



Wielka Konfiskata

David Rogers Webb

FijorPodolskiPress

Wielka Konfiskata

Wielka Konfiskata

David Rogers Webb

FijorPodolskiPress

Tytuł oryginału:

The Great Taking

Projekt okładki: Anna Szarko

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

Tłumaczenie: Jan Fijor

Współpraca: Michael Palmer

Redakcja: Edyta Malinowska

Korekta: Katarzyna Baily

Redakcja techniczna i skład: Anna Szarko

Copyright © David Rogers Webb 2023

Copyright for the Polish Edition © Fijor Podolski Publishing 2024

To jest wersja 1.3 (wtorek, 2 stycznia 2024 r.).

Aby sprawdzić zaktualizowaną wersję tej książki, odwiedź jej stronę główną: <https://thegreattaking.com/>

Bezpłatny e-book zarówno oryginału w języku angielskim, *The Great Taking*, jak i po polsku, *Wielka konfiskata* znaleźć można na stronie głównej książki.

Wszystkie prawa zastrzeżone. Żadna część tej książki nie może być reprodukowana jakimkolwiek sposobem – mechanicznie, elektronicznie, drogą fotokopii itp. – bez pisemnego zezwolenia wydawcy, z wyjątkiem recenzji i referatów, kiedy to osoba recenzująca lub referująca ma prawo przytaczać krótkie wyjątki z książki, z podaniem źródła pochodzenia.

Wydanie pierwsze – Warszawa 2024

ISBN: 978-83-68126-00-6

Dystrybucja za pośrednictwem:
sklep.menger.pl

Wydawca dziękuje autorowi, Davidowi Rogers Webb, za udostępnienie nam praw do wydania tej mądrej i odważnej książki.

Spis treści

Prolog.....	11
1. Wprowadzenie	53
2. Dematerializacja.....	61
3. Uprawnienie do zabezpieczenia.....	65
4. Harmonizacja	75
5. Zarządzanie zabezpieczeniami.....	89
6. Bezpieczna przystań: dla kogo i przed czym?.....	99
7. Centralne Strony Rozliczeniowe.....	105
8. Święto bankowe.....	115
9. Wielka deflacja.....	137
10. Wnioski	145
Załącznik: Odpowiedź NY Fed na kwestionariusz EC Legal Certainty Group	155
Bibliografia	201

Dla taty

Pamięci Davida

Prolog

Fałszywe świadectwo uważam za najgorszą plagę ze wszystkich.

AJSCHYLOS, *Prometeusz związany*

Możecie potraktować moje słowa jako fikcję albo wręcz przejaw szaleństwa.

Niewykluczone, że naprawdę jestem szalony. Być może nie usłyszycie tego, co staram się wam powiedzieć, a przynajmniej jeszcze nie teraz, jednakże, w miarę rozwoju zdarzeń, tekst ten powinien wyjaśnić to, co się akurat wydarzyło.

Mam cichą nadzieję, że przynajmniej moje dzieci mnie zrozumieją i, być może, wybaczą mi to, że byłem tym, kim byłem. Nie mogę się jednak oprzeć pokusie poznania i ujawnienia tych nieprzyjemnych spraw, o których się właśnie dowiedziałem.

Dzisiaj, jak wszyscy dobrze wiemy, podziały istnieją w wielu rodzinach. Ludzie doświadcniają swego rodzaju izolacji. Nie jest to jednak izolacja fizyczna, lecz duchowa lub intelektualna. Dzieje się tak na skutek istnienia magii fałszywych wiadomości i natłoku nieprawdziwych narracji. Już sam ten fakt jest zbrodnią przeciwko ludzkości. Powodów takiego stanu rzeczy może być wiele: z jednej strony chęć wprowadzenia kogoś w błąd, czy właśnie: podzielenia; pragnienie wywołania obojętności lub braku zaangażowania; demoralizacja; lęk; manipulacja narracją historyczną; stworzenie wrażenia fałszywej rzeczywistości,

i ostatecznie, skłonienie ludzi do przyzwolenia na to, co zostało przez kogoś innego zaplanowane.

Czy w takich warunkach można dowiedzieć się samemu czegoś rzetelnego? Można! Co więcej, wiedza zdobyta dzięki własnemu wysiłkowi wspartemu doświadczeniami innych może zostać z powodzeniem wykorzystana do pokonania tych fałszywych czy zniekształconych narracji. Żywa pamięć zawiera wskazówki. To, co zostało raz zrobione wcześniej, może zostać zawsze powtórzone.

Jeśli to ujawnianie mej osobistej historii, a tym samym Prolog, stanie się dla kogoś zbyt nużące, niech od razu przejdzie do sedna sprawy zawartego w kolejnych rozdziałach. Jeśli jednak będziesz kontynuować czytanie, być może odkryjesz, że jestem taką samą istotą ludzką, jak ty. Być może przyda ci się w związku z tym świadomość, że całe życie pracowałem nad zrozumieniem istoty i celu sił, które nas wciąż krzywdzą.

Dla mnie, „bycie kimś znanym” nie było nigdy ani czymś interesującym, ani pożądanym, chyba żeby akurat popularność pomogła mi w osiągnięciu jakiegoś ważnego celu. Teraz tym moim celem jest próba ujawnienia wam czegoś, co zostało przeze mnie usłyszane i rozumiane. Stąd wiem, że jesteśmy w niebezpieczeństwie. I to jest powód, dla którego ryzykuję tak osobistą opowieść.

Na jakiej podstawie uważam, że mam wiedzę o tym, o czym próbuję wam opowiedzieć? Jestem wystarczająco stary, by pamiętać zamach na JFK. Siedziałem w małym koszyku z przodu wózka na zakupy w sklepie spożywczym Fazio's przy Lee Road, kiedy przez głośnik ogłoszono komunikat. Stojąca nieopodal kobieta rozplakała się.

W ciągu kilku lat po zamachu przeżyliśmy w Stanach Zjednoczonych widoczny upadek przemysłu. Dla chłopca z rodziny

inżynierskiej, zatrudnionego później w przedsiębiorstwie z branży dźwigów i podnośników w Cleveland, nadchodzące lata przypominały życie z czasów Wielkiego Kryzysu. Latem 1966 roku część miasta została spalona podczas zamieszek w Hough. Wezwano wtedy Gwardię Narodową, która na dachach budynków rozmieściła gniazda karabinów maszynowych. Prócz ulicznych zamieszek, nasza rodzinna Webb Equipment stała się celem Związku Zawodowego Teamsters; frontowe okna budynku, w którym mieściła się nasza firma, zostały rozbite kijami baseballowymi. Ze względu na zagrożenie koktajlami Mołotowa, kartoteki z dokumentami zostały z biur wywiezione, nocą czyściliśmy dziedziniec i dachy z gruzu i odłamków szkła. To było jak życie w warunkach wojny, a miało być jeszcze gorzej. Nigdy nie doszło do żadnego ożywienia. Zniszczeniu uległo wszystko, co znaliśmy. Pomogła nam dalsza rodzina: życzliwi, serdeczni i szczęśliwi ludzie. W ciągu zaledwie kilku następnych lat śmierć pochłonęła całe starsze pokolenie i część następnego. Patriarcha, dziadek Webb, zmarł w wieku 79 lat. Rok później, na atak serca w wieku 51 lat zmarł starszy brat mojego ojca. W młodości mężczyzna był kapitanem drużyny zapaśniczej Case Western Reserve i wyglądał jak bóg. Porzucił obiecującą karierę w ALCOA, by – podobnie zresztą jak i mój ojciec – pomóc swemu starzejącemu się ojcu w biznesie. Krótco przed śmiercią zwierzył się swej żonie, że staje na głowie by utrzymać w firmie zatrudnienie. Odbywało się to dzięki obniżeniu płacy do poziomu zbliżonego do kosztów. Był człowiekiem, który bardzo troszczył się o zatrudnionych; czuł na sobie taką odpowiedzialność.

Choć teraz wydaje się to nieprawdopodobne, Cleveland było jednym z najważniejszych ośrodków przemysłowych na świecie. W XIX i XX wieku, podobnie jak w całej przemysłowej

Ameryce, biznes koncentrował się w jednym mieście. Pamiętam, jak wtedy czytałem, że dolina Cuyahoga wytwarzała 2% światowego produktu przemysłowego. Początki przemysłu stalowego, metalurgicznego, aluminiowego, chemicznego, motoryzacyjnego, lotniczego i naftowego miały miejsce w Cleveland. Tam też 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 mych przodków przybyli tu wraz z pierwszymi osadnikami udającymi się do 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 nie dostali powiadomienia 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 Horvatha o tym samym imieniu, który pracował dla mojego dziadka. Laddie, który w Wietnamie pracował jako mechanik helikopterowy i potrafił w tej branży zrobić absolutnie wszystko, powiedział mi później, że myślał, że zwariuje, ponieważ w owym czasie kryzysu nie miał absolutnie nic do roboty. Działalność biznesowa spadła do zera.

W niezwykle trudnych i pogarszających się okolicznościach mój ojciec został bez wsparcia swego 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 niemal stracił kilka palców w kosiarce. Wtedy zadanie koszenia trawnika tata zlecił mi. Byłem szczęśliwy i dumny, że powierzono mi tak ważny odcinek. Miałem wtedy dziewięć lat.

W kolejnych latach odkryłem, że było coś w moim ojcu, co zmuszało go, by wymagał ode mnie, abym pracował w coraz bardziej nieprzyjemnych, a nawet niebezpiecznych okolicznościach. Kiedy miałem dwanaście lat, rozchorowałem się poważnie po tym, jak zmuszono mnie do pracy, gdy byłem już chory. Do trzynastego roku życia zajmowałem najniższą pozycję w hierarchii firmy. Tak opisał to jeden z chłopaków na pogrzebie mojego ojca. Było gorąco, brudno i czasami dość niebezpiecznie. Mogłem łatwo stracić palce, wzrok lub gorzej. Doskonałość w szkole pozostawała dla mnie czymś oczywistym, ale ciężka praca naznaczyła resztę mego chłopięcego życia.

Pamiętam, jak otrzymałem za zadanie przesiać ziemię ze zwirowiska w pełnym letnim słońcu i duszącej wilgoci. Następnie miałem użyć tej ziemi do wypełnienia dziur powstałych po wyrwaniu chwastów. 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 sądziłem, że mam powód do obaw o reprimendę. Bałem się czegoś innego; że to mój ojciec ma jakieś kłopoty. „Czułem go”. Myślę, że był to skutek mojej intensywnej potrzeby zrozumienia tego, co się wokół dzieje, i dlaczego się dzieje.

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, jego pokój wypełniony był stosami książek. Próbował zrozumieć, co się dzieje. Ja również.

W ten sposób w wieku dwunastu lat stałem się studentem lektur poświęconych Wielkiemu Kryzysowi i tajemnicom Rezerwy Federalnej („Fed”). Wiedziałem już 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.

Przypadkowym zbiegiem okoliczności tata miał dwanaście lat w traumatycznym momencie, gdy w marcu 1933 roku zamknięto banki i skonfiskowano złoto. Został ochrzczony imieniem swego dziadka ze strony matki, który w tygodniach poprzedzających panikę 1907 roku, gdy kryzysowa atmosfera została wykorzystana dla uzasadnienia pomysłu utworzenia Systemu Rezerwy Federalnej, został zastrzelony od tyłu, w szyję – w środku nocy, na klatce schodowej swego domu w pobliżu Euclid Avenue. Sprawa tego morderstwa nigdy nie została wyjaśniona. Mimo iż w tamtym czasie wspominało o nim w gazetach od Nowego Jorku po Alaskę, historia została ukryta przed moim ojcem. Tata pewnego dnia udał się do biblioteki publicznej, gdzie przekopał się przez mikrofiszę starych artykułów; najważniejsze z nich skopiował. Pokazał mi kiedyś pudełko po butach pełne tych artykułów. Opisywano w nich dziadka jako „bogatego potentata węglowego”. Widziałem zapisy z 1905 roku dotyczące akumulacji i sprzedaży praw do wydobywania węgla na ponad 800 akrach w hrabstwie Mahoning, a także praw do wiercenia w pokładach węgla w poszukiwaniu ropy (które teoretycznie nadal posiadają jego potomkowie).

Tata był bardzo zainteresowany tym, co wydarzyło się na wyspie Jekyll, do tego stopnia, że pewnego dnia pojechaliliśmy tam. Mam kartkę pocztową ze zdjęciem dużego białego budynku z lat 60. i napisem „The Club House”, z dodatkowym wyjaśnieniem na awersie:

W latach 1886–1942 „The Club House” był centrum aktywności biznesowej Jekyll Island w stanie Georgia. 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.

Spotkaniu na wyspie Jekyll, na którym planowano utworzenie Rezerwy Federalnej, przewodził Paul Warburg, członek najznamienitszej i najstarszej niemieckiej rodziny bankowej. 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 legendarnej dziś Rady Stosunków Zagranicznych (The Council on Foreign Relations). W ciszy wigilijnej, w 1913 roku podpisano ustawę o Rezerwie Federalnej. Wielka Wojna (I wojna światowa, 1914–1918) wybuchła zaledwie siedem miesięcy później.

Pomimo traumatycznych lat chłopięcych, a może właśnie dzięki nim udało mi się dokonać paru istotnych rzeczy. Wczesne dzieciństwo uchroniło mnie przed „zmiażdżeniem”. Było to w dużej mierze zasługą babci Rogers, matki mojej matki. Była dla mnie szkołą 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, on jako chirurg. Nie byli jeszcze małżeństwem. Stany Zjednoczone nie przystąpiły jeszcze do wojny. Ich szpital położony w Rouen miał 3000 łóżek, ale ofiar każdego dnia było więcej. Nawet kucharze zajmowali się rannymi. W ciemności przy moim łóżku wspominała odgłosy wielkich dział i wybuchających pocisków, które słyszała w szpitalnych namiotach.

Dziadkowie 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, babcia urodziła w wieku czterdziestu dwóch lat. Przeżyć tak wiele, wyjść za mąż i jeszcze mieć dzieci – to musiało wydawać się cudem.

Dziadek Rogers został tak nazwany na cześć kuzyna, Walte B., 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 umiałem obsługiwać jego zestaw chirurgiczny. Jest identyczny z tym, który znajduje się w Muzeum Gettysburga. Pochowany jest tam wujek dziadka, który był oficerem kawalerii. Przeżył pięćdziesiąt starć bojowych, został schwytyany, gdy jego koń został postrzelony w łeb; uciekł później z niewoli przez bagna, ścigany przez psy gończe, z konfederackiego więzienia, w którym ludzie umierali z głodu i na ospę.

Mój dziadek uczył chirurgii po wojnie, aż do swojej przedwczesnej śmierci w 1945 roku. Mieliśmy w domu krzesło, które ktoś mu podarował, gdy w czasach Wielkiego Kryzysu dziadek wykonywał operacje bez zapłaty, ponieważ nikt nie miał pieniędzy. Na trzecim piętrze domu zamieszkał „Holender”, facet,

który wraz z zamknięciem fabryk stracił pracę i po prostu nie miał się dokąd udać.

Lubiłem babcię i często odwiedzałem jej pokój. Urodziła się po kanadyjskiej stronie jeziora w 1883 roku. Opowiadała mi o jeździe w saniach; była wtedy osłonięta skórami bizonów, z rozgrzanymi w kominku ceglami umieszczonymi pod jej stopami. Na ścianie swego pokoju miała zdjęcie królowej Elżbiety. Wraz z jednostką medyczną 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 mi, małemu chłopcu, że medycyna, w odróżnieniu od przedsiębiorstwa, w którym dąży się do osiągnięcia własnych celów, jest profesją i powołaniem zawodowym oraz że w pierwotnym znaczeniu tego słowa biznes nie jest żadnym zawodem. Przez jakiś czas zmagalem się z tą ostatnią kwestią, ponieważ rodzina mojego taty była wyraźnie związana z biznesem. Tym niemniej rozumiałem, że w pracy powinno chodzić o coś więcej niż o zarabianie pieniędzy.

Byłem mile widziany w jej mieszkaniu. Pewnego dnia wszedłem, gdy wychodziła z wanny. Zastanawiałem się nad zmarszczkami. Była niewzruszona – całkowicie naturalna, przez cały czas zachowując spokojną godność. Zmarła na serię udarów, gdy miałem siedem lat. Nie rozumiałem wówczas znaczenia śmierci. Pół wieku później pojąłem, że straciłem wtedy najlepszą przyjaciółkę, jaką kiedykolwiek miałem.

Chętnie podążyłbym za pewnością, którą mi dała, że powinienem zostać lekarzem, tak jak mój brat. Jednakże w późniejszych latach mego chłopięcego żywota moja przyszłość stała się nie tylko niepewna, ale wręcz nieznaną. Nie wiedziałem, co mam

zrobić, ale w końcu zrozumiałem, że muszę uzyskać kontrolę nad tym, co zniszczyło nasz byt. Zaakceptowałem dziedzictwo mego ojca.

Mieszkaliśmy we wschodnim Cleveland, które rozpadało się z powodu utraty bazy przemysłowej. Mniej więcej w czasie śmierci mego wujka mój starszy brat i jego przyjaciele, grający w baseball w Forest Hill Park (dawnej posiadłości Rockefellerów), zostali któregoś dnia otoczeni przez tłum, pobici, skradziono im rowery i rękawice baseballowe. Mój ojciec zareagował na to, zabierając syna z lokalnej szkoły publicznej i wysyłając do szkoły prywatnej. Chociaż rodzina rozważała wyprowadzkę z East Cleveland, nie doszło do niej. Z czasem, gdy warunki życia uległy dalszemu pogorszeniu, kilka lat później poszedłem do tej samej prywatnej szkoły, co brat. 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 przecież wiedzieć, co się dzieje. Cisza była straszna. Życie jest trudniejsze, jeśli ludzie nie mogą ze sobą rozmawiać. Rzeczy pozostają wtedy nieodkryte lub źle zrozumiane. Jeśli rozmowa jest możliwa, skutki zawsze mogą ulec zmianie. Przyszłość może zostać ukształtowana na lepsze.

Lato przed maturą było szczególnie niepewne; mama powiedziała, że tata nie będzie się ubiegał o pomoc finansową. Wobec takiej perspektywy nie miałem pojęcia, czy wrócę do szkoły. Jednakże pod koniec lata wróciłem do treningów futbolowych, ponieważ nikt mi nie powiedział, że mi tego nie wolno. Sprzedawałem też gazety, pracowałem jako kierowca nocnego autobusu i dozorca w weekendy, jeździłem ciężarówką dostawczą i malowałem domy. Czytałem książki biznesowe i nie traciłem żadnej

okazji, by znaleźć dla siebie zatrudnienie. Tak oto dostałem się na staż w dziale badań marketingowych jednej z firm wchodzących w skład listy Fortune 500.

Wiele lat później, po śmierci mojej matki, znalazłem kopię listu, który wysłała do mojej szkoły, a który najwyraźniej zapewnił mi pozostanie w niej na ostatni rok nauki. Być może z powodu zażenowania nigdy mi tego nie wyjaśniła. Gdyby nie mama, mógłbym nagle nie mieć innego wyjścia, jak ukończyć szkołę średnią East Cleveland, która już wtedy wyprzedziła nasze czasy; zatrudniali szkolną policję, a na korytarzach stały wykrywacze metalu.

Kiedy powiedziałem ojcu, że jestem zainteresowany studioowaniem biznesu, powiedział, że to mi nic nie da 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 ważniejszego celu niż zarabianie pieniędzy. Nic innego się do tego celu nawet nie zbliża, może poza marzeniem o byciu celebrytą i udziałach w seksualnych eskapadach.

Byłem w tym towarzystwie wyjątkiem; niezwykle skupiony na dążeniu do rzeczy, co do których wiedziałem, że muszę je zrozumieć. To dawało mi przewagę konkurencyjną. Poznawałem rzeczy, o których inni nie wiedzieli.

Pochodząc z rodziny inżynierów i lekarzy, nie wiedziałem nic o świecie „wielkich finansów”. Nie miałem nikogo, kto mógłby mnie tam poprowadzić. Zainwestowałem w prenumeratę

Wall Street Journal, który w tamtych czasach był rzeczową, rzetelną publikacją biznesową. Czasami zmuszałem się do przeglądania całego pakietu gazety z jej suplementami, dodatkami, poradnikami, ogłoszeniami – strona po stronie. Zauważyłem wtedy pewne ważne ogłoszenia publikowane w formie „nagrobków” czy „tablic” – przeważnie dotyczyły dużych transakcji. Dlatego właśnie były tak 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 dziewięćdziesięciodniowym 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 wysoki. Moje wynagrodzenie było zaś tak niskie, że nie stać nas było ani na telefon, ani na mięso. Jednakże w ciągu następnego roku zacząłem włączać się w prace zespołów sprzedażowych. Miałem sposobność poznać i odwiedzić ogromną liczbę nowojorskich podmiotów posługujących się informacjami finansowymi: banki inwestycyjne, banki komercyjne, firmy maklerskie, domy obligacji, spółki inwestycyjne, agencje ratingowe, a nawet Depository Trust Corp. Wpuszczono mnie tam, abym mógł pokazać im, jak pozyskiwać potrzebne informacje i jak sobie z nimi radzić. Codziennie brałem udział w spotkaniach, programowałem aplikacje do późnych godzin nocnych – w końcu dotarło do mnie, dokąd zmierzam.

W ciągu roku w jakiś sposób udało mi się dostać do grupy firm zajmujących się fuzjami i przejęciami, która stała się moim klientem. Po serii stresujących rozmów kwalifikacyjnych szef

grupy, Mad Dog Jeff Beck, powiedział mi: „Jeśli okażesz się psychopatą lub patologicznym kłamcą, dostaniesz od nas premię!”. Jeff wiedział, o czym mówi. Być może w tym pierwszym nie był najlepszy, ale po latach okazało się, że w tej drugiej specjalności był mistrzem w wielkim stylu. Kłamstwa są pułapką, zwłaszcza dla tych, którzy je formułują. To ostatecznie go zniszczyło. Pewnego razu powiedział do mnie lekceważącym tonem: „Okazuje się, że jesteś człowiekiem!”.

Innymi pracownikami w moim wieku byli: syn miliardera, córka fantastycznie bogatej rodziny z Hongkongu czy syn prezesa firmy należącej do Fortune 500. Pozwolono mi tam pracować tylko z jednego powodu: tylko ja potrafiłem wymyślić, jak zrobić to, co należało zrobić. Było tam trochę presji, stresu, jeden z głównych wiceprezesów powiedział mi kiedyś: „Radzę ci, żebyś wiedział co masz robić, bo jak coś spieprzysz, to w sekundę odpadniesz”.

Przez kolejnych pięć lat praca przez siedem dni w tygodniu i kilka dni bez snu były moim chlebem codziennym. Na świat przyszło nasze pierwsze dziecko. Mieszkaliśmy wtedy w Brooklyn Heights, w malutkim mieszkanku, zaledwie jeden przystanek metrem od biura przy 1 New York Plaza. Gdy zrelaksowany po powrocie z pracy zostałem nagle wezwany i musiałem szybko wrócić do biura, nigdy nie wiedziałem, za ile dni następnym razem znajdę się w swoim mieszkanku.

Myslałem wtedy o swoim życiu i pracy jak o jakimś „kotle”. To właśnie w takich trudnych, niewygodnych warunkach człowiek najlepiej poznaje siebie i innych. Doświadczałem wtedy wielu naprawdę zaskakujących wyzwania, jednakże za każdym razem potrafiłem utrzymać koncentrację i opanowanie, i to nawet pod presją i przy niewielkiej ilości snu. Pamiętam ten dzień,

gdy headhunter zwrócił się do mnie z propozycją pracy dla Ivana Boesky'ego, znanego później „Iwanem Groźnym”. Wynagrodzenie początkowe miało być prawie dziesięciokrotnie wyższe od tego, które otrzymywałem w owym czasie. Rozważałem to, ale tak naprawdę nie chodziło mi o pieniądze. W tych latach żyłem według słów Nietzschego: „Co mnie nie zabije, to mnie wzmocni”. Pracowałem dla tyłu wyjątkowo ekstremalnych osobowości, dlaczego by nie zatrudnić się u niego? – myślałem. Byłbym w trzyosobowym zespole siedzącym tuż przy otwartym oknie biura Boesky'ego, przez które mógłby wyszczekiwać w moim kierunku rozkazy; oknie, które mógłby zamykać na swoje prywatne i wrażliwe rozmowy. Chcieli, abym zajmował się tam szybkimi modelami podziału spółek i wyceną dużych korporacji, co byłem w stanie wykonać w ciągu jednej nocy. Na szczęście dla mnie te rozterki nagle zgasły. Wkrótce potem Boesky został aresztowany. Była to dla mnie dobra lekcja tego, co oznacza pokusa dużych pieniędzy i jak należy rozważać swoje życiowe wybory i relacje.

Przeprowadziliśmy się do dużego, starego domu w Chatham w stanie New Jersey, do którego zaprosiliśmy moją matkę oraz matkę mojej żony z jej najmłodszym synem, by się do nas wprowadzili. Wciąż żyłem w „trybie przetrwania”, chciałem więc 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 mi go pozostało na to, by po prostu być w domu z rodziną.

W 1987 roku otrzymałem ofertę dołączenia do grupy fuzji i przejęć w L.F. Rothschild. Zamiast tego zdecydowałem się przenieść za dwa razy niższe wynagrodzenie do firmy private equity. Wiedziałem już trochę o zarobkowej stronie pracy

w tego rodzaju firmach, postanowiłem jednak dowiedzieć się więcej o ich stronie głównej, czyli o tym, jak one same na siebie zarabiają. W jakiś sposób przeczuwałem też, że nastąpi krach. Miesiąc później, w Czarny Poniedziałek¹, kapitał L.F. Rothschild został wyzerowany, 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 naprawdę dużo pieniędzy). Większość wspólników stanowili prawnicy, a ich analizy finansowe zależały od firmy księgowej. Było to dla mnie zdumiewające, ponieważ osobiście doświadczyłem, że dla zrozumienia zasad rozwoju kluczowe znaczenie ma samodzielne przeprowadzanie własnej analizy finansowej. W ciągu kilku tygodni zauważyłem, że w modelach finansowych wykonanych przez biegłych księgowych popełniane są poważne błędy.

W pierwszym roku zarządzałem przejęciem *długodystansowej* firmy telefonicznej, budując model finansowy, projektując i przeprowadzając due diligence, negocjując finansowanie i kierując zespołami prawnymi. Był to złożony proces, wymagający koordynacji setek osób. Odpowiedzialność za to wszystko była miazdząca. Wspólnik zajmujący się transakcją, ciężko znoszący stres, poszedł do domu i przeleżał w łóżku sześć miesięcy.

Czasami nie dało się uniknąć pracy przez całą noc, lub jeśli miało się więcej szczęścia, śpiąc krótko na podłodze. Częściej jeździłem czekającą na mnie limuzyną do naszego domu w Chatham, by przespać się kilka godzin, po czym wstawałem,

¹ Mowa o krachu giełdowym z 19 października 1987 roku, największym od czasów Wielkiego Kryzysu. W ciągu jednego dnia wskaźnik DJIA stracił ok. 25% swej wartości. Wszystkie przypisy, o ile nie wskazano inaczej, pochodzą od tłumacza.

by wrócić pociągiem do miasta. Sobotnie poranki rozpoczynały się negocjacjami od 8 rano, przeciągały się do 3 nad ranem w niedzielę i zaczynały ponownie od 8 rano w niedzielę. Takie tempo pracy trwało przez dziewięć miesięcy. Analiza due diligence, wypełniająca rząd szafek z dokumentami i podsumowana w jednym niewielkim notatniku, została przygotowana w celu zdemontowania komandytariuszom możliwości firmy. Transakcja ta miała przynieść największy zysk kapitałowy w dziejach firmy. „Księgi transakcji” wypełniały całą półkę. Podpisałem każdy dokument. Miałem dwadzieścia osiem lat. Jakiś czas po zamknięciu transakcji zostałem wezwany do narożnego biura i powiedziano mi, że w tej firmie mogę robić, co zechcę.

Jednak moja rodzina cierpiała z powodu mego wieloletniego skupienia na pracy. Przejście do pracy w private equity tę intensywność tylko zwiększyło, ponieważ nie mogłem uciec od wszechogarniającej odpowiedzialności. Nasze drugie dziecko urodziło się w pierwszych miesiącach tej transakcji. Przez półtorej godziny musiałem przez telefon przed salą porodową przekazywać firmie detale spraw, inaczej nie mógłbym być z żoną i nowo narodzonym synem aż przez dwie doby. Kilka miesięcy po zamknięciu umowy żona powiedziała mi, że gdyby wiedziała, że nasze życie będzie wyglądało w ten sposób, nie zdecydowałaby się na nie. To był dla mnie cios. Myślałem, że jestem w mojej rodzinie bohaterem. 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. To w tym domu urodziło się dwoje z czwórki naszych dzieci. To w nim rozbrzmiewały kościelne dzwony, które pamiętałem z dziecięcych wizyt w domu dziadka Webba.

Intensywność i gorączka jednak pozostały. Ostatecznie rozpocząłem współpracę ze współnikami małej firmy zajmującej się zarządzaniem inwestycjami. Dowiodłem wtedy, że rynki publiczne² charakteryzują się mniejszą efektywnością i dają więcej sposobności zarówno kupna, jak i sprzedaży niż spółki posiadane prywatnie. Wiedziałem, jak przeprowadzać dogłębne badania i analizy. 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 wyłącznie długimi pozycjami akcji, później też zarówno długimi, jak i krótkimi pozycjami na akcjach. W ciągu dziewięciu lat aktywa firmy wzrosły z 2 milionów do 2 miliardów dolarów.

Chociaż nie było to ani wówczas, ani nie jest obecnie należycie rozumiane, ówczesny spadek prędkości obiegu pieniądza (Velocity of Money) oznaczał początek azjatyckiego kryzysu finansowego, który ostatecznie doprowadził do kryzysu rubla i upadku Long-Term Capital Management. Dzięki bezpośrednio obsłudze wszystkich transakcji mogłem zauważyć, że coś istotnego zmieniło się w wewnętrznych elementach rynku. Było dla mnie jasne, że to nie tylko atmosfera recesji, ale początek prawdziwie głębokiego kryzysu. Niewielu finansistów miało w tym czasie to samo przeczucie. Było to przyczyną konfliktu w naszej firmie. W burzliwych czasach najlepiej jest sprzedawać *szczyty*

² Mowa o spółkach notowanych na giełdach papierów wartościowych.

i kupować *spadki*. Chociaż są i tacy, co lubią to robić na odwrót. Mniej więcej w tym czasie nasze trzecie dziecko, jeszcze nie umiejące czytać, podniosło gazetę z notowaniami giełdowymi i wykrzyknęło: „O, nie!”

Latem 1998 roku wyjechałem z moimi dziećmi na wielotygodniową wycieczkę kajakową do Kanady. Były to nasze jedyne wakacje tego roku. W czwartek rano, 27 sierpnia, zadzwoniłem do biura z wypożyczalni kajaków, byłem wtedy bez dostępu do telefonów. Tymczasem, podczas mojej nieobecności wydano instrukcje, aby zamknąć całą krótką pozycję³ chroniącą fundusz hedgingowy przed stratą, równocześnie pracownicy zostali poinformowani, że opuszczam firmę. Nic o tym wszystkim nie wiedziałem, ponieważ cieszyłem się czasem wolnym od pracy i odrobiną życia z rodziną.

Przybywając wcześniej rano do biura w poniedziałek 31 sierpnia, byłem oszołomiony tym, co wydarzyło się pod moją nieobecność. Ku mojemu 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 uprzednio wyłączono wszystkie jego zabezpieczenia, i to w obliczu nieuchronnej perspektywy pełnego krachu na rynku.

³ Chodzi o zamknięcie krótkiej pozycji, czyli o to, że inwestor sprzedaje swoje aktywa, których *de facto* nie posiada, a robi to w nadziei na spadek ich wartości z czasem, by później odkupić je taniej i zrealizować zysk. Zamknięcie całej krótkiej pozycji oznacza dokonanie zakupu (*buy to cover*) tych samych aktywów, które wcześniej zostały sprzedane na krótko. Inwestor liczy na zrealizowanie zysku lub minimalizację straty z tytułu wcześniej otwartej krótkiej pozycji.

W tym dniu miały miejsce największe w historii spadki wszystkich indeksów rynkowych, z wyjątkiem Dow 30, który odnotował drugi najwyższy spadek w historii. Nasz fundusz hedgingowy straciłby tylko tego dnia 10%. Natychmiast po powrocie dokonałem otwarcia pozycji krótkiej na całą wartość funduszu. Pod koniec dnia dało się zauważyć paniczną wyprzedź rynku, ceny akcji gwałtownie spadały. Dzięki temu byliśmy w stanie odkupić w panice to, co byliśmy winni rynkowi. Pokryłem całą krótką pozycję na najniższym poziomie cenowym z tego dnia. Tylko dzięki tym niezwykle stresującym ruchom fundusz w cudowny sposób uchronił się przed stratą, kończąc dzień bez zmian. Indeks NASDAQ zakończył ten dzień spadkiem o 8,6%.

W czasie, o którym mówię, aktywa naszego funduszu hedgingowego wynosiły około 60 milionów dolarów. W ciągu następujących trzech lat wzrosły one 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 determinują kierunek rynków finansowych. Warto pamiętać, że w tamtym czasie było to uważane za teorię spiskową, i to 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. Jeszcze zanim powstała bańka dot-com, wiedziałem, że prędkość obiegu pieniądza zaczęła się załamywać; widziałem niewiarygodną eskalację kreacji pieniądza narażającą na spadek stosunkowo niewielkie ówczesne wzrosty PKB. Wierzyłem, że w ciągu kilku lat dojdzie do poważnej depresji, a jedynym pytaniem było to, czy równocześnie wybuchnie globalna wojna. Było to krótko przed 11 września 2001 roku.

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 posiadaliśmy ponad 350 pozycji. Praca z tak dużą liczbą pozycji wymagała specjalnie zaprojektowanego działania „trading desk” i techniki zespołowej. Regularnie pozycjonowaliśmy się po drugiej stronie przepływów tradingowych, systematycznie przyciągając do nas coraz większą część spreadu bid/ask. 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 działał jak newsroom, widząc wszystko w momencie publikacji i prowadząc ciągłe badania. Jeśli pozycja poruszała się bez żadnej „wiadomości”⁴, pilnie staraliśmy się dowiedzieć, dlaczego tak się dzieje.

Konieczne było ostrożne i ciągłe zasilanie i kwestionowanie zintegrowanego modelu działania świata i wszystkich naszych pozycji. Ten model nie był nigdzie zapisany; był w mojej głowie. Pozwoliło nam to na natychmiastowe działanie w obliczu istotnych wydarzeń. Absolutnie niezbędne było natychmiastowe skupienie się na wszelkich informacjach lub zmianach, które nie były zgodne z naszym modelem mentalnym. Podczas przesiewania nowych informacji nie tyle skupiałem się na rzeczach,

⁴ Innymi słowy, gdy zmianom notowań danej spółki nie towarzyszył jakikolwiek komentarz intepretujący lub uzasadniający tę zmianę.

które pasowały do moich pomysłów, co raczej na tych, które nie pasowały, a które zagrażały mojemu zrozumieniu.

Intuicyjny umysł, gdy jest odpowiednio i prawidłowo poinformowany, może być cudownym narzędziem, widząc natychmiast to, czego umysł *racjonalny* nie może jeszcze zobaczyć. Z drugiej strony, jeśli otrzymam 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 dwoma aspektami umysłu można swój portfel drażnić, by zbadać szczegóły, a także powiększać, by dostrzec szersze implikacje – i odwrotnie.

Ostatecznie dogłębna analiza *due diligence* wymaga określenia własnych założeń i rygorystycznego ich testowania. Główne dokumenty źródłowe mogą dostarczyć niepodważalnych informacji. Można co prawda korzystać także ze źródeł *subiektywnych* czy nawet *tendencyjnych*, jednakże podczas weryfikacji informacji trzeba rozpoznać treść i stopień deformacji. Tezy, które są zgodne z odchyleniem, nie mają większego znaczenia. Jakikolwiek potwierdzenie sprzeczne z tą deformacją najprawdopodobniej opiera się na faktach. Żeby wiedzieć coś naprawdę, trzeba się zwrócić do osób, które mają bezpośrednie doświadczenie w danej sytuacji. Nie można się dowiedzieć prawdy od osoby, która zna fakty z drugiej czy trzeciej ręki albo gdzieś o nich czytała. Jeśli zdałem sobie nagle sprawę, że muszę dowiedzieć się czegoś krytycznego, nierzadko udawałem się prosto z biura na lotnisko. W garniturze czy nawet w marynarce, mimo że nie miałem akurat zaplanowanego spotkania, leciałem na drugi koniec kraju, by spotkać się z osobą, z którą musiałem właśnie porozmawiać.

W praktyce działało to całkiem dobrze. Zwłaszcza, że dowiadywałem się potrzebnych mi informacji bezpośrednio od ludzi, niezrządsko zaskoczonych niecodziennymi warunkami naszego spotkania *ad hoc*, czyli poza ustalonym scenariuszem.

Ojciec mówił mi, że należyte zrozumienie terminologii jest kluczem do funkcjonowania w każdej dziedzinie. Dzięki mojej pracy przy due diligence odkryłem, że w zaskakująco krótkim czasie można się skontaktować i porozumieć w kwestiach technicznych nawet z liderami z danej dziedziny czy technologii. Odbywało się to poprzez samo działanie. Po pierwszej rozmowie byłem już lepiej przygotowany do drugiej. Z każdą kolejną rozmową potrafiłem lepiej sformułować i dopracować merytoryczne pytania. Przy trzeciej rozmowie moi rozmówcy byli już naprawdę mną zainteresowani, ponieważ miałem dorobek w postaci rozmów z dwoma pierwszymi przedstawicielami dziedzin, na których oni się znali albo które ich interesowały. Od tego momentu wszystko zaczęło się układać. Mogłem tak działać z lekarzami specjalistami, inżynierami chemikami, a nawet neurobiologami. Niektórzy pytali wręcz, gdzie szkoliłem się w ich dziedzinach.

Istniała mała firma produkująca urządzenia medyczne, która rozwijała się w szybkim tempie. Właśnie w jej przypadku przeprowadziłem wiele dogłębnych analiz due diligence. Mieliśmy dużą ilość ich akcji, a jednocześnie bardzo niewiele o niej wiedzieliśmy. Zacząłem więc bardzo uważnie monitorować sytuację tej spółki. Użyłem do tego badania szczegółowego modelu miesięcznego wzrostu sprzedaży; zbudowany był na danych odnośnie wskaźników zamówień w poszczególnych szpitalach. Pewnego dnia spółka zaraportowała sprzedaż, której wolumen przekroczył moje prognozy. Co więcej, zamówienia nieustannie

rosły w szybkim tempie. Skonfrontowałem to z modelem, którym się posługiwałem, i zauważyłem, że w jednych szpitalach wskaźnik zamówień wzrastał, a w innych zaczął spadać. Wydawało mi się, że nikt inny tego nie zauważył, sama firma zaś nie zgłaszała żadnych problemów. Zacząłem dzwonić do szpitali. Udało mi się dodzwonić do pielęgniarki na sali operacyjnej; właśnie skończyła zabieg. Opowiedziała mi wszystko, między innymi o tym, dlaczego przestali używać urządzenia tej akurat spółki. Po kwadransie rozmowy z nią wiedziałem, że sprzedaż interesującej nas firmy jest zagrożona, a może nawet spadnie do zera.

Miałem teraz inny problem: jak pozbyć się wszystkich jej akcji. Dużą ich ilość miały nie tylko fundusze hedgingowe, ale i klienci indywidualni, którymi w tamtym czasie nadal się zajmowałem. Co więcej, bliscy przyjaciele również byli mocno zaangażowani w akcje zagrożonej spółki, podobnie jak i szkoła, którą wspierałem. Cierpliwa praca nad tymi wszystkimi pozycjami i wyprowadzeniem ich bez strat zajęła mi wiele tygodni. Zajmowali się tym wszyscy w z naszego biura maklerskiego. Koordynowaliśmy zwłaszcza sprzedaż pozycji naszych przyjaciół i szkoły. Upewniłem się, że wszystko zostało należycie przeprowadzone. Dopiero wtedy pracownicy naszego biura mogli sprzedać swoje udziały. Kiedy już i to zostało zrobione, jako przedostatnia pozostała transakcja na rzecz mojej matki. Ostatnie sprzedane udziały należały do mojej najbliższej rodziny. Upewniłem się, że wszyscy przy biurku widzieli, jak sobie z tym poradziłem. „Upłynnianie” własnych pozycji przed sprzedażą pozycji naszych klientów, i to wszystkich, także tych, o których mówisz, że są ludźmi twojej specjalnej troski – to tandeta i brak profesjonalizmu. Niektórzy ludzie działają z przekonaniem, że najpierw powinni pomóc sobie, zwłaszcza

gdy sprawy są pilne czy groźne. Wiem, że tak się robi, ale ja bym czegoś takiego nie zrobił. Nie pozwoliłby mi na to ani honor, ani zwykła przyzwoitość.

W trakcie tego całego procesu przyłapałem na gorącym uczynku kilku maklerów instytucjonalnych zatrudnionych u pewnego brokera klasy *prime*, którzy potajemnie aranżowali kopiowanie moich transakcji, wykorzystując je jako „piggyback”⁵. Podejrzewam, że brokerzy *prime* pozwalali traderom na śledzenie innych moich likwidacji z danego miesiąca.

Pracowaliśmy równocześnie nad całym naszym portfelem. W jedne dni, gdy wolumen obrotów na rynku był szczególnie duży, operowaliśmy milionami akcji, mając w perspektywie milionowe zyski lub ryzykując dziesiątki milionów dolarów strat. Obsługa tego portfela wymagała emocjonalnego spokoju i intensywnego skupienia. Relacjonując te działania mojej żonie, powiedziałem, że było to jak wielki *performance*, wybitne wykonanie jakiegoś dzieła. Ego często zaciemnia nasze sądy albo bierze nad nimi górę, zwłaszcza gdy stawka w grze jest wysoka. Z tego względu unikałem skupiania się na sobie i wyrobiłem praktykę *przedkładania* obowiązków i odpowiedzialności wobec innych nad własne interesy. W mojej pracy nie chodziło tylko o zarabianie pieniędzy. Musiałem mieć coś więcej, inaczej nie byłbym w stanie udźwignąć ciężaru tego wszystkiego, co nas przytłaczało.

Moimi klientami byli wtedy m.in. były sekretarz skarbu USA, były prezes nowojorskiego Banku Rezerwy Federalnej

⁵ Jedna agencja maklerska czy tradingowa, promując nowe akcje, posługuje się dokumentacją, np. ścieżką tradingową innej firmy. Staje się ona tym samym formą rekomendacji, referencją, która ma przekonać nowego klienta, że postępując tak, jak doświadczeni, profesjonalni traderzy, zachowuje się zacie i roztropnie.

i niektórzy, najwięksi z największych inwestorzy instytucjonalni. Ludzie ze Szwajcarii przylatywali do Cleveland, aby przyjrzeć się nam na miejscu. Próbowali zrozumieć sekret tego, jak robiłem to, co robiłem. Ale w mojej pracy menadżera funduszu nie było żadnych tajemnic; żadnego sekretnego algorytmu. To wszystko było moim sposobem myślenia. Moja mama zapytała kiedyś, jakie kursy musiałem odbyć lub jakie książki przeczytać, aby nauczyć się dobrze robić to, co robię. Odpowiedziałem: „Mamo, nie ma książek, które takie sprawy wyjaśniają”. Nie ma!

Pochłanianie komunikatów czy oświadczeń mediów; notowanie wypowiedzi urzędników państwowych, dyrektorów firm i podobnych rzeczników tworzy jedynie iluzję bycia dobrze poinformowanym. Ale, jak powiedział niegdyś Samuel Clemens (Mark Twain), „To nie to, czego nie wiesz, wpędza cię w kłopoty. Lecz to, czego jesteś pewien, po prostu jest czymś innym niż wiesz”. Dzięki ciężkiemu doświadczeniu dowiedziałem się, że o ile poznanie prawdy może być naprawdę trudne, wykrycie kłamstwa jest zwykle bardzo łatwe.

W sytuacjach, gdy w grę wchodzi duże sumy pieniędzy lub niepoohamowane ego, ludzie zachowują się w sposób, który często rozczarowuje. Właśnie w takich warunkach pojawiają się kłopoty. Kiedy odkryłem, że byłem celem długo planowanej zdrady, byłem przerażony. Postanowiłem jednak zacząć wszystko od początku. Oznaczało to likwidację funduszy hedgingowych, którymi zarządzałem. Od 1 września 1998 roku do 9 listopada 2002 roku, kiedy zlikwidowałem te fundusze, całkowity zwrot z nich wyniósł 258% na czysto, bez opłat (zwrot brutto wyniósł ponad 320%). Dla porównania, indeksy S&P 500 i NASDAQ w tym okresie skrajności, który obejmował bańkę internetową, recesję i inne załamania – spadły. Jeśli nawet gdzieś na świecie

istniały fundusze, które w owym okresie radziły sobie równie dobrze jak mój, to było ich niewiele.

Wszystkie wyniki zostały poddane audytowi. Co więcej, wszystkie „zwroty” i wyliczenia odbywały się w modelu „gotówka za gotówkę”. Klienci funduszu nie mieli wątpliwości, że są one absolutnie i oszałamiająco *prawdziwe* – jedną rzeczą jest otrzymywanie wyciągów, a zupełnie inną faktyczne otrzymanie zaksięgowanych środków, i to w gotówce. Jeden z klientów natychmiast po bilansie zadzwonił do mnie i zaoferował wsparcie w wysokości 1 miliarda dolarów, wyjaśniając, że „wtedy już nie będzie potrzeby zbierania pieniędzy na stworzenie funduszu”. Była to dla mnie niecodzienna propozycja. Bardzo mi pochlebiała, ostatecznie jednak ją odrzuciłem. Ktoś mi w prywatnym liście wytknął, że „taka decyzja postawiłaby innych klientów funduszu w niekorzystnej sytuacji”.

W czasie bessy na rynku dot-comów zaproponowano mi spotkanie z George’em Sorošem w nowojorskim biurze jego flagowej firmy, Soros Management. Na spotkanie udałem się z jedną kartką papieru. Był to wykres pokazujący, że tempo wzrostu wydatków kapitałowych w USA przekroczyło pięć odchyień standardowych⁶ powyżej średniej. Nigdy wcześniej w historii nie przekroczyło trzech. Wyjaśniłem, że oznacza to, iż nieuchronnie dojdzie do gigantycznego załamania.

Soros uważnie przyjrzał się kartce, spojrzął na mnie i powiedział: „To jest dobre!”. Studiował papier dalej, ponownie na mnie

⁶ Odchylenie standardowe (*standard deviation*) to miara statystyczna określająca, jak bardzo wartości w zbiorze danych różnią się od średniej arytmetycznej tego zbioru. W praktyce *standard deviation* pomaga zrozumieć, jak bardzo dane zbioru rozproszone są wokół średniej.

spojrzał i powiedział: „To jest bardzo dobre!”. Nie zgodził się jednak ze mną w kwestii wizji głębokiego spadku notowań: „ONI nie mogą pozwolić, aby ich własna kultura kapitału⁷ upadła”.

– A co takiego mogą ONI zrobić, czego jeszcze nie uczynili?” – zapytałem. W odpowiedzi usłyszałem: „Ty jeszcze nie wiesz, co ONI są w stanie zrobić”. Tak więc w tamtym momencie nawet George Soros mówił o nich: ONI.

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

Byłem zdumiony i pochlebiano mi, że miałem cokolwiek wspólnego z George’em Sorosem i że potraktował mnie, dzieciaka z Ohio, poważnie. Z pewnością wiedział wiele rzeczy, których ja nie wiedziałem. Ale z drugiej strony upewniłem się, że i ja wiem rzeczy, o których on nie wiedział. Na początku 2003 roku spotkałem się z nim ponownie w jego biurze, pokazałem mu jednostronicowy wykres zdumiewającego wzrostu instrumentów inwestycyjnych gwarantowanych⁸ aktywami i przewidziałem, że to one będą podstawą następnej bańki spekulacyjnej i krachu. Powiedział: „Ty naprawdę jesteś szalony”. Był jednak bardzo zainteresowany tym, jak robię to, co robię. Wyjaśniłem mu to. Powiedział: „Czujesz kolego bluesa. Pamiętaj jednak, że inni ludzie też mogą czuć bluesa”.

⁷ Tłumacząc te słowa na język codzienny, Soros uważał najprawdopodobniej, że ONI zrobią wszystko, co możliwe, żeby nie skompromitować czy narazić na szwank amerykańskiego rynku kapitałowego: giełdy, akcji, inwestycji w papiery wartościowe itp.

⁸ W oryginale amerykańskim chodziło o termin „asset-based-securities”.

Zacząłem od nowa w styczniu 2003 roku z aktywami o wartości około 300 milionów dolarów i kolejnymi 300 milionami dolarów w postaci zobowiązań, zabierając ze sobą dwudziestu czterech naszych dotychczasowych pracowników, co oznaczało, że z powodu mojego odejścia nikt pracy nie stracił.

Podczas szczytu bańki dot-com byłem w stanie „walczyć z Fedem”⁹, ponieważ rozumiałem rytm „przyspieszeń” i „spowalniania” ich zastrzyków płynności. Widziałem też, że nastąpi, i kiedy nastąpi kolejny, jeszcze większy krach. Czuję, że mam obowiązek chronić ludzi, kontynuować swoją metodę i jeszcze raz zrobić to, co zrobiłem poprzednio. Tym razem jednak było inaczej. Następne lata niemal mnie zabiły.

Rynki zawsze funkcjonowały w dużej mierze jako system zamknięty (z wyjątkiem operacji otwartego rynku nowojorskiego Fedu, które nauczyłem się monitorować i interpretować). Widziałem przepływy z jednego sektora rynku do drugiego. Aby niektóre obszary rynków finansowych mogły znacząco wzrosnąć, inne sektory były sprzedawane w celu zapewnienia płynności. Szukałem okazji do pracy w kontrze do tych przepływów i rotacji, kupując to, co inni chcieli sprzedać, i sprzedając to, co inni chcieli kupić; wykorzystując *spread* między ceną ofertową (*bid*) a wywoławczą (*ask*).

W marcu 2003 roku zaobserwowałem zjawisko, o którym nigdy wcześniej nawet nie słyszałem. W pewne dni *wszystko szło w górę*, jakby bez powodu, bez widocznych przepływów funduszy.

⁹ *Fight the Fed* – strategia inwestycyjna, w której inwestorzy podejmują ryzykowne pozycje, przeważnie niezgodne z oczekiwaniami lub działaniami Rady Rezerwy Federalnej, popularnie zwanej Fed, powstałego w 1913 roku amerykańskiego banku centralnego.

Nie było też żadnej zmiany alokacji kapitału pomiędzy różnymi branżami i sektorami rynku, w tym także rynku obligacji. Wszystkie sektory szły w górę, obligacje też. Nie było to spowodowane operacjami otwartego rynku, ponieważ podaż pieniądza akurat spadała. Na rynku działo się coś bezprecedensowego. Jedynym wytłumaczeniem było to, że wykreowane pieniądze były teraz bezpośrednio wstrzykiwane w rynki finansowe; pisałem o tym w tamtym czasie. Nawet dzisiaj się nie rozumie, że był to faktyczny początek „luzowania ilościowego” (QE¹⁰), ponad pięć lat przed jego oficjalnym ogłoszeniem podczas globalnego kryzysu finansowego w roku 2008. Postrzegałem to jako akt desperacji i ponownie poczułem się odpowiedzialny za swoich ludzi.

Wzrost podaży pieniądza gwałtownie spadał. Wolumen podaży kredytów komercyjnych i przemysłowych spadał także. Podejrzałem, że wzrost podaży papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami i instrumentów pochodnych był za wysoki i nieuzasadniony, skutkiem czego nieuchronnie dojdzie do epickiej zapaści.

Pod koniec roku, pomimo łatwej dostępności kredytów, oznaki stresu gospodarczego narastały, chociaż ludzie tego nie rozumieli. Wyjątkiem byli ludzie i podmioty bezpośrednio poszkodowane. Z mediów nie można było się tego dowiedzieć. W narracji mediów czegoś takiego jeszcze nie wiedziano. Tym bardziej, że skoro giełda może iść w górę, ludzie myśleli, że wszystko inne musi się mieć dobrze.

¹⁰ QE, od ang. Quantitative Easing, co tłumaczone jest na język polski jako „luzowanie ilościowe” czyli wstrzykiwanie na rynek gotówki wykreowanej przez bank centralny z powietrza.

Liczba osób spóźniających się z zapłatą rachunków za media¹¹ rosła. Liczba *foreclosures*¹² jako procent wszystkich niespłaconych kredytów mieszkaniowych osiągała rekordowe poziomy. Wiosną 2004 roku przygotowywałem się do napisania o tym w moim kwartalnym *newsletterze*, kiedy odkryłem, że indeks DLQTF0RE w systemie Bloomberga został „zmieniony”, aby zamiast tego pokazywać, że liczba *foreclosures* spada. Poprosiłem jednego z pracowników o sprawdzenie, co zrobiono z tą serią danych. Dzwonił wielokrotnie do agencji odpowiedzialnej za dane. W końcu powiedziano mi, że chociaż serie danych były obliczane konsekwentnie w ten sam sposób od lat 70., metodologia została niedawno zmieniona i że zmiana ta została zastosowana z mocą wsteczną; w rzeczywistości jest obecnie stosowana do każdej publikacji danych. Dzięki tej zmianie możliwe było opublikowanie dowolnej linii trendu.

Po 11 września 2001 roku inne ważne serie danych ekonomicznych były podobnie zniekształcane. Chodziło to, by pasowały do scenariusza rosnącej siły gospodarczej i wzrostu dobrobytu. Wdrożono bezprecedensowy poziom celowej rządowej dezinformacji. Dla mnie, republikanina w rodzaju „Bóg, Honor i Ojczyzna”, który głosował na George’a Busha, to był wstrząs. Dlaczego nasz własny rząd miałby pracować nad fałszywym rozumieniem tego, co się dzieje?

Bush wygłosił telewizyjne przemówienie w jakimś teksańskim magazynie. Przemawiając, stał przed czymś, co z wyglądu przypominało stertę gotowych do wysyłki opakowań z napisem „Made

¹¹ W tym przypadku chodzi o takie dobra, jak woda, śmieci, światło, gaz, Internet itp.

¹² *Foreclosure* – procedura przejęcia nieruchomości z powodu opóźnienia lub zaniechania spłaty kredytu, głównie hipotecznego.

in America”. Obraz był fałszywym tłem, co w warunkach ówczesnej, upadającej gospodarki stanowiło epickie oszustwo. Regularnie dzwoniłem do ludzi biznesu, którzy mieli wgląd w prawdziwą gospodarkę. Byli wśród nich ludzie prowadzący firmy przemysłowe. Był adwokat ds. upadłościowych, który był moim przyjacielem od dwunastego roku życia, zajmujący się organizowaniem szkoleń dla największych pożyczkodawców „rynku średniego”. Przeglądając ich bazę danych zawierającą ponad 2000 firm z tego rynku, powiedział mi, że wszystkie one w pośpiechu zamykają swoją produkcję w Stanach Zjednoczonych i outsourcują ją do Chin. Dzięki tej przeprowadzce można było zyskać dziesiątki punktów procentowych zysku brutto. Gonili za krótkoterminowymi zyskami, tracąc na dłuższą metę swoją bazę przemysłową i nie tylko to.

W czasie przesłuchań przed komisją senacką Alan Greenspan mówił o „cudzie produktywności” napędzanym rzekomo przez inwestycje technologiczne. W tamtych czasach „Maestro” był powszechnie uważany za osobnika posiadającego nadludzką mądrość, którą rzecz jasna wykorzystuje przez ludzką życzliwość jako strażnik amerykańskiej gospodarki. Być może był na tyle mądry, by wiedzieć, że produktywność oblicza się po prostu jako iloraz sprzedaży przez wolumen przepracowanych godzin. Jako przewodniczący Fed i ekonomista musiał wiedzieć, że jest to wywołane spadkiem liczby przepracowanych godzin wskutek utraty przez ludzi pracy, ponieważ produkcja w USA była zamykana i zlecana na zewnątrz, a wydatki utrzymywano tylko poprzez masową kreację pieniądza i ekspansję zadłużenia. Ludziom chętnie udzielano kredytów, wręcz zapraszano ich do zaciągania zadłużenia, przy jednoczesnej utracie przez nich środków do życia. Toż to był istny cud! W chwili gdy fundamenty opodatkowania rządów stanowych i lokalnych zostały wypatroszone,

polityka pieniężna Fed nadmuchiwała ogromną bańkę aktywów finansowych. Za czym mógł się opowiadać Maestro w obliczu tych dwóch faktów? Gdyby jego prawdziwym celem było służeńie interesom publicznym, mógłby zaproponować opodatkowanie ogromnych zysków finansowych napędzanych polityką pieniężną i przeznaczonych na wsparcie fiskalne społeczności, które straciły swoją bazę podatkową. Postąpiono jednak odwrotnie. Podatki od dywidend i zysków kapitałowych zostały znacznie obniżone. Rządy stanowe i lokalne zostały zmuszone do podniesienia podatków przy jednoczesnym cięciu swych usług. Taki wybór prowadził do destrukcji miast, miasteczek, społeczności i ludzi w nich zamieszkujących. To dlatego nastąpiła fala przejęć nieruchomości, a zaległości w płatnościach za media osiągnęły rekordowy poziom. Z tego też powodu zmieniono sposób obliczania danych ekonomicznych, w tym indeksu DLQTFORE.

Co jest zatem obowiązkiem prezesa Fed? W przypadku Maestra wydaje się, że było nim zaciemnianie tego, co się naprawdę dzieło. Dlaczego miałyby 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? Oto dochodzimy do „czegoś”, za czym kryje się „coś” znacznie, znacznie większego. O tym właśnie jest ta książka.

W jaki sposób zwiększono zadłużenie przy równoczesnym pogorszeniu warunków kredytowych? A no, konieczne było stworzenie tyleż potężnej, co zuchwałej iluzji: raz, że taka polityka nie rodzi ryzyka, a dwa, że nie ma potrzeby martwić się o zdolność kredytobiorców do spłaty ich zobowiązań finansowych. Program zadziałał wręcz doskonale; banki zaprzestały funkcji kontrolowania ryzyka, oferując jednocześnie kredyty hipoteczne na kwotę

wyższą niż cena zakupu domu. Dzięki temu udogodnieniu kredytobiorcy otrzymywali na zamknięciu nie tylko dom, ale i zwrot gotówki ponad jego cenę. Pożyczek udzielano nawet osobom bezrobotnym i nieposiadającym żadnych dochodów – a więc działało się dokładnie to, czego banki i politycy potrzebowali.

Cały globalny system finansowy został agresywnie przestawiony na udzielanie i sekurytyzację pożyczek w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami oraz na wypełnianie bilansów przy użyciu tych papierów wartościowych. Dzięki iluzji zwrotu bez ryzyka popyt na te papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (ABS) był tak ogromny, że były one sprzedawane wielokrotnie jako instrumenty pochodne¹³. Był taki komiks Dilberta, w którym zły pies Dogbert powiedział: „Prospekt¹⁴ to po łacinie znaczy zamknij oczy i otwórz paszczę”.

Było to możliwe dzięki niezwykle wyrafinowanym obligacjom kredytowym (CDO), „cudom współczesnych finansów”, jak nazywał je Greenspan. Zapytany o ekspozycję na ryzyko, powiedział: „Ryzyko, jak przypuszczam, będzie ponoszone przez tych, którzy są w stanie je ponieść”. Kładąc podwaliny pod ten gmach, Robert Rubin i Larry Summers¹⁵ dołączyli do Greenspana; magazyn *Time* określił ich wówczas mianem „Trzech Marketerów” oraz „Komitetu Ratowania Świata”. Stali oni na czele awangardy dążącej

¹³ Oznacza to, że ABS były używane jako bazowe aktywa służące do tworzenia różnych innych instrumentów pochodnych, co mogło wprowadzać dodatkowe poziomy złożoności i ryzyka na rynku finansowym.

¹⁴ Autor odnosi się do informacji zawartych w prospekcie emisyjnym tych papierów wartościowych, którego, jak wynika ze słów psa Dogberta, nikt tak naprawdę nie czytał.

¹⁵ Obaj panowie, jeden po drugim, byli Sekretarzami Skarbu rządu Stanów Zjednoczonych w latach 1995–2001, za prezydentury Billa Clintona.

do uchylenia kluczowych zapisów ustawy Glass-Steagall, która od 1933 roku oddzielała bankowość komercyjną od inwestycyjnej. Do 2002 roku 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 stworzenie puli zobowiązań finansowych (np. kredytów hipotecznych, należności z tytułu kart kredytowych, pożyczek na zakup sprzętu rekreacyjnego, motorówek itp.), a następnie podzielenie jej na szereg transz o rosnących ratingach ryzyka. Pomysł polegał na tym, że wszelkie przypadki niewypłacalności miały być absorbowane przez transze o najniższym ratingu. Pozwalało to najwyższej transzy uzyskać rating AAA. Pojawił się jednak problem: Wall Street miała trudności ze sprzedażą transz o niższym ratingu, które niosły ze sobą wysokie ryzyko niewypłacalności. Właśnie dlatego Credit Default Obligation stały się tak ważne. Były one elementem łączącym. Dzięki zamianie (swapom) ryzyka niewypłacalności cała pula mogła 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) na utworzenie spółek zależnych w postaci funduszy hedgingowych¹⁶. Podmioty te najwyraźniej

¹⁶ Tego typu fundusze zwolnione są z szeregu wymagań i restrykcji narzucanych przez SEC (Komisja Papierów Wartościowych) większości funduszy inwestycyjnych, tzw. mutual funds.

entuzjastycznie podjęły ryzyko niewypłacalności, wiedząc, że na koniec roku będą mogły wykazać brak ryzyka niewypłacalności w oparciu o „logikę”, że nigdy nie doszło przecież do żadnej niewypłacalności. Partner generalny jednego z tych funduszy zgarniałby co roku 20% wynikających z tego zysków na papierze. Ten syntetyczny proces odbywał się na ogromną skalę.

Mając znaczącą krótką pozycję na niebezpiecznie rosnącym rynku, traciliśmy pieniądze, czułem jednak, że moim obowiązkiem jest ten model kontynuować. Wiedziałem, że jeśli uda nam się zająć właściwą pozycję we właściwym czasie, nasza interwencja zakończy się sukcesem: będziemy jednymi z nielicznych, którzy przetrwają 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*¹⁷, depozytariusze naszych funduszy hedgingowych, upadną. Jeśli korzystasz z *shortów*, twoje aktywa są zastawem na rachunku zabezpieczającym. Nie ma możliwości zabezpieczenia się bez narażenia się na upadłość brokera. Często budziłem się w środku nocy i nie mogąc zasnąć, po prostu wstawałem i kontynuowałem swoją pracę. Miałem chroniczną zgagę, która mogła doprowadzić do raka przełyku, choroby, która zabiła mego ojca. Podobnie jak mego wujka przede mną, przygniatało mnie poczucie odpowiedzialności.

¹⁷ Broker prime, czyli makler zwany „prime brokerage”, to w USA instytucja finansowa, która świadczy specjalistyczne usługi finansowe dla klientów zinstytucjonalizowanych: dla innych firm finansowych, funduszy hedgingowych, funduszy inwestycyjnych i dużych inwestorów. Broker prime oferuje szereg zaawansowanych (zagregowanych, hurtowych) usług i produktów finansowych, które mają na celu ułatwienie działalności handlowej i inwestycyjnej swoim klientom.

Siedząc przy biurku tradingowym i widząc na bieżąco to, co się odbywa, zgromadziłem dokumentację wielu dziwacznych rozbieżności w narracjach medialnych dotyczących wydarzeń 9/11¹⁸, Wojny z Terroryzmem i „ożywienia gospodarczego”. Miała ona rozmiar książki telefonicznej. Uszczupliłem ją z czasem do mniejszego pakietu, którego używałem do komunikowania się z przyjaciółmi i sąsiadami. Równie dobrze mogłem mówić do ściany. Uczyłem się sposobu dotarcia do normalnych ludzi. Chodziłem od drzwi do drzwi po całym dniu pracy przy biurku tradingowym. Ludzie w bogatych dzielnicach nie chcieli o niczym słyszeć. Próbowałem w miejscach, gdzie domy były skromniejsze. Przeszedłem kiedyś obok faceta siedzącego na schodach domu. Wydawał się być zainteresowany tym, co ja tam robię (byłem przecież w wizytowym garniturze). Przedstawiłem mu podsumowanie. Powiedział tylko: „Powodzenia, stary!”, głosem kogoś, kto się już poddał.

Zdecydowałem, że po tym, jak George Bush został wybrany ponownie, nie mogę tego wszystkiego kontynuować bez ryzyka przegranej z kretesem. Nie mieściło mi się w głowie, jak to możliwe. Zmieniłem przy tym swoje zapatrywania polityczne. I tak, z desperacji zagłosowałem na Johna Kerry'ego. Potem pracowałem jako „kapitan zespołu” w czasie kampanii Obamy. Jednakże żadnej zmiany nie było. Nie nadeszła wraz ze „Zmianą, w którą wreszcie uwierzysz”¹⁹ Obamy, którego gabinet w jakiś dziwny sposób stał się kopią listy kandydatów wspieranych przez Citigroup. Potem przestałem już głosować.

¹⁸ Tak „po amerykańsku” pisze się datę 11 września.

¹⁹ Główny slogan kampanii wyborczej Obamy.

W następstwie globalnego kryzysu finansowego okazało się ostatecznie, 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. Nikogo nie ścigano. Wręcz przeciwnie, sprawcy zostali nagrodzeni ogromnymi premiami finansowymi. To było prawie tak, jakby wszystko poszło zgodnie z planem.

Spodziewałem się powszechnych upadłości instytucji finansowych i uważnie obserwowałem pierwsze ich oznaki. W 2008 roku zauważyłem upadłość małej firmy maklerskiej na Florydzie i byłem zszokowany, gdy dowiedziałem się, że aktywa klientów posiadane bezpośrednio, bez zaciągania jakichkolwiek 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 były własnością prywatną, zostało w dziwny sposób zakwestionowane. Dowiodły tego, kolejno, bankructwa Lehman Brothers i MF Global.

Od 2003 roku posiadałem szwedzkie obligacje rządowe, miałem je jednak w Stanach Zjednoczonych, a zatem byłem narażony na niepowodzenie amerykańskiego subpowiernika²⁰. Musiałem znaleźć sposób na posiadanie ich bezpośrednio w Szwecji, czyli zgodnie z prawem własności. W marcu 2009 roku poleciałem do Sztokholmu. Nie posiadając szwedzkiego „peselu”, aby móc otworzyć konto bankowe, musiałem kupić mieszkanie.

²⁰ W oryginale: *subcustodian*, czyli podwykonawca w zakresie usług przechowywania aktywów finansowych, takich jak akcje, obligacje czy inne instrumenty finansowe.

Następnie można już było otworzyć specjalny rachunek maklerski, na który mogłem przenieść moje „amerykańskie” szwedzkie obligacje rządowe, a następnie posiadać je bezpośrednio; chroniło mnie to przed stratą w przypadku, 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”²¹. Po raz pierwszy publicznie mówiłem o ograniczaniu ochrony inwestorów, w tym o naruszeniu 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: „Pozwól mu mówić dalej!”. Organizatorzy powiedzieli, że nigdy wcześniej coś takiego się nie zdarzyło. Konferencja była w jakiś sposób powiązana ze światem politycznym. Jeden z jej szefów 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 mego taty była żoną faceta o imieniu Bob, który pracował niegdyś w Biurze Służb Strategicznych (Office of Strategic Services), prekursorze CIA, podczas II wojny światowej.

²¹ Paradigm Collapse to w przekładzie z angielskiego: paradygmat upadku.

Byli niezwykle bliskimi członkami naszej rodziny, mieszkali obok brata mojego ojca w Shaker Heights i spędzali z nami każde święta Bożego Narodzenia. Mój kuzyn, który jako chłopiec bawił się w ich domu, opowiedział mi o znalezieniu oryginalnych zdjęć niemieckich hangarów i magazynów łodzi podwodnych oraz japońskiego miecza wojskowego. Bob był członkiem Skull and Bones²² na uniwersytecie Yale. Jego współlokatorem na Yale był William Bundy, który został z czasem analitykiem wywiadu w CIA i mówi się, że odegrał kluczową rolę w planowaniu wojny w Wietnamie – zarówno w administracji Johna F. Kennedy’ego, jak i Lyndona B. Johnsona. Brat Williama, McGeorge Bundy, służył jako doradca ds. bezpieczeństwa narodowego zarówno u 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. Opowiadał wtedy, że postanowił uczynić Rodezję swoją bazą życiową. Zapytaliśmy go, dlaczego, na co on powiedział: „Po prostu mi się tam podoba”. Z jakiegoś powodu tata powiedział wtedy otwarcie przy stole: „Bob jest w CIA”. Po tym wyznaniu przez jakiś czas panowała kompletna cisza, aż Bob znów zaczął mówić. Rodezja stała się trzy lata później Zimbabwe. W tym czasie mieszkali tam członkowie rodziny mojej żony.

²² Tajne amerykańskie bractwo studenckie. Oficjalna jego nazwa to „The Order of Skull and Bones” (Zakon Czaszki i Kości). Jest to jedno z najbardziej znanych i enigmatycznych tajnych stowarzyszeń/bractw w dziejach amerykańskiego szkolnictwa wyższego.

Niecały miesiąc po wystąpieniu na konferencji w USA skontaktował się ze mną mężczyzna, który poprosił o spotkanie w Sztokholmie. Był przewodniczącym jednej z amerykańskich partii politycznych i miał na koncie długą karierę związaną z instytucjami obronnymi. Zatrzymał się w hotelu w niewielkiej odległości od mego mieszkania. Zjedliśmy razem lunch. Zaproponował mi kufel piwa, po czym poprosił o wyjaśnienie tematu, o którym mówiłem na wspomnianej konferencji. Przytoczyłem 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 naszego spotkania. Zapłaciłem rachunek i wyszedłem. Być może była to „rozmowa kurtuazyjna”. Wszyscy musimy kiedyś umrzeć, a bycie zamordowanym bywa jednym z najbardziej honorowych sposobów, aby to uczynić. W końcu trzeba zrobić coś dobrego! Pokazać się z lepszej strony! Nie ma lepszego sposobu na śmierć. Zawsze chciałem żyć jak John Lennon!

Nie miałem zamiaru pisać tej książki ani mieć z tym tematem nic wspólnego, ale w końcu stało się to nieuniknione. To jak egzorcyzmowanie demona, który dręczy mnie i moją rodzinę. Trzeba to w końcu uczynić, gdyż inaczej demon nie przestanie. Wydaję ją samodzielnie, ponieważ nie chcę angażować w nią wielu osób. Po prostu muszę ją wydać. Spodziewam się, że pojawią się próby dyskredytowania mnie osobiście i, rzecz jasna, samej tej pracy.

Przytłoczeni nieprzyjemnymi i sprzecznymi „informacjami” medialnymi, i to w sposób zamierzony, staliśmy się zobojętniali. Jest to stara, znana i bardzo skuteczna strategia wyłączenia krytycznego myślenia. Mam nadzieję, że nie dołączam do tego nurtu. Dlatego moim celem jest skupienie się i zwięzłość,

aby nie odciągać niepotrzebnie uwagi czytelnika. Kolejnym i ważniejszym moim celem jest dostarczenie nie tylko informacji, lecz także syntezy kluczowych danych pozwalających czytelnikowi zrozumieć, co się wokół nas dzieje, dlaczego się to dzieje, dlaczego dzieje się to tu i teraz i jak wielki cel stoi za pozornie niepowiązanymi wydarzeniami.

Należy zauważyć, że to, co zostanie tutaj ujawnione, nie jest moim domysłem. Wszystko to znajduje się w autentycznych dokumentach źródłowych, w których planiści osobiście przedstawiają swoje zamiary. Pragnę docenić ważny wkład mego niezwykłego przyjaciela, który podczas jednej z wielu nieprzespanych nocy znalazł kluczową dokumentację Legal Certainty Group. Dziękuję cudownym ludziom, którzy mi pomagali i utrzymywali mnie przy życiu. Chciałbym podziękować wielu, wielu bohaterskim osobom pracującym nad ujawnieniem tego „globalnego przejęcia”²³, z których jeden powiedział: „Wojny nie wygrywa się bez aktów odwagi”.

Za chwilę zostaniecie skonfrontowani z dość szokującym, przynębiającym materiałem. Pewnie wolelibyście tego nie wiedzieć. Ja przynajmniej nie chcę o tym wiedzieć.

Charles Dickens powiedział ustami swojego bohatera Scrooge’a (bankiera inwestycyjnego), gdy ten stanął przed własnym nagrobkiem:

Czy to cienie rzeczy przyszłych, czy może cienie rzeczy być może przyszłych? Ludzki los wyznacza pewne zakończenia, ku którym,

²³ Autor w oryginale używa terminu „taking” czyli przejęcia. Ponieważ w krótkiej historii polskiego kapitalizmu termin „przejęcie” jest traktowany raczej jako akt na poły przyjazny, na poły dobrowolny, zdecydowaliśmy się w polskojęzycznej edycji książki David Webba na termin bardziej dosłowny: konfiskata.

jeżeli się upiera, do nich prowadzą... ale jeżeli z tych dróg się zej-
dzie, zakończenia ulegają zmianie. Mów, że tak jest ze mną. Dla-
czego mi to pokazujesz, skoro wszelka nadzieja przepadła?²⁴

Mam nadzieję, że ujawnienie tej nieprzyjemnej sytuacji i zrobie-
nie tego w czasie, gdy rozwój wydarzeń staje się coraz bardziej
widoczny, może sprawić, iż świadomość zagrożeń się rozprze-
strzeni i to co najgorsze zostanie zażegnane. Być może nie dopu-
ścimy do tej wielkiej konfiskaty. Wystarczy, że każdy z nas – na-
wet bankierzy inwestycyjni – powie: nie pozwólmy na to. To jest
tylko marzenie senne, albo iluzja. To nie jest rzeczywistość.

David Rogers Webb
Sztokholm, Szwecja
28 maja 2023

²⁴ Autorem przekładu tego fragmentu *Opowieści wigilijnej* Karola
Dickensa jest Jacek Dehnel.

1. Wprowadzenie

*Najwyższa doskonałość
polega na przełamaniu oporu wroga bez walki.*

SUN TZU

O czym jest ta książka? Chodzi o przejęcie zastawów i zabezpieczeń kredytów, *wszystkich, bez wyjątku*; końcowy etap zsynchronizowanego globalnie supercyklu akumulacji długu. Jest to od dawna realizowany, przez wiele lat planowany, inteligentny projekt, którego śmiałość i zakres są dla zdrowego umysłu trudne do ogarnięcia. Obejmuje on 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 nieruchoma finansowana dowolną kwotą długu zostanie przejęta w podobny sposób, jak przejmowane są aktywa prywatnych firm, które zostały sfinansowane przy pomocy długu. Jeśli tylko częściowo plan ten się powiedzie, będzie to największy podbój, największa konfiskata, największy w dziejach ludzkości i świata akt zniewolenia człowieka.

Żyjemy obecnie w warunkach wojny hybrydowej prowadzonej niemal całkowicie za pomocą podstępny; zaprojektowanej tak, aby osiągnąć cele wojenne przy stosunkowo niewielkim

nakładzie energii. Jest to wojna podjazdowa skierowana nie przeciwko innym państwom czy narodom, lecz przeciwko całej ludzkości.

Trwająca od ponad stulecia prywatna, ścisła kontrola ze strony *wszystkich* banków centralnych, kontrola całej kreacji pieniądza, pozwoliła nielicznej grupie osób 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. Teraz, żeby było jasne, to właśnie ci nieliczni ludzie, którzy się przed wami ukrywają, stoją za tą wojną, za wojną przeciwko ludzkości. Możecie się nigdy nie dowiedzieć, kim oni są. Ci, których wam wolno zobaczyć, to wynajęci „mężczyźni z twarzą” i „kobiety z twarzą”. Oni są zbywalni.

Można się pocieszać tym, że ten plan jest szalony; przecież nic takiego nigdy wcześniej się nie wydarzyło... To prawda, ale teraz to się jednak stało. Precedens samej intencji, początek tego planu i jego przerażającej realizacji można znaleźć, analizując początek XX wieku, okres wielkich wojen i Wielkiego Kryzysu. Ogłoszony (w ramach WEF, czyli Światowego Forum Gospodarczego – przyp. tłum.) i będący w toku „Wielki Reset” obejmuje główne innowacje – działania, które pozwolą na bezprecedensową koncentrację bogactwa i władzy nad ludzkością poprzez konfiskatę, poprzez deprivację. W jakich okolicznościach może dojść do sytuacji, w której nie będziemy posiadać niczego na własność, jak to proroczo przewidują ludzie WEF? Z pewnością nie chodzi im o naszą osobistą wygodę wynajmu czy dzierżawy.

Wraz z upadkiem każdej banki finansowej i wynikającym z tego kryzysem finansowym pojawia się historia, która powinna być już znana. Brzmi ona następująco: wszyscy jesteście winni. Chcieliśmy zbyt wiele i żyliśmy ponad stan. To właśnie ta nasza zbiorowa chciwość spowodowała ten straszliwy globalny kryzys. „Władze”, „organy regulacyjne” usilnie starały się chronić nas przed naszym własnym „zwierzęcym instynktem”, ich ogromne i misternie opracowane wysiłki były demonstrowane przez dziesięciolecia wytężonej pracy. Pomimo ich dobrych intencji ponieśli jednak porażkę. Nie można ich za to winić (ani tym bardziej ścigać). W końcu wszyscy jesteście sobie 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. Masz jednak cyfrową walutę banku centralnego zdeponowaną na smartfonie, abyś mógł sobie kupić mleko. *Noblesse oblige!*

Pieniądze są niezwykle skutecznym systemem kontroli. Ludzie podporządkowują się zachętom pieniężnym, a zatem trudna, niebezpieczna i energochłonna jawna kontrola fizyczna na szeroką skalę nie jest wcale potrzebna. Jednak system kontroli pieniądza załamuje się pod koniec „supercykle” monetarnego, wraz z załamaniem się Velocity of Money (lub VOM). Jest to proces trwający wiele dekad.

VOM to liczba wydań jednostki walutowej przeznaczonych na zakup towarów i usług w danym okresie czasu. 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).

$$\text{prędkość [obrotu] pieniądza} = \frac{\text{PKB}}{\text{podaż pieniądza}}$$

Innymi słowy: prędkość [obrotu] pieniądza \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]²⁵, której współautorem jest Anna Schwartz, znajdujemy następującą obserwację:

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

Upadek VOM jest dokładnie tym, co rozwijało się od XIX wieku i doprowadziło do Wielkiej Wojny. W ciągu zaledwie kilku lat przestały istnieć imperia: rosyjskie, austro-węgierskie i osmańskie, podobnie jak i 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 jednak byli?

W czasie, gdy panowała powszechna deprywacja, wybrane interesy bankowe przejęły zastawy tysięcy banków, które w istniejącej sytuacji zostały zmuszone do zamknięcia; przejęto także majątki wielu ludzi i firm, dużych i małych, których łączyła

²⁵ Cyfra w nawiasie kwadratowym odpowiada pozycji w bibliografii zamieszczonej na końcu książki.

jedna cecha: wszystkie były zadłużone. W Stanach Zjednoczonych będące w posiadaniu obywateli złoto 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 kasty kontrolującej ten majątek wiedzieli od wielu dziesięcioleci, że takie załamanie VOM nadejdzie ponownie. Przygotowywali się do niego. Dla nich absolutnym imperatywem jest utrzymanie kontroli w trakcie krachu i „Wielkiego Resetu”. 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 wskaźnik ten osiągnął 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 krach.

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

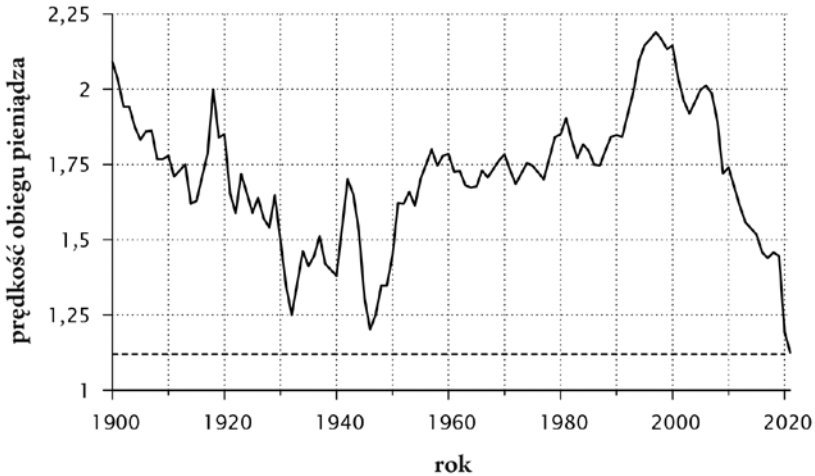
Zacząłem systematycznie śledzić tempo wzrostu M3, najszerzej miary pieniądza w tamtym czasie (M3 od pewnego

czasu 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*²⁶, ponieważ PKB nie reaguje na kreację pieniądza. Oznaczało to, że prędkość obrotu pieniądza ulegała odwróceniu, a wzrost podaży pieniądza był znacznie wyższy niż wzrost PKB. Kreowane pieniądze nie trafiały do realnej gospodarki, lecz napędzaly bankę finansową bez związku z podstawową działalnością gospodarczą. Zrozumiałem to nie z perspektywy czasu, ale niemal w czasie rzeczywistym. Jeśli ja mogłem się tego dowiedzieć, Alan Greenspan i ludzie, dla których pracował, również to wiedzieli. Dlaczego więc to robili? Jeśli coś nie ma sensu, należy zmienić perspektywę i dążyć do szerokiej jej akceptacji. Kryzysy nie zdarzają się przypadkowo; są wywoływane celowo i wykorzystywane do konsolidacji władzy i wprowadzenia przepisów dotyczących środków, które zostaną wykorzystane później.

W czwartym kwartale 1999 roku, kiedy banka dot-comów osiągała ekstremalne rozmiary, zauważyłem, że podaż pieniądza rosła w tempie ponad 40% rocznie. Zrozumiałem wtedy, że VOM się załamuje. Takie załamanie ma miejsce, gdy gospodarka nie rozwija się pomimo bardzo wysokiego tempa kreacji pieniądza.

²⁶ *Bang for the buck* – w kontekście finansowym miara stosunku wartości uzyskanej do kosztów poniesionych w wyniku konkretnej inwestycji, projektu lub zakupu. Wielkość ta mierzy efektywność lub opłacalność danej decyzji finansowej. Im jest wyższa, tym większa jest rentowność działania.

Zwróćcie uwagę na niezwykle ważny wykres 1.1, który został przygotowany przez Hoisington Management. Po raz pierwszy można na nim dostrzec prawdziwą podstawową determinantę rozwoju historii.



WYKRES 1.1: Roczna prędkość pieniądza od 1900 r. do pierwszego kwartału 2021 r. Cyfryzacja na podstawie wykresu opublikowanego przez Hoisington Management.

Głęboki spadek VOM w 1907 roku doprowadził do paniki finansowej, która została wykorzystana jako uzasadnienie konieczności utworzenia Systemu Rezerwy Federalnej. Ustawa o Rezerwie Federalnej została przyjęta przez Kongres w atmosferze spokoju, radości i uniesienia poprzedzających święta Bożego Narodzenia 1913 roku. Arcyksiążę Ferdynand został skrycie zamordowany zaledwie sześć miesięcy później.

Po krótkim ożywieniu VOM podczas Wielkiej Wojny nastąpiło dalsze załamanie, które doprowadziło do zamknięcia banków

i konfiskaty złota w 1933 roku. VOM nieco się ożywiła do momentu wybuchu II wojny światowej, a następnie w 1946 roku spadła do najniższego poziomu, niespotykanego do tamtej pory.

Dzisiaj VOM spadł znowu do poziomu niższego niż w jakimkolwiek momencie od Wielkiego Kryzysu i wojen światowych. Gdy zdolność do generowania wzrostu poprzez drukowanie pieniędzy zostanie wyczerpana, nie pomaga nawet kreacja jeszcze większej ilości pieniędzy. Jest to jak pchanie sznurka; zjawisko jest nieodwracalne. Stąd, być może, ogłoszenie „Wielkiego Resetu” nie było motywowane „Globalnym Ociepleniem” czy głęboką troską o losy „Czwartej Rewolucji Przemysłowej”, lecz raczej wiedzą o upadku pewnego fundamentalnego zjawiska monetarnego, którego implikacje wykraczają daleko poza gospodarkę.

Coś zostało dla nas zaplanowane, ale nie z powodów podanych oficjalnie. W jaki sposób możemy dowiedzieć się prawdy o intencjach planistów? Czy możemy przeanalizować ich przygotowania?

2. Dematerializacja

Wszystkie działania wojenne opierają się na oszustwie.

SUN TSU

W żadnej jurysdykcji na świecie nie istnieje prawo własności w odniesieniu do papierów wartościowych przechowywanych w formie zapisu księgowego. W wielkim planie konfiskaty wszystkich zabezpieczeń, dematerializacja papierów wartościowych była pierwszym i niezbędnym krokiem. Planowanie tego wydarzenia i wysiłki z nim związane rozpoczęły się ponad pół wieku temu. O tym, że za dematerializacją krył się jakiś wielki strategiczny cel, świadczy fakt, iż misję tę powierzono CIA.

Liderem projektu był William (Bill) Dentzer Jr., zawodowy agent CIA [2]. Jak sam przyznał w swych spisanych wspomnieniach [3], rozpoczął karierę od tworzenia antykomunistycznych organizacji studenckich w Europie, pod okiem i przy wsparciu ze strony CIA. To właśnie CIA załatwiła mu odroczenie poboru. Następnie został specjalnie przydzielony do Agencji i pracował w niej 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 (Alliance for Progress), który działał w Ameryce Łacińskiej. Następnie

został mianowany sekretarzem wykonawczym Komitetu Claya, który lobbował na rzecz przyznania przez Kongres środków dla AID. Po trzech latach pracy na stanowisku dyrektora AID w Peru został mianowany zastępcą ambasadora USA przy Organizacji Państw Amerykańskich. W swoich wspomnieniach stwierdza:

Biorąc pod uwagę wydarzenia w Stanach Zjednoczonych z końca lat sześćdziesiątych, w tym zabójstwa Martina Luthera Kinga Jr. i Roberta Kennedy'ego, moje zainteresowania zaczęły przesunąć się z frontu międzynarodowego na krajowy.

Następnie, o dziwo, pomimo iż nie miał doświadczenia w żadnym z aspektów bankowości czy 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 utworzonej Depository Trust Corp. (DTC), którą to funkcję pełnił przez następne dwadzieścia dwa lata, tj. przez cały proces dematerializacji.

Pod koniec lat sześćdziesiątych XX wieku utworzono coś, co nazywało się Komitetem Przemysłu Bankowego i Papierów Wartościowych (BASIC) i miało pomóc w znalezieniu rozwiązania „kryzysu zmiany dokumentacji”. Wydawało się, że obciążenia związane z obsługą fizycznych świadectw udziałowych stały się nagle zbyt duże, i to do tego stopnia, że nowojorska giełda zawiesiła handel w niektóre dni. „Ustawodawcy” wezwali

wówczas rząd do wkroczenia w ten proces. Raport BASIC zalecał przejście z przetwarzania fizycznych świadectw udziałowych na „księgowe” transfery własności za pośrednictwem skomputeryzowanych wpisów w firmie powierniczej, która przechowywałaby „unieruchomione”, fizyczne świadectwa bazowe. Ta firma powiernicza opracowałaby niezbędne systemy komputerowe i inne. Spotkałem się z inżynierami sieciowymi DTC czterdzieści lat temu, w mojej pierwszej pracy, zaraz po ukończeniu szkoły.

Czy ten „biurokratyczny kryzys” został sfabrykowany w celu zapewnienia dematerializacji? Weźmy pod uwagę, że DTC rozpoczęła działalność dopiero w 1973 roku i że przez tyle wcześniejszych lat nie osiągnięto żadnego znaczącego stopnia „cyfryzacji”. W jakiś dziwny sposób giełdy w tym okresie nadal funkcjonowały, pomimo eskalacji wolumenu handlu, i to bez konieczności eliminacji certyfikatów. Zwłaszcza, że z pomocą komputeryzacji można to łatwo było uczynić sporo wcześniej. I w końcu tak zrobiono.

DTC ostatecznie stał się modelem dla Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych (CSD) i Centralnego Partnera Rozliczeniowego (CCP), których cele zostaną wyjaśnione później.

3. Uprawnienie do zabezpieczenia

*Nigdy nie próbuj wygrywać siłą tego,
co można zdobyć podstępem.*

NICCOLO MACHIAVELLI

Największe zniewolenie w dziejach świata stało się możliwe dzięki wynalezieniu konstruktów myślowego, a zarazem podstępem i kłamstwem zwanego „uprawnieniem do posiadania”²⁷.

Od swego zarania, a więc już ponad cztery wieki temu, zbywalne instrumenty finansowe były wszędzie uznawane przez prawo za własność osobistą (być może dlatego nazwano je „papierami wartościowymi”). Może to być dla Ciebie szokiem, ale tak już nie jest.

Aby przedstawić, co w tym zakresie zrobiono, zacznę od analogii:

Załóżmy, że kupiłeś samochód za gotówkę. Nie mając żadnego długu wobec właściciela pojazdu, uważasz, że oto stałeś się jego pełnym właścicielem. Mimo to dealer samochodowy został upoważniony w ramach nowo wynalezionej koncepcji prawnej do traktowania tego samochodu jako swego aktywa i wykorzystania go w formie zabezpieczenia (w formie zastawu

²⁷ W oryginale amerykańskim *securities entitlement*. Jest to formalne świadectwo własności do posiadania większości papierów wartościowych.

lub hipoteki) na wypadek 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 tzw. rewizji sądowej²⁸, 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 tego kłamstwa: jesteś przekonany, że jesteś właścicielem czegoś, lecz ktoś inny potajemnie kontroluje to coś jako zabezpieczenie. Ma teraz pewność prawną, że posiada absolutną władzę natychmiastowego przejęcia tego dobra w przypadku niewypłacalności; nie twojej niewypłacalności, ale niewypłacalności ludzi, którzy potajemnie dali mu twoją własność jako zabezpieczenie. Nie wydaje się to możliwe. Ale właśnie to zrobiono ze wszystkimi zbywalnymi instrumentami finansowymi na całym świecie! Dowód na to jest absolutnie niepodważalny. To już jest faktem.

Zasadniczo wszystkie papiery wartościowe „posiadane” przez społeczeństwo na rachunkach powierniczych, w planach emerytalnych i funduszach inwestycyjnych są obecnie traktowane jako zabezpieczenie leżące u podstaw kompleksu instrumentów pochodnych, który jest tak duży – o rząd wielkości

²⁸ Jest to popularny w systemie prawa anglosaskiego proces, w którym sąd lub inne uprawnione organy oceniają legalność decyzji lub działań organów władzy publicznej pod kątem zgodności z prawem. Jest to narzędzie prawne umożliwiające sądom kontrolowanie działań administracyjnych i innych organów, dające pewność, że działają one zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

większy niż cała globalna gospodarka – że na świecie nie ma wystarczającej ilości czegokolwiek, co mogłoby go zabezpieczyć. Iluzja zabezpieczenia jest ułatwiona dzięki stokrotnemu łańcuchowi hipotek i ponownych hipotek, w którym to samo bazowe zabezpieczenie klienta jest wielokrotnie wykorzystywane przez szereg zabezpieczonych nim wierzycieli. I to właśnie ci wierzyciele, którzy rozumieją ten system, zażądali pewnego dnia jeszcze większego dostępu do aktywów klientów jako formy zabezpieczenia.

Jest już pewne, że w wyniku implozji „bańki na wszystkich aktywach” zabezpieczenie zostanie zamiecione na ogromną skalę. Hydraulika do tego celu jest już gotowa. Ustanowiono pewność prawną, że zabezpieczenie może zostać przejęte natychmiast i bez rewizji (kontroli) sądowej przez podmioty opisane w dokumentach sądowych jako „klasa chroniona”. Nawet wyrafinowani inwestorzy profesjonalni, którzy zostali zapewnieni, że ich papiery wartościowe są „odsegregowane” (lub oddzielone) od innych aktywów, nie będą chronieni.

To szeroko zakrojone planowanie było wdrażane i prowadzone przez dziesięciolecia. W jakim celu? Właśnie dlatego, żeby można było obalić prawo własności. Zaczęło się w Stanach Zjednoczonych od zmiany Jednolitego Kodeksu Handlowego (UCC) we wszystkich 50 stanach. Mimo iż wymagało to wielu lat wysiłków, można to było 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 nie-segregowanej puli. Papiery wartościowe wykorzystywane jako zabezpieczenie, także i te, których wykorzystanie zostało ograniczone, też są przechowywane w tej samej puli.
- Wszyscy posiadacze rachunków, w tym także ci, którzy zabronili wykorzystywania swoich papierów wartościowych w formie zabezpieczenia (zastawu), muszą zgodnie z prawem otrzymać jedynie proporcjonalny udział w pozostałych aktywach.
- „Ponowna windykacja”, czy re-windykacja, tj. odebranie własnych papierów wartościowych w przypadku niewypłacalności puli, jest całkowicie zabroniona.
- Emitenci, tj. dostawcy kont²⁹, mogą legalnie pożyczać znajdujące się w puli papiery wartościowe w celu zabezpieczenia własnych transakcji i finansowania.
- „Bezpieczna przystań” zapewnia zabezpieczonym wierzycielom pierwszeństwo dostępu do puli połączonych papierów wartościowych przed innymi posiadaczami rachunków.
- Bezwzględne pierwszeństwo roszczeń wierzycieli zabezpieczonych do puli połączonych 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 w formie zabezpieczenia.

²⁹ Tym terminem określa się różne rodzaje dostawców usług finansowych lub dostawców kont. W zależności od kontekstu, może to oznaczać banki, fundusze finansowe, fundusze wzajemne, platformy finansowe i handlowe itp.

Zapewniam, że to nie są domysły. Byłbyś w wielkim błędzie, odrzucając to jako „teorię spiskową”, co jest powszechną reakcją na takie nagromadzenie nieprzyjemnych wiadomości. Naprawdę można się o tym dowiedzieć. Dokumentacja jest absolutnie niepodważalna.

W kwietniu 2004 roku Dyrektor Generalny ds. Rynków Wewnętrznych i Usług Komisji Europejskiej zaproponował [4]

ustanowienie grupy ekspertów (sic!) prawnych jako szczególnego działania mającego na celu rozwiązanie problemów związanych z niepewnością prawną zidentyfikowanych w kontekście rozwiązania dalszych działań w zakresie rozliczeń i rozrachunków w ramach Unii Europejskiej.

W ten sposób powstała Grupa Pewności Prawnej (Legal Certainty Group).

Zwykle niepewność prawna brzmi jak coś złego, pewność prawna zaś jak coś dobrego. Tymczasem celem tej grupy było jedynie zapewnienie prawnej pewności, że zabezpieczeni wierzyciele będą uprawnieni do natychmiastowego przejęcia aktywów klienta w przypadku upadłości powiernika.

W marcu 2006 roku zastępca głównego radcy prawnego Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku udzielił szczegółowej odpowiedzi na kwestionariusz przygotowany przez Legal Certainty Group, która chciała, aby Fed powiedział im dokładnie, jak to zrobić [5]. Poniżej znajdują się fragmenty tej odpowiedzi, która jest również zawarta w całości w załączniku do niniejszej 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, przede wszystkim art. 8 [...] i części art. 9 Jednolitego Kodeksu Handlowego („UCC”). [...] Przedmiotem art. 8 są „inwestycyjne papiery wartościowe”, a przedmiotem art. 9 są „transakcje zabezpieczone”. Artykuły 8 i 9 zostały przyjęte w całych Stanach Zjednoczonych.

Q (E.U.): W przypadku, gdy papiery wartościowe są przechowywane w formie zbiorczej (np. zbiorowa pozycja papierów wartościowych, a nie wyodrębnione indywidualne pozycje w odniesieniu do indywidualnej osoby), czy inwestor ma 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 „odsegregowane”.

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 zwykle nie posiada udziałów w aktywach finansowych wystarczających do pokrycia wszystkich uprawnień do papierów wartościowych, które utworzył w ramach tych aktywów finansowych. [...]

Jeśli zabezpieczony wierzyciel ma „kontrolę” nad aktywami finansowymi, będzie miał pierwszeństwo przed innymi posiadaczami uprawnień. [...]

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

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

A (N.Y. Fed): Artykuł 8 chroni nabywcę aktywów finansowych przed roszczeniami posiadacza uprawnienia do udziału majątkowego w tych aktywach finansowych, ograniczając zdolność posiadacza uprawnienia do egzekwowania tego roszczenia. [...] Zasadniczo, o ile nabywca nie był zaangażowany w niewłaściwe postępowanie pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, posiadacz uprawnienia nie będzie mógł przedstawić roszczenia przeciwko niemu.

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

A (N.Y. Fed): Jedyłą 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. [...]

W rzeczywistości niedobory występują często z powodu niepowodzeń i z innych powodów, ale nie mają żadnych ogólnych konsekwencji, z wyjątkiem przypadku upadłości 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) wina została stwierdzona w formie oszustwa lub (iii) jest skutkiem zaniedbania lub podobnego naruszenia obowiązków (sic)?

A (N.Y. Fed): Jeśli chodzi o udział, jaki posiadacze uprawnień mają w aktywach finansowych zapisanych na 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.

Jak to działa, dowiadujemy się bezpośrednio z „pierwszej ręki”, tj. z najbardziej wiarygodnego źródła: od prawników pracujących dla Fed.

Dalsze informacje na temat celu wynalezienia „uprawnienia do papieru wartościowego” można znaleźć w dokumencie inicjującym dyskusję na temat „przepisów dotyczących pewności prawnej w zakresie posiadania i zbywania papierów wartościowych”, przygotowanym przez Dyрекcję Generalną ds. Rynku Wewnętrznego i Usług Komisji Europejskiej w 2012 roku [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. Jednakże 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 konsekwencjami dla własności.

Ryzyko nieuprawnionego wykorzystania aktywów klientów jest zwiększone przez zastosowanie struktur rachunków zbiorczych (*omnibus accounts* – przyp. tłum.). 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 niezabezpieczonym 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 w przypadku niewykonania zobowiązania wielu kontrahentów może konkurować o to samo zabezpieczenie; 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 „chodzi lis koło drogi...”. 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.

4. Harmonizacja

*Ci, którzy potrafią zmusić wroga do ruchu,
robią to poprzez stworzenie sytuacji, do której
musi się on dostosować; kuszą go czymś, co na pewno weźmie,
i z przynętą pozornego zysku czekają na niego uzbrojeni.*

SUN TSU

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

Powstał imperatyw, że niektórzy zabezpieczeni wierzyciele muszą otrzymać prawnie pewne roszczenia do aktywów klienta, i to w skali globalnej, bez wyjątku, z dalszą gwarancją niemal natchmiastowej 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-comów³⁰. Jako uzasadnienie wykorzystano niestabilność finansową i groźbę „nie-doboru zabezpieczeń”. Celowe wysiłki były podejmowane na całym świecie przez wiele lat. Ludziom płacono za to, by zdradzali

³⁰ Mowa o tzw. kryzysie internetowym w latach 1999–2000.

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 pierwszą sylabę³¹.

„Konwencja haska o prawie właściwym dla niektórych uprawnień 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 na całym świecie niepewności prawnej związanej z transgranicznymi transakcjami z użyciem papierów wartościowych.

Konwencja wprowadziła nową zasadę kolizyjną, która ma być stosowana do transakcji z użyciem papierów wartościowych w formie zastawu, w szczególności w transakcjach zabezpieczanych, a mianowicie „podejście oparte na głównej siedzibie 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 ich własnego 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],

pełnił funkcję jednego z delegatów Stanów Zjednoczonych do projektu Haskiej Konferencji Prawa Prywatnego Międzynarodowego mającego na celu wynegocjowanie i sporządzenie projektu Konwencji o wyborze prawa dla papierów wartościowych

³¹ W języku angielskim brzmi ona *harm*, czyli szkodzić.

utrzymywanych przez pośredników w obrocie papierami wartościowymi oraz jako członek grupy redakcyjnej tej konwencji.

Co ciekawe, Rogers

pełnił także 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 powołanych do komitetu redakcyjnego ds. art. 8. lub pełnoprawnych członków organizacji sponsorujących, które ostatecznie musiały zatwierdzić prace komitetu redakcyjnego, a które miałyby jakąkolwiek wiedzę na temat starego [w wersji z 1978 r.] art. 8 lub nowoczesnego systemu przechowywania papierów wartościowych”.

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

art. 8 i 9 UCC. Profesor Guttman zmarł w 2021 roku i od tego czasu opisy jego działalności znikają. Zachowałem jednak niektóre odniesienia do jego prac z 2012 roku³².

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, pierwszym sekretarzem stanu w 1789 roku został Thomas Jefferson. Jest to najważniejsza władza wykonawcza na świecie.

Po latach starań Konwencja haska o papierach wartościowych została podpisana jedynie przez Stany Zjednoczone, Szwajcarię i Mauritius. Unia Europejska nie podpisała Konwencji ze względu na odkrycie w prawie europejskim problematycznych zapisów, które zapewniały 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 go poprzez „miejsca siedziby właściwego pośrednika” (lub PRIMA) wymyślonego w Konwencji haskiej.

³² To zdanie zostało zaczerpnięte z strony profilu zawodowego Profesora Guttmana, w owym czasie pracownika American University. Strona ta nadal istnieje, ale jej treść została od tego czasu usunięta – przyp. autora.

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

W celu zwiększenia pewności prawnej uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych państwa członkowskie powinny zapewnić, by niektóre przepisy prawa upadłościowego nie miały zastosowania do takich uzgodnień, w szczególności te, które utrudniałyby skuteczną realizację zabezpieczeń finansowych. [...]

Zasada zawarta w dyrektywie 98/26EC, 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 prawa lokalnego, w którym znajdowały się prawa własności do papierów wartościowych inwestorów, stosowano rozwiązania strukturalne lub inne alternatywy pozwalające uniknąć tych barier. 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 roku 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 rekomendacje 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. [...]

Zaleca się [...] usunięcie lub modyfikację wymogów nie uwzględniających 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 zachowania zamienności zarejestrowanych papierów wartościowych na poziomie lokalnym oraz ochrony prawa nominowanego;

- eliminację lub modyfikację wymogów, które bezpośrednio lub faktycznie wymagają prowadzenia indywidualnych rejestrów lub rachunków dla każdego rzeczywistego beneficjenta. [...] Zaleca się [...] wyeliminowanie przeszkód w swobodnym korzystaniu z transgranicznych.

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

Jak wspomniano w poprzednim rozdziale, w kwietniu 2004 roku Dyrektor Generalny ds. Rynków Wewnętrznych i Usług Komisji Europejskiej zaproponował utworzenie „grupy ekspertów prawnych jako szczególnego zadania mającego na celu rozwiązanie problemów związanych z niepewnością prawną, zidentyfikowanych w kontekście rozważania dalszych działań w zakresie rozliczeń i rozrachunków w Unii Europejskiej”.

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

W styczniu 2014 roku miałem wystąpić na konferencji poświęconej funduszom hedgingowym w Zurychu, aby ostrzec „profesjonalistów” przed podważaniem praw własności do papierów wartościowych i przed konsekwencjami tego zjawiska. Sądziłem, że być może uda się jeszcze 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 widzenia 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 przezwie na kawę zapytałem ludzi, co myślą o tym, co powiedziałem.

Zapytałem, czy rozumieją, co wyjaśniam. Tylko jeden człowiek odpowiedział: „Och, tak”. Zapytałem go, co by z tym zrobił. Odpowiedział po prostu: „Nic”. Zapytałem go, dlaczego nic nie zrobi. 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 pożądany cel transgranicznej mobilności zabezpieczeń. Jak to zostało zaprojektowane?

Rozporządzenie CSDR przewiduje powiązania między poszczególnymi CSD. Krajowe CSD, 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 Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych (CDPW) na krajowy CSD oraz wykorzystanie zabezpieczenia klienta.

Klient ma „prawo własności” w systemie zapisów księgowych krajowego CSD, 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 mogły być wykorzystywane jako zabezpieczenie/zastaw bez ich 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 roku grupa ds. pewności prawnej zidentyfikowała Szwecję i Finlandię jako kraje o problematycznym prawie.

W 2008 roku Euroclear mógł nabyć 100% Nordic Central Security Depository (NCSD), który był właścicielem centralnych depozytów papierów wartościowych w Finlandii i Szwecji, odpowiednio Suomen Arvopaperikeskus 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. Skandinaviska 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 segregacji/separacji, lecz 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 w odniesieniu do puli zdematerializowanych 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 najsilniejszego prawa własności do papierów wartościowych do braku jakichkolwiek praw własności do papierów wartościowych – poza sztucznym pozorem własności.

W 2014 roku, wraz z wejściem w życie dyrektywy UE w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, w szwedzkim prawie wprowadzono szokujące zmiany. Niewiele osób o tym wie, poza tymi, które je wprowadziły.

Wyśledziłem to poprzez tajemnicze odniesienie w dokumencie Euroclear „Ogólne warunki operacji na rachunkach i kliringu” [16]. Na stronie 38 znajduje się tam następująca wskazówka:

14.2 OBOWIĄZUJĄCE PRAWO DOTYCZĄCE DYSPONOWANIA RACHUNKAMI VPC I INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI ZAREJESTROWANYMI NA RACHUNKU VPC

Rzeczywiste skutki prawne rozporządzeń związanych z rachunkami VPC i instrumentami finansowymi zarejestrowanymi na rachunkach VPC 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 dalsze wskazanie:

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

[Särskilda bestämmelser om pantsättning av finansiella instrument finns i 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 gorąco!

W pierwszym akapicie stwierdza się, że „zamierzone zbycie musi być starannie określone”. Wydaje się, że to dobrze, ale dalej stwierdza się, co następuje:

Akapit pierwszy nie ma zastosowania, jeżeli kontrahentem spółki lub stroną umowy, w której spółka uczestniczy, jest inna spółka podlegająca nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego lub spółka zagraniczna w EEA (EOG)³³, 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 – co ważne, bez wiedzy lub zgody posiadacza rachunku.

Wdrożenie tego jest obecnie tak precyzyjne i skrupulatne, że szwedzki obywatel nie może posiadać prawa własności do szwedzkich obligacji rządowych w Szwecji bez narażenia się na niewypłacalność dostawcy konta, lokalnego CSD lub ICSD.

³³ Niektóre skróty organizacji zagranicznych (European Economic Area) przytoczone są w formie skrótu polskiego odpowiednika/tłumaczenia danej organizacji/institucji zagranicznej (Europejski Obszar Gospodarczy).

Papiery wartościowe obywateli szwedzkich są z pewnością łączone z papierami wartościowymi wykorzystywanymi jako zabezpieczenie gdzie indziej.

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

SEB³⁴ zrezygnował również z długoletniej struktury konta VP, która zapewniała bezpośrednią własność określonych papierów wartościowych, a następnie wprowadził coś, co nazwano kontem Service VP, 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 zadzwonił, zadałem mu 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 słuchawkę na długą chwilę, szukając odpowiedzi na moje pytania. Kiedy wrócił, jego odpowiedź brzmiała następująco: mimo iż może istnieć niewielkie ryzyko niepowodzenia czy nawet upadłości Euroclear, konto było ubezpieczone do kwoty 250 tysięcy kr³⁵. Potwierdził,

³⁴ SEB to jedna z największych grup finansowych w krajach skandynawskich, z siedzibą w Sztokholmie, w Szwecji.

³⁵ W owym czasie ekwiwalent ok. 36 tysięcy dolarów.

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 być zszokowany tym, czego się 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 tak poruszony, gdy otrzymałem e-mail informujący mnie o tym, że łzy napłynęły mi do oczu; dało mi to nadzieję, że w Szwecji można coś zmienić, a tym samym odwrócić bieg wydarzeń. Jestem im dożgonnie 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 będzie tego uniknąć, jeśli Niemcy się temu przeciwstawiają, co oznacza, że mała Szwecja nie poradzi sobie sama.

Juggernaut toczy się dalej. Wszyscy znaleźliśmy się na jego drodze.

5. Zarządzanie zabezpieczeniami

*Ludzi należy albo pieścić, albo miażdżyć.
Jeśli zrobisz im drobne szkody, zemszczą się; ale jeśli ich okaleczysz,
nie będą w stanie nic ci zrobić. Jeśli musisz kogoś zranić, zrób to
w taki sposób, abyś nie musiał się obawiać jego zemsty.*

NICCOLO MACHIAVELLI

Imperatyw głoszący, że niektórzy zabezpieczeni wierzyciele muszą mieć pewność prawną co do aktywów klienta, globalnie, bez wyjątku, wiąże się z zapewnieniem niemal natychmiastowej transgranicznej mobilności kontroli prawnej nad takim zabezpieczeniem/zastawem.

Zabezpieczeniem mogą być instrumenty pochodne, kontrakty finansowe na wszystko, co tylko można sobie wyobrazić, a nawet na rzeczy dla większości z nas niewyobrażalne. Mogą się one wzorować na prawdziwych papierach wartościowych, same nimi nie będąc. Mogą być niezwiązane z rzeczywistością fizyczną... a równocześnie być wykorzystywane jako realne, prawdziwe zabezpieczenia.

Jak zobaczymy, celem jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia, a stąd posiadanie praktycznych, realnych środków do uznawania wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczeń. Wdrożono przy tym 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 całego kompleksu instrumentów pochodnych. Rzekomy „popyt” na to ogromne przedsięwzięcie nie jest napędzany prawdziwymi siłami rynkowymi, ale wymysłem regulacyjnym.

Raport opublikowany w 2013 roku przez Komitet ds. Globalnego Systemu Finansowego przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych zatytułowany „Obciążenie aktywów, reforma finansowa i popyt na aktywa zabezpieczające” [18] stwierdza, co następuje:

Reformy regulacyjne i przejście w kierunku centralnego rozliczania transakcji na instrumentach pochodnych zwiększą także popyt na aktywa zabezpieczające. Nie ma jednak dowodów ani oczekiwań co do trwałego lub powszechnego niedoboru takich aktywów na globalnych rynkach finansowych.

Inny raport tej samej komisji, zatytułowany „Rozwój usług zarządzania zabezpieczeniami” [19], stwierdza (na stronie 16):

Niektóre zmiany, które mogłyby zwiększyć popyt na zabezpieczenie, nie zostały jeszcze wprowadzone, ponieważ jurysdykcje dotyczące centralnego kliringu i wymogów dotyczących kliringu depozytów zabezpieczających dla innych transakcji rozliczane są w różnych strefach czasowych. Wielu uczestników rynku zauważyło, że wdrażanie obowiązkowych wymogów rozliczeniowych nie posunęło się jeszcze do punktu, w którym ci uczestnicy rynku doświadczają niedoborów zabezpieczenia łatwo dostępnego do zastawienia.

Ponadto (na stronie i):

Motywowani oczekiwanym wzrostem popytu na zabezpieczenia wynikającym ze zmian regulacyjnych [...] dostawcy usług zarządzania zabezpieczeniami rozwijają swoją ofertę 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 rzadkość zabezpieczeń, a uczestnicy rynku nie doświadczali jakichkolwiek niedoborów, „popyt na aktywa zabezpieczające” był sztucznie tworzony i intensyfikowany przez państwowe systemy regulacyjne. Na pewno nie przez rynek.

Zostało to zaprojektowane i celowo wykonane tak, aby przenieść kontrolę nad zabezpieczeniami do największych wierzycieli zabezpieczonych, poza kompleks instrumentów pochodnych. To podstęp i ostateczny cel tych działań.

Na stronach 8–11 cytowany raport [19] ujawnia cele systemów zarządzania zabezpieczeniami, dostarczając dalszego potwierdzenia, że połączenie CDPW³⁶ i ICSD zapewnia transgraniczną mobilność zabezpieczeń od „strony udzielającej zabezpieczenie” do „strony przyjmującej zabezpieczenie” (używając dokładnie takich terminów):

Po pierwsze, wielu największych powierników wdrożyło lub planuje wdrożyć platformę powierniczą o charakterze globalnym.

³⁶ W języku angielskim chodzi rzecz jasna o CSD. CDPW to skrót polskojęzyczny.

Będzie to pojedynczy system lub zestaw połączonych systemów, który umożliwi klientowi pojedynczy wgląd we wszystkie dostępne zabezpieczenia przechowywane przez powiernika, niezależnie od ich lokalizacji. [...]

Pożądanym celem końcowym wszystkich tych wysiłków jest uzyskanie jak najbliższego pojedynczego spojrzenia na wszystkie dostępne papiery wartościowe, niezależnie od tego, gdzie są one przechowywane, i to w czasie rzeczywistym. Taka agregacja informacji o podaży jest niezbędnym warunkiem wstępnym 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 sieci powiązań.

Raport ilustruje relacje między ICSD a jego uczestnikami na diagramie, który znajduje się poniżej (rysunek 5.1 na stronie 97). Przywołany tekst przedstawia, co następuje:

Schemat 5 [rysunek 5.1] ilustruje usługi dostępne w depozytach ICSD, w ramach których klient (dający zabezpieczenie) jest uczestnikiem depozytu ICSD i przechowuje swoje papiery wartościowe w depozycie ICSD, w tym za pośrednictwem powiązań między depozytem ICSD a lokalnymi depozytami CSD. ICSD, jako CMSP [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, wchodzi w posiadanie informacji na temat wszystkich papierów

wartościowych uczestnika i może uzyskać do nich dostęp dla celów zarządzania zabezpieczeniami.

W tym miejscu raport wyjaśnia w formie przypisu:

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 powiązonym depozycie papierów wartościowych.

W raporcie omówiono następnie rolę „podmiotów przyjmujących zabezpieczenia”:

Strony przyjmujące zabezpieczenie są również uczestnikami ICSD. Zarówno strona dająca zabezpieczenie, jak i przyjmująca zabezpieczenie dostarczają do ICSD jako CMSP informacji dotyczących warunków zobowiązań z tytułu zabezpieczenia. Dzięki tym informacjom ICSD uruchamia proces optymalizacji i może automatycznie generować instrukcje alokacji zabezpieczenia dla dającego i/lub przyjmującego zabezpieczenie w oparciu o wyniki. [...] ICSD będzie również przetwarzać ruch papierów wartościowych w księgach ICSD, ponieważ kontrahenci uwzględnieni w procesie optymalizacji i alokacji są uczestnikami ICSD. Jeżeli dający zabezpieczenie nie posiada wystarczającej liczby papierów wartościowych w środowisku ICSD, może pozyskać zabezpieczenie poprzez [...] przeniesienie papierów wartościowych z własnego rachunku w połączonym depozycie papierów wartościowych na swój rachunek papierów wartościowych w ICSD bez obowiązku

zapłaty (FoP)³⁷ występującym w połączonym depozycie papierów wartościowych.

Należy zauważyć, że przeniesienie aktywów poszczególnych osób ma być dokonane bez opłat (FoP)! Oznacza to, że regulatorzy mają na myśli nie tylko „swobodną mobilność zabezpieczenia”, ale także „bezpłatne korzystanie z zabezpieczenia”. Jak miło!

Celem przekształcenia zabezpieczenia jest wykorzystanie wszystkich papierów wartościowych w formie 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 i uzyskać w ten sposób możliwość spełnienia swych 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 ostatecznie trafiają do kompleksu instrumentów

³⁷ *Free of payment* – nieobciążony obowiązkiem opłacenia czegoś, czy to gotówką, czy w jakiś inny sposób.

pochodnych. Odbywa się to bez wiedzy klientów, którzy są przekonani, że bezpiecznie posiadają swe papiery wartościowe i że przynoszą im one wyłącznie wpływy i inne korzyści.

I oto kulminacja, czyli zautomatyzowane, ogólnorynkowe przekazywanie zabezpieczeń do CCP i banków centralnych w czasach napięć rynkowych [19, s. 19]:

W czasach napięć rynkowych szybkie rozmieszczenie dostępnych papierów wartościowych może mieć kluczowe znaczenie dla łagodzenia kwestii systemowych. Na przykład, dzięki lepszej widoczności dostępnych papierów wartościowych i lepszemu dostępowi do nich, firmy mogą być lepiej przygotowane do szybkiego rozmieszczenia papierów wartościowych w celu zaspokojenia potrzeb w zakresie depozytów zabezpieczających (np. *margin calls*) w CCP, zwłaszcza w warunkach zwiększonej zmienności rynku lub w celu zastawienia ich w bankach centralnych w sytuacjach awaryjnych w celu łatwiejszego dostępu do pożyczkodawcy ostatniej instancji. [...]

Automatyzacja i standaryzacja wielu operacji związanych z zarządzaniem zabezpieczeniami [...] w skali całego rynku [...] może umożliwić uczestnikowi 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 przejęcia wszystkich papierów wartościowych jako zabezpieczenia.

Wdrożono kompleksowe systemy „zarządzania zabezpieczeniami”, które zapewniają transgraniczny transport wszystkich papierów wartościowych poprzez obowiązkowe powiązanie

CSD z ICSD do CCP³⁸ (gdzie koncentruje się ryzyko kompleksu instrumentów pochodnych), a następnie do namaszczonych wierzycieli zabezpieczonych, którzy przejmą zabezpieczenie w przypadku upadku CCP, zapewniając sobie, że przejęcie przez nich aktywów nie będzie mogło być „prawnie” zakwestionowane.

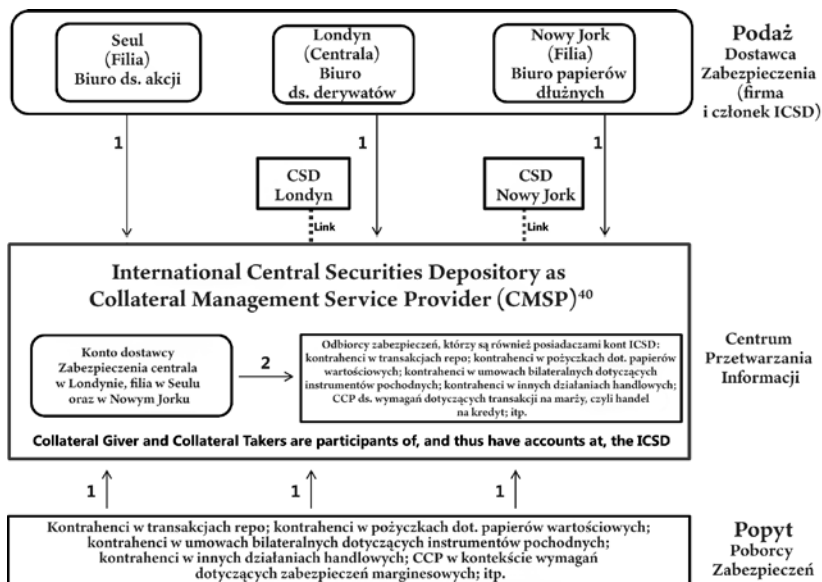
Nieuchronnym następstwem „bańki wszystkiego” będzie „krach wszystkiego”. Gdy ceny wszystkiego się załamią, a wszystkie firmy finansowe szybko staną się niewypłacalne, systemy zarządzania zabezpieczeniami automatycznie prześlą wszystkie zabezpieczenia do centralnych partnerów rozliczeniowych (CCP) i banków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

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

Nastąpi epicki koniec epoki rzekomo wymykającej się spod kontroli finansjalizacji, która nie służyła żadnemu korzystnemu celowi ludzkości, lecz 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 względu na to, w jakim kraju to się odbywa.

³⁸ Central Counterparty (CCP), inaczej Kontrahent Centralny (Kontrstrona). Jest to instytucja finansowa pełniąca rolę pośrednika w procesie kliringu transakcji finansowych. Głównym celem CCP jest zarządzanie i ograniczanie ryzyka związanego z niewykonaniem zobowiązań jednej ze stron transakcji.



RYСУNEK 5.1: Wiele jurysdykcji, ICSD jako dostawca usług zarządzania zabezpieczeniami powiązany z innymi CSD. Zaadaptowano z diagramu 5. w [19]. ICSD ma bezpośrednie lub pośrednie powiązania z innymi CSD. Papiery wartościowe posiadane przez uczestników ICSD są za pośrednictwem tych powiązań włączone do odpowiedniej puli zabezpieczeń uczestnika ICSD i dostępne dla ICSD jako CMSP. 1 = Dawca i odbiorca zabezpieczenia wysyłają do ICSD powiadomienie o swoich transakcjach trójstronnych. 2 = ICSD określi optymalne wykorzystanie dostępnych papierów wartościowych i wygeneruje bazowe instrukcje alokacji zabezpieczenia; transfer zabezpieczenia jest rozliczany w księgach ICSD.

6. Bezpieczna przystań: dla kogo i przed czym?

*Wszystkie zwierzęta są równe,
ale niektóre są bardziej równe niż inne.*

GEORGE ORWELL, *Folwark zwierzęcy*

W 2005 roku, niecałe dwa lata przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego, przepisy dotyczące „bezpiecznej przystani” zostały w amerykańskim kodeksie upadłościowym znacząco zmienione. „Bezpieczna przystań” brzmi jak coś dobrego; chodziło jednak o to, aby mieć absolutną pewność, że zabezpieczeni wierzyciele będą mogli przejąć aktywa klienta i że nie można będzie tego nigdy później zakwestionować. Chodziło o „bezpieczną przystań” dla zabezpieczonych wierzycieli przed roszczeniami klientów do ich własnych aktywów.

Oto kilka fragmentów objaśnień z artykułu online „The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions” [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 niektóre 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 terminowe, 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”, zaś dłużnik był w procesie upadłościowym i:
 - był niewypłacalny,
 - stałby się niewypłacalny w wyniku transferu,
 - był zaangażowany w działalność, dla której dłużnik miał irracjonalnie niski kapitał,
 - celowo zaciągnął dług przekraczający jego możliwości spłaty,
 - dokonał takiego transferu na rzecz lub na korzyść osoby mającej dostęp do informacji poufnych;
- przeniesienie zostało dokonane w ciągu 90 dni od złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości (jednego roku, jeśli nabywca był osobą mającą dostęp do informacji poufnych). Przeniesienia spełniające którekolwiek z powyższych kryteriów są określane jako „uprzywilejowane”, „uprzywilejowane transfery” lub „uprzywilejowane zobowiązania”.

Teraz, dzięki nowym przepisom „bezpiecznej przystani”, przeniesienia aktywów klientów na wierzycieli, które wcześniej uznano by za nieuczciwe, nie może już być kwestionowane. Dokładnie o to chodziło. Co więcej, przeniesienie aktywów publicznych jest teraz całkiem w porządku, ponieważ nie ma wymogu wykazania, że otrzymano racjonalnie 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 podlegałby 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”, czyli obejmują cały rynek instrumentów pochodnych, obecny 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 zawieszenia spowodowałaby łańcuch upadłości 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 transakcji będących zabezpieczeniem.

Nowy system „bezpiecznej przystani” został utrwalony w orzecznictwie wraz z postępowaniem sądowym dotyczącym upadłości Lehman Brothers. W okresie poprzedzającym tę 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 jej na wnioski o uniknięcie roszczenia; 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]:

UNITED STATES BANKRUPTCY COURT SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK In re: Chapter 11 Case No. 08-13555

Trybunał zgadza się z JPMC, 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 wyłączone z naruszenia przez sąd upadłościowy zgodnie z łagodniejszymi standardami konstruktywnego oszukańczego transferu lub odpowiedzialności za preferencje: są to transakcje o znaczeniu systemowym między wyrafinowanymi podmiotami finansowymi w czasie trudności finansowych na rynkach – innymi słowy, dokładnie takie, dla których przeznaczone były bezpieczne przystanie. [...]

Sąd musi najpierw rozważyć, czy JPMC kwalifikuje się do ochrony na mocy sekcji 546(e). Ta podsekcja, podobnie jak ogólne bezpieczne przystanie, ma zastosowanie tylko do niektórych rodzajów kwalifikujących się podmiotów. [...]

JPMC, 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 – potencjalnie, a także w praktyce, tylko oni wylądają z aktywami.

7. Centralne Strony Rozliczeniowe

Humpty Dumpty został popchnięty.

PAN ZIEMNIAK, *Toy Story*

Centralne Kontrstrony Kliringowe (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 kliringowego (rozliczającego – przyp. tłum.). CCP kumuluje w swoim bilansie ekspozycje wszystkich członków kliringowych.

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 roku Euroclear opublikował artykuł omawiający możliwość upadłości CCP „Regulating the risks of CCPs” [24], w którym znajdujemy następujące, dość niezwykle wypowiedzi panelistów na konferencji Euroclear Collateral Conference:

Organy regulacyjne na całym świecie zażądały więcej kapitału, więcej zabezpieczeń i więcej kliringów. 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 kontrahentach rozliczeniowych (CCP). Te dwie kwestie łączą się ze sobą w nadchodzących działaniach regulacyjnych mających na celu opracowanie systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dla CCP na całym świecie. [...]

Dążenie UE do utworzenia dla CCP systemu napraw i restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji [...] spowodowało również napięcia między samymi izbami kliringowymi a ich bankami kliringowymi 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) polega na tym, że gdy CCP upadnie, nie oczekuje się, że podatnik zapłaci.

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

W raporcie czytamy dalej:

Niezależnie od tego, w jaki sposób ostateczny tekst [rozporządzenia] zostanie zbilansowany, 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 kliringu centralnego, ponieważ jest to funkcja zarządzania ryzykiem, a takie funkcje czasami zawodzą.

Rzeczywiście, tylko dlatego, że CCP nie upadły w przeszłości, nic nie wskazuje na to, że w przyszłości nie dojdzie do kryzysu CCP. Paneliści byli zaniepokojeni faktem, że przy niewielkiej bazie kapitałowej, jaką obecnie dysponują CCP, każde uzdrowienie, naprawa i rozwiązanie upadającego CCP będą wymagały od bezpośrednich członków kliringów gotowości do udzielenia im wsparcia poprzez szereg działań trudnych do akceptacji przez zaangażowane firmy. [...]

Jednym z kluczowych wymogów projektu dokumentu będzie wymóg podjęcia przez CCP planowania scenariuszy. Upadek CCP będzie prawdopodobnie spowodowany jednoczesnym niewykonaniem zobowiązań przez dwóch głównych członków. „Jeśli duży CCP znajdzie się w tarapatkach z powodu niewypłacalności swoich członków, będziemy mieli do czynienia z kryzysem bankowym” – mówi Benoît Gourisse, starszy dyrektor ds. europejskiej polityki publicznej w ISDA [International Swaps and Derivatives Association].

W 2022 roku Rada Stabilności Finansowej (FSB) i Komitet ds. Płatności i Infrastruktur Rynkowych w BIS opublikowały raport „Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution” [25], w którym znajdujemy następujące stwierdzenia:

W listopadzie 2020 r. przewodniczący FSB, Komitetu ds. Płatności i Infrastruktur Rynkowych (CPMI), 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 CCP w ramach 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 ramach rekuperacji, restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w celu dalszego wzmocnienia odporności i możliwości przeprowadzenia skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji CCP w scenariuszach strat związanych z niewykonaniem zobowiązania i innych niż niewykonanie zobowiązania.

W podtytule „Skutki ogólnosystemowe, kontagia oraz wzajemne ich powiązania” w tym samym raporcie stwierdza się:

Ponieważ scenariusze były specyficzne dla każdego CCP, wyników nie można agregować w celu symulacji całkowitych strat na poziomie systemu finansowego dla dowolnego, to jest 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 instytucji kliringowych rozliczających w każdym z siedmiu CCP, prawdopodobieństwa wystąpienia takich okoliczności ani potencjalnego wpływu niewykonania zobowiązania przez tych samych członków kliringowych w wielu CCP. W analizie nie podjęto również próby modelowania efektów drugiego i dalszych rzędów scenariuszy, które mogłyby skutkować szerszymi naprężeniami rynkowymi, w tym potencjalnym wzrostem wymogów dotyczących depozytów zabezpieczających, presją na płynność i niedoborem zabezpieczeń. Wreszcie, w analizie założono, że wszyscy uczestnicy, którzy nie naruszyli zobowiązań, nadal będą działać zgodnie ze swymi zobowiązaniami.

Analiza ta, dostarczona przez Radę Stabilności Finansowej BIS, wyraźnie unikała więc 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). Poniższe fragmenty pochodzą z artykułu opublikowanego przez DTCC [26]:

W odniesieniu do trzech spółek zależnych agencji kliringowej DTCC uznanymi za „systemowo ważne narzędzia rynku finansowego” (SIFMU), Pozmanter [dyrektor DTCC ds. usług agencji kliringowej i operacji globalnych] powiedział, że w tym roku podjęto znaczne wysiłki i dyskusje w celu aktualizacji planów rekuperacji³⁹ i likwidacji korporacji rozliczeniowych i depozytariuszy. [...] Zapytał też panelistę Stephena Pecchia, dyrektora zarządzającego w DTCC biurem ds. odzyskiwania i restrukturyzacji, o zaktualizowane zasady likwidacji, a także o niektóre zmiany w zasadach alokacji strat agencji rozliczeniowej.

„Standardy obejmujące Covered Clearing Agency wymagają planów uporządkowanej naprawy i likwidacji” – powiedział Pecchia. „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”.

³⁹ W niniejszym przekładzie używa się terminu „rekuperacja” zamiennie z terminami „naprawa” i „regeneracja”.

„Miejmy nadzieję, że nigdy nie będziemy musieli tego robić, ale musimy być na wszystko przygotowani” – powiedział. „Jak wielu z was wie, to, co może się wydarzyć, nie musi być akurat tym, co widzieliśmy już w przeszłości – dlatego planowanie jest tak cenną wartością.”

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

DTCC udostępniło klip wideo zatytułowany „Perspectives on CCP Risk Management” [27], w którym Murray Pozmanter składa następujące oświadczenie:

Uważamy, że poziom kapitalizacji CCP jest kluczowym elementem jego ogólnej prężności. CCP muszą być wystarczająco skapitalizowane, aby wytrzymać straty wynikające zarówno z niewykonania zobowiązania przez członka, jak i z niewykonania zobowiązania przez podmioty 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?

Oto fragment skonsolidowanego sprawozdania finansowego DTCC na marzec 2023 roku [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 ITP LLC (ITP), 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, to cała *enchilada*.

Na dzień 31 marca 2023 roku skonsolidowany łączny kapitał własny akcjonariuszy wynosił nieco ponad 3,5 miliarda dolarów (tak, aż tyle!).

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 CCP jest kluczowym elementem jego ogólnej odporności. CCP muszą być wystarczająco dokapitalizowane, aby wytrzymać straty wynikające zarówno z niewykonania zobowiązania przez jej członka, jak i z niewykonania zobowiązania przez podmiot niebędący członkiem.

Jest to jedno z wielu jawnych oszustw, które są nieprzyjemne i niewygodne, 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 przecież sam nie posiada udziałów w aktywach finansowych wystarczających do

pokrycia wszystkich uprawnień do papierów wartościowych, które utworzył w ramach tych aktywów finansowych. [...]

Jeśli zabezpieczony wierzyciel ma „kontrolę” nad aktywami finansowymi, będzie miał pierwszeństwo przed innymi posiadaczami uprawnień. [...]

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

Tak więc, co my tu mamy. W przypadku upadku kliringowych 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]:

Duża część debaty koncentrowała się ostatnio na tym, czy CCP powinni wносить większe wkłady własnego kapitału do kaskady alokacji strat, aby upewnić się, że ich zarządzanie ryzykiem jest wystarczająco ostrożne i że mają w tym własny interes.

Można wysunąć argument, że CCP, które są notowane na giełdzie, mogą potencjalnie nie być zgodne z interesami właścicieli i akcjonariuszy, którzy również korzystali z ich usług.

„Uznaliśmy, że bardzo ważne jest wskazanie, iż ten argument nie ma zastosowania do CCP DTCC, ponieważ zasadniczo źródłem naszego kapitału są nasi użytkownicy” – powiedział Pozmanter. „Nie uważamy, że narażanie nadmiernej części tego kapitału na ryzyko w ramach naszego wodospadu alokacji strat dostosowałyby nasze interesy lepiej niż to iż 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 CCP w przypadku niewykonania zobowiązania.

„Przechodząc przez planowanie naszych napraw i restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, chcemy mieć wstępnie sfinansowany kapitał operacyjny, aby potencjalnie uruchomić nowy CCP w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jednego z naszych CCP” – powiedział Pozmanter. „Zdecydowanie widzimy logikę w posiadaniu kapitału operacyjnego na uruchomienie nowego CCP”.

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

oni 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 akcji⁴⁰. 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 3), wiesz już, co to oznacza.

⁴⁰ W celu objaśnienia terminu *fungibility* patrz: [30].

8. Święto bankowe

Przehandlowali oni swoje pierworództwo za skibkę chleba.

WILLIAM BLAKE

Moja ciocia Elizabeth miała dziesięć lat, gdy w 1933 roku na mocy dekretu zamknięto banki [31]. 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 chesnego.

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, „wysyłały do Ministerstwa Skarbu listy banków rekomendowanych do ponownego otwarcia, a Ministerstwo Skarbu udzielało licencji tym, które zatwierdziło”. Opracowanie Meltzera *A History of the Federal Reserve* [32] jest uważane za najbardziej kompleksową 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 jakąkolwiek kwotą długu, np. dom, samochód, firmę.

Tysiące banków nigdy nie zostało ponownie otwartych. Okażały fasady dawnych budynków bankowych można było zobaczyć w całym Cleveland. Doszło do takiej dewastacji banków, że lokalny kościół katolicki został zbudowany z masywnych kamiennych kolumn uratowanych z ruin zburzonego budynku banku.

Cleveland Trust Co. rozrósł się dzięki przejęciom, stając się w 1924 roku szóstym co do wielkości bankiem w Stanach Zjednoczonych. Jak zauważono w *The Encyclopedia of Cleveland History*, wydanej przez Case Western Reserve University [33], „bank dobrze przetrwał kryzys”. Jak to możliwe? Został wybrany przez Rezerwę Federalną do konsolidacji długów. Miałem profesora finansów, który opowiadał nam na zajęciach, że Cleveland Trust prowadził systematyczny proces przejmowania domów i eksmitowania z nich dziesiątków tysięcy rodzin zamieszkujących na terenie metropolii Cleveland. Po tym, jak rodziny te zostały eksmitowane ze swoich domów, a ich kapitał został wymazany, zaoferowano im możliwość powrotu do swoich dawnych domów w roli najemców, przy czym korzyścią dla Cleveland Trust było to, że rodziny te same 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 *Dlaczego Święto Bankowe FDR odniosło sukces?* [34], Silber 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 ponownie zdeponowali ponad połowę waluty, którą ukryli przed zawieszeniem działalności banków. 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 Bankowe⁴¹ w marcu 1933 r. zakończyło runy bankowe, które nękały Wielki Kryzys. [...] Współcześni obserwatorzy uważają Święto Bankowe i Fireside Chat za jeden–dwa ciosy, które złamały kręgosłup Wielkiego Kryzysu. [...] Szybkość, z jaką ustawa o Święcie Bankowym przywróciła integralność systemu płatności, pokazuje siłę wiarygodnej polityki zmiany reżimu.

Ustawa Emergency Banking Act z 1933 roku została przyjęta przez Kongres 9 marca 1933 roku, trzy dni po tym, jak FDR ogłosił Święto Bankowe. Gdy ustawa była proponowana w senacie, przegłosowana została przez izbę z jednym tylko egzemplarzem dostępnym na sali Izby Reprezentantów i z setką kopii udostępnionych senatorom [35].

Czy to się udało? Jesteśmy przekonani, że Święto Bankowe było genialnym pomysłem. Cóż, dla niektórych było. Przyniosło

⁴¹ Była to ironiczna analogia do starożytnego święta „jubileuszu” (*yovel* lub *jubilee*), czyli ogłaszanego przez władców co 20 lub 50 lat dnia powszechnego darowania długów.

ogromny sukces tym inwestorom bankowym, którzy przejęli aktywa i skonsolidowali swoją władzę. Z pewnością pokazało siłę „polityki zmiany reżimu”. Zobaczymy, 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 pod hasłem „Wielki Kryzys” [36] znajdujemy następujące wyjaśnienie dziwnego zachowania Fed w latach poprzedzających Święto Bankowe:

Monetarystyczne wyjaśnienie zostało przedstawione przez amerykańskich ekonomistów Milтона Friedmana i Annę J. Schwartz. Twierdzili oni, że Wielki Kryzys był wywołany kryzysem bankowym, który spowodował zniknięcie jednej trzeciej wszystkich banków, zmniejszeniem bogactwa akcjonariuszy banków i, co ważniejsze, skurczeniem się bazy monetarnej o 35%, co nazwali „Wielkim Skurczem”. Nie obniżając stóp procentowych ani innych stawek bankowych i nie wstrzykując płynności do systemu bankowego, by 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, wszystkie pozostałe banki nie upadłyby po upadku dużych banków, a podaż pieniądza nie spadłaby tak bardzo i tak szybko, jak to się stało.

Pogląd ten został poparty w 2002 roku przez gubernatora Rezerwy Federalnej Bena Bernanke'a w przemówieniu uhonorującym Friedmana i Schwartz tym stwierdzeniem [37]:

Pozwolę sobie zakończyć moją wypowiedź, nadużywając nieco mego 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 to „dawne dzieje”, Bernanke mógł się do tego bezpiecznie przyznać. Ale co ważniejsze, pozwoliło mu to pozować na mądrego człowieka, który przestudiował „błędy” Rezerwy Federalnej, aby następnie uzasadnić nadzwyczajne środki podjęte przez Fed w następstwie globalnego⁴² kryzysu finansowego. Czy Fed rzeczywiście „bardzo żałuje”? Czy można wierzyć w obietnicę, że „nie zrobi tego ponownie”? Szczegółowo przeanalizowali lekcje z przeszłości, jednak ich celem było przygotowanie nowej i ulepszonej globalnej wersji na spektakularny koniec tego supercyklu 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 [38]:

⁴² Mowa o kryzysie z lat 1999–2000.

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 działał on całkiem dobrze. Warunki przez lata pozostawały bardzo stresujące, a ceny utrzymywały się na niskim poziomie, przez co ludzie nie mieli możliwości sprzedaży aktywów w celu spłacenia 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 [34]:

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 roku 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, by 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 i przygotowane, by 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 je na własność? Jaki był prawdziwy cel? Czy naprawdę można to przeboleć, bo starali się pomóc? Nawet jeśli można, zawsze jesteśmy skłonni podejrzewać ich o słabość w obliczu okazji – o naturalną ludzką chciwość pieniędzy i rzeczy materialnych. Tak nie było wtedy i tak jest teraz.

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

Choć dla wielu z nas może to być przykre, należy powiedzieć to jasno: to była przemyślana strategia. Chodziło o ostateczną, całkowitą władzę, władzę nie dopuszczającą żadnych ośrodków oporu. Chodziło więc o deprywację. Chodziło o podporządkowanie i zniewolenie – 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 zaganiańia ludzkości i eliminowania wszelkich ośrodków oporu, które wciąż ich 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 od podpisania 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 do tej budowli zostały rozpoczęte już wtedy, gdy System Rezerwy Federalnej był potajemnie planowany, wraz z przyjęciem Ustawy o Rezerwie Federalnej – w uroczystej ciszy poprzedzającej Boże Narodzenie w 1913 roku. Ustawa o Rezerwie Federalnej ustanowiła nieuniknioną logikę, zgodnie z którą Fed będzie musiał przejąć złoto społeczeństwa, gdyż w przypadku wystarczająco poważnego kryzysu nie da się bez niego poszerzyć kredytu. Takie było uzasadnienie przejścia złota.

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

Oto kolejny ważny fragment artykułu z Wikipedii na temat rozporządzenia wykonawczego 6102 [39]:

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 dla emitowanych banknotów Rezerwy Federalnej 40% zabezpieczenia w złocie. Już 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 roku, którą uchwalono 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” [40]; jego podtytuł brzmi: „Amerykański front domowy był miejscem internowania, deportacji i ogromnej konfiskaty 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 się przy tym upierali. Uzasadnienie jest niewiarygodne: gromadzisz złoto, więc my ci je zabierzemy – i co z nim zrobimy? Zgromadzimy je! Jak widzieliśmy, po zabraniu złota społeczeństwu nie wykorzystano tego zasobu do zwiększenia akcji kredytowej. Ludzie pozostali w pułapce zadłużenia. Deprywacja trwała, a nawet się pogłębiała. Najwyraźniej potrzeba rozszerzenia kredytu służyła jedynie jako pretekst do konfiskaty publicznego złota, co było prawdziwym celem premedytacji.

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 [41]:

Wszystkie osoby są niniejszym zobowiązane do dostarczenia w dniu 1 maja 1933 r. lub przed tą datą 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 Rozporządzenia Wykonawczego [...] może zostać ukarany grzywną nie wyższą niż 10 tysięcy dolarów lub, jeśli jest osobą fizyczną, może zostać pozbawiony wolności na okres nie dłuższy niż dziesięć lat, lub obiema tymi karami.

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

Czy teraz już widzimy cel budowy, w 1923 roku, największego skarbcza bankowego na świecie i ufortyfikowanego budynku?

Być może tym razem złoto nie zostanie skonfiskowane natchmiast. W przypadku Ustawy o Rezerwie Federalnej złoto nie było celem z powodu statusu podstawowego zabezpieczenia. W obecnej rundzie podstawowym zabezpieczeniem stanowiącym

podstawę kompleksu instrumentów pochodnych są wszelkiego rodzaju papiery wartościowe, i to na całym świecie.

Duże banki są zorganizowane w formie spółek holdingowych 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 innych spółek zależnych lub spółki holdingowej. Osłabiona spółka zależna może zostać postawiona w stan upadłości w oderwaniu od reszty majątku. Jest całkiem możliwe, że duże banki tłumią cenę złota, sprzedając „papierowe” złoto w spółkach zależnych, które mogą upaść, jednocześnie gromadząc fizyczne złoto w innych spółkach zależnych, które mają przetrwać. Nie gwarantuje to jednak, że ty, jako członek wielkiej rzeszy nieumytych pariasów, będziesz mógł zatrzymać swoje złoto, przynajmniej dopóki ta machina będzie znajdować się 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 też, że tym razem nie będzie ratowania podatników – tak jakby to było coś dobrego. Dlaczego? Po prostu dlatego, że pozwoli to

na zamknięcie banków zamiast ich nacjonalizację. 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 bankach zbyt dużych, by upaść. Może się wydawać, że udało im się to na wczesnych etapach kryzysu bankowego. Jednak ta „zmiana reżimu” ma być wszechogarniająca.

Zawyczej spółki zależne przyjmujące depozyty powinny być dość bezpieczne. Opracowano jednak strategię, dzięki której spółki zależne przyjmujące depozyty od „banków zbyt dużych, by upaść” mogą – gdy nadejdzie odpowiedni czas – zostać oddzielone i postawione w stan upadłości. Skąd my to wiemy?

Otóż Fed ma prawo zwolnić każdy bank z obowiązku przenoszenia instrumentów pochodnych do spółek córek 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 istotnych fragmentów artykułu z Bloomberg News na ten temat z 2011 roku [42]:

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, donoszą osoby bezpośrednio zaznajomione z sytuacją.

Fed zaszygował, 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 prawie 75 bilionów dolarów instrumentów pochodnych na koniec czerwca. [...] Około 53 biliony dolarów, czyli 71 procent, znajdowało się w Bank of America NA, zgodnie z danymi, które reprezentują nominalne wartości transakcji.

Porównajmy to do należącego do JP Morgan podmiotu przyjmującego depozyty, Chase Bank NA, który zawierał 99 procent z 79 bilionów dolarów referencyjnych instrumentów pochodnych nowojorskiej firmy. [...]

Przenoszenie kontraktów na instrumenty pochodne między jednostkami bankowej spółki holdingowej jest ograniczone na mocy sekcji 23A ustawy o Rezerwie Federalnej, co ma na celu zapobieganie czerpaniu korzyści z dotacji federalnych przez podmioty stowarzyszone pożyczkodawcy 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. [...]

Jednakże w 2009 roku Fed przyznał zwolnienia z Sekcji 23A m.in. bankowym oddziałom Ally Financial Inc, HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, 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 [43]:

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. JP Morgan Chase (JPM) 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 roku wynosiła około 74 biliony dolarów. Tak więc poszczególne banki posiadały księgi instrumentów pochodnych o wielkości całej światowej gospodarki i przeniosły 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?

Środki te, użyte w odpowiednim czasie, mogą zapewnić upadek przyjmujących depozyty spółek zależnych banków „zbyt dużych, by upaść”, umożliwiając kompleksowe przejęcie tych pieniędzy, włącznie z pieniędzmi deponentów w spółkach-córkach przyjmujących depozyty, nie pozostawiając zasadniczo nigdzie żadnych pieniędzy i żadnych śladów potencjalnego oporu. W międzyczasie, w wyniku chaosu powstałego na fali globalnej niewypłacalności, usianej wymyślonymi zagrożeniami egzystencjalnymi, „chroniona klasa” bankowych spółek holdingowych i ich spółek-córek

zaprojektowanych z myślą o kontynuacji działalności nie tylko przetrwa, ale będzie się rozwijać, przejmując zasadniczo wszystkie zabezpieczenia. Zostanie to przedstawione w formie imperatywu, że muszą przetrwać i być silne dla dobra ludzkości, aby system mógł zacząć się od nowa i wszyscy mogli iść naprzód. Ludzie będą zdesperowani i po prostu będą chcieli, by terror się skończył.

Jaki listek figowy będą mieć deponenci, aby chronić ich przed „klasą chronioną”?

Fundusz gwarantowania depozytów (DIF) Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów (FDIC) na dzień 31 grudnia 2022 roku posiadał 128,2 mld USD. FDIC jest zobowiązana do finansowania DIF do poziomu 1,35% ubezpieczonych depozytów. DIF może zostać wyczerpany i faktycznie całkowicie wyczerpany dwukrotnie – podczas kryzysu oszczędnościowo-pożyczkowego i globalnego kryzysu finansowego. W takich przypadkach FDIC mogłaby 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-córki 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 roku 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 traktat, ale jeszcze go nie ratyfikowały.

Uważam, że celem było stworzenie konstrukcji, której celem jest zapobieganie stabilizacji banków poprzez nacjonalizację, pod uproszczonym pretekstem, 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 przyznane organowi ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Radzie Jednolitego Funduszu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (SRF) i będą wykorzystywane do wykonywania uprawnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. SRF utworzony jest ze składek instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w państwach członkowskich uczestniczących w unii bankowej.

Zgodnie z prawem, SRF musi osiągnąć docelowy poziom co najmniej 1% gwarantowanych depozytów do 31 grudnia 2023 roku, kiedy to system gwarantowania depozytów ma zostać w pełni uwspólniony między państwami członkowskimi. Przewiduje się, że w tym momencie w zasobach SRF znajdzie się około 80 mld euro. Odnawialna linia kredytowa z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) będzie się równać wielkości 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 tzw. superprioritytem.

W przypadku formalnego bankructwa roszczenie „superpierwszeństwa” ma rangę równą lub nawet wyższą od roszczeń „wierzycieli zabezpieczonych”. SRB stwierdziła, że z powodu „superpierwszeństwa” system gwarancji depozytów sprawia, że wykorzystanie funduszy z tych systemów w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest *de facto* nierealne” [44].

SRB stwierdziła ponadto, że „SRB popiera usunięcie superpierwszeństwa systemów gwarancji depozytów i przyjęcie ogólnej preferencji dla deponentów” [44]. Dlaczego SRB sprzeciwia się superpierwszeństwu dla systemów gwarancji depozytów? O ile fundusze te są dość małe, przy superpierwszeństwie fundusze wykorzystywane z krajowych systemów gwarancji depozytów (DGS) z pewnością zostałyby pozyskane z aktywów banku, a tym samym mogłyby zostać wykorzystane ponownie. Dałoby to krajowemu systemowi gwarancji depozytów miejsce przy stole obok uprzywilejowanych „wierzycieli zabezpieczonych”, 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 jednak za wierzycielami zabezpieczonymi. W praktyce oznacza to, że środki te nie zostaną odzyskane i zostaną wyczerpane przy pierwszym poważniejszym 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). I znowu, brzmi to całkiem nieźle, ale biorąc pod uwagę skalę bańki, nie może to oznaczać

wypłacalności całego systemu bankowego. Sugeruję, że oznacza to przygotowanie niektórych części największych banków do zachowania swej wypłacalności.

Oto kilka fragmentów notatki SRB „Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)” [45]:

Oczekuje się, że wszystkie G-Sibs [banki o globalnym znaczeniu systemowym] będą pracować nad planowaniem SWD jako priorytetem RPC [cyklu planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji] 2022.

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

Oczekuje się, że G-Sibs przygotowują się do planowania i zapewnia, że „Dzień-1” spełnienia oczekiwań przypada na 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, iż wszystkie oczekiwania związane z SWD „Dnia-1” zostaną wdrożone na czas.

Oto kolejne fragmenty powiązanej notatki, „Programu prac SRB na 2023 r.” [46]:

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 likwidacji⁴³ 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, wdrożenia programu naprawczego i zarządzania wszelką niezbędną restrukturyzacją banku.

Oczywiste jest, że zharmonizowane środki europejskie są skuteczniejszą drogą naprzód niż 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 ustanawiania głównych elementów ram restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w unii bankowej.

Wygląda na to, że zbliżamy się do czasu akcji!

O tym, że przyszłe władze są śmiertelnie poważne, świadczy komunikat prasowy SRB z 2022 roku „Principals of U.S., European

⁴³ Chodzi o ewentualną likwidację banku w warunkach kryzysu gospodarczego czy finansowego.

Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on Cross-Border Resolution Planning” [47]:

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 pośród liderów uczestniczących w Trójstronnych Ćwiczeniach na Poziomie 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.

Ćwiczenia opierają 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.

Ze strony amerykańskiej oczekuje się, że uczestnikami będą Sekretarz Skarbu, Przewodniczący Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, Prezes Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, p.o. Przewodniczącego Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów, Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, p.o. Kontrolera Waluty, Przewodniczący Biura Ochrony Finansowej Konsumentów oraz Przewodniczący Komisji Handlu Towarowymi Kontraktami Terminowymi. 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 HM Treasury i Bank of England.

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

Atlantic Council jest think tankiem, który „tworzy miejsce spotkań” dla głów państw, wojskowych i przywódców 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? Na cyfrowej walucie banku centralnego (CBDC), która jest wirtualnym pieniądzem wspieranym i emitowanym bezpośrednio przez banki centralne.

Atlantic Council ma całkiem niezły *tracker* CBDC [48]. 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 w zaawansowanym stadium rozwoju.

Dlaczego dzieje się to teraz i to na całym świecie? Czy naprawdę chodzi o chęć zapewnienia „włączenia się do świata finansów” osobom znajdującym się w niekorzystnej sytuacji?

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

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

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

Augustin Carstens jest dyrektorem generalnym Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS). Poniższe jego komentarze, które stały się szalenie popularne, można zobaczyć tuż po dwudziestej czwartej minucie w filmie z wirtualnego spotkania zatytułowanego „Płatności transgraniczne – wizja przyszłości” [49]:

Nie wiemy, [...] kto używa dziś banknotu o nominale 100 dolarów, 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 tych instrumentów i odpowiedzialności banku centralnego, a także będzie 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... 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 nadal chcesz jeść.

9. Wielka deflacja

Mądrość przychodzi sama poprzez cierpienie.

AJSCHYLOS

Poszedłem do Biblioteki Publicznej w Cleveland i przejrzałem stare wykresy cen towarów i akcji sięgające XIX 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, przez 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. W 1929 roku nastąpił krach na giełdzie. Dziadek prawdopodobnie cieszył się, że nie sprzedał działek i nie zainwestował pieniędzy na giełdzie. W 1933 roku, 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 roku

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 skład węgla mojego prapradziadka został wyceniony przez bank na 126 tysięcy dolarów. Nowoczesny budynek przemysłowy z ciężkimi suwnicami został zbudowany na terenie posesji w latach 20. XX wieku przez mojego dziadka; stał się on siedzibą Webb Equipment, firmy zajmującej się dźwigami i podnośnikami. Po śmierci mojego ojca w 1981 roku nieruchomość ta, wraz ze sprzętem i materiałami, została sprzedana za mniej niż 80 tysięcy dolarów. Stało się to po upływie 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” [50]:

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

Tak było na Manhattanie!

Weźmy pod uwagę, że w okresie od lat 20. do 50. ubiegłego wieku (ponad trzy dekady) nastąpiło niewielkie ożywienie

poziomu cen. Pomyślmy o najważniejszych czynnikach napędzających popyt w tamtych dekadach:

- elektryfikacja i wszystko, co ona umożliwiła (np. chłodnictwo, wszelkiego rodzaju urządzenia, maszyny przemysłowe);
- motoryzacja i związany z nią rozbudowany system autostrad i suburbanizacji;
- telekomunikacja (telefon, radio, telewizja);
- podróże lotnicze;
- wojna światowa, a następnie wojna koreańska 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 i to jest odrobinę deflacyjne.

„Inflacja”, którą obecnie obserwujemy, nie wynika z siły globalnej gospodarki. Podstawowym, nierozwiązywalnym 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 dolarów. Jeśli rynkowa stopa procentowa wynosi 5%, wartość tej obligacji wynosi 100 dolarów. 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 dolarów pozostaje niezmienna. Ponieważ 5 to 1% z 500, wartość obligacji wieczystej wzrasta

pięciokrotnie do 500 dolarów. Teraz, jeśli Fed podniesie stopy rynkowe z powrotem do 5%, wartość instrumentu wieczystego wypłacającego stałą dywidendę w wysokości 5 dolarów powróci do 100 dolarów, 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; wszystkie wartości rynku akcji i nieruchomości komercyjnych są napędzane w podobny sposób.

Fed stworzył „bankę 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, w kwietniu 2022 roku, Fed podniósł stopę funduszy federalnych z poziomu bliskiego zeru 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 stóp pomimo pierwszych upadłości banków? To dopiero początek takich upadłości, 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, posługując się dziwnym i okrutnym uzasadnieniem walki ze wzrostem płac!

Kiedy „bańka wszystkiego” pęknie, czyli imploduje, staniemy w obliczu depresji deflacyjnej, która potrwa wiele lat, a nawet dziesięcioleci. Ta nadchodząca Wielka Deflacja jest nieodłącznym elementem Wielkiej Konfiskaty czy, jak kto woli, Wielkiego Zniewolenia.

Architekci Wielkiej Konfiskaty zaplanowali tę dynamikę i przygotowali się do pełnego jej wykorzystania, 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 ci zapewnili, że tylko oni są w stanie zabrać wszystko, a ty i twoje dzieci jesteście po drugiej stronie tego równania, tj. macie stracić wszystko, zostać zniewolonymi, a nawet zniszczonymi przez ten proces. 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 spłacać rat swoich długów, nie mówiąc już o całkowitej 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 czymś prawdziwym. Jest wynalazkiem, konstrukcją zaprojektowaną w celu przejęcia prawdziwych rzeczy kogoś, do kogo należały.

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) [51].

Jednak łaciński przedrostek *de*, oznaczający coś przeciwnego, cofnięcie, zabranie lub całkowite pozbawienie (analogia do angielskiego słowa *defrost*), kompletnie neguje takie terminy, jak dawać, posiadać lub mieć. Ponownie, zgodnie z Online Etymology Dictionary [52], 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” [53].

Najważniejsze jest to, że *dług* 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 jakiemu celowi powinny służyć sztuczne konstrukcje i instytucje społeczne, jeśli nie ludzkiemu dobrobytowi? Co powinno być najważniejsze dla każdego z nas, jeśli nie ludzki dobrobyt?

Kasta zaprojektowała skomplikowaną konstrukcję prawną, aby uniemożliwić poszczególnym państwom kierowanie swoimi bankami centralnymi w celu tworzenia pieniędzy na rzecz ochrony deponentów. Jeśli można stworzyć wiele bilionów na ratowanie prywatnych banków, to z pewnością to samo można zrobić, aby utworzyć imperatyw społeczny ratowania deponentów. To, że nie zostanie to uczynione, jest oznaką prawdziwych zamiarów kasty – pozbawienia i podporządkowania.

Cały ten „Wielki Reset” w jej wykonaniu jest antyludzki. Jego celem jest utrwalenie na zawsze systemu przypominającego feudalizm, w którym ludność jest utrzymywana w stanie niedostatku i strachu z pustą obietnicą zapewnienia bezpieczeństwa. Obudźcie się! Żyjemy w mackach mafii, która nas chroni, w której „obrońcy” terroryzują „chronionych”. Kasta, która rzekomo chroni nas przed „tymi złymi”, JEST SAMYM ZŁEM!

10. Wnioski

Niech każda dusza podda się władzy wyższych mocy.

Nie ma innej władzy, jak tylko 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 istnieją”, zostały ustanowione przez Boga. Z łatwością można się dowiedzieć, że prowadzą one wojny przeciwko niewinnym ludziom.

Curtis Lemay⁴⁴ powiedział:

Nie ma niewinnych cywilów. To ich rząd i ty walczycie z ludźmi, nawet nie próbujecie już walczyć z siłami zbrojnymi. Nie przeszkadza mi więc zabijanie tak zwanych niewinnych przechodniów.

⁴⁴ Curtis Lemay (1906–1990) – amerykański generał sił powietrznych i jeden z najbardziej wpływowych, a zarazem kontrowersyjnych dowódców wojskowych w historii USA. Jego kariera obejmowała kluczowe momenty w historii lotnictwa wojskowego, a także uczestnictwo w ważnych wydarzeniach związanych z II wojną światową, zimną wojną, aż po kryzys kubański.

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 lub będziesz chroniony? Istnieją niezliczone dowody wielkiego zła działającego na świecie, przez cały czas, także i obecnie. Czy naprawdę chcesz być nieświadomy jego istnienia i działania?

Wszystkie rzeczy są ze sobą powiązane. Jeśli nie przejmiesz się oczywistymi kłamstwami, śmiercią niewinnych dzieci, bombardowaniami miast, tłumieniem sprzeciwu, propagandą, eskalacją terroryzmu, w którym, co dość dziwne, celem są wszędzie niewinni ludzie, prędzej czy później przyjdzie czas na ciebie, na twoje dzieci, na twoje wnuki. Jeśli o tym wiesz i nic z tym nie robisz ani nic o tym nie mówisz, nadszedł czas się zmienić. Nadszedł czas, aby zacząć łączyć kropki, ponieważ prowadzą one do ciebie. Jeśli jesteś bogaty, możesz założyć, że ponieważ system pozwolił ci zgromadzić bogactwo, będziesz w jakiś sposób chroniony, że jesteś wyjątkowy. *Jesteś wyjątkowy.* Oszczędzają cię na deser.

Pozwolono ci gonić za zyskami, podczas gdy dobrobyt i odporność twoich najbliższych były szeroko i systematycznie eliminowane. Pod schodami siedzą potwory, które pożerają ludzi żywcem. Ale ty nie chcesz zaglądać pod schody, ponieważ chcesz nadal z nich korzystać.

Nie wiedzieć jest grzechem. Nie chcieć wiedzieć to coś jeszcze gorszego.

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 którego uznania

odmówiła, w zależności od przypadku). Wojna hybrydowa nie ma granic. Jest bez granic. Jest globalna i jest w twojej głowie. Nigdy się nie skończy.

Nic tak nie koncentruje umysłu, jak zbliżająca się egzekucja przez powieszenie lub, jak powiedział Samuel Johnson: „Pamiętaj, panie, że kiedy człowiek wie, że za dwa tygodnie ma zostać powieszony, to zdumiewająco skupia się 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 roku opublikował swoją książkę *Propaganda* [54], w której możemy przeczytać takie stwierdzenie na ten temat:

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

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

Osiemdziesiąt jeden lat po publikacji książki Bernaysa Chris Hedges napisał, co następuje [55, 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 przesłaniem. [...]

Gdy nie można odróżnić opinii od faktów, gdy nie ma uniwersalnego standardu określającego prawdę w prawie, w nauce, stypendiach czy przy 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, lecz zastępują rzeczywistość. Pseudow wydarzenia redefiniują rzeczywistość według parametrów ustalonych przez ich twórców. Ci twórcy, którzy czerpią ogromne zyski ze sprzedaży iluzji, mają żywotny interes w utrzymaniu struktur władzy, które kontrolują.

Ludzie stojący za wojnami *nigdy nie zostali* przesłuchani 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. Jednakże ludzie stojący za wojnami są 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 niewyobrażalna, dla nich nic nie jest niewyobrażalne. Ich przestępczość osiągnęła teraz bezprecedensową i ostateczną skalę, ponieważ jej celem jest podporządkowanie całego świata 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 haniebnych, zdradzieckich czynów popełnionych przeciwko własnemu narodowi. Popęlnienie przestępstwa jest dla nich totemem władzy. Im bardziej haniebna zbrodnia, tym potężniejsza jest wiążąca ich 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 sieci kontaktów; brutalnie egzekwowanych wymogów dotyczących lockdownu i maskowania, w czasie których ludzie byli bici, skuwani kajdankami i aresztowani, nawet w swoich domach; zawieszenia usług opieki medycznej i osłabienia systemów zdrowotnych; inwazyjnych wymogów testowych dotyczących zatrudnienia i podróży; przymusowej kwarantanny podróżnych; oraz przymusu kwarantanny i „szczepień” na zdrowej populacji.

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

Rządy powszechnie łamały podstawowe prawa człowieka, wykorzystując jako uzasadnienie potrzebę zapobiegania

rozprzestrzenianiu się chorób zakaźnych, które w rzeczywistości są bardzo liczne, stale obecne i nieustannie ewoluują. I tak, to uzasadnienie, jeśli zostanie utrzymane, potwierdza koniec demokracji i kontynuację otwarcie despotycznych rządów.

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

Byliśmy świadkami projektów i rzeczywistych prób sprawowania fizycznej kontroli nad ciałem każdej osoby na całym świecie; co gorsza, proces ten trwa nadal [56]. 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 cierpienie obudzi miliardy?

Promują przekonanie, że są wszechmocni. Tak nie jest. Wszystko, co mieli, to moc drukowania pieniędzy. Resztę uzurpowali sobie od ludzkości. Nigdy wcześniej system ten nie przynosił korzyści tak nielicznym kosztem tak wielu. Czy nie jest to z natury niestabilne i niezrównoważone? 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: wszystko potrafią spieprzyć. Następnie ogłaszają zwycięstwo i winę za wyrządzone szkody zrzucają na innych.

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. Ludzkie przetrwanie opiera się wyłącznie 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 szaleńcami!

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 zostałaby dostrzeżona i zostaliby wykluczeni z wioski, aby ją ocalić.

Działają dziś dzięki anonimowości, którą umożliwia nie-ludzka skala organizacji społecznej. Mimo to nie pozwala 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 całej 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, zaangażowanych 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.

W końcu dowiemy się, kto stoi za zamachami.

Zakończę słowami Johna F. Kennedy'ego:

Nasze problemy są stworzone przez człowieka; dlatego mogą być rozwiązane tylko przez człowieka.

Nasze problemy są stworzone przez człowieka; dlatego mogą być rozwiązane tylko przez człowieka.

Nasze problemy są stworzone przez człowieka; dlatego mogą być rozwiązane tylko przez człowieka.

Nasze problemy są stworzone przez człowieka; dlatego mogą być rozwiązane tylko przez człowieka.

Załącznik: Odpowiedź NY Fed na kwestionariusz EC Legal Certainty Group

Niniejszy załącznik zawiera pełny tekst odpowiedzi Nowojorskiej Rezerwy Federalnej na kwestionariusz Grupy Pewności Prawnej Komisji Europejskiej. Pismo przewodnie odpowiedzi nowojorskiego Fed przedstawiono na rysunku A.1.

Kontekst można znaleźć w rozdziale 3.

Pismo z odpowiedzią New York Fed cytuje pytania KE, na które następnie odpowiada. Poniżej pytania zadane przez KE zostały zapisane kursywą, podczas gdy odpowiedzi NY Fed zostały zapisane czcionką prostą. Pismo rozpoczyna się obszernym cytatem z kwestionariusza KE, którego koniec stawia pierwsze pytanie:

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

NEW YORK, N.Y. 10045-0001

TELEPHONE 212 720-5024

FACSIMILE 212 720-1756

JOYCE.HANSEN@NY.FRB.ORG

JOYCE M. HANSEN
DEPUTY GENERAL COUNSEL
AND SENIOR VICE PRESIDENT

March 6, 2006

Mr. Martin Thomas
C107 3/62
Financial Markets Infrastructure Unit
Financial Services Policy and Financial Markets
Internal Market and Services DG
European Commission
B -1049 Brussels
BELGIUM

Dear Martin:

As we recently discussed on the phone, we have prepared a legal response to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group Questionnaire. Enclosed you will find our answers. If you have any questions please feel free to contact me at (212) 720-5024 or Jennifer Wolgemuth at (212) 720-6911.

Sincerely,



Joyce M. Hansen

Enclosure

RYSUNEK A.1: Pismo przewodnie odpowiedzi Nowojorskiej Rezerwy Federalnej na kwestionariusz Grupy Pewności Prawnej Komisji Europejskiej. Treść tej odpowiedzi została w całości zamieszczona w niniejszym załączniku.

**KOMISJA EUROPEJSKA Rynek Wewnętrzny i Usługi DG
POLITYKA USŁUG FINANSOWYCH
I RYNKI FINANSOWE
Infrastruktura rynków**

MARKT/G2/D(2005)

**Przedmiot: Kwestionariusz grupy ds. pewności prawnej
w zakresie kliringu 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)CDPW⁴⁵ 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

⁴⁵ Skróty nazw instytucji podawane są w brzmieniu oryginalnym, zamiennie ze skrótami przetłumaczonych na język polski nazw instytucji. CDPW odpowiada Centralnemu Depozytowi Papierów Wartościowych, czyli w oryginale CSD.

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 termin ten 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 następujących 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 skarbowych 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

Przed udzieleniem odpowiedzi na którekolwiek z postawionych pytań szczegółowych, warto przygotować scenę, 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., stron 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? Jeżeli nie, proszę opisać stosowane pojęcia. Jakie rozróżnienia (np. na okaziciela, imienne, fizyczne, zdematerializowane, wpis do księgi) są stosowane i jakie są ich konsekwencje?

Zgodnie z art. 8, papierem wartościowym jest „zobowiązanie emitenta lub akcja, udział lub inny interes majątkowy w emittencie 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 lub zobowiązań; oraz (iii) który: (A) jest przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych lub rynkach papierów wartościowych; lub (B) jest środkiem inwestowania i zgodnie ze swoimi warunkami wyraźnie stanowi, że jest 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, lub udział lub inny interes majątkowy w osobie lub w majątku lub przedsiębiorstwie osoby, lub który jest tego 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 jakkolwiek 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 papiery wartościowe są tworzone i emitowane? Jakie kroki są konieczne, aby (istniejące lub nowo wyemitowane) papiery wartościowe były ważnie 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) Co to 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 zapisaniu składnika 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 dwa rachunki w swoim banku rozliczeniowym, „rachunek własny” i „rachunek klienta”. Na rachunku własnym. Broker przechowuje własne papiery wartościowe, a na rachunku klienta przechowuje papiery wartościowe swoich klientów (bez identyfikacji klientów).

CHARAKTER PRAW

(7) Jakie prawa powstają, gdy papiery wartościowe są zapisywane na rachunkach papierów wartościowych? Czy istnieje szczególny system ustanawiania tych praw? Czy prawa te są określone

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. własności, zabezpieczenia, użytkowania) i rozporządzeń własnościowych (np. sprzedaży, zastawu, pożyczki)? 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 posiadacza 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 rozszczeniem 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 prawa własności wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi jest ograniczone do praw wymienionych w sekcjach 8-505 do 8-508. (Zostały one omówione poniżej w omówieniu „praw” przeciwko pośrednikowi 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 wobec 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 bezwzględny 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 obowiązek przekazania korzyści ekonomicznych z aktywów finansowych jest jedynym obowiązkiem pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, który nie podlega ograniczeniu 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 kliringowa, która sama jest dłużnikiem opcji”. 8-504(d). Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi ma również obowiązek nie(5) przyznawania 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

uprawnien. „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, jeżeli 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). Jeżeli pośrednik w obrocie papierami wartościowymi działa na podstawie nieskutecznego zlecenia dotyczącego uprawnień, musi(7) przywrócić uprawnienia do papierów wartościowych i wypłacić lub zaliczyć 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) „działać na polecenie posiadacza uprawnienia do zmiany uprawnienia do papieru wartościowego na inną dostępną formę posiadania, do której posiadacz uprawnienia jest uprawniony, lub spowodować przeniesienie 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. Zgodność pośrednika w obrocie papierami wartościowymi z inną ustawą, rozporządzeniem lub zasadą spełnia ten obowiązek określony w art. 8, jeżeli istota 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 stosowane w „rozsądny z handlowego punktu widzenia sposób”. 8-509(b).

Pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może wstrzymać wykonanie swoich zobowiązań z powodu niewypełnionych zobowiązań posiadacza uprawnień wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi. 8-509(c). To prawo do wstrzymania wykonania może wynikać z zabezpieczenia, 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) Czy w przypadku, gdy papiery wartościowe są przechowywane w formie puli (np. zbiorowa pozycja papierów wartościowych, a nie wyodrębnione indywidualne pozycje na osobę), inwestor ma prawa związane z poszczególnymi papierami wartościowymi w puli?

Nie. 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 prawdą, nawet jeśli pozycje inwestorów są „posegregowane”.

(11) W jaki sposób inwestor nabywa prawa w odniesieniu 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 finansowych 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 istotny element wykonywania praw związanych z papierami wartościowymi, innych praw lub obowiązków)? Prosimy o rozróżnienie skutków prawnych wobec (i) emitenta, (ii) pośrednika, (iii) pośrednika wyższego szczebla (lub pośredników) lub (iv) osób trzecich?

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 uprawnień 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 zabezpieczeń 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 kompensaty lub zobowiązań netto 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. (System podziału w przypadku niewypłacalności na podstawie art. 8 nie ma zastosowania do wszystkich niewypłacalnych

pośredników w obrocie papierami wartościowymi, a inne systemy podziału w przypadku niewypłacalności mające zastosowanie do niektórych rodzajów pośredników w obrocie papierami wartościowymi mogą wymagać innych wyników).

Interesy posiadacza uprawnień do aktywów finansowych są ważniejsze od 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 kliringową, roszczenia jego wierzycieli mają pierwszeństwo przed roszczeniami posiadaczy 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 tysięcy dolarów w gotówce i papierach wartościowych (z czego tylko 100 tysięcy dolarów może być przeznaczony 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 lub żaden wybór 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 pełna niuansów. Należy zauważyć, że oficjalne komentarze do sekcji 8-504 są dość długie i świadczą o dużym zainteresowaniu wieloma rodzajami ryzyka, które pośrednik w obrocie papierami wartościowymi może zaciągać, szczególnie w odniesieniu 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 umowy pomiędzy 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 pozwala na rozliczenie transakcji na papierach wartościowych, podobnie jak w przypadku płatności bankowych. 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 w czasie cesjonariusz staje się uprawniony i do czego? W którym momencie lub momentach zbywający staje się nieuprawniony?

Prawa te są w większości określane 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 ostateczności⁴⁶ (np. bezwarunkowość, nieodwołalność, wykonalność) mają zastosowanie do przeniesienia papierów wartościowych? Czy taka koncepcja została wybrana przez pośrednika lub narzucona przez prawo? Czy odnoszą się one do zleceń przeniesienia, rozliczenia, przeniesienia tytułu lub własności, wypełnienia podstawowych zobowiązań, czy też innych?*

Artykuł 8 nie odnosi się do pojęcia ostateczności. Ostateczność może być przedmiotem zasad dowolnego pośrednika w obrocie papierami wartościowymi lub izby rozliczeniowej lub innych przepisów ustawowych lub wykonawczych. Jednakże przepisy art. 8 w ujęciu ogólnym, 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.

⁴⁶ Chodzi o znaczenie słowa ostateczność (*finality*) w odniesieniu do terminu „definitywność transakcji”. Transakcja osiągnie *finality*, gdy jest ona ostateczna, nieodwracalna i nie podlega dalszym zmianom czy unieważnieniom.

(22) *Czy istnieją szczególne zasady dotyczące warunkowego przeniesienia praw, tj. zasady, które określają, że przeniesienie papierów wartościowych jest uznawane 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 wartościowymi, 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 złożenie aplikacji. 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 („nabywca w dobrej wierze”)? Jakie są granice ochrony nabywcy działającego w dobrej wierze?

Artykuł 8 zawiera trzy szczegółowe zasady ochrony nabywców: Jedna zasada chroni posiadacza uprawnień przed niekorzystnymi roszczeniami dochodzonymi przeciwko niemu do aktywów finansowych, jeżeli posiadacz uprawnień 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 od posiadacza uprawnień, 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 zмовie 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 dochodzić praw od pośrednika wyższego szczebla (i) normalnie, (ii) w przypadku naruszenia obowiązków przez pośrednika, (iii) w przypadku naruszenia obowiązków przez pośrednika wyższego szczebla, (iv) jeżeli 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 obowiązków pośrednika w obrocie papierami wartościowymi wobec posiadacza 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 (taka jak 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 (taka jak 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 wartościowymi. 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 z księgowego punktu widzenia (na przykład poprzez tymczasowe saldo debetowe papierów wartościowych)? 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) w przypadku winy, oszustwa lub (iv) w przypadku winy, zaniedbania lub podobnego naruszenia 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. W odniesieniu do udziału, jaki posiadacze uprawnień mają w aktywach finansowych zapisanych na 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 określonych aktywach finansowych. Posiadacze uprawnień mogą mieć inne roszczenia wobec pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (np. odszkodowanie za naruszenie art. 8 lub innej obowiązującej powinności). 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, lecz inne systemy upadłościowe lub inne systemy regulacyjne mogą mieć pierwszeństwo przed art. 8, prowadząc do innego wyniku. Ponadto należy zauważyć, że zмова pośrednika w obrocie papierami wartościowymi z nabywcą będącym osobą trzecią może dać klientowi roszczenia wobec tego nabywcy. Patrz 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, jeśli zostaną zniszczone, np. skradzione, spalone, zniszczone przez wodę?

W przypadku, gdy pośrednik w obrocie papierami wartościowymi uzyskał zarejestrowane papiery wartościowe w celu wsparcia swoich uprawnień z tytułu papierów wartościowych, w razie zniszczenia zarejestrowanego świadectwa można uzyskać jego zamiennik zgodnie z zasadami określonymi w art. 8-405, które mogą wymagać złożenia gwarancji odszkodowawczej 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. DZIAŁANIA KORPORACYJNE/PRAWA GŁOSU⁴⁷

(34) Jakie są prawa inwestora i jak działają one w praktyce 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 dywidendy 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 przekazania korzyści inwestorowi? W jaki sposób można to osiągnąć w przypadku rachunku zbiorczego lub rachunku powierniczego?

Patrz odpowiedź na pytanie 7.

⁴⁷ Te pytania są równie interesujące dla tych, którzy zajmują się zagadnieniami prawa spółek i zarządzania korporacyjnego w odniesieniu do kwestii prowizji i mogą się pokrywać z pytaniami stawianymi w tych obszarach – przyp. autora.

(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/MIEJSCA EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

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

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

IV. WYMIAR TRANSGRANICZNY

OGÓLNIE

(39) *Czy zagraniczne papiery wartościowe, czyli takie, które (i) podlegają prawu obcemu, (ii) są emitowane przez podmiot zagraniczny, (iii) są emitowane w ramach obcej jurysdykcji lub (iv) są emitowane w obcej walucie, 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 „prawo lokalne jurysdykcji pośrednika w obrocie papierami wartościowymi” 8-110(b). Jurysdykcją pośrednika w obrocie papierami wartościowymi jest (pierwsza z poniższej listy): po pierwsze, jurysdykcja określona dla celów tej konkretnej sekcji artykułu 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 pośrednika *lex concursus*⁴⁸ określi prawa inwestorów. W Stanach Zjednoczonych odpowiednie prawo upadłościowe będzie się różnić w zależności od rodzaju podmiotu (bank, broker/dealer), który działa jako pośrednik.

⁴⁸ *Lex concursus* to łacińskie wyrażenie oznaczające prawo upadłościowe, zwłaszcza w kontekście międzynarodowego prawa upadłościowego. Termin ten odnosi się do reguły, zgodnie z którą postępowanie upadłościowe podlega prawu miejsca, w którym prowadzi się to postępowanie.

(42) Czy pośrednicy zagraniczni (w przypadku gdy (i) siedziba główna, (ii) oddział lub (iii) biuro znajduje się w obcej jurysdykcji) są traktowani inaczej niż pośrednicy krajowi? 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, gdy wchodzi w związek 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 wydanego przez organ publiczny?

Artykuł 8 nie odnosi się do tych kwestii.

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

NIE DOTYCZY.

(51) Czy umowa rachunku bankowego musi spełniać jakiegolwiek wymogi dotyczące formy lub treści?

Nie.

(52) Czy istnieją jakiegolwiek wymogi dotyczące ujawniania informacji przez pośrednika w odniesieniu do papierów wartościowych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych (dotyczące (i) opodatkowania, (ii) prawa spółek, (iii) regulacji 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 tych informacji.

(53) Jakie są wymagania dotyczące przechowywania danych?

Artykuł 8 nie nakłada na pośredników wymogów dotyczących przechowywania danych.

(54) Czy istnieją jakiegolwiek 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 pozagiełdowych 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) *W jaki sposób dokonuje się przeniesienia tytułu własności papierów wartościowych ze sprzedającego na kupującego: dopiero w momencie, gdy przeniesienie ceny zakupu z kupującego na sprzedającego staje się skuteczne (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 narzucone 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 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.

Bibliografia

- [1] Friedman, M. i Schwartz, A.J. (1963) *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton University Press).
- [2] Wikipedia (2023) *Depository Trust & Clearing Corporation*.
- [3] Dentzer, S. i Dentzer, W.T. (2019) *The Greatest Father from a Great Generation*.
- [4] Komisja Europejska (2005) *Mandat KE dotyczący rozliczeń i rozrachunków*.
- [5] Komisja Europejska (2005) *Odpowiedź Nowojorskiej Rezerwy Federalnej na kwestionariusz EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group*.
- [6] Komisja Europejska (2012) *Szóste spotkanie grupy roboczej państw członkowskich/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services*.
- [7] Anonymous (2006) *36. Konwencja z dnia 5 lipca 2006 r. o prawie właściwym dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych przechowywanych przez pośrednika*.
- [8] Rogers, J.S. (2023) *Biografia Jamesa S. Rogersa w Boston College*.
- [9] Komisja Prawa Rynków Finansowych (2018) *Raport z badań nad zmianami art. 8 Jednolitego Kodeksu Handlowego z 1994 r.*
- [10] Guttman, E. (1987) *Modern Securities Transfers* (Warren, Gorham & Lamont).

- [11] Komisja Europejska (2002) Dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych.
- [12] Devos, D. (2004) Euroclear Memorandum on Preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation.
- [13] Unia Europejska (2014) 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.
- [14] Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (2016) „Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets” (Raport).
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB (2023) CSDR – Ujawnienie informacji prawnych.
- [16] Euroclear Sweden Ogólne warunki operacji na rachunkach i rozliczeń.
- [17] Sveriges Riksdag (1998) Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument [ustawa o centralnych depozytach papierów wartościowych i rachunkowości instrumentów finansowych].
- [18] Bank Rozrachunków Międzynarodowych (2013) Obciążenie aktywów, reforma finansowa i popyt na aktywa zabezpieczające.
- [19] Bank Rozrachunków Międzynarodowych (2014) Rozwój usług zarządzania zabezpieczeniami.
- [20] Coco, N.F. et al. (2005) The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions.

- [21] Lubbers, S.J. (2010) The Bankruptcy Code Without Safe Harbors (Krajowa Konferencja Sędziów Upadłościowych, Bangor, Me.).
- [22] Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (adwokaci) (2010) Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss Pozwanego JPMorgan Chase Bank, N.A.
- [23] United States Bankruptcy Court Southern District of New York (2012) Memorandum Decision Granting in Part and Denying in Part Motion to Dismiss by Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.
- [24] Euroclear (2020) Regulacja ryzyka partnerów centralnych.
- [25] Bank Rozrachunków Międzynarodowych (2022) Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution.
- [26] DTCC (2017) Wspólne wysiłki na rzecz wzmocnienia ram zarządzania ryzykiem.
- [27] DTCC (2017) Perspektywy zarządzania ryzykiem CCP.
- [28] DTCC (2023) Skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2022 i 2021 r. oraz raport niezależnego biegłego rewidenta.
- [29] Flanagan, T. (2015) DTCC Szczegółowe podejście do zarządzania ryzykiem.
- [30] Wikipedia: Fungibility. 2023. url: <https://en.wikipedia.org/wiki/Fungibility>.
- [31] Roosevelt, F. (1933) Proclamation 2039 Declaring A Bank Holiday.
- [32] Meltzer, A.H. (2003) Historia Rezerwy Federalnej.
- [33] Encyclopedia of Cleveland History (2023) Ameritrust.
- [34] Silber, W.L. (2009) Dlaczego wakacje bankowe FDR odniosły sukces?

- [35] Wikipedia (2023) Ustawa o bankowości nadzwyczajnej z 1933 r.
- [36] Wikipedia (2023) Wielki Kryzys.
- [37] Bernanke, B.S. (2002) Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday.
- [38] Anonymous (2013) Recesja z lat 1937-38.
- [39] Wikipedia (2023) Rozporządzenie wykonawcze 6102.
- [40] Gross, D.A. (2014) The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI.
- [41] Roosevelt, F.D. (1933) Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates.
- [42] Ivry, B. et al. (2011) BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts.
- [43] Goodman, A. (2011) Bank of America zrzuca 75 bilionów dolarów w instrumentach pochodnych na amerykańskich podatników za zgodą władz federalnych.
- [44] Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (2021) Plan przeglądu ram CMDI.
- [45] Single Resolution Board (2021) Solvent Wind-Down of Trading Books (Wytyczne dla banków, 2022).
- [46] Program prac Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (2022) na 2023 r.
- [47] Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (2022): Dyrektorzy organów finansowych USA, Europejskiej Unii Bankowej i Wielkiej Brytanii spotykają się w ramach regularnych ćwiczeń koordynacyjnych w zakresie transgranicznego planowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.
- [48] Atlantic Council (2023) Central Bank Digital Currency Tracker.

- [49] Międzynarodowy Fundusz Walutowy (2020) Płatności transgraniczne – wizja przyszłości.
- [50] Nicholas, T. i Scherbina, A. (2009) Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression.
- [51] Słownik etymologiczny online (2023) *ghabh-.
- [52] Internetowy słownik etymologiczny (2023) dług (n.).
- [53] Wiktionary (2023) habere (łac.).
- [54] Bernays, E.L. (1928) Propaganda (Horace Liveright, NY).
- [55] Hedges, C. (2009) Empire of Illusion: The End of Literacy and the Triumph of Spectacle.
- [56] Bell, D. (2023) Zmiany w międzynarodowych przepisach zdrowotnych WHO: An Annotated Guide.

Podobnie jak w przypadku Wielkiego Kryzysu, przedłużająca się deflacja sprawi, że osoby zadłużone nie będą w stanie spłacać rat swych długów, nie mówiąc już o jego całkowitej spłacie. Zostaną uwięzione. 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.

Cały ten „Wielki Reset” w wykonaniu kasty z Davos jest antyludzki. Jego celem jest utrwalenie na zawsze systemu przypominającego feudalizm, w którym ludność jest utrzymywana w stanie niedostatku i strachu z pustą obietnicą zapewnienia bezpieczeństwa. Obudźcie się! Żyjemy w mackach mafii, która nas chroni, w której „obrońcy” terroryzują „chronionych”.

Kasta, która rzekomo chroni nas przed „tymi złymi”, JEST SAMYM ZŁEM!

Jeśli ludzie stojący za tym wielkim przejęciem będą upierać się przy swoich szalonych planach, nieuchronnie zostaną znalezieni. Łatwo będzie podążyć za zabezpieczeniem do tych, którzy zaaranżowali jego przejęcie. Dowiemy się wtedy, 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.

ISBN 978-83-68126-00-6



9 788368 126006 >



menger.pl