



Wielkie branie

David Rogers Webb

© David Rogers Webb (2023)

Wszelkie prawa zastrzeżone.

To jest wersja 1.0 (21 czerwca 2023 r.). Aby sprawdzić zaktualizowane wersje tej książki, odwiedź jej stronę główną:

<https://thegreataking.com/>

Wersje drukowane tego tekstu można zamówić na stronie [Lulu.com](https://lulu.com) poprzez

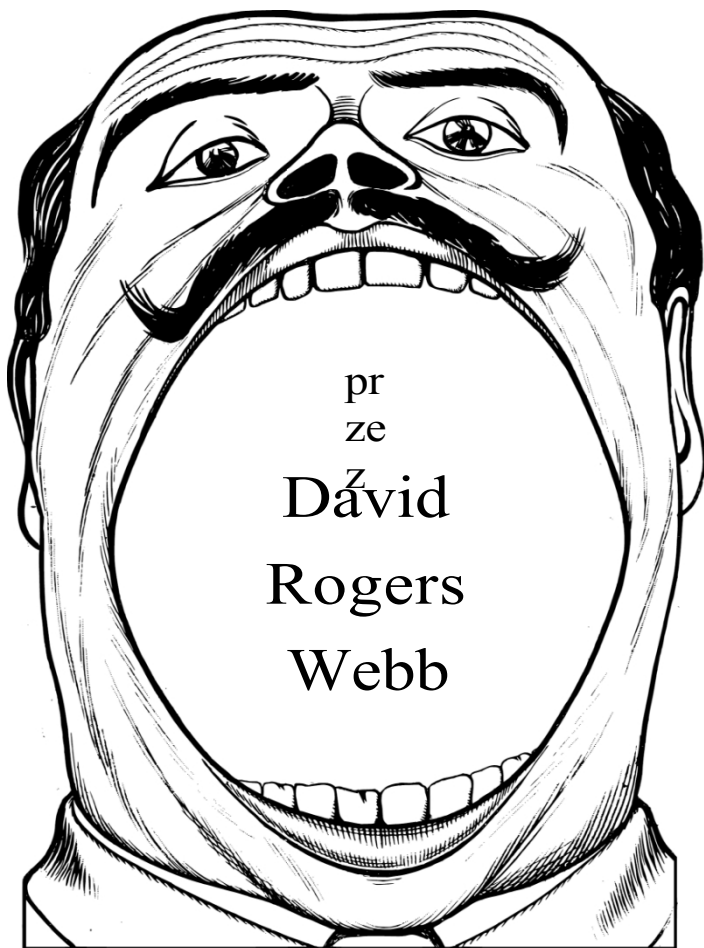
<https://tinyurl.com/the-great-taking-paperpack>

lub

<https://tinyurl.com/the-great-taking-hardcover>

Zdjęcie Billy'ego Sodena na okładce (<https://billy-soden.pixels.com/>)

Wielkie branie



pod redakcją dr Michaela Palmera

Dla taty

Pamięci Davida

Zawartość

Prolog	vi
I Wprowadzenie	1
II Dematerializacja	7
III Uprawnienie do zabezpieczeń	9
IV Harmonizacja	16
V Zarządzanie zabezpieczeniami	26
VI Bezpieczna przystań dla kogo i przed czym?	32
VII Centralne Strony Rozliczeniowe	36
VIII Święto bankowe	43
IX Wielka deflacja	59
X Wnioski	64
Dodatek	71
Odniesienia	93

Lista rysunków

I.1	Roczna prędkość pieniądza, od 1900 r. do 2021 r. .	5
V.1	Multiple jurisdictions, ICSD as collateral management service provider with links to other CSDs	31

Prolog

Fałszywe słowa uważam za najgorszą plagę ze wszystkich.

Ajschylos, Prometeusz związany

Jeśli wolisz, potraktuj to jako fikcję lub szaleństwo. Być może jestem szalony.

Wiem, że nie usłyszycie tego, co staram się wam powiedzieć - jeszcze nie teraz. Ale być może, w miarę rozwoju wydarzeń, to pismo zaoferuje pewne wyjaśnienie tego, co się dzieje.

Kiedy to piszę, mam małą nadzieję, że moje dzieci pewnego dnia trochę mnie zrozumieją i być może wybaczą mi to, kim byłem. Nieuniknione było dla mnie widzieć i wiedzieć o nieprzyjemnych rzeczach, które teraz się ujawniają.

Obecnie, jak dobrze wiemy, rodziny są podzielone. Ludzie doświadczają pewnego rodzaju izolacji, może nie fizycznej, ale duchowej i umysłowej. Stało się tak dzięki czarnej magii fałszywych wiadomości i narracji. Już samo to było wielką zbrodnią przeciwko ludzkości. Taktycznych celów jest wiele: dezorientacja i podziały; wywołanie zniechęcenia; demoralizacja; zaszczepienie lęków i wprowadzenie fałszywych punktów centralnych dla tych lęków; manipulowanie narracją historyczną; stworzenie fałszywego poczucia obecnej rzeczywistości; i ostatecznie skłonienie ludzi do przyzwolenia na to, co zostało zaplanowane.

Jak można wiedzieć cokolwiek w obliczu takiego ataku? Bezpośrednia wiedza zdobyta dzięki własnemu doświadczeniu i osobistym doświadczeniom innych może być wykorzystana do przebicia tych fałszywych narracji. Żywa pamięć zawiera

wskazówki. To, co zostało zrobione wcześniej, może zostać zrobione ponownie.

Jeśli ujawnienie osobistej historii w tym Prologu stanie się nużące, przejdź do sedna sprawy w kolejnych rozdziałach. Ale jeśli będziesz kontynuować czytanie tutaj, być może odkryjesz, że jestem istotą ludzką, taką jak ty. Być może przyda ci się świadomość, że przez całe życie pracowałem nad zrozumieniem sił, które nas krzywdzą.

Dla mnie "bycie znanym" nigdy nie było mądrym ani pożądanym celem, chyba że chodziło o osiągnięcie jakiegoś istotnego celu. A teraz mój cel jest taki: aby to, co próbuję wam powiedzieć, zostało usłyszane i zrozumiane. Jesteśmy w niebezpieczeństwie. Zaryzykuję więc opowiedzenie wam mojej osobistej historii.

Skąd wiem, co próbuję ci powiedzieć?

Jestem wystarczająco stary, by pamiętać zamach na JFK. Siedziałem w małym koszyku z przodu koszyka w sklepie spożywczym Fazio's przy Lee Road, kiedy przez głośnik ogłoszono komunikat. Stojąca nieopodal kobieta rozpląkała się.

W ciągu kilku lat od zamachu przeżyaliśmy upadek przemysłu w Stanach Zjednoczonych. Dla chłopca z rodziny inżynierów, pracującego w branży dźwigów i podnośników w Cleveland, nadchodzące lata przypominały życie w czasach Wielkiego Kryzysu. Latem 1966 roku część miasta została spalona podczas zamieszek w Hough. Wezwano Gwardię Narodową, która umieściła na dachach gniazda karabinów maszynowych. Oprócz zamieszek, mały Webb Equipment był celem Związku Teamsters; przednie szyby były rozbijane kijami baseballowymi. Ze względu na zagrożenie koktajlami Mołotowa, dokumentacja została przeniesiona z biura, a dachy były czyszczone w nocy. To było jak życie w strefie wojny, a miało być jeszcze gorzej. Nigdy nie będzie "ożywienia". Nastąpi całkowite zniszczenie wszystkiego, co znaliśmy.

Nasza dalsza rodzina była życzliwa, bliska i szczęśliwa. W ciągu zaledwie kilku lat śmierć pochłonęła całe starsze pokolenie i część następnego. Patriarcha, dziadek Webb, zmarł w wieku 79 lat. Rok później starszy brat mojego ojca zmarł na atak serca w wieku 51 lat. Jako młody mężczyzna był kapitanem drużyny zapaśniczej Case Western Reserve i wyglądał jak bóg. Porzucił udaną karierę w ALCOA, aby pomóc swojemu starzejącemu się ojcu w biznesie, podobnie jak mój ojciec. Krótco przed śmiercią zwierzył się żonie, że

walczy o utrzymanie mężczyzn w pracy.

Zatrudniony, ubiegający się o kontrakty w pobliżu kosztów. Był człowiekiem, który bardzo się troszczył i czuł się odpowiedzialny.

Choć teraz wydaje się to nieprawdopodobne, Cleveland było jednym z najważniejszych ośrodków przemysłowych na świecie. W 19th i 20th wieku było jak cała przemysłowa Ameryka w jednym mieście. Pamiętam, jak czytałem, że w pewnym momencie dolina Cuyahoga wytwarzała 2% światowego produktu przemysłowego. Początki przemysłu żelaznego, stalowego, aluminiowego, chemicznego, motoryzacyjnego, lotniczego i naftowego miały miejsce w Cleve Land. Tam powstała firma Standard Oil. Tam znajdowała się pierwsza rafineria Rockefellera. John D. jest pochowany na cmentarzu Lake View, podobnie jak obie strony mojej rodziny, która wywodzi się od wczesnych angielskich osadników. Niektórzy z tych przodków przybyli wraz z pierwszymi osadami w Jamestown i Plymouth. William Bradford był ich przodkiem. Webbowie mieli wspólnych przodków z Johnem Adamsem, Samuelem Adamsem i Johnem Quincy Adamsem. Mieliśmy masońskie miecze i małe porcelanowe figurki Waszyngtona i Franklina ubranych w ich masońskie regalia. Tata, jego brat, ich ojciec i dziadek byli masonami. Mimo to wydaje się, że n i e dostali notatki o tym, co nadchodzi.

Na początku lat siedemdziesiątych rodzinna firma, która kiedyś zatrudniała osiemdziesięciu pracowników, zmniejszyła się do jednego, Ladislausa Horvatha, wcześniej znanego jako "Mały Laddie", będącego synem starszego o tym samym imieniu, który pracował dla mojego dziadka. Laddie, który był mechanikiem helikopterów w Wietnamie i potrafił zrobić absolutnie wszystko, powiedział mi później, że myślał, że zwariuje, ponieważ nie miał absolutnie nic do roboty. Działalność biznesowa spadła do zera.

W niezwykle trudnych i pogarszających się okolicznościach mój ojciec został bez wsparcia ojca i brata, ale z pełną odpowiedzialnością za wszystko, czego nigdy nie chciał. Stres powoli go wykańczał. Rozwinęła się u niego przewlekła astma, stał się przygnębiony i zły, często leżał w łóżku.

Jakiś czas po śmierci wujka mój starszy brat prawie stracił kilka palców w kosiarce. Wtedy tata powierzył mi zadanie koszenia trawnika. Byłem szczęśliwy i dumny, że powierzono mi tak ważne zadanie. Miałem dziewięć lat.

W kolejnych latach odkryłem, że coś w moim ojcu wymagało, abym pracował w coraz bardziej nieprzyjemnych, a nawet nieprzyjemnych warunkach.

niebezpieczne okoliczności. Kiedy miałem dwanaście lat, poważnie zachorowałem po tym, jak zmuszono mnie do pracy, gdy byłem już chory. W wieku trzynastu lat byłem w sklepie "najniżej na totemie", jak to określili jeden z chłopaków na pogrzebie mojego ojca. Było gorąco, brudno, a czasem wręcz niebezpiecznie. Mogłem łatwo stracić palce, wzrok lub gorzej. Doskonałość w szkole pozostała czymś oczywistym, ale ciężka praca naznaczyła resztę chłopięcych lat.

Pamiętam, jak dostałem zadanie przesiania ziemi ze żwirowiska w pełnym letnim słońcu i wilgoci. Następnie miałem użyć ziemi do wypełnienia dziur, w których wrywałem chwasty. Ciężko pracowałem, gdy tata wrócił do domu. Nic nie mówiąc, kopnął taczkę i rzucił narzędziami tak daleko, jak tylko mógł. W jego oczach pojawiły się łzy. Wiedząc, że nie zrobiłem nic złego, nie sądzę, żebym się bał, ale czegoś innego. To mój ojciec miał jakieś kłopoty. "Widziałem" go. Myślę, że to, co czułem, to intensywna potrzeba zrozumienia, co się dzieje i dlaczego.

Tak więc, mimo że tata był dla mnie surowy, byłem chyba jedyną osobą żywo zainteresowaną tym, co miał do powiedzenia. Najbardziej doskwierała mi cisza i brak wyjaśnień. Zadawałem więc pytania. Był inteligentnym facetem i wypełnił swój pokój stosami książek. Próbował zrozumieć, co się dzieje. Ja również.

W związku z tym w wieku dwunastu lat stałem się studentem Wielkiego Kryzysu i tajemnic Rezerwy Federalnej ("Fed"). Wiedziałem wtedy, że System Rezerwy Federalnej został potajemnie zaplanowany na spotkaniu na wyspie Jekyll, że złoto należące do obywateli zostało skonfiskowane w czasie kryzysu i że Nixon niedawno wycofał dolara ze standardu złota.

Przypadkowo tata miał dwanaście lat w traumatycznym momencie, gdy w marcu 1933 r. zamknięto banki i skonfiskowano złoto. Został nazwany na cześć swojego dziadka ze strony matki, który w tygodniach poprzedzających panikę 1907 roku, której kryzysowa atmosfera została wykorzystana do uzasadnienia utworzenia Systemu Rezerwy Federalnej, został zastrzelony od tyłu, w szyję, w środku nocy, na klatce schodowej swojego domu w pobliżu Euclid Avenue. Sprawa morderstwa nigdy nie została rozwiązana. Choć w tamtym czasie pisano o nim w gazetach od Nowego Jorku po Alaskę, historia ta była ukrywana przed moim ojcem. Tata poszedł do publicznej

do biblioteki i przekopał się przez mikrofiszę tych starych artykułów, które skopiował. Pokazał mi pudełko pełne butów. Jego dziadek został opisany jako "bogaty operator węglowy". Widziałem zapisy dotyczące jego akumulacji i sprzedaży w 1905 r. praw do węgla na ponad 800 akrach w hrabstwie Mahoning, zachowując prawa do wiercenia w pokładzie węgla w poszukiwaniu ropy (które teoretycznie nadal posiadają jego potomkowie).

Tata był zainteresowany tym, co wydarzyło się na wyspie Jekyll, do tego stopnia, że tam pojechaliśmy. Mam kartę pocztową ze zdjęciem dużego białego budynku z lat 60. i napisem "The Club House", z dodatkowym wyjaśnieniem na awersie:

Dom klubowy był centrum zainteresowania klubu Jekyll Island w stanie Georgia w latach 1886-1942. Był to najbardziej ekskluzywny klub w Ameryce, znany jako "Klub Milionerów". Wśród członków klubu znajdowały się tak znakomite nazwiska jak Astor, Vanderbuilt, Morgan, Rockefeller, Baker i inni.

Paul Warburg, członek najznamienitszej i najstarszej niemieckiej rodziny bankowej, przewodził spotkaniu na wyspie Jekyll, na którym planowano utworzenie Rezerwy Federalnej. Później otwarcie przyznał, że odbyło się to w tajemnicy. W spotkaniu tym uczestniczył również "pułkownik" Edward M. House, który w późniejszych latach położył podwaliny pod utworzenie Rady Stosunków Zagranicznych. W ciszy wigilijnej 1913 r. podpisano ustawę o Rezerwie Federalnej. Wielka Wojna trwała zaledwie siedem miesięcy.

Pomimo traumatycznych lat chłopięcych, a może właśnie dzięki nim, udało mi się dokonać pewnych rzeczy. Wczesne dzieciństwo uchroniło mnie przed zmiążdżeniem. Było to w dużej mierze zasługą babci Rogers, matki mojej matki. Chodziła do szkoły Montessori. W wieku trzech lat ostrzyłem noże i parzyłem herbatę. W nocy siedziała przy moim łóżku, pomagając mi zasnąć. Mówiła cicho w ciemności, wspominając swoje dzieciństwo i Wielką Wojnę. Dopiero jako dorosły zdałem sobie sprawę, że były to ostrzeżenia.

Poszła z moim dziadkiem na Wielką Wojnę, ona jako pielęgniarka, a on jako chirurg. Nie byli jeszcze małżeństwem. Stany Zjednoczone nie przystąpiły jeszcze do wojny. Ich szpital polowy w Rouen miał 3000 łóżek, ale ofiar było więcej każdego dnia. Nawet kucharze byli zajęci

ranych. W ciemności przy moim łóżku przypomniła sobie odgłosy wielkich dział i wybuchających pocisków, które słyszała z namiotów szpitalnych.

Ona i mój dziadek pobrali się po wojnie i spędzili miesiąc miodowy w Quebec City. Byli w tym samym wieku, mieli po trzydzieści osiem lat. Swoje pierwsze dziecko, moją matkę, urodziła w wieku czterdziestu dwóch lat. Przeżyć tak wiele, wyjść za mąż i mieć dzieci - to musiało wydawać się cudem.

Dziadek Rogers został tak nazwany na cześć kuzyna, który wstąpił do wojska, aby uciec od pracy w sklepie obuwniczym ojca; skończył pod Little Big Horn. Dziadek dziadka, urodzony w 1816 roku, również był chirurgiem. Jako chłopiec mogłem obsługiwać zestaw chirurgiczny jego dziadka. Jest on identyczny z tym, który znajduje się w Muzeum Gettysburga. Pochowany jest tam wujek dziadka, który był oficerem kawalerii. Przeżył 50 starć, został schwytany, gdy jego koń został postrzelony w głowę, a później uciekł przez bagno, ścigany przez psy gończe, z konfederackiego więzienia, w którym ludzie umierali z głodu i ospy.

Mój dziadek uczył chirurgii po wojnie, aż do swojej przedwczesnej śmierci w 1945 roku. Mieliśmy w domu krzesło, które ktoś mu podarował. Wyjaśniono mi, że w czasach Wielkiego Kryzysu wykonywał operacje bez zapłaty, ponieważ nikt nie miał pieniędzy. Na trzecim piętrze domu mieszkał "Holender", który stracił pracę wraz z zamknięciem fabryk i po prostu nie miał dokąd pójść.

Lubiłem babcię i często odwiedzałem jej pokój. Urodziła się po kanadyjskiej stronie jeziora w 1883 roku. Opowiadała mi o jeździe w saniach owiniętych w szaty z bizonów, z ceglami rozgrzanymi w kominku pod stopami. Na ścianie w swoim pokoju miała zdjęcie królowej Elżbiety. W Lakeside Unit ona i dziadek spotkali króla Jerzego i królową Marię na przyjęciu w Pałacu Buckingham. Dowiedziałem się o tym z gazety, którą znalazłem wśród jej rzeczy.

W jakiś sposób przekazała małemu chłopcu, że medycyna to zawód, w odróżnieniu od dążenia do własnych celów, i że w pierwotnym znaczeniu tego słowa biznes nie jest zawodem. Przez jakiś czas zmagalem się z tą ostatnią kwestią, ponieważ rodzina mojego taty była wyraźnie związana z biznesem. Niemniej jednak zrozumiałem, że w

pracy powinno chodzić o coś więcej niż zarabianie pieniędzy.

Byłem mile widziany w jej pokoju. Pewnego dnia wszedłem, gdy wychodziła z wanny. Zastanawiałem się nad zmarszczkami. Była niewzruszona - całkowicie naturalna, przez cały czas zachowywała spokojną godność. Zmarła na serię udarów, gdy miałem siedem lat. Nie rozumiałem śmierci. Pół wieku później zrozumiałam, że straciłam wtedy najlepszą przyjaciółkę, jaką kiedykolwiek miałam.

Chętnie podążyłbym za pewnością, którą mi dała, że powinienem zostać lekarzem, tak jak mój brat. Jednak w pozostałych latach mojego chłopięctwa droga przede mną stała się nie tylko niepewna; stała się nieznaną. Nie wiedziałem, jak to zrobić, ale musiałem jakoś zrozumieć i uzyskać kontrolę nad tym, co niszczyło nasze życie. Zaakceptowałem ciężar mojego ojca.

Mieszkaliśmy we wschodnim Cleveland, które rozpadało się z powodu utraty bazy przemysłowej. Mniej więcej w czasie śmierci mojego wujka, mój starszy brat i jego przyjaciele, grający w baseball w Forest Hill Park (dawnej posiadłości Rockefellerów), zostali otoczeni przez ogromny tłum, pobici i skradziono im rowery i rękawice baseballowe. Mój ojciec zareagował na to, zabierając go z lokalnej szkoły publicznej i wysyłając do szkoły prywatnej. Chociaż rozważano wyprowadzkę z East Cleveland, nie została ona podjęta. Tak więc, gdy warunki uległy dalszemu pogorszeniu, kilka lat później poszedłem do tej samej prywatnej szkoły. Ale w tym czasie zasoby finansowe rodziny były już na wyczerpaniu. Każdego lata niepewność co do tego, czy będę mógł wrócić do szkoły, dawała o sobie znać.

Mówienie o złych rzeczach nie przeszkadzało mi tak bardzo, jak nie mówienie o nich. Musiałem wiedzieć. Cisza była straszna. Życie jest trudniejsze, jeśli ludzie nie mogą rozmawiać. Rzeczy pozostają nieodkryte lub źle zrozumiane. Jeśli rozmowa jest możliwa, wyniki mogą ulec zmianie. Przyszłość może zostać ukształtowana na lepsze.

Lato przed maturą było szczególnie niepewne; mama powiedziała mi, że tata nie będzie ubiegał się o pomoc finansową. Nie miałem pojęcia, czy wrócę do szkoły. Ale pod koniec lata wróciłem do treningów piłki nożnej, ponieważ nikt nie powiedział mi, że nie mogę. Dostarczałem gazety przed szkołą, pracowałem jako kierowca autobusu w nocy i dozorca w weekendy, jeździłem ciężarówką

dostawcą i malowałem domy. Czytałem książki biznesowe i nie przegapiłem żadnej okazji,

Udało mi się zorganizować staż w dziale badań marketingowych w firmie z listy Fortune 500.

Wiele lat później, po śmierci mojej matki, znalazłem kopię listu, który wysłała do szkoły, co najwyraźniej zapewniło mi ostatni rok nauki. Być może z powodu zażenowania nigdy mi tego nie wyjaśniono. Gdyby nie mama, mógłbym nagle nie mieć innego wyjścia, jak tylko ukończyć szkołę średnią w East Cleveland, która wyprzedzała wtedy czasy; mieli już policję i wykrywacze metalu na korytarzach.

Kiedy powiedziałem ojcu, że jestem zainteresowany studiowaniem biznesu, powiedział mi, że to nie przygotuje mnie do niczego i że powinienem studiować inżynierię. Zauważyłem jednak, że inżynierowie w naszej rodzinie nie radzili sobie zbyt dobrze. Tak więc, wbrew radom ojca, zdecydowałem się uczęszczać do państwowej szkoły biznesu, studiując finanse i informatykę. W moim umyśle te dążenia były godne idei, że biznes jest nauką o zaspokajaniu niezaspokojonych ludzkich potrzeb i że można to zrobić w sposób zrównoważony tylko wtedy, gdy jest to opłacalne. Później z trudem uświadomiłem sobie, że ludzie w biznesie nie mają większego celu niż zarabianie pieniędzy. Nic innego się do tego nie zbliża, może poza byciem ważnym i seksualnymi eskapadami. Byłem wyjątkiem. Byłem niezwykle skupiony na dążeniu do rzeczy, które czułem, że muszę zrozumieć. To dawało mi przewagę. Poznawałem rzeczy, których inni nie wiedzieli.

Pochodząc z rodziny inżynierów i lekarzy, nie wiedziałem nic o świecie "wysokich finansów" i nie miałem nikogo, kto mógłby mnie poprowadzić. Zainwestowałem w prenumeratę Wall Street Journal, który w tamtych czasach był właściwie rzeczową publikacją biznesową. Czasami zmuszałem się do przeglądania ich stosu, strona po stronie. Zauważyłem "Nagrobki", publikowane w celu ogłoszenia ważnych transakcji. Były one w jakiś sposób ważne. Firmy, których dotyczyły, w większości znajdowały się w Nowym Jorku. Wiedziałem, że muszę tam pojechać.

Moja żona Valerie i ja pobraliśmy się dwa tygodnie po ukończeniu studiów. Dwa tygodnie później rozpocząłem pracę w firmie świadczącej usługi komputerowe. Miałem już pewne doświadczenie w programowaniu i po kolejnym 90-dniowym programie szkoleniowym

zdecydowałem się pójść do ich biura przy 44 Wall Street jako przedstawiciel techniczny, a nie sprzedawca. Koszt miesięcznego czynszu i przejazdu pociągiem był tak wysoki, a płacono mi tak mało,

że nie było nas stać na telefon ani mięso. Ale w ciągu następnego roku, wspierając zespoły sprzedaży, mogłem odwiedzić ogromną liczbę podmiotów w Nowym Jorku pracujących z informacjami finansowymi - banki inwestycyjne, banki komercyjne, firmy maklerskie, domy obligacji, partnerstwa inwestycyjne, agencje ratingowe, a nawet Depository Trust Corp. Pozwolono mi tam być, aby pokazać im, jak uzyskać potrzebne informacje i sprawić, by tak się stało. Codziennie chodziłem na spotkania i programowałem aplikacje do późnych godzin nocnych. W końcu mogłem zobaczyć, dokąd zmierzam.

W ciągu roku w jakiś sposób udało mi się dostać do grupy zajmującej się fuzjami i przejęciami, która była moim klientem. Po serii stresujących rozmów kwalifikacyjnych, szef grupy, Mad Dog Jeff Beck, powiedział mi: "Jeśli okażesz się psychopatą lub patologicznym kłamcą, dostaniesz premię!". Jeff wiedział, o czym mówi. Być może nie był tym pierwszym, ale po latach okazało się, że zmagał się z tym drugim w wielkim stylu. Kłamstwa są pułapką, a być może szczególnie dla tych, którzy je wypowiadają. To ostatecznie go zniszczyło. Pewnego razu powiedział do mnie w lekceważący sposób: "Jesteś prawdziwą osobą!".

Ludzie w moim wieku byli synem miliardera, córką fantastycznie bogatej rodziny z Hongkongu i synem prezesa firmy z listy Fortune 500. Pozwolono mi tam być tylko z jednego powodu: mogłem wymyślić, jak zrobić to, co należało zrobić. Było trochę presji. Starszy wiceprezes powiedział mi: "Lepiej bądź pewien, że chcesz to robić, bo jeśli spieprzysz, to przepadniesz".

Przez kolejne pięć lat praca przez siedem dni w tygodniu i kilka dni bez snu były na porządku dziennym. Na świat przyszło nasze pierwsze dziecko. Mieszkaliśmy wtedy w Brooklyn Heights, w malutkim mieszkaniu, zaledwie jeden przystanek metrem od biura przy 1 New York Plaza. Gdybym był w domu i musiał wrócić do biura, dochodząc do brzegu windy, moje serce zaczęłoby bić szybciej, ponieważ nie wiedziałem, ile dni będę tam bez wychodzenia.

Myślałem o tym jak o tyglu. To właśnie poprzez reakcje w niekomfortowych warunkach człowiek poznaje siebie i innych. Spotkałem się z wieloma takimi reakcjami i potrafiłem utrzymać koncentrację pod dużą presją i przy niewielkiej ilości snu, kiedy headhunter zwrócił się do mnie z propozycją pracy dla Ivana

Boesky'ego, później nazwanego "Iwanem Groźnym".

Wynagrodzenie początkowe byłoby około dziesięciokrotnie wyższe od tego, które otrzymywałem w tamtym czasie. Rozważałem to, ale tak naprawdę nie chodziło o pieniądze. Przez te lata żyłem według słów Ni- etzschego: "Co mnie nie zabije, to mnie wzmocni". Pracowałem już na okrągło dla ekstremalnych osobowości, dlaczego więc tego nie robić? Pracowałbym w trzyosobowym zespole, siedząc bezpośrednio za otwartym oknem do biura Boesky'ego, przez które mógłby szczebrać rozkazy, ale które mógłby zamknąć na swoje prywatne i delikatne rozmowy. Chcieli, abym zajmował się tam szybkimi modelami rozpadu i wycenami dużych firm, co byłem w stanie zrobić w ciągu jednej nocy. Na szczęście dla mnie ta dyskusja nagle ucichła. Wkrótce potem został aresztowany. W ten sposób dowiedziałem się trochę o pokusie pieniądza i o tym, że należy uważać na swoje wybory i skojarzenia.

Przeprowadziliśmy się do dużego, starego domu w Chatham w stanie New Jersey i zaprosiliśmy moją matkę oraz matkę mojej żony z jej najmłodszym synem, by się do nas wprowadzili. Wciąż byłem w trybie przetrwania i chciałem zadbać o wszystkich. Dojazd do miasta zajmował półtorej godziny w każdą stronę, trzy godziny dziennie. Jedna dwunasta roku to dojazdy. Wykorzystywałem ten czas, ale niewiele go zostawało, by po prostu być w domu z rodziną.

W 1987 roku otrzymałem ofertę dołączenia do grupy fuzji i przejść w L.F. Rothschild. Zamiast tego zdecydowałem się przenieść za połowę wynagrodzenia do firmy private equity. Wiedziałem o agencyjnej stronie transakcji; musiałem wiedzieć o stronie głównej. W jakiś sposób przeczuwałem też, że nastąpi krach. Miesiąc później, w Czarny Poniedziałek, kapitał L.F. Rothschild został wymazany, a firma wkrótce przestała istnieć.

Dołączyłem do największej wówczas firmy private equity na świecie, która właśnie zebrała fundusz o wartości 1,3 miliarda dolarów (kiedyś to było dużo pieniędzy). Większość partnerów była prawnikami, a ich analiza finansowa zależała od firmy księgowej. Było to dla mnie zdumiewające, ponieważ doświadczyłem, że sam proces przeprowadzania własnej analizy finansowej ma kluczowe znaczenie dla rozwoju zrozumienia. W ciągu kilku tygodni zauważyłem, że mogę znaleźć poważne błędy w modelach finansowych wykonanych przez księgowych.

W pierwszym roku zarządzałem przejęciem długodystansowej firmy telefonicznej, budując model finansowy, projektując i przeprowadzając due diligence, negocjując finansowanie i kierując zespołami prawnymi. To

był złożonym procesem, wymagającym koordynacji setek osób. Odpowiedzialność za to wszystko była miazdząca. Partner w transakcji, ciężko znoszący stres, wrócił do domu i przez sześć miesięcy leżał w łóżku.

Czasami nie dało się uniknąć pracy przez całą noc, być może śpiąc krótko na podłodze. Częściej jeździłem czekającą limuzyną do naszego domu w Chatham, by przespać się kilka godzin, po czym wstawałem, by wrócić pociągiem do miasta. Sobotnie poranki rozpoczynały się negocjacjami o 8 rano, które przeciągały się do 3 nad ranem w niedzielę i zaczynały ponownie o 8 rano w niedzielę. Takie tempo trwało przez dziewięć miesięcy. Analiza due diligence, wypełniająca bank szafek z dokumentami i podsumowana w jednym notatniku, została wybrana w celu zademonstrowania możliwości firmy komandytariuszom. Transakcja ta miała przynieść największy zysk kapitałowy w historii firmy. "Księgi transakcji" wypełniają półkę. Podpisałem każdy dokument. Miałem dwadzieścia osiem lat. Jakiś czas po zamknięciu transakcji zostałem wezwany do narożnego biura i powiedziano mi, że mogę robić wszystko w firmie.

Jednak moja rodzina cierpiała z powodu tych wielu lat mojego intensywnego skupienia. Przejście na stronę private equity tylko zwiększyło intensywność, ponieważ nie mogłem uciec od wszechogarniającej odpowiedzialności. Nasze drugie dziecko urodziło się w pierwszych miesiącach tej transakcji. Musiałem rozmawiać przez telefon przed salą porodową przez półtorej godziny, przekazując sprawy, abym mógł być z żoną i nowo narodzonym synem przez dwa dni. Kilka miesięcy po zamknięciu umowy moja żona powiedziała mi, że gdyby wiedziała, że nasze życie będzie wyglądało w ten sposób, nie zdecydowałyby się na nią. To był dla mnie cios. Myślałem, że jestem bohaterem dla mojej rodziny. Powiedziałem jej, że możemy pojechać gdziekolwiek i robić cokolwiek, i wyciągnąłem atlas drogowy USA. Przeglądaliśmy go stan po stanie, próbując wyobrazić sobie, gdzie moglibyśmy być szczęśliwi. Ostatecznie po prostu odszedłem z firmy i przeprowadziliśmy się z powrotem do Cleveland, próbując znaleźć bardziej zrównoważony sposób na życie.

Przeprowadziliśmy się do domu zbudowanego w 1920 roku w Cleveland Heights. W tym domu urodziło się dwoje naszych dzieci.

To w nim rozbrzmiewały kościelne dzwony, które pamiętałem z dziecięcych wizyt w domu dziadka Webba.

Intensywność pozostała. Ostatecznie rozpocząłem współpracę z partnerami w małej firmie zarządzającej inwestycjami. Rozwinąłem pogląd, że

Rynki publiczne oferowały większą nieefektywność i lepsze możliwości zarówno kupna, jak i sprzedaży niż rynki prywatne. Wiedziałem, jak dogłębnie przeszukiwać i analizować. Musiałem wiedzieć, jak działają rynki i szerszy system finansowy. Od początku mojego zaangażowania zajmowałem się wszystkimi transakcjami i rozwijałem procesy handlowe, strategie i zespoły. Początkowo zarządzałem tylko długimi akcjami, a następnie długimi i krótkimi akcjami. W ciągu dziewięciu lat aktywa firmy wzrosły z 2 milionów do 2 miliardów dolarów.

Chociaż nie było to wówczas i nie jest obecnie powszechnie rozumiane, spadek Velocity of Money oznaczał początek azjatyckiego kryzysu finansowego, który ostatecznie doprowadził do kryzysu rubla i upadku Long Term Capital Management. Dzięki bezpośredniej obsłudze wszystkich transakcji mogłem zauważyć, że coś istotnego zmieniło się w wewnętrznych elementach rynku. Było dla mnie jasne, że to nie tylko atmosfera kryzysu, ale początek prawdziwego kryzysu. Niewielu miało to samo poczucie, co było przyczyną konfliktu w naszej firmie. W burzliwych czasach najlepiej jest sprzedawać s z c z y t y i kupować spadki. Niektórzy lubią robić to na odwrót. Mniej więcej w tym czasie nasze trzecie dziecko, jeszcze nieczytające, podniosło notowania giełdowe z gazety i wykrzyknęło: "O nie!".

W czwartek, 27 sierpniath, wyjechałem z moimi dziećmi na wielotygodniową wycieczkę kajakową do Kanady, były to nasze jedyne wakacje w lecie 1998 roku. Zadzwoniłem do biura w czwartek rano z wypożyczalni kajaków i byłem wtedy bez dostępu do telefonów. Podczas mojej nieobecności wydano instrukcje, aby usunąć całą krótką pozycję chroniącą fundusz hedgingowy przed stratą, a pracownicy zostali wezwani do ogłoszenia, że opuszczą firmę. Wszystko to było dla mnie nieznane, ponieważ cieszyłem się odrobiną życia z rodziną.

Przychodząc wcześniej do biura w poniedziałek, 31 sierpniast, byłem oszołomiony tym, co wydarzyło się, gdy byłem na pustkowiu. Ku mojemu dalszemu zdumieniu poinformowano mnie, że doszło do "buntu pałacowego" i że od tego momentu będę ponosił niekwestionowaną, wyłączną odpowiedzialność za fundusz hedgingowy. Być może było to spowodowane ponurym faktem, że wszystkie zabezpieczenia zostały usunięte, w połączeniu z

nieuchronną możliwością pełnego krachu na rynku.

W tym dniu odnotowano największe w historii spadki wszystkich indeksów rynkowych, poza Dow 30, który doznał drugiego najwyższego spadku punktowego

w historii. Nasz fundusz hedgingowy straciłby tego dnia 10%. Jednak na otwarciu skróciłem całą wartość funduszu. Pod koniec dnia widziałem paniczną sprzedaż. Byliśmy wtedy w stanie kupić w panice. Pokryłem całą krótką pozycję na najniższym poziomie. Tylko dzięki tym niezwykle stresującym ruchom fundusz w cudowny sposób uchronił się przed stratami, kończąc dzień bez zmian. Indeks NASDAQ zakończył dzień spadkiem o 8,6%.

W tym czasie aktywa funduszu hedgingowego wynosiły około 60 milionów dolarów. W ciągu następnych trzech lat wartość ta wzrosła do ponad 1,3 miliarda dolarów.

Pod koniec lat 90. zrozumiałem, że kreacja pieniądza przez banki centralne przyćmiewa rzeczywistą aktywność gospodarczą, a działania Rezerwy Federalnej określają kierunek rynków finansowych. W tamtym czasie było to uważane za teorię spiskową, nawet przez moich partnerów.

Opracowałem sposób przewidywania zmian kierunku rynków finansowych na podstawie zmian tempa wzrostu podaży pieniądza. Było to napędzane przez operacje otwartego rynku nowojorskiego Fedu.

Do czasu bańki Dotcom wiedziałem, że prędkość pieniądza zaczęła się załamywać; widziałem niewiarygodną eskalację kreacji pieniądza powodującą niewielki wzrost. Wierzyłem, że w ciągu wielu lat dojdzie do poważnej depresji, a jedynym pytaniem było to, czy wybuchnie globalna wojna. Było to przed 11 września.

Opracowałem sposób na wykorzystanie setek starannie wyselekcjonowanych pozycji po krótkiej stronie, nazwanych "śmietanką z gówna". Korzystając z tego systemu, żadna pozycja nie mogła nam poważnie zaszkodzić, a gdybym zrobił to dobrze, działałoby to znacznie lepiej niż indeks. Długa strona była bardziej skoncentrowana. Łącznie, w dowolnym momencie, mieliśmy zazwyczaj ponad 350 pozycji. Praca z tak dużą liczbą pozycji wymagała specjalnie zaprojektowanego trading desku i techniki zespołowej. Regularnie pozycjonowaliśmy się po drugiej stronie przepływów handlowych, cierpliwie przyciągając do nas wielkość spreadu bid/asked. Obserwowanie i badanie tak wielu pozycji dało nam szeroką wrażliwość rynkową w czasie rzeczywistym, czyli "ziarnistość".

Mogliśmy zmieniać wielkość bez poruszania rynkiem, wykorzystując dostępną płynność na wielu pozycjach. Dział handlowy funkcjonował jak newsroom, widząc wszystko na bieżąco.

i prowadziliśmy ciągle badania. Jeśli pozycja poruszała się bez wieści, pilnie staraliśmy się dowiedzieć, dlaczego tak się dzieje.

Konieczne było ostrożne i ciągle zasilanie i kwestionowanie zintegrowanego modelu działania świata i wszystkich naszych pozycji. Ten model nie był na papierze; był w mojej głowie. Pozwoliło nam to na natychmiastowe działanie w obliczu istotnych wydarzeń. Ale absolutnie niezbędne było natychmiastowe skupienie się na wszelkich informacjach lub zmianach, które nie były zgodne z modelem mentalnym. Podczas przesiewania nowych informacji nie skupiałem się tak bardzo na rzeczach, które pasowały do moich pomysłów, jak na tych, które nie pasowały, a które zagrażały mojemu zrozumieniu.

Intuicyjny umysł, gdy jest odpowiednio i prawidłowo poinformowany, może być cudownie potężny, wiedząc natychmiast, czego racjonalny umysł nie może jeszcze zobaczyć. Z drugiej strony, jeśli otrzyma złe informacje i jeśli błędne założenia nie zostaną ujawnione i zakwestionowane, będzie to dysfunkcyjna katastrofa. Racjonalny umysł może być wykorzystywany do informowania intuicji za pomocą sprawdzonych informacji i ciągłego testowania tego, co intuicyjny umysł myśli, że wie. Dzięki współpracy między tymi aspektami umysłu można drążyć, aby zbadać szczegóły, powiększać, aby zobaczyć większe implikacje i odwrotnie.

Ostatecznie należyta staranność wymaga określenia własnych założeń i rygorystycznego ich testowania. Podstawowe dokumenty źródłowe mogą dostarczyć niepodważalnych informacji. Można korzystać z tendencyjnych źródeł, ale należy je rozpoznać i wziąć pod uwagę podczas weryfikacji informacji. Stwierdzenie, które jest zgodne ze stronniczością, nie ma większego znaczenia. Jednak coś potwierdzonego, co jest sprzeczne z uprzedzeniami, jest prawdopodobnie oparte na faktach. Aby naprawdę coś wiedzieć, należy zwrócić się bezpośrednio do osób, które mają bezpośrednie doświadczenie w danej sytuacji. Nie można się tego dowiedzieć, rozmawiając z kimś, kto tylko o tym czytał. Jeśli nagle zdałem sobie sprawę, że muszę dowiedzieć się czegoś krytycznego, czasami udawałem się bezpośrednio na lotnisko, mając na sobie tylko ubranie, leciałem przez cały kraj i czekałem na osobę, z którą musiałem porozmawiać, mimo że nie miałem zaplanowanego spotkania. W

rzeczywistości działało to całkiem dobrze. Pomaga usłyszeć rzeczy bezpośrednio od ludzi, gdy są nieco zaskoczeni i poza scenariuszem.

Tata powiedział mi, że zrozumienie terminologii jest kluczem do funkcjonowania w każdej dziedzinie. Podczas mojej pracy z należytą starannością odkryłem, że jest to

Możliwe jest uzyskanie w zaskakująco krótkim czasie znajomości nawet w kwestiach technicznych z liderami w danej dziedzinie. Stało się to poprzez działanie. Po pierwszej rozmowie byłem lepiej przygotowany do drugiej. Z każdą rozmową byłem w stanie lepiej dopracować merytoryczne pytania. Przy trzeciej rozmowie, druga osoba faktycznie zainteresowała się rozmową ze mną, ponieważ właśnie rozmawiałem z dwiema osobami z ich dziedziny na interesujące tematy. Od tego momentu wszystko się rozwijało. Mogłem to robić z lekarzami, inżynierami chemikami, a nawet neurobiologami. Czasami pytali, czy szkoliłem się w ich dziedzinie.

Istniała mała firma produkująca urządzenia medyczne, która rozwijała się w szybkim tempie i w przypadku której przeprowadziłem wiele dogłębnych analiz due diligence. Mieliśmy dużą pozycję. Była ona słabo notowana, więc bardzo uważnie monitorowałem sytuację. Dysponowałem szczegółowym modelem miesięcznego wzrostu sprzedaży, zbudowanym na podstawie wskaźnika zamówień w poszczególnych szpitalach. Pewnego dnia spółka zaraportowała sprzedaż, która przekroczyła moje prognozy. Nadal rosły one w szybkim tempie, ale dostosowując mój model, zauważyłem, że wskaźnik zamówień musiał spaść w niektórych szpitalach. Wydawało się, że nikt inny tego nie zauważył, a firma nie zgłaszała żadnych problemów. Zacząłem dzwonić do szpitali. Udało mi się dodzwonić do pielęgniarki na sali operacyjnej, która właśnie skończyła operację. Opowiedziała mi wszystko o tym, dlaczego przestali używać tego urządzenia. Wtedy wiedziałem, że sprzedaż tej firmy spadnie do zera.

Miałem teraz duży problem: jak się wszystkich pozbyć. Nie tylko fundusze hedgingowe miały dużą pozycję, ale także dużą liczbę rachunków dla klientów indywidualnych, którymi w tamtym czasie nadal się zajmowałem. Co więcej, bliscy przyjaciele również byli mocno zaangażowani w akcje, podobnie jak szkoła, którą wspierałem. Cierpliwa praca nad pozycjami i wyprowadzenie wszystkich bez strat zajęło tygodnie. Zajmowaliśmy się tym wszystkim z naszego biura tradingowego, w tym koordynowaliśmy sprzedaż dla przyjaciół i szkoły. Upewniłem się, że wszystko zostało zrobione. Następnie ludzie przy naszym biurku mogli sprzedać swoje udziały. Kiedy to zostało zrobione, przedostatnia sprzedaż była dla mojej matki. Ostatnie sprzedane udziały należały do mojej najbliższej rodziny. Upewniłem się, że wszyscy przy biurku widzieli, jak sobie z tym poradziłem.

Wyprzedzanie swoich klientów i wszystkich, o których mówisz, że się troszczysz - to tandeta. Niektórzy ludzie działają z przekonaniem, że powinni najpierw pomóc sobie, zwłaszcza w ważnych sprawach. Wiem, że tak się robi, ale ja bym tego nie zrobił. Nie pozwoliłbym na to.

W trakcie tego procesu wyłapałem pewnych brokerów instytucjonalnych u pewnego brokera typu prime, którzy zaaranżowali potajemnie kopiowanie moich transakcji i je wykorzystywali. Podejrzewam teraz, że pod koniec brokerzy prime pozwalali traderom na wyprzedzanie moich likwidacji na koniec miesiąca.

Korzystaliśmy z całego bilansu. W dni z dużymi ruchami na rynku handlowaliśmy milionami akcji i mogliśmy zyskać lub stracić dziesiątki milionów dolarów. Obsługa tego wymagała emocjonalnego spokoju i intensywnego skupienia. Powiedziałem mojej żonie, że to było jak sztuka performance. Ego zaciemnia osąd, zwłaszcza gdy stawka jest wysoka. Praktykowałem skupianie się poza sobą i *faktyczne* przedkładanie obowiązków i odpowiedzialności wobec innych nad własne interesy. W mojej pracy nie chodziło o zarabianie pieniędzy. Musiało chodzić o coś więcej, inaczej nie mógłbym udźwignąć ogromnego ciężaru tego wszystkiego.

Moimi klientami byli m.in. były sekretarz skarbu USA, były prezes nowojorskiego Banku Rezerwy Federalnej i niektórzy z największych inwestorów instytucjonalnych. Ludzie ze Szwajcarii przylatywali do Cleveland. Próbowali zrozumieć sekret tego, jak robiłem to, co robiłem. Ale nie było żadnego sekretnego algorytmu. To był sposób myślenia. Moja matka zapytała, jakie kursy odbyłem lub jakie książki przeczytałem, aby nauczyć się robić to, co robię. Odpowiedziałem: "Mamo, nie ma książek, które to wyjaśniają".

Zajmowanie się wchłanianiem oświadczeń mediów, urzędników państwowych, dyrektorów firm i tego typu rzeczników tworzy iluzję bycia poinformowanym. Jak powiedział Samuel Clemens: "To nie to, czego nie wiesz, zabija cię; to to, co wiesz na pewno, że tak nie jest". Dzięki ciężkiemu doświadczeniu dowiedziałem się, że chociaż poznanie prawdy może być dość trudne, dość łatwo jest wykryć kłamstwa.

Ludzie zachowują się w rozczarowujący sposób, gdy w grę wchodzi duże sumy pieniędzy lub niepoohamowane ego. W obu przypadkach na pewno pojawią się kłopoty. Kiedy odkryłem, że byłem celem długo planowanej zdrady, byłem przerażony i postanowiłem zacząć od nowa.

Rozpoczęcie od nowa oznaczało likwidację funduszy hedgingowych, którymi zarządzałem. W okresie od 1 września 1998 r. do 9 listopada 2002 r., kiedy to zlikwidowałem fundusze, całkowity zwrot z tych

funduszy wyniósł 258% po odliczeniu opłat (zwrot brutto wyniósł ponad 320%). Dla porównania, S&P500 i

Indeksy NASDAQ spadły w tym okresie, który obejmował skrajności bańki internetowej i załamania. Jeśli na świecie istniały fundusze, które radziły sobie tak dobrze w tym okresie, jak mój, to było ich niewiele.

Wyniki te zostały poddane audytowi. Co więcej, były to teraz zwroty gotówka za gotówkę, więc klienci wiedzieli, że są one absolutnie i oszałamiająco *prawdziwe* - jedną rzeczą jest otrzymywanie wyciągów, a zupełnie inną faktyczne otrzymanie środków. Jeden z klientów natychmiast zadzwonił i zaoferował mi wsparcie w wysokości 1 miliarda dolarów, wyjaśniając, że wtedy nie będę musiał zbierać pieniędzy. Był to dla mnie niezwykle moment. Bardzo mi to pochwaliło, ale ostatecznie odrzuciłem tę ofertę, gdy dowiedziałem się o pobocznym piśmie, które postawiłoby innych klientów w niekorzystnej sytuacji.

W czasie bessy na rynku dot-comów zostałem poproszony o spotkanie z George'em Sorosem w biurze Soros Management w Nowym Jorku. Na spotkanie przyniosłem jedną kartkę papieru. Był to wykres pokazujący, że tempo wzrostu wydatków kapitałowych w USA przekroczyło pięć odchyłeń standardowych powyżej średniej, nigdy w historii nie przekraczając trzech odchyłeń standardowych. Wyjaśniłem, że oznacza to, iż nieuchronnie dojdzie do historycznego załamania.

Soros uważnie przyjrzał się kartce, spojrzął na mnie i powiedział: "To jest dobre!". Studiował papier dalej, spojrzął na mnie ponownie i powiedział: "To jest bardzo dobre!". Nie zgodził się ze mną w kwestii upadku, ale powiedział: "Nie *mogą* pozwolić, aby kultura kapitału własnego upadła". Zapytałem: "Co *mogą* zrobić, czego jeszcze nie zrobili?". W odpowiedzi usłyszałem: "Nie wiesz, co *mogą* zrobić". Tak więc w takiej chwili nawet George Soros mówił o *nich*.

Następnie uśmiechnął się i powiedział "Dziękuję!", co oznaczało koniec spotkania. Jeden z jego opiekunów wyszedł za mną z pokoju i powiedział: "Jak to zrobiłeś? Nigdy nie widziałem nikogo, kto by to zrobił!".

Byłem zdumiony i pochwaliło mi, że miałem cokolwiek wspólnego z George'em Sorosem i że traktował mnie, tego dzieciaka z Ohio, poważnie. Z pewnością wiedział w i e l e r z e c z y , których ja nie wiedziałem. Ale z drugiej strony wiedziałem rzeczy, których on nie

wiedział. Na początku 2003 r. spotkałem się z nim ponownie w jego biurze, pokazałem mu jednostronicowy wykres zdumiewającego wzrostu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i przewidziałem, że będzie to podstawa kolejnej bańki i krachu. Powiedział: "Jesteś szalony". Ale był bardzo zainteresowany tym, jak

robił to, co ja i wyjaśniłem mu to. Powiedział: "Masz rytm. Inni ludzie też mogą mieć rytm".

Zacząłem ponownie w styczniu 2003 roku z aktywami w wysokości około 300 milionów dolarów i kolejnymi 300 milionami dolarów w zobowiązaniach, zatrudniając dwudziestu czterech pracowników, co oznaczało, że nikt nie stracił pracy. Podczas szczytu bańki Dotcom byłem w stanie "walczyć z Fed", ponieważ widziałem przyspieszenie i spowolnienie ich zastrzyków płynności. Widziałem już, że nastąpi kolejny, jeszcze większy krach. Czułem, że mam obowiązek chronić ludzi, kontynuować i zrobić to ponownie. Ale tym razem będzie inaczej. Następne kilka lat prawie mnie zabiło.

Rynki zawsze funkcjonowały w dużej mierze jako system zamknięty (z wyjątkiem operacji otwartego rynku nowojorskiego Fedu, które nauczyłem się monitorować i interpretować). Mogłem obserwować przepływy z jednego sektora rynku do drugiego. Aby niektóre obszary rynków finansowych mogły znacząco wzrosnąć, inne sektory były sprzedawane w celu zapewnienia funduszy. Szukałem okazji do pracy w kontrze do tych przepływów i rotacji, kupując to, co inni chcieli sprzedać, i sprzedając to, co inni chcieli kupić, ale przeciągając je przez spread bid/asked.

W marcu 2003 roku zacząłem obserwować zjawisko, którego nigdy wcześniej nie widziałem. W poszczególne dni *wszystko szło w górę*, bez widocznego źródła przepływów funduszy. Nie było żadnej rotacji. Wszystkie sektory poszły w górę, podobnie jak obligacje. Nie było to spowodowane operacjami otwartego rynku, ponieważ podaź pieniądza spadała. Na rynku działo się coś bezprecedensowego. Jedyнным wytłumaczeniem było to, że wykreowane pieniądze były teraz bezpośrednio wstrzykiwane na rynki finansowe; pisałem o tym w tamtym czasie. Nawet teraz nie rozumie się, że był to faktyczny początek "luzowania ilościowego" (QE), ponad pięć lat przed jego oficjalnym ogłoszeniem podczas globalnego kryzysu finansowego. Postrzegałem to jako akt desperacji i ponownie poczułem się odpowiedzialny za ochronę ludzi.

Wzrost podaży pieniądza gwałtownie spadał. Kredyty komercyjne i przemysłowe spadały. Podejrzewałem, że wzrost papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i instrumentów

pochodnych był wysoce niestabilny i że nieuchronnie dojdzie do epickiej zapaści.

Pod koniec roku, pomimo łatwej dostępności kredytów, oznaki stresu gospodarczego narastały, ale ludzie tego nie rozumieli, z wyjątkiem tych, którzy zostali bezpośrednio poszkodowani. Nie można było się tego dowiedzieć, słuchając narracji mediów. A jeśli giełda może iść w górę, ludzie myślą, że wszystko musi być dobrze.

Liczba osób spóźniających się z zapłatą rachunków za media rosła. Foreclosures jako procent wszystkich niespłaconych kredytów mieszkaniowych osiągały rekordowe poziomy. Wiosną 2004 r. przygotowywałem się do napisania o tym w moim kwartalnym liście, kiedy odkryłem, że indeks DLQTFORE w systemie Bloomberg został zmieniony, aby zamiast tego pokazywać, że liczba Foreclosures spada. Poprosiłem jednego z pracowników o sprawdzenie, co zostało zrobione z serią danych. Zadzwoił do agencji odpowiedzialnej za dane. W końcu powiedziano mi, że chociaż serie danych były obliczane konsekwentnie w ten sam sposób od lat 70-tych, metodologia została niedawno zmieniona i że zmiana ta została zastosowana z mocą wsteczną; w rzeczywistości metodologia jest obecnie dostosowywana przy każdej publikacji danych. Dzięki temu możliwe było opublikowanie dowolnej linii trendu.

Po 11 września 2001 r. inne ważne serie danych ekonomicznych były podobnie zniekształcane, aby pasowały do scenariusza siły gospodarczej i rosnącego dobrobytu. Wdrożono bezprecedensowy poziom celowej rządowej dezinformacji. Będąc republikaninem "Bóg i Ojczyzna", który głosował na George'a Busha, byłem wstrząśnięty. Dlaczego nasz własny rząd miałby pracować nad fałszywym zrozumieniem tego, co się dzieje?

Bush wygłosił telewizyjne przemówienie w magazynie w Teksasie, stojąc przed czymś, co wyglądało na pudełko wysyłkowe z napisem "Made in America". Obraz był fałszywym tłem, a więc nieumyślnie symbolizował epickie oszustwo, które zostało wówczas popełnione. Regularnie dzwoniłem do ludzi biznesu, którzy mieli wgląd w prawdziwą gospodarkę. Niektórzy prowadzili przedsiębiorstwa przemysłowe. Pewien prawnik zajmujący się upadłościami, który był moim przyjacielem od dwunastego roku życia, zajmował się restrukturyzacją dla jednego z największych kredytodawców na rynku średnim. Przeglądając ich bazę danych zawierającą ponad 2000 firm z rynku średniego, powiedział mi, że wszystkie one jak

najszybciej zamykają produkcję w Stanach Zjednoczonych i outsourcują ją do Chin. Dziesiątki punktów procentowych zysku brutto można było uzyskać dzięki

robiąc to. Chodziło o pogoń za krótkoterminowymi zyskami; ale wtedy straciłeś swoją bazę przemysłową i nie tylko.

Podczas zeznań w Senacie Alan Greenspan mówił o "cudzie produktywności" rzekomo napędzanym przez inwestycje technologiczne. W tamtych czasach "Maestro" był domyślnie uważany za posiadającego nadludzką mądrość, którą oczywiście wykorzystywał życzliwie w swojej roli strażnika amerykańskiej gospodarki. Być może był na tyle mądry, by wiedzieć, że produktywność oblicza się po prostu jako sprzedaż / przepracowane godziny. Czy jako przewodniczący Fed i ekonomista mógł nie wiedzieć, że było to spowodowane spadkiem liczby przepracowanych godzin, utratą pracy przez ludzi, ponieważ produkcja w USA była zamykana i zlecana na zewnątrz, a wydatki były utrzymywane tylko poprzez masową kreację pieniądza i ekspansję zadłużenia. Ludziom pozwolono i zaproszono do pogłębiania zadłużenia przy jednoczesnej utracie środków do życia; to był "cud".

Podczas gdy podstawy opodatkowania rządów stanowych i lokalnych były wypatroszone, polityka pieniężna Fed nadmuchiwała ogromną bańkę aktywów finansowych. W obliczu tych dwóch faktów, za czym mógł opowiedzieć się Maestro? Gdyby celem było słuzenie interesom publicznym, można by zalecić opodatkowanie nadzwyczajnych zysków finansowych napędzanych polityką pieniężną i przeznaczenie wpływów na wsparcie fiskalne dla społeczności, które traciły bazę podatkową. Postąpiono jednak odwrotnie. Podatki od dywidend i zysków kapitałowych zostały znacznie obniżone. Władze stanowe i lokalne zostały zmuszone do podniesienia podatków przy jednoczesnym cięciu usług. Ten świadomy wybór zniszczyłby miasta, miasteczka, społeczności i ich mieszkańców. To dlatego przejęcia domów i zaległości w płatnościach za media osiągnęły rekordowy poziom. Dlatego też zmieniono sposób obliczania danych ekonomicznych, w tym indeksu DLQTFORE.

Jakie jest zadanie prezesa Fed? W przypadku The Maestro wydaje się, że było to zaciemnianie tego, co naprawdę się działo. Dlaczego miały to robić? Odpowiedź: Przewodniczący Fed nie pracuje dla społeczeństwa; pracuje dla ludzi, którzy są właścicielami i kontrolują Fed. Nie wolno ci wiedzieć, kim są ci ludzie. Dlaczego ludzie

kontrolujący Fed mieliby ukrywać to, co się dzieje?

Teraz dochodzimy do czegoś. Za tym kryje się coś znacznie, znacznie większego. O tym jest ta książka.

W jaki sposób zwiększono zadłużenie, podczas gdy warunki kredytowe pogarszały się? Konieczne było stworzenie ogromnej, zuchwałej iluzji: że nie ma ryzyka, a konkretnie, że nie ma potrzeby martwić się o zdolność kredytobiorców do spłaty zobowiązań finansowych. Program zadziałał tak dobrze, że banki zaprzestały funkcji gwarantowania ryzyka, oferując jednocześnie kredyty hipoteczne na kwotę wyższą niż cena zakupu domu, dzięki czemu kredytobiorcy otrzymywali zwrot gotówki na zamknięciu. Pożyczki mogły być nawet udzielane osobom bezrobotnym i nieposiadającym żadnych dochodów - dokładnie to, czego potrzebowały.

Cały globalny system finansowy został agresywnie przedstawiony na udzielanie i sekurytyzację pożyczek w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami oraz na wypełnianie bilansów tymi papierami wartościowymi. Dzięki iluzji zwrotu bez ryzyka popyt na te papiery wartościowe zabezpieczone aktywami był tak wysoki, że były one sprzedawane wielokrotnie na zasadzie syntetycznej, tj. jako instrumenty pochodne. Był taki komiks Dilberta, w którym zły Dogbert powiedział: "Prospekt to po łacinie. To znaczy zamknąć oczy i otworzyć usta".

Było to możliwe dzięki niezwykłemu wyrafinowaniu i obligacjom kredytowym (CDO), "cudom współczesnych finansów", jak nazwał je Greenspan. Zapytany o ekspozycję na ryzyko, powiedział: "Przypuszczalnie ryzyko będzie ponoszone przez tych, którzy są w stanie je ponieść". Kładąc podwaliny pod to, Robert Rubin i Larry Summers dołączyli do Greenspana, określanego przez magazyn *Time* *m i a n e m* "Trzech Marketerów" i "Komitetu Ratowania Świata". Przewodniczyli oni uchynieniu kluczowych sekcji ustawy Glass-Steagall, która od 1933 r. oddzielała bankowość komercyjną od inwestycyjnej. Do 2002 r. wartość nominalna pozostających w obrocie instrumentów pochodnych osiągnęła dwukrotność globalnej gospodarki; zaledwie sześć lat później osiągnęła dziesięciokrotność światowego PKB. Około 10% tej kwoty stanowiły zobowiązania kredytowe (Credit Default Obligations); same CDO osiągnęły wielkość globalnego PKB.

Wynalezione w latach 90. papiery wartościowe zabezpieczone aktywami zostały utworzone poprzez utworzenie puli zobowiązań finansowych (np. kredytów hipotecznych, należności z tytułu kart kredytowych, pożyczek na łódzie), a następnie podzielenie puli na

szereg transz o rosnących ratingach ryzyka. Pomysł polegał na tym, że wszelkie przypadki niewypłacalności byłyby absorbowane przez transze o najniższym ratingu. Pozwoliłoby to najwyższej transzy uzyskać rating AAA. Pojawił się jednak problem. Wall Street miała trudności ze sprzedażą transz o niższym ratingu, które niosły ze sobą ryzyko niewypłacalności. Właśnie dlatego Credit Default Obligation stał się tak ważny. Było to

linchpin. Dzięki zamianie ryzyka niewypłacalności cała pula mogłaby uzyskać rating AAA.

Zastanawiałem się wówczas, kto przy zdrowych zmysłach podpisywał umowę, by wziąć na siebie ryzyko niewypłacalności? Ostatecznie okazało się, że były to największe banki, którym zezwolono (lub nakazano) utworzenie spółek zależnych funduszy hedgingowych. Podmioty te najwyraźniej entuzjastycznie podjęły ryzyko niewypłacalności, wiedząc, że będą mogły korzystać z modeli wyceny na koniec roku, wykazując brak ryzyka niewypłacalności, w oparciu o uproszczoną logikę, że nigdy nie doszło do niewypłacalności. Partner generalny jednego z tych funduszy zgarniałby co roku 20% wynikających z tego zysków na papierze. Odbываło się to na ogromną skalę.

Mając znaczącą krótką stronę na rosnącym rynku, traciliśmy pieniądze, ale czułem, że moim obowiązkiem jest kontynuować. Wiedziałem, że jeśli uda nam się zająć odpowiednią pozycję, gdy interwencja zakończy się sukcesem, będziemy jednymi z nielicznych, którzy będą w stanie przetrwać załamanie. Widziałem, że nadchodzące globalne załamanie będzie znacznie większe niż załamanie dot-comów i zacząłem się martwić, że niewypłacalność będzie tak ogromna i powszechna, że brokerzy prime, depozytariusze naszych funduszy hedgingowych, upadną. Jeśli korzystasz z shortów, Twoje aktywa są zastawione na rachunku zabezpieczającym. Nie ma możliwości zabezpieczenia się bez narażenia się na upadłość brokera. Często budziłem się w środku nocy i wiedząc, że nie mogę zasnąć, po prostu wstałem i kontynuowałem pracę. Miałem chroniczną zgagę, która mogła prowadzić do raka przełyku, choroby, która zabiła mojego ojca. Podobnie jak mojego wujka przede mną, przygniatało mnie poczucie odpowiedzialności.

Siedząc przy biurku handlowym i widząc wszystko na bieżąco, zgromadziłem dokumentację wielu dziwnych rozbieżności w narracjach medialnych dotyczących 9/11, wojny z terroryzmem i "ożywienia" gospodarczego. Była ona wielkości książki telefonicznej. Pomniejszyłem ją do mniejszego pakietu, którego używałem do komunikowania się z przyjaciółmi i sąsiadami; równie dobrze mogłem mówić do ściany. Musiałem zrozumieć, jak dotrzeć do ludzi. Ostatecznie chodziłem od drzwi do drzwi po całym dniu pracy przy biurku handlowym. Ludzie w bogatych dzielnicach nie chcieli o tym

słyszeć. Spróbowałem w miejscu, gdzie domy były małe. Przeszedłem obok faceta siedzącego na schodach domu. Wydawał się być zainteresowany tym, co mogę tam robić

(Wciąż byłem w garniturze). Przedstawiłem mu miniaturowe podsumowanie. Powiedział tylko: "Powodzenia, stary", głosem kogoś, kto już się poddał.

Uznałem, że nie mogę kontynuować po tym, jak George Bush, zamiast zostać zdymisjonowany, został ponownie wybrany. Nie sądziłem, że to możliwe. Oto jak bardzo się zmieniłem: w desperacji zagłosowałem na Johna Kerry'ego. Następnie pracowałem jako "kapitan zespołu" w kampanii Obamy. Ale nie było żadnej zmiany, która nadeszłaby wraz ze "Zmianą, w którą możesz wierzyć" Obamy, którego gabinet w dziwny sposób stał się zgodny z listą kandydatów Citigroup. Potem przestałem głosować.

W następstwie globalnego kryzysu finansowego ostatecznie okazało się, że dziesiątki bilionów strat na pozycjach instrumentów pochodnych zostały ulokowane w największych bankach, które następnie zostały dofinansowane nowo wykreowanymi pieniędzmi. Prime brokerzy upadliby, ale aby temu zapobiec, zostali bankami, a także otrzymali bezpośrednie zastrzyki wykreowanych pieniędzy od Fed. Nikt nie był ścigany. Wręcz przeciwnie, sprawcy zostali nagrodzeni ogromnymi premiami. To było prawie tak, jakby wszystko poszło zgodnie z planem.

Spodziewałem się powszechnych upadłości instytucji finansowych i uważnie obserwowałem pierwsze oznaki. W 2008 roku zauważyłem upadłość małego brokera na Florydzie i byłem zszokowany, gdy dowiedziałem się, że aktywa klientów posiadane bezpośrednio bez zaciągania pożyczek zostały przekazane syndykowi i obciążone w masie upadłościowej. Musiałem zrozumieć, jak mogło do tego dojść i ostatecznie odkryłem, że prawo własności do papierów wartościowych, które przez cztery stulecia było własnością osobistą, zostało w jakiś sposób podważone. Dowiodły tego kolejne bankructwa Lehman Brothers i MF Global.

Posiadałem szwedzkie obligacje rządowe od 2003 r., ale posiadałem je w Stanach Zjednoczonych, a zatem byłem narażony na niepowodzenie amerykańskiego subpowiernika. Musiałem znaleźć sposób na posiadanie ich bezpośrednio w Szwecji z prawem własności. W marcu 2009 roku poleciałem do Sztokholmu. Bez szwedzkiego numeru personalnego musiałem kupić mieszkanie, aby móc otworzyć konto

bankowe. Następnie można było otworzyć specjalny rachunek papierów wartościowych, na który mogłem przelać moje szwedzkie obligacje rządowe.

obligacje, a następnie posiadać je bezpośrednio; nie można ich było stracić, gdyby powiernik stał się niewypłacalny (to również zostało teraz obalone).

Szwedzi byli bardzo zainteresowani tym, dlaczego podjąłem decyzję o przeprowadzce do Szwecji. W kwietniu 2011 r. zostałem poproszony o wystąpienie na konferencji inwestycyjnej w Sztokholmie. Tytuł mojej prezentacji brzmiał "Paradigm Collapse". Po raz pierwszy publicznie mówiłem o ograniczaniu ochrony inwestorów, w tym praw własności do papierów wartościowych, a także o kontekście pozwalającym zrozumieć, dlaczego tak się dzieje,

Po raz pierwszy publicznie wypowiedziałem się w USA na temat obalenia praw własności do papierów wartościowych na konferencji inwestycyjnej w 2012 roku. Spotkało się to z ogromną reakcją kilkusetosobowej publiczności. Gdy mój czas dobiegł końca, rozległy się okrzyki: "Niech mówi dalej". Organizatorzy powiedzieli, że nigdy wcześniej się to nie zdarzyło. Konferencja była w jakiś sposób powiązana politycznie. Ich szef badań powiedział mi, że CIA na pewno tam było. Następnego dnia w internetowym Wall Street Journal ukazał się artykuł obalający to, co powiedziałem, ale bez wspomnienia o mnie.

Kuzynka mojego taty była żoną faceta o imieniu Bob, który pracował w Biurze Służb Strategicznych, prekursorze CIA, podczas II wojny światowej. Byli niezwykle bliskimi członkami naszej rodziny, mieszkali obok brata mojego ojca w Shaker Heights i spędzali z nami każde Boże Narodzenie. Mój kuzyn, który bawił się w ich domu jako chłopiec, opowiedział mi o znalezieniu oryginalnych zdjęć piór niemieckiej łodzi podwodnej i japońskiego miecza wojskowego. Bob był w Skull and Bones na Yale. Jego współlokatorem na Yale był William Bundy, który został analitykiem wywiadu w CIA i podobno odegrał kluczową rolę w planowaniu wojny w Wietnamie zarówno za administracji Johna F. Kennedy'ego, jak i Lyndona B. Johnsona. Brat Williama, McGeorge Bundy, służył jako doradca ds. bezpieczeństwa narodowego zarówno Kennedy'ego, jak i Johnsona; w wieku czterdziestu lat zasiadał w Radzie Stosunków Zagranicznych.

Po tym, jak żona Boba, kuzynka mojego ojca, zmarła młodo na raka, Bob porzucił udaną karierę w Cleveland Cliffs i zaczął systematycznie podróżować po świecie. Tata powiedział, że Bob

wkrótce zostanie dyrektorem generalnym. Utrzymywał kontakt z naszą rodziną. Był w naszym domu na rodzinnym obiedzie w 1976 roku. Wyjaśnił, że postanowił uczynić Rodezję swoją bazą. Zapytaliśmy go dlaczego, a on odpowiedział: "Po prostu mi się tam podoba". Tato, dla

z jakiegoś powodu, po czym powiedział otwarcie przy stole: "Bob jest w CIA". Po tym przez jakiś czas panowała kompletna cisza, aż Bob znów zaczął mówić. Rodezja stała się Zimbabwe trzy lata później. W tym czasie mieszkali tam członkowie rodziny mojej żony.

Niecały miesiąc po wystąpieniu na tej konferencji w USA skontaktował się ze mną mężczyzna, który poprosił o spotkanie w Sztokholmie. Był on przewodniczącym amerykańskiej partii politycznej i miał długą karierę związaną z instytucjami obronnymi. Zatrzymał się w hotelu w niewielkiej odległości od mojego mieszkania. Zjedliśmy lunch. Zaproponował kufel piwa. Poprosił mnie o wyjaśnienie tematu, o którym mówiłem na konferencji. Przynotowałem dowody i implikacje. Dziwne jest to, że nie zadał żadnych pytań na ten temat. Zamiast tego spojrział mi w oczy i powiedział: "Czy twoja rodzina wie, że to robisz?". Nie powiedział nic więcej; to był koniec spotkania. Zapłaciłem rachunek i wyszedłem. Być może była to "kurtuazyjna rozmowa". Wszyscy musimy kiedyś umrzeć, a bycie zamordowanym musi być jednym z najbardziej honorowych sposobów, aby to zrobić. Trzeba było zrobić coś dobrego! Zrobić różnicę! Nie ma lepszego sposobu na śmierć. Zawsze chciałem być jak John Lennon!

Nie chciałem pisać tej książki ani mieć z tym nic wspólnego, ale stało się to *nieuniknione*. To jak egzorcyzmowanie demona, który dręczył mnie i moją rodzinę. To musi być zrobione. I wtedy skończę. Publikuję to samodzielnie, ponieważ nie chcę angażować wielu osób. Po prostu muszę to wydać. Spodziewam się, że będą próby krytykowania mnie osobiście i tej pracy.

Zostaliśmy przytłoczeni nieprzyjemnymi i sprzecznymi "informacjami" medialnymi. Jest to zamierzone. Jest to celowa strategia, bardzo skuteczna w wyłączeniu krytycznego myślenia. Mam nadzieję, że nie dodam się do tego ciężaru. Dlatego celem jest skupienie się i zwięzłość, aby nie odciągać uwagi czytelnika. Kolejnym i ważniejszym celem jest dostarczenie nie tylko informacji, ale syntezy kluczowych informacji, pozwalając czytelnikowi zrozumieć, co się dzieje, dlaczego tak się dzieje, dlaczego dzieje się to teraz i jaki wielki cel stoi za pozornie niepowiązanymi wydarzeniami i wydarzeniami.

Należy zauważyć, że to, co zostało tutaj ujawnione, nie jest domysłem.

Znajduje się w autentycznych dokumentach źródłowych, w których
planiści

sami przedstawili swoje plany. Pragnę docenić istotny wkład mojego niezwykłego przyjaciela, który odnalazł kluczową dokumentację Legal Certainty Group podczas jednej z wielu nieprzespanych nocy. Dziękuję cudownym ludziom, którzy mi pomogli i utrzymali mnie przy życiu. Chciałbym podziękować wielu, wielu bohaterskim ludziom pracującym nad ujawnieniem tego globalnego przejęcia, z których jeden powiedział: "Wojny nie wygrywa się bez odwagi".

Za chwilę zostaniesz skonfrontowany z *dość* szokującym, przygnębiającym materiałem. Nie chcesz o tym wiedzieć. Ja nawet nie chcę o tym wiedzieć.

Charles Dickens kazał swojemu bohaterowi Scrooge'owi (bankierowi inwestycyjnemu) powiedzieć, gdy stanął przed własnym nagrobkiem:

Czy są to cienie rzeczy, które będą, czy tylko cienie rzeczy, które mogą być?

Ludzkie drogi zapowiadają pewne cele, do których muszą prowadzić, jeśli się w nich wytrwa... ale jeśli się o d nich odstąpi, cele się zmieniają. Powiedzmy, że tak jest ze mną.

Po co mi to pokazywać, skoro nie mam już nadziei?

Mam nadzieję, że ujawnienie tej nieprzyjemnej sytuacji i zrobienie tego w czasie, gdy rozwój wydarzeń staje się coraz bardziej widoczny, może sprawić, że świadomość się rozprzestrzeni, a najgorsze może zostać zażegnane. Być może nie dopuścimy do tego wielkiego przejęcia, jeśli każdy z nas - nawet bankierzy inwestycyjni - powie: nie pozwolimy na to. To jest konstrukt. To nie jest rzeczywistość.

David Rogers Webb
Sztokholm, Szwecja
28 maja 2023 r.

I. Wprowadzenie

Najwyższa doskonałość polega na
przełamaniu oporu wroga bez walki.

Sun Tzu

O czym jest ta książka? Chodzi o przejęcie zabezpieczenia, wszystkiego, końcowej rozgrywki tego globalnie synchronicznego supercyklu akumulacji długu. Jest to realizowane przez długo planowany, inteligentny projekt, którego śmiałość i zakres są trudne do ogarnięcia dla umysłu. Obejmuje to wszystkie aktywa finansowe, wszystkie pieniądze zdeponowane w bankach, wszystkie akcje i obligacje, a zatem całą bazową własność wszystkich korporacji publicznych, w tym wszystkie zapasy, zakłady i wyposażenie, grunty, złoża mineralne, wynalazki i własność intelektualną. Własność prywatna i nieruchomości finansowana dowolną kwotą długu zostanie przejęta w podobny sposób, podobnie jak aktywa prywatnych firm, które zostały sfinansowane długiem. Jeśli nawet częściowo się to uda, będzie to największy podbój i podporządkowanie w historii świata.

Żyjemy obecnie w warunkach wojny hybrydowej prowadzonej niemal w całości za pomocą podstępów, a zatem zaprojektowanej tak, aby osiągnąć cele wojenne przy niewielkim nakładzie energii. Jest to wojna podjazdowa skierowana nie przeciwko innym państwom narodowym, ale przeciwko całej ludzkości.

Prywatna, ścisła kontrola *wszystkich* banków centralnych, a tym samym całej kreacji pieniądza, pozwoliła bardzo niewielu osobom kontrolować wszystkie partie polityczne, rządy, agencje wywiadowcze i ich niezliczone organizacje frontowe, siły zbrojne, policję, największe korporacje i oczywiście media. Ci nieliczni ludzie są głównymi

działaczami. Ich plany są realizowane przez dziesięciolecia. Ich kontrola jest nieprzejrzysta. Kiedy

George Soros powiedział mi: "Nie wiesz, co *oni* mogą zrobić" - to właśnie do tych ludzi się odnosił. Żeby było jasne, to właśnie ci nieliczni ludzie, którzy są przed wami ukryci, stoją za tą wojną przeciwko ludzkości. Możecie się nigdy nie dowiedzieć, kim oni są. Ludzie, których możecie zobaczyć, to wynajęci "mężczyźni z twarzą" i "kobiety z twarzą". Są zbędni.

Można szukać pocieszenia w myśleniu, że to musi być szalone; nie takiego nigdy wcześniej się nie wydarzyło... ale tak się stało. thPrecedens intencji, projektu i przerażającej realizacji takiego planu można znaleźć, analizując początek XX wieku, okres wielkich wojen i Wielkiego Kryzysu. Ogłaszany obecnie "Wielki Reset" obejmuje jednak główne innowacje, które pozwolą na bezprecedensową koncentrację bogactwa i władzy nad ludzkością poprzez deprywację. W jaki sposób może dojść do sytuacji, w której nie będziesz posiadał niczego na własność, jak tak śmiało przewiduje Światowe Forum Ekonomiczne? Z pewnością nie chodzi o osobistą wygodę wynajmu.

Wraz z upadkiem każdej bańki finansowej i wynikającym z tego kryzysem finansowym, pojawia się historia, która powinna być już znana. Brzmi ona następująco: Wszyscy jesteśmy winni. Chcieliśmy zbyt wiele i żyliśmy ponad stan. A teraz nasza zbiorowa chciwość spowodowała ten straszny globalny kryzys. "Władze", "organy regulacyjne" usilnie starały się chronić nas przed naszymi własnymi "zwierzęcymi duchami", a ich wielkie i misterne wysiłki zostały zademonstrowane przez dziesięciolecia pracy. Pomimo ich dobrych intencji, ponieśli jednak porażkę i nie można ich za to winić (ani ścigać). W końcu wszyscy jesteśmy winni. W każdym razie, spójrzmy w przyszłość. System finansowy musi zostać ponownie uruchomiony, abyśmy mogli ponownie udzielać kredytów, tworzyć miejsca pracy i rozwijać gospodarkę, bez względu *na wszystko!*

Tym razem zabiorą cały twój majątek lub to, co uważałeś za swój majątek. Oto cyfrowa waluta banku centralnego zdeponowana na smartfonie, abyś mógł kupić mleko. Noblesse Oblige!

Pieniądze są niezwykle skutecznym systemem kontroli. Ludzie rozkazują sobie na podstawie zachęt pieniężnych, a zatem trudna, niebezpieczna i energochłonna jawna kontrola fizyczna nie musi być

stosowana na szeroką skalę. Ale system kontroli pieniądza załamuje się pod koniec monetarnego "super

cykl", z załamaniem Velocity of Money (Velocity lub VOM). Jest to proces trwający wiele dekad.

Velocity to liczba wydań jednostki waluty na zakup towarów i usług w danym okresie. Jest ona mierzona poprzez porównanie wartości wszystkich dóbr i usług wyprodukowanych w danym okresie (Produkt Krajowy Brutto lub PKB) z wartością całej gotówki i depozytów, które mogą być wykorzystane prawie tak łatwo jak gotówka (Podaż pieniądza).

$$\text{Prędkość} = \frac{\text{PKB}}{\text{Podaż pieniądza}}$$

Zatem prędkość \times podaż pieniądza = PKB. Niższa prędkość skutkuje niższym PKB.

Milton Friedman był ekonomistą znanym z badania historii monetarnej. W jego książce *A Monetary history of the United States, 1867-1960* [1], której współautorem jest Anna Schwartz, znajdujemy następującą obserwację:

[Wiemy wystarczająco dużo, aby wykazać raczej niezbicie, że ... prędkość [pieniądza] musiała gwałtownie spaść od 1880 r. do I wojny światowej

Upadek w VOM jest dokładnie tym, co rozwijało się od 19th wieku i prowadziło do Wielkiej Wojny. W ciągu kilku lat imperia rosyjskie, austro-węgierskie i osmańskie przestały istnieć, podobnie jak dynastia Qing. Niemiecka gospodarka została zniszczona. Potem nastąpił Wielki Kryzys, II wojna światowa i powolny upadek Imperium Brytyjskiego. Żadna populacja nie pozostała bez szwanku. Nie było zwycięzców. A może byli?

Podczas gdy panowała powszechna deprywacja, wybrane interesy bankowe przejęły zabezpieczenie tysięcy banków, które zostały zmuszone do zamknięcia, a także wielu ludzi i firm, dużych i małych - zadłużonych. W Stanach Zjednoczonych złoto będące w posiadaniu obywateli zostało skonfiskowane. Ale co najważniejsze, utrzymano ściśle tajną prywatną kontrolę nad bankami centralnymi i kreacją pieniądza, podobnie jak wspomnianą wcześniej kontrolę nad

kluczowymi instytucjami społeczeństwa, w tym partiami politycznymi, rządami, agencjami wywiadowczymi, siłami zbrojnymi, policją, największymi korporacjami i mediami.

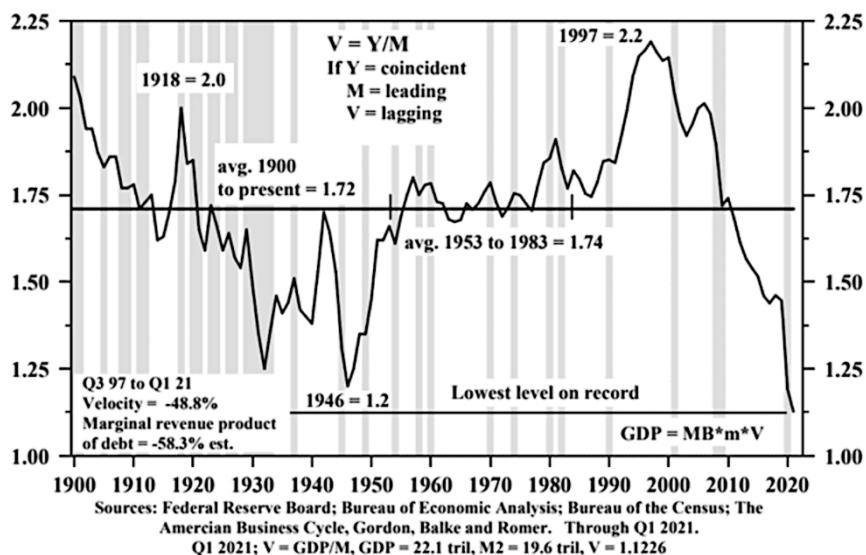
Spadkobiercy tej pozycji kontrolnej wiedzieli od wielu dziesięcioleci, że takie załamanie w VOM nadejdzie ponownie. Przygotowywali się do tego. Dla nich absolutnym imperatywem jest pozostanie pod kontrolą przez upadek i "Wielki Reset"; w przeciwnym razie ryzykują, że zostaną odkryci, zbadani i postawieni przed sądem. Nie robią tego dla nas. Nie ma w tym żadnego szlachetnego celu.

Obecnie mamy do czynienia z powtórką tego zjawiska monetarnego, tj. głębokim spadkiem VOM, który rozpoczął się, gdy Velocity osiągnęła szczyt w 1997 roku. Zbiegło się to w czasie z nadejściem poważnego globalnego kryzysu finansowego, znanego jako Azjatycki Kryzys Finansowy, po którym w ciągu kilku lat nastąpiła bańka internetowa i załamanie.

Przez cały ten okres zarządzałem funduszami hedgingowymi typu long/short equity i doszedłem do wniosku, że Rezerwa Federalna wpływa na kierunek rynków finansowych (nawet moi partnerzy uważali to za teorię spiskową). W tamtym czasie odbywało się to poprzez Operacje Otwartego Rynku prowadzone przez nowojorski Fed z wykorzystaniem umów odkupu skarbowych papierów wartościowych.

Zacząłem systematycznie śledzić tempo wzrostu M3, najszerszej miary pieniądza w tamtym czasie (która nie jest już publikowana). Przeanalizowałem to, co działo się stopniowo i zobaczyłem, że w poszczególnych tygodniach nowo wykreowane pieniądze przekraczały 1% rocznego PKB Stanów Zjednoczonych. To właśnie wtedy po raz pierwszy dotarło do mnie, że Fed uzyskuje mniejszy "bang for the buck", ponieważ PKB nie reaguje na kreację pieniądza. Oznaczało to, że prędkość pieniądza ulegała odwróceniu, a wzrost pieniądza był teraz znacznie wyższy niż wzrost PKB. Kreowane pieniądze nie trafiały do realnej gospodarki, ale napędzały bańkę finansową bez związku z podstawową działalnością gospodarczą. Zrozumiałem to nie z perspektywy czasu, ale niemal w czasie rzeczywistym. Jeśli ja mogłem to wiedzieć, Alan Greenspan i ludzie, dla których pracował, również to wiedzieli. Dlaczego więc to zrobili? Jeśli coś nie ma sensu, należy zmienić perspektywę i dążyć do szerszego zrozumienia. Kryzysy nie zdarzają się przypadkowo; są wywoływane celowo i wykorzystywane do konsolidacji władzy i wprowadzenia środków, które zostaną wykorzystane później.

W 4th kwartale 1999 r., kiedy bańka Dot-Com osiągała ekstremalne rozmiary, zauważyłem, że podaż pieniądza rosła w tempie ponad 40% rocznie. Wiedziałem, że oznacza to, iż Velocity of



Wykres I.1 Roczna prędkość pieniądza w latach 1900-2021. Źródło: Hoisington Management.

Pieniądz się załamywał. Takie załamanie ma miejsce, gdy gospodarka nie rośnie pomimo bardzo wysokich stóp kreacji pieniądza.

Zwróć uwagę na niezwykle ważny wykres na wykresie I.1, który został przygotowany przez Hoisington Management. Po raz pierwszy można zobaczyć prawdziwą podstawową determinantę rozwoju historii.

Głęboki spadek VOM doprowadził do paniki finansowej w 1907 r., która została wykorzystana do uzasadnienia utworzenia Systemu Rezerwy Federalnej. Ustawa o Rezerwie Federalnej została przyjęta przez Kongres w spokojnych dniach przed Bożym Narodzeniem 1913 roku. Arcyksiążę Ferdynand został zamordowany sześć miesięcy później.

Po krótkim ożywieniu VOM w czasie Wielkiej Wojny, nastąpiło jej dalsze załamanie, prowadzące do zamknięcia banków i konfiskaty złota w 1933 roku. VOM nieco się ożywił do II wojny światowej, a następnie spadł do najniższego poziomu w 1946 r., niespotykanego do tej pory.

VOM spadł obecnie do niższego poziomu niż w jakimkolwiek momencie Wielkiego Kryzysu i wojen światowych. Gdy zdolność do generowania wzrostu poprzez drukowanie pieniędzy zostanie

wyczerpana, tworzenie większej ilości pieniędzy nie pomoże. Jest to pchanie sznurka. Zjawisko to jest nieodwracalne. I tak,

Być może ogłoszenie "Wielkiego Resetu" nie było motywowane "globalnym ociepleniem" lub głębokim wglądem w "czwartą rewolucję przemysłową", ale raczej pewną wiedzą o załamaniu się tego fundamentalnego zjawiska monetarnego, którego implikacje wykraczają daleko poza ekonomię.

Coś zostało dla nas zaplanowane, ale nie z podanych powodów. Jak możemy dowiedzieć się czegoś o zamiarach planistów? Być może badając ich przygotowania?

II. Dematerializacja

Wszystkie działania wojenne
opierają się na oszustwie.

Sun Tsu

Obecnie nie istnieją żadne prawa własności do papierów wartościowych przechowywanych w formie zapisu księgowego w żadnej jurysdykcji na całym świecie. W wielkim planie konfiskaty wszystkich zabezpieczeń, dematerializacja papierów wartościowych była niezbędnym pierwszym krokiem. Planowanie i wysiłki rozpoczęły się ponad pół wieku temu. O tym, że za dematerializacją krył się jakiś wielki strategiczny cel, świadczy fakt, że misję tę powierzono CIA.

Liderem projektu był William (Bill) Dentzer, Jr, zawodowy agent CIA [2]. Jak sam przyznał w swoich pisemnych wspomnieniach [3], rozpoczął swoją karierę od tworzenia antykomunistycznych organizacji studenckich w Europie przy wsparciu CIA. CIA zorganizowała jego odroczenie poboru. Następnie został specjalnie przydzielony do CIA i pracował tam otwarcie przez pięć lat. Następnie został "przeniesiony" z CIA do grupy zadaniowej, która stworzyła Agencję Rozwoju Międzynarodowego (AID). Został specjalnym asystentem pierwszego szefa AID, a następnie specjalnym asystentem amerykańskiego koordynatora Sojuszu na rzecz Postępu, który działał w Ameryce Łacińskiej. Następnie został mianowany sekretarzem wykonawczym Komitetu Claya, który lobbował na rzecz środków Kongresu dla AID. Po trzech latach pracy jako dyrektor AID w Peru został mianowany zastępcą ambasadora USA przy Organizacji Państw Amerykańskich. W swoich wspomnieniach stwierdza:

Biorąc pod uwagę wydarzenia w Stanach Zjednoczonych pod

*koniec lat sześćdziesiątych, w tym zabójstwa Martina Luthera
Kinga Jr. i Roberta Kennedy'ego, moje*

Interesy zaczęły przesuwać się z frontu międzynarodowego na krajowy.

Następnie, o dziwo, mimo że nie miał żadnego doświadczenia w żadnym aspekcie bankowości lub finansów, został mianowany przez Nelsona Rockefellera na nadzorcę banków stanu Nowy Jork. Nastąpiło to po jego nominacji do nowo utworzonej Rady Doradców Ekonomicznych Stanu Nowy Jork przez jej przewodniczącego, byłego szefa Banku Światowego, Eugene'a Blacka. Co ciekawe, ojciec Blacka był przewodniczącym Rezerwy Federalnej w 1933 roku. W ciągu dwóch lat od objęcia stanowiska New York State Bank Superintendent, Dentzer został mianowany prezesem i dyrektorem generalnym nowo utworzonego Depository Trust Corp. (DTC), które to stanowisko piastował przez następne dwadzieścia dwa lata, tj. przez cały proces dematerializacji.

Pod koniec lat 60. utworzono coś, co nazwano Komitetem ds. Bankowości i Papierów Wartościowych (BASIC), aby znaleźć rozwiązanie "kryzysu papierkowej roboty". Wydawało się, że obciążenia związane z obsługą fizycznych świadectw udziałowych stały się nagle zbyt duże, do tego stopnia, że giełda nowojorska zawiesiła handel w niektóre dni. "Ustawodawcy" wezwali wówczas rząd do wkroczenia w ten proces. Raport BASIC zalecał przejście z przetwarzania fizycznych świadectw udziałowych na "księgowo" transfery własności za pośrednictwem skomputeryzowanych wpisów w firmie powierniczej, która przechowywałaby "unieruchomione" świadectwa bazowe. Ta firma powiernicza opracowałaby niezbędne systemy komputerowe i inne. Spotkałem się z inżynierami sieciowymi DTC czterdzieści lat temu, w mojej pierwszej pracy po ukończeniu szkoły.

Czy ten "kryzys papierkowej roboty" został sfabrykowany w celu zapewnienia imperatywu dla dematerializacji? Weźmy pod uwagę, że DTC rozpoczął działalność dopiero w 1973 r. i że przez wiele lat nie osiągnięto znaczącego stopnia dematerializacji. Jednak w jakiś sposób w tym okresie giełdy nadal funkcjonowały, pomimo rosnącego wolumenu handlu, bez eliminacji certyfikatów. Zwłaszcza z pomocą komputeryzacji można było to zrobić i zostało to zrobione.

DTC ostatecznie stał się modelem dla Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych (CSD) i Centralnego Partnera Rozliczeniowego (CCP),

których cele zostaną wyjaśnione później.

III. Uprawnienie do ochrony

Nigdy nie próbuj wygrywać
siłą tego, co można wygrać

podstępem.

Niccolo Machiavelli

Największe podporządkowanie w historii świata będzie możliwe dzięki wynalezieniu konstruktu; podstępu; kłamstwa: "uprawnienia do bezpieczeństwa".

Od swoich początków ponad cztery wieki temu, zbywalne instrumenty finansowe były wszędzie uznawane przez prawo za własność osobistą (być może dlatego nazywano je "papierami wartościowymi"). Może być dla Ciebie szokiem, że tak już nie jest.

Aby przekazać, co zostało zrobione, zacznę od analogii:

Załóżmy, że kupiłeś samochód za gotówkę. Nie mając długu wobec pojazdu, uważasz, że jesteś jego właścicielem. Pomimo tego, dealer samochodowy został upoważniony przez nowo wynalezioną koncepcję prawną do traktowania samochodu jako swojego aktywa i wykorzystania go jako zabezpieczenia w celu pożyczania pieniędzy na własne potrzeby. Teraz dealer samochodowy zbankrutował, a Twój pojazd wraz ze wszystkimi innymi sprzedanymi przez niego pojazdami został zajęty przez niektórych zabezpieczonych wierzycieli dealera, bez konieczności przeprowadzania kontroli sądowej, ponieważ wcześniej ustanowiono pewność prawną, że mają oni absolutną władzę do przejęcia Twojego samochodu w przypadku bankructwa dealera.

Żeby było jasne, nie mówię o twoim samochodzie! Ilustruję grozę i prostotę kłamstwa: jesteś przekonany, że jesteś właścicielem

samochodu.

coś, ale ktoś inny potajemnie kontroluje to jako zabezpieczenie. I mają teraz pewność prawną, że mają absolutną władzę, aby natychmiast ją przejąć w przypadku niewypłacalności, i to nie twojej niewypłacalności, ale niewypłacalności osób, które potajemnie dały im twoją własność jako zabezpieczenie. Nie wydaje się to możliwe. Ale właśnie to zostało zrobione ze wszystkimi zbywalnymi instrumentami finansowymi na całym świecie! Dowód na to jest absolutnie niepodważalny. To jest podłączone teraz.

Zasadniczo wszystkie papiery wartościowe "posiadane" przez społeczeństwo na rachunkach powierniczych, w planach emerytalnych i funduszach inwestycyjnych są obecnie obciążone jako zabezpieczenie kompleksu instrumentów pochodnych, który jest tak duży - o rząd wielkości większy niż cała globalna gospodarka - że nie ma na świecie wystarczającej ilości czegokolwiek, co mogłoby go zabezpieczyć. Iluzja zabezpieczenia zbiorowego jest ułatwiona dzięki stokrotnemu łańcuchowi hipoteki i ponownej hipoteki, w którym to samo bazowe zabezpieczenie klienta jest wielokrotnie wykorzystywane przez szereg zabezpieczonych wierzycieli. I to właśnie ci wierzyciele, którzy rozumieją ten system, zażądali jeszcze większego dostępu do aktywów klienta jako zabezpieczenia.

Jest już pewne, że w wyniku implozji "bańki wszystkiego" zabezpieczenie zostanie zmiecione na ogromną skalę. Hydraulika do tego celu jest już gotowa. Ustanowiono pewność prawną, że zabezpieczenie może zostać przejęte natychmiast i bez kontroli sądowej przez podmioty opisane w dokumentach sądowych jako "klasa chroniona". Nawet wyrafinowani inwestorzy profesjonalni, którzy zostali zapewnieni, że ich papiery wartościowe są "oddzielone", nie będą chronieni.

Ogromna ilość wyrafinowanego planowania i wdrażania była prowadzona przez dziesięciolecia w celu obalenia praw własności właśnie w ten sposób. Zaczęło się w Stanach Zjednoczonych od zmiany Jednolitego Kodeksu Handlowego (UCC) we wszystkich 50 stanach. Chociaż wymagało to wielu lat wysiłków, można było to zrobić po cichu, bez ustawy Kongresu.

Oto najważniejsze fakty:

- Posiadanie papierów wartościowych jako własności zostało zastąpione nową koncepcją prawną "uprawnienia do zabezpieczenia", które jest roszczeniem umownym zapewniającym bardzo słabą pozycję w przypadku niewypłacalności dostawcy rachunku.

- *Wszystkie* papiery wartościowe są przechowywane w niesegregowanej puli. Papiery wartościowe wykorzystywane jako zabezpieczenie i te, których wykorzystanie jest ograniczone, są przechowywane w tej samej puli.
- *Wszyscy* posiadacze rachunków, w tym ci, którzy zabronili wykorzystywania swoich papierów wartościowych jako zabezpieczenia, muszą zgodnie z prawem otrzymać jedynie proporcjonalny udział w pozostałych aktywach.
- "Ponowna windykacja", tj. odebranie własnych papierów wartościowych w przypadku niewypłacalności, jest całkowicie zabroniona.
- Dostawcy rachunków mogą legalnie pożyczać połączone papiery wartościowe w celu zabezpieczenia własnych transakcji i finansowania.
- "Bezpieczna przystań" zapewnia zabezpieczonym wierzycielom pierwszeństwo roszczeń dołączonych papierów wartościowych przed posiadaczami rachunków.
- Bezwzględne pierwszeństwo roszczeń zabezpieczonych wierzycieli dołączonych papierów wartościowych klientów zostało podtrzymane przez sądy.

Dostawcy kont są prawnie upoważnieni do "pożyczania" połączonych papierów wartościowych bez ograniczeń. Nazywa się to "samopomocą". Jak zobaczymy, celem jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia.

Zapewniam, że to nie są domysły. Byłbyś w wielkim błędzie, odrzucając to jako "teorię spiskową", co jest powszechną reakcją na tak wiele nieprzyjemności. Naprawdę można się o tym dowiedzieć. Dokumentacja jest absolutnie niepodważalna.

W kwietniu 2004 r. Dyrektor Generalny ds. Rynków Wewnętrznych i Usług Komisji Europejskiej zaproponował "utworzenie [sic] grupy ekspertów prawnych w celu rozwiązania problemów związanych z niepewnością prawną zidentyfikowanych w kontekście rozważań nad przyszłością rozliczeń i rozrachunków w Unii Europejskiej" [4]. W ten sposób powstała Grupa ds.

Niepewność prawna brzmi jak coś złego, a pewność prawna jak coś

dobrego. Celem było jednak jedynie zapewnienie prawnej pewności, że zabezpieczeni wierzyciele będą uprawnieni do natychmiastowego przejęcia aktywów klienta w przypadku upadłości powiernika.

W marcu 2006 r. zastępca głównego radcy prawnego Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku udzielił szczegółowej odpowiedzi na kwestionariusz przygotowany przez The Legal Certainty Group, który dotyczył Fedu.

aby powiedzieć im dokładnie, jak to zrobić [5]. Poniżej znajdują się fragmenty tej odpowiedzi, która jest również zawarta w całości w dodatku do tej książki:

Q (E.U.): *W odniesieniu do jakiego systemu prawnego udzielono następujących odpowiedzi?*

A (N.Y. Fed): *Niniejsza odpowiedź ogranicza się do amerykańskiego prawa handlowego, głównie art. 8 . . . i części artykułu 9 Jednolitego Kodeksu Handlowego ("UCC") . . . Przedmiotem artykułu 8 są "inwestycyjne papiery wartościowe", a przedmiotem artykułu 9 są "transakcje zabezpieczone". Artykuły 8 i 9 zostały przyjęte w całych Stanach Zjednoczonych.*

PYTANIE (UE): *Czy w przypadku, gdy papiery wartościowe są przechowywane w formie puli (np. zbiorowa pozycja papierów wartościowych, a nie wyodrębnione indywidualne pozycje na osobę), inwestorowi przysługują prawa związane z poszczególnymi papierami wartościowymi w puli?*

A (N.Y. Fed): *Nie. Posiadacz uprawnień do papierów wartościowych . . . ma proporcjonalny udział w udziałach w aktywach finansowych posiadanych przez jego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi . . . Jest to prawdą, nawet jeśli pozycje inwestorów są "rozdzielone".*

Q (E.U.): *Czy inwestor jest chroniony przed niewypłacalnością pośrednika, a jeśli tak, to w jaki sposób?*

A (N.Y. Fed): *. inwestor jest zawsze bezbronny wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, który sam nie posiada udziałów w aktywach finansowych wystarczających do pokrycia wszystkich uprawnień do papierów wartościowych, które utworzył w tych aktywach finansowych.*

Jeśli zabezpieczony wierzyciel ma "kontrolę" nad aktywami finansowymi, będzie miał pierwszeństwo przed posiadaczami uprawnień... .

Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest spółką rozliczeniową, roszczenia jego wierzycieli mają pierwszeństwo przed roszczeniami posiadaczy uprawnień.

Q (E.U.): *Jakie przepisy chronią cesjonariusza działającego w dobrej wierze?*

A (N.Y. Fed): *Artykuł 8 chroni nabywcę aktywów finansowych przed roszczeniami posiadacza uprawnień do udziału majątkowego w tych aktywach finansowych, ograniczając zdolność posiadacza uprawnień do egzekwowania tego roszczenia. Zasadniczo, chyba że nabywca był zaangażowany w niewłaściwe postępowanie w zakresie papierów wartościowych.*

pośrednik, posiadacz uprawnienia nie będzie mógł podnieść przeciwko niemu roszczenia.

Q (E.U.): *W jaki sposób niedobory [tj. pozycja pośrednika u pośrednika wyższego szczebla jest mniejsza niż łączna zarejestrowana pozycja posiadaczy rachunków pośrednika] są obsługiwane w praktyce?*

A (N.Y. Fed): *. . . Jedyną zasadą w takich przypadkach jest to, że posiadacze uprawnień do papierów wartościowych po prostu dzielą się proporcjonalnie udziałami posiadаныmi przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. . .*

W rzeczywistości niedobory występują często z powodu niepowodzeń i z innych powodów, ale nie mają żadnych ogólnych konsekwencji, z wyjątkiem przypadku niewypłacalności pośrednika w obrocie papierami wartościowymi.

Q (E.U.): *Czy traktowanie niedoborów różni się w zależności od tego, czy występuje (i) brak winy po stronie pośrednika, (ii) jeśli wina, oszustwo lub (iv) jeśli wina, zaniedbanie lub podobne naruszenie obowiązków?*

A (N.Y. Fed): *Jeśli chodzi o udział, jaki posiadacze uprawnień mają w aktywach finansowych zapisanych na jego rachunku papierów wartościowych: niezależnie od winy, oszustwa lub zaniedbania pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, zgodnie z art. 8, posiadacz uprawnień ma jedynie proporcjonalny udział w udziale pośrednika w obrocie papierami wartościowymi w danych aktywach finansowych.*

Tak to działa bezpośrednio z "ust konia", tj. z najbardziej wiarygodnego źródła - prawników pracujących dla Fed.

Dalsze naświetlenie celu wynalezienia tytułu prawnego do papieru wartościowego można znaleźć w dokumencie do dyskusji na temat "przepisów dotyczących pewności prawnej w zakresie posiadania papierów wartościowych i rozporządzania nimi", przygotowanym przez Dyрекcję Generalną ds. Rynku Wewnętrznego i Usług Komisji Europejskiej w 2012 r. [6]:

Jeśli chodzi o papiery wartościowe, standardem zawsze było

to, że powiernik musi posiadać wystarczającą ilość papierów wartościowych, aby zaspokoić wszystkie roszczenia swoich klientów. W większości jurysdykcji UE taki standard jest gwarantowany poprzez przyznanie inwestorom praw własności do papierów wartościowych.

Niektóre rynki traktują jednak papiery wartościowe jak pieniądze. Stany Zjednoczone i Kanada oparły swoje prawo na założeniu, że inwestorzy nie są właścicielami "papierów wartościowych", ale posiadają "uprawnienia do papierów wartościowych" w stosunku do dostawców rachunków.

Zaletą tej koncepcji jest potencjalny wzrost ilości aktywów dostępnych jako zabezpieczenie, ale krytycy postrzegają ją jako zagrożenie dla stabilności systemu, ponieważ aktywa te opierają się na tym samym zasobie bazowym.

Uczestnicy rynku, organy regulacyjne, banki centralne i instytucje międzynarodowe wyrażają zaniepokojenie potencjalnymi niedoborami zabezpieczeń. Istnieje presja na poszerzenie zakresu papierów wartościowych kwalifikujących się jako zabezpieczenie.

W wyniku popytu na zabezpieczenia, papiery wartościowe są coraz częściej postrzegane przez uczestników rynku jako narzędzie finansowania. Trendy te wzmacniają tendencje rynkowe do traktowania papierów wartościowych jak pieniędzy... z istotnymi implikacjami dla własności.

Ryzyko nieuprawnionego wykorzystania aktywów klientów jest zwiększone przez zastosowanie struktur rachunków zbiorczych. Rachunki zbiorcze łączą aktywa, dzięki czemu poszczególne papiery wartościowe nie mogą zostać zidentyfikowane w odniesieniu do konkretnych inwestorów.

Działa to dobrze, dopóki nie dojdzie do bankructwa. Jeśli dostawca konta nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań, klient posiadający jedynie roszczenie umowne staje się niezaspokojonym wierzycielem, co oznacza, że aktywa klienta są z reguły powiązane z masą upadłościową i jest on zobowiązany do ustawienia się w kolejce wraz ze wszystkimi innymi niezabezpieczonymi wierzycielami, aby otrzymać swoje aktywa z powrotem. . . .

[Korzystanie z zabezpieczeń w formie odsetek od papierów wartościowych wiąże się z większym ryzykiem dla systemu finansowego, ponieważ wielu kontrahentów może konkurować o to samo zabezpieczenie w przypadku niewykonania zobowiązania (tzw. "rywalizacja o pierwszeństwo").

Najwyraźniej Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego i Usług Unii Europejskiej w pełni zdawała sobie z tego sprawę w 2012 roku.

Jakie są szanse, że podczas następnej globalnej paniki finansowej w pulach papierów wartościowych pozostanie cokolwiek po tym, jak zabezpieczeni wierzyciele sami sobie pomogą?

Odbędzie się gra w muzyczne krzesła. Kiedy muzyka ucichnie, nie będziesz mieć miejsca. Tak to zostało zaprojektowane.

Nadszedł czas, aby zapytać: *cui bono?* Kto na tym korzysta? Z pewnością nie obywatele, którzy utracili swoje prawa własności, którzy zostali zdradzeni w tym oszustwie przez własne rządy.

Powodem wprowadzenia przepisów dotyczących pewności prawnej jest "popyt na zabezpieczenia" ze strony "uczestników rynku". Nie chodzi tu o nas, obywateli. "Uczestnicy rynku" to eufemizm dla potężnych wierzycieli, którzy kontrolują rządy. Przez wiele lat pracowali oni nad ustanowieniem pewności prawnej na całym świecie.

IV. Harmonizacja

Ci, którzy potrafią zmusić wroga do ruchu, robią to stwarzając sytuację, do której musi się dostosować; kuszą go czymś, co na pewno weźmie, i przynętami pozornego zysku, czekają na niego w sile.

Sun Tsu

Jaki był cel pozornie wymykającej się spod kontroli finansjalizacji? Groźba załamania finansowego i obietnica ciągłych zysków finansowych zostały wykorzystane do zapędzenia narodów w kozi róg.

Powstał imperatyw, że niektórzy zabezpieczeni wierzyciele muszą otrzymać prawnie pewne roszczenia do aktywów klienta, globalnie, bez wyjątku, z dalszą gwarancją niemal natychmiastowej transgranicznej mobilności kontroli prawnej nad takim zabezpieczeniem. Globalne dążenie do zgodności z modelem amerykańskim w celu osiągnięcia takiej pewności prawnej i mobilności rozpoczęło się na dobre ponad dwadzieścia lat temu w następstwie załamania rynku dot-comów. Jako uzasadnienie wykorzystano niestabilność finansową i groźbę "niedoboru zabezpieczeń". Celowe wysiłki były podejmowane na całym świecie przez wiele lat. Ludziom płacono za to, by zdradzali żywotne interesy własnych obywateli. Zrobiono to najpierw w Stanach Zjednoczonych, a następnie zażądano tego na całym świecie pod nazwą "harmonizacji"; być może nacisk należy położyć na "szkodę".

"Konwencja haska o prawie właściwym dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych przechowywanych przez pośrednika" [7] została sporządzona w 2002 roku i podpisana w 2006 roku. Jest to międzynarodowy wielostronny traktat mający na celu

usunięcie, w skali globalnej, niepewności prawnej w transgranicznych transakcjach papierami wartościowymi.

Konwencja wprowadziła nowo wynalezioną normę kolizyjną, która ma być stosowana do transakcji zabezpieczających, w szczególności transakcji zabezpieczających, a mianowicie "podejście oparte na miejscu właściwego pośrednika" (lub PRIMA). Miało to na celu uniknięcie problematycznego prawa krajowego, które mogłoby pozwolić właścicielom na odzyskanie ich aktywów przejętych przez wierzyciela jako zabezpieczenie, poprzez ustalenie miejsca prawa w umowach rachunku z pośrednikami.

Jedną z najbardziej zaangażowanych osób był James S. Rogers (być może mój daleki kuzyn), który według jego własnej biografii [8],

Był jednym z delegatów Stanów Zjednoczonych do projektu Haskiej Konferencji Prawa Międzynarodowego w celu wynegocjowania i sporządzenia Konwencji o wyborze prawa dla papierów wartościowych utrzymywanych przez pośredników w obrocie papierami wartościowymi oraz członkiem grupy redakcyjnej tej konwencji.

Co ciekawe, Rogers zauważa również, że miał

pełnił funkcję Reportera (głównego projektanta) w Komitecie Projektowym do Zmiany Artykułu 8 UCC, który ustanowił nowe ramy prawne dla nowoczesnego systemu elektronicznego, zdematerializowanego przechowywania papierów wartościowych za pośrednictwem centralnych depozytów i innych pośredników.

Bardzo niewiele osób było zaangażowanych w opracowywanie zmian do artykułów 8 i 9 UCC z 1994 roku. Raport Financial Markets Law Committee ("organizacji charytatywnej" powiązanej z Bankiem Anglii) zawiera ten pouczający cytat [9]:

Profesor Rogers, sprawozdawca komitetu redakcyjnego ds. rewizji art. 8 z 1994 r., wspomina, że "na początku prac nad rewizją art. 8 można było prawdopodobnie policzyć na palcach jednej ręki - z kilkoma niewykorzystanymi palcami - liczbę osób wśród osób powołanych do komitetu redakcyjnego ds. art. 8 lub wśród pełnych członków organizacji sponsorujących, które ostatecznie musiały zatwierdzić prace komitetu redakcyjnego, które miały jakąkolwiek znajomość zarówno starego [wersji z 1978 r.] art. 8, jak i nowoczesnego systemu przechowywania papierów wartościowych".

Jeśli profesor Rogers był jednym palcem, profesor Egon Guttman był drugim. Jako autor książki "*Modern Securities Transfers*" [10], był on największym ekspertem w dziedzinie przenoszenia papierów wartościowych i transakcji zabezpieczonych.

Artykuły 8 i 9 UCC. Profesor Guttman zmarł w 2021 r., więc opisy jego działalności znikają. Zachowałem jednak odniesienia do jego pracy sięgające 2012 roku:¹

Profesor Guttman był zaangażowany w rewizje różnych artykułów Jednolitego Kodeksu Handlowego oraz jako członek grup roboczych Departamentu Stanu USA w opracowywanie konwencji dotyczących międzynarodowych transakcji handlowych.

Tak więc harmonizacja tego systemu, dająca globalną kontrolę wybranej grupie zabezpieczonych wierzycieli, była forsowana na najwyższym szczeblu rządu USA. Departament Stanu był pierwszym administracyjnym ramieniem amerykańskiej władzy wykonawczej, a Thomas Jefferson został pierwszym sekretarzem stanu w 1789 roku. Jest to najważniejsza władza wykonawcza na świecie.

Po latach starań, Haska Konwencja o Papierach Wartościowych została podpisana jedynie przez Stany Zjednoczone, Szwajcarię i Mauritius. Unia Europejska nie podpisała Konwencji ze względu na zidentyfikowanie problematycznego prawa europejskiego, które zapewniało prawa własności właścicielom papierów wartościowych w niektórych jurysdykcjach. W Europie obowiązuje starożytna zasada prawna *lex rei sitae* (prawo miejsca położenia majątku) i nie można było łatwo zaakceptować obejścia "podejścia miejsca właściwego pośrednika" (lub PRIMA), wymyślonego w Haskiej Konwencji Papierów Wartościowych.

Jednak oczywisty cel zapewnienia pewności prawnej wierzycielom nie był kwestionowany i został wyraźnie zaakceptowany przez władze UE, o czym świadczy dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych [11]. Dokument ten, który został opublikowany mniej więcej równocześnie z opracowaniem projektu Haskiej Konwencji o Papierach Wartościowych, zawiera następujące stwierdzenia:

W celu zwiększenia pewności prawnej uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych państwa członkowskie powinny zapewnić, aby niektóre przepisy prawa upadłościowego nie

miały zastosowania do takich uzgodnień, w szczególności te, które utrudniałyby skuteczną realizację zabezpieczeń finansowych.

¹Cytat^{ten} został zaczerpnięty ze strony profilu profesora Guttmana na American University w tamtym czasie. Strona ta nadal istnieje, ale jej zawartość została usunięta.

Zasada zawarta w dyrektywie 98/26/WE, zgodnie z którą prawem właściwym dla księgowych papierów wartościowych stanowiących zabezpieczenie jest prawo jurysdykcji, w której znajduje się odpowiedni rejestr, rachunek lub scentralizowany system depozytowy, powinna zostać rozszerzona w celu stworzenia pewności prawnej w odniesieniu do korzystania z takich papierów wartościowych przechowywanych w kontekście transgranicznym i wykorzystywanych jako zabezpieczenie finansowe w zakresie objętym niniejszą dyrektywą.

Cel pewności prawnej dla wierzycieli miał być realizowany za pomocą innych środków. Tam, gdzie nie można było łatwo zmienić problematycznego lokalnego prawa, w którym inwestorzy mieli prawa własności do papierów wartościowych, zorganizowali się wokół niego. Za to właśnie płaci się prawnikom, bankierom inwestycyjnym i najwyraźniej urzędnikom państwowym.

Euroclear jest jednym z dwóch europejskich Międzynarodowych Centralnych Depozytów Papierów Wartościowych (ICSD), drugim jest Clearstream. Brukselskie biuro Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan Guaranty) założyło system Euroclear w grudniu 1968 roku. Morgan Guaranty rozpoczął działalność jako JP Morgan w 1988 roku.

W 2004 r. Zastępca Radcy Prawnego Euroclear, Diego Devos, wysłał memorandum z "Informacjami przygotowawczymi dotyczącymi europejskiej harmonizacji prawnej" do "DG Rynek Wewnętrzny" [12]. Oto kilka fragmentów:

Niniejsza nota opisuje zalecenia Euroclear w odniesieniu do barier prawnych, które powinny być traktowane priorytetowo przez Prawną Grupę Roboczą, którą Komisja zamierza powołać w następstwie swojego komunikatu w sprawie rozliczeń i rozrachunków w Unii Europejskiej z dnia 28 kwietnia 2004 r. . . . W szczególności identyfikujemy kwestie, które komplikują i uniemożliwiają pełne wdrożenie głównych inicjatyw podejmowanych przez rynek w zakresie konsolidacji i harmonizacji platform. . . .

Zalecane . Usunięcie lub modyfikacja wymogów, które nie uznają wielowarstwowej struktury holdingowej, która jest normą w

działalności transgranicznej, w tym:

- *uznanie w UE łącznego posiadania zarejestrowanych aktywów za pośrednictwem struktury nominowanej (oraz odmiennego charakteru własności prawnej i faktycznej) w celu przechowywania zarejestrowanych papierów wartościowych*

na zasadzie zamienności na poziomie lokalnym i ochrony praw osoby nominowanej;

- *eliminacja lub modyfikacja wymogów, które bezpośrednio lub faktycznie wymagają prowadzenia indywidualnej ewidencji lub rachunków dla każdego rzeczywistego beneficjenta ...*

Zalecane . Wylimitowanie przeszkód w swobodnym korzystaniu z zabezpieczeń transgranicznych . .

Diego Devos został mianowany generalnym radcą prawnym Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) w 2009 roku.

Jak wspomniano w poprzednim rozdziale, w kwietniu 2004 r. Dyrektor Generalny ds. Rynków Wewnętrznych i Usług Komisji Europejskiej zaproponował utworzenie "grupy ekspertów prawnych w celu rozwiązania problemów związanych z niepewnością prawną zidentyfikowanych w kontekście rozważania dalszych działań w zakresie rozliczeń i rozrachunków w Unii Europejskiej".

Potrzeba było dziesięciu lat przekrętów, ale w 2014 r. droga naprzód została określona w rozporządzeniu w sprawie Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych (CSDR).

W styczniu 2014 r. miałem wystąpić na konferencji funduszy hedgingowych w Zurychu, aby ostrzec "profesjonalistów" przed podważaniem praw własności do papierów wartościowych i przed konsekwencjami tego zjawiska. Sądziłem, że być może uda się odwrócić bieg wydarzeń w Europie. Wiercie lub nie, ale to był w dużej mierze mój cel przeprowadzki do Europy. Przed konferencją wysłałem osobiste e-maile z zarysem moich punktów do wszystkich uczestników. Kiedy przemawiałem, w jasnym świetle ekranu projekcyjnego widziałem, że oczy ludzi na sali były szerokie jak spodki. Kiedy skończyłem, zapadła kompletna cisza. W przerwie na kawę zapytałem ludzi, co myślą o tym, co powiedziałem. Zapytałem, czy rozumieją, co wyjaśniam. Jedna osoba odpowiedziała tylko: "Och, tak". Zapytałem go, co by z tym zrobił. Odpowiedział po prostu: "Nic". Zapytałem go, dlaczego nic nie robi. Jego odpowiedź brzmiała: "Moich klientów to nie obchodzi". Powiedziałem: "Nie obchodzi ich to, ponieważ o tym nie wiedzą".

Sześć miesięcy później rozporządzenie w sprawie centralnego depozytu papierów wartościowych (CSDR) zostało wdrożone dyrektywą UE nr 909/2014 [13].

Centralny Depozyt Papierów Wartościowych (Central Security Depository, CSD) obsługuje system zapisów księgowych do elektronicznego rozliczania transakcji i prowadzi rejestr "własności". Międzynarodowy Centralny Depozyt Papierów Wartościowych (ICSD) jest powiązany z krajowymi CSD i obsługuje pożyczki papierów wartościowych oraz zarządzanie zabezpieczeniami. Jak zauważył Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych [14]:

CSDR odgrywa kluczową rolę w wysiłkach na rzecz harmonizacji posttransakcyjnej w Europie, ponieważ poprawia prawne i operacyjne warunki rozrachunku transgranicznego w UE.

W ten sposób osiągnięto pożądaną cel transgranicznej mobilności zabezpieczeń. Jak to zostało zaprojektowane?

Rozporządzenie CSDR przewiduje powiązania między CDPW. Krajowe CDPW, które prowadzą rejestr własności, są połączone z międzynarodowymi centralnymi depozytami papierów wartościowych; w ten sposób możliwe jest przeniesienie tytułu prawnego do zabezpieczenia klienta z krajowego CDPW na CDPW oraz wykorzystanie zabezpieczenia klienta. Klient ma "prawo własności" w systemie zapisów księgowych krajowego CDPW, podczas gdy zabezpieczenie jest przechowywane w formie zbiorczej na poziomie CDPW. Umożliwia to "usługi transgraniczne", tj. korzystanie z zabezpieczeń klientów. Jest to zasadniczo model amerykański, w którym wszyscy depozytariusze mają rachunki w DTC, który przechowuje wszystkie papiery wartościowe w formie zbiorczej. DTC funkcjonuje jako ICSD.

Zobaczmy, jak to zadziałało, patrząc konkretnie na Euroclear i rozwój sytuacji w Finlandii i Szwecji.

Dawno, dawno temu Finlandia i Szwecja posiadały systemy prawne i krajowe rejestry własności papierów wartościowych, które zapewniały właścicielom, że ich papiery wartościowe nie mogą być wykorzystane jako zabezpieczenie bez wyraźnej zgody. Możliwe było na przykład posiadanie i przechowywanie szwedzkich obligacji skarbowych z absolutną pewnością, że nie zostaną one utracone w przypadku niewypłacalności powiernika. W 2006 r. grupa ds. pewności prawnej zidentyfikowała Szwecję i Finlandię jako kraje o

problematycznym prawie.

W 2008 r. Euroclear mógł nabyć sto procent Nordic Central Security Depository (NCSD), który był właścicielem centralnych depozytów papierów wartościowych w Finlandii i Szwecji, odpowiednio Suomen Arvopa- perikeskus Oy (APK) i VPC AB (VPC). Są to obecnie lokalne depozyty papierów wartościowych powiązane z Euroclear Bank SA/NV, który działa jako ICSD zgodnie z prawem belgijskim.

Rozporządzenie CSDR wymaga od dostawcy rachunku publicznego ujawnienia poziomów ochrony i kosztów związanych z różnymi poziomami segregacji rachunków papierów wartościowych w centralnych depozytach papierów wartościowych. Skandynawiska Enskilda Banken AB (SEB) ujawnia takie informacje w odniesieniu do centralnych depozytów papierów wartościowych w Szwecji, Danii, Finlandii, Norwegii, Euroclear Bank SA/NV i Clearstream Banking S.A. [15]. Oto szokujące kluczowe fragmenty tego ujawnienia:

W mało prawdopodobnym przypadku niedoboru zabezpieczeń dany klient nie będzie mógł ubiegać się o prawo do separacji, ale prawdopodobnie zostanie uznany za niezabezpieczonego wierzyciela bez pierwszeństwa do aktywów masy upadłościowej.

W przypadku papierów wartościowych przechowywanych w Euroclear Bank SA/NV prawo belgijskie (Dekret Królewski nr 62) stosuje przepisy wynikające z zasady, że wszystkie papiery wartościowe zdeponowane przez uczestników Euroclear Bank SA/NV (tj. SEB) w Euroclear Bank SA/NV są zdeponowane na zasadzie zamienności. Na mocy Dekretu Królewskiego uczestnicy Euroclear Bank SA/NV otrzymali z mocy prawa prawo współwłasności o charakterze niematerialnym do puli zdemateryalizowanych papierów wartościowych tej samej kategorii przechowywanych przez Euroclear Bank SA/NV w imieniu wszystkich uczestników Euroclear Bank SA/NV, którzy zdeponowali papiery wartościowe tej samej kategorii. Wspomniany dekret przewiduje przepis o podziale strat dla klientów bazowych uczestnika Euroclear Bank SA/NV w przypadku, gdy taki uczestnik Euroclear Bank SA/NV nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań. Ponadto prawo belgijskie przyznaje Narodowemu Bankowi Belgii przywilej w odniesieniu do własnych papierów wartościowych Euroclear Bank SA/NV w celu pokrycia np. sytuacji, w której papiery wartościowe przechowywane przez Euroclear Bank SA/NV u dowolnego depozytariusza w imieniu jego uczestników nie są wystarczające do pokrycia faktycznego stanu posiadania takich papierów wartościowych przez uczestników.

W ten sposób w ciągu sześciu lat prawa własności do papierów wartościowych w Szwecji i Finlandii zostały celowo obalone. Kraje

te przeszły od posiadania najsilniejszych praw własności do papierów wartościowych do nieposiadania żadnych praw własności do papierów wartościowych poza sztucznym pozorem własności.

W 2014 r., wraz z dyrektywą UE w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, wprowadzono szokujące zmiany w szwedzkim prawie. Niewielu o tym wie, poza osobami, które je wprowadziły.

Wyśledziłem to poprzez tajemnicze odniesienie w dokumencie Euroclear, *General Terms and Conditions Account Operations and Clearing* [16]. Na stronie 38 znajduje się tam następująca wskazówka:

14.2 OBOWIĄZUJĄCE PRAWO DOTYCZĄCE DYSPOZYCJI RACHUNKAMI VffC I INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI ZAREJESTROWANYMI NA RACHUNKU VffC

Rzeczywiste skutki prawne rozporządzeń związanych z rachunkami VffC i instrumentami finansowymi zarejestrowanymi na rachunkach VffC regulują przepisy rozdziału 6 LKF.

Cytat ten odnosi się do szwedzkiej ustawy o centralnych depozytach papierów wartościowych i rachunkowości instrumentów finansowych [17]. Rozdział 6 tej ustawy zatytułowany jest, w tłumaczeniu, "Skutek prawny rejestracji, Domniemanie własności". W dolnej części tego rozdziału znajduje się dalszy kierunek:

Specjalne przepisy dotyczące zastawiania instrumentów finansowych znajdują się w ustawie (1991:980) o obrocie instrumentami finansowymi.

[Särskilda bestämmelser om pantsättning av finansiella instrument finns in lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument].

W ustawie (1991:980) rozdział 3 nosi tytuł "Zbycie instrumentów finansowych należących do kogoś innego" [Förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan].

Teraz robi się ciepło!

W pierwszym akapicie stwierdza się, że "zamierzone usunięcie musi być starannie określone". Wydaje się to dobrą rzeczą, ale dalej stwierdza się, co następuje:

Akapit pierwszy nie ma zastosowania, jeżeli kontrahentem spółki lub stronami umowy, w której spółka uczestniczy, jest inna spółka podlegająca nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego lub spółka zagraniczna w EOG, która może prowadzić porównywalną działalność w swoim kraju macierzystym i która podlega reasekuracyjnemu nadzorowi

organu lub innego właściwego organu.

Daje to lokalnemu depozytowi papierów wartościowych uprawnienia prawne i szeroką swobodę w przekazywaniu kontroli prawnej nad aktywami klienta jako zabezpieczeniem do depozytu ICSD bez wiedzy lub zgody posiadacza rachunku.

Wdrożenie tego jest obecnie tak dokładne, że szwedzki obywatel nie może posiadać szwedzkich obligacji rządowych w Szwecji jako własności bez narażenia się na niewypłacalność dostawcy konta, lokalnego CSD lub ICSD. Papiery wartościowe szwedzkich obywateli są z pewnością łączone z papierami wartościowymi wykorzystywanymi jako zabezpieczenie gdzie indziej.

Przyjechałem do Szwecji w 2009 roku, aby móc posiadać szwedzkie obligacje rządowe w Szwecji z prawem własności. Mogłem to zrobić za pomocą konta VP (rachunku) w Handelsbanken. Jednak po zmianach prawnych wprowadzonych w 2014 r. Handelsbanken całkowicie zaprzestał prowadzenia struktury konta VP i zaoferował klientom wyłącznie rachunki powiernicze.

SEB zrezygnował również z długoletniej struktury VP konto, która zapewniała bezpośrednią własność określonych papierów wartościowych, ale następnie wprowadził coś, co nazwali Service VP konto, które jest przechowywane w lokalnym CSD, Euroclear Sweden. Zadzwoiłem w tej sprawie do SEB i powiedziano mi, że zadzwoni do mnie specjalista ds. konta VP. Kiedy otrzymałem telefon, zadałem dwa proste pytania:

1. Czy papiery wartościowe przechowywane na koncie Service VP są wyraźnie oznaczone imieniem i nazwiskiem posiadacza rachunku?
2. Czy papiery wartościowe przechowywane na koncie Service VP mogą zostać ponownie odzyskane w przypadku upadłości SEB lub Euroclear?

Specjalista VP ds. konta zawiesił mnie na długi czas, podczas gdy badał moje pytania. Kiedy wrócił, jego odpowiedź brzmiała po prostu, że chociaż może istnieć niewielkie ryzyko niepowodzenia Euroclear, konto było ubezpieczone na 250 000 kr. Potwierdził, że przechowywanie papierów wartościowych w Euroclear było zmianą wprowadzoną wraz z nową strukturą konta Service VP i potwierdził, że istnieje ryzyko utraty papierów wartościowych w nowej strukturze. Sam wydawał się zszokowany, że się o tym dowiedział.

W 2011 roku przyjaciel, który był sekretarzem stanu w szwedzkim rządzie, zorganizował dla mnie spotkanie z ministrem i sekretarzem stanu ds. rynków finansowych. Byłem bardzo poruszony, gdy otrzymałem wiadomość e-mail.

Mówiąc mi o tym, łzy napłynęły mi do oczu; dało mi to nadzieję, że w Szwecji można coś zmienić, a tym samym gdzieś odwrócić bieg wydarzeń. Jestem im do zgonnie wdzięczny za to spotkanie; coś takiego nigdy nie byłoby dozwolone w kraju, w którym się urodziłem. Wysłuchali mnie na temat konsekwencji dostosowania się do modelu amerykańskiego i nie zaprzeczyli. Powiedzieli, że można tego uniknąć, jeśli Niemcy się temu przeciwstawiają, co oznacza, że mała Szwecja nie poradzi sobie sama.

Juggernaut toczy się dalej. Wszyscy jesteśmy na jego drodze.

V. Zarządzanie zabezpieczeniami

Ludzi należy albo pieścić, albo miażdżyć. Jeśli zadasz im drobne obrażenia, zemszczą się, ale jeśli ich okaleczysz, nic nie będą mogli zrobić. Jeśli musisz kogoś zranić, zrób to w taki sposób, byś nie musiał obawiać się jego zemsty.

Niccolo Machiavelli

Z imperatywem, że niektórzy zabezpieczeni wierzyciele muszą mieć pewność prawną co do aktywów klienta, globalnie, bez wyjątku, wiąże się dalsze zapewnienie niemal natychmiastowej transgranicznej mobilności kontroli prawnej nad takim zabezpieczeniem.

Jak zobaczymy, celem jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia, a tym samym posiadanie rzeczywistych praktycznych środków do przyjmowania wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia. Wdrożono kompleksowe systemy "zarządzania zabezpieczeniami", które zapewniają transgraniczny transport wszystkich papierów wartościowych poprzez obowiązkowe połączenie CSD z ICSD i dalej z CCP, gdzie koncentruje się ryzyko kompleksu instrumentów pochodnych. Rzekomy "popyt" na to ogromne przedsięwzięcie nie jest napędzany prawdziwymi siłami rynkowymi, ale wymysłem regulacyjnym.

W raporcie opublikowanym w 2013 r. przez Komitet ds. Globalnego Systemu Finansowego przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych zatytułowanym *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets* [18] stwierdzono, co następuje:

*Reformy regulacyjne i przejście w kierunku centralnego
rozliczania transakcji na instrumentach pochodnych również
zwiększą popyt na zabezpieczenia*

aktywów. Nie ma jednak dowodów ani oczekiwań co do trwałego lub powszechnego niedoboru takich aktywów na globalnych rynkach finansowych.

Inny raport tej samej komisji, zatytułowany *Developments in collateral management services* [19], stwierdza (na stronie 16):

. . . niektóre zmiany, które mogą zwiększyć popyt na zabezpieczenie, nie zostały jeszcze wprowadzone, ponieważ jurysdykcje działają na różnych liniach czasowych dla obowiązkowego centralnego rozliczania i wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego dla transakcji rozliczanych niecentralnie. Wielu uczestników rynku zauważyło, że wdrażanie obowiązkowych wymogów rozliczeniowych nie posunęło się jeszcze do punktu, w którym ci uczestnicy rynku doświadczają niedoborów zabezpieczeń łatwo dostępnych do zastawienia

a ponadto na stronie i:

Motywowani oczekiwanym wzrostem popytu na zabezpieczenia wynikającym ze zmian regulacyjnych ... dostawcy usług zarządzania zabezpieczeniami ewoluują swoje oferty usług w celu poprawy wydajności i umożliwienia uczestnikom rynku zaspokojenia popytu na zabezpieczenia za pomocą istniejących i dostępnych papierów wartościowych.

Tak więc, chociaż nie było dowodów na niedobór zabezpieczeń, a uczestnicy rynku nie doświadczali niedoborów, "popyt na aktywa zabezpieczające" był sztucznie tworzony i intensyfikowany przez fiat regulacyjny. Absolutnie nie był on napędzany przez rynek.

Zostało to zaprojektowane i celowo wykonane, aby przenieść kontrolę nad kollatami do największych zabezpieczonych wierzycieli stojących za kompleksem instrumentów pochodnych.

Instrumenty pochodne to kontrakty finansowe na wszystko, co można sobie wyobrazić, a nawet niewyobrażalne dla większości z nas. Mogą być wzorowane na prawdziwych rzeczach, ale same nimi nie są. Są oderwane od fizycznej rzeczywistości... ale mogą być wykorzystywane do przyjmowania prawdziwych rzeczy jako zabezpieczenia. To jest podstęp, gra końcowa tego wszystkiego.

Na stronach 8-11 cytowany raport [19] ujawnia cele tych systemów zarządzania zabezpieczeniami, dostarczając dalszego potwierdzenia, że to połączenie CDPW i ICSD zapewnia transgraniczną mobilność zabezpieczeń od "dającego zabezpieczenie" do "przyjmującego zabezpieczenie" (tak, naprawdę wyraźnie używają tych terminów):

Po pierwsze, wielu największych powierników wdrożyło lub planuje wdrożyć platformę powierniczą o charakterze globalnym. Będzie to pojedynczy system lub zestaw połączonych systemów, który umożliwi klientowi pojedynczy wgląd we wszystkie dostępne zabezpieczenia przechowywane przez powiernika, niezależnie od lokalizacji. . . .

Pożądanym celem końcowym wszystkich tych wysiłków jest uzyskanie jak najbliższego pojedynczego widoku wszystkich dostępnych papierów wartościowych, niezależnie od tego, gdzie są przechowywane, w czasie rzeczywistym. Taka agregacja informacji o podaży jest niezbędnym warunkiem wstępnym dla efektywnego wykorzystania dostępnych papierów wartościowych w celu wypełnienia zobowiązań zabezpieczających. . . .

ICSD umożliwiają swoim uczestnikom uzyskanie zagregowanych informacji na temat wszystkich papierów wartościowych posiadanych przez ICSD, w tym papierów wartościowych posiadanych przez uczestników ICSD za pośrednictwem umów o połączeniu.

Raport ilustruje relacje między ICSD a jego uczestnikami na diagramie, który znajduje się poniżej jako rysunek [V.1](#) na stronie [31](#). Tekst jest kontynuowany:

Schemat 5 [rysunek [V.1](#)] ilustruje usługi dostępne w ICSD, w ramach których klient (dający zabezpieczenie) jest uczestnikiem ICSD i przechowuje swoje papiery wartościowe w ICSD, w tym za pośrednictwem powiązań między ICSD a lokalnymi depozytami papierów wartościowych. ICSD, jako CMSff [dostawca usług zarządzania zabezpieczeniami], po ustanowieniu bezpośrednich lub pośrednich (tj. za pośrednictwem powiernika uczestniczącego w lokalnym depozycie papierów wartościowych) połączeń z lokalnymi depozytami papierów wartościowych, posiada informacje na temat wszystkich papierów wartościowych uczestnika i może uzyskać do nich dostęp w celu zarządzania zabezpieczeniami.

W tym miejscu raport wyjaśnia w przypisie:

Całość papierów wartościowych uczestnika obejmuje papiery wartościowe uczestnika, które zostały wyemitowane i są przechowywane w ICSD, oraz papiery wartościowe uczestnika, które zostały wyemitowane i są przechowywane, za pośrednictwem ustaleń dotyczących połączenia ICSD, w powiązanym depozycie papierów wartościowych.

W raporcie omówiono następnie rolę "podmiotów przyjmujących zabezpieczenia":

Przyjmujący zabezpieczenie są również uczestnikami ICSD. Zarówno dający zabezpieczenie, jak i przyjmujący zabezpieczenie dostarczają informacje do ICSD jako CMSff dotyczące zobowiązań z tytułu zabezpieczenia. Dzięki tym informacjom ICSD uruchamia proces optymalizacji i może automatycznie generować instrukcje alokacji zabezpieczenia dla dającego zabezpieczenie / przyjmującego zabezpieczenie w oparciu o wyniki ... ICSD będzie również przetwarzać ruch papierów wartościowych w księgach ICSD, ponieważ kontrahenci objęci procesem optymalizacji i alokacji są uczestnikami ICSD. Jeżeli dający zabezpieczenie nie posiada wystarczającej liczby papierów wartościowych w środowisku ICSD, może on pozyskać zabezpieczenie poprzez ... przeniesienie papierów wartościowych z własnego rachunku w połączonym depozycie papierów wartościowych na swój rachunek papierów wartościowych w ICSD z rozrachunkiem transakcji free-of-payment (Foff) w połączonym depozycie papierów wartościowych.

Należy zauważyć, że przeniesienie aktywów ludzi ma być dokonywane bez opłat (FoP)! Mieli na myśli nie tylko "swobodną mobilność zabezpieczenia", ale dosłownie "bezpłatne zabezpieczenie". Jak miło!

Poprzez przekształcenie zabezpieczenia, celem jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia [19, s. 15]:

Ponieważ dynamika podaży i popytu na zabezpieczenia nadal ewoluuje, możliwe jest, że wysiłki zmierzające do bardziej efektywnego wykorzystania istniejących zabezpieczeń nie będą wystarczające do pełnego zaspokojenia indywidualnych zobowiązań. W takim przypadku niektórzy uczestnicy rynku mogą być zmuszeni do wymiany dostępnych, ale niekwalifikujących się papierów wartościowych na inne papiery wartościowe spełniające kryteria kwalifikowalności w celu wypełnienia swoich zobowiązań w zakresie zabezpieczenia. Podejmowanie transakcji w celu osiągnięcia tego rezultatu zostało zdefiniowane jako "transformacja zabezpieczenia".

Przekształcenie zabezpieczenia jest po prostu obciążeniem wszelkich rodzajów aktywów klienta w ramach umów swapowych,

które trafiają do kompleksu instrumentów pochodnych. Odbywa się to bez wiedzy klientów, którzy byli przekonani, że bezpiecznie posiadają te papiery wartościowe i nie służy żadnemu korzystnemu celowi dla tych klientów.

I oto jest! Oto zautomatyzowane, ogólnorynkowe zamiatanie depozytów do CCP i banków centralnych w czasie napięć rynkowych [19, s. 19]:

W czasach napięć rynkowych szybkie rozmieszczenie dostępnych papierów wartościowych może mieć kluczowe znaczenie dla złagodzenia kwestii systemowych. Na przykład

zabezpieczeniami

Dzięki lepszemu widoczności dostępnych papierów wartościowych i lepszemu dostępowi do nich, firmy mogą być lepiej przygotowane do szybkiego rozmieszczania papierów wartościowych w celu zaspokojenia potrzeb w zakresie depozytów zabezpieczających w CCff w czasach zwiększonej zmienności rynku lub do zastawiania banków centralnych w sytuacjach awaryjnych w celu uzyskania zwiększonego dostępu do pożyczkodawcy ostatniej instancji... . . .

Automatyzacja i standaryzacja wielu operacji związanych z zarządzaniem zabezpieczeniami . . . może umożliwić uczestnikom rynku zarządzanie coraz bardziej złożonymi i szybkimi żądaniami zabezpieczeń.

Tak więc, jak widzieliśmy tutaj niezbitcie, celem jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia, a tym samym posiadanie rzeczywistych praktycznych środków do przyjęcia wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia.

Wdrożono kompleksowe systemy "zarządzania zabezpieczeniami", które zapewniają transgraniczny transport wszystkich papierów wartościowych poprzez obowiązkowe połączenie CSD z ICSD do CCP (gdzie koncentruje się ryzyko kompleksu instrumentów pochodnych), a następnie do namaszczonej wierzyteli zabezpieczonych, którzy przejmą zabezpieczenie w przypadku upadku CCP, zapewniając sobie, że ich przejęcie aktywów nie może być "prawnie" zakwestionowane.

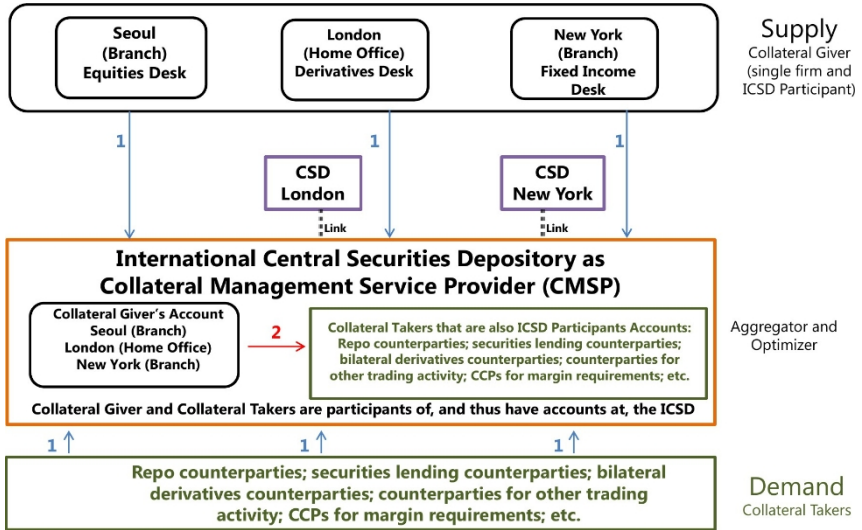
Nieuchronnym następstwem "bańki wszystkiego" będzie "krach wszystkiego". Gdy ceny zasadniczo wszystkiego się załamią, a wszystkie firmy finansowe szybko staną się niewypłacalne, systemy zarządzania zabezpieczeniami automatycznie prześlą wszystkie zabezpieczenia do centralnych kontrpartnerów rozliczeniowych (CCP) i banków centralnych.

Pułapka, w którą wpadły wszystkie narody, jest gotowa i czeka na uruchomienie.

Nastąpi epicki koniec dekad pozornie wymykającej się spod kontroli finansjalizacji, która nie służyła żadnemu korzystnemu celowi dla ludzkości, ale której niszczycielskie skutki są widoczne nawet teraz.

Była to celowa strategia realizowana przez dziesięciolecia. Miało to

na celu napompowanie globalnej bańki całkowicie nieproporcjonalnej do jakiegokolwiek rzeczywistej rzeczy lub działalności, która musi zakończyć się katastrofą dla tak wielu, bez możliwości zachowania odporności w jakimkolwiek kraju.



Rysunek V.1 Wiele jurysdykcji, ICSD jako dostawca usług zarządzania zabezpieczeniami z powiązaniem z innymi CDPW. Zaadaptowano z diagramu 5 w [19]. Wyjaśnienia podano w oryginale: Powiązanie = ICSD ma bezpośrednie lub pośrednie powiązania z innymi CDPW. Papiery wartościowe posiadane przez uczestników ICSD za pośrednictwem tych powiązań są włączane do odpowiedniej puli zabezpieczeń uczestnika ICSD i są dostępne dla ICSD jako CMSP. 1 = Dający i przyjmujący zabezpieczenie wysyłają do ICSD powiadomienie o swoich transakcjach trójstronnych. 2 = ICSD określi optymalne wykorzystanie dostępnych papierów wartościowych i wygeneruje instrukcje alokacji zabezpieczenia; transfer zabezpieczenia jest rozliczany w księgach ICSD.

VI. Bezpieczna przystań dla kogo i przed czym?

Wszystkie zwierzęta są równe, ale niektóre są równiejsze od innych.

George Orwell, Folwark zwierzęcy

W 2005 roku, niecałe dwa lata przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego, przepisy dotyczące "bezpiecznej przystani" w amerykańskim kodeksie upadłościowym zostały znacząco zmienione. "Bezpieczna przystań" brzmi jak dobra rzecz, ale ponownie, chodziło o to, aby zabezpieczeni wierzyciele mogli przejąć aktywa klientów i aby nie można było tego później zakwestionować. Chodziło o "bezpieczną przystań" dla zabezpieczonych wierzycieli przed żądaniami klientów dotyczącymi ich własnych aktywów.

Oto kilka fragmentów wyjaśnień z artykułu online *Wpływ nowego kodeksu upadłościowego na transakcje Safe Harbor* [20]:

W dniu 17 października 2005 r. weszły w życie przepisy ustawy o zapobieganiu nadużyciom w postępowaniu upadłościowym i ochronie konsumentów z 2005 r. (ustawa z 2005 r.), zmieniające różne przepisy amerykańskiego kodeksu upadłościowego. . . Szczególne znaczenie mają przepisy ustawy z 2005 r., które dotyczą traktowania w postępowaniu upadłościowym różnych transakcji "bezpiecznej przystani", takich jak kontrakty forward, kontrakty towarowe, umowy odkupu i kontrakty na papiery wartościowe.

Historycznie, zgodnie z amerykańskim kodeksem upadłościowym, syndyk masy upadłościowej mógł uniknąć transferów, tj. wymusić zwrot lub spłatę, jeśli

- przeniesienie było "konstruktywnie oszukańcze", tj. otrzymano mniej niż "rozsądną równowartość", a dłużnik w upadłości

- była niewypłacalna,
- stała się niewypłacalna w wyniku transferu,
- był zaangażowany w działalność, dla której dłużnik miał nieracjonalnie niski kapitał,
- celowo zaciągnął dług przekraczający jego możliwości spłaty, lub
- dokonał takiego transferu na rzecz lub na korzyść osoby mającej dostęp do informacji poufnych;

lub

- przeniesienie zostało dokonane w ciągu 90 dni od złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości (jednego roku, jeśli nabywca był osobą mającą dostęp do informacji poufnych). Przelewy spełniające którekolwiek z powyższych kryteriów określane są jako "uprzywilejowane", "uprzywilejowane transfery" lub "uprzywilejowane zobowiązania".

Tak więc teraz, dzięki nowym przepisom "bezpiecznej przystani", przeniesienie aktywów klientów na wierzycieli, które wcześniej uznano za nieuczciwe, nie może być już kwestionowane. Dokładnie o to chodziło. Co więcej, przeniesienie aktywów publicznych jest teraz całkiem w porządku, ponieważ nie ma wymogu wykazania, że otrzymano rozsądnie równoważną wartość.

Stephen J. Lubben jest Harvey Washington Wiley Chair in Corporate Governance & Business Ethics na Seton Hall University oraz ekspertem w dziedzinie finansów i ładu korporacyjnego, restrukturyzacji przedsiębiorstw, trudności finansowych i zadłużenia. Poniżej znajdują się fragmenty jego książki *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors* [21]:

Po wprowadzeniu zmian do Kodeksu w 2005 r., trudno jest wyobrazić sobie instrument pochodny, który nie podlega specjalnemu traktowaniu.

Bezpieczne przystanie obejmują szeroki zakres kontraktów, które można uznać za instrumenty pochodne, w tym kontrakty na papiery wartościowe, kontrakty towarowe, kontrakty terminowe, umowy odkupu i, co najważniejsze, umowy swapowe. Te ostatnie stały się swego rodzaju definicją "catch-all", która obejmuje cały rynek instrumentów pochodnych, zarówno obecny, jak i przyszły.

Umowa chroniona... jest chroniona tylko wtedy, gdy jej posiadacz jest również osobą chronioną, zgodnie z definicją zawartą w kodeksie upadłościowym. Uczestnicy finansowi - zasadniczo bardzo duże instytucje finansowe - są zawsze chronieni.

Bezpieczne przystanie w obecnym kształcie były promowane przez branżę instrumentów pochodnych jako niezbędne środki. . . Argument dotyczący ryzyka systemowego dla bezpiecznych przystani opiera się na przekonaniu, że niemożność zamknięcia pozycji w instrumentach pochodnych z powodu automatycznego zatrzymania spowodowałaby łańcuch niepowodzeń wśród instytucji finansowych.

Problem z tym argumentem polega na tym, że nie uwzględnia on ryzyka wynikającego z pośpiechu w zamykaniu pozycji i żądaniu zabezpieczeń od firm znajdujących się w trudnej sytuacji. Nie tylko przyczynia się to do upadku już osłabionej firmy finansowej, sprzyjając jej ucieczce, ale ma również konsekwencje dla rynków ... Kodeks będzie musiał chronić przed próbami przejęcia ogromnych kwot zabezpieczenia w przeddzień bankructwa, w sposób niezwiązany z podstawową wartością zabezpieczanych transakcji.

Nowy system "bezpiecznej przystani" został utrwalony w orzecznictwie wraz z postępowaniem sądowym dotyczącym upadłości Lehman Brothers. W okresie poprzedzającym upadłość, JP Morgan (JPM) przejął aktywa klientów jako zabezpieczony wierzyciel, będąc jednocześnie powiernikiem tych aktywów! Zgodnie z obowiązującym od dawna prawem upadłościowym byłoby to z pewnością konstruktywnie oszukańcze przeniesienie uprzywilejowane z korzyścią dla osoby mającej dostęp do informacji poufnych. W związku z tym JPM został pozwany przez klientów, których aktywa zostały przejęte.

Zacytuję poniższe memorandum złożone w obronie JPM przez kancelarię prawną Wachtel, Lipton, Rosen & Katz w sądzie upadłościowym południowego okręgu Nowego Jorku [22]:

Celem "bezpiecznych przystani", od momentu ich powstania, było promowanie stabilności na dużych i z natury niestabilnych rynkach finansowych poprzez ochronę transakcji na tych rynkach przed zakłóceniem podczas upadłości. Jak wyjaśniono w historii legislacyjnej pierwotnej bezpiecznej przystani, "stabilność finansowa izb rozliczeniowych, dysponujących często milionami dolarów, byłaby poważnie zagrożona przez" narażenie na roszczenia o uniknięcie; ponadto działania mające na celu uniknięcie płatności depozytów zabezpieczających dokonanych przez izby rozliczeniowe mogłyby wywołać "reakcję

łańcuchową" niewypłacalności wśród wszystkich innych uczestników rynku, "zagrożając całej branży".

Oto decyzja sądu [23] :

sąd bankowy stanów zjednoczonych południowej republiki
NOWY JORK In re: Rozdział 11 Sprawa nr 08-13555

Trybunał zgadza się z JffMC, że bezpieczne przystanie mają tutaj zastosowanie i właściwe jest, aby przepisy te były egzekwowane w formie pisemnej i stosowane dosłownie w interesie stabilności rynku. Transakcje, o których mowa, są dokładnie tego rodzaju ustaleniami umownymi, które powinny być zwolnione z naruszenia przez sąd upadłościowy zgodnie z łagodniejszymi standardami konstruktywnego oszukańczego przeniesienia lub odpowiedzialności za preferencje: są to transakcje o znaczeniu systemowym między wyrafinowanymi podmiotami finansowymi w czasie trudności finansowych na rynkach - innymi słowy, dokładne ustawienie, dla którego przeznaczone były bezpieczne przystanie. . . .

Trybunał musi najpierw rozważyć, czy JffMC kwalifikuje się do ochrony na mocy sekcji 546 (e). Ta podsekcja, podobnie jak ogólnie bezpieczne przystanie, ma zastosowanie tylko do niektórych rodzajów kwalifikujących się podmiotów. . . .

JffMC, jako jedna z wiodących instytucji finansowych na świecie, jest oczywiście członkiem klasy chronionej i kwalifikuje się zarówno jako "instytucja finansowa", jak i "uczestnik finansowy".

Tak więc tylko "członek klasy chronionej" jest uprawniony do przejęcia aktywów klienta w ten sposób. Mniejsi zabezpieczeni wierzyciele nie są podobnie uprzywilejowani.

W następstwie globalnego kryzysu finansowego z lat 2007-2008 żaden członek kadry kierowniczej nie został skazany za wykorzystanie i późniejszą utratę aktywów klientów. Wręcz przeciwnie! Upadłość Lehman Brothers została wykorzystana do ustanowienia precedensu orzeczniczego, zgodnie z którym "chroniona klasa" zabezpieczonych wierzycieli ma absolutne pierwszeństwo do aktywów klientów i że potencjalnie i praktycznie tylko oni skończą z aktywami.

VII. Centralne strony rozliczeniowe

Humpty Dumpty został

popchnięty. Pan Ziemiak,

Toy Story

Centralne Strony Rozliczeniowe (CCP) przejmują ryzyko kontrahenta między stronami transakcji i zapewniają rozliczenie i rozrachunek transakcji walutowych, papierów wartościowych, opcji, a przede wszystkim kontraktów na instrumenty pochodne. W przypadku upadłości uczestnika, CCP przejmuje zobowiązania upadłego uczestnika rozliczającego. CCP łączy ekspozycje wobec wszystkich członków rozliczających w swoim bilansie.

Czy istnieje ryzyko, że CCP może upaść?

Euroclear jest Międzynarodowym Centralnym Depozytem Papierów Wartościowych (ICSD), który został zaprojektowany w celu kierowania zabezpieczeń klientów do CCP. W 2020 r. Euroclear opublikował artykuł omawiający możliwość upadłości CCP *Regulating the risks of CCFFs* [24], w którym znajdujemy następujące niezwykle wypowiedzi panelistów na konferencji Euroclear Collateral Conference:

Organy regulacyjne na całym świecie zażądały więcej kapitału, więcej zabezpieczeń i więcej rozliczeń. I w dużej mierze mają teraz to, czego chcieli. . . .

A jednak pomimo ogromnych wysiłków podejmowanych przez uczestników rynku, nadal istnieją dwie główne obawy. Po pierwsze, regulacje finansowe w różnych jurysdykcjach nie są do siebie w pełni dostosowane. Po drugie, ryzyko w systemach finansowych zostało skoncentrowane na centralnych

kontrahehtach rozliczeniowych (CCff). Te dwie kwestie łączą się w nadchodzących regulacjach.

latoryjny nacisk na opracowanie systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla CCffs na całym świecie. . . .

Dążenie UE do stworzenia systemu naprawy i restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla CCffs ... spowodowało również napięcia między samymi izbami rozliczeniowymi a ich bankami rozliczeniowymi i członkami zarządzającymi aktywami, co do tego, kto powinien zapłacić w przypadku upadku tych krytycznych infrastruktur rynkowych. . . .

Jednak w przypadku instytucji UE czerwona linia [sic] jest taka, że jeśli CCff się nie powiedzie, podatnik nie będzie musiał płacić.

Ostatni akapit jest podstępem zapewniającym, że w ramach "restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji" zabezpieczeni wierzyciele natychmiast przejmą aktywa bazowe; taki jest plan, tj. nacjonalizacja nie może być dozwolona.

W raporcie czytamy dalej:

Niezależnie od tego, w jaki sposób ostateczny tekst [rozporządzenia] zostanie zrównoważony, nie umniejsza to faktu, że ryzyko jest obecnie silnie skoncentrowane w tych instytucjach. Jeden z panelistów Euroclear zasugerował, że istnieje opór wobec coraz większego marszu w kierunku rozliczeń centralnych, ponieważ jest to funkcja zarządzania ryzykiem, a funkcje czasami zawodzą.

Rzeczywiście, tylko dlatego, że CCff nie upadły w przeszłości, nie ma nic do powiedzenia, że w przyszłości nie dojdzie do kryzysu CCff. Faneliści obawiali się, że przy niewielkiej bazie kapitałowej, jaką obecnie dysponują CCff, każda naprawa i rozwiązanie upadającego CCff będzie wymagało od bezpośrednich członków rozliczających wsparcia ich poprzez szereg trudnych działań dla zaangażowanych firm. . . .

Jednym z kluczowych wymogów projektu dokumentu będzie wymóg podjęcia przez CCffs planowania scenariuszy. Upadek CCff będzie prawdopodobnie spowodowany jednoczesnym niewypłacalnością dwóch głównych członków. "Jeśli duży CCff znajdzie się w tarapatkach z powodu niewypłacalności swoich członków, będziemy mieli do czynienia z kryzysem bankowym" - mówi Benoît Gourisse, starszy dyrektor ds. polityki publicznej w

ISDA.

W 2022 r. Rada Stabilności Finansowej (FSB) i Komitet ds. Płatności i Infrastruktur Rynkowych w BIS opublikowały raport pt.

Zasoby finansowe kontrahenta centralnego na potrzeby odzyskiwania wierzytelności i restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

[25], w którym znajdujemy następujące stwierdzenia:

W listopadzie 2020 r. przewodniczący FSB, Komitetu ds. Płatności i Infrastruktur Rynkowych (CffMI), Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) oraz Grupy Sterującej ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji FSB (ReSG) publicznie zobowiązali się do współpracy i prowadzenia dalszych prac nad zasobami finansowymi CCff w procesie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Takie prace miałyby na celu rozważenie potrzeby i opracowanie, w stosownych przypadkach, międzynarodowej polityki w zakresie wykorzystania, składu i kwoty zasobów finansowych w procesie naprawy i restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w celu dalszego wzmocnienia odporności i możliwości przeprowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji CCff w scenariuszach strat związanych z niewykonaniem zobowiązania i innych niż niewykonanie zobowiązania.

W podtytule "Skutki ogólnosystemowe i zarażenie oraz wzajemne powiązania" w tym samym raporcie stwierdza się:

Ponieważ scenariusze były specyficzne dla każdego CCff, wyników nie można agregować w celu symulacji całkowitych strat na poziomie systemu finansowego dla dowolnego konkretnego scenariusza. W związku z tym nie uwzględniono skutków ogólnosystemowych. W analizie nie uwzględniono podstawowych okoliczności gospodarczych, które mogłyby spowodować jednoczesne niewykonanie zobowiązania przez czterech członków rozliczających w każdym z siedmiu CCff, prawdopodobieństwa wystąpienia takich okoliczności ani potencjalnego wpływu niewykonania zobowiązania przez tych samych członków rozliczających w wielu CCff. W analizie nie starano się również modelować skutków drugiego i dalszych rzędów scenariuszy, które mogą skutkować szerszymi naprężeniami rynkowymi, w tym potencjalnym wzrostem

Poniższe fragmenty pochodzą z artykułu opublikowanego przez DTCC [26] :

wymogów dotyczących depozytów zabezpieczających, presją na płynność i niedoborem zabezpieczeń. Wreszcie, w analizie założono, że wszyscy uczestnicy, którzy nie dopuścili się niewypłacalności, nadal działali zgodnie ze swoimi zobowiązaniami.

Tak więc, ta analiza dostarczona przez "Radę Stabilności Finansowej" BIS absolutnie unikała rozważań na temat tego, co dokładnie dzieje się podczas globalnego kryzysu finansowego!

Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) prowadzi dwa CCP, z których oba zostały wyznaczone w USA jako systemowo ważne instytucje rynku finansowego (SIFMU).

Z trzema spółkami zależnymi agencji rozliczeniowej DTCC uznanymi za "systemowo ważne narzędzia rynku finansowego" (SIFMU), ffoz- manter [szef DTCC ds. usług agencji rozliczeniowej i operacji globalnych] powiedział, że w tym roku podjęto znaczne wysiłki i dyskusje w celu aktualizacji planów naprawy i likwidacji korporacji rozliczeniowych i depozytariusza. . . . Zapytał panelistę Stephena Ffecchię, dyrektora zarządzającego DTCC, biura ds. windykcacji i restrukturyzacji, o zaktualizowane zasady likwidacji, a także o niektóre zmiany w zasadach alokacji strat agencji rozliczeniowej.

"Standardy Covered Clearing Agency wymagają planów uporządkowanej naprawy i likwidacji" - powiedział Ffecchia. "Staralibyśmy się zlikwidować upadły podmiot i jednocześnie przenieść nasze usługi na stronę trzecią, która albo powstała w ramach przedsiębiorstwa DTCC, albo byłaby innym zewnętrznym nabywcą. To, co się wydarzy, to zasadniczo transfer usług: nastąpi cesja aktywów, zostaną zawarte umowy o świadczenie usług między upadłymi agencjami rozliczeniowymi, a także między spółką holdingową DTCC a tym nowym podmiotem ". . . .

"Miejmy nadzieję, że nigdy nie będziemy musieli tego robić, ale musimy być przygotowani" - powiedział. "Jak wielu z was wie, to, co może się wydarzyć, może nie być czymś, co widzieliśmy w przeszłości - ale wartość tkwi w planowaniu".

Tak więc coś, czego wcześniej nie widziano, spowoduje konieczność założenia nowego CCP i planują, że tak się stanie.

DTCC udostępniło klip wideo zatytułowany *fferspectives on CCff Risk Manage- ment* [27], w którym Murray Pozmanter składa następujące oświadczenie:

Uważamy, że poziom kapitalizacji CCff jest kluczowym elementem jego ogólnej odporności. CCff muszą być wystarczająco dokapitalizowane, aby wytrzymać straty wynikające zarówno z niewykonania zobowiązań przez członków, jak i z niewykonania zobowiązań przez podmioty
Jaka jest zatem kapitalizacja DTCC?

niebędące członkami. W odpowiedzi na to wdrożyliśmy kompleksowe ramy kapitałowe, aby skutecznie mierzyć i ograniczać ryzyko oraz wspierać odporność DTCC i naszych spółek zależnych.

Jaka jest zatem kapitalizacja DTCC?

Jest to fragment skonsolidowanego sprawozdania finansowego DTCC na marzec 2023 r. [28]:

Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) jest spółką dominującą różnych operacyjnych spółek zależnych, w tym The Depository Trust Company (DTC), National Securities Clearing Corporation (NSCC), Fixed Income Clearing Corporation (FICC), DTCC ITff LLC (ITff), DTCC Deriv/SERV LLC (Deriv/SERV), DTCC Solutions LLC (Solutions (US)), DTCC Solutions (UK) Limited (Solutions (UK)), Business Entity Data, B.V. (BED); łącznie "Spółka" lub "Spółki".

Jest to całość DTCC, skonsolidowana, tj. cała enclilada.

Na dzień 31 marca 2023 r. skonsolidowany łączny kapitał własny akcjonariuszy wynosił nieco ponad 3,5 mld USD (przez "b").

Teraz zdaj sobie sprawę, że jest to cała kapitalizacja stanowiąca podstawę Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych i CCP dla całego amerykańskiego rynku papierów wartościowych i kompleksu instrumentów pochodnych.

Kontrastuje to z cytowanym stwierdzeniem:

Uważamy, że poziom kapitalizacji CCff jest kluczowym elementem jego ogólnej odporności. CCff muszą być wystarczająco skapitalizowane, aby wytrzymać straty wynikające zarówno z niewykonania zobowiązania przez członka, jak i z niewykonania zobowiązania przez osoby niebędące członkami.

Jest to jedno z wielu jawnych oszustw, które są nieprzyjemne i niewygodne do zobaczenia, a więc łatwo je odrzucić. Przypomnijmy sobie teraz te fragmenty wymiany zdań między Legal Certainty Group a prawnikami Rezerwy Federalnej:

Q (E.U.): *Czy inwestor jest chroniony przed niewypłacalnością pośrednika, a jeśli tak, to w jaki sposób?*

A (N.Y. Fed): *. inwestor jest zawsze bezbronny wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, który sam nie posiada udziałów w aktywach finansowych wystarczających do pokrycia wszystkich uprawnień do papierów wartościowych,*

które utworzył w tych aktywach finansowych.

Jeśli zabezpieczony wierzyciel ma "kontrolę" nad aktywami finansowymi, będzie miał pierwszeństwo przed posiadaczami uprawnień... .

Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest spółką rozliczeniową, roszczenia jego wierzycieli mają pierwszeństwo przed roszczeniami posiadaczy uprawnień.

Tak więc, mamy to. W przypadku upadku rozliczeniowych spółek zależnych DTCC, to zabezpieczeni wierzyciele przejmą aktywa posiadaczy uprawnień. Oto dokąd to zmierza. Ma to nastąpić nagle i na ogromną skalę.

Dalsze istotne stwierdzenia znajdują się w artykule *DTCC Details Risk Management Approach* [29]:

Wiele debat koncentrowało się ostatnio na tym, czy CCff powinny wносить większe wkłady własnego kapitału do kaskady alokacji strat, aby upewnić się, że ich zarządzanie ryzykiem jest ostrożne i że mają własną "skórę w grze".

Można argumentować, że CCff, które są przedmiotem obrotu publicznego, mogą potencjalnie nie być zgodne z interesami właścicieli i akcjonariuszy, którzy również korzystali z ich usług.

"Uznaliśmy, że bardzo ważne jest wskazanie, że ten argument nie ma zastosowania do CCffs DTCC, ponieważ zasadniczo źródłem naszego kapitału są nasi użytkownicy" - powiedział Ffozmanter. "Nie uważamy, że narażanie nadmiernej części tego kapitału na ryzyko w ramach naszego wodospadu alokacji strat dostosowałoby nasze interesy lepiej niż są one już dostosowane do naszych właścicieli i użytkowników. Postrzegamy to jako potencjalne źródło niestabilności na trudnym rynku".

Dodał: "Chociaż jesteśmy za tym, aby część naszego kapitału była uwzględniana w kaskadzie strat, uważamy, że posiadanie bardzo przejrzystej metodologii i statycznego procentu naszego kapitału operacyjnego w kaskadzie jest dla nas najbardziej odpowiednie". . . .

Jeśli chodzi o procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, DTCC sprzeciwia się wstępnemu finansowaniu strat z tytułu niewykonania zobowiązania, chociaż popiera wstępne finansowanie kapitału operacyjnego potrzebnego do uruchomienia nowego CCff w przypadku niewykonania zobowiązania.

"Przechodząc przez nasze planowanie naprawy i restrukturyzacji, chcemy mieć wstępnie sfinansowany kapitał operacyjny, aby potencjalnie uruchomić nowy CCff w przypadku restrukturyzacji jednego z naszych CCff", mówi Ffoz-

powiedział Manter. "Zdecydowanie widzimy logikę w posiadaniu wstępnie sfinansowanego kapitału operacyjnego na uruchomienie nowego CCff".

To wszystko. CCP zostały zaprojektowane tak, aby upaść. Są celowo niedokapitalizowane. Uruchomienie nowego CCP jest planowane i wstępnie finansowane. Konstrukcja ta zapewnia, że zabezpieczeni wierzyciele przejmą wszystkie zabezpieczenia, nad którymi będą mieli doskonałą kontrolę prawną. Rządy prawa muszą zwyciężyć! W przeciwnym razie zapanuje chaos! W końcu nikt nie stoi ponad prawem!

Dla przypomnienia struktury, oto fragment artykułu z Wikipedii na temat DTCC [2]:

Większość dużych amerykańskich brokerów-dealerów i banków jest pełnoprawnymi uczestnikami DTC, co oznacza, że deponują i przechowują papiery wartościowe w DTC. DTC pojawia się w rejestrach akcji emitenta jako jedyny zarejestrowany właściciel papierów wartościowych zdeponowanych w DTC. DTC przechowuje zdeponowane papiery wartościowe w "zamiennej masie", co oznacza, że uczestnicy DTC nie posiadają bezpośrednio żadnych możliwości do zidentyfikowania akcji. Każdy uczestnik posiada raczej proporcjonalny udział w łącznej liczbie akcji danego emitenta przechowywanych w DTC. Odpowiednio, każdy klient uczestnika DTC, taki jak inwestor indywidualny, posiada proporcjonalny udział w akcjach, w których uczestnik DTC ma udział.

Dzięki wyjaśnieniu dostarczonemu przez Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku (patrz rozdział III) wiesz, co to oznacza.

VIII. Święto bankowe

Przehandlowali swoje
pierworództwo za garniec chleba.

William Blake

Moja ciocia Elizabeth miała dziesięć lat, gdy w 1933 r. na mocy dekretu zamknięto banki [30]. Kiedy poprosiłem ją, by opowiedziała mi o Wielkim Kryzysie, powiedziała, że nagle nikt nie miał pieniędzy, że nawet zamożne rodziny nie miały pieniędzy i musiały zabierać swoje córki z prywatnych szkół, ponieważ nie były w stanie opłacić czesnego.

Zastanawiałem się, dlaczego nawet te zamożne rodziny nie mogły wysłać swoich dzieci z powrotem do szkół po ponownym otwarciu banków.

Odpowiedź brzmi: tylko Banki Rezerwy Federalnej i banki wybrane przez Rezerwę Federalną mogły zostać ponownie otwarte.

"Banki Rezerwy Federalnej", pisze Allan Meltzer, "wysłały do Ministerstwa Skarbu listy banków rekomendowanych do ponownego otwarcia, a Ministerstwo Skarbu udzieliło licencji tym, które zatwierdziło". Opracowanie Meltzera *A History of the Federal Reserve (Historia Rezerwy Federalnej)*

[31] jest uważana za najbardziej wszechstronną historię banku centralnego.

Ludzie posiadający pieniądze w bankach, którym nie pozwolono na ponowne otwarcie, stracili je wszystkie. Ich długi nie zostały jednak anulowane; zostały one przejęte przez banki wybrane przez System Rezerwy Federalnej. Jeśli ci ludzie nie byli w stanie spłacić swoich długów - co było teraz prawdopodobne, ponieważ stracili gotówkę - stracili wszystko, co sfinansowali jakkolwiek kwotą długu, np.

dom, samochód i firmę.

Tysiące banków nigdy nie zostało ponownie otwartych. Okazałe fasady dawnych budynków bankowych można było zobaczyć w całym Cleveland. Było

Doszło do takiej dewastacji banków, że sąsiedni kościół katolicki został zbudowany z masywnych kamiennych kolumn uratowanych z budynku banku, który został zburzony.

Cleveland Trust Co. rozrósł się dzięki przejęciom, stając się w 1924 r. szóstym co do wielkości bankiem w Stanach Zjednoczonych. Jak zauważono w The Case Western Reserve University Encyclopedia of Cleveland History [32], "bank dobrze przetrwał kryzys". Jak to było możliwe?

Została wybrana przez Rezerwę Federalną do konsolidacji długów. Miałem profesora finansów, który opowiadał na zajęciach, że Cleveland Trust prowadził systematyczny proces przejmowania i eksmitowania wielu tysięcy rodzin z ich domów w większym obszarze Cleveland. Po tym, jak rodziny te zostały eksmitowane ze swoich domów, a ich kapitał został wymazany, zaoferowano im możliwość powrotu do swoich dawnych domów jako najemcy, przy czym korzyścią dla Cleveland Trust było to, że rodziny te płaciły za ogrzewanie domów do czasu ich sprzedaży. Cleveland Trust poradził sobie "dobrze". Skąd mój profesor finansów o tym wiedział? Jego rodzina była jedną z wielu tysięcy rodzin, których kredyty hipoteczne zostały przejęte przez Cleveland Trust.

Kontrastuje to z radosnym obrazem przedstawionym przez Williama L. Silbera, który był członkiem Ekonomicznego Panelu Doradczego Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. W swoim artykule *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* [33], Silver pisze:

Ku uldze wszystkich, kiedy instytucje ponownie otworzyły działalność 13 marca, deponenci stanęli w kolejce, aby zwrócić zgromadzoną gotówkę do okolicznych banków. W ciągu dwóch tygodni Amerykanie zdeponowali ponad połowę waluty, którą ukryli przed zawieszeniem działalności. Rynek również wyraził swoją aprobatę. 15 marca 1933 r., pierwszego dnia handlu po przedłużonym zamknięciu, nowojorska giełda odnotowała największy jednodniowy wzrost cen w historii. Z perspektywy czasu, ogólnokrajowe Święto Bankowe w marcu 1933 r. zakończyło runy na banki, które nekwały Wielki Kryzys. Współcześni obserwatorzy uważają Bank Holiday i Fireside Chat za jeden-dwa ciosy, które złamały kręgosłup Wielkiego

*Kryzysu... Szybkość, z jaką ustawa Bank Holiday Act
przywróciła w*

Integralność systemu płatności pokazuje siłę wiarygodnych polityk zmiany reżimu.

Ustawa Emergency Banking Act z 1933 r. została przyjęta przez Kongres 9 marca 1933 r., trzy dni po tym, jak FDR ogłosił święto bankowe, z tylko jednym egzemplarzem dostępnym na podłodze Izby Reprezentantów i z kopiami udostępnionymi senatorom, gdy ustawa była proponowana w senacie, po tym, jak przeszła przez izbę [34].

Czy to się udało? Jesteśmy przekonani, że Bank Holiday był genialnym pomysłem. Cóż, dla niektórych był. Odnosił ogromny sukces dla tych interesów bankowych, którzy przejęli aktywa i skonsolidowali swoją władzę. Z pewnością pokazał siłę "polityki zmiany reżimu". Zobaczmy, że nie chodziło tylko o zabieranie ludziom domów i innych rzeczy. Jeśli chodzi o zakończenie paniki, być może nie jest to takie trudne, gdy się ją wywołało.

W artykule Wikipedii *Wielki Kryzys* [35] znajdujemy następujące wyjaśnienie dziwnego zachowania Fed w latach poprzedzających wakacje bankowe:

Monetarystyczne wyjaśnienie zostało przedstawione przez amerykańskich ekonomistów Milтона Friedmana i Annę J. Schwartz. Twierdzili oni, że Wielki Kryzys był spowodowany kryzysem bankowym, który spowodował zniknięcie jednej trzeciej wszystkich banków, zmniejszenie bogactwa akcjonariuszy banków i, co ważniejsze, skurczenie się pieniądza o 35%, co nazwali "Wielkim Skurczem". Nie obniżając stóp procentowych, nie obniżając stóp procentowych i nie wstrzykując płynności do systemu bankowego, aby zapobiec jego rozpadowi, Rezerwa Federalna biernie obserwowała przekształcenie się normalnej recesji w Wielki Kryzys.

Rezerwa Federalna dopuściła do upadku kilku dużych banków publicznych - w szczególności nowojorskiego Banku Stanów Zjednoczonych [w grudniu 1930 r.] - co wywołało panikę i powszechny run na lokalne banki, a Rezerwa Federalna siedziała bezczynnie, podczas gdy banki upadały. Friedman i Schwartz argumentowali, że gdyby Fed udzielił awaryjnych pożyczek tym kluczowym bankom lub po prostu kupił obligacje rządowe na otwartym rynku, aby zapewnić płynność i zwiększyć ilość pieniądza

po upadku kluczowych banków, cała reszta banków byłaby w stanie utrzymać się na rynku.

banki nie upadłyby po upadku dużych banków, a podaż pieniądza nie spadłaby tak daleko i tak szybko, jak to się stało.

Pogląd ten został poparty w 2002 r. przez gubernatora Rezerwy Federalnej Bena Bernanke w przemówieniu, w którym uhonorował Friedmana i Schwartza tym stwierdzeniem [36]:

Pozwolę sobie zakończyć moją wypowiedź, nadużywając nieco mojego statusu oficjalnego przedstawiciela Rezerwy Federalnej. Chciałbym powiedzieć Miltonowi i Annie: Jeśli chodzi o Wielki Kryzys, to macie rację. Zrobiliśmy to. Jest nam bardzo przykro. Ale dzięki wam nie zrobimy tego ponownie.

Ponieważ jest to "starożytna historia", Bernanke mógł bezpiecznie przyznać się do tego. Ale co ważniejsze, pozwoliłoby mu to pozować na mądrego człowieka, który przestudiował "błędy" Rezerwy Federalnej, a następnie uzasadnić nadzwyczajne środki podjęte przez Fed w następstwie globalnego kryzysu finansowego. Czy Fed rzeczywiście "bardzo żałuje"? Czy można wierzyć w obietnicę, że "nie zrobimy tego ponownie"? Szczegółowo przeanalizowali lekcje z przeszłości, jednak ich celem było przygotowanie nowej i ulepszonej globalnej wersji na spektakularny koniec tego super-cyklu ekspansji zadłużenia. O tym właśnie jest ta książka.

W przeciwieństwie do obrazu sukcesu, który został nam przekazany, Święto Bankowe nie zakończyło Wielkiego Kryzysu. Nie nastąpiło ożywienie, które pozwoliłoby ludziom obsłużyć swoje długi i zachować swój majątek. Dlaczego tak się stało? "W niewytłumaczalny sposób" Rezerwa Federalna utrzymywała restrykcyjne warunki [37]:

Zgodnie z literaturą przedmiotu, możliwymi przyczynami ... było zmniejszenie podaży pieniądza spowodowane polityką Rezerwy Federalnej i Departamentu Skarbu oraz kurczącą się polityką fiskalną.

Jeśli był to kompleksowy program mający na celu zapewnienie, że nie dojdzie do ożywienia gospodarczego, to zadziałał o n całkiem dobrze. Warunki przez lata pozostawały bardzo stresujące, a ceny utrzymywały się na niskim poziomie, więc ludzie nie mieli możliwości sprzedaży aktywów w celu spłaty długów. Z listów rodzinnych wiem,

że pomimo braku długów, czasy były dość ciężkie. Babcia Webb napisała do swojego syna (który brał udział w programie sportowym dla młodzieży w bazie wojskowej), że dziadek Webb próbował znaleźć jakąkolwiek pracę dla Webb Equipment. Było to w 1936 roku.

W przeciwieństwie do wizerunku FDR jako zbawiciela, ludzie z mojej rodziny, którzy przeżyli lata 30., uważali FDR za coś w rodzaju samego szatana, a nie byli to ludzie religijni.

Oto interesujący cytat z Silbera [33]:

Ustawa o bankowości kryzysowej z 1933 roku, uchwalona przez Kongres 9 marca - w połączeniu z zobowiązaniem Rezerwy Federalnej do dostarczania nieograniczonych ilości waluty do ponownie otwartych banków - stworzyła de facto 100-procentowe ubezpieczenie depozytów.

Tak więc według Williama L. Silbera, który był doradcą ekonomicznym Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, Fed cudownie i nagle w marcu 1933 r. miał środki "na dostarczenie nieograniczonych ilości waluty do ponownie otwartych banków", które oczywiście były tylko bankami wybranymi przez System Rezerwy Federalnej. Najwyraźniej Fed przez cały czas miał środki, aby uniknąć upadku tysięcy banków. Panikę można łatwo wywołać, gdy zarządza się systemem. Oni do tego doprowadzili. Zaplanowali to, a następnie wprowadzili swoje rozwiązanie po wdrożeniu polityki zmiany reżimu.

System Rezerwy Federalnej i banki wybrane przez Fed były gotowe odebrać ludziom rzeczy na ogromną skalę: ich domy, samochody, a nawet nowe urządzenia elektryczne, które zostały im sprzedane dzięki innowacjom w zakresie kredytów konsumenckich. Czy "bankierzy" musieli przejąć tę własność? Jaki był prawdziwy cel? Czy można przeboleć, że starali się pomóc? Nawet jeśli możemy, zawsze jesteśmy skłonni myśleć o tym w niewielki sposób - że zawsze chodzi o naturalną ludzką chciwość pieniędzy i rzeczy materialnych. Tak nie było wtedy i tak nie jest teraz.

Zadaj sobie pytanie: jeśli nie chcą twoich pieniędzy i tak naprawdę nie chcą ani nie potrzebują twoich rzeczy, i nie próbują ci pomóc, to czego chcą? Jaki jest sens wszystkich ich wysiłków?

To może być trudne do usłyszenia: To była przemyślana strategia. Chodziło o ostateczną, całkowitą władzę, nie dopuszczając żadnych ośrodków oporu. Chodziło więc o deprywację. Chodziło o podporządkowanie - i nadal tak jest, na więcej sposobów, niż nam

się wydaje.

Nie chodziło o pomaganie ludziom wtedy i nie chodzi o pomaganie ludziom teraz. Wszystko to jest częścią tego samego celowego zaganiania ludzkości i eliminowania wszelkich obszarów odporności, które wciąż nas nękają.

Podczas gdy Cleveland jest obecnie rozpadającym się miastem, w latach dwudziestych XX wieku było centrum niesamowitego dobrobytu. Budynek Banku Rezerwy Federalnej w Cleveland został ukończony w 1923 roku, mniej niż dziesięć lat po podpisaniu Ustawy o Rezerwie Federalnej. Skarbiec banku jest największy na świecie i zawiera największy zawias, jaki kiedykolwiek zbudowano. Wygląda na to, że przygotowywano się do umieszczenia w nim wielu rzeczy, a także na możliwość wystąpienia stresu z tym związanego. Być może nie miał być wypełniony lodówkami, pralkami i tosterami. Nad chodnikiem na poziomie ulicy znajdują się wieżyczki karabinów maszynowych.

Cel był większy.

Prace przygotowawcze zostały rozpoczęte, gdy System Rezerwy Federalnej był potajemnie planowany, wraz z przyjęciem Ustawy o Rezerwie Federalnej w ciszy przed Bożym Narodzeniem w 1913 roku. Ustawa o Rezerwie Federalnej ustanowiła nieuniknioną logikę, zgodnie z którą Fed musi przejąć złoto społeczeństwa w przypadku wystarczająco poważnego kryzysu, z uzasadnieniem, że inaczej nie można rozszerzyć kredytu.

Dokładnie to dzieje się teraz ze wszystkimi papierami wartościowymi będącymi własnością publiczną na całym świecie.

Oto ważny fragment artykułu z Wikipedii na temat rozporządzenia wykonawczego 6102 [38]:

Podanym powodem zarządzenia było to, że ciężkie czasy spowodowały "gromadzenie" złota.

Jednakże,

Głównym powodem wprowadzenia tego zarządzenia było w rzeczywistości usunięcie ograniczeń nałożonych na Rezerwę Federalną, które uniemożliwiały jej zwiększanie podaży pieniądza w czasie depresji. Ustawa o Rezerwie Federalnej (1913) wymagała 40% zabezpieczenia w złocie emitowanych banknotów Rezerwy Federalnej. Pod koniec lat dwudziestych

Rezerwa Federalna prawie osiągnęła limit dopuszczalnego kredytu w postaci banknotów na żądanie Rezerwy Federalnej, które mogły być zabezpieczone posiadaniem przez nią złotem.

Nakaz konfiskaty całego złota należącego do obywateli został wydany na mocy ustawy o handlu z wrogiem z 1917 r., która została uchwalona cztery lata po utworzeniu Rezerwy Federalnej. Ustawa ta została wykorzystana do konfiskaty mienia internowanych rdzennych mieszkańców Niemiec i nie tylko. Opisuje to Daniel A. Gross w swoim artykule *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI* [39], którego podtytuł brzmi: "Amerykański front domowy był miejscem internowania, deportacji i konfiskaty ogromnej ilości mienia".

Najwyraźniej cała amerykańska opinia publiczna była teraz wrogiem. Pomyślmy o tym. Ludzie, którzy po prostu chronili siebie i swoje rodziny przed działaniami Systemu Rezerwy Federalnej, zostali oskarżeni o gromadzenie złota i dosłownie uznani za przestępców, jeśli upierali się przy tym. Uzasadnienie jest niewiarygodne: Gromadzisz złoto, więc my je zabierzemy i co z nim zrobimy? Zgromadzimy je! Jak widzieliśmy, po zabranii złota społeczeństwu, nie wykorzystano tego zasobu do zwiększenia akcji kredytowej. Ludzie pozostali w pułapce zadłużenia. Deprywacja trwała, a nawet się pogłębiała. To było wystarczająco realne. Uzasadnienie zostało jednak zaplanowane. To był konstrukt!

Zapytałem ojca, dlaczego ludzie oddawali swoje złoto. Odpowiedział, że jeśli tego nie zrobiłeś, byłeś przestępcą, ale co więcej, nie mogłeś nic z nim zrobić, ponieważ nie mogłeś go legalnie transportować ani sprzedawać. Zasadniczo więc użytkowanie i wartość złota zostały skonfiskowane. Z pewnością tak było, ponieważ posiadanie złota przez obywateli USA było nielegalne przez ponad czterdzieści lat!

Oto kilka fragmentów rozporządzenia wykonawczego 6102 [40]:

Wszystkie osoby są niniejszym zobowiązane do dostarczenia w dniu 1 maja 1933 r. lub wcześniej do Banku Rezerwy Federalnej, jego oddziału lub agencji lub do dowolnego banku członkowskiego Systemu Rezerwy Federalnej wszystkich złotych monet, złota kruszcowego i certyfikatów na złoto, które są obecnie w ich posiadaniu lub staną się ich własnością.

Ktokolwiek umyślnie naruszy którekolwiek z postanowień niniejszego Zarządzenia ... może zostać ukarany grzywną nieprzekraczającą 10 000 USD lub, w przypadku osoby

fizycznej, może zostać pozbawiony wolności na okres nieprzekraczający dziesięciu lat, lub obiema tymi karami

Należy zauważyć, że kary były dość surowe, a całe złoto miało zostać dosłownie przekazane Systemowi Rezerwy Federalnej. Jak miło!

Teraz widzimy cel budowy, w 1923 roku, największego skarbcza bankowego na świecie i ufortyfikowanego budynku!

Być może tym razem złoto nie zostanie natychmiast skonfiskowane. Złoto nie było celem jako podstawowe zabezpieczenie, jak miało to miejsce w przypadku Ustawy o Rezerwie Federalnej. W tej rundzie to papiery wartościowe wszelkiego rodzaju, na całym świecie, zostały ustanowione jako zabezpieczenie stanowiące podstawę kompleksu instrumentów pochodnych. Jest całkiem możliwe, że duże banki stłumiły cenę złota, sprzedając "papierowe" złoto w spółkach zależnych, które mogą upaść, jednocześnie gromadząc fizyczne złoto w spółkach zależnych, które mają przetrwać. Nie gwarantuje to jednak, że ty, jako członek wielkiej rzeszy nieumytych, będziesz mógł zatrzymać swoje złoto, nie jeśli ten juggernaut będzie nadal w ruchu.

Przypominam sobie słowa mojego ojca, który przeżył to wszystko: "Jedyną rzeczą, której nie mogą ci odebrać, jest twoje wykształcenie".

Tylko System Rezerwy Federalnej miał przetrwać i przejąć wszystkie aktywa i działalność bankową. Tylko banki Rezerwy Federalnej oraz te wybrane i kontrolowane przez Rezerwę Federalną mogły zostać ponownie otwarte. Rezerwa Federalna została również zabezpieczona przez rząd (tj. społeczeństwo) przed wszelkimi stratami.

Tak więc zamykanie banków na dużą skalę i zajmowanie depozytów bankowych nie jest bezprecedensowe. Posiadacze gotówki w bankach są niezabezpieczonymi wierzycielami bez egzekwowalnych roszczeń do swoich pieniędzy.

Obiecano, że tym razem nie będzie ratunku dla podatników - tak jakby to była dobra rzecz. Dlaczego? Po prostu dlatego, że pozwoli to na zamknięcie banków zamiast ich nacjonalizacji. Następnie wszystkie depozyty i aktywa zostaną przejęte przez "chronioną klasę" zabezpieczonych wierzycieli. Oto dokąd to zmierza.

Niektórzy bogaci ludzie mogą myśleć, że ukryją się przed tym, trzymając swoje pieniądze w "zbyt dużych, by upaść bankach". Może się wydawać, że udało im się to na wczesnych etapach kryzysu bankowego. Jednak ta "zmiana reżimu" ma być wszechogarniająca.

Duże banki są zorganizowane jako spółki holdingowe z podmiotami zależnymi. Celem tej struktury jest prawne oddzielenie ryzyka.

Spółka zależna może być zaprojektowana do zaciągania zobowiązań, które nie mogą być powiązane z aktywami w

innym spółkom zależnym lub spółce holdingowej. Osłabiona spółka zależna może zostać osobno postawiona w stan upadłości.

Zazwyczaj spółki zależne przyjmujące depozyty powinny być dość bezpieczne. Opracowano jednak strategię, dzięki której spółki zależne przyjmujące depozyty od "banków zbyt dużych, by upaść" mogą zostać osobno postawione w stan upadłości, gdy nadejdzie odpowiedni czas. Skąd możemy to wiedzieć?

Fed ma prawo zwolnić każdy bank z obowiązku przenoszenia instrumentów pochodnych do spółek zależnych przyjmujących depozyty i już to zrobił. Zostało to przetestowane na dużą skalę. Najwyraźniej Fed może to łatwo i jednostronnie zrobić, przyznając zwolnienia z sekcji 23A Ustawy o Rezerwie Federalnej.

Oto kilka fragmentów artykułu Bloomberg News z 2011 roku [41]:

Bank of America Corp., dotknięty w zeszłym miesiącu obniżeniem ratingu kredytowego, przeniósł instrumenty pochodne ze swojej jednostki Merrill Lynch do spółki zależnej, w której znajdują się ubezpieczone depozyty, według osób bezpośrednio zaznajomionych z sytuacją.

Fed zasygnalizował, że preferuje przeniesienie instrumentów pochodnych, aby ulżyć bankowej spółce holdingowej. Spółka holdingowa Bank of America - podmiot dominujący zarówno banku detalicznego, jak i jednostki papierów wartościowych Merrill Lynch - posiadała na koniec czerwca prawie 75 bilionów dolarów instrumentów pochodnych . . . Około 53 bilionów dolarów, czyli 71 procent, znajdowało się w Bank of America NA, zgodnie z danymi, które reprezentują nominalne wartości transakcji.

W porównaniu z podmiotem przyjmującym depozyty JffMorgan, JffMorgan Chase Bank NA, który zawierał 99 procent z 79 bilionów dolarów referencyjnych instrumentów pochodnych firmy z siedzibą w Nowym Jorku.

Przenoszenie kontraktów na instrumenty pochodne pomiędzy jednostkami bankowej spółki holdingowej jest ograniczone na mocy sekcji 23A Ustawy o Rezerwie Federalnej, która ma na

celu uniemożliwienie podmiotom stowarzyszonym pożyczkodawcy czerpania korzyści z dotacji federalnej i ochronę banku przed nadmiernym ryzykiem pochodzącym z podmiotu stowarzyszonego niebędącego bankiem, powiedział Saule T. Omarova, profesor prawa na University of North Carolina w Chapel Hill School of Law. . . .

W 2009 roku Fed przyznał zwolnienia z Sekcji 23A m.in. bankowym oddziałom Ally Financial Inc, HSBC Holdings fflc, Fifth Third Ban- corp, ING Group NV, General Electric Co., Northern Trust Corp, CIT Group Inc, Morgan Stanley i Goldman Sachs Group Inc .

A oto fragmenty innego artykułu na ten sam temat [42]:

Bank of America (NYSE: BAC) przeniósł zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych o wartości około 22 bilionów dolarów z Merrill Lynch i spółki holdingowej BAC do działu depozytów detalicznych ubezpieczonych przez FDIC. Wraz z tą informacją ujawniono, że jednostka ubezpieczona przez FDIC była już wypełniona tymi potencjalnie toksycznymi zobowiązaniami o wartości 53 bilionów dolarów, co daje łącznie 75 bilionów dolarów.

Wszystko to ma błogosławieństwo Rezerwy Federalnej, która zatwierdziła przeniesienie instrumentów pochodnych z Merrill Lynch do ubezpieczonej jednostki detalicznej BAC, zanim zostało to zrobione.

Nie jest to odosobniony przypadek. Jff Morgan Chase (JffM) może przechowywać swoje niestabilne zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych w ramach ubezpieczonej przez FDIC jednostki bankowości detalicznej. Inne duże banki robią to samo.

Należy pamiętać, że skala pozycji w instrumentach pochodnych w tych poszczególnych bankach odpowiadała wielkości całej światowej gospodarki, która w 2011 r. wynosiła około 74 bln USD. Tak więc poszczególne banki posiadały księgi instrumentów pochodnych o wielkości całej światowej gospodarki i przenieśli je do swoich spółek zależnych przyjmujących depozyty za zgodą Fed.

Dlaczego zostało to przetestowane na tak dużą skalę? Wygląda na to, że poważnie do czegoś podchodzą. Czy chodzi o to, aby spółki zależne przyjmujące depozyty były bezpieczniejsze? Jaki jest prawdziwy cel?

Użyte w odpowiednim czasie, zapewni to upadek przyjmujących depozyty spółek zależnych banków "zbyt dużych, by upaść", umożliwiając kompleksowe przejęcie pieniędzy, w tym od deponentów

w tych spółkach zależnych przyjmujących depozyty, nie pozostawiając zasadniczo żadnych pieniędzy nigdzie i żadnych kieszeni odpornych lub potencjalnego oporu. W międzyczasie, w chaosie wynikającym z globalnej fali niewypłacalności, usianej wymyślonymi zagrożeniami egzystencjalnymi, "chroniona klasa" bankowych spółek holdingowych i ich spółek zależnych zaprojektowanych z myślą o kontynuacji nie tylko przetrwa,

ale prosperować, przyjmując zasadniczo wszystkie zabezpieczenia. Zostanie to przedstawione jako imperatyw, tj. że muszą przetrwać i być silni dla dobra ludzkości, aby system mógł zacząć się od nowa i wszyscy mogli iść naprzód. Ludzie będą zdesperowani i po prostu będą chcieli, aby terror się skończył.

Jaki listek figowy będą mieli deponenci, aby chronić ich przed "klasą chronioną"?

Fundusz gwarantowania depozytów (DIF) Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów (FDIC) na dzień 31 grudnia 2022 r. wynosił 128,2 mld USD. FDIC jest zobowiązana do finansowania DIF do poziomu 1,35% ubezpieczonych depozytów. DIF może zostać wyczerpany i faktycznie został całkowicie wyczerpany dwukrotnie - podczas kryzysu oszczędnościowo-pożyczkowego i globalnego kryzysu finansowego. W tych przypadkach FDIC mogła pożyczyć środki z Federalnego Banku Finansowego. FDIC ma linię kredytową ze Skarbem Państwa do 100 miliardów dolarów. Gdyby ta linia kredytowa została w pełni wykorzystana, całkowite zasoby wyniosłyby 228 miliardów dolarów (około 2% ubezpieczonych depozytów). Tak więc, jeśli cały system bankowy jest niewypłacalny, "ubezpieczeni" deponenci otrzymują 2 centy za dolara. To nie wystarczy w przypadku powszechnego kryzysu bankowego lub bankructwa przyjmującej depozyty spółki zależnej dużego banku, np. Bank of America i JP Morgan mają odpowiednio ponad 2 biliony dolarów i 2,5 biliona dolarów depozytów.

W Europie unia bankowa została zainicjowana w 2012 r. rzekomo jako odpowiedź na "kryzys strefy euro"; przeniosła ona odpowiedzialność za politykę bankową z poziomu krajowego na poziom UE w 21 krajach. Szwecja do tej pory opierała się presji ze strony własnego banku centralnego, aby dołączyć do unii bankowej; Dania i Polska podpisały, ale jeszcze nie ratyfikowały traktatu.

Uważam, że celem było stworzenie konstrukcji, której celem jest zapobieganie stabilizacji banków poprzez nacjonalizację, w oparciu o uproszczony argument, że ponieważ likwidacja banków będzie prowadzona całkowicie prywatnie, nie zostaną wykorzystane żadne fundusze podatników.

Uprawnienia w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do przejętych systemów bankowych, w tym około 3000 banków i innych instytucji finansowych, zostały przekazane organowi ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Jednolitej Radzie ds.

Jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (SRF) będzie wykorzystywany do wykonywania uprawnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. SRF składa się ze składek instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w uczestniczących państwach członkowskich w ramach unii bankowej.

Zgodnie z prawem, SRF musi osiągnąć docelowy poziom co najmniej 1% gwarantowanych depozytów do 31 grudnia 2023 r., kiedy to system gwarantowania depozytów ma zostać w pełni uwspólniony między państwami członkowskimi. Przewiduje się, że w tym momencie SRF wyniesie około 80 mld euro. Odnawialna linia kredytowa z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) będzie odpowiadać SRF, zwiększając całkowite zabezpieczenie do 2% gwarantowanych depozytów (około 160 mld euro), a tym samym osiągając harmonizację z poziomem 2% zabezpieczenia depozytów w USA.

SRB dąży obecnie do przechwycenia i włączenia do SRM dotychczasowych krajowych systemów gwarantowania depozytów (DGS). SRB ma problem z czymś, co nazywa się superpriorytetem. W przypadku bankructwa roszczenia superpierwszeństwa mają rangę równą lub nawet wyższą od roszczeń wierzycieli zabezpieczonych. SRB stwierdziła, że "superpierwszeństwo DGS sprawia, że de facto nierealne jest wykorzystanie funduszy DGS w restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji" [43].

SRB stwierdziła ponadto, że "SRB popiera usunięcie superpierwszeństwa systemów gwarancji depozytów i przyjęcie ogólnej preferencji dla deponentów" [43]. Dlaczego SRB sprzeciwia się superpierwszeństwu dla systemów gwarancji depozytów? Chociaż fundusze te są dość małe, przy superpierwszeństwie fundusze wykorzystane z krajowych systemów gwarancji depozytów z pewnością zostałyby odzyskane z aktywów banku, a zatem mogłyby zostać ponownie wykorzystane. Dałoby to krajowemu systemowi gwarancji depozytów miejsce przy stole obok uprzywilejowanych zabezpieczonych wierzycieli, potencjalnie angażując państwo w każdy proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji; SRB absolutnie tego nie chce. Próbuje wymusić porozumienie, że fundusze te będą traktowane jako ogólne uprzywilejowanie deponentów, co sprawiłoby, że wszelkie takie fundusze znalazłyby się tuż przed

niezabezpieczonymi wierzycielami, ale za wierzycielami zabezpieczonymi. W praktyce oznacza to, że środki te nie zostaną odzyskane i zostaną zniszczone przy pierwszym poważnym bankructwie. Wydaje się, że taki był cel. Superpierwszeństwo jest tylko dla "klasy chronionej". Społeczeństwu można zapewnić jedynie pozory ochrony.

Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji nakazała największym bankom przygotowanie się do wypłacalnej likwidacji (SWD). Ponownie, brzmi to dobrze, ale biorąc pod uwagę skalę bańki, nie może to oznaczać wypłacalności.

całego systemu bankowego. Sugeruję, że oznacza to przygotowanie niektórych części największych banków do pozostania wypłacalnymi.

Oto kilka fragmentów notatki SRB *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)* [44]:

Oczekuje się, że wszystkie G-Sibs [banki o globalnym znaczeniu systemowym] będą pracować nad planowaniem SWD jako priorytetem RffC [Resolution Planning Cycle] 2022.

Inne banki zostaną zidentyfikowane i skontaktujemy się z nimi w ciągu 2022 r. po dalszej ocenie znaczenia ich ksiąg handlowych, aby pracować nad planowaniem SWD jako priorytetem RffC 2023.

Oczekuje się, że G-Sibs przygotują się do planowania i zapewnią, że możliwości są gotowe do spełnienia oczekiwań "dnia 1" w 2022 r., Podczas gdy inne banki, do których zwrócono się w 2022 r., mają je spełnić w 2023 r.

Banki powinny podjąć wszelkie niezbędne kroki, aby zapewnić, że wszystkie oczekiwania związane z SWD "dnia 1" zostaną wdrożone na czas.

Oto kolejne fragmenty programu prac SRB na rok 2023 [45]:

Program prac SRB na 2023 r. jest osadzony w kontekście dużej niepewności. Podczas gdy na początku 2022 r. gospodarki zaczęły wychodzić z pandemii, w 2023 r. pojawią się dodatkowe wyzwania, częściowo wynikające z rosyjskiej agresji na Ukrainie. Rosnące koszty energii doprowadziły do dwucyfrowej inflacji w wielu częściach Unii Bankowej. Teraz, bardziej niż kiedykolwiek, ważne jest, abyśmy sfinalizowali prace nad możliwością przeprowadzenia skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków i zapewnili osiągnięcie wszystkich celów określonych w Oczekiwaniach SRB wobec banków przed końcem roku. Był to początkowy termin docelowy i jesteśmy na dobrej drodze do jego osiągnięcia.

W nadchodzących dwunastu miesiącach SRB skupi się na bardziej ogólnych etapach opracowywania i dopracowywania planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w celu

zapewnienia, aby każdy plan i preferowana strategia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla każdego banku były możliwe do wdrożenia w krótkim czasie.

Jednocześnie należy jeszcze bardziej wzmocnić gotowość na wypadek kryzysu, aby wyposażyć SRB we wszystkie narzędzia potrzebne do reagowania na zbliżający się kryzys.

kryzys, wdrożenie programu naprawczego i zarządzanie niezbędną restrukturyzacją banku.

Oczywiste jest, że bardziej zharmonizowane środki europejskie są drogą naprzód, a nie renacjonalizacja i osłabianie europejskich narzędzi stabilności finansowej.

Niemniej jednak zawsze będą straty, gdy bank wpadnie w kłopoty. Restrukturyzacja nie jest cudownym rozwiązaniem, lecz polega na przypisaniu i podziale strat poniesionych przez bank....

Rok 2023 będzie ostatnim okresem przejściowym dla ustanowienia głównych elementów ram restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w Unii Bankowej.

Wygląda na to, że zbliżamy się do czasu pokazu!

Oznaką skrajnej powagi władzy może być komunikat prasowy SRB z 2022 r.: "Dyrektorzy generalni amerykańskich, europejskich unii bankowych i brytyjskich organów finansowych spotykają się w celu regularnego ćwiczenia koordynacyjnego w zakresie transgranicznego planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji" [46]:

Szefowie organów ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, organów regulacyjnych i nadzorczych, banków centralnych i ministerstw finansów Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Europejskiej Unii Bankowej znaleźli się wśród liderów uczestniczących w trójstronnym ćwiczeniu na szczepku głównym w sobotę 23 kwietnia 2022 r. Spotkanie jest częścią serii regularnych ćwiczeń i wymian między dyrektorami tych kluczowych organów sektora finansowego w celu lepszego zrozumienia systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków o znaczeniu systemowym w każdej jurysdykcji oraz wzmocnienia koordynacji w zakresie transgranicznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Ćwiczenie to opiera się na sześciu wcześniejszych transgranicznych wydarzeniach na poziomie głównym, które miały miejsce od 2014 r., a organy Europejskiej Unii Bankowej dołączyły do nich w 2016 r.

Oczekuje się, że ze strony amerykańskiej uczestnikami będą m.in. sekretarz skarbu, przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, wiceprezes Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, p.o. prezesa Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów, przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, p.o. kontrolera waluty, wiceprzewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

Przewodniczący Consumer Financial Protection Bureau oraz przewodniczący Commodity Futures Trading Commission. Uczestnicy z Europejskiej Unii Bankowej obejmują dyrektorów Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego. Uczestnicy z Wielkiej Brytanii obejmują dyrektorów Ministerstwa Skarbu i Banku Anglii.

Taki poziom uwagi ze strony USA jest niezwykle niezwykły. Nigdy nie widziałem czegoś takiego, a co dopiero siedem razy w ciągu ośmiu lat. To prawie tak, jakby planowali coś poważnego.

Rada Atlantycka jest think tankiem, który "tworzy miejsce spotkań" dla głów państw, przywódców wojskowych i instytucjonalnych. Jest członkiem Atlantic Treaty Association, organizacji parasolowej, która skupia przywódców politycznych, naukowców, urzędników wojskowych i dyplomatów w celu wspierania Organizacji Traktatu Północnoatlantyckiego (NATO).

Rada Atlantycka koncentruje się na strategii wojskowej, a nie na ekonomii. A na czym Rada Atlantycka skupia się teraz? Cyfrowa waluta banku centralnego (CBDC), która jest wirtualnym pieniądzem wspieranym i emitowanym bezpośrednio przez banki centralne.

Atlantic Council ma całkiem niezły tracker CBDC [47]. Można tam zobaczyć, że w chwili pisania tego tekstu banki centralne w 114 krajach reprezentujących 95% światowej gospodarki pracują nad CBDC, że 11 krajów w pełni uruchomiło cyfrową walutę, że wszystkie gospodarki G7 przeszły teraz do etapu rozwoju CBDC, a 18 krajów G20 znajduje się obecnie na zaawansowanym etapie rozwoju.

Dlaczego dzieje się to teraz na całym świecie? Czy naprawdę jest to chęć zapewnienia "włączenia finansowego" osobom znajdującym się w niekorzystnej sytuacji?

Dlaczego Atlantic Council, think tank zajmujący się strategią wojskową, miałby skupiać się na CBDC? Żyjemy w globalnej wojnie hybrydowej, której elementem będzie upadek systemów bankowych, pieniężnych i płatniczych na całym świecie.

Cele wojenne zostaną osiągnięte za pomocą środków innych niż wojna kinetyczna. Najważniejszym celem ludzi, którzy prywatnie kontrolują

banki centralne i kreację pieniądza, jest pozostanie u władzy na zawsze. Nie mogą zaryzykować żadnego oporu.

Augustin Carstens jest dyrektorem generalnym Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS). Poniższe jego komentarze, które "stały się wirusowe", można zobaczyć tuż po dwudziestej czwartej minucie w filmie z wirtualnego spotkania zatytułowanego *Płatności transgraniczne - wizja przyszłości* [48]:

Nie wiemy, kto używa dziś banknotu o nominale 100 USD, a kto banknotu o nominale 1000 peso. Kluczową różnicą w przypadku CBDC jest to, że bank centralny będzie miał absolutną kontrolę nad zasadami i przepisami, które będą określać wykorzystanie tego wyrażenia odpowiedzialności banku centralnego, a także będziemy dysponować technologią, aby to egzekwować.

Innymi słowy: CBDC oznacza absolutną kontrolę.

I tak, jeśli "stary" system pieniężny w jakiś sposób upadnie, nowe pieniądze zostaną dostarczone przez banki centralne w postaci cyfrowej waluty banku centralnego (CBDC), nowego i ulepszanego systemu kontroli.

Wyobraź sobie, że panuje chaos. Straciłeś wszystko oprócz smartfona (jeśli go nie masz, nie martw się - dostaniesz go). Pobierasz aplikację. Będziesz klikać pola, zgadzając się na wszystko. Z każdą płatnością dokonaną za pomocą CBDC "podanego" na telefonie będziesz coraz bardziej zadłużony. Od tego momentu będziesz wiedzieć, co robić, a czego nie. Podporządkujesz się, jeśli chcesz jeść.

IX. Wielka deflacja

Mądrość przychodzi sama poprzez cierpienie.

Ajschylos

Poszedłem do Biblioteki Publicznej w Cleveland i przejrzałem stare książki z wykresami cen towarów i akcji, sięgające 19th wieku. Odkryłem, że w latach trzydziestych XX wieku wszystkie towary, z wyjątkiem złota, osiągnęły najniższy poziom od sześćdziesięciu lat. Większość spółek publicznych przestała istnieć. Zbankrutowały. Akcjonariusze zostali zmieceni z powierzchni ziemi. Aktywa zostały przejęte przez zabezpieczonych wierzycieli, banki wybrane przez System Rezerwy Federalnej.

Poziomy cen nie wróciły do normy przez dziesięciolecia.

W 1923 roku dziadek Rogers, chirurg, który był w pierwszej amerykańskiej jednostce medycznej biorącej udział w Wielkiej Wojnie, kupił trzy działki w Shaker Heights, nowym ekskluzywnym przedmieściu Cleveland. Wartość tych nieruchomości rosła w latach 20-tych. W 1929 r. nastąpił krach na giełdzie. Prawdopodobnie cieszył się, że nie sprzedał działek i nie zainwestował pieniędzy na giełdzie. W 1933 r., kiedy banki zostały zamknięte, prawdopodobnie cieszył się, że nie sprzedał działek i nie ulokował pieniędzy w bankach. W 1952 roku, trzy dekady później, wdowa po nim sprzedała działki za jedną trzecią tego, co dziadek Rogers zapłacił za nie w 1923 roku. Nie stało się tak dlatego, że w 1952 r. Shaker Heights znajdowało się w depresji gospodarczej. W latach 50. i na początku lat 60. Shaker Heights było statystycznie najbogatszym przedmieściem w Stanach Zjednoczonych.

W 1905 roku stocznia węglowa mojego pra, pra dziadka została wyceniona przez bank na 126 000 dolarów. Nowoczesny budynek

przemysłowy z ciężkimi podnośnikami został zbudowany na posesji w latach dwudziestych XX wieku przez mojego dziadka;

która stała się siedzibą Webb Equipment, firmy zajmującej się dźwigami i podnośnikami. Po śmierci mojego ojca w 1981 r. nieruchomość ta, wraz ze sprzętem i materiałami, została sprzedana za mniej niż 80 000 USD. Stało się to po trzech czwartych wieku.

Dalsze potwierdzenie trwałości deflacji można znaleźć w artykule Toma Nicholasa i Anny Scherbiny zatytułowanym *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression* [49]:

Korzystając z unikalnych danych dotyczących transakcji na rynku nieruchomości, konstruujemy nominalne i skorygowane o Cffi hedoniczne indeksy cen dla Manhattanu w latach 1920-1939. Indeks skorygowany o Cffi spada podczas recesji, która nastąpiła po I wojnie światowej, wzrasta do lokalnego szczytu w 1926 r. i ponownie spada po upadku banki na rynku nieruchomości na Florydzie. Następnie odzyskuje swoją najwyższą wartość pod koniec 1929 roku, po czym spada o 74% pod koniec 1932 roku i oscyluje wokół tej wartości do 1939 roku. Typowa nieruchomość zakupiona na początku 1920 roku zachowałaby tylko 41% swojej początkowej wartości dwie dekady później.

A to był Manhattan!

Weźmy pod uwagę, że w okresie od lat dwudziestych do pięćdziesiątych XX wieku (ponad trzy dekady) poziom cen nieznacznie się poprawił. Pomyślmy o absolutnie ogromnych czynnikach napędzających popyt w tamtych dekadach:

- elektryfikacja i wszystko, co umożliwiła (np. chłodnictwo, wszelkiego rodzaju urządzenia, maszyny przemysłowe);
- motoryzacji i związanej z nią rozbudowy systemu autostrad i suburbanizacji;
- telekomunikacja (telefon, radio, telewizja);
- podróże lotnicze;
- globalną wojnę, a następnie wojnę koreańską i zimnowojenny wyścig zbrojeń;
- wzrost populacji.

Obecnie nie ma takich czynników napędzających popyt. Jest wręcz

przeciwnie. Sztuczna inteligencja (AI) i robotyka są z natury deflacyjne. Mówi się nam, że ludzie nie są potrzebni. Być może jest to trochę deflacyjne.

"Inflacja", którą obecnie obserwujemy, nie wynika z siły globalnej gospodarki. Podstawowym, trudnym do rozwiązania problemem naszych czasów nie jest inflacja, lecz deflacja. "Inflacja" jest iluzoryczna; jest tworzona przez masową dewaluację pieniądza i sztuczny niedobór (rozważ implikacje sabotażu Nordstream).

Być może słyszałeś o "bańce wszystkiego". Co to jest?

Wyjaśnię to w prosty sposób. Weźmy przykład pojedynczej obligacji bez ustalonego terminu zapadalności, tj. obligacji wieczystej. Obligacja ta wypłaca stałą roczną dywidendę w wysokości 5 USD. Jeśli rynkowa stopa procentowa wynosi 5%, wartość tej obligacji wynosi 100 USD. Jeśli Fed obniży stopy procentowe tak, że rynkowa stopa procentowa dla tej obligacji wynosi teraz 1%, co stanie się z wartością obligacji wieczystej? Stała dywidenda w wysokości 5 USD pozostaje niezmienną. Ponieważ 5 to 1% z 500, wartość obligacji wieczystej wzrasta pięciokrotnie do 500 USD. Teraz, jeśli Fed podniesie stopy rynkowe z powrotem do 5%, wartość instrumentu wieczystego wypłacającego stałą dywidendę w wysokości 5 USD powróci do 100 USD, a zatem nastąpi spadek wartości o 80%. To podstawowa matematyka.

Cały globalny kompleks finansowy jest zasadniczo wielkim perpetuity, tj. instrumentem finansowym bez ustalonego terminu zapadalności. Ceny wszystkich instrumentów o stałym dochodzie są określane przez stopy procentowe, a wszystkie wartości rynku akcji i nieruchomości komercyjnych są napędzane w podobny sposób.

Fed stworzył "bańkę wszystkiego", uzasadniając to walką z globalnym kryzysem finansowym, który oczywiście Fed również stworzył, obniżając stopę funduszy federalnych z 5% do poziomu bliskiego zeru, a następnie utrzymując ją na poziomie bliskim zeru przez większość ostatnich 15 lat. Obecnie Fed podniósł stopę funduszy federalnych z poziomu bliskiego zeru w kwietniu 2022 r. do ponad 5,00% w ciągu zaledwie jednego roku.

To, że spadek na światowych rynkach finansowych i nieruchomości będzie ogromny, stało się pewne. Ten tort jest już upieczony. Zyski finansowe z ostatnich 15 lat były iluzją. Niektórzy pocieszają się myślą, że straty można zabezpieczyć na rynku instrumentów pochodnych. Jeśli tak jest, straty nie znikają. Znajdują się one w

kompleksie instrumentów pochodnych. Epickie straty skoncentrują się na bilansach CCP, które, jak widzieliśmy, zostały zaprojektowane tak, aby upaść.

Niektórzy pocieszają się, że Fed ponownie obniży stopy procentowe, gdy zostanie do tego zmuszony. Czy zauważyłeś, że nie obniżają

pomimo pierwszych upadłości banków? To dopiero początek takich niepowodzeń, biorąc pod uwagę podstawową matematykę wyjaśnioną powyżej. Fed gwałtownie podnosi stopy procentowe w obliczu słabości gospodarczej i kryzysu bankowego. Dokładnie to samo zrobiono podczas Wielkiego Kryzysu. I robią to z dziwacznym i okrutnym uzasadnieniem walki ze wzrostem płac!

Kiedy "bańka wszystkiego" zostanie implodowana, staniemy w obliczu depresji deflacyjnej, która potrwa wiele lat, a nawet dziesięcioleci. Ta nadchodząca Wielka Deflacja jest nieodłącznym elementem Wielkiego Brania.

Architekci Wielkiego Brania zaplanowali i przygotowali się do pełnego wykorzystania tej dynamiki, mając pewność, że tak jak noc następuje po dniu, tak masowa i długotrwała deflacja z pewnością nastąpi po epickim supercyklu ekspansji zadłużenia, który stworzyli.

Architekci zapewnili, że tylko oni są w stanie zabrać wszystko, a ty i twoje dzieci jesteście po drugiej stronie tego, tj. stracić wszystko, zostać zniewolonym, a nawet zniszczonym przez to. Ludzie zostaną powaleni i nie będą w stanie się podnieść. Jest to zamierzone, ponieważ ludność jest systematycznie zachęcana do głębokiego zadłużania się. Kogo bogowie chcą zniszczyć, tego najpierw zmuszają do zaciągania niskoprocentowanych pożyczek!

Podobnie jak w przypadku Wielkiego Kryzysu, przedłużająca się deflacja sprawi, że osoby zadłużone nie będą w stanie spłacić swoich długów, nie mówiąc już o ich spłacie. Zostaną uwięzieni. Wszystkie nieruchomości i firmy finansowane długiem zostaną przejęte.

Przy głębokiej i uporczywej deflacji, która ma trwać przez wiele lat, dług staje się potężną bronią podboju.

Dług nie jest prawdziwą rzeczą. Jest wynalazkiem, konstrukcją zaprojektowaną w celu przejęcia prawdziwych rzeczy.

Warto przyjrzeć się głębszemu znaczeniu słowa "*dług*".

Etymolodzy uważają, że rdzeniem tego słowa jest starożytne protoindoeuropejskie słowo *ghabh*, oznaczające dawać, trzymać lub otrzymywać. Można je znaleźć np. w sanskryckim *gabhasti* (ręka, przedramię); łacińskim *habere* (mieć, trzymać, posiadać);

staroangielskim *giefan* i staronordyjskim *gefa* (dawać) oraz w dzisiejszym szwedzkim *ger* (daje) [50].

Jednak łaciński przedrostek *de*, oznaczający coś przeciwnego, cofnięcie lub całkowite i całkowite zabranie (pomyśl o słowie *rozmrzać*), całkowicie neguje to dawanie, posiadanie lub trzymanie. Ponownie, zgodnie z Online Etymology Dictionary [51], łacińskie słowo *debere* oznacza "'zawdzięczać', pierwotnie 'trzymać coś z dala od kogoś', od *de* 'z dala' + *habere* 'mieć'". W średniowiecznej łacinie *habere* oznaczało "dobra, kapitał, inwestycję" [52].

Najważniejsze jest to, że *dlug* od wieków pełnił funkcję wywłaszczania, odbierania komuś własności, kapitału i inwestycji.

Możemy wyraźnie zobaczyć w ich celowych przygotowaniach na przestrzeni dziesięcioleci do *podjęcia działań na ogromną skalę*, że nie będzie umorzenia długów. Starożytne społeczeństwa znały praktykę jubileuszu długów, tj. całkowitego umorzenia długów; było to wielokrotnie wprowadzane w interesie ogólnego dobrobytu ludzkości. Obecnie nie przewiduje się umorzenia długów. Ale jakimu celowi powinny służyć sztuczne konstrukcje i instytucje społeczne, jeśli nie ludzkiemu dobrobytowi? Co powinno być najważniejsze dla każdego z nas, jeśli nie ludzki dobrobyt?

Władza zaprojektowała skomplikowaną konstrukcję prawną, aby uniemożliwić poszczególnym państwom kierowanie swoimi bankami centralnymi do tworzenia pieniędzy w celu ochrony deponentów. Jeśli można stworzyć wiele bilionów na ratowanie prywatnych banków, to z pewnością to samo można zrobić, aby ratować deponentów jako imperatyw społeczny. To, że nie zostanie to zrobione, jest oznaką prawdziwego zamiaru - pozbawienia i podporządkowania.

Ten "Wielki Reset" jest antyludzki. Jego celem jest utrwalenie na zawsze systemu przypominającego feudalizm, w którym ludność jest utrzymywana w stanie niedostatku i strachu z pustą obietnicą bezpieczeństwa. Obudźcie się! Żyjemy w rękawicy ochronnej, w której "obrońcy" terroryzują "chronionych". Ci, którzy rzekomo chronią nas przed "tymi złymi", SĄ SAMYMI ZŁYMI!

X. Wnioski

Niech każda dusza podda się władzy
wyższych mocy. Nie ma innej władzy niż Boża.
Moce, które są, są ustanowione przez Boga.

Biblia Tyndale (1526)

Za swoje wysiłki w tłumaczeniu niektórych tekstów na ówczesny język angielski William Tyndale został uwięziony w zamku na obrzeżach Brukseli, a następnie stracony przez uduszenie, po czym jego ciało zostało spalone na stosie.

Być może w pewnym momencie ktoś zacznie się zastanawiać, czy "władze, które są", są ustanowione przez Boga. Z łatwością można się dowiedzieć, że prowadzą one wojny przeciwko niewinnym ludziom.

Curtis Lemay powiedział:

Nie ma niewinnych cywilów. To ich rząd, a ty walczysz z ludźmi, nie próbujesz już walczyć z silami zbrojnymi. Nie przeszkadza mi więc zabijanie tak zwanych niewinnych przechodniów.

Czy jako człowieka nie powinno cię to niepokoić? Jaką część zorganizowanej rzezi ogromnej liczby niewinnych ludzi możesz uznać za akceptowalną? Czy wierzysz, że jesteś w jakiś sposób wyjątkowy, że byłeś chroniony lub że będziesz chroniony teraz?

Istnieją liczne dowody wielkiego zła działającego na świecie, przez cały czas i w naszych obecnych czasach. Czy naprawdę chcesz być nieświadomy jego istnienia i działania?

Wszystkie rzeczy są ze sobą powiązane. Jeśli nie przejmujesz się oczywistymi kłamstwami, śmiercią niewinnych dzieci, bombardowaniami miast, tłumieniem sprzeciwu, propagandą, eskalacją terroryzmu, w którym, co dość dziwne, niewinni ludzie są zawsze i wszędzie celem, prędzej czy później przyjdzie to na ciebie, twoje dzieci lub twoje wnuki. Jeśli o tym wiesz i nic z tym nie robisz, ani nic o tym nie mówisz, nadszedł czas.

Nadszedł czas, aby zacząć łączyć kropki, ponieważ prowadzą one do ciebie.

Bogaci zakładają, że ponieważ system pozwolił im zgromadzić bogactwo, będą w jakiś sposób chronieni, że są wyjątkowi. Ty jesteś wyjątkowy. Zachowują cię na deser.

Pozwolono wam gonić za zyskami, podczas gdy dobrobyt i odporność waszych ludzi były szeroko i systematycznie eliminowane. Pod schodami są potwory, które pożerają ludzi żywcem. Ale ty nie chcesz zaglądać pod s c h o d y , ponieważ chcesz nadal z nich korzystać.

Nie wiedzieć jest źle. Gorzej jest nie chcieć wiedzieć.

Świadoma niewiedza na temat istnienia i działania zła jest luksusem, na który nie stać już nawet bogatych.

Znajdujemy się w uścisku największego zła, z jakim ludzkość kiedykolwiek miała do czynienia (lub odmówiła uznania, w zależności od przypadku). Wojna hybrydowa jest nieograniczona. Nie ma granic. Jest globalna i jest w twojej głowie. Nigdy się nie kończy.

Nic tak nie koncentruje umysłu, jak zbliżające się powieszenie, lub jak pierwotnie powiedział Samuel Johnson: "Można na tym polegać, sir, kiedy człowiek wie, że zostanie powieszony za dwa tygodnie, to wspaniale koncentruje jego umysł". Wojnę hybrydową można zatrzymać. Zatrzymanie jej zaczyna się w umyśle.

Podczas Wielkiej Wojny Edward L. Bernays współpracował z Komisją Informacji Publicznej, aby "sprzedać" wojnę społeczeństwu. W 1928 r. opublikował książkę "*Propaganda*" [53], w której możemy przeczytać następujące stwierdzenie na ten temat:

Ci, którzy manipulują tym niewidzialnym mechanizmem społeczeństwa, tworzą niewidzialny rząd, który jest prawdziwą władzą rządzącą naszym krajem.

Systematyczna psychologiczna manipulacja społeczeństwem, zapoczątkowana złem Wielkiej Wojny, trwa nieprzerwanie i eskaluje do punktu, w którym jesteśmy obecnie przedmiotem pełnego spektrum, ciągłych operacji psychologicznych.

Osiemdziesiąt jeden lat po publikacji książki Bernaysa, Chris Hedges napisał, co następuje [54, s. 51]:

Opinia publiczna, która nie jest już w stanie odróżnić prawdy od fikcji, musi interpretować rzeczywistość poprzez iluzję. Przypadkowe fakty lub niejasne fragmenty danych i ciekawostki są wykorzystywane albo do wzmocnienia iluzji i nadania jej wiarygodności, albo odrzucane, jeśli kolidują z przekazem....

Gdy nie można odróżnić opinii od faktów, gdy nie ma uniwersalnego standardu określającego prawdę w prawie, nauce, stypendiach czy relacjonowaniu wydarzeń dnia, gdy najbardziej cenioną umiejętnością jest zdolność do rozrywki, świat staje się miejscem, w którym kłamstwa stają się prawdą, gdzie ludzie mogą wierzyć w to, w co chcą wierzyć. To jest prawdziwe niebezpieczeństwo pseudow wydarzeń, a pseudow wydarzenia są o wiele bardziej zgubne niż stereotypy. Nie wyjaśniają one rzeczywistości, jak próbują to robić stereotypy, ale zastępują rzeczywistość. pseudo-wydarzenia redefiniują rzeczywistość według parametrów ustalonych przez ich twórców. Twórcy ci, którzy czerpią ogromne zyski ze sprzedaży iluzji, mają żywotny interes w utrzymaniu struktur władzy, które kontrolują.

Ludzie stojący za wojnami *nigdy nie* zostali zbadani i odsunięci od władzy. Nadal sprawują kontrolę nad wszystkimi bankami centralnymi i kreacją pieniądza oraz rozszerzyli swoją kontrolę na cały świat.

Z pewnością wielu z tych, którzy do tego dopuścili, jest nieświadomych większego planu. Ale ludzie stojący za wojnami są dosłownie kłamliwymi, złodziejskimi mordercami i wiedzą o tym. Stwierdzenie, że istnieje na to wiele dowodów, jest niedopowiedzeniem. Być może nie zabili niewinnych mężczyzn, kobiet i dzieci własnymi rękami, ale celowo spowodowali ich śmierć. To, że jest to robione z premedytacją, można poznać po

uporczywości ich planowania i działań na przestrzeni wielu dziesięcioleci. Podczas gdy skala i zuchwałość tej zbrodni wydaje się nam niewyobrażalna, dla nich nic nie jest niewyobrażalne. Ich przestępczość osiągnęła teraz

bezprecedensową i ostateczną skalę, ponieważ jej celem jest podporządkowanie sobie całego globu i wszystkich ludzi.

Wojny zawsze polegały nie tyle na zdobywaniu rzeczy, co na podporządkowywaniu sobie ludności po wszystkich stronach. Ogromne zniszczenia i śmierć są akceptowalne dla ich planistów. Można zapytać, w jaki sposób ludzie knujący i realizujący tak szalone plany mogą trzymać się razem? Sugeruję, że ma to coś wspólnego z wiążącą mocą wspólnej winy, paktu przestępczego. Każdy ze sprawców jest związany, jawnie lub nieświadomie, dowodami haniebnymi, zdradzieckimi czynami popełnionymi przeciwko własnemu narodowi. Popęlenie przestępstwa jest dla nich totemem władzy. Im bardziej haniebna zbrodnia, tym potężniejsza jest wiążąca siła.

W ciągu ostatnich kilku lat żyliśmy w warunkach nasilającej się wojny hybrydowej. Na całym świecie byliśmy świadkami jawnej kontroli mediów i kampanii propagandowych; cenzury, w tym aresztowań osób wypowiadających się publicznie; monitorowania całej komunikacji elektronicznej i fizycznego śledzenia kontaktów; brutalnie egzekwowanych wymogów dotyczących blokowania i maskowania, w których ludzie byli bici, skuwani kajdankami i aresztowani, nawet w swoich domach; zawieszenia usług opieki zdrowotnej i osłabienia systemów opieki zdrowotnej; inwazyjnych wymagań testowych dotyczących zatrudnienia i podróży; przymusowej kwarantanny podróżnych; oraz przymusowej kwarantanny i "szczepień" zdrowej, ogólnej populacji.

Rządy porzuciły wszelkie pozory demokracji i zostały ośmielone do otwartego despotyzmu. Nie istniały żadne funkcjonujące mechanizmy kontroli tej władzy. Sądy nie zapewniały społeczeństwu skutecznych środków odwoławczych.

Rządy szeroko nadużywały podstawowych praw człowieka, wykorzystując jako uzasadnienie zapobieganie rozprzestrzenianiu się chorób zakaźnych, które w rzeczywistości są bardzo liczne, stale obecne i nieustannie ewoluują. Tak więc to uzasadnienie, jeśli zostanie dopuszczone, potwierdza koniec demokracji i kontynuację otwarcie despotycznych rządów.

Czy jesteś w stanie rozważyć, że mogło chodzić o coś więcej niż wirus?

Byliśmy świadkami projektów i rzeczywistych prób sprawowania fizycznej kontroli nad ciałem każdej osoby na całym świecie, a proces ten trwa nadal [55]. Dlaczego tak się dzieje?

Złożę zaskakujące oświadczenie. Dzieje się tak nie dlatego, że władza kontroli rośnie. Dzieje się tak dlatego, że ta władza rzeczywiście się załamuje. "System kontroli" wszedł w fazę upadku.

Ich władza opiera się na oszustwie. Ich dwie wielkie moce oszustwa, pieniądze i media, były niezwykle wydajnymi energetycznie środkami kontroli. Ale te moce są teraz w szalonym upadku. Dlatego też pilnie zaczęli wprowadzać fizyczne środki kontroli. Jednak kontrola fizyczna jest trudna, niebezpieczna i energochłonna. Ryzykują więc wszystkim. Ryzykują, że zostaną zauważeni. Czy nie jest to oznaka desperacji?

Gdzie się ukryją, gdy zdobędą wszystkie aktywa, gdy zniszczą całą ludzkość i sprawią, że miliardy obudzą się przez cierpienie?

Promują przekonanie, że są wszechmocni. Tak nie jest. Wszystko, co mieli, to moc drukowania pieniędzy. Resztę uzurpowali sobie od ludzkości.

Nigdy wcześniej system nie przynosił korzyści tak nielicznym kosztem tak wielu. Czy nie jest to z natury niestabilne i nie zrównoważone? Fizyczna kontrola, w przeciwieństwie do rządów opartych na oszustwie, wymaga ogromnej energii. Czy można to utrzymać, niszcząc wszystkie gospodarki i wykorzystując wszystkich ludzi na całym świecie? Nie wiedzą, jak "odbudować się lepiej". Spójrzmy na ich ślad na całym świecie - zniszczenia, dewastację gospodarczą. Jeśli chodzi o prawdziwy świat, są wyjątkowo dobrzy tylko w jednej rzeczy: spieprzeniu wszystkiego. Następnie ogłaszają zwycięstwo i zrzucają winę na innych za wyrządzone szkody.

Hobbes powiedział nam, że wojna jest naturalnym stanem człowieka (patronami Hobbesa byli "szlachcice"). Ale czy wojna jest naturalna i nieunikniona? Jak ludzkość przetrwała? Zastanów się nad tym. Czy ludzie przetrwali zabijając się nawzajem? To oksymoroniczne! Wojna jest nienormalna. 100% ludzkiego przetrwania opiera się na współpracy. Nie można przetrwać w pojedynkę. Jesteś zależny od wszystkich i wszystkiego innego. To jest zdrowy rozsądek. Taka jest rzeczywistość.

Wszystkie organizacje promujące wojnę są organizacjami przestępczymi. Ludzie stojący za nimi to masowi mordercy.

Mężczyźni i kobiety organizujący chaos w każdym kraju są przestępcami najgorszego rodzaju. Ludzie wykonujący rozkazy nie są bohaterami, są przestępcami.

Ludzie kontrolujący ten system nie są oczywiście życzliwi. Nie są szlachetni. Nie są elitą. Są szaleni!

Są antytezą wszystkiego, co moglibyśmy cenić, podziwiać i kochać. Ci ludzie nie reprezentują ludzkiego rozwoju ani przyszłości ludzkości. Brakuje im podstawowych ludzkich cech. Są nienormalni. Antypatia do ludzkości jest nienormalna. Przez 99,99% historii ludzkości tacy socjopaci nie przetrwaliby następnej zimy. Ich natura została dostrzeżona i zostali wykluczeni z wioski, aby ją ocalić.

Działają dziś dzięki anonimowości, którą umożliwia nieludzka skala organizacji społecznej. Mimo to nie pozwoli im to trwać w nieskończoność. Wkroczyliśmy w czas, w którym ich natura jest rozpoznawana. Wiedza o ich istnieniu stała się nieunikniona. Ich uścisk dobiegnie końca, ponieważ cała ludzkość nie może pozwolić na jego kontynuację. Gdy zostanie to rozpoznane, ludzie zjednoczą się przeciwko wspólnemu egzystencjalnemu zagrożeniu. Ludzie ze wszystkich środowisk połączą się we wspólnej sprawie. Byliśmy już tego świadkami.

Ich struktura władzy może i musi zostać zdemontowana bez użycia przemocy. "Masterminds" nie będą jeszcze znani. Można jednak zidentyfikować osoby i organizacje znajdujące się w pobliżu dźwigni władzy (monetarnej, medialnej, rządowej, "opieki zdrowotnej", wojskowej, policyjnej, prawnej, korporacyjnej), działające z przestępczym zamiarem wobec masy ludzkości. Lojalność tych funkcjonariuszy jest niestabilna, napędzana wąskim interesem własnym. Bezpośrednie i osobiste poinformowanie tych osób, że ich działania są dokumentowane i podlegają ściganiu karnemu, może skłonić ich do rezygnacji z dalszego zaangażowania. Proces ten można przyspieszyć. Nie trzeba budzić większości! Nie walczymy z 1%, ale z 0,01%. Nawet bez mobilizowania większości, jest całkowicie możliwe, aby zrealizować ogromną przewagę inteligentnych, zdolnych, zaktywizowanych ludzi.

Jeśli ludzie stojący za tym wielkim przejęciem będą upierać się przy swoich szalonych planach, nieuchronnie zostaną znalezieni. Dość łatwo będzie podążyć za zabezpieczeniem do tych, którzy zaaranżowali jego przejęcie. Być może wcale nie są takimi mistrzami!

Dowiemy się, kto stoi za tą hybrydową wojną przeciwko ludzkości.

Dowiemy się, kto kontroluje Bank Rozrachunków Międzynarodowych, System Rezerwy Federalnej i wszystkie banki centralne na świecie, a tym samym wszystkie partie polityczne, rządy, media i siły zbrojne.

Dowiemy się, kto kontroluje CIA.

I w końcu dowiemy się, kto stoi za zabójstwami. Zakończę słowami samego Johna F. Kennedy'ego:

*Nasze problemy zostały stworzone
przez człowieka, dlatego mogą być przez
niego rozwiązane.*

Dodatek

Niniejszy załącznik zawiera pełny tekst odpowiedzi Nowojorskiej Rezerwy Federalnej na kwestionariusz Grupy Pewności Prawnej Komisji Europejskiej. Kontekst znajduje się w rozdziale [III](#).

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

TELEPHONE 212
FACSIMILE 212 720-1756
JOYCE.HANSEN@NY.FRB.ORG

AND SENIOR VICE PRESIDENT

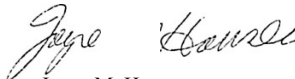
6 marca 2006 r.

Pan Martin Thomas
C107 3/62
Jednostka ds. infrastruktury rynków finansowych
Polityki Usług Finansowych i Rynków
Finansowych DG ds. Rynków
Międzynarodowych i Usług
Komisja Europejska B -
1049 Bruksela
BELGIA

Drogi Martinie:

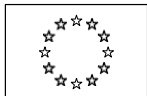
Jak ostatnio rozmawialiśmy telefonicznie, przygotowaliśmy odpowiedź prawną na kwestionariusz Grupy ds. pewności prawnej w z a k r e s i e rozliczeń i rozrachunków w UE. W załączeniu z n a j d u j ą s i ę nasze odpowiedzi. W razie jakichkolwiek pytań proszę o kontakt pod adresem (212) 720-5024 lub Jennifer Wolgemuth pod numerem (212) 720-6911.

Sincerely,



Joyce M. Hansen

Obudowa



KOMISJA EUROPEJSKA

Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego i Usług

POLITYKA USŁUG FINANSOWYCH I RYNKI FINANSOWE
Infrastruktura rynków finansowych

MARKT/G2/D(2005)

**Przedmiot:Kwestionariusz grupy ds. pewności
prawnej w zakresie
rozliczeń i rozrachunków w
UE**

Prosimy o udzielenie jasnych i zwięzłych odpowiedzi określających istniejącą sytuację prawną, czy istnieją punkty niepewności i od jakich konkretnych elementów zależy udzielona odpowiedź (na przykład warunki jakiegokolwiek odpowiedniej umowy).

Zasadnicze znaczenie we wszystkich mających zastosowanie przypadkach ma to, aby udzielone odpowiedzi określały, w jaki sposób odpowiedź różniłaby się w zależności od rodzaju emitenta, pośrednika lub papieru wartościowego.

Należy zauważyć, że większość kwestionariusza nie wprowadza rozróżnienia między (I)CDPW a innymi pośrednikami (w znaczeniu zaproponowanym poniżej). Odpowiedzi powinny wprowadzać rozróżnienie tam, gdzie jest to istotne.

Tam, gdzie jest to pomocne, prosimy o wskazanie źródła prawa (na przykład ustawodawstwa, regulacji, orzecznictwa lub doktryny). W przypadku prawodawstwa specyficznego dla przedmiotu kwestionariusza, prosimy o dostarczenie kopii (lub linków internetowych).

W niniejszym kwestionariuszu "papiery wartościowe" należy rozumieć jako wszystkie instrumenty finansowe (z wyłączeniem sald środków pieniężnych, chyba że poniżej wyraźnie określono inaczej), które ucieleśniają uprawnienia i które mogą podlegać zapisowi księgowemu i przeniesieniu, niezależnie od tego, czy udział można określić jako bezpośredni czy pośredni.

W niniejszym kwestionariuszu "prawa z papierów wartościowych" należy rozumieć zarówno jako prawa wynikające z instrumentu wobec emitenta lub osób trzecich, jak i prawa lub uprawnienia posiadacza w odniesieniu do instrumentu jako takiego, a "prawa z papierów wartościowych" należy rozumieć jako synonim "udziałów w papierach wartościowych".

W niniejszym kwestionariuszu "pośrednik" oznacza każdą osobę lub podmiot, który utrzymuje pozycje dotyczące papierów wartościowych w drodze zapisów księgowych. W tym znaczeniu należy zauważyć, że pośrednik nie wyklucza podmiotu, który utrzymuje pozycje w drodze zapisów księgowych dla inwestorów, w przypadku gdy zgodnie z obowiązującym prawem istnieje bezpośredni związek między inwestorem a emitentem. W niniejszym kwestionariuszu "rachunki papierów wartościowych" należy zatem rozumieć jako wszystkie rachunki prowadzone przez pośredników, na których pozycje klientów dotyczące papierów wartościowych są zapisywane w formie zapisu księgowego.

Należy również pamiętać, że niektóre kwestie zostały celowo omówione więcej niż jeden raz z różnych punktów widzenia.

PYTANIA

(0) W odniesieniu do jakiego systemu prawnego udzielono poniższych odpowiedzi?

Niniejsza odpowiedź ogranicza się do amerykańskiego prawa handlowego, przede wszystkim art. 8, w szczególności części 5 art. 8 i części art. 9 Jednolitego Kodeksu Handlowego ("UCC"); nie omawia innych przepisów ustawowych, wykonawczych ani zasad, które mogą mieć znaczący wpływ na aspekty systemu pośrednio posiadanych papierów wartościowych, takich jak papiery wartościowe, podatki, rachunkowość, przepisy bankowe, regulacje lub zasady, ani żadne inne przepisy ustawowe, wykonawcze lub zasady. Przedmiotem Artykułu 8 są "Inwestycyjne papiery wartościowe", a przedmiotem Artykułu 9 są "Transakcje zabezpieczone". Artykuł 8 i Artykuł 9 zostały przyjęte w całych Stanach Zjednoczonych. Skarb Państwa Stanów Zjednoczonych emituje papiery wartościowe za pośrednictwem Banków Rezerw Federalnych, a osoby posiadające te papiery wartościowe w księgach Banków Rezerw robią to za pośrednictwem TRADES. Przepisy TRADES stosują federalne prawo materialne do niektórych aspektów transakcji na poziomie Banków Rezerwy Federalnej i przewidują stosowanie prawa materialnego jurysdykcji pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (zgodnie z definicją zawartą w art. 8 UCC) w odniesieniu do posiadania s k a r b o w y c h papierów wartościowych na niższych poziomach. Ponadto osoby mogą również posiadać skarbowe papiery wartościowe bezpośrednio za pośrednictwem systemu o nazwie "Treasury Direct", który nie jest przeznaczony do obrotu. Niniejsza odpowiedź nie omawia przepisów skarbowych dotyczących TRADES lub "Treasury Direct".

Na wstępie należy podkreślić, że art. 8 odgrywa ograniczoną rolę na rynkach papierów wartościowych. Artykuł 8 nie reguluje umów kupna i sprzedaży papierów wartościowych, uzgodnień rozliczeniowych ani nie reguluje relacji między korporacjami rozliczeniowymi, brokerami lub dealerami a ich klientami, z wyjątkiem zakresu, w jakim takie podmioty działają jako pośrednicy w obrocie papierami wartościowymi. Art. 8 i art. 9 po prostu określają zasady identyfikacji praw, udziałów, obowiązków i pierwszeństwa udziałów w papierach wartościowych, zarówno certyfikowanych, jak i niecertyfikowanych, posiadanych bezpośrednio lub przez pośredników. Jak wspomniano powyżej, wiele istotnych kwestii dotyczących rynków papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych jest regulowanych przez stanowe i federalne przepisy i regulacje dotyczące papierów wartościowych oraz stanowe i federalne przepisy i regulacje dotyczące bankowości i wykracza poza zakres stosowania UCC.

I. TREŚĆ I STRUKTURA SYSTEMU PRAWNEGO

Aspekty ogólne

Zanim odpowiemy na którekolwiek z postawionych pytań, warto przygotować grunt, definiując kilka terminów kluczowych dla ram art. 8 w odniesieniu do "pośrednio posiadanych papierów wartościowych": (1) "rachunek papierów wartościowych" jest ustanawiany na mocy umowy między pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi a jego klientem, a pośrednik w obrocie papierami wartościowymi zgadza się traktować osobę prowadzącą rachunek, na który zapisana jest pośrednio posiadana inwestycja, jako uprawnioną do wykonywania praw składających się na inwestycję; (2) "pośrednik w obrocie papierami wartościowymi" jest osobą prowadzącą działalność polegającą na prowadzeniu rachunków papierów wartościowych dla innych osób, takich jak bank lub

broker, i działa w tym charakterze (w przeciwieństwie do, *np.g.*, stroną transakcji); (3) "aktywa finansowe" to inwestycja utrzymywana pośrednio (bardziej szczegółowo zdefiniowana poniżej); (4) "uprawnienie do papierów wartościowych" to nazwa nadana prawom własności i interesom osoby posiadającej aktywa finansowe za pośrednictwem rachunku papierów wartościowych; oraz (5) "posiadacz uprawnienia" to osoba posiadająca prawo do zabezpieczenia aktywów finansowych wobec swojego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi ("inwestor" lub "klient" w pytaniach). Terminy te są używane w całej niniejszej odpowiedzi.

Ponadto odniesienia do art. 8 w odpowiedziach mają następującą formę: "8-XXX", gdzie XXX oznacza sekcję artykułu 8, do której się odwołuje.

- (1) **Czym są papiery wartościowe? Czy istnieje pojęcie papierów wartościowych, takie jak stosowane w dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych 2004/39/WE? Jeśli nie, należy opisać stosowane pojęcia. Jakie różnice (np. na okaziciela, imienne, fizyczne, zdematerializowane, zdematerializowane) są stosowane i jakie są ich konsekwencje?**

Zgodnie z art. 8, papierem wartościowym jest "zobowiązanie emitenta lub akcja, udział lub inny udział w emitencie lub w majątku lub przedsiębiorstwie emitenta":

(i) który jest reprezentowany przez świadectwo papierowe lub w formie na okaziciela lub imiennej, lub którego przeniesienie może być zarejestrowane w księgach prowadzonych w tym celu przez emitenta lub w jego imieniu, (ii) który jest jedną z klas lub serii lub zgodnie z jego warunkami jest podzielny na klasę lub serię akcji, udziałów, udziałów lub zobowiązań; oraz (iii) który: (A) jest przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych lub rynkach papierów wartościowych; lub

(B) jest środkiem inwestycyjnym, a jego warunki wyraźnie stanowią, że jest on papierem wartościowym podlegającym [art. 8]". 8-102(15).

W kontekście art. 8 termin "papier wartościowy" nie jest jedynym istotnym pojęciem, ponieważ każdy "składnik aktywów finansowych" może zostać zapisany na rachunku papierów wartościowych. Oprócz papierów wartościowych, aktywa finansowe obejmują: (1) zobowiązanie osoby lub akcję, udział lub inny udział w osobie lub w majątku lub przedsiębiorstwie osoby, który jest, lub jest typu, przedmiotem obrotu lub obrotu na rynkach finansowych, lub który jest uznawany w jakimkolwiek obszarze, w którym jest emitowany lub przedmiotem obrotu jako środek do inwestowania lub jakiegokolwiek majątek, który pośrednik w obrocie papierami wartościowymi zgadza się traktować jako aktywa finansowe oraz (2) majątek, który pośrednik w obrocie papierami wartościowymi zgadza się traktować jako aktywa finansowe. 8-102(9).

- (2) **W jaki sposób tworzone i emitowane są papiery wartościowe? Jakiego kroki są konieczne, aby (istniejące lub nowo wyemitowane) papiery wartościowe były ważne przechowywane i przenoszone z udziałem pośredników?**

Emisja papierów wartościowych nie jest przedmiotem art. 8. Najczęściej emitent wydaje globalne świadectwo nominowanemu pośrednikowi wyższego szczebla, który następnie zapisuje udziały w tym papierze wartościowym na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych w jego księgach. Papiery wartościowe mogą być również emitowane w całości w formie zdematerializowanej.

Posiadacz uprawnienia może nabyć uprawnienie do papieru wartościowego tylko na jeden z trzech sposobów: (1) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi uznaje składnik aktywów finansowych na rachunku papierów wartościowych posiadacza uprawnienia; (2) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi przyjmuje składnik aktywów finansowych w celu uznania rachunku papierów wartościowych posiadacza uprawnienia; lub (3) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest prawnie zobowiązany do uznania składnika aktywów finansowych na rachunku papierów wartościowych posiadacza uprawnienia (uprawnienie do papieru wartościowego wynikające z przepisów prawa).

Rachunki papierów wartościowych

- (3) **Czym jest rachunek papierów wartościowych? Jaka jest jego rola i funkcja? Jakie są odpowiednie przepisy dotyczące przechowywania, handlu, rachunkowości i podatków?**

Rachunek papierów wartościowych to rachunek, na który składnik aktywów finansowych jest zapisywany lub może być zapisywany zgodnie z umową, na mocy której osoba prowadząca rachunek "zobowiązuje się traktować osobę, dla której rachunek jest prowadzony, jako uprawnioną do wykonywania praw składających się na składnik aktywów finansowych". 8-501. Po z a p i s a n i u s k ł a d n i k a aktywów finansowych na rachunku papierów wartościowych osoba nabywa prawo do papieru wartościowego w odniesieniu do tego składnika aktywów finansowych.

- (4) **Jakie papiery wartościowe mogą być zapisywane na rachunkach papierów wartościowych? Czy środki pieniężne mogą być zapisywane na rachunkach papierów wartościowych, a jeśli tak, to czy posiadacz rachunku ma prawo do ich egzekwowania od osób trzecich, czy tylko od pośrednika? Jaki jest charakter takiego prawa?**

Jak wspomniano powyżej, każdy "składnik aktywów finansowych" może zostać zapisany na rachunku papierów wartościowych. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może zgodzić się traktować zasadniczo wszystko, w tym środki pieniężne, zapisane na rachunku papierów wartościowych jako aktywa finansowe. Omówienie praw posiadaczy uprawnień wobec osób trzecich i pośredników znajduje się w odpowiedzi na pytanie 7.

- (5) **Czy inwestor musi być zarejestrowany imiennie w księgach pośrednika wyższego szczebla lub emitenta?**

Nie, a w rzeczywistości ostateczny inwestor prawie nigdy nie zostanie zarejestrowany z imienia i nazwiska w księgach pośrednika wyższego szczebla lub emitenta.

Rachunki nominowane i zbiorcze

- (6) **Czy papiery wartościowe mogą zostać zapisane na rachunku papierów wartościowych w imieniu osoby lub podmiotu, który działa w imieniu innej osoby (i) w przypadku, gdy nie wskazano istnienia innej osoby oraz (ii) w przypadku, gdy wskazano istnienie innej osoby, ale nie jej tożsamość? Czy rachunek papierów wartościowych może zostać otwarty w imieniu osoby lub podmiotu prowadzącego rachunek? Czy papiery wartościowe mogą być zapisywane na rachunku papierów wartościowych w imieniu osoby lub podmiotu, który działa w imieniu więcej niż jednej innej osoby, tj. w taki sposób, że te inne osoby posiadają zbiorową pozycję papierów wartościowych, a nie wyodrębnione indywidualne pozycje na osobę? Czy osoba lub podmiot, w imieniu którego prowadzony jest rachunek papierów wartościowych (jeśli nie jest to osoba lub podmiot prowadzący rachunek), jest uznawana za pośrednika? Czy ta osoba lub podmiot musi ujawnić, czy działa w imieniu inwestorów, a jeśli tak, to jaka jest ich tożsamość?**

Papiery wartościowe mogą być zapisywane na rachunku papierów wartościowych w imieniu osoby lub podmiotu, który działa w imieniu innej osoby, takiej jak powiernik, agent lub doradca inwestycyjny, w przypadku gdy istnienie innej

osoby nie jest wskazane. Ponadto powiernik, agent lub doradca może wskazać, w jakim charakterze działa, nie wskazując konkretnie nazwisk swoich klientów. Pośrednik może spełnić swój obowiązek utrzymywania aktywów finansowych odpowiadających jego uprawnieniom do papierów wartościowych poprzez utrzymywanie tych aktywów u jednego lub większej liczby innych pośredników w obrocie papierami wartościowymi i zazwyczaj utrzymuje te aktywa w pozycji zbiorowej. Zazwyczaj broker prowadzi 2 rachunki w swoim banku rozliczeniowym, "rachunek własny" i "rachunek klienta". Na rachunku własnym

Broker przechowuje własne papiery wartościowe, a na rachunku klienta p r z e c h o w u j e papiery wartościowe dla swoich klientów (bez identyfikacji klientów).

Charakter praw

- (7) **Jakie prawa powstają, gdy papiery wartościowe są zapisywane na rachunkach papierów wartościowych? Czy istnieje szczególnie system ustanawiania tych praw? Czy prawa te są określane jako roszczenie, wartość niematerialna i prawna, rzecz ruchoma lub nowy i odrębny składnik aktywów prawnych, odrębny od bazowych papierów wartościowych, który może być przedmiotem praw własności (np. własność, zabezpieczenie, użytkowanie) i rozporządzeń własnościowych (np. sprzedaż, zastaw, pożyczka)? Jakie obowiązki inwestora mogą również powstać?**

Artykuł 8 ustanawia prawa posiadacza uprawnienia w zakresie uprawnień do papierów wartościowych zapisanych na jego rachunku papierów wartościowych. Uprawnienie do papieru wartościowego definiuje się szeroko jako "prawa" i "interesy majątkowe" "posiadacza uprawnienia" określone w art. 8 część 5 w odniesieniu do "aktywów finansowych". 8-102(17).

1. "Interes majątkowy"

Uprawnienie do papieru wartościowego obejmuje udział majątkowy w aktywach finansowych (w przeciwieństwie do praw in personam wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi) **tylko w** zakresie, w jakim obejmuje prawa do aktywów finansowych egzekwowalne wobec innych osób. 8-104(c) ogranicza interes posiadacza uprawnienia jako "nabywcy" aktywów finansowych do praw wymienionych w 8-503. 8-503(a) stanowi, że aktywa finansowe posiadane przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi "nie są własnością pośrednika w obrocie papierami wartościowymi" i są zwolnione z roszczeń ogólnych wierzycieli pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (ale nie niektórych zabezpieczonych wierzycieli). Podsekcja ta stanowi ponadto, że aktywa finansowe są przechowywane przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi dla jego posiadaczy uprawnień "w zakresie niezbędnym" do wypełnienia jego zobowiązań wobec posiadaczy uprawnień. Przepis ten chroni posiadacza uprawnienia przed ogólnymi wierzycielami pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, a tym samym zapewnia pewien interes majątkowy, **ale nie upoważnia posiadacza uprawnienia do dochodzenia praw wobec jakiegokolwiek osoby innej niż jego pośrednik, z wyjątkiem bardzo ograniczonych okoliczności opisanych poniżej.**

8-503(b) opisuje udział majątkowy posiadacza uprawnienia w aktywach finansowych jako "proporcjonalny udział majątkowy" we wszystkich udziałach w tych aktywach finansowych posiadanych przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. Ten *proporcjonalny* udział w zamiennej masie określonego składnika aktywów finansowych **nie jest jednak** roszczeniem do określonego składnika aktywów posiadanego przez pośrednika finansowego. 8-102, komentarz 17. Projektanci odnoszą się do posiadacza uprawnienia jako osoby, która uzyskała udział majątkowy "tylko w tym sensie, że zgodnie z sekcją 8-503 uprawnienie do zabezpieczenia jest traktowane jako *sui generis* forma udziału majątkowego". 8-104, komentarz 2.

Zgodnie z podsekcją 8-503(c), egzekwowanie tego interesu majątkowego

wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi jest ograniczone do praw wymienionych w sekcjach 8-505 do 8-505.

508. (Zostały one omówione poniżej w omówieniu "praw" wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi).

2. "Prawa"

a. "prawa" wobec osób trzecich

Artykuł 8 zapewnia posiadaczowi uprawnienia ograniczone prawa do aktywów finansowych wobec osób innych niż jego pośrednik w obrocie papierami wartościowymi. Posiadacz uprawnienia nie ma możliwości wykonywania praw ekonomicznych lub innych praw do aktywów finansowych bezpośrednio przeciwko emitentowi; jednakże pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma obowiązek uzyskania i przekazania tych praw ekonomicznych posiadaczowi uprawnienia oraz wykonywania praw własności w imieniu posiadacza uprawnienia, jak opisano poniżej. Część 5 art. 8 wymienia jedynie ograniczone prawa majątkowe egzekwowalne od "nabywców" (który to termin jest zdefiniowany w sekcji 1-201(33) UCC i obejmuje zasadniczo każdego odbiorcę dobrowolnego przeniesienia, w tym stronę zabezpieczoną, która może być pośrednikiem wyższego szczebla) i nie opisuje żadnych praw wobec emitenta aktywów finansowych. 8-102, komentarz 17.

Znaczna część pośredniego systemu holdingowego obejmuje co najmniej dwa poziomy pośredników w obrocie papierami wartościowymi (co oznacza, że aktywa finansowe są uprawnieniami do papierów wartościowych). Artykuł 8 nie daje posiadaczowi uprawnienia żadnych praw wobec pośrednika wyższego szczebla, z wyjątkiem przypadków opisanych poniżej.

Artykuł 8 obejmuje prawa posiadacza uprawnienia wobec nabywców aktywów finansowych stanowiących podstawę uprawnienia do papieru wartościowego, ale tylko w "wyjątkowo nietypowych okolicznościach". 8-503, komentarz 2. Taka okoliczność ma miejsce, gdy spełniony jest każdy z poniższych warunków: Po pierwsze, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi podlega postępowaniu upadłościowemu. Zanim posiadacz uprawnień będzie mógł dochodzić praw przeciwko nabywcy, zarządca w postępowaniu upadłościowym pośrednika w obrocie papierami wartościowymi musi zdecydować się nie dochodzić tych praw. Po drugie, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie posiada wystarczających aktywów finansowych, aby wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec posiadaczy uprawnień. Po trzecie, przeniesienie aktywów finansowych na tego konkretnego nabywcę naruszyło zobowiązanie pośrednika w obrocie papierami wartościowymi do utrzymania wystarczających udziałów w aktywach finansowych. Po czwarte, nabywca nie jest uprawniony do ochrony na mocy 8-503(e). 8-503(e) chroni każdego nabywcę, który przekazał wartość i uzyskał kontrolę nad aktywami finansowymi, przed wszelkimi działaniami opartymi na interesie majątkowym posiadacza uprawnienia, chyba że nabywca ten był w zмовie z pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi w celu naruszenia jego obowiązków wobec posiadacza uprawnienia. Zdecydowana większość nabywców kwalifikuje się do tej ochrony.

b. "prawa" wobec swojego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi

Artykuł 8 przyznaje posiadaczowi uprawnienia szereg konkretnych praw wobec jego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. Prawa, które posiadacz uprawnienia może egzekwować wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, są ograniczone do egzekwowania obowiązków pośrednika w obrocie papierami wartościowymi wynikających z art. 8. Istnieje osiem obowiązków ustawowych, wymienionych poniżej jako⁽¹⁾ do⁽⁸⁾.

i. obowiązki ustawowe

Pierwszy zestaw obowiązków odnosi się do otrzymania przez posiadacza uprawnień praw ekonomicznych i korporacyjnych, które składają się na składnik aktywów finansowych. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi musi podjąć działania⁽¹⁾ w celu uzyskania płatności lub dystrybucji dokonanej przez emitenta aktywów finansowych. 8-505(a). Towarzyszy temu niemal absolutny obowiązek (z zastrzeżeniem potrącenia lub roszczenia wzajemnego) wobec posiadacza uprawnień⁽²⁾ do przekazania płatności lub dystrybucji dokonanych przez emitenta aktywów finansowych i otrzymanych przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. 8-505(b). (Należy zauważyć, że zobowiązanie do przekazania korzyści ekonomicznych z aktywów finansowych jest jedynym zobowiązaniem pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, **które nie** podlega obowiązkowi potrącenia lub roszczenia wzajemnego).

ograniczenie na mocy umowy lub standardu racjonalności handlowej. 8-505(b.) Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest zobowiązany⁽³⁾ do wykonywania praw własności w odniesieniu do aktywów finansowych w imieniu posiadacza uprawnień - prawa te obejmują takie rzeczy jak prawa głosu, prawa do konwersji, prawa do żądania zapłaty instrumentu będącego aktywem finansowym oraz prawa do egzekwowania zobowiązań prawnych. 8-506, komentarze 3-4.

Drugi zestaw obowiązków dotyczy ochrony posiadacza uprawnień przed ryzykiem finansowym pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi musi⁽⁴⁾ niezwłocznie uzyskać i utrzymywać wystarczające ilości aktywów finansowych w celu zaspokojenia roszczeń posiadaczy uprawnień. 8-504(a). Jedynym wyjątkiem od tego wymogu jest "spółka rozliczeniowa, która sama jest dłużnikiem opcji". 8-504(d). Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma również obowiązek nie⁽⁵⁾ przyznawać zabezpieczeń na aktywach finansowych przechowywanych dla posiadaczy uprawnień bez porozumienia. 8-504(b).

Ostatnie trzy obowiązki odnoszą się do przestrzegania zleceń dotyczących uprawnień lub wskazówek od posiadacza uprawnień. "Zlecenie uprawnienia" nakazuje pośrednikowi w obrocie papierami wartościowymi "przeniesienie lub [umorzenie] składnika aktywów finansowych, do którego posiadacz uprawnienia ma prawo z tytułu papierów wartościowych". 8-102(a)(8). Zlecenie dotyczące uprawnienia kieruje jedynie przeniesieniem; nie jest to zlecenie sprzedaży aktywów finansowych.

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi musi⁽⁶⁾ zastosować się do zlecenia uprawnienia, jeśli zostało ono złożone przez posiadacza uprawnienia, a pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma (1) uzasadnioną możliwość upewnienia się co do autentyczności i autentyczności oraz (2) uzasadnioną możliwość zastosowania się do niego. 8-507(a). Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi działa na podstawie nieskutecznego zlecenia uprawnienia, musi⁽⁷⁾ przywrócić uprawnienie do papieru wartościowego i wypłacić lub uznać wszelkie wypłaty lub płatności nieotrzymane w wyniku nieprawidłowego przeniesienia. 8-507(b). Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie przywróci uprawnień do papierów wartościowych, ponosi odpowiedzialność za szkody. 8-507(b). Wreszcie, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma obowiązek⁽⁸⁾ do "działania na polecenie posiadacza uprawnienia do zmiany uprawnienia do papieru wartościowego na inną dostępną formę posiadania, do której posiadacz uprawnienia jest uprawniony, lub do spowodowania przeniesienia aktywów finansowych na rachunek papierów wartościowych posiadacza uprawnienia u innego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi". 8-508.

ii. standardy wydajności

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi wypełnia swoje obowiązki wynikające z art. 8, przestrzegając innych wymogów prawnych, dokładając należytej staranności zgodnie z rozsądnymi standardami handlowymi lub wykonując swoje obowiązki określone w umowie. 8-504(c)(1)-(2); 8-505(a)(1)-(2); 8-506(1)-(2); 8-507(a)(1)-(2); 8-508(a)(1)-(2); 8-509.

Przestrzeganie przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi innych przepisów ustawowych, wykonawczych lub zasad spełnia ten obowiązek określony w art. 8, jeżeli istota tego obowiązku jest przedmiotem tego innego wymogu prawnego. 8-509(a). W zakresie nieobjętym ustawą, rozporządzeniem, zasadą lub umową strony, obowiązki

mają być wykonywane, a prawa mają być wykonywane w "rozsądny z handlowego punktu widzenia sposób". 8-509(b).

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może wstrzymać wykonanie swoich zobowiązań z powodu niewypelnionych zobowiązań posiadacza uprawnień wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. 8-509(c). To prawo do wstrzymania wykonania może wynikać z

z a b e z p i e c z e n i a , na podstawie umowy o zabezpieczeniu zawartej z posiadaczem uprawnienia lub w inny sposób, lub na podstawie innego prawa lub umowy. 8-509(c).

(8) Jaka jest sytuacja prawna pośrednika w odniesieniu do papierów wartościowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych inwestora?

Jak stwierdzono powyżej, w zakresie niezbędnym do zaspokojenia uprawnień z tytułu papierów wartościowych w odniesieniu do aktywów finansowych, udziały posiadane w tych aktywach finansowych przez pośrednika są przechowywane dla posiadaczy uprawnień i nie są własnością pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. W związku z tym pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie jest "właścicielem" aktywów finansowych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych w jego księgach, chociaż może być odzwierciedlony w księgach emitenta lub jego agenta transferowego jako zarejestrowany posiadacz lub posiadać uprawnienia do papierów wartościowych (lub być inwestorem/posiadaczem rachunku) w odniesieniu do pośrednika wyższego szczebla. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może posiadać zabezpieczenie na tych aktywach finansowych, jeśli udzielił kredytu posiadaczowi uprawnienia na zakup takich aktywów finansowych lub jeśli w inny sposób uzyskał zgodę posiadacza uprawnienia, że te aktywa finansowe zabezpieczają inne zobowiązania posiadacza uprawnienia wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi.

(9) Czy istnieje rozróżnienie między (i) prawami wynikającymi z papierów wartościowych wobec emitenta a (ii) prawami związanymi z posiadaniem papierów wartościowych?

Tak. Jeśli ktoś posiada papiery wartościowe pośrednio przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi jako uprawnienie do papierów wartościowych, a nie bezpośrednio, szczególne prawa posiadacza są opisane i określone w części V art. 8-505-508. Nie ma bezpośredniego wykonywania praw wobec emitenta. Jednakże emitent nie może podnosić żadnych zarzutów wobec posiadacza uprawnienia, których nie mógłby podnieść wobec posiadacza uprawnienia, gdyby posiadacz uprawnienia posiadał papier wartościowy bezpośrednio.

(10) W przypadku, gdy papiery wartościowe są przechowywane w formie zbiorczej (np. zbiorowa pozycja papierów wartościowych, a nie wyodrębnione indywidualne pozycje na osobę), czy inwestor ma prawa związane z poszczególnymi papierami wartościowymi w puli?

Posiadacz uprawnień do papierów wartościowych nie ma praw związanych z konkretnymi papierami wartościowymi w puli, ma *proporcjonalny* udział w udziałach w aktywach finansowych posiadanych przez jego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi do kwoty potrzebnej do zaspokojenia łącznych roszczeń posiadaczy uprawnień w tej emisji. Jest to prawda, nawet jeśli pozycje inwestorów są "posegregowane".

(11) W jaki sposób inwestor nabywa prawa do papierów wartościowych zapisanych na jego rachunku papierów wartościowych (tj. czy prawo cesjonariusza do papierów wartościowych wywodzi się z prawa cesjonariusza, czy też powstaje pierwotnie w momencie zapisu na jego rzecz)?

Inwestor nabywa prawa w odniesieniu do aktywów finansowych zapisanych na jego rachunku papierów wartościowych w momencie dokonania zapisu (*tj.* powstania prawa do papieru wartościowego). 8-501(b)(1). Inwestor może również nabyć takie prawa, gdy pośrednik w obrocie papierami wartościowymi otrzymuje aktywa finansowe od inwestora lub nabywa aktywa finansowe dla inwestora i, w obu przypadkach, przyjmuje te aktywa finansowe w celu uznania rachunku inwestora. 8-501(b)(2). Wreszcie, inwestor może nabyć takie prawa, gdy pośrednik w obrocie papierami wartościowymi staje się zobowiązany na mocy innych przepisów prawa, regulacji lub zasad do uznania aktywów f i n a n s o w y c h na rachunku papierów wartościowych inwestora. 8-501(b)(3).

- (12) **Jakie skutki prawne wynikają z zapisu księgowego na rachunku papierów wartościowych (np. zapis księgowy jako nadanie lub udokumentowanie tytułu własności, zapis księgowy jako zastąpienie posiadania dokumentu własności, zapis księgowy jako element niezbędny do wykonywania praw związanych z papierami wartościowymi, innych praw lub obowiązków)? Proszę rozróżnić skutki prawne w stosunku do**
(i) emitent, (ii) pośrednik, (iii) pośrednik wyższego szczebla (lub pośrednicy) lub (iv) osoby trzecie?

Posiadaczowi przysługują prawa wyjaśnione powyżej w odpowiedzi na pytanie 7 wobec jego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi i wobec osób trzecich. Posiadacz uzyskuje swoje prawa ekonomiczne i inne prawa własności do aktywów finansowych poprzez swojego pośrednika. Prawa posiadacza uprawnienia są skuteczne wobec osób trzecich, chyba że udzielił on zabezpieczenia lub przyjął uprawnienie z powiadomieniem o roszczeniu negatywnym (*zob. również* odpowiedzi na pytania 23-25).

- (13) **Czy inwestor jest uprawniony do kompensaty lub praw netto wobec pośrednika w odniesieniu do papierów wartościowych z zobowiązaniami, które inwestor może mieć wobec pośrednika?**

Artykuł 8 nie przyznaje inwestorowi takich praw i wydaje się niezwykle, aby umowa rachunku zapewniała takie prawo.

- (14) **Czy pośrednik jest uprawniony do kompensowania lub kompensowania zobowiązań wobec inwestora w odniesieniu do papierów wartościowych z prawami, które pośrednik może mieć wobec inwestora? Czy takie uprawnienie może zostać zmienione w drodze umowy?**

Artykuł 8 nie przyznaje pośrednikowi takich praw. Umowy rachunku papierów wartościowych zazwyczaj dają pośrednikowi w obrocie papierami wartościowymi prawo do zabezpieczenia na zawartości rachunku papierów wartościowych w odniesieniu do kredytu udzielonego klientowi przez jego pośrednika. Ponadto, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi posiada automatyczny doskonały zastaw na papierach wartościowych, które posiadacze uprawnień nabyli za kredyt udzielony przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. 9-206(a), (b); 9-328(3).

- (15) **Czy inwestor jest chroniony przed niewypłacalnością pośrednika, a jeśli tak, to w jaki sposób? Czy inwestor musi polegać na interwencji sądu lub likwidatora? W jaki sposób odpowiedź jest inna, jeśli niewypłacalność dotyczy pośrednika wyższego szczebla?**

Zgodnie z art. 8 inwestor jest chroniony przed niewypłacalnością swojego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, o ile uprawnienia do papierów wartościowych zapisane na rachunku papierów wartościowych inwestora nie są częścią masy upadłościowej pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (podobnie inwestor jest chroniony przed niewypłacalnością pośrednika wyższego szczebla). Inwestor jest jednak zawsze narażony na działanie pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, który sam nie posiada udziałów w aktywach finansowych wystarczających do pokrycia wszystkich uprawnień do papierów wartościowych, które utworzył w ramach tych aktywów finansowych. Najlepiej zilustrować to na

przykładzie:

Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi (SI) stanie się niewypłacalny i okaże się, że SI utworzył łączne uprawnienia do 500 akcji spółki X na rachunkach papierów wartościowych 5 posiadaczy uprawnień (po 10 akcji każdy) w księgach SI, ale sam SI posiadał uprawnienia do 100 akcji spółki X w księgach pośrednika w obrocie papierami wartościowymi wyższego szczebla, zgodnie z art. 8 każdy posiadacz uprawnień posiadający za pośrednictwem SI otrzyma tylko 20 akcji spółki X,

tj. jego proporcjonalny udział w udziałach SI w spółce X. (System podziału masy upadłości na podstawie art. 8 nie ma zastosowania do wszystkich niewypłacalnych pośredników w obrocie papierami wartościowymi, a inne systemy podziału masy upadłości mające zastosowanie do niektórych rodzajów pośredników w obrocie papierami wartościowymi mogą wymagać innych wyników).

Interesy posiadacza uprawnień do aktywów finansowych są ważniejsze o d interesów wierzycieli pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, którzy posiadają zabezpieczenie na tych samych aktywach finansowych. 8-511(a). Należy zauważyć, że zasada ta ma dwa wyjątki. Jeśli zabezpieczony wierzyciel ma "kontrolę" nad aktywami finansowymi, będzie miał pierwszeństwo przed posiadaczami uprawnień, którzy mają uprawnienia do papierów wartościowych w odniesieniu do tych aktywów finansowych. 8-511(b). Jeśli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest spółką rozliczeniową, roszczenia jego wierzycieli mają pierwszeństwo przed roszczeniami posiadacza uprawnień. 8-511(c). (Ten drugi wyjątek ma na celu umożliwienie zabezpieczonego finansowania, które pomaga w działalności rozliczeniowej korporacji rozliczeniowych).

Ograniczona ochrona inwestorów przewidziana w art. 8 "opiera się na poglądzie, że ważna polityka ochrony inwestorów przed ryzykiem niewłaściwego postępowania ze strony ich pośredników jest wystarczająco uwzględniona w innych przepisach". 8-511, komentarz 2. "Inne prawo" obejmuje między innymi federalne i stanowe prawo bankowe oraz federalne prawo dotyczące papierów wartościowych, które wymaga od pośrednika w obrocie papierami wartościowymi oddzielnego rozliczania papierów wartościowych klientów i własnych papierów wartościowych, a także ustawę o ochronie inwestorów w papiery wartościowe, która chroni inwestorów przed stratami do 500 000 USD w gotówce i papierach wartościowych (z czego tylko 100 000 USD może być przeznaczone na zwrot roszczeń pieniężnych) przechowywanych w firmach, które są członkami Securities Investor Protection Corporation (podobnie jak wszystkie firmy zajmujące się papierami wartościowymi, które są również zobowiązane do rejestracji jako brokerzy-dealerzy).

(16) Jaką odpowiedzialność ponosi pośrednik (i) wobec pośredników wyższego szczebla lub (ii) innych osób trzecich, na których może polegać przy wykonywaniu swoich funkcji? Czy taka odpowiedzialność może zostać zmieniona umową?

Zgodnie z art. 8 pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma obowiązek pozyskiwania i utrzymywania wystarczających ilości aktywów finansowych w celu zaspokojenia roszczeń posiadaczy uprawnień. 8-504(a). Wypełniając ten obowiązek, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi musi albo (1) działać w odniesieniu do obowiązku uzgodnionego przez posiadacza uprawnień i pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, albo (2) w przypadku braku umowy, dochować należytej staranności zgodnie z rozsądnymi standardami handlowymi. 8-504(c). Chociaż standard może zostać określony w drodze umowy, oficjalne komentarze do 8-504 i sekcji UCC 1-302 (b) stanowią, że nie można zrzec się tego obowiązku. Co więcej, oficjalne komentarze wyraźnie wskazują, że obowiązek staranności ma zastosowanie przy wyborze przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi własnego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi lub pośredników, przez których pośrednik posiada aktywa finansowe. Przy ustalaniu, czy obowiązek jest spełniony lub naruszony przy wyborze własnego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, w

przypadku gdy posiada on aktywa finansowe w celu zaspokojenia własnych roszczeń posiadaczy uprawnień, należy po części wziąć pod uwagę zwyczaj i praktykę oraz to, czy pośrednik ma niewielki wybór lub nie ma wyboru przy wyborze pośrednika, co może mieć miejsce w przypadku posiadania zagranicznych papierów wartościowych na rachunku papierów wartościowych.

Interakcja między obowiązkami ustawowymi a postanowieniami umowy między pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi a jego klientem jest złożona i zniuansowana. Należy zauważyć, że oficjalne komentarze do sekcji 8-504 są dość długie i świadczą o silnym zainteresowaniu wieloma rodzajami ryzyka, które pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może zakontraktować, w szczególności w odniesieniu do

do zagranicznych papierów wartościowych i zagranicznych powierników. Jest to obszar, który jest ściśle regulowany, a spełnienie obowiązku regulacyjnego stanowi zgodność z istotą obowiązku (nałożonego w 8-504 do 8-508) zgodnie z 8-509(a).

Przeniesienie papierów wartościowych

- (17) **Jakie kroki są niezbędne do przeniesienia papierów wartościowych? Prosimy o omówienie zarówno kroków operacyjnych, jak i prawnych. Czy kroki te różnią się pod względem skuteczności między stronami przeniesienia i wobec osób trzecich (np. wymogi dotyczące doskonałości)?**

Przeniesienie udziału w papierach wartościowych zazwyczaj wymaga zawarcia umowy między nabywcą a zbywcą, chociaż w przypadku sprzedaży nie jest wymagana forma pisemna, a w przypadku zastawu często, ale nie zawsze, wymagana jest forma pisemna. Przeniesienie pomiędzy tymi stronami może być "skuteczne" bez podejmowania kroków opisanych poniżej, chociaż prawa poszczególnych stron w stosunku do wielu osób trzecich, w tym ich pośredników w obrocie papierami wartościowymi, i ich podatność na zagrożenia, będą naruszone, jeśli kroki te nie zostaną podjęte.

W pośrednim systemie posiadania, uprawnienia do papierów wartościowych są tworzone i wygasają - co umożliwi rozliczenie transakcji na papierach wartościowych, podobnie jak płatność pieniądza bankowego. Z operacyjnego punktu widzenia, Strona A, posiadająca rachunek papierów wartościowych u Pośrednika w obrocie papierami wartościowymi X zawierający prawo do papieru wartościowego I, może polecić swojemu Pośrednikowi w obrocie papierami wartościowymi X przeniesienie lub dostarczenie papieru wartościowego I Stronie B, również posiadającej rachunek papierów wartościowych u Pośrednika w obrocie papierami wartościowymi X. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi X jednocześnie utworzy prawo do papieru wartościowego I na rachunku papierów wartościowych Strony B i wygaśnie prawo do papieru wartościowego I na rachunku papierów wartościowych Strony A.

- (18) **Jaki jest przedmiot przeniesienia papierów wartościowych (np. roszczenie wobec pośrednika, prawo *sui generis*, sam papier wartościowy)?**

Nie ma "przedmiotu", który jest przenoszony. Uprawnienie z tytułu zabezpieczenia jest tworzone, a inne uprawnienie z tytułu zabezpieczenia jest zazwyczaj jednocześnie wygaszane. Prawo do zabezpieczenia obejmuje prawa i korzyści wyjaśnione w odpowiedzi na pytanie 7.

- (19) **W którym dokładnie momencie lub momentach odbiorca staje się uprawniony i do czego? W którym momencie lub momentach zbywający staje się nieuprawniony?**

Prawa te są w większości określone przez zasady systemowe, które wykraczają poza zakres art. 8. Jeśli chodzi o art. 8, interesy i prawa opisane w odpowiedzi na pytanie 7 są związane z czasem powstania/wygaśnięcia uprawnienia do zabezpieczenia.

- (20) **Jakie koncepcje ostateczności (*np.* bezwarunkowość, nieodwołalność, wykonalność) mają zastosowanie do przeniesienia papierów wartościowych? Czy taka koncepcja jest wybierana przez pośrednika lub narzucana przez prawo? Czy odnoszą się one do**

polecenia p r z e l e w u, rozliczenia, przeniesienia tytułu lub własności, wypełnienia podstawowych zobowiązań lub innych?

Artykuł 8 nie odnosi się do pojęcia ostateczności. Ostateczność może być p r z e d m i o t e m zasad dowolnego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi lub izby rozliczeniowej lub innych przepisów ustawowych lub wykonawczych. Jednakże przepisy art. 8 ogólnie, a w szczególności przepisy dotyczące niekorzystnych roszczeń, przyczyniają się do pewności praw do aktywów finansowych i przysługujących im papierów wartościowych.

- (21) **Jaki wpływ na koncepcje ostateczności miałyby (i) odwołanie instrukcji przelewu, (ii) obciążenie tymczasowych lub błędnych kredytów; (iii) wyzwania związane z niewypłacalnością, (iv) oszustwo? Czy istnieją szczególne zasady dotyczące błędnych zapisów na rachunkach?**

Patrz odpowiedź na pytanie 20 .

- (22) **Czy istnieją szczególne zasady dotyczące warunkowego przeniesienia praw, tj. zasady, które określają, że przeniesienie papierów wartościowych jest uważane za warunkowe i które zezwalałyby na (ponowne) obciążenie lub odwrócenie, a jeśli tak, to w jakich okolicznościach? Jaką pozycję ma inwestor otrzymujący w wyniku takich kredytów?**

Patrz odpowiedź na pytanie 20.

Priorytety

- (23) **Jakie zasady mają zastosowanie, gdy (i) konkurencyjne roszczenia są dochodzone przeciwko pośrednikowi; (ii) konkurencyjne roszczenia są dochodzone odpowiednio przeciwko pośrednikowi i pośrednikowi wyższego szczebla?**

Posiadacz uprawnień roszczący sobie prawo do udziału w aktywach finansowych zapisanych na jego rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi będzie dzielił się *proporcjonalnie* z innymi posiadaczami uprawnień roszczącymi sobie prawo do udziału w tych samych aktywach finansowych zapisanych na ich rachunkach papierów wartościowych u pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. *Proporcjonalny* udział będzie częścią całkowitego udziału pośrednika w papierach wartościowych w danych aktywach finansowych. 8-511(a). Roszczenie to będzie miało pierwszeństwo przed roszczeniami innych wierzycieli pośrednika w obrocie papierami w a r t o ś c i o w y m i, z zastrzeżeniem kilku wyjątków, wyjaśnionych bardziej szczegółowo w odpowiedzi na pytanie 25.

Wśród stron posiadających zabezpieczenie na aktywach finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych, strona, która zrealizowała swoje zabezpieczenie poprzez kontrolę, pokona stronę, która zrealizowała swoje zabezpieczenie poprzez zgłoszenie. Szczególne zasady mają zastosowanie, gdy wierzyciel dochodzący tego zabezpieczenia jest pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi, pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi pośrednika w obrocie papierami wartościowymi lub spółką rozliczeniową, omówione bardziej szczegółowo w odpowiedzi na pytanie 15.

Charles Mooney udzielił dodatkowych odpowiedzi na to pytanie oraz pytania 24-25 i 29-33.

- (24) **Jakie zasady chronią nabywcę działającego w dobrej wierze ("*bona fide* nabywca")? Jakie są granice ochrony w *dobrej wierze*?**

Artykuł 8 zawiera trzy szczegółowe zasady ochrony nabywców: Jedna zasada chroni posiadacza uprawnienia przed niekorzystnymi roszczeniami dochodzonymi przeciwko niemu do aktywów finansowych, jeżeli posiadacz uprawnienia nabył prawo do zabezpieczenia za wartość i bez powiadomienia o niekorzystnych roszczeniach. 8-502. (Należy zauważyć, że sekcja 8-116 może uczynić pośrednika w obrocie papierami wartościowymi "nabywcą za wartość" aktywów finansowych. W związku z tym pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma prawa nabywcy, gdy musi dochodzić tych praw wobec osób trzecich). Druga zasada podobnie chroni przed niekorzystnymi roszczeniami osobę, która nabyła aktywa finansowe lub uprawnienie do papieru wartościowego o d posiadacza uprawnienia, jeśli nabywca podał wartość, nie miał powiadomienia o niekorzystnym roszczeniu i uzyskał kontrolę nad uprawnieniem do papieru wartościowego. 8-510(a). Trzecia zasada chroni nabywcę aktywów finansowych przed roszczeniami posiadacza uprawnienia do udziału majątkowego w tych aktywach finansowych, *ograniczając* zdolność posiadacza uprawnienia do egzekwowania tego roszczenia wobec nabywcy do przypadków, w których: (i) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi jest niewypłacalny, (ii) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie posiada wystarczających udziałów w aktywach finansowych, aby zaspokoić prawa do zabezpieczenia wszystkich swoich posiadaczy uprawnień do tych aktywów, (iii) pośrednik w obrocie papierami wartościowymi naruszył swoje zobowiązanie do utrzymania wystarczających udziałów w aktywach finansowych, przenosząc je na nabywcę, **oraz** (iv) nabywca albo (a) nie podał wartości, (b) nie uzyskał kontroli, albo (c) był w zmoście z pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi w celu niedopełnienia obowiązku posiadania wystarczających aktywów finansowych, aby zaspokoić prawa wszystkich posiadaczy uprawnień do takich aktywów finansowych. 8-503(d). Zasadniczo, o ile nabywca nie był zaangażowany w niewłaściwe postępowanie pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, posiadacz uprawnień nie będzie mógł wnieść przeciwko niemu roszczenia.

(25) **Czy istnieją przepisy dotyczące zastawów pośredników na rachunkach papierów wartościowych inwestorów? Jeśli tak, to jakie i czy są one obowiązkowe?**

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie może przyznać zabezpieczenia na aktywach finansowych, które musi utrzymywać w celu zaspokojenia wszystkich roszczeń swoich klientów do tych aktywów finansowych, chyba że za zgodą odpowiedniego klienta.

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi, który udzielił kredytu posiadaczowi uprawnienia na zakup aktywów finansowych utrzymywanych przez posiadacza uprawnienia na rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez tego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, ma ustawowe prawo zastawu na tych aktywach finansowych, a prawo to ma pierwszeństwo przed wszystkimi innymi prawami zastawu. 9-206(a), (b); 9-328(3). Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może również, na podstawie umowy z posiadaczem uprawnienia, posiadać zabezpieczenie na aktywach finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych posiadacza uprawnienia w celu zabezpieczenia zobowiązań, które posiadacz uprawnienia może być winien pośrednikowi w obrocie papierami wartościowymi.

Załącznik wyższego poziomu

- (26) **Czy inwestor może egzekwować prawa od pośrednika wyższego szczebla (i) normalnie, (ii) w przypadku naruszenia obowiązków przez pośrednika, (iii) w przypadku naruszenia obowiązków przez pośrednika wyższego szczebla, (iv) jeśli zdarzeniem jest niewypłacalność, a nie naruszenie obowiązków?**

Ogólnie rzecz biorąc, nie. Inwestorowi nie przysługują żadne prawa na podstawie art. 8 wobec pośrednika wyższego szczebla jako pośrednika wyższego szczebla *per se*. Inwestor może mieć prawa wobec pośrednika wyższego szczebla w zakresie, w jakim działał on w zмовie z pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi inwestora w celu naruszenia zobowiązań pośrednika w obrocie papierami wartościowymi wobec posiadaczy uprawnień oraz pewnych innych warunków, szczegółowo opisanych w odpowiedzi na pytanie 24. 8-503(d).

- (27) **W jakich okolicznościach (i) wierzyciel i (ii) osoba trzecia niebędąca wierzycielem (np. likwidator) inwestora może żądać papierów wartościowych od pośrednika wyższego szczebla?**

W art. 8-112 wyjaśniono, gdzie wierzyciel może dochodzić swoich roszczeń z tytułu praw do papierów wartościowych posiadacza uprawnienia: wyłącznie w drodze postępowania sądowego skierowanego do pośrednika w obrocie papierami wartościowymi posiadacza uprawnienia. Proces skierowany do pośrednika wyższego szczebla będzie nieskuteczny. (Jeżeli udział dłużnika, którego roszczenia dochodzi wierzyciel, znajduje się w prawie do zabezpieczenia utrzymywanym w imieniu strony zabezpieczonej, wierzyciel może uzyskać ten udział w drodze postępowania sądowego przeciwko stronie zabezpieczonej. 8-112(d).) Zgodnie z art. 8 wierzyciel lub osoba trzecia, taka jak likwidator inwestora, może być w stanie zgłosić roszczenie do aktywów finansowych wobec pośrednika wyższego szczebla w okolicznościach określonych w art. 8-503 lit. d), szczegółowo opisanych w odpowiedzi na pytanie 24.

- (28) **W jakich okolicznościach (i) wierzyciel i (ii) osoba trzecia niebędąca wierzycielem (np. likwidator) pośrednika może żądać zabezpieczeń od pośrednika wyższego szczebla?**

Niniejsza odpowiedź zakłada, że pytanie odnosi się do pośrednika wyższego szczebla samego pośrednika w obrocie papierami w a r t o ś c i o y m i . 8-112 wyjaśnia, gdzie wierzyciel może wystąpić z roszczeniem przeciwko uprawnionemu posiadaczowi papierów wartościowych: tylko w drodze postępowania sądowego przeciwko uprawnionemu posiadaczowi papierów wartościowych (w tym przypadku pośrednikowi w obrocie papierami wartościowymi). Proces skierowany do pośrednika wyższego szczebla będzie nieskuteczny. (Jeżeli udział dłużnika, którego roszczenia dochodzi wierzyciel, znajduje się w prawie do zabezpieczenia utrzymywanym w imieniu strony zabezpieczonej, wierzyciel może uzyskać ten udział w drodze postępowania sądowego przeciwko stronie zabezpieczonej. 8-112(d).) Należy zauważyć, że możliwe do zajęcia aktywa pośrednika w obrocie papierami wartościowymi są pomniejszone o aktywa finansowe uznane za niebędące własnością pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (*tj.* własne aktywa finansowe). Zgodnie z art. 8, wierzyciel lub osoba trzecia, taka jak likwidator pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, może być w stanie zgłosić roszczenie do aktywów finansowych wobec pośrednika wyższego szczebla w okolicznościach określonych w 8-503(d), szczegółowo opisanych w odpowiedzi na pytanie 24.

Braki

- (29) **Czy możliwy jest niedobór (*tj.* pozycja pośrednika u pośrednika wyższego szczebla jest mniejsza niż łączna zarejestrowana pozycja posiadaczy rachunków pośrednika) na poziomie pośrednika? Jakie zasady są stosowane w celu rozstrzygnięcia powstałej różnicy pozycji? Czy istnieją zasady dotyczące postępowania w takiej sytuacji? Czy istnieją zasady dotyczące postępowania w takiej sytuacji? Czy istnieją zasady dotyczące postępowania w takiej sytuacji? Czy istnieją zasady dotyczące postępowania w takiej sytuacji? Czy istnieją zasady dotyczące postępowania w takiej sytuacji? Jak w praktyce traktowane są niedobory?**

Zgodnie z ogólnymi warunkami art. 8, niedobór nie powinien mieć miejsca. Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi nie może tworzyć uprawnień do zabezpieczenia większych niż jego udziały w danym papierze wartościowym. 8-504.

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może oczywiście naruszyć ten wymóg. Jedyną zasadą w takich przypadkach jest to, że posiadacze uprawnień do papierów wartościowych po prostu dzielą się *proporcjonalnie* udziałami posiadanymi przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. Zasada ta obowiązuje na każdym poziomie. Oznacza to, że udziały każdego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi posiadającego uprawnienia do papierów wartościowych za pośrednictwem pośrednika wyższego szczebla zostaną zredukowane do jego *proporcjonalnego* udziału w udziałach pośrednika w obrocie papierami wartościowymi wyższego szczebla. Z kolei udziały każdego posiadacza uprawnień do papierów wartościowych za pośrednictwem jednego z tych pośredników w obrocie papierami wartościowymi zostaną zredukowane do *proporcjonalnej części* udziałów jego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi.

Ta zasada zakazu upadku jest ogólnym wymogiem, który jest bardziej szczegółowo omówiony w innych przepisach, których przestrzeganie stanowi zgodność z wyżej wymienioną sekcją artykułu 8. 8-509(a). W pewnych okolicznościach zasady te dopuszczają tymczasowe niedobory. Na przykład, w przypadku niepowodzenia, firma ma określony czas na usunięcie powstałego niedoboru, zanim będzie musiała uzyskać niezbędne zabezpieczenia z innego źródła. W rzeczywistości niedobory występują często z powodu niepowodzeń i z innych powodów, ale nie mają żadnych ogólnych konsekwencji, z wyjątkiem przypadku niewypłacalności pośrednika w obrocie papierami wartościowymi.

(30) Jaki obowiązek spoczywa na pośredniku, aby uniknąć niedoborów?

Zob. odpowiedź na pytanie 29. Artykuł 8 wymaga, aby pośrednik w obrocie papierami wartościowymi utrzymywał aktywa finansowe w ilościach co najmniej równych uprawnieniom do papierów wartościowych, które ustanowił na rzecz posiadaczy uprawnień. 8-504(a). Artykuł 8 zezwala na spełnienie tego obowiązku poprzez przestrzeganie innych obowiązujących przepisów prawa. 8-509(a).

(31) Czy traktowanie niedoborów różni się w zależności od tego, czy występuje (i) brak winy po stronie pośrednika, (ii) jeśli wina, oszustwo lub (iv) jeśli wina, zaniedbanie lub podobne naruszenie obowiązków? Czy traktowanie niedoborów różni się w zależności od tego, czy pośrednik jest wypłacalny czy niewypłacalny?

Jak wspomniano powyżej, pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma obowiązek na mocy art. 8 (na obowiązek ten mogą mieć wpływ inne przepisy prawa lub regulacje), aby nie tworzyć uprawnień do papierów wartościowych większych niż jego udziały w danym papierze wartościowym. Naruszenie tego obowiązku (lub innych obowiązujących przepisów prawa lub regulacji) może skutkować różnymi sankcjami lub inną odpowiedzialnością pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. Jeśli chodzi o udział, jaki posiadacze uprawnień mają w aktywach finansowych zapisanych na ich rachunku papierów wartościowych: niezależnie od winy, oszustwa lub zaniedbania pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, zgodnie z art. 8, posiadacz uprawnień ma jedynie *proporcjonalny* udział w udziale pośrednika w obrocie papierami wartościowymi w danych aktywach finansowych. Posiadacze uprawnień mogą mieć inne roszczenia wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (*np.* odszkodowanie za naruszenie art. 8 lub innego obowiązującego obowiązku). Nie ma to większego znaczenia w przypadku niewypłacalności pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. W systemie upadłościowym określonym w art. 8 zastosowanie ma również analiza proporcjonalna, ale inne systemy upadłościowe lub inne systemy regulacyjne mogą mieć pierwszeństwo przed art. 8, prowadząc do innego wyniku. Ponadto należy zauważyć, że zmowa pośrednika w obrocie papierami wartościowymi z nabywcą będącym osobą trzecią może dać klientowi roszczenia wobec tego nabywcy. *Zob.* odpowiedź na pytanie 24.

(32) Czy odpowiedzialność pośrednika za zaniedbanie lub umyślne zachowanie (*np.* jego pracowników) może zostać umownie wyłączona lub ograniczona?

Kwestia ta nie została uregulowana w art. 8, z wyjątkiem kwestii omówionej w odpowiedzi na pytanie 7, w części 2.b.ii. Ogólnie rzecz biorąc, strony mogą zawrzeć umowę dotyczącą standardu staranności. Zakres, w jakim pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może zwolnić się z odpowiedzialności za podstawowe

zaniedbanie lub umyślne zachowanie, jest prawdopodobnie ograniczony przez inne przepisy prawa.

- (33) **Jeśli na jakimkolwiek poziomie bazowe papiery wartościowe są fizyczne, jaka jest sytuacja, gdy zostaną zniszczone, np. skradzione, spalone, zniszczone przez wodę?**

W przypadku, gdy pośrednik w obrocie papierami wartościowymi uzyskał zarejestrowane papiery wartościowe w celu zabezpieczenia swoich uprawnień z tytułu papierów wartościowych, w razie zniszczenia zarejestrowanego świadectwa, może on otrzymać jego zamiennik.

uzyskane zgodnie z zasadami 8-405, które mogą wymagać złożenia zabezpieczenia lub spełnienia innych wymogów emitenta. W rzadkich przypadkach, w których pośrednik w obrocie papierami wartościowymi uzyskał zarejestrowany papier wartościowy i nie dokonał jeszcze jego ponownej rejestracji we własnym imieniu, prawa posiadaczy uprawnień zależą od tego, czy pośrednik dochował należytej staranności handlowej. Jeśli tak było, posiadacze uprawnień nie mają większych praw wobec pośrednika niż te, które pośrednik ma do certyfikatów. Jeśli nie, posiadacze uprawnień mogą pozwać pośrednika o odszkodowanie.

II. AKCJE KORPORACYJNE/PRAWA ^{GŁOSU}

- (34) **Jakie są prawa inwestora i jak działają one w p r a k t y c e w stosunku do (i) emitenta, (ii) pośrednika, (iii) pośrednika wyższego szczebla (a) w odniesieniu do głosowania lub otrzymywania informacji o zgromadzeniach akcjonariuszy oraz (b) w odniesieniu do działań korporacyjnych, np. wypłat dywidend i kuponów oraz wszelkich innych działań, które mają wpływ na cenę lub strukturę?**

Patrz odpowiedź na pytanie 7.

- (35) **W jaki sposób można wykonywać te prawa? Kto jest uprawniony do dochodzenia praw od emitenta w odniesieniu do papierów wartościowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych? W jakich okolicznościach pośrednik jest zobowiązany do przeniesienia korzyści na inwestora? W jaki sposób można to osiągnąć w przypadku rachunku zbiorczego lub rachunku powierniczego?**

Patrz odpowiedź na pytanie 7.

- (36) **W jaki sposób zapewnia się, że nie więcej niż osoby uprawnione wykonują lub korzystają z praw związanych z papierami wartościowymi?**

Patrz odpowiedź na pytanie 7.

- (37) **Czy inwestor jest uprawniony do skorzystania z prawa do potrącenia lub kompensaty z prawami emitenta w odniesieniu do papierów wartościowych z zobowiązaniami, które inwestor może mieć wobec emitenta?**

Nie.

III. WYBÓR LOKALIZACJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH/MIEJSCA EMISJI

- (38) **Czy istnieją jakieś zasady, a jeśli tak, to jakie, które ograniczają zdolność emitenta do wyboru prawnej i/lub operacyjnej lokalizacji jego papierów wartościowych do celów procesu emisji?**

Jurysdykcja emitenta nie ma znaczenia dla celów przepisów art. 8 dotyczących pośredniego systemu holdingowego.

⁴Kwestie te są również interesujące i mogą pokrywać się z zapytaniami kierowanymi przez osoby w Komisji zajmujące się prawem spółek i kwestiami ładu korporacyjnego.

IV. WYMIAR TRANSGRANICZNY

Ogólnie

- (39) Czy zagraniczne papiery wartościowe, czyli takie, które (i) podlegają prawu obcemu, (ii) zostały wyemitowane przez podmiot zagraniczny, (iii) zostały wyemitowane w ramach jurysdykcji zagranicznej lub (iv) zostały wyemitowane w walucie obcej, są traktowane inaczej niż papiery krajowe, a jeśli tak, to w jaki sposób (w odniesieniu do emitenta, pośredników i inwestorów)? Czy odpowiedź zależy od obcego kraju, z którym związane są papiery wartościowe?

Do celów określenia praw i obowiązków pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, posiadacza uprawnień posiadającego rachunek papierów wartościowych oraz osób trzecich dochodzących roszczeń do aktywów finansowych zapisanych na tym rachunku papierów wartościowych, jedyną właściwą jurysdykcją jest "lokalne prawo jurysdykcji pośrednika w obrocie papierami wartościowymi".

110(b). Jurysdykcją pośrednika w obrocie papierami wartościowymi jest albo (pierwsza z poniższej listy, która ma zastosowanie): po pierwsze, jurysdykcja określona dla celów niniejszej konkretnej sekcji art. 8 jako jurysdykcja pośrednika w obrocie papierami wartościowymi w umowie między pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi a posiadaczem uprawnienia; po drugie, jurysdykcja określona w umowie między pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi a posiadaczem uprawnienia, jako prawo właściwe dla umowy; po trzecie, jurysdykcja, w której znajduje się biuro pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, w którym prowadzony jest rachunek, jak określono w umowie między pośrednikiem w obrocie papierami wartościowymi a posiadaczem uprawnień; po czwarte, jurysdykcja, w której znajduje się biuro pośrednika w obrocie papierami wartościowymi określone w wyciągu z rachunku jako biuro obsługujące rachunek posiadaczy uprawnień; i po piąte, jurysdykcja, w której znajduje się główne biuro wykonawcze pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. 8-110(e).

W szczególności

- (40) Czy istnieją przepisy, które szczegółowo określają prawo inwestora krajowego do zagranicznych papierów wartościowych zapisanych na rachunku krajowym? Jeśli tak, jaki jest charakter tego prawa i czy różni się ono od prawa inwestora do krajowych papierów wartościowych?

Jeśli "rachunek krajowy" jest rachunkiem papierów wartościowych prowadzonym przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi w Stanach Zjednoczonych, wówczas prawa inwestora wynikające z art. 8 nie zależą od tego, czy aktywa finansowe na jego rachunku papierów wartościowych są zagranicznymi czy krajowymi papierami wartościowymi - jego prawa i interesy wynikające z art. 8 są takie same.

- (41) Czy ochrona inwestora krajowego różni się w odniesieniu do posiadania

zagranicznych papierów wartościowych (i) u krajowego pośrednika lub (ii) u zagranicznego pośrednika, np. w przypadku niewypłacalności pośrednika?

Tożsamość obcego państwa nie ma znaczenia, ale biorąc pod uwagę kaskadę opisaną w odpowiedzi na pytanie 39, inwestor posiadający akcje za pośrednictwem zagranicznego pośrednika może nie mieć ustalonych praw na podstawie art. 8, chyba że umowa rachunku zawiera odpowiedni wybór. W przypadku niewypłacalności zagranicznego pośrednika

pośrednika, "lex concursus" określi prawa inwestorów. W Stanach Zjednoczonych odpowiednie prawo upadłościowe będzie się różnić w zależności od rodzaju podmiotu (bank, broker/dealer), który działa jako pośrednik.

- (42) **Czy zagraniczni pośrednicy (w przypadku których (i) siedziba główna, (ii) oddział lub (iii) biuro znajduje się w obcej jurysdykcji) traktowane inaczej niż krajowe? Czy odpowiedź zależy od tego, z którym krajem powiązani są zagraniczni pośrednicy?**

Inwestor posiadający papiery wartościowe pośrednio przez pośrednika w obrocie papierami wartościowymi nie będzie uprawniony do ochrony wynikającej z art. 8, chyba że umowa regulująca rachunek papierów wartościowych wyraźnie określa jurysdykcję jako jurysdykcję objętą art. 8.

- (43) **W jaki sposób osiąga się ostateczność (w rozumieniu pytań 20 i 21) w przypadku transakcji z udziałem (i) zagranicznych pośredników lub (ii) powiązań między więcej niż jednym pośrednikiem? Czy odpowiedź zależy od rodzaju pośrednika lub papierów wartościowych?**

Artykuł 8 nie odnosi się do ostateczności.

- (44) **Czy zagraniczni pośrednicy, którzy posiadają krajowe papiery wartościowe, potrzebują specjalnego autoryzowanego statusu w celu przekazania praw swoim inwestorom? W jaki sposób zagraniczni pośrednicy są uznawani za powiązanych z pośrednikami krajowymi?**

Artykuł 8 nie odnosi się do tej kwestii.

- (45) **Na jakich zasadach inwestorzy krajowi mogą nabywać zagraniczne papiery wartościowe?**

Artykuł 8 nie odnosi się do tej kwestii.

- (46) **Na jakich zasadach inwestorzy krajowi mogą korzystać z usług zagranicznych pośredników?**

Kwestia ta nie została uregulowana w art. 8. Kwestia ta może być jednak regulowana przepisami prawa. Na przykład Komisja Papierów Wartościowych i Giełd nakłada wymogi regulacyjne na firmy inwestycyjne (fundusze inwestycyjne), które wykorzystują zagranicznych pośredników jako powierników swoich aktywów.

- (47) **Czy istnieją jakiegokolwiek ograniczenia regulacyjne lub inne ograniczenia wpływające na inwestorów zagranicznych wykonujących prawa akcjonariuszy w krajowych papierach wartościowych lub utrudniające inwestorom krajowym wykonywanie praw zagranicznych?**

Może tak być, ale takich ograniczeń nie ma w art. 8.

V. PRAWO PUBLICZNE I KONTEKST REGULACYJNY

- (48) **Jakie zasady mają zastosowanie do istnienia, ustanawiania i działania pośredników (oraz, w stosownych przypadkach, do współpracy między**

poszczególnymi pośrednikami)?

Artykuł 8 nie zawiera tych zasad.

- (49) **Kto jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych? Czy posiadanie lub przenoszenie papierów wartościowych w imieniu innych osób wymaga jakiegokolwiek licencji lub innego zezwolenia od organu publicznego?**

Artykuł 8 nie odnosi się do tych kwestii.

- (50) **Czy dostęp inwestorów do pośredników w innym państwie członkowskim ma wpływ na ich dostęp do środków banku centralnego, a jeśli tak, to w jaki sposób?**

NIE DOTYCZY.

- (51) **Czy umowa rachunku bankowego musi spełniać jakiegokolwiek wymogi dotyczące formy lub treści?**

Nie.

- (52) **Czy istnieją jakiegokolwiek wymogi dotyczące ujawniania informacji przez pośrednika w odniesieniu do papierów wartościowych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych (odnoszące się do (i) opodatkowania, (ii) prawa spółek, (iii) przepisów dotyczących przejęć, (iv) prania pieniędzy, (v) kontroli podmiotów regulowanych lub (vi) wszelkich innych kwestii). Czy istnieje wymóg ustalenia i/lub ujawnienia szczegółów dotyczących inwestorów końcowych (np. rzeczywistych właścicieli) papierów wartościowych przechowywanych u pośrednika?**

Artykuł 8 nie nakłada na pośredników wymogów dotyczących ujawniania informacji.

- (53) **Jakie są wymagania dotyczące przechowywania danych?**

Artykuł 8 nie nakłada na pośredników wymogów dotyczących przechowywania danych.

- (54) **Czy istnieją jakiegokolwiek ograniczenia dotyczące transferu papierów wartościowych (np. czy transfery są ograniczone do określonych rodzajów inwestorów lub pośredników, czy istnieje potrzeba powiadomień lub zaświadczeń, czy dostawa może nastąpić tylko za opłatą, czy istnieje zakaz transakcji pozagieldowych itp.) Jaki jest skutek naruszenia takich ograniczeń?**

Artykuł 8 zatwierdza ograniczenia emitenta dotyczące transferu; federalne przepisy dotyczące papierów wartościowych zawierają ograniczenia dotyczące transferu, ale zakres i konsekwencje takich ograniczeń wykraczają poza zakres naszych porad.

- (55) **Jak to się dzieje, że prawo własności papierów wartościowych przechodzi ze sprzedającego na kupującego dopiero w momencie, gdy transfer ceny zakupu od kupującego do sprzedającego staje się skuteczny (dostawa za płatność (DvP))? Czy odpowiednie zasady zostały ustanowione przez pośrednika, konwencje rynkowe lub narzucone przez prawo? Czy skuteczność uznania rachunku papierów wartościowych jest uzależniona od zapłaty ceny zakupu?**

Zasady DvP nie są częścią art. 8 i zasadniczo nie są narzucane przez prawo, ale raczej przez zasady systemu rozliczeniowego, konwencję rynkową i umowę. Kwestia momentu przejścia tytułu własności lub wymagalności płatności byłaby regulowana umową między kupującym a sprzedającym lub zasadami obrotu giełdowego.

- (56) **Czy pośrednik jest zobowiązany do posiadania informacji o inwestorach końcowych (np. *beneficjentach* rzeczywistych) papierów wartościowych przed podjęciem jakichkolwiek działań w odniesieniu do takich papierów wartościowych?**

Nie.

- (57) **Czy istnieje jakaś szczególna ochrona karna w przypadku oszustwa ze strony pośrednika? Czy istnieją inne szczególne przepisy prawa karnego mające zastosowanie do ochrony interesów inwestorów przed środkami lub innymi naruszeniami praw inwestorów przez pośrednika?**

Tak, ale nie w artykule 8. Takie zabezpieczenia znajdują się w innych przepisach, takich jak federalne i stanowe przepisy i regulacje dotyczące papierów wartościowych. Na przykład prawo stanowe może obejmować (tak jak prawo stanu Nowy Jork) ustawę karną dotyczącą rehipoteki, która stanowi przestępstwo dla pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, który obciąża papiery wartościowe klienta bez jego zgody.

Marzec 2005 r.

Odpowiedź: Marzec 2006 r.

Referencje

Wszystkie cytowane adresy URL wymienione tutaj działały od czerwca 2023 r., a pobrane dokumenty zawierały cytaty podane w tej książce. Ponadto wszystkie adresy URL zostały zapisane w tym czasie lub wcześniej na stronie <https://archive.is>. Jeśli jakikolwiek adres URL przestanie działać w przyszłości lub jeśli wyszukany dokument nie zawiera cytowanego tutaj tekstu, wklej adres URL do odpowiedniego formularza wyszukiwania na stronie <https://archive.is>.

- [1] M. Friedman i A. J. Schwartz: *A Monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963. url: [https : / / www.worldcat.org/title/697174371](https://www.worldcat.org/title/697174371).
- [2] Wikipedia: *Depository Trust & Clearing Corporation*. 0. url: [https : / / en . wikipedia . org / wiki / Depository _ Trust _ %26 _ Clearing _ Corporation](https://en.wikipedia.org/wiki/Depository_Trust_%26_Clearing_Corporation).
- [3] S. Dentzer i W. T. Dentzer: *The Greatest Father from a Great Generation*. 2019. url: <https://susan-g-dentzer.medium.com/the-greatest-father-from-a-great-generation-f9ceb3758066>.
- [4] E. Komisja: *Mandat WE dotyczący rozliczeń i rozrachunków*. 2005. url: [https : / / archive . org / details / ec - legal - certainty - project](https://archive.org/details/ec-legal-certainty-project).
- [5] E. Komisja: *Odpowiedź Nowojorskiej Rezerwy Federalnej na kwestionariusz EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group*. 2005. url: [https : / / archive . org / details / ec - clearing - questionnaire](https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire).
- [6] E. Komisja: *Szóste posiedzenie grupy roboczej państw członkowskich/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services*. 2012. url: [https : / / archive . org / details / eu - commission - securities - 10th - discussion - paper](https://archive.org/details/eu-commission-securities-10th-discussion-paper).
- [7] Anonimowo: *36. Konwencja z dnia 5 lipca 2006 r. o prawie właściwym dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych przechowywanych przez pośrednika*. 2006. url:

[https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72.](https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72)

- [8] J. S. Rogers: *Biografia Jamesa S. Rogersa w Boston College*. 2023. url: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/faculty-directory/james-rogers.html>.
- [9] Komisja Prawa Rynków Finansowych: *Raport z badań nad zmianami art. 8 Jednolitego Kodeksu Handlowego z 1994 r.* 2018. url: <https://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/02/Issue-3-Background-paper-on-Article-8-of-the-Uniform-Commercial-Code.pdf>.
- [10] E. Guttmann: *Nowoczesne transfery papierów wartościowych*. Warren, Gorham & Lamont, 1987. url: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.
- [11] E. Komisja: *Dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych*. 2002. url: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.
- [12] D. Devos: *Euroclear Memorandum on preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation*. 2004. url: <https://archive.org/details/euroclear-memorandum>.
- [13] Unia Europejska: *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012*. 2014. url: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.
- [14] Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych: *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets (Report)*. 2016. url: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf.
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: *CSDR - Ujawnienie informacji prawnych*. 2023. url: <https://sebgroup.com/legal-and-regulatory-information/legal-notice/csdr>.
- [16] Euroclear Sweden: *Ogólne warunki operacji na rachunkach i rozliczeń*. 0. url: <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/General%20Terms%20and%20Conditions%2020220202.pdf>.
- [17] Sveriges Riksdag: *Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument [ustawa o centralnych zabezpieczeniach de-Pozycje i rachunkowość instrumentów finansowych]*. 1998. url: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-19981479-om-vardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/.
- [18] Bank Rozrachunków Międzynarodowych: *Obciążenie aktywów, reforma finansowa i popyt na aktywa zabezpieczające*. 2013. url: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.
- [19] Bank Rozrachunków Międzynarodowych: *Rozwój usług zarządzania*

zabezpieczeniami. 2014. url:

<https://www.bis.org/cpmi/publ/d119.pdf>.

- [20] N. F. Coco et al.: *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions*. 2005. url: <https://www.mondaq.com/unitedstates/commoditiesderivativesstock-exchanges/36408/the-effect-of-the-new-bankruptcy-code-on-safe-harbor-transactions>.
- [21] S. J. Lubbers: *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors*. National Conference of Referees in Bankruptcy, Bangor, Me., 2010. url: <https://www.worldcat.org/title/649573636>.
- [22] Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (adwokaci): *Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant JffMorgan Chase Bank, N.A.* 2010. url: https://www.creditslips.org/files/lehman_brothers_holdings_inc.14.pdf.
- [23] United States Bankruptcy Court Southern District of New York: *Memo-randum Decision Granting in ffart and Denying in ffartMotion to Dismiss by Defendant Jffmorgan Chase Bank, N.A.* 2012. url: https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/198038_134_opinion.pdf.
- [24] Euroclear: *Regulacja ryzyka związanego z CCffs*. 2020. url: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/pl/Format/Articles/regulating-risks-of-ccps.html>.
- [25] Bank Rozrachunków Międzynarodowych: *Central Counterparty Financial Re-sources for Recovery and Resolution*. 2022. url: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.
- [26] DTCC: *Trwają wspólne wysiłki na rzecz wzmocnienia zarządzania ryzykiem Framework*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/november/20/collaborative-efforts-underway-to-strengthen-risk-management-framework>.
- [27] DTCC: *fferspectives on CCff Risk Management*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/april/03/the-role-of-ccps-in-promoting-market-stability>.
- [28] DTCC: *Skonsolidowane sprawozdania finansowe na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2022 r. i 2021 r. oraz raport niezależnego biegłego rewidenta*. 2023. url: <https://www.dtcc.com/-/media/Files/Downloads/legal/financials/2023/DTCC-Annual-Financial-Statements-2022-and-2021.pdf>.
- [29] T. Flanagan: *DTCC Details Risk Management Approach*. 2015. url: <https://www.marketsmedia.com/dtcc-details-risk-management-approach/>.
- [30] F. Roosevelt: *ffroclamation 2039 Declaring A Bank Holiday*. 1933. url: https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation_2039.
- [31] A. H. Meltzer: *A History of the Federal Reserve*. 2003. url: <https://www.worldcat.org/title/1022688407>.
- [32] Encyclopedia of Cleveland History: *Ameritrust*. 2023. url:

<https://case.edu/ech/articles/a/ameritrust>.

- [33] W. L. Silber: *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* 2009. url: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.
- [34] Wikipedia: *Ustawa o bankowości nadzwyczajnej z 1933 r.* 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933.
- [35] Wikipedia: *Wielki Kryzys.* 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression.
- [36] B. S. Bernanke: *Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday.* 2002. url: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.
- [37] Anonimowy: *Recesja lat 1937-38.* 2013. url: <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.
- [38] Wikipedia: *Rozporządzenie wykonawcze 6102.* 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102.
- [39] D. A. Gross: *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI.* 2014. url: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-confiscated-half-billion-dollars-private-property-during-wwi-180952144/>.
- [40] F. D. Roosevelt: *Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates.* 1933. url: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>.
- [41] B. Ivry et al.: *BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts.* 2011. url: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-10-18/bofa-said-to-split-regulators-over-moving-merrill-derivatives-to-bank-unit>.
- [42] A. Goodman: *Bank Of America Dumps \$75 Trillion In Derivatives On U.S. Taxpayers With Federal Approval.* 2011. url: <https://seekingalpha.com/article/301260-bank-of-america-dumps-75-trillion-in-derivatives-on-u-s-taxpayers-with-federal-approval>.
- [43] Jednolita Rada ds: *Plan przeglądu ram CMDI.* 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmdi_1.pdf.
- [44] Jednolita Rada ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji: *Solvent Wind-Down of Trading Books (Wytyczne dla banków, 2022).* 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-down-guidance-for-banks.pdf.
- [45] Jednolita Rada ds: *Work programme 2023.* 2022. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702_Work%20Programme%202023_Final%20version_web_0.pdf.

- [46] Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji: *szeffowie amerykańskiej, europejskiej unii bankowej oraz Brytyjskie władze finansowe spotykają się w ramach regularnych ćwiczeń koordynacyjnych dotyczących transgranicznego planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji*. 2022. url: <https://www.srb.europa.eu/pl/content/principals-us-european-banking-union-and-uk-financial-authorities-meet-regular-coordination>.
- [47] Atlantic Council: *Central Bank Digital Currency Tracker*. 2023. url: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
- [48] Międzynarodowy Fundusz Walutowy: *Płatności transgraniczne - wizja przyszłości*. 2020. url: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/Schedule/2020/10/19/imf-cross-border-payments-a-vision-for-the-future>.
- [49] T. Nicholas i A. Scherbina: *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression*. 2009. url: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010_spring_2_annapdf.pdf.
- [50] Internetowy słownik etymologiczny: **ghabh-*. url: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.
- [51] Internetowy słownik etymologiczny: *dlug (n.)* url: <https://www.etymonline.com/word/debt>.
- [52] Wiktionary: *"habere" (lac.)*. 2023. url: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.
- [53] E. L. Bernays: *ffropaganda*. Horace Liveright, NY, 1928. url: https://archive.org/details/bernays-edward-l.-propaganda-1928-1936_202107/.
- [54] C. Hedges: *Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle*. 2009. url: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.
- [55] D. Bell: *Poprawki do Międzynarodowych Przepisów Zdrowotnych WHO: An Annotated Guide*. 2023. url: <https://brownstone.org/articles/amendments-who-ihr-annotated-guide/>.