniczo instytucje finansowe, które oferują kapitał, ale – w myśl obowiązującego prawa federalnego – nie są *stricto* bankami (tj. nie działają na podstawie stosownej licencji i nie pozyskują środków ze zgromadzonych depozytów swoich klientów). Ich szczególną cechą jest też to, że podlegają standardowej procedurze upadłościowej przeprowadzanej przez sąd upadłościowy na podstawie federalnego prawa upadłościowego (*United States Bankruptcy Code*) z wszystkimi tego konsekwencjami. Warto też dodać, że w sytuacji czasowej utraty płynności finansowej nie-bankowe spółki finansowe nie mają dostępu do okna dyskontowego oferowanego przez SRF. Por. W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy...* s. 161-168.

i dotyczy określonego stricte podmiotu). Wówczas spółki takie będą podlegały dodatkowym czynnościom nadzorczym, a w sytuacji wystąpienia problemów z płynnością będą one mogły zostać zreorganizowane bądź zlikwidowane w specjalnej, odrębnej od federalnego prawa upadłościowego, procedurze (patrz poniżej). Istotnym zadaniem FSOC jest też to, że organ ten odpowiada za identyfikację ważnych z punktu widzenia stabilności systemu finansowego USA instytucji zarządzających infrastrukturą rynku finansowego (np. rozliczaniu płatności czy obrotu papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi). W ramach tego może zlecić wydanie konkretnych regulacji przez (odpowiednio): System Rezerwy Federalnej, Komisję Papierów Wartościowych i Giełd czy Komisję ds. Obrotu Giełdowymi Kontraktami Terminowymi. Rada może też zlecić – zarówno organom wchodzącym w jej skład, jak i podległemu mu Biuru Badań Naukowych – przeprowadzenie określonych badań i analiz (dotyczy to zwłaszcza analizy tych danych, które pochodzą od stanowych organów nadzoru). Rada posiada też kompetencje *quasi* nadzorcze – może bowiem zawiesić bądź uchylić (większością $\frac{2}{3}$ ²⁰) regulację wydaną przez Urząd Finansowej Ochrony Konsumentów wówczas, gdy uzna, że jej wejście w życie zagraża stabilności sektora finansowego. Żądanie w tej materii może skierować inny organ wchodzący w skład FSOC, a Sekretarz Skarbu może zdecydować o czasowym wstrzymaniu wejścia w życie regulacji (do momentu rozpoznania sprawy przez Radę)²¹.

²⁰ W trakcie obrad 113 Kongresu pojawił się pomysł zmiany tego postanowienia w ten sposób, że zastąpiono by obowiązkiem uzyskania kwalifikowanej większości większością zwykłą. Szerzej P. H. SCHULTZ, *Perspectives on Dodd-Frank and Finance*, Cambridge 2014, s. 138, D. CARPENTER, *The Consumer Financial Protection Bureau (CFPB): A Legal Analysis*. CRS Report to Congress R42572, Waszyngton 2014, s. 1. Materiał na <https://fas.org/sgp/crs/misc/R42572.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017 r.

²¹ Na marginesie warto zauważyć, że jest to jedyna sytuacja, w której regulacja niezależnej agencji federalnej może zostać uchylona decyzją innego organu federalnego.

5. IDENTYFIKACJA SYSTEMOWO WAŻNYCH INSTYTUCJI FINANSOWYCH I KONTROLOWANA LIKWIDACJA PRZEDSIĘBIORSTWA FINANSOWEGO

Mając na uwadze złożoność i współzależność poszczególnych sektorów systemu finansowego USA, federalny ustawodawca dużą wagę przywiązał do systemowo ważnych instytucji finansowych²². Ustalono, że banki, których kapitalizacja przekracza 50 mld USD będą automatycznie uznawane przez bank centralny USA za „systemowo ważne” i jako takie objęte przez niego kwalifikowanym nadzorem. Rada (FSOC) została natomiast upoważniona do identyfikacji tych instytucji finansowych, które nie zostały objęte szczególnym nadzorem z mocy ustawy (bo np. nie są bankami w rozumieniu prawa federalnego), ale rozkład ich aktywów bądź też powiązania biznesowe są tego typu, że niekontrolowany upadek takiego przedsiębiorstwa bądź też prowadzona w stosunku do niego na normalnych zasadach procedura upadłościowa (tj. przewidzianych w federalnym prawie upadłościowym) mogłyby zdestabilizować sektor finansowy w USA. Jeżeli FSOC uzna jakiś podmiot za „systemowo ważny”, wówczas zleca bankowi centralnemu wykonywanie nadzoru nad nimi²³.

By maksymalnie dopasować czynności nadzorcze do stanu faktycznego, ustawodawca federalny przewidział, że na zalecenie FSOC lub z własnej inicjatywy, Rada Gubernatorów SRF (tj. organ banku centralnego odpowiedzialny w jego strukturze za działania regulacyjno-nadzorcze), mając na uwadze określone czynniki związane z ryzykiem, ma możliwość ustanowienia odmiennych standardów dla poszczególnych

²² Najogólniej za takie uważa się te instytucje finansowe, których upadek bądź nadmierne zaangażowanie w ryzykowne działania biznesowe może stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej Stanów Zjednoczonych.

²³ Ponieważ włączenie takiego podmiotu do grona podlegających kwalifikowanej kontroli wiąże się z obciążeniami (np. corocznymi stres-testami) to przed uznaniem go za systemowo ważny FSOC musi wziąć pod uwagę szereg czynników, jak np. jego znaczenie jako źródła kredytu dla przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych i jako źródła płynności dla systemu finansowego USA, czy nawet rodzaj, charakter i wielkość zaciągniętych zobowiązań.

podmiotów. Bank centralny USA może też sporządzić plan organizacji pomocy finansowej/menedżerskiej dla nadzorowanej instytucji oraz zatwierdzić natychmiastowe przejęcie już upadłego bądź zagrożonego niewypłacalnością banku przez holding bankowy lub bank stanowy przynależący do Systemu Rezerwy Federalnej²⁴. Rada Gubernatorów SRF ma też możliwość zainicjowania procedury kontrolowanej likwidacji nadzorowanego podmiotu (patrz dalsza część rozdziału).

Powyższe rozwiązania nie są jedynymi, bowiem FSOC może zarekomendować Radzie Gubernatorów SRF wprowadzenie wyższych wymogów adekwatności kapitałowej, oceny ryzyka, czy też by w drodze stosownej regulacji wprowadziła limity koncentracji kapitału²⁵. Ponadto FSOC, decydując większością 2/3, może nałożyć na podmioty objęte kwalifikowanym nadzorem dalsze ograniczenia, jak np.:

- ograniczenie możliwości oferowania określonych produktów finansowych,
- zażądanie zaprzestania określonej działalności,
- wprowadzenie dodatkowych warunków, na jakich może być prowadzona określona działalność,
- ograniczenie możliwości zakupu, przejęcia lub konsolidacji z innym podmiotem,
- zobowiązanie do pozbycia się niektórych aktywów lub pozycji pozabilansowych²⁶.

Nieco inny charakter ma natomiast procedura kontrolowanej likwidacji nadzorowanego podmiotu. Analizę tego właśnie rozwiązania warto zacząć od przypomnienia, że do wejścia w życie ustawy Dodda-Franka federalny prawodawca przewidywał specjalną, wyłączoną spod federalnego prawa upadłościowego²⁷ procedurę likwidacji bądź postawienia w stan upadłości banków oraz kas oszczędnościowych działających na

²⁴ Szerzej W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy ...* s. 110-112.

²⁵ Por. E.V. MURPHY, M.B. BERNIER, *Financial Stability Oversight Council: A Framework to Mitigate Systemic Risk*, CRS Report to Congress R42083, Waszyngton 2011, s. 17. Materiał na <https://opencrs.com/document/R42083/>, dostęp 12 stycznia 2017 r.

²⁶ Por. W. KWIATKOWSKI, *System Rezerwy ...* s. 156.

²⁷ Por. S.R. PELLERIN, J.R. WALTER, *Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy*, «Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly» 98.1/2012,

podstawie prawa federalnego oraz że kluczową rolę przyznano tu Federalnej Korporacji Ubezpieczającej Depozyty. Wszystkie pozostałe przedsiębiorstwa finansowe w zakresie likwidacji bądź upadłości podlegały natomiast pod „standardowe” regulacje przewidziane w prawie federalnym. Mając na uwadze rozkład aktywów wielu z takich przedsiębiorstw, czy ich powiązania biznesowe i łącząc to z niedrożnością „standardowej” procedury upadłościowej (zagrożającej wręcz interesowi publicznemu), ustawą Dodda–Franka procedurą „specjalną” objęto towarzystwa ubezpieczeniowe, brokerów giełdowych oraz te podmioty, które podlegają dodatkowemu nadzorowi banku centralnego z mocy ustawy albo uznane zostały przez FSOC za „systemowo ważne”.

Obecnie, z inicjatywy Sekretarza Skarbu po uzyskaniu rekomendacji Rady Gubernatorów SRF i (odpowiednio): Rady Federalnej Korporacji Ubezpieczającej Depozyty (w stosunku do przedsiębiorstw finansowych), Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (w stosunku do brokerów giełdowych) albo Federalnego Biura ds. Nadzoru nad Sektorem Ubezpieczeniowym (w stosunku do firm ubezpieczeniowych)²⁸ FSOC może uznać, że kondycja²⁹ bankowej spółki holdingowej o aktywach przekraczających 50 mld USD lub nie-bankowej instytucji finansowej nadzorowanej przez SRF bądź FDIC stanowi poważne zagrożenie dla stabilności finansowej USA, a całość wymaga podjęcia nadzwyczajnych kroków. Znaczenie tej decyzji podkreśla to, że przed złożeniem wniosku Sekretarz Skarbu musi skonsultować zasadność uruchomienia procedury likwidacji z prezydentem. Jeżeli Rada uzna zasadność wniosku,

s. 1-31; M. SALDAÑA, *Parallel Regimes: Bankruptcy and Dodd-Frank's Orderly Liquidation Authority*, «Review of Banking & Financial Law» 2012, s. 531-544.

²⁸ 12 U.S.C.A. § 5383(a)(1)(A).

²⁹ Interesującym jest to, że ustawa nie wskazuje kryteriów opartych np. o wskaźniki matematyczne, pozostawiając tym samym dużą uznaniowość FSOC. Ustawa stanowi, że przedsiębiorstwo może być uznane za będące w złej kondycji finansowej (i z tego tytułu zagrażające stabilności sektora finansowego USA) zasadniczo wtedy, gdy istnieje duże prawdopodobieństwo, że w najbliższym czasie i tak zostałaby w stosunku do niego uruchomiona procedura upadłościowa albo też, że poniosło lub może ponieść straty, które doprowadziłyby do wyczerpania całego (lub zasadniczo całego) kapitału przedsiębiorstwa i nie ma rozsądnych perspektyw, że pozyska z rynku środki na dalszą swoją działalność.

Sekretarz Skarbu upoważnia FDIC do pełnienia funkcji syndyka takiego przedsiębiorstwa (z uwagi na specyfikę sektora ubezpieczeniowego w USA procedura ta co do zasady nie dotyczy firm ubezpieczeniowych³⁰). Prawo przewiduje, że w wypadku braku zgody organów zarządzających takim przedsiębiorstwem na ustanowienie syndyka Sekretarz Skarbu może wystąpić do federalnego Sądu Dystryktowego dla Dystryktu Kolumbii z wnioskiem o to, by ten wydał stosowne zezwolenie na jego ustanowienie (w obu sytuacjach *ex lege* staje się nim FDIC)³¹. Sąd może jednak uchylić decyzję Rady jedynie wtedy, gdy stwierdzi, że została ona wydana „arbitralnie i kapryśnie”³². Od wpłynięcia wniosku sąd ma jedynie 24 godziny na wydanie stosownego rozstrzygnięcia, a w wypadku przekroczenia tego terminu Sekretarz nabywa prawo do ustanowienia FDIC jako syndyka³³. Warto jednak dodać, że zarzuty jakoby postępowanie to było swoistym „sądem kapturowym” nad przedsiębiorstwem są wysoce przesadzone. Pomijając to, że ostateczna decyzja należy tu do sądu federalnego oraz że ustawodawca przewidział uprawnienie dla sądu do określenia wszelkich reguł i procedur jakie niezbędne będą do

³⁰ Odstępstwa od tej procedury dotyczą towarzystw ubezpieczeniowych. Do ich likwidacji upoważnione są bowiem stosowne podmioty stanowe. Warto jednak dodać, że jeżeli uprawniony do tego w myśl prawa stanu organ nie uruchomi skutecznie procedury likwidacji (ma na to 60 dni od uznania przez FSOC, że podmiot ten zagraża stabilności systemu finansowego USA), to wówczas może ją przeprowadzić FDIC, z tym, że procedura musi zostać przeprowadzona na zasadach określonych w prawie tego stanu.

³¹ Wspomniany Sąd Dystryktowy dokonuje analizy dokumentów w postępowaniu tajnym. Trzeba zauważyć, że ten właśnie zapis budzi poważne zastrzeżenia wielu środowisk co do ich zgodności z Konstytucją i standardami demokratycznego państwa prawa. Por. T.W. MERRILL, M.L. MERRILL, *Dodd-Frank Orderly* ...s. 204-230.

³² Nawet jednak wtedy sąd musi uzasadnić swoje rozstrzygnięcie i umożliwić Sekretarzowi Skarbu uzupełnienie dokumentacji bądź przedstawienie nowych dowodów. Por. M. LABONTE, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Systemic Risk and the Federal Reserve*, CRS Report to Congress R41384, Waszyngton 2010, s. 16. Materiał na <http://www.llsdc.org/assets/DoddFrankdocs/crs-r41384.pdf>, dostęp 12 stycznia 2017 r.

³³ Całe postępowanie wymaga złożenia przez Sekretarza (w ciągu 24 godzin od ustanowienia FDIC syndykiem) raportu komisjom Kongresu właściwym ds. bankowości i finansów obu izb Kongresu.

sprawnego rozpoznawania spraw wynikłych z tej procedury, to z chwilą ustanowienia syndyka Sekretarz Skarbu ma dobę na dość szczegółowe³⁴ poinformowanie o tym fakcie Lidera Większości i Lidera Mniejszości Senatu oraz Speakera i Lidera Mniejszości Izby Reprezentantów, a także komisje obu izb właściwe ds. finansów i bankowości (*vide* przyp. 14). Ponadto w ciągu maksymalnie 60 dni od ustanowienia FDIC syndykiem, Korporacja ma obowiązek złożenia stosownego raportu komisjom właściwym ds. finansów i bankowości obu izb Kongresu oraz opublikowania go na swojej stronie internetowej. Z mocy ustawy całość podlega też analizie Kongresowego Biura Obrachunkowego (GAO)³⁵.

Jako syndyk FDIC przejmuje wszystkie prawa i obowiązki przedsiębiorstwa – dotyczy to zwłaszcza jego aktywów oraz praw akcjonariuszy i członków kierownictwa przedsiębiorstwa. Dokonując likwidacji przedsiębiorstwa Korporacja musi mieć przy tym na uwadze kilka kwestii:

- musi dążyć do zachowania stabilności finansowej poprzez utrzymanie ciągłości działania podmiotu w kluczowych kwestiach i umożliwić mu realizację płatności zobowiązań „systemowo krytycznych”,
- musi działać tak, by nie doszło do sytuacji, w której do ratowania podmiotu prywatnego zaangażowano by środki publiczne,
- jego działania muszą być nakierowane na minimalizację strat wierzycieli oraz na to, by wierzyciele byli zaspokajani zgodnie z kolejnością określoną w prawie federalnym³⁶.

FDIC ma przy tym prawo do jednostronnego uznania (bądź odmowy uznania) konkretnych roszczeń, a kwestionujący takie rozstrzygnięcie wierzyciel może jedynie zaskarżyć tę decyzję w sądzie federalnym właściwym dla siedziby likwidowanego przedsiębiorstwa. FDIC może też odrzucić wcześniej ustalone przez likwidowane przedsiębiorstwo warunki konkretnych umów bądź nawet wypowiedzieć je (gdy np. uzna, że ich zawarcie lub kontynuacja są zbyt uciążliwe lub nieefektywne). W tej sytuacji także kwestionujący takie rozstrzygnięcie wierzyciel może

³⁴ 12 U.S.C.A. § 5383(c)(2)(A-I).

³⁵ 12 U.S.C.A. § 5383(c)(5).

³⁶ 11 U.S. Code § 507. Por. także S.R. PELLERIN, J.R. WALTER, *Orderly Liquidation* ...s.10.

złożyć skargę w sądzie federalnym właściwym dla siedziby likwidowanego przedsiębiorstwa. Korporacja ma też możliwość negocjowania warunków na jakich dojdzie do przejęcia przedsiębiorstwa przez inny podmiot oraz reguł zbywania określonych aktywów likwidowanego przedsiębiorstwa wybranym przez siebie podmiotom czy utworzonej specjalnie w tym celu spółce pomostowej³⁷. Nie musi przy tym informować o tym fakcie prywatnych wierzycieli, udziałowców czy stron umów zawartych wcześniej przez przedsiębiorstwo podlegające likwidacji. Warto też dodać, że federalny prawodawca zatroszczył się o środki publiczne (federalne). Gdy bowiem kosztów postępowania nie da się pokryć z aktywów likwidowanego przedsiębiorstwa, to ponosi je nie budżet federalny, lecz specjalny fundusz likwidacyjny (zarządzany przez FDIC), którego udziałowcami są największe instytucje finansowe w USA.

6. WYKORZYSTANIE OMAWIANYCH PROCEDUR W PRAKTYCE

Do 2016 r. Rada uznała za „systemowo ważne” cztery podmioty, tj. American International Group Inc., Prudential Financial Inc. MetLife Inc. oraz GE Capital. Trzeci z wymienionych podmiotów skorzystał z przysługującej mu ścieżki prawnej i odwołał się od decyzji FSOC do sądu federalnego dla Dystryktu Kolumbii. W wyroku z marca 2016 r. sąd podzielił stanowisko MetLife Inc. uznając, że Rada nienależycie oszacowała aktualne ryzyka działalności przedsiębiorstwa, ale też źle oszacowała konsekwencje ekonomiczne dla MetLife Inc. związane z uznaniem tego podmiotu za systemowo ważny. W konsekwencji tego sąd uchylił decyzję Rady³⁸. Orzeczenie sądu federalnego w sprawie tego przedsiębiorstwa dało jasno do zrozumienia, że sądowa kontrola rozstrzygnięć FSOC nie jest – wbrew temu, co podnoszono w trakcie prac

³⁷ FDIC musi mieć przy tym na uwadze zarówno maksymalne dochody z ich sprzedaży, jak i zapewnienie stabilności systemu finansowego. Por. D. D EVANOFF, W. F MOELLER, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act Purpose, Critique, Implementation Status and Policy Issues*, Singapur 2014, s. 43.

³⁸ *MetLife, Inc. v. Financial Stability Oversight Council*, C.A. No. 15-0045, D.D.C. Mar. 30, 2016.

nad projektem ustawy – fikcją. Z kolei w wypadku ostatniego z wymienionych podmiotów Rada w czerwcu 2016 r. zmieniła swoją własną decyzję w tej materii uznając, że GE Capital nie jest już systemowo istotnym podmiotem z punktu widzenia stabilności amerykańskiego systemu finansowego, co podkreśla, że Rada (FSOC) na bieżąco analizuje kondycję będących w kręgu jej zainteresowania podmiotów i jest w stanie sprawnie znieść nałożone wcześniej przez siebie obostrzenia.

Przechodząc do procedury kontrolowanej likwidacji przedsiębiorstwa finansowego, szczegółowe kwestie zostały określone przez Radę FDIC i inne współodpowiedzialne podmioty, ale – z uwagi na to, że do końca 2016 r. nie wystąpiło określone ryzyko – mechanizmy te nie były dotychczas wykorzystane w praktyce. Nie ma jednak wątpliwości, że procedura kontrolowanej likwidacji jest przez uczestników sektora finansowego w USA postrzegana jako skuteczne narzędzie dyscyplinujące podmioty dotychczas uznawane za „zbyt duże by pozwolono im упаść”.

7. INNE WYBRANE DZIAŁANIE PODEJMOWANE PRZEZ FSOC OD 2010 R.

Pod koniec 2012 r. Rada wystosowała swoje zalecenia³⁹ dotyczące reformy (w tym strukturalnej) rynku funduszy pieniężnych w USA. W konsekwencji tego Komisja Papierów Wartościowych i Giełd wydała w 2014 r. stosowne regulacje w tej materii⁴⁰. W 2015 r. Rada ostatecznie uznała osiem⁴¹ instytucji zapewniających należyte funkcjonowanie infrastruktury rynku finansowego za ważne z punktu widzenia stabilności

³⁹ Por. FSOC: *Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform*, listopad 2012, Materiał na <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Documents/Proposed%20Recommendations%20Regarding%20Money%20Market%20Mutual%20Fund%20Reform%20-%20November%202013,%202012.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017 r.

⁴⁰ D. D EVANOFF, A. G HALDANE, G. G KAUFMAN, *The New International Financial System*, Singapur 2015, s. 224-225.

⁴¹ Są to The Clearing House Payments Company, L.L.C, CLS Bank International, Chicago Mercantile Exchange, Inc., The Depository Trust Company, Fixed Income Clearing Corporation, ICE Clear Credit L.L.C. National Securities Clearing Corporation oraz The Options Clearing Corporation.

całego systemu finansowego USA i zobowiązała odpowiednie organy je nadzorujące do podjęcia stosownych kroków. Z kolei w raporcie rocznym z 2015 roku⁴². Rada po raz pierwszy szeroko odniosła się do kwestii stabilności systemu finansowego USA w kontekście cyberprzestępczości. W raporcie zaleciła organom nadzorczo-regulacyjnym podjęcie większej współpracy w tej materii z departamentami: Sprawiedliwości, Obrony i Bezpieczeństwa Krajowego, a także podjęcie stosownych działań w ramach Federalnej Rady ds. Nadzorowania Instytucji Finansowych (*Federal Financial Institutions Examination Council*) i Komisji ds. Infrastruktury Informacyjnej Sektora Finansowo-Bankowego (*Financial and Banking Information Infrastructure Committee*).

8. PODSUMOWANIE

Od wejścia w życie ustawy Dodda-Franka minęło niespełna 7 lat, jest okresem zbyt krótkim, by móc w pełni ocenić skuteczność tak złożonej regulacji prawnej – tym bardziej, że wiele z jej postanowień nie zostało wcielonych w życie przez administrację B. Obamy. Wydaje się jednak, że przyjęte w ustawie mechanizmy wzmocniły nadzór nad systemem finansowym USA. Utworzenie Rady jako organu skupiającego praktycznie wszystkie istotne instytucje regulacyjno-nadzorcze w USA i zdolnego do podjęcia stosownych kroków zaradczych można uznać za decyzję słuszną w kontekście coraz to nowych wyzwań i zagrożeń, jakie stoją przed dynamicznie rozwijającym się sektorem finansowym w USA. Mając natomiast na uwadze specyfikę sektora finansowego w USA (tj. duży udział w rynku podmiotów działających jedynie na poziomie stanowym) słusznym wydaje się włączenie do Rady przedstawicieli stanowych organów kontrolno-nadzorczych.

Dotychczasowe działania Rady pokazują, że kompetencje FSOC nie są ani nieograniczone, ani też nie są niejawne dla społeczeństwa, a Rada

⁴² FSOC *Annual Report 2015*. Materiał na <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/studies-reports/Documents/2015%20FSOC%20Annual%20Report.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017 r.

cały czas pozostaje pod nadzorem konstytucyjnych organów władzy. Również sam styl pracy FSOC pokazuje, że decyzje w tym gremium podejmowane są w sposób przewidywalny, a jak pokazał przykład Met-Life Inc. – procedury sądowej kontroli decyzji Rady skutecznie zabezpieczają interesy przedsiębiorców. Natomiast coś, co trudno ocenić z dzisiejszego punktu widzenia, to kwestia, w jakim stopniu mechanizmy przewidziane w ustawie będzie chciała zmienić administracja nowego, czterdziestego piątego Prezydenta USA – Donalda Trumpa. Z jego przedwyborczych zapowiedzi wyraźnie przebija się bowiem myśl, by „rozmontować” niektóre założenia ustawy⁴³, natomiast na konkretne działania Kongresu trzeba będzie poczekać zapewne co najmniej do końca 2017 r.

STABILNOŚĆ I BEZPIECZEŃSTWO SYSTEMU FINANSOWEGO USA W KILKA LAT PO WEJŚCIU W ŻYCIE USTAWY DODDA-FRANKA

Streszczenie

Artykuł omawia kluczowe postanowienia ustawy Dodda-Franka z 2010 r., której głównym założeniem było zwiększenie stabilności systemu finansowego w USA. Szczególną uwagę zwrócono na dwa nowe mechanizmy. Pierwszy dotyczy możliwości uznania przez FOSC instytucji finansowej za systemowo ważną i jako taką – objęcia jej „wzmocnionym nadzorem” przez bank centralny USA, tj. System Rezerwy Federalnej. Drugi dotyczy wszczęcia procedury kontrolowanej likwidacji przedsiębiorstwa finansowego, którego kondycja finansowa została przez FSOC uznana za zagrożenie dla stabilności sektora finansowego w USA.

⁴³ Na stronie internetowej Izby Reprezentantów pojawił się projekt ustawy pn. *The Financial Choice Act*. Zakłada on m.in., że banki będą mogły wybierać między podporządkowaniem się reżimom ustawy Dodda-Franka albo też będą musiały spełnić ostrzejsze wymogi dotyczące np. adekwatności kapitałowej. Por. informacje na <http://financialservices.house.gov/choice/>, dostęp 17 stycznia 2017 r.

THE STABILITY AND SECURITY OF THE US FINANCIAL SYSTEM A FEW YEARS AFTER THE DODD-FRANK ACT

Summary

This article discusses the core issues relating to the Dodd-Frank Act of 2010, which was passed to ensure the stability of the financial sector in the United States. Special attention is paid to two new legal mechanisms. The first relates to the rules and procedures under which the Financial Stability Oversight Council (FSOC) may consider a non-banking finance company important for the stability of the US financial sector. In such a situation the US Central Bank may initiate “supplementary supervision.” The second mechanism involves the controlled liquidation procedure of a financial company which the FSOC considers could disturb the stability of the US financial system.

Słowa kluczowe: system finansowy USA; ryzyko systemowe; ustawa Dodda-Franka; FSOC.

Keywords: the US financial system; systemic risk; the Financial Stability Oversight Council (FSOC); the Dodd-Frank Act.

Bibliografia

- Bank Holding Company Act of 1956*, Pub. L. 84-511
Banking Act, Glass- Steagall Act of 1933, Pub. L. 73-66
BERNANKE, B.S., *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*, W.W. Norton & Company, New York 2015
CARPENTER D., *The Consumer Financial Protection Bureau (CFPB): A Legal Analysis*. CRS Report to Congress R42572, Waszyngton 2014. Materiał na <https://fas.org/sgp/crs/misc/R42572.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017 r.
Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. L. 111-203
EVANOFF D.D., MOELLER, W.F., *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act Purpose, Critique, Implementation Status and Policy Issues*, World Scientific Publishing, Singapur 2014
EVANOFF D.D., HALDANE, A.G., KAUFMAN, G.G., *The New International Financial System*, World Scientific Publishing, Singapur 2015

- Financial Services Modernization Act of 1999*, Pub. L.106-102
- Financial Stability Oversight Council Annual Report 2012*, Washington 2012
- FSOC: *Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform*. Materiał na <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Documents/Proposed%20Recommendations%20Regarding%20Money%20Market%20Mutual%20Fund%20Reform%20-%20November%202013,%202012.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017 r.
- FSOC *Annual Report 2015*. Materiał na <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/studies-reports/Documents/2015%20FSOC%20Annual%20Report.pdf>, dostęp 17 stycznia 2017
- KWIATKOWSKI W., *System Rezerwy Federalnej*, WN Scholar, Warszawa 2014
- KWIATKOWSKI W., *Zasady ustrojowe i prawa jednostki*, [w:] *Ameryka. Polityka, prawo, społeczeństwo*, red. Z. LEWICKI, Wyd. Aspra JR, Warszawa 2016
- LABONTE M., *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Systemic Risk and the Federal Reserve*, CRS Report to Congress R41384, Waszyngton 2010
- MERRILL T.W., MERRILL M.L., *Dodd-Frank Orderly Liquidation Authority: Too Big for the Constitution?*, «University of Pennsylvania Law Review» 165/2014, s. 194-230
- MetLife, Inc. v. Financial Stability Oversight Council*, C.A. Nr 15-0045, D.D.C. Mar. 30, 2016
- MIKA A., *Przedkryzysowa architektura nadzorczo-regulacyjna w USA jako katalizator kryzysu subprime*, «Bezpieczny Bank» 49.4/2012, s.7-23
- MISHKIN F., *Ekonomia pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa 2002
- MURPHY E.V., BERNIER M.B., *Financial Stability Oversight Council: A Framework to Mitigate Systemic Risk*, CRS Report to Congress, Washington 2011
- PELLERIN S.R., WALTER J.R., *Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy*, «Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly» 98.1/2012, s. 1-31
- Riegle-Neal Act Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*, Pub. L. 103-328
- SALDAÑA M., *Parallel Regimes: Bankruptcy and Dodd-Frank's Orderly Liquidation Authority*, «Review of Banking & Financial Law» 2012, s. 531-544
- SCHULTZ P.H., *Perspectives on Dodd-Frank and Finance*, MIT Press, Cambridge 2014
- SŁAWIŃSKI A., *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, [w:] *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, red. J. OSIŃSKI, S. SZTABA, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.