

Büyük Ele Geçirme

David Rogers Webb

Büyük Ele Geçirme

David Rogers Webb

Editör: Dr. Michael Palmer

Telif hakkı bildirimi

© David Rogers Webb (2023)

Tüm hakları saklıdır.

Bu sürüm 1.3'tür (02. Ocak 2024 Salı). Güncellenmiş sürümlerine ulaşmak için kitabın ana sayfasını ziyaret edin:

<https://thegreataking.com/>

Bu metnin basılı versiyonları [Lulu.com](https://lulu.com) üzerinden sipariş edilebilir.

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

ya da

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

Kapak fotoğrafı: Billy Soden (<https://billy-soden.pixels.com/>)

Babam için

David'in anısına

İçindekiler

Önsöz	v
I Giriş	1
II Kaydileştirme	6
III Güvenlik Hakkı	8
IV Uyumlaştırma	14
V Teminat yönetimi	22
VI Kime ve Neye Karşı Güvenli Liman?	27
VII Merkezi Takas Tarafları	30
VIII Banka Tatili	36
IX Büyük Deflasyon	49
X Sonuç	53
Ek: NY Fed'in AK Yasal Kesinlik Grubu'na cevabı	58
Notlar	82
Referanslar	83

Şekil Listesi

I.1. Yıllık para dolaşım hızı, 1900'den 2021'e kadar.	4
V.1. Birden fazla yetki alanı, diğer CSD'lerle bağlantıları olan teminat yönetimi hizmet sağlayıcısı olarak ICSD.	25
A.1. New York Federal Rezerv'in Avrupa Komisyonu Yasal Kesinlik Grubu'na cevabının ön yazısı.	59

Önsöz

Yanlış sözleri müsibetlerin en kötüsü sayarım.

Aiskhylos, Zincire Vurulmuş Prometheus

İsterseniz bunu kurgusal bir eser ya da bir delinin saçmalamaları olarak kabul edin. Belki de deliyimdir.

Biliyorum ki size anlatmaya çalıştıklarımı duymayacaksınız, en azından şimdilik. Ama muhtemelen olaylar geliştikçe, bu yazı olup bitenlere bir açıklama getirecektir.

Bunları yazarken içimde, çocuklarımin bir gün beni biraz olsun anlayabileceklerine ve belki de olduğum kişi olduğum için beni affedebileceklerine dair küçük bir umut var. Zamanla gün yüzüne çıkmaya başlayan tatsız şeyleri görmek ve bilmek benim için kaçınılmazdı.

Hepimizin gayet iyi bildiği gibi, günümüzde aileler bölünmüş durumda. İnsanlar belki fiziksel olarak değil ama ruhen ve zihnen bir tür yalıtılmışlık yaşıyor. Bu durum, yalan haber ve söylemlerin kara büyüü sayesinde gerçekleştirilmiştir. Tek başına bu bile insanlığa karşı işlenmiş büyük bir suçtur. Taktiksel amaçlar çok: kafa karıştırmak ve bölmek; insanların geri çekilmesini sağlamak; moral bozmak; korkular aşılacak ve bu korkular için sahte odak noktaları oluşturmak; tarihsel söylemi manipüle etmek; mevcut gerçekliğe dair yanlış bir algı yaratmak ve nihayetinde insanları planlananlara razı etmek.

Bu saldırı karşısında insan nasıl bir şey bilebilir? Kişinin kendi deneyimlerinden elde ettiği ve başkalarının kişisel deneyimleri yoluyla edindiği bilgi, bu yanlış söylemlerin iç yüzünü kavramak için kullanılabilir. Yaşayan hafıza ipuçları barındırır. Daha önce yapılmış olan bir şey tekrar yapılabilir.

Eğer bu Önsöz'de anlattığım kişisel tarihim sıkıcı gelmeye başlarsa, lütfen ilerleyen bölümlerdeki konunun özüne atlayın. Ancak okumaya buradan devam ederseniz, belki benim de sizin gibi bir insan olduğumu keşfedebilirsiniz. Belki de yaşamım boyunca bize zarar veren güçleri anlamaya çabaladığımı bilmek işinize yarar.

“Tanınmak,” benim için hiçbir zaman akıllıca ya da arzulanabilir bir hedef olmamıştır, esas amaca ulaşmaya hizmet etmediği sürece. Şimdiki amacım ise şu: size söylemeye çalıştığım şeyin duyulmasını ve anlaşılmasını sağlamak. Tehlike altındayız. İşte bu yüzden size kişisel hikayemi anlatma riskine giriyorum.

Size anlatmaya çalıştığım şeyi nasıl öğrendim?

JFK suikastını hatırlayacak kadar yaşıam var. Hoparlörden anons yapıldığında, Lee Road'daki Fazio's marketteydim ve bir alışveriş arabasının ön tarafındaki küçük sepette otuyordum. Yanımızda duran kadın gözyaşlarına boğulmuştu.

Suikasttan sonraki birkaç yıl içinde, ABD'nin sanayi çöküşünü yaşamaya başlamıştık. Cleveland'da vinç ve kaldırma sistemleri işinde çalışan mühendis bir ailenin çocuğu için, ilerleyen yıllar Büyük Buhran döneminde yaşamaya benzeyecekti. 1966 yazında yaşanan Hough Ayaklanmaları sırasında şehrin bir kısmı ateşe verildi. Ulusal Muhafızlar çağrıldı ve çatılara makineli tüfek yuvaları mevzilendirildi. İsyanların yanı sıra, küçük Webb Equipment şirketi de nakliye işçileri sendikası olan Teamsters Sendikası'nın hedefindeydi; arabaların ön camları beyzbol sopalarıyla patlatılıyordu. Molotof kokteyli tehdidi nedeniyle evraklar ofis dışına taşınmıştı, geceleri çatılar hortumla yıkanıyordu. Savaş bölgesinde yaşıyor gibiydik ve durum daha da kötüye gidecekti. Asla bir "iyileşme" olmayacaktı. Bildiğimiz her şey tamamen yok olacaktı.

Geniş ailemiz yardımsever, birbirine bağlı ve mutluydu. Ne var ki birkaç yıl içinde, ölüm tüm en yaşlı nesli ve bir sonraki neslin bir kısmını yok etti. Ailenin reisi Büyükbaba Webb'i 79 yaşında kaybettik. Ertesi yıl, 51 yaşındaki amcam kalp krizinden vefat etti. Gençken Case Western Reserve güreş takımının kaptanıydı ve tanrısal bir görünüşü vardı. Dünyanın en büyük alüminyum üreticilerinden biri olan ALCOA'daki başarılı kariyerini, tıpkı babam gibi, yaşlanan babasına iş hayatında yardımcı olmak için bırakmıştı. Ölümünden kısa bir süre önce karısına, maliyete yakın sözleşme teklifleri vererek çalışanlarını istihdamda tutmaya çabaladığını açıklamıştı. Çevresini tüm varlığıyla önemseyen ve sorumluluk hissi kuvvetli bir adamdı.

Şimdi ne kadar ihtimal dışı görünse de, Cleveland o dönemde dünyanın en önemli sanayi merkezlerinden biriydi. 19. ve 20. yüzyılda endüstriyel Amerika'nın tümü tek bir şehirde toplanmış gibiydi. Cuyahoga Vadisi'nin bir zamanlar dünya sanayi üretiminin %2'sini gerçekleştirdiğini okuduğumu hatırlıyorum. Demir, çelik, alüminyum, kimya, otomotiv, havacılık ve petrol endüstrilerinin ilk günleri Cleveland'da başlamıştı. Standard Oil orada kurulmuştu. Rockefeller'ın ilk rafinerisi oradaydı. John D., Lake View Mezarlığı'nda gömülüdür, tıpkı ailemin ilk İngiliz yerleşimcilerin soyundan gelen her iki tarafı gibi. Atalarımızın bir kısmı Jamestown ve Plymouth'a ilk yerleşenlerle birlikte gelmişti. William Bradford atalarımızdan biriydi. Webb'ler John Adams, Samuel Adams ve John Quincy Adams ile ortak soylara sahipti. Mason kılıçlarımız ve mason kıyafetleri giymiş küçük porselen Washington ile Franklin heykellerimiz vardı. Babam, kardeşi, onların babaları ve büyükbabaları da Masondu. Buna rağmen, görünen o ki başlarına geleceklerden haberdar değillerdi.

1970'lerin başında, bir zamanlar "dükkânında" seksen kişinin çalıştığı aile şirketinde bir kişi kalmıştı: eskiden Küçük Laddie" olarak bilinen Ladislaus Horvath, büyükbabam için çalışmış olan aynı isimli yaşlı adamın oğluydu. Vietnam'da helikopter teknisyenliği yapmış olan ve

elinden kelimenin tam manasıyla her şey gelen Laddie, sonraları bana, onun bile yapabileceği hiçbir iş kalmadığı için delireceğini sandığını söylemişti. Ticari faaliyetler sıfıra inmişti.

Son derece zorlu ve kötüleşen koşullar altında babam, babasının ve erkek kardeşinin desteğinden yoksun kaldığı gibi, her şeyin tüm sorumluluğunu yüklenmek zorunda kalmıştı, hem de hiç istemediği halde. Stres onu yavaş yavaş öldürüyordu. Kronik astım hastası oldu, depresyona girdi, öfkeli birine dönüştü ve çoğunlukla yataktan çıkmadı.

Amcamın ölümünden bir süre sonra, büyük ağabeyim neredeyse birkaç parmağını çim biçme makinesine kaptırıyordu. Bunun üzerine babam çimleri kesme işini bana verdi. Böylesine büyük bir iş bana verildiği için mutlu ve gururluydum, gerçekten de öyleydi. Dokuz yaşındaydım.

İlerleyen yıllarda, babamdaki bir şeyin giderek daha tatsız ve hatta tehlikeli koşullar altında çalışmamı gerektirdiğini keşfettim. On iki yaşında, zaten hastayken çalışmaya zorlandığım için ciddi şekilde hastalandım. On üç yaşına geldiğimde, babamın cenazesine katılanlardan birinin deyişiyle, dükkânın "en alttaki tuğlası" olmuştum. İş yeri sıcak, kirli ve bazen oldukça tehlikeliydi. Kolaylıkla parmaklarımı, görme yetimi ya da daha kötüsünü kaybedebilirdim. Okulda başarılı olmak değişmeyen bir sabitti ama çocukluğumun geri kalanına ağır işler damgasını vurdu.

Yaz güneşinin altında ve neminde, bir çakıl yığınının toprak elemekle görevlendirildiğimi hatırlıyorum. Daha sonra bu toprağı yabancı otları temizlediğim çukurları doldurmak için kullanacaktım. Babam eve geldiğinde işim başımdan aşkındı. Tek söz etmeden el arabasını tekmeledi ve aletleri fırlatabildiği kadar uzağı fırlattı. Gözlerinde yaşlar vardı. Yanlış bir şey yapmadığımı bildiğim için korktuğumu değil, başka bir şey hissettiğimi sanıyorum. Babamın başı bir tür beladaydı. Onu "gördüm". Sanırım hissettiğim şey, şiddetli bir ne olduğunu ve neden olduğunu anlama gereksinimi idi.

Bu yüzden, babam bana karşı sert olsa da, belki de söyleyecekleriyle derinden ilgilenen tek kişi bendim. Canımı en çok sıkan şey sessizlik ve bir şeylerin açıklanmamasıydı. Bu yüzden sorular sordum. Zeki bir adamdı ve odasını yığınla kitapla doldurmuştu. Neler olduğunu anlamaya çalışıyordu. Ben de öyle.

Sonuç olarak, on iki yaşına geldiğimde Büyük Buhran'ın ve Merkez Bankası'nın ("Fed") gizemlerinin öğrencisi olmuştum. Daha o zamanlar Federal Rezerv Sistemi'nin Jekyll Adası'ndaki bir toplantıda gizlice planlandığını, Büyük Buhran sırasında halkın sahip olduğu altına el konulduğunu ve Nixon'ın yakın zamanda doları altın standardından çıkardığını biliyordum.

Tesadüfe bakın ki, 1933 Mart'ında bankaların kapatıldığı ve altına el konulduğu travmatik dönemde babam da on iki yaşındaymış. İsmi, 1907 Paniği'nden, Federal Rezerv Sistemi'nin kurulmasını haklı çıkarmak için kullanılan kriz atmosferinden önceki haftalarda, gecenin bir yarısı Euclid Caddesi yakınlarındaki evinin merdivenlerinde arkadan, boynundan vurularak öldürülen anne tarafından büyükbabasından almış. Cinayet hiçbir zaman çözülemedi. O

dönemde New York'tan Alaska'ya kadar birçok gazetede bu olaydan bahsedilmiş olsa da, yaşananlar babamdan saklanmış. Babam halk kütüphanesine gidip bu eski makalelerin mikrofişlerini buldu ve kopyaladı. Bana bunlarla dolu bir ayakkabı kutusu göstermişti. Büyükbabasından "zengin bir kömür işletmecisi" olarak bahsediliyordu. Mahoning County'de 800 dönümü aşan arazideki kömür haklarını biriktirip 1905'te sattığına ve kömür damarından petrol çıkarmak için sondaj yapma haklarını elinde tuttuğuna dair kayıtları gördüm (torunları teorik olarak hala bu haklara sahip).

Babam Jekyll Adası'nda neler olduğunu merak ediyordu, o kadar ki arabayla oraya gittik. Büyük beyaz bir binanın 1960'lı yıllara ait fotoğrafının basılı olduğu, üzerinde "Kulüp Evi" yazan ve ön yüzünde şu açıklamanın yer aldığı posta kartı hala bende duruyor.

Kulüp Evi, 1886-1942 yılları arasında Georgia, Jekyll Adası'nın ilgi odağı olmuştur. Burası "Milyonerler Kulübü" olarak bilinen Amerika'nın en seçkin kulübüydü. Kulüp listesinde Astor, Vanderbilt, Morgan, Rockefeller, Baker ve diğerleri gibi ünlü isimler bulunuyordu.

Jekyll Adası'ndaki Federal Rezerv'in planlandığı toplantıya, Alman bankacılık ailesinin en önde gelen ve eski üyesi Paul Warburg liderlik etmişti. Daha sonra toplantının gizlilik içinde yapıldığını açıkça kabul etmiştir. Bu toplantıda, daha sonraki yıllarda Dış İlişkiler Konseyi'nin kurulmasının temellerini atan "Albay" Edward M. House da vardı. Federal Rezerv Yasası 1913 Noel arifesinin sessizliğinde imzalanarak yürürlüğe girdi. Yedi ay sonra da Büyük Savaş başladı.

Travma dolu çocukluk yıllarına rağmen ve belki de bu yüzden, bazı şeyler yapmaya devam ettim. Erken gelişmek beni ezilmekten kurtarmıştı. Bu büyük ölçüde annemin annesi Büyükanne Rogers sayesinde oldu. O bir Montessori Okulu'ydu. Üç yaşına geldiğimde bıçakları bileyip çay demliyordum. Geceleri başucumda oturur, uykuya dalmama yardım ederdi. Karanlıkta usulca konuşur, bana çocukluğundan bahseder ve Büyük Savaş hakkında bir şeyler anlatırdı. Bunların birtakım uyarılar olduğunu ancak yetişkin olunca fark ettim.

Büyükbabamla birlikte Birinci Dünya Savaşı'na gitmişlerdi, kendisi hemşire, büyükbabam da cerrah olarak. Henüz evlenmemişlerdi. ABD henüz savaşa girmemişti. Rouen'daki sahra hastanelerinde 3.000 yatak vardı, ancak günlük zaiyat bundan daha fazlaydı. Aşçılar bile yaralılarla ilgileniyordu. Yatağımın başucundaki karanlıkta, hastane çadırlarından duyduğu büyük silahların ve patlayan mermi kovanlarının sesini hatırlamıştı.

O ve büyükbabam savaştan sonra evlenmişler ve Quebec City'de balayı yapmışlar. Aynı yaştaymışlar, otuz sekiz. İlk çocuğu olan annemi kırk iki yaşında doğurmuş. Bu kadar badireyi atlatıp evlenmek ve çocuk sahibi olmak bir mucize gibi gelmiş olmalı.

Büyükbaba Rogers'a, babasının ayakkabı dükkanında çalışmaktan kurtulmak için orduya katılan ve kendini Little Bighorn Muarebesi'nde bulan kuzeninin ismini vermişler. Büyükbabamın 1816 doğumlu büyükbabası da bir cerrahı. Çocukken büyükbabamın ameliyat takımını ellememe izin veriliyordu. Gettysburg Müzesi'ndekinin tıpatıp aynıydı. Büyükbabamın

büyük amcası da orada gömülüdür; bir süvari subayıymış. 50 çatışmadan sağ kurtulmuş, atı başından vurulunca esir düşmüş, açlıktan ve çiçek hastalığından ölen askerlerin bulunduğu bir Konfederasyon hapishanesine gönderilmiş, buradan bir bataklıktan geçerek kaçmış, peşine düşen tazılara rağmen.

Büyükbabam, savaştan sonra 1945'teki zamansız ölümüne kadar cerrahlık dersleri verdi. Evimizde birinin ona hediye ettiği bir sandalye vardı. Bana Büyük Buhran döneminde kimsenin parası olmadığı için ücretsiz ameliyatlar yaptığı anlatılmıştı. Evin üçüncü katında yaşayan bir "Hollandalı" vardı; fabrikaların kapanmasıyla birlikte işini kaybetmişti ve gidecek başka bir yeri yoktu.

Büyükannemi severdim ve sık sık odasına giderdim. Gölün Kanada tarafında 1883 yılında doğmuştu. Bana bizon postuna sarınıp, ayaklarının altına şöminede ısıtılan tuğlalar koyarak atla çekilen kızaklarla yolculuk ettiğini anlatırdı. Odasının duvarında Kraliçe Elizabeth'in bir resmi vardı. Lakeside Birliği ile katıldıkları Buckingham Sarayı'ndaki bir resepsiyonda, büyükbabamla birlikte Kral George ve Kraliçe Mary ile tanışmışlardı. Bunu onun eşyaları arasında bulduğum bir gazeteden öğrendim.

Büyükannem bir şekilde küçük bir çocuğa tıbbın bir meslek olduğunu, kişinin kişisel amaçları adına yaptığı uğraşlardan farklı olduğunu ve kelimenin esas anlamıyla ticaretin bir meslek olmadığını aktardı. Babamın ailesi iş dünyasında olduğu için bu son kısım beni bir süre bocalattı. Yine de, insanın işinin para kazanmanın ötesinde bir şey olması gerektiğini anladım.

Odasında gitmemden hoşlanırdı. Bir gün, tam o küvetten çıkarken içeri girdim. Kırışıklıklarını merak ettim. Hiç tedirgin olmadı, her zamanki sakin asaletiyle doğallığını bozmadı. Ben yedi yaşındayken bir dizi felç geçirerek öldü. Ölümü anlamamıştım. Yarım asır sonra, sahip olabileceğim en iyi arkadaşımı kaybettiğimi idrak ettim.

Ağabeyim gibi doktor olmam konusunda bana verdiği kesin kararın peşinden seve seve giderdim. Ancak, çocukluğumun geri kalan yıllarında, önümdeki yol sadece belirsiz değil, aynı zamanda bilinmez hale geldi. Nasıl yapacağımı bilmiyordum ama hayatımızı mahveden şeyi bir şekilde anlamam ve kontrol altına almam gerekiyordu. Babamın yükünü kabullenmişim.

Sahip olduğu sanayi üssünü kaybetmesi nedeniyle çökmeye başlayan Doğu Cleveland'da yaşıyorduk. Amcamın ölümüne yakın günlerde, Forest Hill Park'ta (eski bir Rockefeller arazisi) beyzbol oynayan ağabeyim ve arkadaşları büyük bir kalabalık tarafından kuşatıldı, dövüldü, bisikletleri ve beyzbol eldivenleri çalındı. Babam buna tepki olarak onu yerel devlet okulundan alıp özel bir okula gönderdi. Doğu Cleveland'dan taşınmak düşünülüyse de bu gerçekleştirilmedi. Koşullar daha da kötüleşince, birkaç yıl sonra ben de aynı özel okula gittim. Ancak o sıralarda ailenin mali kaynakları giderek azalıyordu. Her yaz okula dönüp dönemeyeceğim konusundaki belirsizlik bana üstü kapalı bir şekilde bildiriliyordu.

Kötü şeylerden haberdar olmak beni haberdar olmamak kadar rahatsız etmiyordu. Bilmem gerekiyordu. Sessizlik korkunçtu. İnsanlar konuşamazsa hayat daha da zorlaşır. Bazı şeyler

gün ışığına çıkmaz ya da yanlış anlaşılır. Eğer konuşulabilirse, sonuçlar değişebilir. Gelecek daha iyi şekillendirilebilir.

Son sınıftan önceki yaz özellikle belirsizdi; annem bana babamın mali destek için başvurmayacağını söyledi. Okula dönüp dönmeyeceğime dair hiçbir fikrim yoktu. Yine de yaz sonunda, kimse yapma demediği için futbol antrenmanlarına geri döndüm. Okuldan önce gazete dağıttım, geceleri komi olarak, hafta sonları da kapıcı olarak çalıştım, kamyon şoförlüğü yaptım ve evleri boyadım. İş kitapları okuyor ve hiçbir fırsatı kaçırmamaya çalışıyordum böylece bir Fortune 500 şirketinde pazarlama araştırması stajı ayarlamayı başardım.

Uzun yıllar sonra, annemin ölümünün ardından, onun okula gönderdiği mektubun kopyasını buldum, anlaşılan o ki bu mektup son yılımı garantilemişti. Utançtan olsa gerek, bu bana hiç açıklanmamıştı. Annem olmasaydı, aniden liseyi Doğu Cleveland'da bitirmekten başka çarem kalmayabilirdi; orası daha o zamanlar dönemin oldukça ilerisindeydi; koridorlarında polis ve metal dedektörler vardı.

Babama işletme okumak istediğimi söylediğimde, bunun beni herhangi bir şey yapmaya hazırlamayacağını ve mühendislik okumam gerektiğini söyledi. Ancak ailemizdeki mühendislerin pek de başarı göstermediğini gözlemlemiştim. Böylece, babamın tavsiyesinin aksine, bir devlet işletme okuluna gitmeyi, finans ve bilgisayar bilimleri okumayı seçtim. Zihnimde bu uğraşlar, iş dünyasının karşılanmamış insan ihtiyaçlarını karşılama bilimi olduğu ve bunun ancak kârlı bir şekilde yapılırsa sürdürülebilir olacağı fikriyle yüceltilmişti. Sonraları zar zor farkına vardım ki iş dünyasındaki insanların para kazanmaktan daha büyük bir amaçları yok. Muhtemelen, önemli olmak ve cinsel kaçamaklar dışında başka hiçbir şey bu amaçtan daha değerli değil. Ben aykırı biriydim. Anlamam gerektiğini hissettiğim şeylerin peşinden gitmeye aşırı derecede odaklanmıştım. Bu bana bir avantaj sağladı. Başkalarının bilmediği şeyleri öğreniyordum.

Mühendis ve tıpcı bir aileden geldiğim için o zamanlar "yüksek finans" dünyası hakkında hiçbir şey bilmiyordum ve bana yol gösterecek kimsem yoktu. O günlerde aslında gerçeklere dayalı bir iş dünyası yayını olan Wall Street Journal'a abone oldum. Bazen kendimi bir yığın gazeteyi sayfa sayfa incelemeye zorladığım oluyordu. Büyük anlaşmaları duyurmak için yayınlanan ve koyu siyah baskısı ve siyah çerçeveleriyle cenaze ilanlarına benzeyen "menkul değer arzı ilanları"nı fark ettim. Bunlar bir şekilde önemliydi. İlgili firmalar çoğunlukla New York'taydı. Oraya gitmem gerektiğini biliyordum.

Eşim Valerie ve ben mezuniyetimden iki hafta sonra evlendik. Bundan iki hafta sonra bir bilgisayar hizmetleri firmasında işe başladım. Programlama konusunda biraz deneyimim vardı ve 90 günlük bir eğitim programından sonra, 44 Wall Street'teki ofislerine satış elemanı olarak değil de Teknik Temsilci olarak gitmeyi tercih ettim. Aylık kira ve tren bileti masrafları o kadar yüksekti ve bana o kadar az ödeme yapılıyordu ki, telefon ya da et alacak paramız yoktu. Ancak ertesi yıl boyunca satış ekiplerini destekleyerek New York'ta finansal bilgilerle çalışan çok sayıda kuruluşu inceleyebildim; yatırım bankaları, ticari bankalar, aracı kurumlar, tahvil

büroları, yatırım ortaklıkları, derecelendirme kuruluşları ve hatta Depository Trust Corp. İhtiyaç duydukları bilgiyi nasıl elde edeceklerini göstermek ve bilgileri sağlamak için orada bulunmama izin verildi. Her gün toplantılara gittim ve gece geç saatlere kadar uygulamaları programladım. Nihayet nereye gittiğimi görebiliyordum.

Bir yıl içinde, bir şekilde müşterimiz olan bir Birleşme ve Devralma grubuna girdim. Bir dizi yoğun stresli mülakattan sonra, grubun başındaki Mad Dog Jeff Beck bana "Eğer bir psikopat ya da patolojik bir yalancı çıkarsan, sana bonus veriyoruz!" dedi. Jeff ne dediğini biliyordu. Belki patolojik bir vaka değildi, ama yıllar sonra yalancılıkla başı büyük belada olduğunu kanıtladı. Yalanlar tuzaktır, özellikle de onları söyleyenler için. Sonunda yalanları onu mahvetti. Bir keresinde bana kendini küçümseyen bir şekilde "Sen gerçek bir insansın!" demişti.

Etrafımda benim yaşımla olan insanlar ya bir milyarderin oğlu, ya Hong Konglu fevkalade zengin bir ailenin kızı ya da Fortune 500 şirketlerinden birinin başkanının oğluydu. Orada bulunmama izin verilmesinin tek bir nedeni vardı: Yapılması gerekenin nasıl yapılacağını bulabilirdim. Bir hayli baskı vardı. Kıdemli bir başkan yardımcısı bana "Bunu yapmak istediğinden emin olsan iyi edersin, çünkü eğer çuvallarsan gidersin," demişti.

Sonraki beş yıl boyunca, haftanın yedi günü çalışmak ve birçoğunu da uykusuz geçirmek rutin bir hadise haline gelmişti. İlk çocuğumuz doğmuştu. O zamanlar Brooklyn Heights'ta, 1 New York Plaza'daki ofisten sadece bir metro durağı uzaklıktaki küçük bir dairede yaşıyorduk. Eğer evdeysen ve ofise dönmek zorunda kalırsan, asansör kapısına gelince kalbim hızlı hızlı çarpmaya başlıyordu, çünkü hiç ayrılmadan kaç gün orada kalacağımı hiç bilemiyordum.

Yaşadıklarımı zorlu bir sınav olarak gördüm. İnsan kendini ve başkalarını zorlu koşullar altında verdiği tepkilerle tanır. Sonraları "Korkunç İvan" olarak anılan Ivan Boesky için çalışmak üzere bir kelle avcısı bana teklifte bulunduğunda, bu tür pek çok tepkiyle artık defalarca karşılaşmıştım; büyük baskı altında ve az uykuyla odaklanmayı sürdürebiliyordum. Başlangıç ücreti o sırada aldığım ücretin yaklaşık on katı olacaktı. Aklımda böyle bir şey vardı ama aslında mesele para değildi. O yıllar boyunca Nietzsche'nin "Beni öldürmeyen şey, güçlendirir" sözüyle yaşıyordum. Zaten uçlardaki kişilikler için gece gündüz çalışıyordum; neden yapmayaydım? Boesky'nin ofisine açılan, emirlerini yağdırabileceği ama özel ve hassas konuşmaları için kapatabileceği açık bir pencerenin hemen dışında oturan üç kişilik bir ekipte yer alacaktım. Benden büyük şirketlerin hızlı tasviye modellerini ve tespitlerini yapmamı istediler ki bunları bir gecede yapabilecek kapasitedeydim. Çok şükür görüşmeler aniden kesildi. Boesky bundan kısa bir süre sonra tutuklandı. Böylece gerek paranın cazibesi gerek insanın ilişkileri ve seçimleri konusunda dikkatli olması gerektiği konusunda bilgi sahibi oldum.

New Jersey, Chatham'de büyük ve eski bir eve taşınmıştık, anneme ve en küçük oğluyla birlikte eşimin annesine de bize taşınmayı teklif etmiştik. Hâlâ hayatta kalma modundaydım ve herkese sahip çıkmak istiyordum. Evden şehre gitmek bir buçuk saat sürüyordu, dönüşle birlikte üç saat. Yılın on ikide biri işe gidip gelmekle geçiyordu. Bu zamanı değerlendiriyordum ama evde ailemle birlikte olmaya çok az zaman kalıyordu.

1987 yılında L. F. Rothschild'deki Birleşme ve Devralma grubuna katılmam için bir teklif aldım. Bunun yerine, yarı ücret karşılığında bir özel sermaye şirketine geçmeyi tercih ettim. Anlaşma işinin acente tarafını biliyordum; müdür tarafını bilmem gerekiyordu. Ayrıca bir şekilde bir çöküş olacağını hissediyordum. Bir ay sonra Kara Pazartesi krizinde L. F. Rothschild'ın sermayesi yok oldu ve firma kısa sürede varlığını yitirdi.

O zamanlar dünyanın en büyük özel sermaye şirketine katılmıştım ve henüz 1,3 milyar dolarlık bir fon toplamıştım (bu eskiden çok paraydı). Ortakların çoğu avukattı ve finansal analizlerini yapmak için bir muhasebe firmasına bağımlıydılar. Bu durum benim için şaşırtıcıydı, çünkü kişinin kendi finansal analizini yapma sürecinin, fikir geliştirme açısından kritik olduğunu deneyimlemiştim. Birkaç hafta içinde, muhasebeciler tarafından yapılan finansal modellerde büyük hatalar bulduğum fark edildi.

İlk yıl, bir uzun mesafe telefon şirketinin satın alınmasını yönettim, finansal modelini oluşturdum, durum tespitini tasarladım ve yürüttüm, finansmanı müzakere ettim ve hukuki ekipleri çalıştırdım. Yüzlerce kişinin koordinasyonunu gerektiren karmaşık bir süreçti. Tüm bunların sorumluluğu çok ağırdı. Anlaşmadaki ortak, stres nedeniyle zor zamanlar geçirdi ve evine gidip altı ay boyunca yataktan çıkmadı.

Bazen kısa bir süre yerde uyuyarak tüm gece boyunca çalışmam kaçınılmaz oluyordu. Genellikle de bekleyen bir limuzinle Chatham'daki evimize gidiyor, birkaç saat uyuduktan sonra tekrar kalkıp trene binerek şehre dönüyordum. Cumartesi sabahları görüşmeler sabah 8'de başlıyor, Pazar sabahı 3'e kadar sürüyor ve Pazar sabahı yine 8'de başlıyordu. Bu tempo dokuz ay boyunca devam etti. Şirketin kapasitesini sınırlı ortaklara göstermek için, bir oda dolusu dosya dolabına ancak sığan ve tek bir defterde özetlenen durum tespiti seçildi. Bu anlaşma firma tarihindeki en büyük sermaye kazancını sağlayacaktı. "Anlaşma defterleri" bir rafı dolduruyordu. Her belgeyi imzaladım. Yirmi sekiz yaşındaydım. Kapanıştan bir süre sonra köşedeki ofise çağırıldım ve firmada her şeyi yapabileceğim söylendi.

Öte yandan ailem uzun yıllar süren bu yoğun odaklanmamdan dolayı acı çekiyordu. Özel sermaye tarafına geçişim, beni kuşatan sorumluluktan kaçamadığım için bu odaklanmayı daha da yoğunlaştırmıştı. İkinci çocuğumuz bu anlaşmanın ilk aylarında doğdu. Eşim ve yeni doğan oğlumla birlikte olabilmek için, doğum odasının kapısında bir buçuk saat boyunca telefonla konuşup işleri devretmek zorunda kaldım. Bu anlaşma tamamlandıktan birkaç ay sonra eşim bana hayatımızın böyle olacağını bilseydim bu evliliğe imza atmazdım dedi. Bu benim için büyük bir hayalkırıklığıydı. Ailemin gözünde bir kahraman olduğumu düşünmüştüm. Ona istediğimiz her yere gidebileceğimizi ve her şeyi yapabileceğimizi söyledim, ABD'nin yol haritasını açıp eyalet eyalet inceleyerek nerede mutlu olabileceğimizi hayal etmeye çalıştık. Nihayetinde şirketten ayrıldım ve daha dengeli bir yaşam biçimine geçmek amacıyla Cleveland'a geri taşındık.

Cleveland Heights'ta 1920 yılında inşa edilmiş bir eve taşındık. Çocuklarımızdan ikisi o evde doğmuştu. Büyükbaba Webb'in evine çocukken yaptığımız ziyaretlerinden hatırladığım kilise çanlarının sesi duyuluyordu.

Yoğunluk devam etti. Sonunda ortaklarla birlikte küçük bir yatırım yönetimi işine başladım. Kamu piyasalarının özel piyasalara göre daha büyük verimsizlikler içerse de gerek alım gerek satım açısından daha iyi fırsatlar sunduğu görüşünü geliştirmiştim. Nasıl derin araştırma ve analiz yapılacağını biliyordum. Piyasaların ve daha geniş anlamda finansal sistemin nasıl işlediğini bilmem gerekiyordu. Katılımımın başlangıcından itibaren tüm alım satım işlemlerini ben yürüttüm ve alım satım süreçlerini, stratejilerini ve ekiplerini geliştirmeye devam ettim. İlk başta sadece uzun pozisyonlu, daha sonra ise uzun/kısa pozisyonlu fonları yönettim. Firma dokuz yıl içinde 2 milyon dolardan 2 milyar dolar varlığa ulaştı.

O zamanlar ve günümüzde hala genel olarak anlaşılmamış olsa da, Paranın Dolaşım Hızındaki düşüş Asya Finansal Krizi'nin başlangıcını işaret ediyordu ve sonunda Ruble Krizine ve Uzun Vadeli Sermaye Yönetiminin başarısızlığına yol açtı. Tüm alım satım işlemlerini doğrudan yöneterek piyasanın iç yapısında önemli bir şeylerin değiştiğini görebiliyordum. Bunun sadece bir kriz atmosferi değil, gerçek bir krizin başlangıcı olduğu benim için çok açıktı. Çok az kişi aynı duyguya sahipti ve bu da şirketimiz içinde bir çatışmaya neden oldu. Çalkantılı bir dönemde en iyisi zirveleri satmak ve dipleri almaktır. Bazı insanlar bunun tam tersini yapmayı sever. Tam bu sıralarda, okuma çağındaki üçüncü çocuğumuz gazeteden hisse senedi listesini aldı ve "Burada eyvah yazıyor!" diye haykırdı.

27 Ağustos 1998 Perşembe günü, 1998 yazındaki tek tatilimiz olan Kanada'da uzun bir hafta sonu kano gezisi için çocuklarımla birlikte yola çıktım. Perşembe sabahı kano kiraladığımız yerden ofisi aradım ve o zamanlar telefonlara erişimim yoktu. Ben yokken, hedge fonu zarardan koruyan tüm açık pozisyonların kaldırılması talimatı verilmiş ve çalışanlar çağırılıp şirketten ayrılacağı duyurulmuştu. Bütün bunlardan haberim yoktu çünkü ailemle birlikte hayatın minicik bir kısmının tadını çıkarıyordum.

Pazartesi günü, 31 Ağustos'ta erkenden ofise geldiğimde, ben vahşi doğadayken neler olduğunu öğrenince şaşkına döndüm. Daha da şaşırtıcısı, bir "saray isyanı" yaşandığı ve o andan itibaren hedge fonun sorgusuz sualsiz tek sorumluluğunun bana ait olacağı bilgisi verildi. Belki de bunun nedeni, piyasanın çok yakında çökme ihtimalinin yanı sıra tüm korumaların kaldırılmış olması acı gerçeğiydi.

O gün, tarihteki en yüksek ikinci puan düşüşünü yaşayan Dow 30 dışındaki tüm piyasa endekslerinde tarihin en büyük puan düşüşleri yaşanacaktı. Hedge fonumuz o gün %10 değer kaybedecekti. Ancak, açılışta fonun tüm değerini açığa sattım. Günün ilerleyen saatlerinde panik satışlarını görebiliyordum. O zaman panikte alım yapabilecek bir pozisyondaydık. Kısa pozisyonun tamamını en düşük seviyeden kapattım. Bu son derece stresli eylemler sayesinde fon mucizevi bir şekilde zarardan korundu ve günü yatay tamamladı. NASDAQ bileşik endeksi günü %8,6 düşüşle tamamladı.

Bu sırada hedge fonundaki varlıklar yaklaşık 60 milyon dolardı. Takip eden üç yıl içinde bu rakam 1,3 milyar doların üzerine çıktı.

1990'ların sonlarına doğru, merkez bankaları tarafından yaratılan paranın gerçek ekonomik faaliyeti gölgede bıraktığını ve Federal Rezerv'in eylemlerinin finansal piyasaların yönünü

belirlediğini anlamıştım. Bu o zamanlar ortaklarım tarafından bile komplo teorisi olarak görülüyordu.

Para arzının büyüme oranındaki değişikliklere dayanarak finansal piyasaların yönündeki değişiklikleri tahmin edebilmek için bir yol geliştirdim. Bu değişiklikler, New York Fed'in açık piyasa işlemleri tarafından yönlendiriliyordu.

Dot-com Balonu zamanında, paranın dolaşım hızının çökmeye başladığını biliyordum; para yaratımındaki inanılmaz artışın çok az büyümeye yol açtığını gördüm. Uzun yıllar içinde büyük bir buhran yaşanacağına ve tek sorunun küresel bir savaşın çıkıp çıkmayacağı olduğuna inanıyordum. Bu 11 Eylül'den önceydi.

Kısa tarafta dikkatle seçilmiş yüzlerce pozisyonu kullanmanın bir yolunu geliştirdim ve buna "çöpün kreması" adını verdim. Bu sistem kullanıldığında hiçbir pozisyon bize ağır zarar veremezdi ve eğer doğru yaptıysam, endekslerden çok daha iyi çalışırdı. Uzun taraf daha yoğunlu. Toplamda, herhangi bir anda, genellikle 350'den fazla pozisyonumuz vardı. Bu kadar büyük bir sayıyla çalışmak özel olarak tasarlanmış bir trading departmanı ve ekip tekniği gerektiriyordu. Düzenli olarak alım satım akışlarının diğer tarafında konumlanıyor, sabırla alış-satış farkı büyüklüğünü kendimize çekiyorduk. Bu kadar çok pozisyonu gözlemlemek ve incelemek bize gerçek zamanlı geniş piyasa hassasiyeti ya da "ayrıntı düzeyi" kazandırdı. Birçok pozisyonda mevcut likiditeyi kullanarak piyasayı hareket ettirmeden büyüklüğü hareket ettirebiliyorduk. Trading departmanı bir haber odası gibi çalışıyor, her şeyi yayınlandığı anda görüyor ve sürekli araştırma yapıyordu. Bir pozisyon habersiz hareket ediyorsa, nedenini öğrenmek için acilen harekete geçiyorduk.

Dünyanın nasıl işlediğine ve tüm pozisyonlarımıza dair bütünleşik bir modeli dikkatlice ve sürekli olarak beslemek ve meydan okumak gerekiyordu. Model kağıt üzerinde değil, kafamın içindeydi. Bu sayede önemli gelişmelerle karşılaştığımızda hemen harekete geçebiliyorduk. Öte yandan zihinsel modelle uyuşmayan herhangi bir bilgi veya gelişmeye derhal odaklanmak hayati önem taşıyordu. Yeni bilgileri gözden geçirirken, fikirlerime uyanlardan ziyade fikirlerime uymayan, anlayışımı tehdit eden şeylere odaklandım.

Sezgisel zihin, yeterli ve doğru bir şekilde bilgilendirildiğinde, mucizevi bir şekilde güçlü olabilir ve rasyonel zihnin henüz göremediği şeyleri anında bilebilir. Ancak, kötü bilgi verilirse ve yanlış varsayımlar su yüzüne çıkarılıp sorgulanmazsa, işe yaramaz bir felakete dönüşür. Rasyonel zihin, sezgisel zihni doğrulanmış bilgilerle bilgilendirmek ve sezgisel zihnin bildiğini düşündüğü şeyleri sürekli olarak test etmek amacıyla kullanılabilir. Zihnin bu yönleri arasındaki işbirliği sayesinde kişi ayrıntıları incelemek için detaya inebilir, daha büyük çıkarımları görmek için uzaklaşabilir ve bunun tersi de geçerlidir.

Nihayetinde, derinlemesine durum tespiti, kişinin kendi varsayımlarını ortaya koymasını ve bunları titizlikle test etmesini gerektirir. Birincil kaynak belgeler reddedilemez bilgiler sağlayabilir. Önyargılı kaynaklar kullanılabilir, fakat kişi önyargıyı tanımalı ve bilgiyi incelerken bunu hesaba katmalıdır. Önyargı ile tutarlı bir ifadenin pek bir önemi yoktur. Ancak, önyargıya ters düşen kabul edilmiş bir şey muhtemelen olgusaldır. Bir şeyi gerçekten bilmek için, o

durumla ilgili doğrudan deneyimi olan kişilere başvurmak gerekir. Bu konuda sadece okumuş biriyle konuşarak o şeyi gerçekten bilemezsiniz. Aniden kritik bir şeyi bilmem gerektiğini fark ettiğimde, bazen sadece sırtımdaki kıyafetlerle doğrudan havaalanına gider, ülkenin öbür ucuna uçar ve planlanmış bir toplantım olmamasına rağmen konuşmam gereken kişiyi beklerdim. Bu yaklaşımım aslında oldukça faydalı oldu. Bazı şeyleri, bilhassa biraz şaşkın ve senaryodan bağımsız olduklarında insanların kendisinden duymak işe yarıyor.

Babam bana terminolojiyi anlamanın herhangi bir alanda faaliyet göstermenin anahtarı olduğunu söylemişti. Durum tespiti çalışmalarım sayesinde bir alandaki liderlerle yapılan görüşmeler sonucunda, teknik konularda bile şaşırtıcı derecede kısa bir süre içinde bilgi sahibi olmanın mümkün olduğunu gördüm. Bu yöntem uyguladıkça meyve veriyordu. İlk görüşmeden sonra ikincisi için daha donanımlı hale geliyordum. Her konuşmada, esas sorulara daha iyi odaklanabiliyordum. Üçüncü görüşmeye gittiğimde, benimle konuşmak karşımdaki kişinin ilgisini çekiyordu çünkü kendi alanındaki iki kişiyle bazı ilginç konular hakkında konuşmuş oluyordum. Bu şekilde bilgiler çoğalıyordu. Bunu doktorlarla, kimya mühendisleriyle ve hatta sinirbilimcilerle bile yapabiliyordum. Bazen kendi alanlarında eğitim alıp almadığını soruyorlardı.

Yüksek bir hızla büyüyen küçük bir tıbbi cihaz şirketi vardı ve bu şirket üzerinde çok kapsamlı bir durum tespiti çalışması yapmıştım. Büyük bir pozisyonumuz vardı. Çok az işlem görüyordu ve bu yüzden durumu çok dikkatli bir şekilde izledim. Her bir hastanedeki yeniden sipariş oranına göre oluşturulmuş ayrıntılı bir aylık satış artışı modeli geliştirmiştım. Bir gün şirket, tahminlerimi aşan satışlar bildirdi. Satışlar hala yüksek bir oranda artıyordu, ancak modelimi ayarlarken, bazı hastanelerde yeniden sipariş oranının düşmüş olması gerektiğini görebiliyordum. Başka kimse bunu fark etmemiş gibiydi ve şirket herhangi bir sorun olmadığını söylüyordu. Hastaneleri aramaya başladım. Telefonda ameliyattan yeni çıkmış bir ameliyathane hemşiresine ulaşmayı başardım. Bana cihazı kullanmayı neden bıraktıklarını anlattı. O zaman bu şirketin satışlarının sıfıra ineceğini anladım.

Şimdi büyük bir sorunum vardı: herkesi nasıl açığa çıkartacaktım. Hem hedge fonların büyük pozisyonu vardı, hem de o sıralarda hala ilgilendiğim bireysel müşterilerin çok sayıda hesabı vardı. Bunun da ötesinde, desteklediğim bir okulun yanı sıra yakın arkadaşlarım da hisselerde büyük paya sahipti. Pozisyonları sabırla azaltmak ve herkesi zarar etmeden çıkarmak haftalar aldı. Arkadaşlarımız ve okul için satışları koordine etmek de dahil olmak üzere her şeyi trading departmanında hallettik. Hepsinin bittiğinden emin oldum. Artık bizim departmana bağlı olanlar hisselerini satabilirdi. Bu işlem tamamlandığında, sondan ikinci satış anneminkiler oldu. Son satılan hisseler yakın ailemin hisseleriydi. Departmandaki herkesin bu işi nasıl hallettiğini görmesini sağladım. Müşterilerinizin ve önemsedığınızı söylediğiniz herkesin önüne geçmek, ucuz bir davranıştır. Bazı insanlar, özellikle önemli konularda, önce kendilerine yardım etmeleri gerektiği düşüncesiyle hareket ederler. Böyle yapanların çok olduğunu biliyorum ama bu benim yapmayacağım bir şey. Buna izin veremezdim.

Bu esnada, bir prime brokerda benim işlemlerimi gizlice kopyalayan ve onları sırtlayan bazı kurumsal brokerlar olduğunu ortaya çıkardım. Prime brokerlerin, sonlara doğru, traderların ay sonu tasfiyelerimi önden yürütmelerine izin verdiklerinden şüpheleniyorum şimdi.

Bilançonun tamamını kullandık. Büyük piyasa hareketlerinin olduğu günlerde milyonlarca hisse senedi alıp sattık ve on milyonlarca dolar kazanmış veya kaybetmiş olabiliriz. Bununla başa çıkmak duygusal sakinlik ve yoğun odaklanma gerektiriyordu. Eşime bunun bir tür performans sanatı olduğunu söylemiştim. Ego muhakemeyi gölgeliyor, özellikle de çok şey söz konusuysa. Kendi dışıma odaklanmayı ve başkalarına karşı görev ve sorumluluklarımı kendi çıkarlarımın önüne koymayı alışkanlık haline getirdim. İşim sadece para kazanmak olamazdı. Daha fazlası olmalıydı, yoksa bu muazzam yükü taşıyamazdım.

Müşterilerim arasında eski bir ABD Hazine Bakanı, New York Federal Rezerv Bankası'nın eski bir başkanı ve bazı en büyük kurumsal yatırımcılar vardı. İsviçre'den insanlar Cleveland'a uçuyordu. Yaptığım şeyi nasıl yaptığının sırrını anlamaya çalışıyorlardı. Fakat kullandığım gizli bir algoritma yoktu. Benimki bir düşünme biçimiydi. Annem bana yaptığım şeyi yapmayı öğrenmek için hangi dersleri aldığımı ya da hangi kitapları okuduğumu sordu. "Anne, bunu açıklayan hiçbir kitap yok" diye cevap verdim.

Medyanın, hükümet yetkililerinin, şirket yöneticilerinin ve bu gibi sözcülerin açıklamalarını özümsemekle meşgul olmak, bilgi sahibi olunduğu yanılsamasını yaratır. Samuel Clemens'in dediği gibi, "Sizi öldüren bilmedikleriniz değil, bildiğinizden emin olduğunuz ama öyle olmayan şeylerdir." Zorlu deneyimler sayesinde, gerçeği bilmek oldukça zor olsa da, yalanları tespit etmenin oldukça kolay olduğunu öğrendim.

İşin içine büyük miktarda para veya kontrolsüz ego girdiğinde insanlar hayal kırıklığı yaratacak davranışlar sergilerler. İkisi bir aradaysa sorun çıkacağı kesindir. Uzun zamandır planlanmış bir ihanetin hedefi olduğumu öğrendiğimde dehşete kapıldım ve yeniden başlamayı seçtim.

Yeniden başlamak, yönettiğim hedge fonları tasfiye etmek anlamına geliyordu. Fonları tasfiye ettiğim 1 Eylül 1998 ile 9 Kasım 2002 tarihleri arasında, bu fonların toplam getirisi ücretler hariç %258 idi (brüt getiri %320'nin üzerindeydi). Buna karşılık S&P500 ve NASDAQ endeksleri, Dot-com Balonu ve iflasının en uç noktalarını kapsayan bu dönemde düşüş göstermişti. Dünyada bu dönemde benimki kadar başarılı olan fonlar varsa da bunlar çok azdı.

Bu sonuçlar denetlenmişti. Dahası, bunlar artık özsermaye karlılık oranıydı ve bu nedenle müşteriler getirinin kesinlikle ve şaşırtıcı bir şekilde *gerçek* olduğunu biliyorlardı -beyanları almak bir şeydir; fonları gerçekten almış olmak bambaşka bir şeydir. Bir müşteri hemen aradı ve bana 1 milyar dolar destek vermeyi teklif etti, böylece para toplamama gerek kalmayacağını açıkladı. Bu benim için olağanüstü bir andı. Çok gururlandım, ancak diğer müşterileri dezavantajlı duruma düşürecek bir yan mektuptan haberdar olunca teklifi reddettim.

Dot-com çöküşü devam ederken, George Soros ile Soros Management'ın New York'taki ofisinde görüşmem istendi. Toplantıya tek bir kağıt parçası götürdüm. Bu, ABD sermaye harcamalarının büyüme oranının ortalamasının beş standart sapma üzerine çıktığını ve tarihte hiçbir zaman üç standart sapmanın üzerine çıkmadığını gösteren bir grafikti. Bunun kaçınılmaz olarak tarihi bir çöküş yaşanacağı anlamına geldiğini açıkladım.

Soros kâğıt parçasına dikkatle baktı, başını kaldırıp bana baktı ve "Bu çok iyi!" dedi. Kâğıdı biraz daha inceledi, tekrar bana baktı ve "Bu çok iyi!" dedi. Kriz konusunda benimle aynı fikirde değildi ama "Özsermaye kültürünün başarısız olmasına izin veremezler" dedi. "Daha önce yapmadıkları neyi yapabilirler ki?" dedim. Cevap olarak "Onların neler yapabileceğini bilmiyorsun" dedi. İşte böyle bir anda George Soros bile bir "*onlar*"dan *bahsetti*.

Sonra gülümsedi ve "Teşekkür ederim!" dedi, yani toplantı sona ermişti. Görevlilerinden biri odadan çıkarken peşimden gelip "Bunu nasıl yaptın? Bunu yapan birini hiç görmemiştim!" dedi.

George Soros'la bir münasebetim olduğu ve beni, Ohio'dan gelen bu çocuğu ciddiye aldığı için şaşırmış ve gururlanmıştım. Kesinlikle benim bilmediğim çok şey biliyordu. Ama öte yandan ben de onun bilmediği şeyler biliyordum. 2003 yılının başlarında onunla ofisinde tekrar buluştum, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'deki şaşırtıcı büyümenin tek sayfalık bir grafiğini gösterdim ve bunun bir sonraki balon ve çöküşün temeli olacağını öngördüm. "Sen delisin" dedi. Ama yaptığım şeyi nasıl yaptığımla çok ilgilendi ve ben de ona açıkladım. Dedi ki, "Sende ritim var. Başkaları da ritmi yakalayabilir."

Ocak 2003'te yaklaşık 300 milyon dolarlık varlık ve 300 milyon dolarlık taahhülle tekrar işe başladım ve yanıma yirmi dört çalışan aldım; bu da benim ayrılışım nedeniyle kimsenin işini kaybetmediği anlamına geliyordu. Dot-com Balonu zirvesindeyken "Fed'le savaşıldım" çünkü likidite enjeksiyonlarındaki hızlanmayı ve yavaşlamayı görebiliyordum. Daha da büyük bir buhran olacağını öncesinden görebiliyordum. İnsanları koruma, yola devam etme ve bunu tekrarlama sorumluluğum olduğunu hissettim. Ama bu sefer farklı olacaktı. Sonraki birkaç yıl beni neredeyse öldürüyordu.

Piyasalar her zaman büyük ölçüde kapalı bir sistem olarak işlemişti (izlemeyi ve yorumlamayı öğrendiğim New York Fed'in açık piyasa işlemleri hariç). Piyasanın bir sektöründen diğerine olan akışları görebiliyordum. Finansal piyasaların bazı alanlarının önemli ölçüde yükselmesi için diğer sektörler fon sağlamak üzere satılıyordu. Bu akışların ve rotasyonların tersine çalışmak için fırsatlar aradım, başkalarının satmak için emir verdiklerini satın aldım ve başkalarının almak istediklerini sattım, ancak bunları alış/satış farkı üzerinden çektim.

2003 yılının Mart ayında daha önce hiç görmediğim bir hadise dikkatimi çekmeye başladı. Münferit günlerde, fon akışlarının belirgin bir kaynağı olmaksızın *her şey* yükseliyordu. Rotasyon yoktu. Tıpkı tahviller gibi tüm sektörler yükseliyordu. Bu durum açık piyasa işlemlerinden kaynaklanmıyordu çünkü para arzı büyümesi düşüyordu. Piyasanın iç yapısında daha önce görülmemiş bir şey oluyordu. Tek açıklaması, yaratılan paranın artık doğrudan finansal piyasalara enjekte ediliyor olmasıydı; bunu o zaman da yazmıştım. Bunun, Küresel

Finansal Kriz sırasında resmen ilan edilmesinden beş yılı aşkın bir süre önce "Niceliksel Gevşeme"nin (NG) gerçek başlangıcı olduğu şimdi bile anlaşılmıyor. Bunu bir çaresizlik eylemi olarak gördüm ve yine insanları koruma sorumluluğu hissettim.

Para arzı büyümesi keskin bir şekilde düşüyordu. Ticari ve endüstriyel krediler düşüyordu. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve türevlerdeki büyümenin son derece içi boş olduğundan ve kaçınılmaz olarak devasa bir buhran yaşanacağından şüpheleniyordum.

Yıl sonuna gelindiğinde, kredi kolaylığına rağmen ekonomik stres belirtileri artıyordu, ancak doğrudan zarar görenler hariç, insanlar bunu anlamıyordu. Medyanın söylemlerini dinleyerek durumu anlamak mümkün değildi. Ayrıca, borsanın yükselmesi sağlandığı sürece, insanlar işlerin iyi gittiğini düşünüyor.

Elektrik faturalarını ödemeyi geciktirenlerin sayısı artıyordu. Ödenmemiş toplam konut kredilerinin yüzdesi olarak hacizler rekor seviyelere yükseliyordu. 2004 baharında, Bloomberg sistemindeki DLQTFÖRE Endeksi'nin hacizlerin düşüşe geçtiğini gösterecek şekilde değiştirildiğini fark ettiğimde, yazacağım üç aylık raporda bu konuyu ele almaya hazırlanıyordum. Masadaki arkadaşlardan birinden veri serilerine ne yapıldığını araştırmasını istedim. Verilerden sorumlu kurumu aradı. Sonunda kendisine, veri serilerinin 1970'lerden bu yana tutarlı bir şekilde aynı yöntemle hesaplanmasına rağmen, metodolojinin yakın zamanda değiştirildiği ve bu değişikliğin geriye dönük olarak uygulandığı söylendi; aslında metodoloji artık her veri yayınında değiştiriliyordu. Bu sayede istenilen herhangi bir trend çizgisinin yayınlanması mümkün hale gelmişti.

11 Eylül sonrasında, diğer önemli ekonomik veri serileri de benzer yolla ekonomik güç ve artan refah senaryosuna uyacak şekilde çarpıtıldı. Daha önce görülmemiş düzeyde kasıtlı bir hükümet dezenformasyonu uygulanıyordu. George Bush'a oy vermiş bir "Tanrı ve Ülke" Cumhuriyetçisi olarak sarsılmıştım. Neden kendi hükümetimiz halkın olup bitenleri yanlış anlaması için çabalıyordu?

Bush, Teksas'ta bir depoda, üzerinde "Made in America" damgası taşıyan sözde nakliye kutularının önünde durarak televizyonda yayınlanan bir konuşma yaptı. Bu görüntü sahte bir fondu ve bu nedenle istemeden de olsa o sırada gerçekleştirilen muazzam sahtekarlığı sembolize ediyordu. Gerçek ekonomi hakkında bilgi sahibi olan iş insanlarını düzenli olarak arardım. Kimilerinin endüstriyel işletmeleri vardı. On iki yaşından beri arkadaşım olan bir iflas avukatı, en büyük orta ölçekli kredi kuruluşlarından birinin iflas işlemlerini yürütüyordu. Bana 2.000'den fazla orta ölçekli piyasa şirketinden oluşan veri tabanlarını incelediğinde, ortak noktanın hepsinin ABD'deki üretimi mümkün olan en kısa sürede durdurup Çin'e fason üretim yapmaya başlamaları olduğunu söyledi. Bu şekilde brüt kârda onlarca puanlık artış elde edilebiliyordu. Mesele kısa vadeli karların peşinde koşmaktı; ama sonrasında endüstriyel temel ve daha fazlası kaybedilmiş oldu.

Alan Greenspan, Senato'da verdiği ifadede, teknoloji yatırımlarının sağladığı varsayılan "verimlilik mucizesi"nden bahsediyordu. O günlerde üstü kapalı biçimde "Maestro"nun insanüstü bir bilgiğe sahip olduğu düşünülüyordu ve elbette bu bilgiğini ABD ekonomisinin

koruyucusu rolünde hayırseverce kullanıyordu. Belki de o zamanlar 'Verimlilik'in en basit şekilde Satışlar/Çalışılan Saatler olarak hesaplandığını bilecek kadar zeki idi. Fed Başkanı ve bir ekonomist olarak, bunun çalışma saatlerinin düşmesi, ABD imalatının kapatılması ve dış kaynak kullanımı nedeniyle insanların işlerini kaybetmesi ve harcamaların yalnızca, büyük miktarda para yaratılması ve borç genişlemesi yoluyla sürdürülmesinden kaynaklandığını biliyor olmalıydı. İnsanların geçim kaynaklarını kaybederken daha fazla borçlanmalarına izin verildi ve buna teşvik edildiler; "mucize" buydu.

Eyalet ve yerel yönetimlerin vergi tabanları yok edilirken, Fed'in para politikası finansal varlıklarda büyük bir balon şişiriyordu. Bu iki gerçeğin farkında olan Maestro neyi savunabilirdi? Eğer amaç halkın çıkarlarına hizmet etmek olsaydı, para politikasının yol açtığı talih kuşu, finansal kazançların vergilendirilmesi ve elde edilen gelirin vergi tabanlarını kaybetmekte olan topluluklara mali destek olarak aktarılması tavsiye edilirdi. Oysa tam tersi yapıldı. Temettüleri ve sermaye kazançları üzerindeki vergiler önemli ölçüde azaltıldı. Eyalet ve yerel yönetimler, hizmetleri kısarken vergileri arttırmak zorunda kaldı. Bu kasıtlı tercih şehirleri, kasabaları, toplulukları ve içlerindeki insanları yok edecekti. İşte bu yüzden ev hacizleri ve kamu hizmeti gecikmeleri rekor seviyelere ulaşyordu. İşte bu nedenle DLQTFORE Endeksi de dahil olmak üzere ekonomik verilerin hesaplanması değiştiriliyordu.

Fed Başkanı'nın görevi nedir? Maestro'nun durumunda bu, gerçekte neler olduğunu gizlemek gibi görünüyor. Bunu neden yapsın ki? Cevap: Fed Başkanı halk için çalışmaz; Fed'in sahibi olan ve onu kontrol eden insanlar için çalışır. Bu kişilerin kim olduğunu bilmenize izin verilmez. Peki Fed'i kontrol eden insanlar neden olup bitenleri gizlemek istesin?

Şimdi bir yere varıyoruz. Bunun arkasında çok ama çok daha büyük bir şey var. Bu kitap işte bunun hakkında.

Kredi koşulları kötüleşirken borçlar nasıl genişletildi? Büyük ve cüretkar bir yanılsama yaratmak gerekiyordu: risk olmadığı, özellikle de borçluların mali yükümlülüklerini geri ödeme kapasiteleri konusunda endişe duyulmasına gerek olmadığına dair. Bu plan o kadar iyi işledi ki, bankalar risk yüklenme işlevlerine son verirken, satış fiyatının fazlasına evlere ipotek sundular, böylece borçlular kapanışta nakit geri aldılar. İşsiz ve geliri olmayan insanlara bile kredi verilebiliyordu; ihtiyaç duyulan şey tam da buydu.

Tüm küresel finans sistemi agresif bir şekilde kredilerin Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere dönüştürülmesine ve bilançoların bu menkul kıymetlerle doldurulmasına yöneldi. Risksiz getiri yanılsamasıyla, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere olan talep o kadar yüksekti ki, sentetik bazda, yani türev araçlar olarak defalarca satıldılar. Bir Dilbert çizgi romanında kötü kalpli Dogbert şöyle diyordu: "Prospektüs Latince'dir. Gözlerini kapat ve ağzını aç anlamına gelir."

Bu, Greenspan'ın deyiimiyle "modern finansın mucizeleri" olan Kredi Temerrüt Yükümlülükleri (KTY) ile olağanüstü bir saflıkla sağlandı. Maruz kalınan riskler sorulduğunda, "Muhtemelen risk, riski en iyi taşıyabilecek olanlar tarafından üstlenilecektir" dedi. Bunun zeminini hazırlayan Robert Rubin ve Larry Summers, Time Dergisi tarafından "Üç Pazarlamacı" ve "Dünyayı Kurtarma Komitesi" olarak adlandırılan Greenspan'e katılmışlardı. Aynı kişiler

1933'ten beri ticari ve yatırım bankacılığını birbirinden ayıran Glass-Steagall Yasası'nın önemli bölümlerinin yürürlükten kaldırılmasına başkanlık etmişlerdi. 2002 yılına gelindiğinde, türev ürünlerin nominal tutarı küresel ekonominin iki katına ulaşmıştı; sadece altı yıl sonra ise küresel GSYİH'nın on katına ulaşmıştı. Bunun yaklaşık %10'unu Kredi Temerrüt Yükümlülükleri oluşturuyordu; CDO'lar tek başına küresel GSYİH büyüklüğüne ulaşmıştı.

1990'larda icat edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, finansal yükümlülüklerden (örneğin ipotekler, kredi kartı alacakları, tekne kredileri) oluşan bir havuzun oluşturulması ve ardından havuzun artan risk derecelerine sahip bir dizi dilime ayrılmasıyla oluşturulmuştur. Buradaki fikir, herhangi bir temerrüdün en düşük dereceli dilimler tarafından absorbe edilmesiydi. Bu sayede en yüksek dilim AAA olarak derecelendirilebilecekti. Ancak bir sorun vardı. Wall Street, temerrüt riski taşıyan düşük dereceli dilimleri satmakta zorlandı. Kredi Temerrüt Yükümlülüğü işte bu yüzden bu kadar önemli hale geldi. Kilit noktasıydı. Temerrüt riskinin takas edilmesiyle tüm havuz AAA olarak derecelendirilebilirdi.

O zaman merak etmiştim, akli başında hangi insan bu temerrüt riskini almak için imza atardı? Nihayetinde, bunun en büyük bankaların kendileri olduğunu ve bunların hedge fon iştirakleri kurmalarına izin verildiğini (veya yönlendirildiğini) bilmek mümkün oldu. Bu kuruluşlar, hiçbir zaman temerrüt yaşanmadığı şeklindeki basit mantığa dayanarak, yılsonunda temerrüt riski olmadığını gösteren değerlendirme modellerini kullanmalarına izin verileceğini bilerek, temerrüt riskini hevesle üstlenmişlerdi. Bu fonlardan birinin Genel Ortağı, her yıl elde edilen kâğıt üzerindeki kârın %20'sini cebe indirecekti. Bu muazzam bir ölçekte yapılıyordu.

Yükselen piyasada kayda değer bir kısa pozisyonla para kaybediyorduk, fakat devam etmemin sorumluluğum olduğunu hissediyordum. Biliyordum ki, eğer müdahale sona erdiğinde pozisyon alabilirsek, çöküşten sağ çıkabilen çok az kişi arasında yer alacaktık. Yaklaşan küresel çöküşün Dot-com çöküşünden çok daha büyük olacağını görebiliyordum. İflasların çok büyük ve yaygın olacağından endişelenmeye başlamıştım, o kadar ki, hedge fonlarımızın emanetçileri olan ana brokerler iflas edecekti. Eğer kısa pozisyon kullanıyorsanız, varlıklarınız bir teminat hesabında rehinlidir. Ana brokerin iflasına maruz kalmadan riskten korunmanın bir yolu yoktur. Sık sık gecenin bir yarısı uyanıyordum ve tekrar uyuyamayacağımı bildiğim için kalkıp çalışmaya devam ediyordum. Babamı öldüren yemek borusu kanserine yol açabilecek kronik mide yanmalarım vardı. Benden önceki amcam gibi ben de sorumluluk duygumun altında eziliyordum.

Trading masasında oturup her şeyi olduğu gibi görürken, 11 Eylül, Terörle Savaş ve ekonomik "iyileşme" hakkında medyada anlatılanlarda birçok tuhaf kopukluğun belgelerini bir araya getirmiştim. Bir telefon rehberi büyüklüğüne ulaşmıştı. Dosyayı iyice küçülttükten sonra arkadaşlarım ve komşularıma anlatmaya çalıştım. Duvarla konuşuyor gibiydim. İnsanlara nasıl ulaşacağımı anlamam gerekiyordu. Sonunda, trading masasında bütün gün çalışıp kapı kapı dolaşmaya çıktım. Zengin mahallelerdeki insanlar anlattıklarımı duymak istemedi. Evlerin küçük olduğu bir bölgede denedim. Bir evin ön merdivenlerinde oturan bir adamın yanından

geçtim. Ne yaptığımı merak etmiş gibiydi (üzerimde hala takım elbisem vardı). Ona kısa bir özet geçtim. Çoktan pes etmiş birinin ses tonuyla "İyi şanslar dostum" dedi sadece.

George Bush'un reddedilmek yerine yeniden seçilmesinden sonra devam edemeyeceğime karar verdim. Mümkün değildi artık. İşte bu kadar değişmişim: Çaresizlik içinde John Kerry'ye oy vermişim. Obama kampanyasında "Takım Kaptanı" olarak çalışmaya devam ettim. Ancak kabinesi garip bir şekilde Citigroup'un aday listesiyle bağdaşan ve "İnanabileceğiniz Bir Değişim" olan Obama ile gelen herhangi bir değişim yoktu. Bundan sonra da oy vermeyi bıraktım.

Küresel Finansal Kriz sonrasında, türev pozisyonlarındaki on trilyonlarca zararın en büyük bankalarda olduğu ve bu bankaların yeni basılan parayla kurtarıldığı ortaya çıktı. Prime brokerler batacaklardı fakat bunu önlemek için bankaya dönüştürüldüler ve ayrıca Fed'den direkt yaratılmış para enjeksiyonları aldılar. Kimse hakkında dava açılmadı. Aksine, failler muazzam ikramiyelerle ödüllendirildi. Sanki her şey planlandığı gibi gitti.

Finansal kurumların geniş çaplı iflasını bekliyordum ve ilk işaretleri yakından izliyordum. 2008 yılında Florida'da küçük bir broker dealerın iflasını fark ettim. Hiçbir borçlanma olmaksızın sahip olunan müşteri varlıklarının kayyuma devredildiğini ve iflas masasına ipotek edildiğini öğrenince beynimden vurulmuşa döndüm. Böyle bir şeyin nasıl mümkün olabileceğini anlamak zorundaydım ve sonunda dört yüzyıldır kişisel mülkiyet olan menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet hakkının bir şekilde alt üst edildiğini ortaya çıkardım. Bu durum Lehman Brothers ve MF Global'in iflaslarında daha da belirginleşecekti.

2003'ten beri İsveç Devlet tahvillerim vardı, ancak bunlara ABD'de sahiptim ve dolayısıyla ABD'deki alt saklama kuruluşunun başarısızlığı halinde savunmasızdım. Bu tahvillere doğrudan İsveç'te mülkiyet hakkı ile sahip olmanın bir yolunu bulmam gerekiyordu. Mart 2009'da Stockholm'e uçtum. İsveç kimlik numaram olmadan banka hesabı açabilmek için bir daire satın almam gerekiyordu. Böylece İsveç devlet tahvillerimi aktarabileceğim özel bir menkul kıymet hesabı açabiliyor ve ardından tahvillere doğrudan sahip olabiliyordum; saklama kuruluşu iflas ederse kaybolmuyorlardı (artık bu da kaldırıldı).

İsveçliler neden İsveç'e taşınma kararı verdiğimle çok ilgilendiler. Nisan 2011'de Stockholm'de bir yatırım konferansında konuşmam istendi. Sunumumun başlığı "Paradigma Çöküşü" idi. Menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet hakları da dahil olmak üzere yatırımcı korumalarının içinin boşaltılması ve neden böyle bir şey yaşandığı hakkında ilk kez kamuoyu önünde konuştum.

ABD'de mülkiyet haklarının menkul kıymetlere tahvil edilmesi konusunda ilk kez 2012 yılında bir yatırım konferansında kamuoyu önünde konuştum. Yüzlerce dinleyiciden muazzam bir tepki aldım. Sürem dolduğunda, "Bırakın konuşmaya devam etsin" diye bağırırlar oldu. Organizatörler bunun daha önce hiç yaşanmadığını söylediler. Konferansın bir şekilde siyasi bağlantıları vardı. Araştırma müdürleri bana CIA'in şüphesiz orada bulunduğunu söyledi. Ertesi gün Wall Street Journal'da söylediklerimi çürüten ama benden bahsetmeyen bir makale yayınlandı.

Babamın kuzeni, İkinci Dünya Savaşı sırasında CIA'in öncüsü olan Stratejik Hizmetler Ofisi'nde çalışmış Bob adında biriyle evliydi. Ailemizin fevkalade yakın üyeleriydiler, Shaker Heights'ta amcamın bitişiğinde oturuyorlardı ve bütün Noel'leri bizimle geçirirlerdi. Çocukken onlara ara sıra oyun oynamaya giden kuzenim bana, evlerinde Alman denizaltı kalemlerinin orijinal fotoğraflarını ve bir Japon askeri kılıcı bulduğunu anlatmıştı. Bob, Yale'de Skull and Bones üyesiydi. Yale'deki oda arkadaşı, hem John F. Kennedy hem de Lyndon B. Johnson yönetimlerinde Vietnam Savaşı'nın planlanmasında kilit rol oynadığı söylenen ve CIA'de istihbarat analisti olan William Bundy'ydi. William'ın kardeşi McGeorge Bundy ise kırk yaşındayken Dış İlişkiler Konseyi'ndeydi ve Kennedy'nin de Johnson'ın da Ulusal Güvenlik Danışmanı olarak görev yapmıştı.

Babamın kuzeni olan Bob'un eşi genç yaşta kanserden öldükten sonra Bob, Cleveland Cliffs'teki başarılı kariyerini bıraktı ve sistematik bir şekilde dünyayı dolaşmaya başladı. Babam, Bob'un yakında CEO olacağını söylemişti. Ailemizle iletişimini kesmedi. 1976'da bir aile yemeği için evimize gelmişti. Rodezya'yı kendi üssü yapmaya karar verdiğini açıkladı. Nedenini sorduğumuzda "Orayı seviyorum" dedi. Babam nedense masada açıkça "Bob CIA'de çalışıyor" dedi. Bunun üzerine bir süre sessizlik oldu, ta ki Bob tekrar konuşmaya başlayana kadar. Rodezya üç yıl sonra Zimbabve oldu. Eşimin ailesinin üyeleri o zamanlarda orada yaşıyordu.

ABD'deki o konferansta konuştuktan yaklaşık bir ay sonra, Stockholm'de buluşmak isteyen bir adam benimle temasa geçti. ABD'de bir siyasi partinin başkanlığını yapmıştı ve savunma kurumlarıyla ilişkili uzun bir kariyere sahipti. Evime yürüme mesafesindeki bir otelde kalıyordu. Öğle yemeği yedik. Birer bardak bira içmeyi teklif etti. Benden konferansta konuştuğum konuyu açıklamamı istedi. Kanıtların ve çıkarımların üzerinden geçtim. Garip olan şey, daha sonra konu hakkında hiçbir soru sormamasıydı. Bunun yerine gözlerimin içine baktı ve "Ailen bunu yaptığını biliyor mu?" diye sordu. Başka bir şey söylemedi; toplantı bu şekilde sona erdi. Hesabı ödedim ve oradan ayrıldım. Belki de bu bir "nezaket ziyaretiydi." Hepimiz bir gün ölmek zorundayız ve suikasta uğramak bunu yapmanın en onurlu yollarından biri olmalı. İnsan doğru bir şey yapıyor olmalı! Bir fark yaratmış olmalı! Gerçekten de ölmenin daha anlamlı bir yolu yok. Hep John Lennon gibi olmak istemişimdir!

Bu kitabı yazmayı ya da bununla ilgili herhangi bir şey yapmayı istememişim, ancak bu *kaçınılmaz* hale gelmişti. Bu, bana ve aileme musallat olan bir şeytanı defetmek gibi bir şey. Yapılması gerekiyor. Sonrasında ben de bitmiş olacağım. Kitabı kendim yayınlıyorum çünkü çok fazla insanı dahil etmek istemiyorum. Yayınlamam gerekiyor sadece. Kişisel olarak hem beni hem de bu çalışmayı eleştirme çabalarının olacağını tahmin ediyorum.

Hoş olmayan ve çelişkili medya "bilgilerine" boğulmuş durumdayız. Bu tasarım gereğidir. Kasıtlı bir stratejidir ve eleştirel düşünmeyi engellemede son derece etkilidir. Bu külfeti daha da ağırlaştırmak niyetinde değilim. Dolayısıyla buradaki amaçlardan biri, okuyucunun dikkatini dağıtmamak için odaktan sapmadan az ama öz olmaktır. Bir diğer ve daha önemli amaç ise sadece bilgi sunmak değil, okuyucunun ne olduğunu, neden olduğunu, neden şimdi olduğunu

ve görünüşte birbiriyle alakasız olan gelişmelerin ve olayların ardında hangi büyük amacın yattığını anlamasını sağlayacak kilit bilgilerin bir sentezini ortaya koymaktır.

Burada ifşa edilenlerin varsayım olmadığını belirtmek önemlidir. İfşa edilenlerin hepsi, planlayıcıların planlarını bizzat ortaya koydukları gerçek birincil kaynak belgelerde yer almaktadır. Hukuki Kesinlik Grubu'nun kilit belgelerini uykusuz gecelerinden birinde bulan olağanüstü dostumun önemli katkılarını takdir etmek isterim. Bana yardım eden ve beni hayatta tutan mucizevi insanlara teşekkür ediyorum. Bu küresel ele geçirmeyi ifşa etmek için çalışan çok sayıda kahraman insana teşekkür etmek istiyorum; içlerinden biri "Savaşlar cesaret olmadan kazanılmaz" demişti.

Oldukça sarsıcı, iç karartıcı bir materyalle karşı karşıya kalmak üzeresiniz. Bunları bilmemeyi tercih edersiniz. Ben bile bilmek istemezdim.

Charles Dickens, karakteri Scrooge'a (bir yatırım bankacısı) kendi mezar taşıyla karşılaştığında şöyle dedirtmiştir:

Bunlar Olacak şeylerin gölgeleri mi, yoksa yalnızca Olabilecek şeylerin gölgeleri mi?

İnsanların izledikleri yollar belirli sonların habercisidir; bu yollarda ısrar edilirse, bu sonlara ulaşılır... ama yollardan sapılırsa, sonlar değişir. Benim için de böyle olduğunu söyle.

Tüm umutlarım tükendiye neden bana bunu gösteriyorsun?

Bu tatsızlığı açıkça ortaya koyarak ve bunu gelişmelerin daha belirgin hale geldiği bu zamanda yaparak, farkındalığın yayılabileceğini ve en kötüsünün önlenebileceğini umuyorum. Belki de yatırım bankacıları da dahil olmak üzere hepimiz elimizi taşın altına koyar ve güçlü bir şekilde "buna izin vermeyeceğiz" dersek bu Büyük Ele Geçirme'nin gerçekleşmesine izin verilmeyebilir. Bu bir kurgu. Gerçek değil.

David Rogers Webb
Stockholm, İsveç
28 Mayıs 2023

I. Giriş

*Üstün mükemmellik düşman direncini
savaşmadan kırmaktan ibarettir.*

Sun Tzu

Bu kitap ne hakkında? Teminatların, hem de *tamamının* ele geçirilmesi, küresel olarak eşzamanlı gerçekleşen borç birikimi süper döngüsünün son oyunu hakkında. Bu oyun, cüretkârlığını ve kapsamını aklın kavraması güç olan, uzun süredir tasarlanan zekice bir plan dahilinde yürütülmektedir. Tüm finansal varlıklar, bankalara yatırılan tüm paralar, tüm hisse senetleri ve tahviller ve dolayısıyla tüm envanterler, tesis ve ekipmanlar, arazi, maden yatakları, icatlar ve fikri mülkiyet dahil olmak üzere tüm kamu şirketlerinin temel mülkiyeti buna dahildir. Herhangi bir miktarda borçla finanse edilen özel mülkiyete ait kişisel ve gayrimenkul mülkler de, borçla finanse edilen özel mülkiyete ait işletmelerin varlıkları gibi benzer şekilde ele geçirilecektir. Kısmen bile başarılı sağlandığında, bu dünya tarihindeki en büyük fetih ve boyun eğdirme olacaktır.

Şu anda neredeyse tamamen aldatma yoluyla yürütülen ve dolayısıyla savaş hedeflerine çok az enerji harcayarak ulaşmak üzere tasarlanmış hibrit bir savaşın içinde yaşıyoruz. Bu savaş diğer ulus devletlere karşı değil, tüm insanlığa karşı yürütülen bir fetih savaşıdır.

Tüm merkez bankalarının ve dolayısıyla tüm para yaratımının, şahsi bir şekilde sınıksız kontrol edilmesi, çok az sayıda insanın tüm siyasi partileri, hükümetleri, istihbarat teşkilatlarını ve onların sayısız paravan örgütlerini, silahlı kuvvetleri, polisi, büyük şirketleri ve elbette medyayı kontrol etmesine imkan sağlamıştır. Gidişatı belirleyenler bu çok az sayıdaki insandır. Planları onlarca yıldır uygulanmaktadır. Egemenlikleri şeffaf değildir. George Soros bana "*Onların* neler yapabileceğini bilmiyorsun" dediğinde kastettiği bu insanlardı. Açıkça belirtmek gerekirse, insanlığa karşı yürütülen bu savaşın perde arkasında sizden saklanan bu çok az sayıda insan var. Kim olduklarını asla öğrenemeyebilirsiniz. Görmenize izin verilen kişiler kiralanmış "erkek yüzleri" ve "kadın yüzleri"dir. Onlar harcanabilir.

İnsan bunun delilik olduğunu, daha önce böyle bir şeyin hiç yaşanmadığını düşünerek rahatlamaya çalışabilir... ama yaşandı. Böyle bir planın niyetine, tasarımına ve korkunç uygulamasına ilişkin emsal, 20. yüzyılın başlarına, Dünya Savaşları ve Büyük Buhran dönemine bakılarak bulunabilir. Bununla birlikte, şimdilerde beyan edilen "Büyük Sıfırlama", yoksun bırakma yoluyla insanlık üzerinde eşi görülmemiş bir zenginlik ve gücün tek noktada yoğunlaşmasına olanak tanıyacak büyük yenilikler içermektedir. Dünya Ekonomik Forumu'nun cesurca öngördüğü gibi, hiçbir şeye sahip olmamanız nasıl gerçekleşebilir? Hiçbir şeye sahip olmamanın, kiralama yoluyla sağlanacak kişisel kolaylıkla herhangi bir ilgisi olmadığı kesin.

Her finansal balonun çöküşü ve ardından gelen finansal krizle birlikte, artık size tanıdık gelmesi gereken bir hikaye ortaya çıkıyor. Ve bu hikaye şöyle devam ediyor: Hepimiz hatalıyız. Çok fazla şey istedik ve imkanlarımızın ötesinde yaşadık. Kolektif açgözlülüğümüz sonunda bu korkunç küresel krize neden oldu. "Otoriteler", "Düzenleyiciler" bizi kendi "hayvani ruhlarımızdan" korumak için büyük çaba sarf ettiler, büyük ve özenli çabaları onlarca yıllık çalışmalarla kanıtlandı. Ancak iyi niyetlerine rağmen başarısız oldular ve bunun için suçlanamazlar (ya da yargılanamazlar). Ne de olsa hepimiz suçluyuz. Her halükarda ileriye bakalım. Finansal sistem yeniden başlatılmalıdır ki size yeniden kredi sağlayabilelim, istihdam yaratabilelim ve ekonomiyi büyütebilelim, *bedeli ne olursa olsun!*

Bu seferki bedel tüm mal varlığınız ya da mal varlığınız diye bildikleriniz. Buyurun akıllı telefonunuza yatırılan Merkez Bankası Dijital Para Birimi, bununla süt alabilirsiniz. Noblesse Oblige!

Para son derece etkili bir kontrol sistemidir. İnsanlar para teşviklerine göre hareket ederler ve böylece zor, tehlikeli, enerji yoğun ve aşık bir fiziki zapturaptın yaygın şeklide uygulanmasına gerek kalmaz. Ancak para kontrol sistemi, parasal bir "süper döngünün" sonunda, Paranın Dolaşım Hızındaki (Hız ya da VDH) çöküşle birlikte bozulur. Bu on yıllık bir süreçtir.

Hız, bir para biriminin belirli bir süre içinde mal ve hizmet satın almak için kaç kez harcandığıdır. Bu, bir zaman diliminde üretilen tüm mal ve hizmetlerin değeri (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla veya GSYİH) ile nakit para kadar kolay kullanılabilen tüm nakit ve mevduatların değeri (Para Arzı) karşılaştırılarak ölçülür.

$$Hız = \frac{GSYİH}{Para Arzı}$$

Dolayısıyla, Hız × Para Arzı = GSYİH. Düşük Hız, daha düşük GSYİH ile sonuçlanır.

Milton Friedman parasal tarih çalışmalarıyla tanınan bir ekonomistti. Anna Schwartz ile birlikte yazdığı "A Monetary History of the United States, 1867-1960" (Birleşik Devletler'in Parasal Bir Tarihi) [1] adlı kitabında aşağıdaki gözlemi buluyoruz:

[Elimizdeki] veriler oldukça kesin olarak ortaya koyuyor ki... [paranın] hızının 1880'den I. Dünya Savaşı'na kadar keskin bir düşüş göstermiş olması gerekir...

Paranın dolaşım hızındaki çöküş tam da 19. yüzyıldan başlayarak I. Dünya Savaşı'na kadar devam eden süreçtir. Birkaç yıl içinde Rus, Avusturya-Macaristan ve Osmanlı imparatorluklarının yanı sıra Qing Hanedanlığı da sona erdi. Alman ekonomisi yerle bir oldu. Ardından Büyük Buhran, İkinci Dünya Savaşı ve Britanya İmparatorluğu'nun yavaş yavaş çöküşü geldi. Halkların hiçbiri zarar görmedi. Kazanan olmadı. Yoksa var mıydı?

Yaygın bir yoksunluk yaşanırken, seçilen bankacılık çıkarları, kapanmak zorunda bırakılan binlerce bankanın yanı sıra irili ufaklı pek çok kişi ve işletmenin -borçluların- teminatlarını aldı. ABD'de halkın elindeki altınlara el konuldu. Ancak en önemlisi, merkez bankaları ve para yaratma üzerindeki gizli kişisel kontrol devam ettirildi. Siyasi partiler, hükümetler, istihbarat teşkilatları, silahlı kuvvetler, polis, büyük şirketler ve medya da dahil olmak üzere toplumun kilit kurumları üzerinde yukarıda bahsedilen kontrolün sürdürüldüğü gibi.

Bu kontrol pozisyonunun varisleri, paranın dolaşım hızında böyle bir çöküşün tekrar gerçekleşeceğini onlarca yıldır biliyorlardı. Hazırlık yapıyorlardı. Onlar için çöküş ve "Büyük Sıfırlama" boyunca kontrolde kalmak mutlak bir zorunluluktur; aksi takdirde ifşa edilme, soruşturulma ve kovuşturulma riskiyle karşı karşıya kalırlar. Bunu bizim için yapmıyorlar. Hizmet ettikleri asil bir amaç yok.

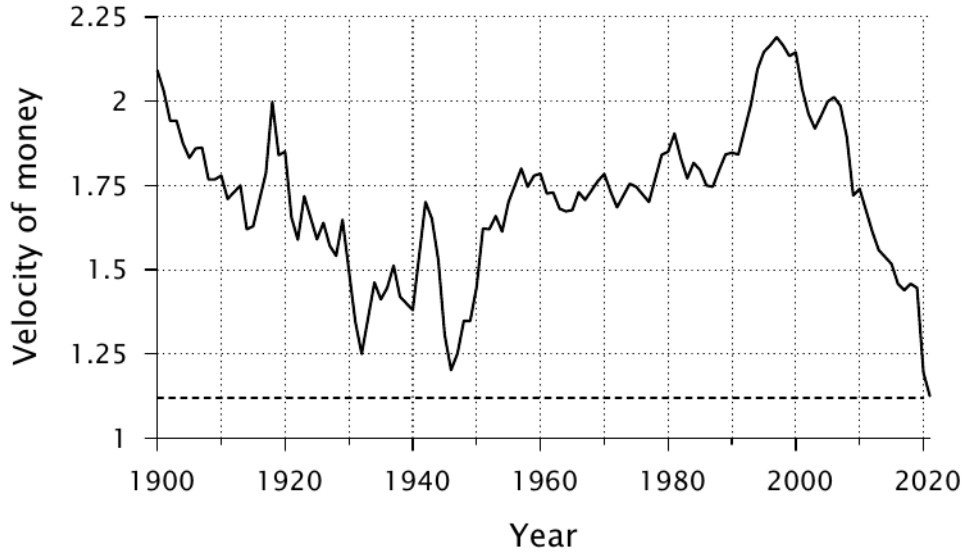
Şu anda bu parasal olgunun, yani 1997'de Hızın zirve yapmasıyla başlayan paranın dolaşım hızındaki derin düşüşün bir tekrarını yaşıyoruz. Bu, Asya Finansal Krizi olarak bilinen büyük bir küresel finansal krizin başlangıcına denk geldi ve bunu birkaç yıl içinde Dot-Com Balonu ve iflası izledi.

Bu dönem boyunca, uzun/kısa hisse senedi hedge fonlarını yönetiyordum ve Federal Rezerv'in finansal piyasaların yönünü etkilediğine dair bir varsayım geliştirdim (ortaklarım bile bu varsayımı komplo teorisi olarak değerlendirdi). O zamanlar bu yön verme, New York Fed tarafından hazine menkul kıymetleri üzerinde repo anlaşmaları kullanılarak yürütülen Açık Piyasa İşlemleri yoluyla yapılıyordu.

Sistematik olarak, o dönemde paranın en geniş ölçüsü olan M3'teki büyüme oranını takip etmeye başladım (artık yayınlanmıyor). Gelişmeleri aşama aşama inceledim ve her hafta yaratılan yeni paranın yıllık ABD GSYİH'sının %1'inden fazla olduğunu gördüm. İşte o zaman Fed'in "paranın karşılığını" daha az aldığını, GSYİH'nın para yaratımına yanıt vermediğini fark ettim. Bu, paranın hızının tersine döndüğü ve para büyümesinin artık GSYİH büyümesinden çok daha yüksek olduğu anlamına geliyordu. Yaratılan para reel ekonomiye girmiyordu ama temel ekonomik faaliyetle hiçbir ilişkisi olmayan bir finansal balonu yönlendiriyordu. Bunu geçmişe bakarak değil, neredeyse gerçek zamanlı olarak anladım. Ben bunu bilebiliyorsam, Alan Greenspan ve birlikte çalıştığı insanlar da biliyor olmalıydı. Peki bunu neden yaptılar? Bir şey mantıklı gelmiyorsa, kişinin bakış açısını değiştirmesi ve daha geniş bir anlayış geliştirmeyi hedeflemesi gerekir. Krizler tesadüfen ortaya çıkmaz; kasıtlı olarak yaratılırlar ve gücü pekiştirmek ve daha sonra kullanılacak önlemlere hukuki düzenlemeler hazırlamak için kullanılırlar.

1999'un 4. çeyreğinde, Dot-Com Balonu uç noktalara ulaştığında, para arzının yıllık %40'tan fazla bir oranda arttığını gördüm. O zaman Paranın Hızının çökmekte olduğunu anladım. Böyle bir çöküş, çok yüksek oranlarda para yaratılmasına rağmen ekonomi büyümediğinde meydana gelir.

Lütfen Hoisington Management tarafından hazırlanan Şekil 1.1'deki son derece önemli grafiği inceleyin. Tarihin akışının altında yatan gerçek bir belirleyici tek bakışta görülebilir.



Veri kaynakları orijinalinde belirtilmiştir: Federal Reserve Board; Bureau of Economic Analysis; Bureau of the Census; The American Business Cycle, Gordon, Balke and Romer.

Şekil 1.1: 1900'den 2021'in ilk çeyreğine kadarki yıllık para hızı. Hoisington Management tarafından yayınlanan bir grafikten sayısallaştırılmıştır.

Para hızındaki büyük düşüş, Federal Rezerv Sistemi'nin kurulmasını haklı göstermek için kullanılan 1907 Finansal Paniğine yol açtı. Federal Rezerv Yasası, 1913 Noel'inden önceki sakin günlerde Kongre tarafından kabul edildi. Arşidük Ferdinand altı ay sonra suikasta kurban gitti.

Paranın hızı, I. Dünya Savaşı sırasında kısa bir toparlanmanın ardından, bankaların kapatılmasına ve 1933'te altına el konulmasına yol açacak şekilde daha da çöktü. VOM, II. Dünya Savaşı'nda bir miktar toparlandı ve ardından 1946'da şimdiye kadar görülmemiş bir şekilde en düşük seviyeye geriledi.

Paranın hızı, şu anda Büyük Buhran ve dünya savaşları sırasındaki herhangi bir noktadan daha düşük bir seviyeye gerilemiştir. Para yaratarak büyüme sağlama imkanı tükendiğinde, daha fazla para yaratmanın faydası olmayacaktır. Bu akıntıya karşı kürek çekmektir. Bu geri döndürülemez bir hadisedir. Dolayısıyla, "Büyük Sıfırlama"nın ilan edilmesinin sebebi, "Küresel Isınma" veya "Dördüncü Sanayi Devrimi"ne ilişkin derin fikirlerden ziyade, etkileri ekonominin çok ötesine uzanan mevcut parasal çöküşe dair kesin bilgiden kaynaklanmaktadır.

Bizim için bir şeyler planlandı, ancak söylenen nedenlerle değil. Planlayıcıların niyetleri hakkında nasıl bilgi sahibi olabiliriz? Yaptıkları hazırlıkları inceleyerek olabilir mi?

II. Kaydileştirme

Tüm savaşlar aldatmaca üzerine kuruludur.

Sun Tsu

Artık dünya genelinde hiçbir yargı alanında kaydi olarak tutulan menkul kıymetler üzerinde mülkiyet hakkı bulunmamaktadır. Tüm teminatlara el konulmasına yönelik büyük planda, menkul kıymetlerin kaydileştirilmesi temel ilk adımdı. Planlama ve çabalar yarım yüzyıl öncesinde başladı. Kaydileştirmenin arkasında büyük bir stratejik amaç olduğu, bu görevin CIA'e verilmiş olmasından da anlaşılmaktadır.

Proje lideri, kariyer sahibi bir CIA ajanı olan William (Bill) Dentzer, Jr. idi [2]. Kaleme aldığı anılarında [3] itiraf ettiği üzere, kariyerine CIA'in desteğiyle Avrupa'da anti-komünist öğrenci örgütleri kurma göreviyle başlamıştı. CIA onun askerlik tecilini ayarlamıştı. Daha sonra özel olarak CIA'e atandı ve beş yıl boyunca orada çalıştı. Daha sonra CIA'den Uluslararası Kalkınma Ajansı'nı (USAID) kuran görev gücüne "transfer edildi". USAID'nin ilk başkanının Özel Asistanı ve daha sonra Latin Amerika'da aktif olan İlerleme İttifakı'nın ABD Koordinatörü'nün Özel Asistanı oldu. Daha sonra USAID için Kongre ödenekleri toplama amacıyla lobi yapan Clay Komitesi'nin Genel Sekreteri olarak atandı. Peru'da USAID Direktörü olarak geçirdiği üç yılın ardından Amerikan Devletleri Örgütü nezdinde ABD Büyükelçi Yardımcısı olarak görevlendirildi. Anılarında şöyle diyor:

Martin Luther King Jr. ve Robert Kennedy suikastları da dahil olmak üzere 1960'ların sonunda Amerika Birleşik Devletleri'nde meydana gelen olaylar göz önüne alındığında, ilgi alanlarım uluslararası cepheden yerel cepheye kaymaya başlamıştı.

Sonrasında, garip bir şekilde, bankacılık veya finans alanında hiçbir geçmişi olmamasına rağmen, Nelson Rockefeller tarafından New York Eyaleti Bankalar Müfettişi olarak atandı. Bu atama, yeni kurulan New York Eyaleti Ekonomik Danışmanlar Konseyi'nin Başkanı olan Dünya Bankası'nın eski başkanı Eugene Black tarafından aday gösterilmesinin ardından gerçekleşti. İlginçtir ki Black'in babası 1933 yılında Federal Rezerv Başkanı olmuştu. New York Eyalet Bankası Müfettişliği görevini üstlendikten sonraki iki yıl içinde Dentzer, yeni kurulan Depository Trust Corp. (DTC) Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'su olarak atandı ve bu görevi sonraki yirmi iki yıl boyunca, yani tüm kaydileştirme süreci boyunca sürdürdü.

1960'ların sonunda, "evrak krizine" bir çözüm bulmak amacıyla Bankacılık ve Menkul Kıymetler Endüstrisi Komitesi (BASIC) adında bir oluşum kurulmuştu. Fiziksel hisse senedi sertifikalarını işlemenin getirdiği yükler birdenbire o kadar artmıştı ki, New York Borsası bazı günler işlemlere ara vermişti. Bunun üzerine "kanun yapıcılar" hükümeti sürece müdahil

olmaya çağırdı. BASIC raporu, fiziksel hisse senedi sertifikalarının işlenmesinden, temel sertifikaları "hareketsiz" tutacak bir tröst şirketinde bilgisayarlı girişler yoluyla mülkiyetin "deftere giriş" transferlerine geçilmesini önerdi. Bu tröst şirketi gerekli bilgisayar ve diğer sistemleri geliştirecekti. Tesadüftür ki, kırk yıl önce okuldan sonraki ilk işimde DTC'nin ağ mühendisleriyle tanışmıştım.

Bu "evrak krizi" kaydileştirme için bir zorunluluk sağlamak amacıyla mı üretildi? DTC'nin 1973 yılına kadar faaliyete geçmediğini ve uzun yıllar boyunca kayda değer bir kaydileştirme gerçekleştirilmediğini göz önünde bulundurun. Ancak, aradan geçen bu süre zarfında bir şekilde borsalar, artan işlem hacimlerine rağmen, sertifikalar ortadan kaldırılmadan işlemeye devam etmiştir. Özellikle bilgisayarlaşmanın yardımıyla bu yapılabilirdi ve yapıldı da.

DTC sonunda, amaçları daha sonra açıklanacak olan Merkezi Menkul Kıymet Saklama Kuruluşu (CSD) ve Merkezi Karşı Tarafı (MKT) için bir model haline gelmiştir.

III. Güvenlik Hakkı

Hile ile kazanılabilecek bir şeyi asla zorla kazanmaya çalışmayın.

Niccolo Machiavelli

Dünya tarihindeki en büyük boyun eğdirme, bir kurgu, bir hile, bir yalan icat edilerek mümkün kılınacaktır: "Güvenlik Hakkı".

Dört yüzyılı aşkın bir süre önce, başlangıcından bu yana, alınıp satılabilir finansal araçlar her yerde yasalar tarafından kişisel mülkiyet olarak kabul edildi. Artık durumun böyle olmaması sizi çok şaşırtabilir.

Yapılanları size aktarabilmek için bir örnekle ile başlayayım:

Diyelim ki nakit kullanarak bir otomobil satın aldınız. Araca karşı herhangi bir borcunuz olmadığından, artık ona doğrudan sahip olduğunuza inanıyorsunuz. Buna rağmen yeni icat edilen yasal bir kavram aracılığıyla, otomobil satıcısının aracınızı kendi varlığı olarak görmesine ve kendi amaçları doğrultusunda borç para almak için teminat olarak kullanmasına izin verildi. Sonra otomobil satıcısı iflas etti ve aracınız, satıcı tarafından satılan diğer tüm araçlarla birlikte, satıcının iflası durumunda aracınızı alma konusunda mutlak yetkiye sahip oldukları daha önce hukuken kesinleştiği için, herhangi bir yargı incelemesine gerek kalmaksızın, aracının belirli teminatlı alacaklıları tarafından haczedildi.

İşin açıkçası, bahsettiğim arabanız değil! Yalanın korkunçluğunu ve basitliğini gösteriyorum: Bir şeye sahip olduğunuza inandırılıyorsunuz, ancak başka biri gizlice onu teminat olarak kontrol ediyor. Ve bu kişiler iflas durumunda, sizin iflasınız değil, onlara gizlice mülkünüzü teminat olarak veren kişilerin iflası durumunda, mülkünüzü derhal el koyma konusundaki mutlak güçlerini yasal olarak kesinleştirmiş bulunuyorlar. Bu mümkün olabilirmiş gibi görünmüyor. Ancak küresel olarak ticareti yapılabilen tüm finansal araçlara yapılan tam olarak budur! Buna dair kanıtlar hiçbir şekilde çürütülemez. Düzenek artık böyle devam edecek şekilde kuruldu.

Esasen, saklama hesaplarında, emeklilik planlarında ve yatırım fonlarında halkın "sahip olduğu" tüm menkul kıymetler, çok büyük olan -tüm küresel ekonomiden on kat daha büyük-türev kompleksinin temelini meydana getiren teminat olarak ipotek altına alınmıştır ki, dünyada bunu destekleyecek yeterli miktarda hiçbir şey yoktur. Teminat destekleme yanılması, aynı temel müşteri teminatının bir dizi teminatlı alacaklı tarafından defalarca yeniden kullanıldığı bir zinciri ipotek ve yeniden ipotek ile kolaylaştırmaktadır. İşte bu sistemi anlayan alacaklılar, müşteri varlıklarına teminat olarak daha fazla erişim talep edenler oldu.

"Her Şey Balonu"nun patlamasıyla birlikte teminatların büyük ölçekte süpürülüp temizleneceği artık kesinleşmiştir. Bunu yapmak için gerekli tesisat hazırdır. Teminatların, mahkeme

belgelerinde "korunan sınıf" olarak tanımlanan kuruluşlar tarafından yargı denetimi olmaksızın anında alınabileceğine dair yasal kesinlik tesis edilmiştir. Menkul kıymetlerinin "ayrı tutulduğu" konusunda güvence verilen sofistike profesyonel yatırımcılar bile korunmayacaktır.

Mülkiyet haklarını tam da bu şekilde yıkmak amacıyla onlarca yıldır muazzam miktarda sofistike planlama ve uygulama sürdürüldü. Çalışmalar, Amerika Birleşik Devletleri'nde 50 eyaletin tamamında Yeknesak Ticaret Kanunu'nun (UCC) değiştirilmesiyle başladı. Her ne kadar hazırlanması yıllar süren bir çabayı gerektirse de, değişim Kongre kararı olmadan sessizce yapılabildi.

Temel gerçekler şöyle:

- Menkul kıymetlerin mülk olarak sahipliğinin yerini, hesap sağlayıcının iflas etmesi halinde çok zayıf bir pozisyonu garanti eden sözleşmeye dayalı bir talep olan "menkul kıymet hakkı" gibi yeni bir yasal kavram almıştır.
- *Tüm menkul* kıymetler ayrıştırılmamış havuzda tutulmaktadır. Teminat olarak kullanılan menkul kıymetler ve bu tür kullanımı kısıtlanmış olanlar aynı havuzda tutulmaktadır.
- Menkul kıymetlerinin teminat olarak kullanılmasını yasaklayanlar da dahil olmak üzere *tüm* hesap sahipleri, yasa gereği, kalan varlıklardan yalnızca orantılı bir pay alacaktır.
- "Re-vindication", örneğin iflas durumunda kişinin kendi menkul kıymetlerini geri alması kesinlikle yasaktır.
- Hesap sağlayıcılar, özel ticaret ve finansmanı teminat altına almak için yasal olarak havuzlanmış menkul kıymetleri ödünç alabilirler.
- "Güvenli Liman", teminatlı alacaklılara, hesap sahiplerinden önce havuzlanmış menkul kıymetler üzerinde öncelikli hak talebinde bulunmalarını sağlar.
- Teminatlı alacaklıların havuzlanmış müşteri menkul kıymetleri üzerindeki mutlak öncelik hakkı mahkemeler tarafından onaylanmıştır.

Hesap sağlayıcıları, yasal olarak herhangi bir kısıtlama olmaksızın havuzlanmış menkul kıymetleri "ödünç alma" yetkisine sahiptir. Buna "kendi kendine yardım" denir. Göreceğimiz gibi, amaç tüm menkul kıymetleri teminat olarak kullanmaktır.

Sizi temin ederim ki bu bir varsayım değildir. Bunu "komplo teorisi" olarak görüp reddetmekle büyük bir hata yaparsınız ki bu da birçok hoşnutsuzluğa verilen yaygın bir tepkidir. Bu konuda gerçekten bilgi sahibi olmak mümkündür. Belgeleri yanlışlamak kesinlikle mümkün değildir.

2004 yılının Nisan ayında, Avrupa Komisyonu İç Pazarlar ve Hizmetler Genel Müdürü şu öneride bulunmuştur: [4]

Avrupa Birliği'nde, takas ve mutabakat için ileriye dönük yolların değerlendirilmesi bağlamında tespit edilen yasal belirsizlik sorunlarını ele almayı amaçlayan özel bir uygulama olarak hukuk uzmanlarından oluşan bir grubun [aynen böyle] kurulması.

Bu grup, Yasal Kesinlik Grubu oldu.

Yasal belirsizlik kulağa kötü, yasal kesinlik ise iyi bir şeymiş gibi geliyor. Bununla birlikte amaç, emanetçinin başarısız olması durumunda teminatlı alacaklıların müşteri varlıklarını hemen alma yetkisine sahip olmalarını yasal olarak kesinleştirmektir.

Mart 2006'da New York Federal Rezerv Bankası Baş Hukuk Müşaviri Yardımcısı, The Legal Certainty Group tarafından hazırlanan soru listesini ayrıntılı bir şekilde yanıtlayarak Fed'in bunun tam olarak nasıl yapılacağını gruba açıklamasını sağlamış oldu [5]. Aşağıda, kitabın ekinde de tamamı yer alan cevaptan alıntılar yer almaktadır:

S (AB):

Aşağıdaki cevaplar hangi hukuk sistemi ile ilgili olarak verilmiştir?

C (N.Y. Fed):

Bu yanıt kendisini ABD ticaret hukukuyla, özellikle de Yeknesak Ticaret Kanunu'nun ("UCC") 8. Maddesi ... ve 9. Maddesinin bazı kısımlarıyla sınırlamaktadır ... 8. Maddenin konusu 'Yatırım Menkul Kıymetleri' ve 9. Maddenin konusu ise 'Teminatlı İşlemler'dir. Madde 8 ve Madde 9 Birleşik Devletler genelinde kabul edilmiştir.

S (AB):

Menkul kıymetlerin havuz şeklinde tutulduğu durumlarda (ör. kişi başına ayrılmış bireysel pozisyonlar yerine kolektif bir menkul kıymet pozisyonu), yatırımcının havuzdaki belirli menkul kıymetlere bağlı hakları var mıdır?

C (N.Y. Fed):

Hayır. Menkul kıymet hakkı sahibi ... menkul kıymet aracısı tarafından tutulan finansal varlıktaki menfaatlerin orantılı bir payına sahiptir ... Yatırımcı pozisyonları 'ayrılmış' olsa bile bu geçerlidir.

S (AB):

Yatırımcı bir aracının iflasına karşı korunuyor mu ve eğer korunuyorsa nasıl korunuyor?

C (N.Y. Fed):

... bir yatırımcı, bir finansal varlıkta yarattığı tüm menkul kıymet haklarını karşılamaya yetecek kadar menfaati olmayan bir menkul kıymet aracısına karşı her zaman savunmasızdır ...

Teminatlı alacaklının finansal varlık üzerinde "kontrolü" varsa, hak sahiplerine göre önceliğe sahip olacaktır ...

Menkul kıymet aracısının bir takas kurumu olması halinde, alacaklılarının talepleri hak sahiplerinin taleplerine göre önceliklidir.

S (AB):

İyi niyetle hareket eden bir devralanı hangi kurallar korur?

C (N.Y. Fed):

Madde 8, bir finansal varlığın alıcısını, hak sahibinin söz konusu finansal varlık üzerindeki mülkiyet hakkına ilişkin taleplerine karşı, hak sahibinin bu talebi uygulama kabiliyetini sınırlandırarak korumaktadır... Esasen, alıcı menkul kıymet aracısının yanlış davranışına dahil olmadıkça, hak sahibinin aracıya karşı bir talepte bulunması engellenecektir.

S (AB):

Açık pozisyonlar [ör. aracı kurumun bir üst kademe aracı kurumdaki pozisyonunun aracı kurumun hesap sahiplerinin toplam kayıtlı pozisyonundan daha az olması] uygulamada nasıl ele alınmaktadır?

C (N.Y. Fed):

... Bu tür durumlarda tek kural, menkul kıymet hak sahiplerinin menkul kıymet aracısının elindeki menfaatleri orantılı olarak paylaşmasıdır ...

Gerçekte, iflaslar ve diğer nedenlerden dolayı sık sık açıklar meydana gelir, ancak menkul kıymet aracısının iflas etmesi durumu dışında genel bir sonuç doğurmaz.

S (AB):

Açıklara ilişkin muamele (i) aracının kusurunun bulunmamasına, (ii) kusur varsa dolandırıcılığa veya (iii) kusur varsa ihmale veya benzer bir görev ihmaline göre farklılık gösterir mi?

C (N.Y. Fed):

Hak sahiplerinin menkul kıymet hesabına yatırılan finansal varlıklarda sahip olduğu menfaat açısından: menkul kıymet aracısının kusuru, dolandırıcılığı veya ihmali ne olursa olsun, Madde 8 uyarınca, hak sahibi menkul kıymet

aracısının söz konusu finansal varlıktaki menfaatinde yalnızca orantılı bir paya sahiptir.

Doğrudan "ilk ağızdan", yani mümkün olan en yetkili kaynaktan -Fed için çalışan avukatlardan- alınan bilgiler ışığında işler bu şekilde yürüyor.

Menkul kıymet hakkının icadının amacına ilişkin daha fazla açıklama, Avrupa Komisyonu İç Pazar ve Hizmetler Genel Müdürlüğü tarafından 2012 yılında hazırlanan "menkul kıymetlerin elde tutulması ve elden çıkarılmasına ilişkin yasal kesinlik" konulu tartışma belgesinde bulunabilir [6]:

Menkul kıymetler söz konusu olduğunda, standart her zaman bir saklama kuruluşunun müşterilerinin tüm taleplerini karşılamak için yeterli menkul kıymet bulundurması gerektiği yönünde olmuştur. Çoğu AB yargı sisteminde, böyle bir standart yatırımcılara menkul kıymetlere yönelik mülkiyet hakları verilerek garanti altına alınmıştır.

Ancak bazı piyasalar menkul kıymetleri para gibi değerlendirmektedir. ABD ve Kanada yasalarını, yatırımcıların 'menkul kıymetlere' sahip olmadıkları, bunun yerine hesap sağlayıcılarına karşı 'menkul kıymet haklarına' sahip oldukları kavramına dayandırmıştır.

Bu kavramın avantajı, teminat olarak kullanılabilecek varlıkların miktarındaki potansiyel artıştır, ancak eleştirmenler bunu sistemin istikrarı için bir tehdit olarak görmektedir, çünkü ilgili varlıklar aynı temel kaynağa dayanmaktadır.

Piyasa katılımcıları, düzenleyiciler, merkez bankaları ve uluslararası kuruluşlar tarafından potansiyel teminat sıkıntısına ilişkin endişeler dile getirilmektedir... Teminat olarak kabul edilebilecek menkul kıymetlerin kapsamının genişletilmesi yönünde baskı vardır.

Teminat talebinin bir sonucu olarak, menkul kıymetler piyasa katılımcıları tarafından giderek daha fazla bir fonlama aracı olarak görülmektedir. Bu eğilimler, menkul kıymetlere para gibi davranma yönündeki piyasa eğilimlerini güçlendirmektedir... bu eğilimlerin mülkiyet üzerinde önemli etkileri vardır.

Müşterilerin varlıklarının yetkisiz kullanımı riski, omnibus hesap yapılarının kullanılmasıyla artmaktadır. Omnibus hesaplar varlıkları bir havuzda toplar, böylece bireysel menkul kıymetler belirli yatırımcılara karşı tanımlanamaz.

Bu durum iflas gerçekleşene kadar iyi işler. Hesap sağlayıcısının temerrüde düşmesi halinde, sadece sözleşmeden doğan alacağı olan bir müşteri teminatsız alacaklı haline gelir, yani müşterinin varlıkları kural olarak iflas masasına bağlanır ve varlıklarını geri almak için diğer tüm teminatsız alacaklılarla sıraya girmek zorunda kalır. ...

Menkul kıymet teminatının [yeniden]e-kullanımı finansal sistem için daha büyük risk taşır çünkü temerrüt halinde birden fazla karşı taraf aynı teminat için rekabet edebilir (buna "öncelik yarışmaları" denir).

Açıkçası, Avrupa Birliği İç Pazar ve Hizmetler Genel Müdürlüğü, 2012 yılında yukarıdakileri tamamen biliyordu.

Bir sonraki küresel finansal panikte, teminatlı alacaklılar kendilerine yardım ettikten sonra bu menkul kıymet havuzlarında geriye pek bir şey kalma ihtimali nedir?

Bir sandalye kapmaca oyunu olacak. Müzik durduğunda, bir koltuğunuz olmayacak. Sistem bu şekilde çalışmak üzere tasarlanmıştır.

Sormanın zamanı geldi: *cui bono*? Kimin yararına? Bu aldatmacada cevap, kendi hükümetleri tarafından ihanete uğrayıp mülkiyet haklarını kaybeden vatandaşlar değil elbette.

Yasal kesinlik konusundaki bu düzenlemenin gerekçesi "piyasa katılımcıları"nın "teminat talebi"dir. Burada kastedilen siz ve ben, yani halk değildir. "Piyasa katılımcıları", hükümetleri kontrol eden güçlü alacaklılar için kullanılan usturuplu bir tabirdir. Dünya çapında yasal kesinliklerini tesis etmek için uzun yıllardır çalışmaktadırlar.

IV. Uyumlaştırma

*Düşmanı harekete geçirmekte yetenekli olanlar
bunu onun uymasını gerektiren bir durum yaratarak
yaparlar; alacağından emin olduğu bir şeyle ve görünürde
kazanç cazibesiyle ayartıp azimle beklerler.*

Sun Tsu

Kontrolden çıkmış gibi gösterilen bu finansallaşmanın amacı neydi? Gerek finansal çöküş tehdidi gerek sürekli bir finansal kar vaadi ulusları gütmek için kullanıldı.

Belli teminatlı alacaklılara, istisnasız şekilde küresel çapta müşteri varlıkları üzerinde kesin yasal haklar verilmesi ve bu teminatların yasal kontrolünün neredeyse anında sınır ötesi hareketliliğinin sağlanması zorunluluğu yaratıldı. Bu tür bir yasal kesinlik ve hareketliliğin sağlanmasına yönelik ABD modeline uyulmasına dair küresel baskı, yirmi yılı aşkın bir süre önce Dot-com iflasını takiben ciddi bir şekilde hissedilmeye başlandı. Finansal istikrarsızlık ve "teminat sıkıntısı" tehdidi gerekçe gösterildi. Küresel çapta ABD modeline uyum için uzun yıllar boyunca kasıtlı şekilde çaba sarf edildi. İnsanlara kendi halklarının hayati çıkarlarına ihanet etmeleri ve uyumun gerçekleşmesini sağlamaları için para ödendi. Bu öncelikle ABD'de yapıldı ve daha sonra "uyumlaştırma" adı altında tüm dünyaya dayatıldı; belki de vurgu "uyum" değil "uyutma" üzerinde olmalıdır.

"Aracı Eliyle Tutulan Menkul Kıymetlere İlişkin Belirli Haklara Uygulanacak Hukuk Hakkında Lahey Sözleşmesi"[7] 2002 yılında hazırlanmış, 2006 yılında da imzalanmıştır. Sözleşme, sınır ötesi menkul kıymet işlemleri için yasal belirsizlikleri küresel olarak ortadan kaldırmayı amaçlayan çok taraflı uluslararası bir anlaşmadır.

Sözleşme, teminat işlemlerine, özellikle de teminat işlemlerine uygulanmak üzere yeni icat edilmiş bir kanunlar ihtilafı kuralı, yani "İlgili Aracının Yeri Yaklaşımı"nı (veya PRIMA) getirmiştir. Bu, aracılarla yapılan hesap sözleşmelerinde hukukun yerini belirleyerek, mal sahiplerinin alacaklı tarafından teminat olarak alınan varlıklarını geri almalarına izin verebilecek sorunlu ulusal hukuktan kaçınmak için tasarlanmıştır.

Bu işe en çok dahil olan kişilerden biri, kendi biyografisine göre [8] James S. Rogers (belki de benim uzaktan kuzenim) idi,

Lahey Devletler Özel Hukuku Konferansı'nda Menkul Kıymet Aracıları Aracılığıyla Elde Tutulan Menkul Kıymetler için Hukuk Seçimine İlişkin Sözleşme'nin müzakere edilmesi ve taslağının hazırlanması projesinde, Amerika Birleşik Devletleri delegelerinden biri olarak ve bu Sözleşme için Taslak Hazırlama Grubu'nun bir üyesi olarak görev yaptım.

İlginç bir şekilde, Rogers ayrıca şunları da belirtiyor:

Merkezi saklama kuruluşları ve diğer araçlar vasıtasıyla elektronik, kaydi menkul kıymetlerin tutulduğu modern sistem için yeni bir yasal çerçeve oluşturan UCC Madde 8'in Revize Edilmesi için Taslak Hazırlama Komitesi'nde Raportör (başlıca hazırlayıcı) olarak görev yaptım.

UCC'nin 8. ve 9. maddelerinde 1994 yılında yapılan revizyonların hazırlanmasında çok az kişi yer almıştır. Finansal Piyasalar Hukuku Komitesi (İngiltere Merkez Bankası'na bağlı bir "hayır kurumu") tarafından hazırlanan bir raporda şu aydınlatıcı alıntı yer almaktadır [9]:

Madde 8 1994 revizyonu Taslak Komitesi Raportörü Profesör Rogers, "8. Madde revizyonunun başlangıcında, 8. Madde Taslak Komitesine atananlar arasında veya Taslak Komitesinin çalışmalarını nihai olarak onaylamak zorunda kalacak olan sponsor kuruluşların tam üyeleri arasında, eski [1978 versiyonu] Madde 8'e veya modern menkul kıymetler holding sistemine aşına olan kişilerin sayısı muhtemelen bir elin parmaklarını geçmeyecek kadar azdı" diye hatırlıyor.

Profesör Rogers bir parmağımızsa, Profesör Egon Guttman da diğer parmağımızdı. "Modern Securities Transfers" (Modern Menkul Kıymetler Transferleri) [10] kitabının yazarı olarak, UCC'nin 8. ve 9. Maddeleri kapsamında menkul kıymet devirleri ve teminatlı işlemler konusunda en önde gelen uzmandı. Profesör Guttman 2021 yılında vefat etti ve bu nedenle faaliyetlerine ilişkin açıklamalar kayboluyor. Ancak 2012'ye kadar uzanan çalışmalarına ilişkin referansları kaydettim:¹

Profesör Guttman, Yeknesak Ticaret Kanunu'nun çeşitli maddelerinin revizyonunda ve uluslararası ticari işlemlere ilişkin sözleşmelerin hazırlanmasında ABD Dışişleri Bakanlığı Çalışma Grupları'nın bir üyesi olarak yer almıştır.

Ve böylece, küresel olarak seçilmiş bir grup teminatlı alacaklıya kontrolü veren bu rejimin uyumlaştırılması, ABD hükümetinin en üst düzeyinden ivme kazandı. Thomas Jefferson'ın 1789'da ilk Dışişleri Bakanı olmasıyla birlikte, Dışişleri Bakanlığı ABD yürütme organının ilk idari kolu olmuştur ve dünya çapında en önde gelen yürütme gücüdür.

Yıllar süren çabaların sonucunda Lahey Menkul Kıymetler Sözleşmesi sadece Amerika Birleşik Devletleri, İsviçre ve Mauritius tarafından imzalanmıştır. AB, bazı yargı bölgelerinde menkul kıymet sahiplerine mülkiyet hakları sağlayan sorunlu Avrupa hukukunun tanınması nedeniyle Sözleşmeyi imzalamamıştır. Avrupa, *lex rei sitae* (mülkün bulunduğu yer hukuku) gibi eski bir hukuk ilkesine sahiptir ve Lahey Menkul Kıymetler Sözleşmesi'nde icat edilen "İlgili Aracının Yeri Yaklaşımı" (veya PRIMA) geçici çözümünü kolayca kabul edememiştir.

Bununla birlikte, alacaklılara yasal kesinlik sağlamaya yönelik aşikar hedef tartışmaya açık değildi ve finansal teminat düzenlemelerine ilişkin 6 Haziran 2002 tarihli ve 2002/47/EC sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi'nin de gösterdiği gibi AB yetkilileri tarafından açıkça

kabul edilmişti [11]. Lahey Menkul Kıymetler Konvansiyonu'nun hazırlanmasıyla hemen hemen eşzamanlı olarak yayınlanan bu belge aşağıdaki ifadeleri içermektedir:

Üye Devletler, finansal teminat düzenlemelerinin hukuki kesinliğini artırmak amacıyla, iflas hukukunun belirli hükümlerinin, özellikle de finansal teminatların etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini engelleyecek olanların, bu tür düzenlemelere uygulanmamasını sağlamalıdır...

98/26EC sayılı Direktif'te yer alan ve teminat olarak sağlanan deftere kayıtlı menkul kıymetlere uygulanacak hukukun ilgili kayıt, hesap veya merkezi mevduat sisteminin bulunduğu yargı alanının hukuku olduğu ilkesi, sınır ötesi bir bağlamda tutulan ve bu Direktif kapsamında finansal teminat olarak kullanılan bu tür menkul kıymetlerin kullanımına ilişkin yasal kesinlik yaratmak amacıyla genişletilmelidir.

Alacaklılar için Yasal Kesinlik hedefine ulaşmak için başka yollara başvuruldu. Yatırımcıların menkul kıymetler üzerinde mülkiyet hakkına sahip olduğu sorunlu yerel yasayı kolayca değiştiremedikleri durumlarda, bu yasanın etrafından dolaşıldı. Avukatlar, yatırım bankacıları ve anlaşılan o ki hükümet yetkililerine bunun için para veriliyor.

Euroclear, diğeri Clearstream olmak üzere iki Avrupa Uluslararası Merkezi Saklama Kuruluşundan (ICSD) biridir. New York Morgan Guaranty Trust Company'nin (Morgan Guaranty) Brüksel ofisi Aralık 1968'de Euroclear Sistemini kurmuştur. Morgan Guaranty, 1988 yılında JP Morgan olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

2004 yılında, Euroclear Genel Danışman Yardımcısı Diego Devos, "İç Pazar Genel Müdürlüğü"ne, "Avrupa Yasal Uyumlaştırması ile ilgili hazırlık bilgileri" içeren bir memorandum gönderdi [12]. İşte bazı alıntılar:

Bu notta Euroclear'ın, Komisyon'un 28 Nisan 2004 tarihli Avrupa Birliği'nde Takas ve Mutabakata ilişkin Tebliğinin devamı olarak kurmayı planladığı Yasal Çalışma Grubu tarafından öncelikli olarak ele alınması gereken yasal engellere ilişkin tavsiyeleri açıklanmaktadır ... Özellikle, piyasanın platform konsolidasyonu ve uyumlaştırma konusunda üstlendiği önemli girişimlerin tam olarak uygulanmasını zorlaştıran ve engelleyen sorunları tespit ediyoruz. ...

Önerilen ... Sınır ötesi faaliyetlerde norm olan çok katmanlı holding yapısını tanımayan gerekliliklerin kaldırılması veya değiştirilmesi:

- *AB'de, kayıtlı menkul kıymetlerin yerel düzeyde değiştirilebilir bir temelde tutulması ve adayın haklarının korunması için kayıtlı varlıkların bir aday yapısı (ve yasal ve intifa hakkı sahipliğinin farklı doğası) aracılığıyla havuzda tutulmasının tanınması;*

- *İntifa hakkı sahibi başına ayrı kayıtların veya hesapların tutulmasını doğrudan veya etkili bir şekilde gerektiren gerekliliklerin ortadan kaldırılması veya değiştirilmesi ...*

Önerilen ... Teminatların sınır ötesi serbest kullanımının önündeki engellerin kaldırılması ...

Diego Devos, 2009 yılında Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS) Baş Hukuk Müşaviri olarak atanmıştır.

Bir önceki bölümde belirtildiği üzere, 2004 yılının Nisan ayında, Avrupa Komisyonu İç Piyasalar ve Hizmetler Genel Müdürü, "Avrupa Birliği'nde takas ve mutabakat için ileriye dönük yolun değerlendirilmesi bağlamında belirlenen yasal belirsizlik sorunlarını ele almayı amaçlayan özel bir uygulama olarak bir hukuk uzmanları grubu" kurulmasını önermiştir.

Bu on yıllık bir uğraş gerektirse de 2014 yılında Merkezi Saklama Kuruluşları Yönetmeliği (CSDR) ile ileriye dönük yol kesinleşmiştir.

Ocak 2014'te Zürih'te düzenlenen bir hedge fon konferansında konuşma yapmaya karar verdim. Niyetim, "profesyonelleri" menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet haklarının zayıflatılması ve bunun sonuçları konusunda uyarmaktı. Belki de Avrupa'da gidişat tersine dönebilir diye düşünmüştüm. İster inanın ister inanmayın, Avrupa'ya taşınmaktaki en büyük maksadım buydu. Konferans öncesinde, tüm katılımcılara görüşlerimin ana hatlarını içeren kişisel e-postalar göndermiştim. Ben konuşurken, projeksiyon ekranının parlak ışığında, salondaki insanların gözlerinin faltaşı gibi açıldığını görebiliyordum. Konuşmamı bitirdiğimde tam bir sessizlik oldu. Ardından verilen kahve molasında insanlara söylediklerim hakkında ne düşündüklerini sordum. Açıkladıklarını anlayıp anlamadıklarını sordum. Sadece bir kişi "Ah, evet" diye cevap verdi. Ona bu konuda ne yapacağını sordum. Kısaca "Hiçbir şey" dedi. Neden hiçbir şey yapmayacağını sordum. Cevabı "Müşterilerim bunu umursamıyor" oldu. Ben de "Umursamıyorlar, çünkü bilmiyorlar" dedim.

Altı ay sonra, Merkezi Saklama Kuruluşları Yönetmeliği (CSDR) 909/2014 sayılı AB direktifi ile uygulamaya kondu [13].

Bir Merkezi Saklama Kuruluşu (CSD), işlemlerin elektronik mutabakatı için bir defter giriş sistemi işletir ve bir "sahiplik" kaydı tutar. Uluslararası Merkezi Saklama Kuruluşları (ICSD) ulusal CSD'lerle bağlantılıdır ve menkul kıymet ödünç verme ve teminat yönetimi işlerini yürütürler. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi tarafından belirtildiği gibi [14]:

CSDR, AB'de sınır ötesi mutabakat için yasal ve operasyonel koşulları geliştirdiğinden, Avrupa'daki ticaret sonrası uyumlaştırma çabaları için çok önemli bir rol oynamaktadır.

Böylece, teminatların sınır ötesi hareketliliğine ilişkin arzu edilen hedefe ulaşılmıştır. Peki bu nasıl tasarlandı?

CSDR, CSD'ler arasında bağlantılar sağlar. Mülkiyet kaydını tutan ulusal CSD'ler Uluslararası Merkezi Saklama Kuruluşları ile bağlantılıdır; böylece müşteri teminatının yasal mülkiyetinin ulusal CSD'den ICSD'ye aktarılması ve müşteri teminatının kullanılması mümkün olur. Müşteri, ulusal CSD'nin kaydi sisteminde "mülkiyete" sahip olurken, teminat ICSD düzeyinde havuzda tutulur. Bu da "sınır ötesi hizmetlere", yani müşteri teminatlarının kullanımına olanak sağlar. Bu esasen, tüm saklama kuruluşlarının tüm menkul kıymetleri havuzda tutan DTC'de hesaplarının bulunduğu ABD modelidir. DTC bir ICSD olarak işlev görür.

Bunun nasıl işlediğini özellikle Euroclear ile Finlandiya ve İsveç'teki gelişmelere bakarak göreceğiz.

Bir zamanlar Finlandiya ve İsveç, menkul kıymet sahiplerinin açık bir anlaşma olmaksızın menkul kıymetlerinin teminat olarak kullanılamayacağını garanti eden yasal sistemlere ve ulusal menkul kıymet sahipliği kayıtlarına sahipti. Örneğin İsveç devlet tahvillerine sahip olmak ve bunları saklayıcının iflası halinde kaybedilmeyeceklerine dair mutlak bir kesinlik içinde tutmak mümkündü. 2006 yılında Yasal Kesinlik grubu İsveç ve Finlandiya'yı sorunlu yasalara sahip olarak tanımlamıştır.

2008 yılında Euroclear'ın, sırasıyla Finlandiya ve İsveç'in merkezi saklama kuruluşları olan Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK) ve VPC AB'nin (VPC) sahibi olan Nordic Central Security Depository'nin (NCSD) yüzde yüzünü satın almasına izin verildi. Bunlar günümüzde Belçika yasaları uyarınca ICSD olarak faaliyet gösteren Euroclear Bank SA/NV'ye bağlı yerel CSD'lerdir.

CSDR, bir hesap sağlayıcısının, merkezi menkul kıymet saklama kuruluşlarındaki menkul kıymet hesaplarının farklı düzeylerde ayrıştırılmasıyla ilişkili koruma düzeylerini ve maliyetleri kamuya açıklamasını gerektirir. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB), İsveç, Danimarka, Finlandiya, Norveç, Euroclear Bank SA/NV ve Clearstream Banking S.A.'daki merkezi menkul kıymet saklama kuruluşları ile ilgili olarak böyle bir açıklama yapmaktadır [15]. İşte bu açıklamadan şok yaratan kilit bölümler:

Olası bir teminat açığı durumunda, söz konusu müşteri ayrılma hakkı talep edemeyecek, ancak muhtemelen iflas masasının varlıklarının önceliği olmayan teminatsız bir alacaklısı olarak değerlendirilecektir.

Euroclear Bank SA/NV'de tutulan menkul kıymetler söz konusu olduğunda, Belçika yasaları (62 sayılı Kraliyet Kararnamesi), Euroclear Bank SA/NV katılımcıları (yani SEB) tarafından Euroclear Bank SA/NV'ye yatırılan tüm menkul kıymetlerin değiştirilebilir esasa göre yatırılması ilkesini [aynen böyle] izleyen hükümler uygulamaktadır. Kraliyet Kararnamesi ile Euroclear Bank SA/NV katılımcılarına, aynı kategorideki menkul kıymetleri yatıran tüm Euroclear Bank SA/NV katılımcıları

adına Euroclear Bank SA/NV tarafından tutulan aynı kategorideki kaydi menkul kıymetler havuzu üzerinde kanunen gayri maddi nitelikte bir ortak mülkiyet hakkı verilmiştir. Söz konusu Kararname, Euroclear Bank SA/NV katılımcısının temerrüde düşmesi halinde, Euroclear Bank SA/NV katılımcısının temel müşterileri için bir zarar paylaşımı hükmü öngörmektedir. Ayrıca, Belçika yasaları Belçika Ulusal Bankası'na Euroclear Bank SA/NV'nin kendi özel menkul kıymetleri üzerinde, örneğin Euroclear Bank SA/NV'nin katılımcıları adına herhangi bir emanetçi nezdinde tuttuğu menkul kıymetlerin, katılımcıların söz konusu menkul kıymetlere ilişkin fiili varlıklarını karşılamaya yetmediği bir durumu karşılamak üzere ayrıcalık tanımaktadır.

Böylece, altı yıllık bir süre zarfında, İsveç ve Finlandiya'da menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet hakları kasıtlı olarak kaldırılmıştır. Bu ülkeler menkul kıymetler üzerinde en güçlü mülkiyet haklarına sahipken, yapay bir mülkiyet görüntüsünün ötesinde menkul kıymetler üzerinde hiçbir mülkiyet hakkına sahip olmamaya başladılar.

2014 yılında, merkezi menkul kıymet saklama kuruluşlarına ilişkin AB direktifiyle eş zamanlı olarak, İsveç yasalarında şoke edici değişiklikler yapıldı. Değişiklikleri yapanlar dışında çok az kişi bundan haberdar.

Bunu bir Euroclear belgesi olan "Genel Hüküm ve Koşullar Hesap İşlemleri ve Takas" [16] içindeki şifreli bir referans sayesinde buldum. Belgenin 38. sayfasında aşağıdaki ipucu yer almaktadır:

14.2 VPC HESAPLARININ VE VPC HESABINDA KAYITLI FİNANSAL ARAÇLARIN ELDEN ÇIKARILMASINA İLİŞKİN YÜRÜRLÜKTEKİ KANUN

VPC hesaplarına ve VPC hesaplarında kayıtlı finansal araçlara ilişkin tasarrufların aynı hak sonucu, LKF'nin 6. Bölümünde yer alan hükümlere tabidir.

Bu alıntı İsveç'in merkezi teminat depoları ve finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin kanununa atıfta bulunmaktadır [17]. Bu kanunun 6. Bölümü, çeviri olarak, "Kaydın yasal etkisi, Mülkiyet karinesi" başlığını taşımaktadır. Bu bölümün alt kısmında daha ileri bir yönlendirme yer almaktadır:

Finansal araçların rehin verilmesine ilişkin özel hükümler, finansal araçların alım satımına ilişkin Kanun'da (1991:980) yer almaktadır.

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

Kanun (1991:980) kapsamında, 3. Bölüm başlığı "Başkasına ait finansal araçların elden çıkarılması"dır [Förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan].

Şimdi ısınmaya başladık!

İlk paragrafta "Amaçlanan imha işlemi dikkatlice belirtilmelidir" denmektedir. Bu iyi bir şey gibi görünüyor, ancak aşağıdaki ifadelerle devam ediyor:

Şirketin karşı tarafının veya şirketin katıldığı bir anlaşmanın taraflarının Mali Denetim Otoritesi'nin denetimi altında olan başka bir şirket veya AEA içerisinde kendi ülkesinde benzer faaliyetler yürütmesine izin verilen ve bir otoritenin veya başka bir yetkili organın güven verici denetimi altında olan yabancı bir şirket olması halinde birinci paragraf uygulanmaz.

Bu, yerel CSD'ye yasal yetki ve hesap sahibinin bilgisi veya onayı olmaksızın teminat olarak müşteri varlıklarının yasal kontrolünü ICSD'ye devretme konusunda geniş bir serbestlik sağlıyor.

Bu uygulama şu anda o kadar kapsamlı ki bir İsveç vatandaşı, hesap sağlayıcısının, yerel CSD'nin veya ICSD'nin iflasına maruz kalmadan İsveç devlet tahvillerini İsveç'te mülk olarak tutamaz. İsveç vatandaşlarının menkul kıymetleri şüphesiz başka yerlerde teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerle bir havuzda toplanmaktadır.

İsveç'e 2009 yılında İsveç devlet tahvillerini mülkiyet hakkı ile elimde tutabilmek için geldim. Bunu Handelsbanken'de bir VP konto (hesap) kullanarak yapabildim. Ancak 2014 yılında yapılan yasal değişikliklerin ardından Handelsbanken, VP konto yapısını tamamen durdurdu ve müşterilerine yalnızca saklama hesapları sundu.

SEB ayrıca, belirli menkul kıymetlerin doğrudan sahipliğini garanti eden uzun süredir devam eden VP konto yapısını durdurdu, ancak daha sonra yerel CSD, Euroclear Sweden ile tutulan Hizmet VP konto adını verdikleri bir şeyi tanıttı. SEB'i bu konuda aradım ve bir VP konto uzmanının beni arayacağı söylendi. Arandığımda iki basit soru sordum:

1. Bir Service VP kontosunda tutulan menkul kıymetler özellikle hesap sahibinin adı altında tanımlanıyor mu?
2. SEB veya Euroclear'ın iflası durumunda Service VP konto'da tutulan menkul kıymetler üzerinde yeniden hak iddia edilebilir mi?

VP konto uzmanı sorularımın yanıtını araştırırken beni uzun süre bekletti. Geri döndüğünde, cevabı basitçe, Euroclear'ın küçük bir başarısızlık riski bulunsa da, hesabın 250.000kr'a sigortalı olduğuydu. Menkul kıymetlerin Euroclear'da tutulmasının yeni Service VP konto yapısındaki değişiklik olduğunu ve yeni yapıda menkul kıymet kaybı riski olduğunu teyit etti. Bunu öğrendiğine kendisi de çok şaşırmış gibiydi.

2011 yılında, İsveç hükümetinde Devlet Bakanı olarak görev yapan bir arkadaşım, Finansal Piyasalar Bakanı ve Devlet Bakanı ile görüşmemi sağladı. Toplantıyı bildiren e-postayı alınca çok duygulandım, gözlerim yaşardı; içimde İsveç'te bir fark yaratmanın ve böylece bir yerlerde gidişatı değiştirmenin mümkün olabileceği umudu doğdu. Bu toplantı için onlara sonsuza dek minnettar kalacağım; doğduğum topraklarda böyle bir şeye asla izin verilmezdi. ABD

modeline uymanın sonuçları hakkında söylediklerimi duydular ve fikir ayrılığına düşmediler. Eğer Almanlar ABD modeline karşı durursa bundan kaçınmanın mümkün olabileceğini söylediler, yani küçük İsveç'in bunu tek başına yapamayacağını ima ettiler.

Yıkıcı güç ilerliyor. Hepimiz onun yolundayız.

V. Teminat yönetimi

İnsanlar ya okşanmalı ya da ezilmelidir. Eğer onlara az zarar verirsiniz intikamlarını alırlar; ama sakat bırakırsanız hiçbir şey yapamazlar. Eğer birine zarar vermeniz gerekirse, bunu öyle bir şekilde yapın ki intikamından korkmanıza gerek kalmasın.

Niccolo Machiavelli

Belli teminatlı alacaklılara, müşteri varlıkları üzerinde küresel çapta ve istisnasız yasal kesinlik sağlanması zorunluluğunun diğer bir ayağı da bu tür teminatların yasal kontrolünün sınır ötesi hareketliliğinin neredeyse anında daha fazla güvence altına alınmasıdır.

Türevler, akla gelebilecek ve hatta çoğumuz için hayal bile edilemeyecek her şey üzerine yapılan finansal sözleşmelerdir. Gerçek şeyler üzerine modellenmiş olabilirler, ancak gerçek şeylerin kendileri değildirler. Fiziksel gerçeklikle bağları yoktur... fakat gerçek şeyleri teminat göstermek için kullanılabilirler.

Göreceğimiz üzere, amaç tüm menkul kıymetleri teminat olarak kullanmak ve dolayısıyla tüm menkul kıymetleri teminat olarak ele geçirmek için gerçek pratik araçlara sahip olmaktır. CSD'lerin, ICSD'lere ve tüm türev kompleksinin riskinin yoğunlaştığı CCP'lere zorunlu bağlantısı yoluyla bütün menkul kıymetlerin sınır ötesine taşınmasını sağlayan kapsamlı "teminat yönetimi" sistemleri uygulamaya konmuştur. Bu muazzam girişim için sözde "talep" gerçek piyasa güçleri tarafından değil, mevzuat entrikaları tarafından yönlendirilmektedir.

Uluslararası Ödemeler Bankası bünyesindeki Küresel Finansal Sistem Komitesi'nin 2013 yılında yayınladığı *Varlık takyidatı, finansal reform ve teminat varlıklarına olan talep* [18] başlıklı raporda şu ifadeler yer almaktadır:

Düzenleyici reformlar ve türev işlemlerinin merkezi takasına geçiş de teminat varlıklarına olan talebi artıracaktır. Ancak küresel finans piyasalarında bu tür varlıkların kalıcı ya da yaygın bir kıtlık yaratacağına dair herhangi bir kanıt ya da beklenti bulunmamaktadır.

Aynı komite tarafından hazırlanan *Teminat yönetimi hizmetlerindeki gelişmeler* [19] başlıklı bir başka raporda (sayfa 16'da) şu ifadeler yer almaktadır:

...teminat talebini artırabilecek bazı değişiklikler henüz aşamalı olarak yürürlüğe girmemiştir, zira yargı bölgeleri zorunlu merkezi takas ve merkezi takası olmayan işlemler için teminat gereklilikleri konusunda farklı zaman çizelgelerine göre hareket etmektedir. Birçok piyasa katılımcısı, zorunlu takas gerekliliklerinin

uygulanmasının henüz bu piyasa katılımcılarının rehin vermeye hazır teminatlarda eksiklik yaşadığı noktaya kadar ilerlemediğini belirtmiştir ...

ve dahası (sayfa i'de):

Mevzuat değişikliklerinden kaynaklanan teminat talebinde beklenen artışlar nedeniyle ... teminat yönetimi hizmet sağlayıcıları, verimliliği artırmak ve piyasa katılımcılarının teminat taleplerini mevcut ve mevcut menkul kıymetlerle karşılamalarını sağlamak amacıyla hizmet tekliflerini geliştirmektedir.

Böylece, teminat kıtlığına dair herhangi bir kanıt olmamasına ve piyasa katılımcılarının eksiklik yaşamamasına rağmen, "teminat varlıklarına olan talep", düzenleyici fiat tarafından yapay olarak yaratılıyor ve yoğunlaştırılıyor. Şüphesiz ki talebi piyasa yönlendirmiyordu.

Söz konusu yapay talep, teminatların kontrolünü türevler kompleksinin arkasındaki en büyük teminatlı alacaklılara taşımak için tasarlanmış ve kasıtlı olarak uygulanmıştır. Bu hiledir, her şeyin son noktasıdır.

Atıfta bulunulan raporun [19], 8-11. sayfalarında bu teminat yönetim sistemlerinin amaçları açıklanmakta ve CSD'lerin ve ICSD'lerin birbirine bağlanması yoluyla, teminatın "teminat verenden" "teminat alana" (evet, bu terimleri gerçekten açıkça kullanıyorlar) sınır ötesi hareketliliğini sağlandığı iyice teyit edilmektedir:

İlk olarak, en büyük saklama kuruluşlarının çoğu, doğası gereği küresel olan bir saklama platformunu uygulamaya koymuş ya da koymayı planlamaktadır. Bu, bir müşterinin, bulunduğu yerden bağımsız olarak, saklama kuruluşu tarafından tutulan tüm mevcut teminatlarının münferit görünümünü sağlayan tek bir sistem veya bağlantılı sistemler kümesi olacaktır. ...

Tüm bu çabaların arzu edilen nihai hedefi, nerede tutulduklarına bakılmaksızın mevcut tüm menkul kıymetlerin gerçek zamanlı olarak tek bir görünümüne mümkün olduğunca yaklaşımdır. Arz bilgilerinin bu şekilde bir araya getirilmesi, teminat yükümlülüklerini karşılamak üzere mevcut menkul kıymetlerin etkin bir şekilde kullanılması için gerekli bir ön koşuldur. ...

ICSD'ler, katılımcılarının, ICSD katılımcıları tarafından bağlantı düzenlemeleri yoluyla tutulan menkul kıymetler de dahil olmak üzere, ICSD nezdinde tutulan menkul kıymet varlıklarının tamamı hakkında birleşik görüş elde etmelerini sağlar.

Rapor, ICSD ve katılımcıları arasındaki ilişkileri şemalaştırarak göstermiştir, bu şema, Şekil V.1 olarak 29. sayfada yer almaktadır. Metin devam şöyle etmektedir:

Şema 5 [Şekil V.1], ICSD'lerdeki mevcut hizmetleri göstermektedir; burada müşteri (teminat veren) ICSD'nin katılımcısıdır ve ICSD ile yerel CSD'ler arasındaki bağlantı düzenlemeleri de dahil olmak üzere menkul kıymetlerini ICSD'de tutar.

CMSP [Teminat Yönetimi Hizmet Sağlayıcısı] olarak ICSD, yerel CSD'lerle doğrudan veya dolaylı (yani yerel CSD'ye katılan bir saklama kuruluşu aracılığıyla) bağlantılar kurarak, teminat yönetimi amacıyla katılımcının menkul kıymetlerinin tamamı hakkında bilgi sahibi olur ve bunlara erişebilir.

Bu noktada, rapor bir dipnotla konuya açıklık getirmektedir:

Bir katılımcının menkul kıymetlerinin tamamı, katılımcının ICSD'de ihraç edilen ve tutulan menkul kıymetlerini ve katılımcının ICSD bağlantı düzenlemeleri yoluyla bağlantılı bir CSD'de ihraç edilen ve tutulan menkul kıymetlerini içerir.

Rapor daha sonra "teminat alanların" rolüne dönmektedir:

Teminat alanlar da ICSD'nin katılımcılarıdır. Gerek teminat verenler gerek teminat alanlar, teminat yükümlülüklerine ilişkin olarak ICSD'ye CMSP olarak bilgi sağlarlar. Bu bilgilerle, ICSD optimizasyon sürecini çalıştırır ve sonuçlara göre teminat verenler/alanlar için otomatik olarak teminat tahsis talimatları oluşturabilir... ICSD, optimizasyon ve tahsis sürecine dahil olan karşı taraflar ICSD'nin katılımcıları olduğundan, ICSD'nin defterlerindeki menkul kıymet hareketlerini de işleyecektir. Teminat verenin ICSD ortamında yeterli menkul kıymeti yoksa, ... bağlantılı CSD'deki kendi hesabından ICSD'deki menkul kıymet hesabına menkul kıymet aktararak, bağlantılı CSD'de gerçekleşen bir ödemesiz (FoP) mutabakat ile teminat sağlayabilir.

Halkın varlıklarının transferinin ödemesiz (FoP) yapılacağına dikkat edin! Sadece "teminatların serbest dolaşımı"nı değil, tam manasıyla "serbest teminat"ı kastediyorlar. Ne güzel!

Teminat dönüşümü yoluyla amaç, tüm menkul kıymetlerin teminat olarak kullanılmasıdır [19, s. 15]:

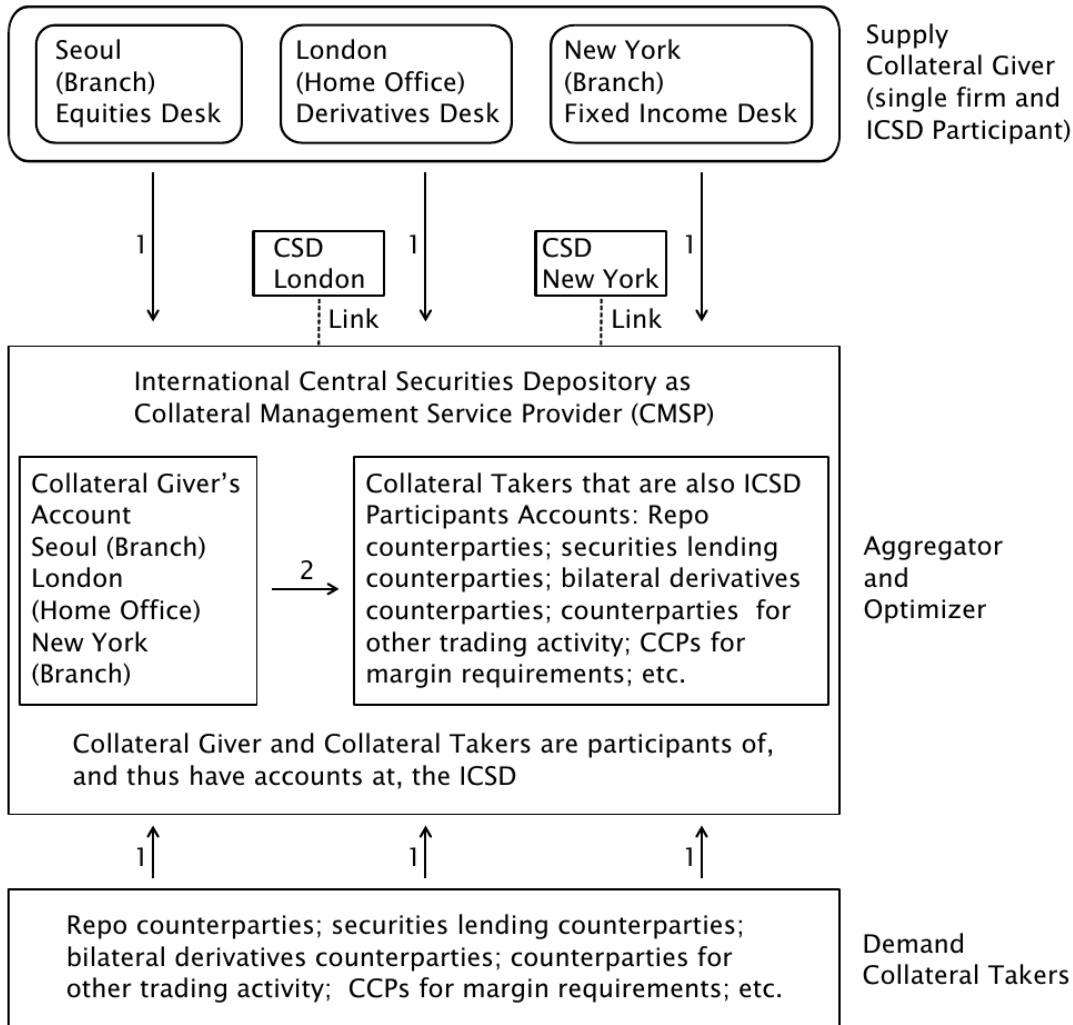
Teminat arz ve talep dinamikleri gelişmeye devam ettikçe, mevcut teminatların daha verimli kullanılmasına yönelik çabaların, bireysel yükümlülükleri tam olarak karşılamaya yetmemesi mümkündür. Böyle bir durumda, bazı piyasa katılımcılarının teminat yükümlülüklerini yerine getirmek için mevcut ancak uygun olmayan menkul kıymetleri uygunluk kriterlerini karşılayan diğer menkul kıymetlerle değiştirmeleri gerekebilir. Bu sonuca ulaşmak için yapılan işlemler "teminat dönüşümü" olarak tanımlanmıştır.

Teminat dönüşümü basitçe, türevler kompleksinde son bulan swap sözleşmeleri kapsamında her türlü müşteri varlığının ipotek altına alınmasıdır. Bu işlem, bu menkul kıymetlere güvenli bir şekilde sahip olduklarına inandırılan müşterilerin bilgisi olmadan yapılır ve bu müşterilere hiçbir faydası yoktur.

Ve işte karşınızda! İşte piyasa stresinin yaşandığı bir dönemde teminatların MTK'lere ve merkez bankalarına otomatik olarak, piyasa çapında süpürülmesi [19, s. 19]:

Piyasanın stresli olduğu dönemlerde, mevcut menkul kıymetlerin hızlı bir şekilde dağıtılması sistemik sorunların hafifletilmesinde çok önemli olabilir. Örneğin, mevcut menkul kıymetlerin daha iyi görünürlülüğü ve bunlara daha iyi erişim sayesinde firmalar, piyasa hareketliliğinin arttığı zamanlarda MTK'lerdeki marj ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla menkul kıymetleri hızla dağıtmak veya acil durumlarda son çare merciine daha fazla erişim sağlamak için merkez bankalarına rehin vermek açısından daha iyi bir konumda olabilirler. ...

Teminat yönetimi ile ilgili birçok işlemin ... piyasa çapında otomasyonu ve standardizasyonu ... piyasa katılımcısının giderek karmaşıklaşan ve hızlanan teminat taleplerini yönetmesini sağlayabilir.



Şekil V.1: Çoklu yetki alanları, diğer CSD'lerle bağlantıları olan teminat yönetimi hizmet sağlayıcısı olarak ICSD. [19]'daki Diyagram 5'ten uyarlanmıştır. Açıklamalar orijinalinde verilmiştir: Link = ICSD'nin diğer CSD'lerle doğrudan veya dolaylı bağlantıları vardır. ICSD katılımcıları tarafından bu bağlantı düzenlemeleri aracılığıyla tutulan menkul kıymetler, ICSD katılımcısının ilgili teminat havuzuna dahil edilir ve ICSD tarafından CMSP olarak kullanılabilir. 1 = Teminat veren ve teminat alan taraflar, üç taraflı işlemlerine ilişkin olarak ICSD'ye bildirim gönderir. 2 = ICSD mevcut menkul kıymetlerin en uygun kullanımını belirleyecek ve temel teminat tahsis talimatlarını oluşturacaktır; teminat transferi ICSD'nin defterlerinde gerçekleştirilir.

Burada çürütülemez bir şekilde gördüğümüz gibi, amaç tüm menkul kıymetleri teminat olarak kullanmak ve dolayısıyla tüm menkul kıymetleri teminat olarak almak için gerçek pratik araçlara sahip olmaktır.

Tüm menkul kıymetlerin CSD'lerin ICSD'lere, MTK'lere (türev kompleksinin riskinin yoğunlaştığı yer) ve MTK'ler başarısız olduğunda teminatları alacak olan ve varlıkların alınmasına "yasal olarak" itiraz edilemeyeceğinden emin olan atanmış teminatlı alacaklılara, zorunlu bağlantı yoluyla sınır ötesine taşınmasını sağlayan kapsamlı "teminat yönetimi" sistemleri uygulanmıştır.

Kaçınılmaz olarak "Her Şey Balonu"nun ardından "Her Şey Çöküşü" gelecektir. Esasen her şeyin fiyatı düştüğünde ve tüm finans şirketleri hızla iflas ettiğinde, bu teminat yönetim sistemleri tüm teminatları otomatik olarak Merkezi Karşı Taraflarına (MTK'ler) ve Merkez Bankalarına aktaracaktır.

Tüm ulusların içine çekildiği bu tuzak hazır ve patlatılmayı bekliyor.

İnsanlığa faydalı hiçbir amaca hizmet etmeyen, ancak yıkıcı etkileri şu anda bile açıkça görülen, sözde kontrolden çıkmış finansallaşmanın korkunç bir son noktası olacaktır.

Bu, uzun yıllardır uygulanan kasıtlı bir stratejidir. Amaç, küresel balonu gerçek dünyadaki herhangi bir şey ya da faaliyetle tamamen orantısız bir şekilde şişirmektir; en sonunda pek çok kişi felakete uğramalı ve hiçbir ülkede dirençli ceplerin kalmasına izin verilmemelidir.

VI. Kime ve Neye Karşı Güvenli Liman?

Tüm hayvanlar eşittir, ama bazıları daha eşittir.

George Orwell, Hayvan Çiftliği

2005'te, Küresel Finansal Krizin başlamasından yaklaşık iki yıl önce, ABD İflas Kanunu'ndaki "güvenli liman" hükümleri önemli ölçüde değiştirildi. "Güvenli liman" kulağa iyi bir şeymiş gibi geliyor ama aslında yapılan değişiklikler, teminatlı alacaklıların müşteri varlıklarını alabilmesini ve sonrasında buna itiraz edilememesini kesinleştirmeyi sağlamak içindi. Müşterilerin kendi varlıklarını talep etmeleri durumunda, teminatlı alacaklıların "güvenli liman"a sığınmaları içindi.

Aşağıda, "Yeni İflas Kanununun Güvenli Liman İşlemleri Üzerindeki Etkisi" [20] başlıklı çevrimiçi makaleden bazı açıklayıcı alıntılar yer alıyor:

17 Ekim 2005'te, ABD İflas Kanunu'nun çeşitli hükümlerini değiştiren 2005 tarihli İflasın Kötüye Kullanılmasını Önleme ve Tüketiciyi Koruma Yasası (2005 yasası) hükümleri yürürlüğe girmiştir... 2005 yasasının vadeli işlem sözleşmeleri, emtia sözleşmeleri, repo anlaşmaları ve menkul kıymet sözleşmeleri gibi çeşitli "güvenli liman" işlemlerinin iflas muamelesini ele alan hükümleri özellikle önemlidir.

Tarihsel açıdan, ABD İflas Kanunu uyarınca, bir iflas kayyımı devirlerden kaçınabilir, örneğin tazminata veya geri ödemeye zorlayabilir, eğer:

- devrin 'yapısal olarak hileli' olması, örneğin 'makul eşdeğer değerden' daha azının alınmış olması ve iflas halindeki borçlu
 - iflas etmişse,
 - devir sonucunda iflas etmişse,
 - borçlunun makul olmayan ölçüde küçük sermayeye sahip olduğu bir işle uğraşmakta idiye,
 - kasıtlı olarak ödeme gücünün ötesinde borç altına girmişse veya
 - söz konusu transferi içeriden birine veya onun yararına yapmışsa;

veya

- devrin iflas başvurusundan sonraki 90 gün içinde yapılmışsa (devralan kişi içeriden biriye bir yıl). Yukarıdaki kriterlerden herhangi birini karşılayan transferler 'imtiyazlar', 'imtiyazlı transferler' veya 'imtiyazlı borçlar' olarak adlandırılır.

Dolayısıyla, yeni "güvenli liman" hükümleriyle birlikte, müşteri varlıklarının daha önce hileli olduğu düşünülen alacaklılara devredilmesine artık itiraz edilemeyecekti. Zaten amaç da tam

olarak buydu. Ayrıca, makul ölçüde eşdeğer bir değerin alındığını gösterme zorunluluğu olmadığından, kamuya ait varlıkların bedelsiz (FoP) olarak devredilmesinde artık bir sakınca olmayacaktı.

Stephen J. Lubben, Seton Hall Üniversitesi'nde Harvey Washington Wiley Kurumsal Yönetim ve İş Etiği Kürsüsü Başkanı'dır ve kurumsal finans ve yönetim, kurumsal yeniden yapılandırma, finansal sıkıntı ve borç alanında uzmandır. Aşağıda *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors (Güvenli Limanların Olmadığı İflas Kanunu)* [21] adlı kitabından bazı alıntılar yer alıyor:

2005 yılında yapılan değişikliklerin ardından Kanun'da, özel muameleye tabi olmayan bir türev ürün tasavvur etmek zordur.

Güvenli limanlar, menkul kıymet sözleşmeleri, emtia sözleşmeleri, vadeli sözleşmeler, repo sözleşmeleri ve en önemlisi swap sözleşmeleri de dahil olmak üzere türev olarak kabul edilebilecek çok çeşitli sözleşmeleri kapsamaktadır. Sonuncusu, mevcut ve gelecekteki türev piyasasının tamamını kapsayan bir tür 'her şeyi yakalama' tanımı haline gelmiştir ...

Korunan bir sözleşme ... ancak sahibinin aynı zamanda İflas Kanunu'nda tanımlandığı şekilde korunan bir kişi olması halinde korunur. Finansal katılımcılar - esasen çok büyük finansal kurumlar- her zaman korunur.

Şu anda yasalaşmış olan güvenli limanlar, türev endüstrisi tarafından gerekli önlemler olarak desteklenmiştir... Güvenli limanlar için sistemik risk argümanı, otomatik durdurma nedeniyle bir türev pozisyonunun kapatılamamasının finansal kurumlar arasında domino taşları gibi bir başarısızlık zincirine neden olacağı inancına dayanmaktadır.

Bu argümanla ilgili sorun, pozisyonları kapatma ve sıkıntılı firmalardan teminat talep etme telaşının yarattığı riskleri dikkate almamasıdır. Bu sadece zaten zayıflamış bir finansal firmanın iflasına, firmadan çekilmeyi teşvik ederek katkıda bulunmakla kalmaz, aynı zamanda genel olarak piyasalar üzerinde de etkileri olur... Kanun, bir iflasın arifesinde, teminat gösterilen işlemlerin temel değeriyle ilgili olmayan bir şekilde büyük miktarlarda teminat alma girişimlerine karşı koruma sağlamak zorunda kalacaktır.

Yeni güvenli liman rejimi, Lehman Brothers'ın iflasına ilişkin mahkeme süreçleriyle birlikte içtihat hukuku haline gelmiştir. İflas öncesinde JP Morgan (JPM), müşteri varlıklarının saklayıcısı olduğu halde müşteri varlıklarını teminatlı alacaklı olarak almıştı! Uzun süredir yürürlükte olan iflas hukukuna göre bu durum, içeriden birine fayda sağlayan yapısal olarak hileli bir imtiyaz devri olacaktı. Bu nedenle JPM, varlıkları alınan müşterileri tarafından dava edildi.

JPM'yi savunmak üzere Wachtel, Lipton, Rosen & Katz hukuk firması tarafından New York Güney Bölgesi ABD İflas Mahkemesi'ne sunulan memorandumdan alıntı yapıyorum [22]:

Güvenli limanların amacı, başlangıcından bu yana, büyük ve doğası gereği istikrarsız finansal piyasalarda istikrarı teşvik etmek ve bu piyasalardaki işlemleri bir iflas sırasında bozulmaktan korumak olmuştur. Orijinal güvenli limanın yasama geçmişinde açıklandığı üzere, "ellerinde genellikle milyonlarca dolar bulunan takas kurumlarının finansal istikrarı, kaçınma taleplerine maruz kalmaları" nedeniyle ciddi şekilde tehdit altında olacaktır; ayrıca, takas kurumları tarafından yapılan teminat ödemelerinden kaçınmaya yönelik eylemler, diğer tüm piyasa katılımcıları arasında "tüm sektörü tehdit eden" bir iflas "zincirleme reaksiyonu" başlatabilir.

İşte mahkemenin kararı [23]:

BİRLEŞİK DEVLETLER İFLAS MAHKEMESİ NEW YORK GÜNEY BÖLGESİ, Bölüm 11 Dava No. 08-13555 kapsamında:

Mahkeme, güvenli limanların burada geçerli olduğu konusunda JPMC ile hemfikirdir ve bu hükümlerin yazıldığı gibi uygulanması ve piyasa istikrarı açısından harfi harfine uygulanması uygundur. Söz konusu işlemler, tam da bir iflas mahkemesi tarafından yapıcı hileli devir veya imtiyaz sorumluluğunun daha yumuşak standartları altında bozulmaktan muaf tutulması gereken türden sözleşmesel düzenlemelerdir: bunlar, piyasalarda finansal sıkıntıların yaşandığı bir dönemde sofistike finansal oyuncular arasında sistemik olarak önemli işlemlerdir - başka bir deyişle, tam da güvenli limanların amaçlandığı ortamdır. ...

Mahkeme öncelikle JPMC'nin 546(e) bölümü kapsamında korunmaya uygun olup olmadığını değerlendirmelidir. Bu alt bölüm, genel olarak güvenli limanlar gibi, yalnızca belirli türdeki nitelikli kuruluşlar için geçerlidir. ...

JPMC, dünyanın önde gelen finans kuruluşlarından biri olarak, açık bir şekilde korunan sınıfın bir üyesidir ve hem "finans kuruluşu" hem de "finansal katılımcı" olarak nitelendirilmektedir.

Dolayısıyla, yalnızca "korunan sınıfın bir üyesi" müşteri varlıklarını bu şekilde alma yetkisine sahiptir. Daha küçük teminatlı alacaklılar benzer şekilde ayrıcalıklı değildir.

2007-2008 Küresel Finansal Krizinin ardından hiçbir yönetici, müşteri varlıklarının kullanımı ve sonrasında kaybedilmesi nedeniyle herhangi bir suçtan hüküm giymemiştir. Tam tersine! Lehman Brothers'ın iflası, teminatlı alacaklıların "korunan sınıfının" müşteri varlıkları üzerinde mutlak bir öncelik hakkına sahip olduğu ve potansiyel ve pratik olarak varlıkların yalnızca onların eline geçeceği yönünde içtihat oluşturmak için kullanılmıştır.

VII. Merkezi Takas Tarafları

Humpty Dumpty itildi.

Bay Patates Kafa, Oyuncak Hikayesi

Merkezi Takas Kuruluşları (MTK'ler) bir işlemin tarafları arasındaki karşı taraf riskini üstlenir ve döviz, menkul kıymetler, opsiyonlar ve en önemlisi türev sözleşmelerindeki işlemler için takas ve mutabakat sağlar. Eğer bir katılımcı başarısız olursa, CCP başarısız olan takas katılımcısının yükümlülüklerini üstlenir. MKT, tüm takas üyelerinin maruz kaldığı riskleri bilançosunda birleştirir.

MKT'lerin başarısız olma riski var mıdır?

Euroclear, müşteri teminatlarını MKT'lere yönlendirmek üzere tasarlanmış bir Uluslararası Merkezi Saklama Kuruluşudur (ICSD). 2020 yılında Euroclear, *MKT'lerin risklerini düzenlemek* [24] başlıklı, MKT'lerin başarısızlık olasılığını tartışan bir makale yayınladı. Makalede, Euroclear'ın düzenlediği Teminat Konferansı'na katılan panelistlerin dikkat çekici ifadeleri yer almaktadır:

Dünyanın dört bir yanındaki düzenleyiciler daha fazla sermaye, daha fazla teminat ve daha fazla takas talep ettiler. Ve şimdi büyük ölçüde istediklerini elde etmiş durumdalar. ...

Ancak piyasa katılımcıları tarafından sarf edilen büyük çabalara rağmen hala iki büyük endişe söz konusudur. Bunlardan birincisi, farklı yetki alanlarındaki finansal düzenlemelerin birbiriyle tam olarak uyumlu olmamasıdır. İkincisi ise finansal sistemlerdeki risklerin merkezi karşı taraflarda (MKT'ler) yoğunlaşmış olması. Bu iki mesele, dünya çapında MKT'lere dair çözümleme ve kurtarma rejimi tasarlamaya yönelik yaklaşan mevzuat baskısında bir araya geliyor. ...

AB'nin MKT'ler için bir kurtarma ve çözümleme rejimi oluşturma çabası ... takas kurumlarının kendileri ile takas bankası ve varlık yöneticisi üyeleri arasında, bu kritik piyasa altyapılarının çökmesi durumunda kimin ne ödeyeceği konusunda da gerilim yaratmıştır. ...

Ancak AB kurumları için kırmızı çizgi [aynen böyle], bir MKT'nin başarısız olması halinde vergi mükellefinin ödeme yapmasının beklenmeyeceğidir.

Son paragraf, teminatlı alacaklıların "çözümleme" yoluyla temel varlıkları anında ele geçirmesini garanti eden bir hiledir; plan budur, örneğin kamulaştırmaya izin verilmemelidir.

Rapor devam ediyor:

Düzenlemenin nihai metni ne şekilde dengelenirse dengelensin, riskin artık büyük ölçüde bu kurumlarda odaklandığı gerçeği ortadan kalkmaz. Euroclear panelistlerinden biri, merkezi takasın bir risk yönetimi işlevi olması ve işlevlerin zaman zaman başarısızlığa uğraması nedeniyle bu yöndeki sürekli ilerlemeye karşı bir direnç olduğunu öne sürmüştür.

Aslında, MKT'ler geçmişte başarısız olmadı diye gelecekte bir MKT krizi olmayacağını söylemek mümkün değildir. Panelistler, MKT'lerin şu anda sahip oldukları küçük sermaye tabanı nedeniyle, başarısız olan bir MKT'nin kurtarılması ve çözümlenmesinin, ilgili firmalar için bir dizi zor eylem yoluyla onları desteklemek adına ayağa kalkan doğrudan takas üyelerini içereceğinden endişe duyuyorlardı. ...

Taslak belgenin temel gerekliliklerinden biri de MKT'lerin senaryo planlaması yapmaları olacaktır. Ve bir MKT'nin başarısız olması için, muhtemelen iki büyük üyenin aynı anda temerrüde düşmesi tetiklenmiş olacaktır. ISDA [Uluslararası Swap ve Türevler Birliği] Avrupa Kamu Politikası Kıdemli Direktörü Benoît Gourisse, "Eğer büyük bir MKT, üyelerinin temerrüdü nedeniyle sorun yaşarsa, o zaman bir bankacılık krizi yaşıyor olacağız" diyor.

2022 yılında, Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ve BIS bünyesindeki Ödemeler ve Piyasa Altyapıları Komitesi, aşağıdaki ifadelerin yer aldığı "Kurtarma ve Çözümleme için Merkezi Karşı Taraf Finansal Kaynakları" [25] raporunu yayınlamıştır:

Kasım 2020'de FSB, Ödemeler ve Piyasa Altyapıları Komitesi (CPMI), Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) ve FSB Çözümleme Yönlendirme Grubu (ReSG) Başkanları, kurtarma ve çözümlemede MKT finansal kaynakları konusunda işbirliği yapmayı ve daha fazla çalışma yürütmeyi açıkça taahhüt etmiştir. Bu tür bir çalışma, temerrüt ve temerrüt dışı kayıp senaryolarında MKT'lerin dayanıklılığını ve çözümlenebilirliğini daha da güçlendirmek için kurtarma ve çözümlemede finansal kaynakların kullanımı, bileşimi ve miktarına ilişkin uluslararası politika ihtiyacını değerlendirecek ve uygun şekilde geliştirecektir.

Aynı raporun "Sistem çapında ve bulaşıcı etkiler ve birbirine bağlılık" alt başlığı altında şu ifadeler yer almaktadır

Senaryolar her MKT'nin kendisine özgü olduğundan, sonuçlar herhangi bir senaryo için finansal sistem düzeyinde toplam kayıpları simüle edecek şekilde toplanamaz. Bu nedenle, sistem genelindeki etkiler dikkate alınmamıştır. Analiz, yedi MKT'nin her birinde dört takas üyesinin aynı anda temerrüde düşmesine neden olabilecek temel ekonomik koşulları, bu tür koşulların olasılığını veya aynı takas üyelerinin birden fazla MKT'de temerrüde düşmesinin potansiyel etkisini dikkate almamıştır. Analiz, marjın gerekliliklerindeki potansiyel artışlar, likidite baskısı ve teminat kıtlığı da dahil olmak üzere daha geniş piyasa stresine yol açabilecek senaryoların ikinci ve sonraki dereceden etkilerini modellemeye de çalışmamıştır. Son olarak,

analizde temerrüde düşmeyen tüm katılımcıların taahhüt ettikleri gibi performans göstermeye devam ettikleri varsayılmıştır.

Dolayısıyla, BIS'in "Finansal İstikrar Kurulu" tarafından sağlanan bu analiz, küresel bir finansal krizde tam olarak ne olacağını düşünmekten kesinlikle kaçınmıştır!

Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), her ikisi de ABD'de Sistemik Öneme Sahip Finansal Piyasa Araçları (SIFMU) olarak belirlenmiş olan iki MKT işletmektedir. Aşağıdaki alıntılar DTCC tarafından yayınlanan bir makaleden alınmıştır [26]:

DTCC'nin üç takas kurumu iştirakinin "sistemik öneme sahip finansal piyasa aracı" (SIFMU) olarak ilan edilmesiyle birlikte Pozmanter [DTCC Takas Kurumu Hizmetleri ve Küresel Operasyonlar Başkanı], bu yıl takas kurumlarının ve saklama kuruluşlarının kurtarma ve tasfiye planlarını güncellemek için önemli çabalar gösterildiğini ve tartışmalar yapıldığını söyledi. ... Panelistlerden DTCC Kurtarma ve Çözümleme Ofisi Genel Müdürü Stephen, Pecchia'ya güncellenen tasfiye kurallarının yanı sıra takas kurumu zarar tahsis kurallarında yapılan bazı değişiklikleri sordu.

Pecchia, "Kapsam Dahilindeki Takas Kurumu standartları, düzenli bir şekilde toparlanma ve tasfiye planları gerektirmektedir" dedi. "Başarısız olan kuruluşu tasfiye etmeye ve eş zamanlı olarak hizmetlerimizi DTCC kuruluşu içinde ayağa kalkan veya başka bir üçüncü taraf alıcı olacak üçüncü bir tarafa kaydırmaya çalışacağız. Gerçekleşecek olan esasen bir hizmet transferidir: bazı varlıklar devredilecektir, başarısız takas kurumları arasında ve DTCC holding şirketi ile bu yeni kuruluş arasında hizmet anlaşmaları yapılacaktır. " ...

"Umarım bu hiçbir zaman yapmak zorunda kalmayacağımız bir şeydir, ancak hazırlıklı olmamız gerekiyor" dedi. "Birçoğunuzun bildiği gibi, bu potansiyelin gerçekleşmesine neden olacak şey geçmişte karşılaştığımız bir şey olmayabilir - ancak değer planlamayla gelir. "

Dolayısıyla, daha önce görülmemiş bir şey yeni bir MTK başlatma zorunluluğunu doğuracak ve bunun gerçekleşmesini planlıyorlar.

DTCC, Murray Pozmanter'in aşağıdaki açıklamayı yaptığı "MKT Risk Yönetimi Üzerine Perspektifler" [27] başlıklı bir video klip sunmuştur:

Bir MKT'nin sermayeleştirme seviyesinin genel dayanıklılığının kilit bir bileşeni olduğuna inanıyoruz. MKT'ler hem üye temerrüdünden hem de üye olmayan temerrüt kayıp olaylarından kaynaklanan kayıplara dayanabilmek için yeterince sermayelendirilmelidir. Buna cevaben, riski etkin bir şekilde ölçmek ve azaltmak ve DTCC'nin ve iştiraklerimizin dayanıklılığını desteklemek için kapsamlı bir sermaye çerçevesi uyguladık.

O halde DTCC'nin sermayesi ne kadardır?

Bu, DTCC'nin Mart 2023 tarihli konsolide mali tablolarından bir alıntıdır [28]:

The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), 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); Toplu olarak "Şirket" veya "Şirketler".

Bu, konsolide edilmiş tüm DTCC, yani tamamıdır.

31 Mart 2023 itibariyle, konsolide Toplam Hissedarlar Özsermayesi 3,5 milyar doların birazcık üzerindeydi.

Şimdi bunun tüm ABD menkul kıymetler piyasası ve türevler kompleksi için Merkezi Saklama Kuruluşu ve MTK'lerin temelini oluşturan sermayenin tamamı olduğunu farkına varın.

Bu bilgiyi alıntılanan ifade ile karşılaştırın:

Bir MKT'nin sermayeleştirme seviyesinin genel dayanıklılığının kilit bir bileşeni olduğuna inanıyoruz. MKT'ler hem üye temerrüdü hem de üye temerrüdü olmayan kayıp olaylarından kaynaklanan kayıplara dayanabilmek için yeterli düzeyde sermayelendirilmelidir.

Görülmesi nahoş ve sakıncalı olan, dolayısıyla kolayca göz ardı edilen pek çok bariz aldatmacadan biri de budur. Şimdi de Yasal Kesinlik Grubu ile Federal Rezerv avukatları arasındaki görüş alışverişinden şu alıntıları hatırlayın:

S (E.U.):

Yatırımcı bir aracının iflasına karşı korunuyor mu ve eğer korunuyorsa nasıl korunuyor?

C (N.Y. Fed):

... bir yatırımcı, bir finansal varlıkta yarattığı tüm menkul kıymet haklarını karşılamaya yetecek kadar menfaati olmayan bir menkul kıymet aracısına karşı her zaman savunmasızdır ...

Teminatlı alacaklının finansal varlık üzerinde "kontrolü" varsa, hak sahiplerine göre önceliğe sahip olacaktır ...

Menkul kıymet aracısının bir takas kurumu olması halinde, alacaklılarının talepleri hak sahiplerinin taleplerine göre önceliklidir.

İşte bu kadar basit. DTCC'nin takas iştiraklerinin çökmesi halinde, hak sahiplerinin varlıklarını alacak olanlar teminatlı alacaklılardır. İşler bu noktaya doğru gidiyor. Ele geçirme aniden ve büyük ölçekte gerçekleşecek şekilde tasarlanmıştır.

"DTCC Details Risk Management Approach" (DTCC Risk Yönetimi Yaklaşımını Detaylandırıyor) [29] başlıklı makalede konuyla ilgili başka ifadeler de yer almaktadır:

Son zamanlardaki tartışmaların büyük bir kısmı MKT'lerin risk yönetimlerinin ihtiyatlı olduğundan ve "oyunda kendi paylarının" bulunduğundan emin olmanın bir yolu olarak kayıp tahsis şalesine kendi sermayelerinden daha fazla katkıda bulunup bulunmamaları gerektiğine odaklanmıştır.

Halka açık olan MKT'lerin, hizmetlerini kullanan sahiplerinin ve hissedarlarının çıkarları ile potansiyel olarak uyumlu olmayabileceği iddia edilebilir.

Pozmanter, "Bu argümanın DTCC'nin MKT'leri için geçerli olmadığını belirtmenin çok önemli olduğunu düşündük çünkü esasen sermayemizin kaynağı kullanıcılarımızdır" dedi. "Kayıp tahsis şalemizin bir parçası olarak bu sermayenin büyük bir kısmını riske atmanın, çıkarlarımızı sahiplerimiz ve kullanıcılarımızinkilerle zaten dengelediğinden daha iyi dengeleyeceğini düşünmüyoruz. Bunu stresli bir piyasada potansiyel bir istikrarsızlık kaynağı olarak görüyoruz."

"Sermayemizin bir kısmının zarar şalesinde bulunmasından yana olmakla birlikte, çok şeffaf bir metodolojiye sahip olmanın ve işletme sermayemizin statik bir yüzdesinin şalede kalmasının bizim için en uygun şey olduğunu düşünüyoruz." ...

Çözümleme prosedürleri ile ilgili olarak DTCC, temerrüt halinde yeni bir MKT'nin faaliyete geçmesi için gereken işletme sermayesinin önceden fonlanmasını desteklemesine rağmen, temerrüt zararı şalesinin önceden fonlanmasına karşı çıkmaktadır.

Pozmanter, "Kurtarma ve çözümleme planlamamızı yaparken, MKT'lerimizden birinin çözümlenmesi durumunda potansiyel olarak yeni bir MKT başlatmak için işletme sermayesinin önceden finanse edilmesini istiyoruz" dedi. "Yeni bir MKT kurmak için işletme sermayesinin önceden fonlanmış olmasının mantığını kesinlikle görüyoruz."

İşte bu kadar. CCP'ler başarısız olmak üzere tasarlanmıştır. Kasıtlı olarak yetersiz sermayelendirilmişlerdir. Yeni bir MKT'nin kurulması planlanmış ve önceden finanse edilmiştir. Bu yapı, teminatlı alacaklıların üzerinde yasal kontrol sahibi olacakları tüm teminatları almalarını sağlamaktadır. Hukukun üstünlüğü geçerli olmalıdır! Aksi takdirde kaos yaşarız! Sonuçta hiç kimse yasaların üstünde değildir!

Yapıya ilişkin bir hatırlatma olarak, DTCC hakkındaki Wikipedia makalesinden bir alıntı [2]:

Çoğu büyük ABD broker-dealer ve bankası tam DTC katılımcısıdır, yani menkul kıymetleri DTC'ye yatırır ve DTC'de tutarlar. DTC, bir ihraççının hisse senedi kayıtlarında DTC'ye yatırılan menkul kıymetlerin tek kayıtlı sahibi olarak görünür. DTC, yatırılan menkul kıymetleri "değiştirilebilir kütle" olarak tutar, yani DTC katılımcılarının doğrudan sahip olduğu özel tanımlanabilir hisseler yoktur. Bunun yerine, her katılımcı DTC'de tutulan belirli bir ihraççının toplam hisse sayısında orantılı bir paya sahiptir. Buna paralel olarak, bir DTC katılımcısının bireysel yatırımcı gibi her bir müşterisi, DTC katılımcısının menfaat sahibi olduğu hisselerde orantılı bir menfaate sahiptir.

Federal Reserve Bank of New York tarafından yapılan açıklamadan (bkz. Bölüm 3) bunun ne anlama geldiğini biliyorsunuz.

VIII. Banka Tatili

*Doğuştan gelen haklarını
üç kuruş paraya takas ettiler.*

William Blake

Bankalar 1933'te idari kararlarla kapatıldığında Elizabeth teyzem on yaşındaymış [30]. Bana Büyük Buhran'dan anlatmasını istediğimde, birdenbire kimsede para kalmadığını, varlıklı ailelerin bile parasız kaldığını ve okul ücretini ödeyemedikleri için kızlarını özel okuldan almak zorunda kaldıklarını söylemişti.

Bankalar yeniden açıldıktan sonra, neden varlıklı ailelerin bile çocuklarını okullarına geri gönderemediklerini merak ettim.

Cevap, sadece Federal Rezerv Bankalarının ve Federal Rezerv tarafından seçilen bankaların yeniden açılmasına izin verildiği olmuştur.

Allan Meltzer, en kapsamlı merkez bankası tarihi kabul edilen *A History of the Federal Reserve* (Bir Federal Rezerv Tarihi) [31] başlıklı incelemesinde, "Federal Rezerv Bankaları, yeniden açılması önerilen bankaların listesini Hazine'ye gönderdi, Hazine de onayladıklarına lisans verdi," diye yazıyor.

Yeniden açılmasına izin verilmeyen bankalarda parası olanlar paralarının tamamını kaybetti. Fakat borçları iptal edilmedi; bunlar Federal Rezerv Sistemi tarafından seçilen bankalar tarafından devralındı. Eğer bu kişiler borçlarını ödeyemezlerse -ki nakitlerini kaybettikleri için artık çok muhtemeldi- evleri, arabaları ve işleri gibi herhangi bir miktarda borç alarak finanse etmiş oldukları her şeyi kaybedeceklerdi.

Binlerce bankanın yeniden açılmasına asla izin verilmedi. Eski banka binalarının görkemli cepheleri Cleveland'ın her yerinde görülebiliyordu. Bankalar öylesine harap olmuştu ki, yıkılan bir banka binasından kurtarılan devasa taş sütunlarla mahalleye bir Katolik kilisesi inşa edilmişti.

1924 yılına doğru, Cleveland Trust Co. devralma yoluyla büyüyerek ABD'nin altıncı büyük bankası haline gelmişti. *The Case Western Reserve University Encyclopedia of Cleveland History*'de [32] de belirtildiği gibi, "banka Buhran'ı iyi atlattı." Peki bu nasıl mümkün olmuştu?

Cleveland Trust Co., Federal Rezerv tarafından borçları konsolide etmek için seçilmişti. Bir finans profesörüm derste Cleveland Trust'ın Cleveland bölgesindeki binlerce aileye sistematik şekilde haciz uyguladığını ve onları evlerinden tahliye ettiğini anlatmıştı. Evlerinden tahliye edilip özsermayeleri yok edilen ailelere daha sonra eski evlerine kiracı olarak geri taşınma imkanı sunuluyordu. Cleveland Trust'ın avantajı, ailelerin ısıtmanın kesilmemesi için evler

satılana kadar ödeme yapacak olmasıydı. Cleveland Trust "iyi" iş çıkarmıştı. Peki finans profesörüm bunu nereden biliyordu? Çünkü onun ailesi de evlerinin ipoteği Cleveland Trust tarafından devralınan binlerce aileden biriydi.

Bunu, New York Federal Rezerv Bankası Ekonomik Danışma Paneli üyesi William L. Silber'ın aktardığı neşeli imajla karşılaştıran. *FDR'nin Banka Tatili Neden Başarılı Oldu?* başlıklı makalesinde Silver şöyle yazıyor:

Kurumlar 13 Mart'ta yeniden faaliyete geçtiğinde, mevduat sahipleri biriktirdikleri paralarını mahalle bankalarına iade etmek için sıraya girdiler. İki hafta içinde Amerikalılar, askıya alınmadan önce biriktirdikleri paranın yarısından fazlasını yeniden bankalara yatırdı. Piyasa da bu durumu onayladı. Uzun süreli kapanıştan sonraki ilk işlem günü olan 15 Mart 1933'te New York Borsası o güne kadarki en büyük tek günlük fiyat artışını kaydetti. Geriye dönüp bakıldığında, Mart 1933'te ülke çapında uygulanan Banka Tatili, Büyük Buhran'ın baş belası olan banka batışlarını sona erdirmiştir... Çağdaş gözlemciler Banka Tatili ve Ocakbaşı Sohbetlerini Büyük Buhran'ın belini kıran iki yumruk olarak görmektedir... Banka Tatili Yasası'nın ödemeler sisteminin bütünlüğünü yeniden tesis etme hızı, güvenilir rejim değiştirme politikalarının gücünü göstermektedir.

FDR'nin banka tatili ilan etmesinden üç gün sonra, 9 Mart 1933'te Kongre tarafından kabul edilen 1933 Acil Bankacılık Yasası'nın Temsilciler Meclisi'nde sadece tek bir nüshası mevcuttu ve tasarı meclisten geçtikten sonra senatoda teklif edilirken senatörlere de kopyaları sunulmuştu [34].

Başarılı oldu mu? Banka Tatili'nin parlak bir plan olduğuna inandırıldık. Bazıları için öyleydi. Varlıkları ele geçiren ve güçlerini pekiştiren bankacılık çıkarları için son derece başarılıydı. "Rejim değiştiren politikalarının" gücünü kesinlikle gösterdi. Bunun sadece insanların evlerini ve diğer eşyalarını almaktan ibaret olmadığını göreceğiz. Paniği sonlandırma konusuna gelinirse, belki de paniği körükledikten sonra söndürmek o kadar da zor değildir.

Wikipedia'daki "Büyük Buhran" [35] başlıklı makalede, Fed'in Banka Tatili'ne yol açan ve bu tarihten önceki yıllardaki tuhaf davranışına ilişkin aşağıdaki açıklamayı buluyoruz:

Monetarist açıklama Amerikalı ekonomistler Milton Friedman ve Anna J. Schwartz tarafından verilmiştir. Büyük Buhran'ın, tüm bankaların üçte birinin ortadan kalkmasına, banka hissedarlarının servetlerinin azalmasına ve daha da önemlisi "Büyük Daralma" olarak adlandırdıkları %35'lik parasal daralmaya neden olan bankacılık krizinden kaynaklandığını savunmuşlardır. Federal Rezerv, faiz oranlarını düşürmeyerek ve bankacılık sisteminin çökmesini önlemek için likidite enjekte etmeyerek, normal bir durgunluğun Büyük Buhran'a dönüşmesini pasif bir şekilde izlemiştir.

Federal Rezerv, paniğe ve yerel bankalara yaygın hücumlara neden olan bazı büyük kamu bankası iflaslarına -özellikle de New York Birleşik Devletler

Bankası'nın iflasına [Aralık 1930'da]- izin verdi ve bankalar çökerken Federal Rezerv boş boş oturdu. Friedman ve Schwartz, eğer Fed bu kilit bankalara acil kredi verseydi ya da kilit bankalar battıktan sonra likidite sağlamak ve para miktarını artırmak için açık piyasadan devlet tahvili satın alsaydı, büyük bankaların ardından geri kalan bankaların da batmayacağını ve para arzının bu kadar hızlı düşmeyeceğini savunmuştur.

Bu görüş 2002 yılında Federal Rezerv Başkanı Ben Bernanke tarafından Friedman ve Schwartz'ı onurlandıran bir konuşmada şu ifadeyle desteklenmiştir [36]:

Konuşmamı, Federal Rezerv'in resmi bir temsilcisi olarak statümü biraz kötüye kullanarak sonlandırmama izin verin. Milton ve Anna'ya şunu söylemek istiyorum: Büyük Buhran konusunda haklısınız. Bunu biz yaptık. Çok üzgünüz. Ama sizin sayenizde bunu bir daha yapmayacağız.

Bu olay "geçen yüzyıl"a ait olduğu için Bernanke'nin böyle bir itirafta bulunmasında bir sakınca yoktu. Fakat esas önemlisi bu itiraftan, Federal Rezerv'in "hatalarını" inceleyen bilge bir adam gibi davranıp Fed'in Küresel Finansal Kriz'de izlediği olağanüstü önlemleri haklı çıkarmasına imkan sağlamasıydı. Fed gerçekten de "çok üzgün" mü? "Bir daha yapmayacağız" sözüne inanılabilir mi? Geçmişten çıkan derslerini detaylı bir şekilde incelemelerindeki amaç, bir süper döngü içindeki bu borç genişlemesinin muhteşem sonuna yeni ve geliştirilmiş bir küresel versiyon hazırlamaktı. İşte bu kitap bunun hakkındadır.

Bize aktarılan başarı imajının aksine Banka Tatili, Büyük Buhran'ı sona erdirmeyi. İnsanların borçlarını ödeyebilmelerini ve mülklerini ellerinde tutabilmelerini sağlayacak bir toparlanma olmadı. Neden böyle oldu? "Açıklanamaz bir şekilde", Federal Rezerv koşulları sıkı tuttu [37]:

Konuyla hakkındaki literatüre göre, olası nedenler ... Federal Rezerv ve Hazine Bakanlığı politikalarının neden olduğu para arzındaki daralma ve daraltıcı mali politikalarıdır.

Eğer toparlanılmamasını garanti altına alan kapsamlı bir program yürütüldüyse, oldukça iyi işledi. Koşullar yıllarca genel olarak zorlu devam etti ve insanlara borçlarını ödemek için varlıklarını satma fırsatı vermemek için fiyat seviyelerini düşük tuttular. Aile mektuplarımızdan, hiç borçları olmamasına rağmen oldukça zor zamanlar geçirdiklerini biliyorum. Büyükbabam Webb (bir ordu üssünde gençlere yönelik bir atletizm programında olan) oğluna, Büyükbabam Webb'in Webb Equipment için her ne olursa olsun bir iş bulmaya çalıştığını yazmış. Bu 1936 yılındaydı.

FDR'nin kurtarıcı imajının aksine, ailemde 30'lu yılları yaşamış insanlar FDR'yi Şeytan'ın kendisi gibi bir şey olarak görüyorlardı ve dindar insanlar değillerdi.

İşte Silber'den ilginç bir alıntı [33]:

Kongre'nin 9 Mart'ta kabul ettiği 1933 Acil Bankacılık Yasası -Federal Rezerv'in yeniden açılan bankalara sınırsız miktarda para sağlama taahhüdüyle birlikte- fiilen yüzde 100 mevduat sigortası yarattı.

New York Federal Rezerv Bankası'nın ekonomi danışmanı William L. Silber'e göre, Fed 1933 Mart'ında mucizevi bir şekilde ve aniden "yeniden açılan bankalara sınırsız miktarda para sağlama" imkanına sahip oldu, bunlar elbette sadece Federal Rezerv Sistemi'nin seçtiği bankalardı. Açıkça görüldüğü üzere, Fed'in binlerce bankanın batmasını önleyecek araçları başından beri vardı. Sistemi yönettiğinizde panik kolayca körüklenebilir. Krizi yaratan onlardı. Bunu planladılar ve rejimi değiştiren politikalarını yürürlüğe koyduktan sonra çözümlerini getirdiler.

Federal Rezerv Sistemi ve Fed tarafından seçilen bankalar, insanların evleri, arabaları ve hatta tüketici kredisi inovasyonu ile kendilerine satılan yeni elektrikli aletler gibi eşyalarını büyük ölçekte ellerinden almaya hazırды. "Bankacıların" bu mülkleri almaları gerekiyor muydu? Gerçek amaç neydi? Yardım etmeye çalıştıkları fikrini aklınızdan çıkarabiliyor musunuz? Çıkarabilirsek bile, bunu her zaman onlara toz kondurmayacak şekilde düşünmeye yönlendiriliyoruz -krizin hep insanın paraya ve maddi şeylere olan doğal açgözlülüğünden kaynaklandığını düşünüyoruz. O zaman da öyle değildi, şimdi de öyle değil.

Kendinize sorun: eğer paranızı istemiyorlarsa, eşyalarınızı gerçekten istemiyorlarsa veya onlara ihtiyaçları yoksa ve size yardım etmeye çalışmıyorlarsa, ne istiyorlar? Tüm bu çabalarının anlamı ne?

Kabul etmesi zor olabilir: Bu kasıtlı bir stratejiydi. Hiçbir direniş noktasına izin vermeyen, nihai, mutlak bir güce ulaşmak içindi. Ve bu yüzden, yoksun bırakmak içindi. Boyun eğdirmek içindi ve hala da öyle, bildiğimizden çok daha fazla şekilde.

O zaman da amaç insanlara yardım etmek değildi, şimdi de değil. Tüm bu uğraşlar, insanlığın kasıtlı olarak sürüleştirilmesinin ve hala başımıza bela olan dirençli kesimlerin ortadan kaldırılması çabasının bir parçasıdır.

Cleveland bugün harap bir şehir olsa da 1920'lerde inanılmaz bir refah merkeziydi. Cleveland'daki Federal Rezerv Bankası binası 1923 yılında, Federal Rezerv Yasası'nın imzalanmasının ardından on yıldan az bir süre içinde tamamlandı. Bankanın kasası dünyanın en büyüğüdür ve o güne kadar yapılmış en büyük menteşeye sahiptir. Görünüşe göre oraya çok fazla şey koymaya hazırlanıyorlardı ve bu konuda bazı zorluklar yaşanabileceği ihtimalini göz önünde bulunduruyorlardı. Belki de buzdolapları, çamaşır makineleri ve tost makineleri ile doldurulmayacaktı. Kaldırımın üzerinde, sokak seviyesinde makineli tüfek kuleleri bulunuyordu.

Daha büyük bir hedef vardı.

Federal Rezerv Sistemi gizlice planlandığında ve 1913 Noel'inden önceki sessizlikte Federal Rezerv Yasası'nın kabul edilmesiyle hazırlık çalışmaları başlatılmıştı. Federal Rezerv Yasası, kredinin başka türlü genişletilemeyeceği gerekçesiyle, Fed'in yeterince büyük bir krizde halkın altınını ele geçirmesi gerektiği yönünde kaçınılmaz bir mantık oluşturdu.

Şu anda küresel olarak kamunun sahip olduğu tüm menkul kıymetlerde gerçekleşmesi planlanan şey tam olarak budur.

İşte 6102 sayılı İcra Emri hakkındaki Wikipedia makalesinden önemli bir alıntı [38]:

Kararın gerekçesi olarak zor zamanların altın 'istiflenmesine' yol açması gösterildi.

Ancak,

Kararnamenin arkasındaki temel mantık aslında Federal Rezerv'in bunalım sırasında para arzını artırmasını engelleyen kısıtlamayı ortadan kaldırmaktı. Federal Rezerv Yasası (1913), çıkarılan Federal Rezerv Senetlerinin %40 oranında altınla desteklenmesini gerektiriyordu. 1920'lerin sonlarına gelindiğinde, Federal Rezerv, elindeki altınla desteklenebilen vadesiz seneti formatında vermesine müsaade edilen kredi limitine neredeyse ulaşmıştı.

Halkın sahip olduğu tüm altınlara el konulmasına yönelik yürütme emri, Federal Rezerv'in kurulmasından dört yıl sonra çıkarılan 1917 tarihli Düşmanla Ticaret Yasası'nın yetkisiyle çıkarılmıştı. Yürütme emri, enterne edilen Alman yerlilerin ve diğerlerinin mallarına el koymak için kullanılmıştı. Bu durum Daniel A. Gross tarafından *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI (ABD I. Dünya Savaşı Sırasında Yarım Milyon Dolarlık Özel Mülke El Koydu)* [39] başlıklı makalesinde anlatılmaktadır: "Amerika'nın iç cephesi, enterne etme, sınır dışı etme ve büyük mülklere el koyma faaliyetlerine sahne oldu."

Görünüşe göre artık tüm ABD halkı düşmandı. Bunu bir düşünün. Kendilerini ve ailelerini Federal Rezerv Sistemi'nin faaliyetlerinden koruyan insanlar altın istiflemekle suçlanıyor ve istife devam ederlerse kelimenin tam anlamıyla suçlu sayılıyorlardı. Gerekçe inanılmaz: Siz altın biriktiriyorsunuz, biz de onu alıp ne yapacağız? İstifleyeceğiz! Gördüğümüz gibi, halkın altınını aldıktan sonra topladıkları kaynağı kredileri genişletmek için kullanmadılar. İnsanlar borç tuzağında kaldı. Yoksunluk devam etti ve hatta daha da kötüleşti. İşin gerçeği, kredi genişletme ihtiyacı, önceden planlanmış asıl amaç olan halkın altınına el koymak için bir bahane işlevi gördü sadece.

Babama insanların neden altınlarını teslim ettiklerini sordum. Teslim etmediğinde suçlu düşüğünü, ayrıca yasal olarak taşıyamayacağın ya da satamayacağın için altınla hiçbir şey yapamadığını söyledi. Yani esasen altının kullanımına ve değerine el konulmuştu. Durum kuşkusuz böyleydi çünkü bir ABD vatandaşının altın sahibi olması kırk yıldan fazla bir süre boyunca yasadışı kaldı!

İşte 6102 sayılı İcra Emri'nden bazı alıntılar [40]:

Tüm şahıslar, 1 Mayıs 1933 tarihinde veya öncesinde, şu anda sahip oldukları veya mülkiyetlerine geçecek olan tüm altın sikke, külçe altın ve altın sertifikalarını bir Federal Rezerv Bankasına veya şubesine veya acentesine veya Federal Rezerv Sisteminin herhangi bir üye bankasına teslim etmekle yükümlüdürler ...

Her kim bu İdari Emrin herhangi bir hükmünü kasten ihlal ederse ... 10.000 dolardan fazla olmamak üzere para cezasına veya gerçek kişi ise on yıldan fazla olmamak üzere hapis cezasına veya her ikisine birden çarptırılabilir ...

Cezaların oldukça ağır olduğunu ve tüm altının kelimenin tam anlamıyla Federal Rezerv Sistemine teslim edilmesi gerektiğini unutmayın. Ne ala!

Şimdi 1923 yılında dünyanın en büyük banka kasasının ve müstahkem bir binanın inşa edilme amacını anlayabiliyoruz!

Belki de bu sefer altınlara hemen el konulmayacaktır. Federal Rezerv Yasası'nda olduğu gibi altın temel teminat desteği olarak hedef alınmamıştır. Bu sefer hedefte küresel çapta her türden menkul kıymetler vardır, ki bunlar önceden türev ürünler kompleksini destekleyen teminat olarak belirlenmiştir.

Büyük bankalar, iştirakleri olan holding şirketler olarak örgütlenmiştir. Bu yapının amacı riskleri yasal olarak ayırmaktır. Bir iştirak, diğer iştirakteki veya holding şirketindeki varlıklara bağlanamayan yükümlülükleri üstlenecek şekilde tasarlanabilir. Zayıflayan iştirak ayrı olarak iflas ettirebilir. Büyük bankaların, batmasına izin verilecek iştiraklerde "kağıt" altın satarak altın fiyatını baskılaması, diğer iştiraklerde ise hayatta kalmaya tasarlanmış fiziksel altın biriktirmesi oldukça muhtemeldir. Ancak bu durum, büyük ayaktakımının bir üyesi olarak kendi altınınızı elinizde tutmanıza izin verileceğini garantilemez, hele bu ezici güç devredeyken.

Tüm bunları yaşamış olan babamın şu sözlerini hatırlıyorum: "Senden alamayacakları tek şey eğitimidir."

Bir tek Federal Rezerv Sistemi hayatta kalıp tüm varlıkları ve bankacılık faaliyetlerini devralacak şekilde tasarlanmıştı. Yalnızca Federal Rezerv bankalarının ve Federal Rezerv tarafından seçilip kontrol edilenlerin yeniden açılmasına izin verildi. Federal Rezerv'in tüm zararları ayrıca hükümet (örneğin kamu) tarafından tazmin edildi.

Dolayısıyla, bankaların büyük ölçekte kapatılması ve banka mevduatlarına el konulması daha önce görülmemiş bir durum değildir. Bankalardaki nakit sahipleri, paraları üzerinde icra edilebilir bir hak iddia edemeyen teminatsız alacaklılardır.

Bu kez vergi mükelleflerinin kurtarılmayacağı sözü verildi, sanki bu iyi bir şeymiş gibi. Neden mi? Çünkü bu sayede bankalar kamulaştırılmak yerine kapatılabilecek. Ardından tüm

mevduat ve varlıklar, güvence altına alınmış alacaklıların "korunan sınıfı" tarafından ele geçirilecektir. İşler buraya doğru gidiyor.

Bazı varlıklı insanlar paralarını "batamayacak kadar büyük bankalarda" tutarak bu durumdan kaçınacaklarını düşünebilirler. Belki de bankacılık krizinin ilk aşamalarında bunu başarmış gibi görüneceklerdir. Ancak bu "rejim değişikliği" her şeyi kapsayacak şekilde tasarlanmıştır.

Normalde mevduat toplayan iştiraklerin oldukça güvende olması gerekir. Ancak "batamayacak kadar büyük bankaların" da zamanı geldiğinde mevduat kabul eden iştiraklerinin ayrı ayrı iflas ettirilebilmesi için bir strateji oluşturulmuştur. Bunu nasıl bilebiliriz?

Fed'in herhangi bir bankaya türev ürünleri mevduat kabul eden iştiraklerine taşıması için muafiyet verme yetkisi vardır ve daha önce bunu yapmıştır. Bu muafiyet büyük ölçekte test edilmiştir. Görünüşe göre Fed, Federal Rezerv Yasasının 23A Bölümüne muafiyetler tanıyarak bunu kolayca ve tek taraflı olarak yapabilmektedir.

Bloomberg News'ın 2011 tarihli bir makalesinden konuyla ilgili bazı alıntılar aşağıda verilmiştir [41]:

Durum hakkında doğrudan bilgi sahibi olan kişilere göre, geçen ay kredi notu düşürülen Bank of America Corp. türev ürünlerini Merrill Lynch biriminden sigortalı mevduatlarla dolu bir yan kuruluşu taşıdı.

Fed, banka holding şirketini rahatlatmak için türevleri taşımayı tercih ettiğinin sinyalini verdi... Bank of America'nın holding şirketi -hem perakende bankasının hem de Merrill Lynch menkul kıymetler biriminin ana şirketi- Haziran sonunda yaklaşık 75 trilyon dolarlık türev ürüne sahipti... İşlemlerin nominal değerlerini temsil eden verilere göre, yaklaşık 53 trilyon dolar veya türevlerin yüzde 71'i Bank of America NA bünyesindeydi.

Bu, JPMorgan'ın mevduat kabul eden kuruluşu JPMorgan Chase Bank NA ile karşılaştırıldığında, New York merkezli firmanın 79 trilyon dolarlık nominal türevlerinin yüzde 99'unu içeriyordu ...

Chapel Hill Hukuk Fakültesi'ndeki North Carolina Üniversitesi'nde hukuk profesörü olan Saule T. Omarova, banka holding şirketlerinin birimleri arasında türev sözleşmelerinin taşınmasının, kredi veren iştiraklerinin federal sübvansiyonundan yararlanmasını önlemek ve bankayı, banka dışı iştirakten kaynaklanan aşırı riskten korumak için tasarlanan Federal Rezerv Yasası'nın 23A Bölümü kapsamıyla sınırlandırıldığını söyledi. ...

2009 yılında Fed, diğerlerinin yanı sıra Ally Financial Inc, HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, ING Group NV, General Electric Co, Northern Trust Corp, CIT Group Inc, Morgan Stanley ve Goldman Sachs Group Inc'in bankacılık kollarına Bölüm 23A muafiyetleri verdi ...

Burada da aynı konudaki bir başka makaleden alıntılar yer almaktadır [42]:

Bank of America (NYSE:BAC) yaklaşık 22 trilyon dolar değerindeki türev yükümlülüklerini, Merrill Lynch ve BAC holding şirketinden FDIC sigortalı perakende mevduat bölümüne kaydırды. Bu bilgiyle birlikte, FDIC sigortalı birimin halihazırda 53 trilyon dolar değerinde geri ödenme ihtimali düşük yükümlülüklerle dolu olduğu ve toplamda 75 trilyon dolara ulaştığı ortaya çıktı.

Tüm bunlar, türevlerin Merrill Lynch'ten BAC'nin sigortalı perakende birimine aktarılmasını daha önce onaylayan Federal Rezerv'in onayıyla gerçekleşmiştir.

Bu münferit bir örnek değildir. JP Morgan Chase'in (JPM) istikrarsız türev yükümlülüklerini FDIC sigortalı perakende bankacılık birimi içinde barındırmasına izin veriliyor. Diğer büyük bankalar da aynı şeyi yapıyor.

Münferit bankalardaki türev pozisyonlarının büyüklüğünü öğrendiğimize göre, 2011'de küresel ekonominin tamamının yaklaşık 74 trilyon dolar büyüklüğünde olduğunu da aklınızda bulundurun. Yani tek tek bankaların tüm küresel ekonomi büyüklüğünde türev defterleri vardı ve bunları Fed'in onayıyla mevduat kabul eden iştiraklerine taşıdılar.

Bu neden bu kadar büyük ölçekte test edildi? Bir konuda oldukça ciddi görünüyorlar. Amaç mevduat kabul eden iştirakleri daha güvenli hale getirmek mi? Gerçek amaç nedir?

Türev taşıma uygun zamanda kullanıldığında, "batmak için çok büyük" bankaların mevduat kabul eden iştiraklerinin çökmesini kesinleştirecektir, mevduat kabul eden iştiraklerdeki mevduat sahiplerininki de dahil olmak üzere, paraya kapsamlı bir şekilde ele geçirilmesini sağlayacaktır, nihayetinde hiçbir yerde ne para, ne de hiçbir direnç veya potansiyel direniş cebi bırakacaktır. Aynı zamanda, uydurma varoluşsal tehditlerle dolu küresel iflas dalgasının yarattığı kaosta, banka holding şirketlerinin "korunan sınıfı" ve devamlılık için tasarlanmış iştirakleri sadece sağ kurtulmakla kalmayacak, esasen tüm teminatları ele geçirerek büyüyeceklerdir. Bu bir zorunluluk olarak ortaya konacaktır; örneğin sistemin yeniden başlayabilmesi ve hepimizin ilerleyebilmesi için hayatta kalmaları ve insanlık adına güçlü olmaları gerektiği söylenecektir. İnsanlar çaresiz kalacak ve felaketin son bulmasından başka bir şey istemeyeceklerdir.

Mevduat sahipleri kendilerini "korunan sınıftan" korumak için hangi incir yaprağına sarınacak?

Federal Mevduat Sigorta Kurumu'nun (FDIC) Mevduat Sigorta Fonu (DIF) 31 Aralık 2022 itibarıyla 128,2 milyar dolardır. FDIC'nin DIF'yi sigortalı mevduatların %1.35'i oranında fonlaması gerekmektedir. DIF tamamen tükenebilir, hatta Tasarruf ve Kredi Krizi ve Küresel Finansal Kriz'de olmak üzere gerçekten iki kez tamamen tükenmiştir. Bu durumlarda FDIC'nin Federal Finansman Bankası'ndan borç almasına izin verilmiştir. FDIC'nin Hazine ile 100 milyar dolara kadar kredi limiti bulunmaktadır. Bu kredi hattı tamamen kullanılmış olsaydı, toplam kaynaklar 228 milyar dolar (sigortalı mevduatların yaklaşık %2'si) olacaktı. Yani, tüm

bankacılık sistemi iflas ederse, "sigortalı" mevduat sahipleri dolar başına 2 sent alacaktır. Bu, geniş çapta bir bankacılık krizinde ya da büyük bir bankanın mevduat kabul eden iştiraki iflas ettiğinde fazla bir şey ifade etmeyecektir, örneğin Bank of America ve JP Morgan'ın sırasıyla 2 trilyon ve 2.5 trilyon doların üzerinde mevduatı bulunmaktadır.

Avrupa'da Bankacılık Birliği, 2012 yılında sözde "Avro Bölgesi krizine" bir yanıt olarak başlatıldı; böylece 21 ülkede bankacılık politikasının sorumluluğu ulusal düzeyden AB düzeyine çıkarıldı. İsveç şu ana kadar kendi merkez bankasının bankacılık birliğine katılması yönündeki baskılarına direndi; Danimarka ve Polonya anlaşmayı imzalamış ancak henüz onaylamadı.

Sanırım amaç, bankaların tasfiyesinin tamamen özel sektör tarafından gerçekleştirileceği ve vergi mükelleflerinin fonlarının kullanılmayacağı gibi basit bir bahaneye sığınıp, bankaların kamulaştırma yoluyla istikrara kavuşturulmasını engellemeyi hedefleyen bir yapı oluşturmaktır.

Yaklaşık 3.000 banka ve diğer finansal kuruluşu içeren ele geçirilmiş bankacılık sistemleri üzerindeki çözümleme yetkileri, Tek Çözümleme Mekanizmasını (SRM) yürütecek olan bir çözümleme otoritesi olan Tek Çözümleme Kuruluna (SRB) verilmiştir.

Çözümleme yetkilerinin kullanılması için Tek Çözümleme Fonu (SRF) kullanılacaktır. SRF, Bankacılık Birliği dahilindeki katılımcı Üye Devletlerdeki kredi kuruluşları ve belirli yatırım firmalarının katkılarından oluşmaktadır.

SRF, yasa gereği, 31 Aralık 2023 tarihine kadar, mevduat sigortası rejiminin üye ülkeler arasında tamamen karşılıklı hale getirilmesi amaçlanan hedef seviyeye, teminat altındaki mevduatların en az %1'ine ulaşmalıdır. Bu noktada SRF'nin yaklaşık 80 milyar Avro olması öngörülmektedir. Avrupa İstikrar Mekanizması'ndan (ESM) sağlanacak bir döner kredi hattı SRF ile eşleşerek toplam desteği teminat altındaki mevduatların %2'sine (yaklaşık 160 milyar Avro) çıkaracak ve böylece ABD'deki mevduatların %2'si düzeyindeki destekle uyum sağlanacaktır.

SRB şimdi eski ulusal Mevduat Garanti Programlarını (DGS) ele geçirip SRM'ye dahil etmeyi amaçlamaktadır. SRB'nin Süper Öncelik denilen bir konuda sorunu var. İflas durumunda, süper öncelikli talepler teminatlı alacaklıların talepleri ile aynı hatta daha üst sıralarda yer almaktadır. SRB, "DGS'nin süper önceliğinin, DGS fonlarının çözümlemede kullanılmasını fiilen gerçekçi olmayan bir hale getirdiğini" belirtmiştir [43].

SRB ayrıca "SRB'nin DGS süper önceliğinin kaldırılmasını ve genel bir mevduat sahibi tercihinin benimsenmesini desteklediğini" belirtmiştir [43]. DGS'nin süper önceliğine neden karşı çıkıyorlar? Bu fonlar oldukça küçük olsa da, süper öncelik vasıtasıyla ulusal DGS'den kullanılan fonlar bankanın varlıklarından geri kazanılacak ve böylece yeniden kullanılabilir. Ulusal DGS'ye Kıdemli Teminatlı Alacaklıların yanında masada bir koltuk verecek ve potansiyel olarak devleti her çözümleme sürecine dahil edecektir; SRB bunu

kesinlikle istemiyor. Bu fonların genel bir mevduat sahibi imtiyazı olarak muamele göreceğine dair bir anlaşmayı zorlamaya çalışıyorlar; bu da bu tür fonları teminatsız alacaklıların hemen önüne, ancak teminatlı alacaklıların arkasına koyacaktır. Pratik döneminde bu, fonların geri kazanılamayacağı ve ilk büyük başarısızlıkta silinip gideceği anlamına geliyor. Amaç da bu gibi görünüyor. Süper öncelik sadece "korunan sınıf" içindir. Halka sadece görünüşte bir koruma sağlanabilir.

Tek Çözüm Kurulu, en büyük bankaları çözücü tasfiyeye (SWD) hazırlanmaya yönlendirdi. Bu kulağa yine iyi bir şey gibi geliyor, ancak balonun ölçeği göz önüne alındığında, bu muhtemelen tüm bankacılık sisteminin ödeme gücü anlamına gelemez. Ben bunun en büyük bankaların belirli bölümlerinin ödeme gücünü korumak üzere hazırlanması anlamına geldiğini düşünüyorum.

SRB'nin "Alım Satım Defterlerinin Tasfiyesi (Bankalar için Kılavuz, 2022)" başlıklı bildirisinden bazı alıntılar [44]:

Tüm G-Sib'lerin [küresel sistemik öneme sahip bankalar] RPC [Resolution Planning Cycle] 2022 önceliği olarak SWD planlaması üzerinde çalışmaları beklenmektedir.

RPC 2023 önceliği olarak SWD planlaması üzerinde çalışmak üzere, ticari defterlerinin önemine ilişkin daha ileri bir değerlendirmenin ardından 2022 yılı içerisinde diğer bankalar belirlenecek ve bu bankalarla iletişime geçilecektir.

G-Sib'lerin 2022'de "1. Gün" beklentilerini karşılamak için planlama yapmaya ve kabiliyetlerin hazır olmasını sağlamaya hazırlanmaları beklenirken, 2022'de yaklaşılan diğer bankaların bunları 2023'te yerine getirmeleri beklenmektedir.

Bankalar, SWD ile ilgili tüm "1. Gün" beklentilerinin zamanında uygulanmasını sağlamak için gerekli tüm adımları atmalıdır.

Aşağıda SRB'nin "2023 Çalışma Programı" [45] başlıklı bildiriden alıntılar yer almaktadır:

SRB'nin 2023 Çalışma Programı büyük bir belirsizlik zemininde hazırlanmıştır. 2022'nin başında ekonomiler pandemiden çıkmaya başlarken, 2023'te kısmen Rusya'nın Ukrayna'daki saldırganlığından kaynaklanan ilave zorluklar görülecektir. Artan enerji maliyetleri Bankacılık Birliği'nin birçok bölgesinde çift haneli enflasyona yol açmıştır. Şimdi, bankacılıkta çözümlenebilirlik konusundaki çalışmaları tamamlamamız ve SRB'nin Bankalardan Beklentileri'nde ortaya konan tüm hedeflere yıl bitmeden ulaşılmasını sağlamamız her zamankinden daha önemli. Başlangıçtaki hedef tarih buydu ve bu hedefe ulaşma yolunda ilerliyoruz.

Önümüzdeki on iki ay içinde SRB'nin odak noktasının çözümlenebilirlik planlarının hazırlanması ve ince ayarlarının yapılması gibi daha genel aşamalardan, her bir planın ve her bir banka için tercih edilen çözümlenebilirlik stratejisinin kısa sürede uygulanabilir olmasını sağlamaya doğru kaydığını göreceğiz.

Aynı zamanda, SRB'nin yaklaşan bir krize tepki vermek, bir çözümleme planı uygulamak ve bankanın gerekli herhangi bir yeniden yapılandırmasını yönetmek için gereken tüm araçlarla donatılması için krize hazırlık durumunun daha da güçlendirilmesi gerekmektedir.

Avrupa finansal istikrar araçlarını yeniden ulusallaştırmak ve zayıflatmak yerine, daha uyumlu Avrupa tedbirleri uygulamanın ileriye götüreceği açıktır.

Bununla birlikte, bir banka sıkıntıya girdiğinde her zaman kayıplar olacaktır. Çözümleme mucizevi bir çözüm değildir, daha ziyade bir bankanın uğradığı kayıpları ilişkilendirmek ve paylaşmakla ilgilidir ...

2023 yılı, Bankacılık Birliği'nde çözümleme çerçevesinin ana unsurlarının oluşturulması için bir geçiş döneminin son yılı olacaktır.

Görünüşe göre gösteri vaktine çok yaklaştık!

İktidarların son derece ciddi olduğunun bir göstergesi de 2022 tarihli SRB basın bülteninde görülebilir: "ABD, Avrupa Bankacılık Birliği ve Birleşik Krallık Finans Otoritelerinin Müdürleri Sınır Ötesi Çözümleme Planlamasına İlişkin Düzenli Koordinasyon Tatbikatı için Bir Araya Geldi" [46]:

Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık ve Avrupa Bankacılık Birliği'nin çözümleme, düzenleme ve denetleme otoriteleri, merkez bankaları ve maliye bakanlıklarının başkanları 23 Nisan 2022 Cumartesi günü Üçlü Müdür Düzeyinde Tatbikat'a katılan liderler arasında yer alıyor. Toplantı, küresel sistemik öneme sahip bankalar için her bir yargı alanının çözümleme rejiminin daha iyi anlaşılması ve sınır ötesi çözümleme konusunda koordinasyonun güçlendirilmesi amacıyla bu kilit finans sektörü otoritelerinin müdürleri arasında düzenli olarak gerçekleştirilen bir dizi tatbikat ve fikir alışverişinin bir parçasıdır.

Bu uygulama, Avrupa Bankacılık Birliği yetkililerinin 2016'da katılmasıyla birlikte, 2014'e kadar uzanan altı sınır ötesi ana düzey etkinliğe dayandırılarak geliştirilmiştir.

ABD'den yer alacak katılımcıların Hazine Bakanı, Federal Rezerv Sistemi Yönetim Kurulu Başkanı, New York Federal Rezerv Bankası Başkanı, Federal Mevduat Sigorta Kurumu Başkan Vekili, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu Başkanı, Para Birimi Komptrolörü Vekili, Tüketici Finansal Koruma Bürosu Başkanı ve Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu Başkanı olması beklenmektedir. Avrupa Bankacılık Birliği'nden katılımcılar arasında Tek Çözüm Kurulu, Avrupa Komisyonu ve Avrupa Merkez Bankası'ndan müdürler bulunmaktadır. Birleşik Krallık'tan katılımcılar arasında HM Treasury ve Bank of England'dan müdürler yer almaktadır.

ABD tarafının bu düzeyde bir ilgi göstermesi son derece alışılmadık bir durum. Bırakın sekiz yılda yedi kez olmasını, daha önce hiç böyle bir şey olduğunu görmemiştim. Sanki çok ciddi bir şey planlıyorlarmış gibi görünüyor.

Atlantik Konseyi, devlet başkanları, askeri ve kurumsal liderler için " buluşma yeri yaratan" bir düşünce kuruluşudur. Bu konsey, Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü'nü (NATO) desteklemek üzere siyasi liderleri, akademisyenleri, askeri yetkilileri ve diplomatları bir araya getiren bir şemsiye kuruluş olan Atlantik Antlaşması Birliği'nin üyesidir.

Atlantik Konseyi'nin odak noktası askeri stratejidir, ekonomi değil. Peki Atlantik Konseyi şu anda neye odaklanıyor? Doğrudan merkez bankaları tarafından desteklenen ve basılan sanal para olan Merkez Bankası Dijital Para Birimi'ne (CBDC).

Atlantik Konseyi'nin oldukça güzel bir CBDC takipçisi var [47]. Bu metnin yazıldığı günler itibarıyla, küresel ekonominin %95'ini temsil eden 114 ülkedeki merkez bankalarının CBDC üzerinde çalıştığını, 11 ülkenin dijital para birimini tamamen piyasaya sürdüğünü, tüm G7 ekonomilerinin şu anda CBDC'nin geliştirme aşamasına geçtiğini ve G20 ülkelerinin 18'inin şu anda ileri geliştirme aşamasında olduğunu görebilirsiniz.

Peki niçin bu çalışmalar şimdi küresel çapta gerçekleşiyor? Amaç gerçekten de dezavantajlı kesimlere "finansal kapsayıcılık" getirme arzusu mu?

Bir askeri strateji düşünce kuruluşu olan Atlantik Konseyi neden CBDC'ye odaklansın ki? Küresel bir hibrid savaşın içindeyiz ve bu savaşın bir bileşeni de bankacılık, para ve ödeme sistemlerinin küresel çapta çökmesi olacak.

Savaş amaçlarına kinetik savaş dışındaki yollarla ulaşılabacaktır. Merkez bankalarını ve para yaratımını özel olarak kontrol edenlerin en önemli amacı sonsuza kadar iktidarda kalmaktır. Hiçbir direniş noktasını riske atamazlar.

c Bank for International Settlements'ın (BIS) genel müdürüdür. "Sınır Ötesi Ödemeler-Gelecek için Bir Vizyon" başlıklı sanal toplantının videosunda, yirmi dördüncü dakikasından hemen sonra "viral olan" aşağıdaki yorumunu görebilirsiniz [48]:

Bugün kimin 100 dolarlık banknot, kimin 1,000 pesoluk banknot kullandığını bilmiyoruz. CBDC'nin temel farkı, merkez bankasının bu merkez bankası yükümlülüğü karşılığının kullanımını belirleyecek kurallar ve düzenlemeler üzerinde mutlak kontrole sahip olması ve ayrıca bunu uygulayacak teknolojiye sahip olacağımızdır.

Başka bir deyişle: CBDC mutlak kontrol anlamına gelir.

Ve böylece, eğer "eski" para sistemi bir şekilde çökerse, yeni para, yeni ve geliştirilmiş kontrol sistemi olan Merkez Bankası Dijital Para Birimi (CBDC) şeklinde merkez bankaları tarafından sağlanacaktır.

Düşünün... kaos var. Akıllı telefonunuz dışında her şeyinizi kaybettiniz (Eğer akıllı telefonunuz yoksa endişelenmeyin, size bir tane verilecektir.) Bir uygulama indireceksiniz. Her şeyi kabul ettiğiniz kutucuklara tıklayacaksınız. Telefonunuzda size "verilen" CBDC'yi kullanarak yaptığınız her ödemede giderek daha fazla borçlanacaksınız. O andan itibaren ne yapmanız ve ne yapmamanız gerektiği size söylenecek. Karnınızı doyurmak istiyorsanız itaat edeceksiniz.

IX. Büyük Deflasyon

Bilgelik yalnızca acı çekerek gelir.

Aiskhylos

Cleveland Halk Kütüphanesi'ne gidip yüzyıla kadar uzanan emtia fiyatları ve hisse senetlerinin eski istatistik kitaplarını karıştırdım. 1930'larda, altın hariç tüm emtiaların önceki altmış yılın en düşük seviyelerinde dibe vurduğunu gördüm. Çoğu kamu şirketinin varlığı sona ermişti. İflas etmişlerdi. Hissedarlar silinip gitmişti. Varlıklar, Federal Rezerv Sistemi tarafından seçilen bankalar olan teminatlı alacaklılar tarafından ele geçirilmişti.

Fiyat seviyeleri onlarca yıl boyunca toparlanamamıştı.

1923 yılında, ABD'nin Büyük Savaş'taki ilk tıbbi birliğinde yer alan cerrah Büyükbaba Rogers, Cleveland'ın yeni ve lüks bir banliyösü olan Shaker Heights'ta üç konut arsası satın almıştı. Bu mülkler 20'li yıllar boyunca değer kazanacaktı. 1929'da borsa çökmüştü. Muhtemelen arsaları satmadığı ve parayı borsaya yatırmadığı için oldukça memnundu. 1933'te bankalar kapandığında, muhtemelen arsaları satmadığı ve parayı bankalara yatırmadığı için pek memnundu. Oysa otuz yıl sonra, 1952'de dul eşi nihayet arsaları Büyükbaba Rogers'ın 1923'te ödediğinin üçte birine satacaktı. Bunun nedeni Shaker Heights'ın 1952'de ekonomik açıdan çökmüş olması değildi. Shaker Heights 1950'lerde ve 1960'ların başlarında istatistiksel olarak ABD'nin en zengin banliyösüydü.

1905 yılında, büyük büyük büyükbabamın kömür deposuna bir banka ekspertizinde 126.000 dolar değer biçilmişti. Büyükbabam tarafından 1920'lerde araziye ağır yük asansörleri olan modern bir sanayi binası inşa edildi; bu bina Webb Equipment'in, vinç ve yük asansörü işinin yeri oldu. Babamın 1981'deki ölümünden sonra bu mülk, ekipman ve malzemelerle birlikte 80.000 dolardan daha az bir fiyata satıldı. Üç çeyrek asır sonra.

Deflasyonun sürekliliğine ilişkin bir başka doğrulama, Tom Nicholas ve Anna Scherbina'nın *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression* (Kükreyen Yirmiler ve Büyük Buhran Sırasında Gayrimenkul Fiyatları) başlıklı makalesinde yer alıyor [49]:

Gayrimenkul işlemlerine ilişkin benzersiz verileri kullanarak, 1920'den 1939'a kadar Manhattan için nominal ve TÜFE'ye göre düzeltilmiş hedonik fiyat endeksleri oluşturuyoruz. TÜFE'ye göre düzeltilmiş endeks, Birinci Dünya Savaşı'nı takip eden durgunluk sırasında düşüyor, 1926'da yerel bir zirveye yükseliyor ve Florida emlak balonunun çöküşünü takiben tekrar düşüyor. Daha sonra toparlanarak 1929 sonlarında en yüksek değerine ulaşır 1932 sonunda yüzde 74 oranında düşerek 1939'a kadar bu değer civarında seyreder. 1920'nin başında satın alınan tipik bir mülk yirmi yıl sonra, başlangıçtaki değerinin sadece yüzde 41'ini koruyabiliyordu.

Ve burası Manhattan'dı!

1920'lerden 1950'lere kadar olan dönemde (otuz yıldan fazla) fiyat seviyesinde çok az iyileşme olduğunu göz önünde bulundurun. Bütün bu yıllar boyunca gerçekleşen muazzam talebi artırıcı etkileri düşünün:

- elektrifikasyon ve sağladığı her şey (örneğin soğutma, her türlü cihaz, endüstriyel makineler);
- otomobil ve buna bağlı olarak otoyol sisteminin gelişmesi ve banliyöleşme;
- telekomünikasyon (telefon, radyo, televizyon);
- uçak yolculuğu;
- küresel bir savaş, takiben Kore Savaşı ve Soğuk Savaş silahlanma yarışı;
- nüfus artışı.

Şu anda böyle bir talep artırıcı etki mevcut değil. Tam tersi bir durum söz konusu. Yapay Zeka (AI) ve robot teknolojisi doğası gereği deflasyonisttir. Bize insanlara ihtiyaç olmadığı söyleniyor. Belki de bu söylem birazcık deflasyonisttir.

Şu anda gördüğümüz "enflasyon" küresel ekonomideki güçlenmeden kaynaklanmıyor. Çağımızın temel sorunu enflasyon değil deflasyondur. "Enflasyon" yanıltıcıdır; paranın değerinin düşürülmesiyle ve yapay bir kıtlıkla yaratılmaktadır (Nordstream sabotajının sonuçlarını düşünün).

Belki de "Her Şey Balonu"nu duymuşsunuzdur. Nedir bu?

Bunun korkunçluğunu basitçe açıklayacağım. Sabit vade tarihi olmayan tek bir tahvil örneğini ele alalım, mesela "perpetuity" adı verilen sürekli getiri sağlayan ebedi tahvil. Eğer piyasa faiz oranı %5 ise, bu tahvilin değeri 100 dolardır. Fed faiz oranlarını bu tahvilin piyasa faiz oranı artık %1 olacak şekilde düşürürse, ebedi tahvil değerine ne olur? 5 dolarlık sabit temettü değişmeden kalır. 5, 500'ün %1'i olduğundan, ebedi tahvilin değeri beş kat artarak 500 dolara yükselir. Şimdi Fed piyasa faizlerini tekrar %5'e çıkarırsa, 5 dolarlık sabit temettü ödeyen ebedi tahvilin değeri 100 dolara geri döner ve dolayısıyla değerinde %80'lik bir düşüş olur. Basit matematik.

Tüm küresel finans yapısı esasen büyük bir ebedi tahvildir, örneğin sabit bir vade tarihi olmayan bir finansal araçtır. Tüm sabit gelirli araçların fiyatları faiz oranları tarafından belirlenir ve tüm hisse senedi piyasası ve ticari gayrimenkul değerleri de benzer şekilde yönlendirilir.

Fed, elbette kendisinin de yarattığı Küresel Finansal Krizle mücadele gerekçesiyle Fed Fonları Faizini %5'ten sıfıra yakın seviyelere indirerek ve ardından son 15 yılın çoğunda sıfıra yakın tutarak "Her Şey Balonu"nu yarattı. Fed, Nisan 2022'de sıfıra yakın olan Fed Fonları Faiz Oranını sadece bir yıl içinde %5.00'in üzerine çıkardı.

Küresel finans ve emlak piyasalarındaki düşüşün devasa olması kesinleştirildi. Her şey çıkarılara göre ayarlandı. Son 15 yılın finansal kazançları bir yanılsamaydı. Kimileri, kayıpların

türev piyasalarında garantiye alınabileceğini düşünerek rahatlıyor. Durum böyleyse bile, kayıplar ortadan kalkmaz. Kayıplar türevler yapısının içindedir. Muazzam kayıplar, gördüğümüz gibi başarısız olmak üzere tasarlanmış olan MKT'lerin bilançolarında yoğunlaşacaktır.

Kimileri Fed'in mecbur kalınca faizleri tekrar düşüreceğini söyleyerek rahatlıyor. İlk banka iflaslarına rağmen faizleri düşürmediklerini fark ettiniz mi? Yukarıda açıklanan temel matematik göz önüne alındığında, bu tür iflaslar başlangıç aşamasındadır. Fed, ekonomik zayıflık ve bankacılık krizi karşısında faiz oranlarını keskin bir şekilde arttırıyor. Bu tam olarak Büyük Buhran'da yapılan şeydir. Hem de bunu ücret artışıyla mücadele etmek gibi tuhaf ve acımasız bir gerekçeyle yapıyorlar!

"Her Şey Balonu" patladığında, uzun yıllar, hatta onlarca yıl sürecek deflasyonist bir buhranla karşı karşıya kalacağız. Yaklaşmakta olan bu Büyük Deflasyon, Büyük Ele Geçirme'nin doğasında mevcuttur.

Büyük Ele Geçirme'nin Mimarları, bu dinamiği planladılar ve her yönüyle kullanmaya hazırlandılar; gecenin gündüzü takip ettiği gibi, kendi yarattıkları bu süper döngü içindeki destansı borç genişlemesini, büyük ve uzun süreli bir deflasyonun takip edeceğini şüphe götürmez şekilde biliyorlar.

Mimarlar, sadece kendilerinin her şeyi alacağı şekilde konumlanmayı; sizin ve çocuklarınızın ise bunun diğer tarafında, yani her şeyi kaybetmek, köleleştirilmek ve hatta yok edilmek üzere konumlanmanızı garantilediler. İnsanlar yere serilecekler ve kimse bir daha ayağa kalkamayacak. Bu kasıtlı bir şekilde, halk sistematik olarak borçlanmaya teşvik edilmesiyle yapıldı. Tanrılar kimi yok etmek isterlerse, önce düşük faiz oranlarıyla borçlanmalarına neden olurlar!

Büyük Buhran'da olduğu gibi, uzun süreli deflasyon, borçluların zamanı gelmiş ödemelerini yapmak bir yana, borçlarını geri ödeyememelerini garantileyecek. İnsanlar kapana kısılacaklar. Borçla finanse edilen tüm mülkler ve işletmeler ele geçirilecek.

Derin ve kalıcı deflasyonun uzun yıllara yayılacağı varsayıldığında, borç güçlü bir fetih silahı haline gelir.

Borç gerçek bir şey değildir. Bir icattır, gerçek şeyleri almak için tasarlanmış bir yapıdır.

Borç kelimesinin İngilizce'deki karşılığı olan 'debt' sözcüğünün daha derin anlamına bakmak öğretici olacaktır.

Kök sözcüğün etimologlar tarafından vermek, tutmak veya almak anlamına gelen eski bir Proto-Hint-Avrupa sözcüğü olan *ghabh* olduğuna inanılmaktadır. Örneğin, Sanskritçede *gabhasti* (el, önkol); Latince *habere* (sahip olmak, tutmak, sahip olmak); Eski İngilizcede *giefan* ve Eski İskandinavcada *gefa* (vermek) ve günümüz İsveççesinde *ger* (verir) olarak geçiyor [50].

Ancak, tersini yapmak, geri almak ya da tamamen ve tümüyle ortadan kaldırmak anlamına gelen Latince ön ek olan 'de' (*defrost* kelimesini düşünün), bu vermeyi, sahip olmayı ya da tutmayı tamamen olumsuzlar. Yine Online Etimoloji Sözlüğü'ne [51] göre, Latince *debere* kelimesi 'borçlu olmak', aslen 'bir şeyi birinden uzak tutmak', *de* 'uzak' + *habere* 'sahip olmak' anlamına gelir. Ortaçağ Latincesinde *habere'nin* anlamı "mal, sermaye, yatırım"dır [52].

Sonuç olarak *borç*, yüzyıllar boyunca mülksüzleştirme, mülkiyeti, sermayeyi ve yatırımları birilerinin elinden alma işlevine sahip olmuştur.

Borçların affedilmeyeceğini, onlarca yıl boyunca kasıtlı bir şekilde ve *geniş bir ölçekte gerçekleştirildikleri ele geçirme* hazırlıklarında açıkça görebiliyoruz. Eski toplumlar *borç jübilesi*, yani borçların kapsamlı bir şekilde affedilmesi uygulamasını biliyordu; genel insan refahı için defalarca yürürlüğe konmuştu. Şimdi borç affı amaçlanmıyor. Fakat toplumun suni yapıları ve kurumları insan refahına hizmet etmeyecekse hangi amaca hizmet etmelidir? Her birimizi ve hepimizi, insan refahından başka hangi mesele hayati derecede ilgilendirir?

İktidar sahipleri, tek tek devletlerin kendi merkez bankalarını mevduat sahiplerini korumak için para basmaya yönlendirmelerini engellemek adına ayrıntılı bir yasal yapı tasarlamıştır. Eğer özel bankaları kurtarmak için trilyonlar yaratılabiliyorsa, aynı şey toplumsal bir zorunluluk olarak mevduat sahiplerini kurtarmak için de yapılabilir. Bunun yapılmayacak olması, gerçek niyetin -yoksun bırakma ve boyun eğdirme hedefinin- bir kanıtıdır.

Söz konusu "Büyük Sıfırlama" insan karşıtıdır. Halkın boş bir güvenlik vaadiyle yoksunluk ve korku içinde tutulduğu feodalizme benzer bir sistemin ebediyen yerleştirilmesi amaçlanmaktadır. Uyanın artık! "Koruyucular"ın, "korunan"ları terörize ettiği bir koruma raketinin içinde yaşıyoruz. Bizi sözde "kötü adamlardan" koruyanlar KÖTÜ ADAMLARDIR!

X. Sonuç

Bütün ruhların kendini yüksek güçlerin hakimiyetine teslim etmesine izin verin. Tanrı'nınkinden başka güç yoktur. Var olan güçler Tanrı'nın emrindedir.

Tyndale İncili (1526)

William Tyndale, bazı metinleri o günün İngilizcesine çevirme çabaları nedeniyle Brüksel'in hemen dışındaki bir kalede hapsedilip iple boğazı sıkılarak idam edildi, sonrasında kazığa bağlı cesedi yakıldı.

Belki de insan bir noktada "yönetenlerin" Tanrı'nın buyruğu olup olmadığını sorgulamaya başlayabilir. Masum insanlara karşı savaş yürüttüklerini kolayca anlayabilir.

Curtis LeMay'in meşhur bir sözü vardır:

Masum siviller yoktur. Savaşığınız sivillerin hükümetidir ve sizin savaşığınız halktır, artık silahlı bir güçle savaşmıyorsunuz. Bu yüzden, kenardan olayları seyreden sözde masum seyircileri öldürmek beni pek rahatsız etmiyor.

Bir insan olarak bunun sizi endişelendirmemesi gerekir mi? Çok sayıda masum insanın organize bir şekilde katledilmesinin hangi kısmını kabul edilebilir buluyorsunuz? Bir şekilde özel olduğunuza, korunduğunuza ya da şimdi korunacağınıza mı inanıyorsunuz?

Dünyada, geçmişte ve günümüzde büyük bir kötülüğün iş başında olduğuna dair çok sayıda kanıt var. Bu kötülüğün varlığından ve işleyişinden gerçekten bihaber olmak ister misiniz?

Her şey birbiriyle bağlantısı var. Apaçık yalanları, masum çocukların öldürülmesini, şehirlerin bombalanmasını, muhalefetin bastırılmasını, propagandayı, tırmanan terörizmi umursamıyorsanız, ki bu terörizmin hedefinde her zaman ve her yerde masum insanlar vardır, olup bitenler er ya da geç sizin, çocuklarınızın ya da torunlarınızın başına da gelecektir. Eğer bunu biliyorsanız ve bu konuda bir şey yapmıyor ya da bir şey söylemiyorsanız, belki de artık bir şey yapmanın zamanı gelmiştir.

Noktaları birleştirmeye başlamanın vaktidir, çünkü son nokta size bağlanıyor.

Eğer zenginseniz, sistem servet biriktirmenize izin verdiği için bir şekilde korunacağınızı, özel olduğunuzu varsayabilirsiniz. Siz *öze/siniz*. Sizleri tatlı olarak saklıyorlar.

Halkınızın refahı ve dayanıklılığı, geniş çapta ve sistematik bir şekilde yok edilirken sizin kâr peşinde koşmanıza izin verildi. Oysa merdiven altlarında insanları canlı canlı yiyen canavarlar var. Ama siz merdivenin altına bakmak istemiyorsunuz, çünkü merdiveni kullanmaya devam etmek istiyorsunuz.

Bilmemek kötüdür. Bilmek istememek daha kötüdür.

Kötülüğün varlığı ve işleyişi konusunda cahil kalmayı tercih etmek artık zenginlerin bile karşılayamayacağı bir lüks.

İnsanlığın bugüne kadar karşılaştığı (ya da duruma göre kabul etmeyi reddettiği) en büyük kötülüğün pençesindeyiz. Hibrit savaş sınırsızdır. Sınırları yoktur. Küreseldir ve kafanızın içindedir. Hiç bitmez.

Hiçbir şey, yaklaşan idam kadar zihni odaklayamaz ya da Samuel Johnson'ın dediği gibi, "Emin olun efendim, bir adam iki hafta içinde asılacağını biliyorsa, zihnini hayret verecek derecede yoğunlaştırır." Hibrit savaş durdurulabilir. Onu durdurmak zihninizde başlar.

Büyük Savaş sırasında Edward L. Bernays, savaşı halka "satmak" için Kamu Bilgilendirme Komitesi ile birlikte çalışmıştı. Bernays'in 1928'de yayınladığı "Propaganda" [53] adlı kitabında, konuyla ilgili şu açıklamasını okuyabiliyoruz:

Toplumun bu görünmez mekanizmasını manipüle edenler, ülkemizin asıl yöneticileri olan görünmez bir hükümet oluşturmaktadır.

Toplumun sistematik şekilde psikolojik manipülasyonu Büyük Savaş'ın fenalıklarıyla başlayıp durmaksızın devam etti ve tam spektrumlu, sürekli psikolojik operasyonlara maruz kaldığımız bu noktaya kadar tırmandı.

Bernays'in kitabının yayınlanmasından seksen bir yıl sonra Chris Hedges şunları yazmıştır [54, s. 51]:

Artık gerçekle kurguyu ayırt edemeyen bir kamuoyu, gerçekliği yanılsama yoluyla yorumlamak zorunda bırakılıyor. Rastgele gerçekler yahut belirsiz veri parçaları ve ıvır zıvır bilgiler, ya illüzyonu güçlendirip ona inandırıcılık kazandırmak için kullanılıyor ya da mesaja müdahale ediyorsa kenara atılıyor ...

Kanaatler gerçeklerden ayırt edilemediğinde, hukukta, bilimde, akademide ya da günün olaylarını aktarırken gerçeği belirleyecek evrensel bir standart olmadığında, en değerli beceri eğlendirme yeteneği olduğunda, dünya yalanların gerçek olduğu, insanların inanmak istediklerine inanabildiği bir yer haline gelir. Sözde olayların gerçek tehlikesi budur ve sözde olaylar basmakalıplardan çok daha zararlıdır. Basmakalıplar gibi gerçekliği açıklamaya çalışmazlar, gerçekliğin yerini alırlar. Sözde olaylar, yaratıcıları tarafından belirlenen parametrelere göre gerçekliği yeniden tanımlar. İllüzyon satarak büyük karlar elde eden bu yaratıcıların, kontrol ettikleri güç yapılarını sürdürmekte çıkarları vardır.

Savaşların arkasında duran insanlar hiçbir zaman ne soruşturuldu ne de iktidardan uzaklaştırıldı. Tüm merkez bankalarının ve para yaratmanın üzerindeki hakimiyetlerini ellerinde tutmaya devam ettiler ve hakimiyetlerini küresel çapta genişlettiler.

Kuşkusuz buna yardım ve yataklık eden pek çok kişi büyük tasarımdan habersizdir. Ancak savaşların arkasındaki insanlar kelimenin tam anlamıyla yalancı, hırsızlığı adet edinmiş katillerdir ve öyle olduklarını biliyorlar. Bu konuda çok fazla kanıt olduğunu söylemek yetersiz kalır. Belki masum erkekleri, kadınları ve çocukları kendi elleriyle öldürmediler ama bu ölümlere kasten neden oldular. Yaptıklarının kasıtlı olduğu, onlarca yıldır süregelen planlama ve eylemlerindeki azimden anlaşılabilir. Suçlarının ölçeği ve cüreti bizim için hayal edilemez görünse de, onlar için hiçbir şey hayal edilemez değildir. Amaçları tüm dünyanın ve tüm insanların boyunduruk altına alınması olduğundan, suçları artık eşi benzeri görülmemiş ve nihai bir boyuta ulaşmıştır.

Savaşlar her zaman bir şeyleri ele geçirmekten ziyade tüm tarafların halklarını boyunduruk altına almak için yapılmıştır. Planlayıcıları açısından büyük yıkım ve ölüm kabul edilebilirdir. Böylesine çılgınca planlar kuran ve uygulayan insanların nasıl bir arada tutulabildiğini sorabilirsiniz. Ben bunun ortak suçluluk duygusunun, suçta anlaşmanın bağlayıcı gücüyle ilişkili olduğunu düşünüyorum. Failerin her biri ve hepsi, açıkça ya da bilinçsizce, kendi halklarına karşı işlenen utanç verici, haince eylemlerin kanıtlarıyla bağlıdır. Suç işlemek onlar arasında bir güç totemidir. Suç ne kadar iğrençse, bağlayıcı güç de o kadar güçlüdür.

Son birkaç yıldır, giderek tırmanan hibrid bir savaşın içinde yaşıyorsunuz. Küresel olarak, açık medya kontrolü ve propaganda kampanyalarına; toplum içinde konuşan insanların tutuklanması da dahil olmak üzere sansüre; tüm elektronik iletişimin ve fiziksel temasın takip edilerek izlenmesine; insanların evlerinde bile dövülüp, kelepçelenip tutuklandığı acımasız eve kapatma ve maske taktırma zorlamalarına; sağlık hizmetlerinin askıya alınıp sağlık sistemlerinin zayıflatılmasına; istihdam ve seyahat için ihlalcı test mecburiyetlerine; yolcuların zorla karantinaya alınmasına ve sağlıklı genel nüfusun zorla karantinaya sokulmasına ve "aşılmasına" tanık olduk.

Hükümetler tüm demokrasi iddialarını bir kenara bırakarak açık bir despotizm uygulama cesaretini gösterdiler. Bu güç üzerinde hiçbir işlevsel denetim olmadı. Mahkemeler halka etkili bir başvuru mercii sunmadılar.

Hükümetler, temel insan haklarını geniş çapta suiistimal edip, buna gerekçe olarak da bulaşıcı hastalıkların yayılmasını önlemek gerekliliğini öne sürdüler, ki aslında bulaşıcı hastalıklar hep vardır, pek çoktur ve sürekli evrim geçirirler. Dolayısıyla bu gerekçenin geçerliliğini korumasına izin verilmesi, demokrasinin sonunu ve aşık bir despotik yönetimin devamını onaylamak demektir.

Gerekçenin sadece bir virüs olmadığını tasavvur edebiliyor musunuz?

Tüm insanların bedeni üzerinde küresel çapta fiziksel hakimiyet kurmaya yönelik tasarımlara ve gerçek girişimlere tanık olduk ve bu hala devam ediyor [55]. Peki bunlar niçin oluyor?

Şaşırtıcı bir iddiada bulunacağım. Bunların sebebi kontrol gücünün artması değildir. Esas neden aslında bu gücün çöküyor olmasıdır. "Kontrol sistemi" çöküşe geçmiştir.

Onların hegemonyası aldatma üzerine kurulmuştur. Aldatmanın iki büyük gücü olan para ve medya, son derece az enerjiyle çalışan kontrol araçları olmuştur. Ancak bu güçler şimdi büyük bir çöküş içinde. Bu nedenle fiziksel kontrol sağlayıcı önlemler almak için acilen harekete geçtiler. Ancak fiziksel kontrol zor, tehlikeli ve enerji gerektirir. Bu yüzden de her şeyi riske atıyorlar. Görülme riskini göze alıyorlar. Bu bir çaresizlik işareti değil midir?

Tüm varlıklara sahip olduklarında, tüm insanlığa zarar verdiklerinde ve milyarlarca insanın acı çekerek uyanmasına neden olduklarında nereye saklanacaklar?

Her şeye güçlerinin yettiği inancını yayıyorlar. Ama değiller. Sahip oldukları tek şey para basma gücüdür. Gerisini insanlıktan gasp ettiler.

Daha önce hiçbir sistem bu kadar çok kişinin zararı pahasına bu kadar az sayıda kişinin yararına çalışmamıştı. Bu doğası gereği istikrarsız ve sürdürülemez değil midir? Aldatma yoluyla yönetmenin aksine fiziksel hakimiyet kurmak muazzam bir enerji gerektirir. Fiziki kontrol, küresel olarak tüm ekonomileri yok edip tüm insanları istismar ederken sürdürülebilir midir? Nasıl "yeniden daha iyisini inşa et"eceklerini bilmiyorlar. Dünyada bıraktıkları ayak izlerine bakın: yıkım ve ekonomik tahribat. Gerçek dünya söz konusu olduğunda, tek bir şeyde fevkalade iyiler: işlerin içine etmek. Sonra da zafer ilan edip verilen korkunç zararın suçunu başkalarına atıyorlar.

Hobbes bize savaşın insanın doğal hali olduğunu söylemişti (Hobbes'un hamileri "soylulardı"). Fakat savaş doğal ve kaçınılmaz mıdır? İnsanlık nasıl hayatta kaldı? Bunu bir düşünün. İnsanlar birbirlerini öldürerek mi hayatta kaldı? Bu bir ikirciklem! Savaş sapkınlıktır. İnsanların hayatta kalmasının %100'ü işbirliğine dayanır. Tek başınıza hayatta kalamazsınız. Diğer herkese ve her şeye bağımlısınız. Akıl sağlığı bunu gerektirir. Gerçeklik budur.

Savaşı destekleyen tüm örgütler suç örgütleridir. Bunların arkasındaki insanlar toplu katliamcılardır. Ülkeden ülkeye kaos yerleştiren kadın ve erkekler en kötü türden suçlulardır. Emirleri yerine getiren insanlar kahraman değil, suçludur.

Bu sistemi kontrol eden insanların iyi niyetli olmadıkları çok açık. Asil değiller. Elit değiller. Onlar akıl hastaları!

Onlar, değer verebileceğimiz, hayranlık duyabileceğimiz ve sevebileceğimiz her şeyin antitezidir. Bu insanlar, insani gelişimi ya da insanlığın geleceğini temsil etmiyorlar. Temel insani niteliklerden yoksunlar. Sapkınlardır. İnsanlığa duyulan antipati anormaldir. İnsanlık tarihinin %99.99'unda bu gibi sosyopatlar bir sonraki kış hayatta kalamazdı. Mizaçları anlaşılınca köyü kurtarmak adına köyden dışlanırlardı.

Günümüzde, insanlık dışı ölçekteki sosyal örgütlenmenin sağladığı anonimlik üzerinden faaliyet gösteriyorlar. Yine de anonimlik sonsuza kadar devam etmelerine imkan

vermeyecektir. Mahiyetlerinin farkına varıldığı bir döneme girmiş bulunuyoruz. Mevcudiyetlerinin bilinmesi önlenemez hale gelmiştir. Tamahkarlıkları sona erecektir, çünkü insanlık bunun devam etmesine izin veremez. Durumu kavrayınca, insanlar ortak bir varoluşsal tehdide karşı birleşeceklerdir. Yaşamın her kesiminden insanlar ortak bir amaç için bir araya gelecektir. Buna çoktan tanık olduk.

Kurmuş oldukları hakimiyet yapıları, şiddet içermeyen bir şekilde dağıtılabilir ve dağıtılmalıdır. "Üst akıllar"ın kim olduğu henüz bilinmeyecektir. Buna rağmen, iktidar kollarına (para, medya, hükümet, "sağlık", ordu, polis, hukuk, şirket) yakın ve insanlık kitlesine karşı suç işleme niyetiyle görev yapan kişiler ve kuruluşlar tespit edilebilir. Bu görevlilerin sadakatleri istikrarsızdır ve sığ kişisel çıkarlara bağlıdır. Bu kişilere eylemlerinin belgelendiğini ve cezai kovuşturmaya tabi olduklarını doğrudan ve şahıslarına bildirmek, onları parçası oldukları kötülüğe daha fazla müdahil olmaktan vazgeçmeye itebilir. Bu süreç hızlandırılabilir. Çoğunluğu uyandırmak şart değildir! Biz %1 ile değil, %0.01 ile savaşıyoruz. Çoğunluğu harekete geçirmeden bile zeki, yetenekli, etkin insanların yaratacağı muazzam avantajı yakalamak tamamen mümkündür.

Büyük Ele Geçirme'nin perde arkasındaki kişiler çılgın planlarında ısrar ederlerse, kaçınılmaz olarak açığa çıkacaklardır. Teminatları, onları ele geçirmeyi planlayanlara erişene kadar takip etmek kolay olacaktır. Belki de o kadar da zeki değillerdir!

İnsanlığa karşı yürütülen bu hibrit savaşın arkasında kimin olduğunu öğreneceğiz.

Uluslararası Ödemeler Bankası'nı, Federal Rezerv Sistemi'ni ve küresel çapta tüm merkez bankalarını ve dolayısıyla tüm siyasi partileri, hükümetleri, medyayı ve silahlı kuvvetleri kimin yönettiğini öğreneceğiz.

CIA'i kimin kontrol ettiğini öğreneceğiz.

Ve sonunda suikastların arkasında kimlerin olduğunu öğreneceğiz.

John F. Kennedy'nin kendi sözleriyle bitireyim:

Sorunlarımız insan yapımıdır;
dolayısıyla insan tarafından çözülebilirler

Ek: NY Fed'in, AK Yasal Kesinlik Grubu Soru Listesine cevabı

Bu ek, New York Merkez Bankası'nın Avrupa Komisyonu Yasal Kesinlik Grubu Soru Listesine verdiği cevabın tam metnini içermektedir. NY Fed'in cevabının ön yazısı Şekil [1](#)'de gösterilmektedir.

Hangi bağlamda alıntılandığını görmek için lütfen 3. Bölüme bakın.

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

Şekil A.1: New York Merkez Bankası'nın Avrupa Komisyonu Yasal Kesinlik Grubu Soru Listesine verdiği cevaba ilişkin ön yazısı. Cevabın tamamı aşağıdaki ekte yer almaktadır.

New York Fed'in cevap mektubunda, Avrupa Komisyonu'nun soruları alıntılanmakta ve ardından cevaplanmaktadır. Aşağıda, AK tarafından sorulan sorular italik, NY Fed'in cevapları ise dik yazı tipinde dizilmiştir. Mektup, Avrupa Komisyonu'nun soru formundan kapsamlı bir alıntı ile başlamakta ve sonu ilk soruyu ortaya koyuyor:

AVRUPA KOMİSYONU İç Pazar ve Hizmetler Genel Müdürlüğü

FİNANSAL HİZMETLER POLİTİKASI VE FİNANSAL PİYASALAR
Finansal piyasalar altyapısı

MARKT/G2/D(2005)

Konu: AB Takas ve Saklama Yasal Kesinlik Grubu Soru Listesi

Lütfen mevcut yasal durumu, belirsiz noktalar olup olmadığını ve verilen cevabın hangi spesifik unsurlara bağlı olduğunu (ör. ilgili herhangi bir sözleşmenin şartları) belirterek açık ve özlü cevaplar verin.

Uygulanabilir tüm durumlarda, verilen cevapların ihraççı, aracı veya menkul kıymet türüne göre ne şekilde farklılık göstereceğinin belirtilmesi temel önemdedir.

Soru listesinin büyük bir kısmının (I)CSD'ler ve diğer araçlar (aşağıda önerilen anlamda) arasında bir ayrım yapmadığına dikkat edilmelidir. Cevaplar, ilgili olduğu her yerde bu ayrımı yapmalıdır.

Faydalı olacaksa, lütfen yasanın kaynağını belirtiniz (ör. mevzuat, yönetmelik, içtihat veya doktrin). Listenin içeriğine özel mevzuat söz konusu olduğunda, lütfen kopyalarını (veya web bağlantılarını) ekleyin.

Bu soru formunda, 'menkul kıymetler', elde tutmanın doğrudan veya dolaylı olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğine bakılmaksızın, haklar içeren ve kaydı tutma ve devretmeye tabi olabilen tüm finansal araçlar (aşağıda açıkça sorulmadığı sürece nakit bakiyeler hariç) olarak alınacaktır.

Bu soru formunda, 'menkul kıymetlerdeki haklar' hem ihraççıya veya üçüncü taraflara karşı enstrümandan doğan haklar hem de sahibinin enstrümana ilişkin hakları veya yetkileri anlamındadır ve 'menkul kıymetlerdeki haklar', 'menkul kıymetlerdeki menfaatler' ile eş anlamlı kullanılacaktır.

Bu soru formunda 'aracı', menkul kıymetlere ilişkin pozisyonları kaydi olarak muhafaza eden herhangi bir kişi veya kuruluş anlamındadır. Bu anlamda, aracının, yürürlükteki yasaya göre yatırımcı ile ihraççı arasında doğrudan bir ilişkinin olduğu durumlarda, yatırımcılar için kaydi giriş yoluyla pozisyon tutan bir kuruluşu hariç tutmadığına dikkat ediniz. Ve bu soru formunda, 'menkul kıymet hesapları' buna

uygun olarak, menkul kıymetlere ilişkin müşteriler için pozisyonların kaydı olarak girildiği aracılar tarafından tutulan tüm hesaplar anlamındadır.

Bazı konuların mahsus farklı açılardan birden fazla kez ele alındığını da lütfen unutmayın.

SORULAR

(0) Aşağıdaki cevaplar hangi hukuk sistemine göre verilmiştir?

Bu yanıt, ABD ticaret hukuku, özellikle de Yeknesak Ticaret Kanunu'nun ("UCC") 8. Maddesi, özellikle de 8. Maddenin 5. Bölümü ve 9. Maddenin bazı bölümleri ile sınırlıdır; menkul kıymetler, vergi, muhasebe, bankacılık kanunları, düzenlemeleri veya kuralları veya diğer kanunlar, düzenlemeler veya kurallar gibi dolaylı olarak elde tutulan menkul kıymetler sisteminin yönlerini önemli ölçüde etkileyebilecek diğer kanunları veya düzenlemeleri veya kuralları tartışmamaktadır. Madde 8'in konusu "Yatırım Amaçlı Menkul Kıymetler", Madde 9'un konusu ise "Teminatlı İşlemler"dir. Madde 8 ve Madde 9 Amerika Birleşik Devletleri genelinde kabul edilmiştir. Birleşik Devletler Hazinesi, Federal Rezerv Bankaları aracılığıyla menkul kıymet ihraç eder ve bu menkul kıymetleri Rezerv Bankalarının kayıtlarında tutan kişiler bunu TRADES aracılığıyla yapar. TRADES düzenlemeleri, Federal Rezerv Bankaları seviyesindeki işlemlerin belirli yönlerine Federal maddi hukuku uygular ve daha düşük seviyelerde Hazine menkul kıymetlerinin tutulması için menkul kıymet aracısının yetki alanının (UCC Madde 8'de tanımlandığı gibi) maddi hukukunun uygulanmasını sağlar. Buna ek olarak, kişiler Hazine menkul kıymetlerini "Treasury Direct" adı verilen ve alım satım için tasarlanmamış bir sistem aracılığıyla doğrudan da ellerinde tutabilirler. Bu yanıt TRADES veya "Treasury Direct" için Hazine düzenlemelerini tartışmamaktadır.

Öncelikle 8. Madde'nin menkul kıymet piyasalarında sınırlı bir rol oynadığını belirtmek önemlidir. Madde 8 menkul kıymet alım satım sözleşmelerini, takas düzenlemelerini yönetmez veya takas şirketleri, brokerler veya dealerlar ile bunların müşterileri arasındaki ilişkileri, bu kuruluşların menkul kıymet aracısı olarak hareket ettikleri durumlar haricinde, düzenlemez. Madde 8 ve Madde 9, doğrudan veya aracılar vasıtasıyla elde tutulan sertifikalı veya sertifikasız menkul kıymetlerdeki hakların, menfaatlerin, yükümlülüklerin ve menfaatlerin önceliklerinin belirlenmesine ilişkin kuralları ortaya koymaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki menkul kıymetler piyasalarına ilişkin birçok önemli husus, Eyalet ve Federal menkul kıymetler kanunları ve düzenlemeleri ile Eyalet ve Federal bankacılık kanunları ve düzenlemelerine tabidir ve MTK'nin kapsamı dışındadır.

I. BİR HUKUK SİSTEMİNİN İÇERİĞİ VE YAPISI

Genel hususlar

Sorulan spesifik sorulara cevap vermeden önce, Madde 8'in "dolaylı olarak elde tutulan menkul kıymetlere" ilişkin çerçevesinin merkezinde yer alan birkaç terimi tanımlayarak tartışma düzlemini netleştirmek faydalı olacaktır:" (1) "menkul kıymet hesabı" bir menkul kıymet aracısı ile müşterisi arasındaki anlaşma ile oluşturulur ve menkul kıymetler aracısı, dolaylı olarak tutulan bir yatırımın alacaklandırıldığı hesabı elinde bulunduran kişiyi, yatırımı oluşturan hakları kullanma hakkına sahip olarak kabul etmeyi kabul eder; (2) "menkul kıymet aracısı", banka veya broker gibi başkaları için menkul kıymet hesabı tutma işinde olan ve bu sıfatla hareket eden bir kişidir (ör., bir ticaretin tarafı); (3) "finansal varlık" dolaylı olarak elde tutulan yatırımdır (aşağıda daha spesifik olarak tanımlanmıştır); (4) "menkul kıymet hakkı" bir menkul kıymet hesabı aracılığıyla bir finansal varlığı elinde tutan kişinin mülkiyet haklarına ve menfaatlerine verilen isimdir; ve (5) "hak sahibi" menkul kıymet aracısına karşı bir finansal varlık üzerinde menkul kıymet hakkına sahip olan kişidir (sorulardaki "yatırımcı" veya "müşteri"). Bu yanıt kapsamında bu terimler boyunca kullanılmıştır.

Buna ek olarak, yanıtlarda 8. Maddeye yapılan atıflar aşağıdaki şekildedir: "8-XXX," XXX, 8. Maddenin atıfta bulunulan bölümüdür.

(1) Menkul kıymet nedir? 2004/39/EC sayılı Finansal Araç Piyasaları Direktifinde kullanıldığı gibi bir menkul kıymet kavramı mevcut mudur? Eğer yoksa, lütfen kullanılan kavramları açıklayınız. Hangi ayrımlar (ör. hamiline, nama, fiziki, kaydıleştirilmiş, kaydi) yapılmaktadır ve bunların sonuçları nelerdir?

8. Madde uyarınca menkul kıymet "bir ihraççının yükümlülüğü veya bir ihraççıda veya bir ihraççının mülkünde veya işletmesinde bir pay, iştirak veya başka bir menfaattir: (i) bir menkul kıymet sertifikası ile veya hamiline veya nama yazılı olarak temsil edilen veya devri ihraççı tarafından veya ihraççı adına bu amaçla tutulan defterlere kaydedilebilen, (ii) bir sınıf veya seriden biri olan veya şartları gereği bir sınıf veya seri pay, iştirak, menfaat veya yükümlülüğe bölünebilen; ve (iii) (A) menkul kıymet borsalarında veya menkul kıymet piyasalarında işlem gören veya işlem gören türden olan; veya (B) yatırım aracı olan: (A) menkul kıymet borsalarında veya menkul kıymet piyasalarında işlem gören veya işlem gören türde olan veya (B) bir yatırım aracı olan ve şartlarında [Madde 8] kapsamında bir menkul kıymet olduğu açıkça belirtilen." 8-102(15).

Madde 8 bağlamında, herhangi bir "finansal varlık" bir menkul kıymet hesabına yatırılabilirliğinden, menkul kıymet terimi tek ilgili kavram değildir. Menkul kıymetlere ek olarak, finansal varlıklar şunları içerir: (1) finansal piyasalarda işlem gören veya işlem gören veya ihraç edildiği veya işlem gördüğü herhangi bir alanda yatırım aracı olarak kabul edilen veya bir menkul kıymet aracısının finansal varlık olarak işlem görmeyi kabul ettiği herhangi bir mülk veya (2) bir menkul kıymet aracısının finansal varlık olarak işlem görmeyi kabul ettiği herhangi bir mülk olan veya bu türden olan bir kişinin yükümlülüğü veya bir kişideki veya bir kişinin

mülkiyetindeki veya bir kişinin işletmesindeki bir pay, iştirak veya diğer menfaatler. 8-102(9).

(2) Menkul kıymetler ne şekilde oluşturulur ve ihraç edilir? Aracıların katılımıyla (mevcut veya yeni ihraç edilen) menkul kıymetlerin geçerli bir şekilde elde tutulması ve devredilmesi için hangi adımlar gereklidir?

Menkul kıymetlerin ihracı Madde 8'in konusu değildir. En tipik olarak, bir ihraççı üst-katman aracı kurumun bir vekiline global bir sertifika verir ve bu vekil de söz konusu menkul kıymete ilişkin menfaatleri kendi defterlerinde tutulan menkul kıymet hesaplarına alacak kaydeder. Menkul kıymetler tamamen kaydi olarak da ihraç edilebilir.

Bir hak sahibi bir menkul kıymet hakkını yalnızca üç yoldan biriyle elde edebilir: (1) menkul kıymet aracısının bir finansal varlığı hak sahibinin menkul kıymet hesabına yatırması; (2) menkul kıymet aracısının bir finansal varlığı hak sahibinin menkul kıymet hesabına yatırılmak üzere kabul etmesi; veya (3) menkul kıymet aracısının kanunen bir finansal varlığı hak sahibinin menkul kıymet hesabına yatırmakla yükümlü olması (kanunda ima edilen bir menkul kıymet hakkı).

Menkul kıymet hesapları

(3) Menkul kıymetler hesabı nedir? Rolü ve işlevi nedir? İlgili saklama, ticari, muhasebe ve vergi kanunları nelerdir?

Bir menkul kıymet hesabı, hesabı tutan kişinin "hesabın adına tutulduğu kişiye finansal varlığı oluşturan hakları kullanma hakkına sahipmiş gibi davranmayı taahhüt ettiği" bir anlaşma uyarınca bir finansal varlığın yatırıldığı veya yatırılacağı bir hesaptır. 8-501. Bir finansal varlık bir menkul kıymet hesabına yatırıldığında, bir kişi söz konusu finansal varlıkla ilgili olarak bir menkul kıymet hakkı elde eder.

(4) Menkul kıymet hesaplarına hangi menkul kıymetler yatırılabilir? Menkul kıymet hesaplarına nakit yatırılabilir mi ve yatırılabilirse, hesap sahibinin üçüncü taraflara karşı veya sadece aracıya karşı uygulanabilir bir hakkı var mıdır? Bu hakkın niteliği nedir?

Yukarıda belirtildiği gibi, herhangi bir "finansal varlık" bir menkul kıymet hesabına yatırılabilir. Menkul kıymetler aracıları, menkul kıymetler hesabına yatırılan nakit de dahil olmak üzere esasen her şeyi finansal varlık olarak değerlendirmeyi kabul edebilir. Hak sahiplerinin üçüncü taraflara ve aracılarına karşı hakları ile ilgili bir tartışma için 7. sorunun cevabına bakınız.

(5) Yatırımcı, bir üst kademe aracının veya ihraççının defterlerine isim olarak kaydedilmeli midir?

Hayır ve aslında, nihai yatırımcı neredeyse hiçbir zaman bir üst kademe aracının veya ihraççının defterlerine isim olarak kaydedilmeyecektir.

Nominee ve omnibus hesaplar

(6) Menkul kıymetler, (i) diğerinin varlığının belirtilmediği ve (ii) diğerinin varlığının belirtildiği ancak kimliğinin belirtilmediği durumlarda, başkası adına hareket eden bir kişi veya kuruluş adına bir menkul kıymet hesabına yatırılabilir mi? Menkul kıymet hesabı, hesabı tutan kişi veya kuruluş adına açılabilir mi? Menkul kıymetler, birden fazla kişi adına hareket eden bir kişi veya kuruluş adına bir menkul kıymet hesabına yatırılabilir mi, ör: kişi başına ayrılmış bireysel pozisyonlar yerine söz konusu diğerlerinin toplu bir menkul kıymet pozisyonuna sahip olması sağlanabilir mi? Menkul kıymet hesabının adına yatırıldığı kişi veya kuruluş (hesabı tutan kişi veya kuruluştan farklıysa) aracı olarak kabul edilir mi? Bu kişi veya kuruluş, yatırımcılar adına hareket edip etmediğini ve eğer öyleyse bunların kimliklerini açıklamak zorunda mıdır?

Menkul kıymetler, diğerinin varlığının belirtilmediği durumlarda, müteveli, acente veya yatırım danışmanı gibi bir başkası adına hareket eden bir kişi veya kuruluş adına bir menkul kıymet hesabına yatırılabilir. Ayrıca, bir müteveli, acente veya danışman, müşterilerinin isimlerini özellikle belirtmeden hangi sıfatla hareket ettiğini belirtebilir. Bir aracı, menkul kıymet haklarına karşılık gelen finansal varlıkları muhafaza etme yükümlülüğünü, bu varlıkları bir veya daha fazla başka menkul kıymet aracısında muhafaza ederek yerine getirebilir ve umumiyetle bu varlıkları kolektif bir pozisyonda tutar. Bir aracı umumiyetle, takas bankasında "özel hesap" ve "müşteri hesabı" olmak üzere 2 hesap bulundurur. Tescilli hesabında broker kendi menkul kıymetlerini ve müşteri hesabında müşterileri için toplu olarak (müşterilerin kimliğini belirtmeden) menkul kıymetleri tutar.

Hakların niteliği

(7) Menkul kıymetler, menkul kıymet hesaplarına alacak kaydedildiğinde hangi haklar doğar? Bu hakların tesis edilmesi için özel bir rejim var mıdır? Bu haklar, mülkiyet haklarının (ör. mülkiyet, menkul kıymet, intifa hakkı) ve mülkiyet tasarruflarının (ör. satış, rehin, kredi) nesnesi olabilen temel menkul kıymetlerden farklı olarak bir talep, gayri maddi, menkul veya yeni ve ayrı bir yasal varlık olarak mı nitelendirilmektedir? Yatırımcının ayrıca hangi yükümlülükleri doğabilir?

Madde 8, bir hak sahibinin menkul kıymet hesabına yatırılan menkul kıymet haklarındaki haklarını belirler. Menkul kıymet hakkı, bir "hak sahibinin" bir "finansal varlık" ile ilgili olarak 8. Maddenin 5. Bölümünde belirtilen "hakları" ve "mülkiyet çıkarları" olarak geniş bir şekilde tanımlanır. 8-102(17).

1. "Mülkiyet çıkarı"

Bir menkul kıymet hakkı, finansal varlık üzerinde sadece diğer kişilere karşı uygulanabilir haklar içerdiği ölçüde bir mülkiyet menfaati içerir (menkul kıymet aracısına karşı şahsa karşı hakların aksine). 8- 104(c), bir hak sahibinin bir finansal varlığın "alıcısı" olarak menfaatini 8-503'te sayılan haklarla sınırlar. 8-503(a), bir menkul kıymet aracısı tarafından tutulan finansal varlıkların "menkul kıymet aracısının mülkü olmadığını" ve menkul kıymet aracısının genel alacaklılarının (ancak belirli teminatlı alacaklıların değil) taleplerinden muaf olduğunu öngörmektedir. Alt bölüm ayrıca, finansal varlıkların bir menkul kıymet aracısı tarafından hak sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmek için "gerekli olduğu ölçüde" hak sahipleri için tutulmasını öngörmektedir. Bu hüküm hak sahibini menkul kıymet aracısının genel alacaklılarına karşı korumakta ve dolayısıyla bir miktar mülkiyet menfaati sağlamaktadır, **ancak aşağıda açıklanan çok sınırlı durumlar haricinde hak sahibine aracısı dışında herhangi bir kişiye karşı hak iddia etme yetkisi vermemektedir.**

8-503(b), hak sahibinin bir finansal varlıktaki mülkiyet menfaatini, menkul kıymet aracısı tarafından tutulan söz konusu finansal varlıktaki tüm menfaatlerde "orantılı mülkiyet menfaati" olarak tanımlamaktadır. Bununla birlikte, belirli bir finansal varlığın değiştirilebilir kütesindeki bu orantılı menfaat, finansal aracı tarafından tutulan belirli bir varlığa ilişkin bir talep değildir. 8-102, yorum 17. Taslağı hazırlayanlar, hak sahibinin "yalnızca Bölüm 8-503 uyarınca bir menkul kıymet hakkının kendine özgü bir mülkiyet hakkı biçimi olarak muamele görmesi anlamında" bir mülkiyet hakkı elde ettiğinden bahsetmektedir. 8-104, yorum 2.

Alt bölüm 8-503(c) uyarınca, bu mülkiyet hakkının menkul kıymet aracısına karşı uygulanması Bölüm 8-505 ile 8-508'de sıralanan haklarla sınırlıdır. (Bunlar aşağıda menkul kıymet aracısına karşı "haklar" tartışmasında ele alınmaktadır).

2. "Haklar"

a. Üçüncü taraflara karşı "haklar"

Madde 8, hak sahibine finansal varlık üzerinde menkul kıymet aracısı dışındaki kişilere karşı sınırlı haklar sağlar. Hak sahibinin finansal varlık üzerindeki ekonomik veya diğer haklarını doğrudan ihraççıya karşı kullanma yetkisi yoktur; ancak, menkul kıymet aracısının bu ekonomik hakları elde etme ve hak sahibine devretme ve aşağıda daha ayrıntılı olarak açıklandığı üzere hak sahibi adına mülkiyet haklarını kullanma yükümlülüğü vardır. Madde 8'in 5. Bölümü yalnızca "alıcılara" (bu terim UCC'nin 1-201(33) Bölümünde, bir üst kademe aracı olabilecek teminatlı bir taraf da dahil olmak üzere, esasen iradi bir devrin herhangi bir alıcısını içerecek şekilde tanımlanmıştır) karşı uygulanabilir sınırlı mülkiyet menfaatlerini sıralamakta ve finansal varlıkları ihraç edene karşı hiçbir hak tanımlamamaktadır. 8-102, yorum 17.

Dolaylı holding sisteminin büyük bir kısmı en az iki kademeli menkul kıymet aracısı içerir (yani finansal varlık bir menkul kıymet hakkıdır). Madde 8, aşağıda

açıklananlar haricinde, bir hak sahibine bir üst kademe aracıya karşı herhangi bir hak vermez.

Madde 8, bir hak sahibinin menkul kıymet hakkına dayanak teşkil eden bir finansal varlığı satın alanlara karşı haklarını ancak "son derece olağandışı durumlarda" içerir. 8-503, yorum 2. Böyle bir durum, aşağıdaki koşulların her biri karşılandığında ortaya çıkar: İlk olarak, menkul kıymet aracısı iflas işlemlerine tabidir. Hak sahibinin alıcıya karşı haklarını takip edebilmesi için, menkul kıymet aracısının iflas sürecindeki yöneticinin bu hakları takip etmemeyi seçmiş olması gerekir. İkinci olarak, menkul kıymet aracısı hak sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli finansal varlığa sahip değildir. Üçüncü olarak, finansal varlığın söz konusu alıcıya devredilmesi, menkul kıymet aracısının finansal varlıkta yeterli menfaat sağlama yükümlülüğünü ihlal etmiştir. Dördüncüsü, alıcı 8-503(e) kapsamında koruma hakkına sahip değildir. 8-503(e), değer veren ve finansal varlığın kontrolünü elde eden herhangi bir alıcıyı, söz konusu alıcı hak sahibine karşı görevlerini ihlal etmede menkul kıymet aracısı ile gizli anlaşma yapmadıkça, hak sahibinin mülkiyet menfaatine dayalı herhangi bir eylemden korur. Alıcıların büyük çoğunluğu bu korumadan yararlanır.

b. menkul kıymet aracısına karşı "haklar"

Madde 8, bir hak sahibine menkul kıymet aracısına karşı birtakım özel haklar vermektedir. Bir hak sahibinin menkul kıymet aracısına karşı ileri sürebileceği haklar, menkul kıymet aracısının Madde 8 yükümlülüklerinin yerine getirilmesiyle sınırlıdır. Aşağıda (1)'den (8)'e kadar sıralanan sekiz yasal yükümlülük bulunmaktadır.

i. yasal yükümlülükler

İlk yükümlülükler, hak sahibinin finansal varlığı oluşturan ekonomik ve kurumsal hakları elde etmesiyle ilgilidir. Bir menkul kıymet aracısı, bir finansal varlığın ihraççısı tarafından yapılan bir ödeme veya dağıtımı elde etmek için harekete geçmelidir(1). 8-505(a). Buna, hak sahibine(2) finansal varlığı ihraç eden tarafından yapılan ve menkul kıymet aracısı tarafından alınan ödemeleri veya dağıtımları aktarmak için neredeyse mutlak bir yükümlülük (mahsup veya karşı talebe tabi) eşlik eder. 8-505(b). (Finansal varlığın ekonomik faydalarını aktarma yükümlülüğünün, bir menkul kıymet aracısının sözleşme veya ticari makuliyet standardı ile sınırlamaya tabi olmayan tek yükümlülüğü olduğuna dikkat ediniz. 8-505(b).) Menkul kıymet aracısı, hak sahibi adına finansal varlığa ilişkin mülkiyet haklarını kullanmakla yükümlüdür(3) -bu haklar oy hakları, dönüştürme hakları, finansal varlık olan bir aracın ödenmesini talep etme hakları ve yasal yükümlülükleri yerine getirme hakları gibi şeyleri kapsar. 8-506, yorum 3-4.

İkinci yükümlülük grubu, hak sahibini menkul kıymet aracısının finansal riskinden korumakla ilgilidir. Menkul kıymet aracısı(4) hak sahiplerinin taleplerini karşılamak için finansal varlıktan yeterli miktarda derhal elde etmeli ve muhafaza

etmelidir. 8-504(a). Bu gerekliliğin tek istisnası "kendisi de bir opsiyonun borçlusu olan bir takas kuruluşu" içindir. 8-504(d). Menkul kıymet aracısının ayrıca hak sahipleri için tutulan finansal varlıklar üzerinde anlaşma olmaksızın teminat menfaati sağlamama(5) yükümlülüğü vardır. 8-504(b).

Son üç yükümlülük, hak sahibinden gelen hak sahipliği emirlerine veya talimatlarına uymakla ilgilidir. Bir "hak sahipliği emri" menkul kıymet aracısını "hak sahibinin menkul kıymet hakkına sahip olduğu bir finansal varlığı devretmeye veya [itfa etmeye]" yönlendirir. 8-102(a)(8). Hak sahipliği emri yalnızca devri yönlendirir; finansal varlığın satılması için bir emir değildir.

Menkul kıymet aracısı,(6) hak sahibi tarafından verilmişse ve menkul kıymet aracısının (1) gerçekliğinden ve doğruluğundan emin olmak için makul bir fırsatı ve (2) uymak için makul bir fırsatı varsa, bir hak sahipliği emrine uymalıdır. 8-507(a). Menkul kıymetler aracısı etkisiz bir hak sahipliği emrine göre hareket ederse,(7) bir menkul kıymet hak sahipliğini yeniden tesis etmeli ve yanlış bir transferin sonucu olarak alınmayan dağıtımları veya ödemeleri ödemeli veya alacaklandırmalıdır. 8-507(b). Menkul kıymet aracısı menkul kıymet hakkını yeniden tesis etmezse, zararlardan sorumludur. 8-507(b). Son olarak, menkul kıymet aracısının "hak sahibinin talimatı üzerine bir menkul kıymet hakkını hak sahibinin uygun olduğu başka bir elde tutma biçimine dönüştürmek veya finansal varlığın hak sahibinin başka bir menkul kıymet aracısı nezdindeki bir menkul kıymet hesabına aktarılmasını sağlamak" görevi (8) vardır. 8-508.

ii. performans standartları

Bir menkul kıymet aracısı 8. Madde kapsamındaki yükümlülüklerini diğer yasal gerekliliklere uyararak, makul ticari standartlara uygun olarak gereken özeni göstererek veya görevlerini sözleşmeyle belirlenen şekilde yerine getirerek yerine getirir. 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. Bir menkul kıymet aracısının başka bir tüzük, yönetmelik veya kurala uyması, görevin özünün diğer yasal gerekliliğin konusu olması halinde bu Madde 8 görevini yerine getirir. 8-509(a). Tüzük, yönetmelik, kural veya tarafların anlaşması tarafından kapsanmadığı ölçüde, görevler yerine getirilmeli ve haklar "ticari açıdan makul bir şekilde" kullanılmalıdır. 8-509(b).

Bir menkul kıymet aracısı, hak sahibinin menkul kıymet aracısına karşı yerine getirilmemiş yükümlülükleri nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınabilir. 8-509(c). Bu ifayı durdurma hakkı, hak sahibi ile yapılan bir teminat sözleşmesi kapsamında veya başka bir şekilde ya da başka bir kanun veya sözleşme kapsamında bir teminat hakkından doğabilir. 8-509(c).

(8) Yatırımcının menkul kıymet hesabına yatırılan menkul kıymetlere ilişkin olarak aracının hukuki pozisyonu nedir?

Yukarıda belirtildiği üzere, bir finansal varlığa ilişkin menkul kıymet haklarının karşılanması için gerekli olduğu ölçüde, aracı tarafından söz konusu finansal varlıkta tutulan menfaatler hak sahipleri için tutulur ve menkul kıymet aracısının mülkiyeti değildir. Dolayısıyla, menkul kıymet aracısı, ihraççının veya transfer acentesinin defterlerinde kayıtlı hamil olarak yansıtılabilmesine veya bir üst kademe aracıya ilişkin bir menkul kıymet hakkına (veya yatırımcı/hesap sahibi) sahip olabilmesine rağmen, defterlerinde tutulan menkul kıymet hesaplarına alacak kaydedilen finansal varlıkların "sahibi" değildir. Menkul kıymet aracısı, söz konusu finansal varlıkları satın almak için hak sahibine kredi vermişse veya hak sahibinin menkul kıymet aracısına borçlu olduğu diğer yükümlülükleri teminat altına aldığına dair hak sahibinin mutabakatını başka bir şekilde elde etmişse, bu finansal varlıklar üzerinde bir teminat menfaatine sahip olabilir.

(9) (i) ihraççıya karşı menkul kıymetlerden doğan haklar ile (ii) menkul kıymeti elde tutmaktan doğan haklar arasında bir ayrım var mıdır?

Evet. Menkul kıymetlerin doğrudan değil de bir menkul kıymet aracısı vasıtasıyla dolaylı olarak menkul kıymet hakkı olarak elde tutulması halinde, sahibinin sahip olduğu belirli haklar Madde 8-505 ila 508'in V. Bölümü tarafından tanımlanmakta ve belirlenmektedir. İhraççıya karşı doğrudan bir hak kullanımı söz konusu değildir. Ancak, ihraççı, hak sahibine karşı, hak sahibinin menkul kıymeti doğrudan elinde bulundurması halinde hak sahibine karşı ileri süremeyeceği savunmaları ileri süremez.

(10) Menkul kıymetlerin havuz şeklinde tutulduğu durumlarda (ör. kişi başına ayrılmış bireysel pozisyonlar yerine kolektif bir menkul kıymet pozisyonu), yatırımcının havuzdaki belirli menkul kıymetlere bağlı hakları var mıdır?

Menkul kıymet hak sahibinin havuzdaki belirli menkul kıymetlere bağlı hakları yoktur, menkul kıymet aracısı tarafından tutulan finansal varlıktaki menfaatlerden, o ihraçtaki hak sahiplerinin toplam taleplerini karşılamak için gereken miktarda orantılı bir paya sahiptir. Yatırımcı pozisyonları "ayrıştırılmış" olsa bile bu doğrudur.

(11) Yatırımcı, menkul kıymetler hesabına alacak kaydedilen menkul kıymetlere ilişkin hakları ne şekilde elde eder (ör. devralanın menkul kıymetler üzerindeki hakkı, devreden haklarından mı türetilmiştir yoksa başlangıçta kendi lehine alacak kaydedildiği anda mı yaratılmıştır)?

Yatırımcı, menkul kıymet hesabına alacak kaydedilen finansal varlıklara ilişkin hakları, alacak kaydedildiği anda elde eder (yani, menkul kıymet hakkı yaratılır). 8-501(b)(1). Yatırımcı ayrıca, bir menkul kıymet aracısının yatırımcıdan bir finansal varlık alması veya yatırımcı için bir finansal varlık edinmesi ve her iki durumda da söz konusu finansal varlığı yatırımcının hesabına alacak kaydedilmek üzere kabul etmesi halinde de bu hakları elde edebilir. 8-501(b)(2). Son olarak, menkul kıymet aracısı başka bir kanun, düzenleme veya kural uyarınca bir finansal varlığı

yatırımcının menkul kıymet hesabına alacak kaydetmekle yükümlü hale geldiğinde yatırımcı bu hakları elde edebilir. 8-501(b)(3).

(12) Bir menkul kıymet hesabına yapılan alacak kaydı hangi hukuki etkileri doğurur (ör. mülkiyetin kökenini veren veya kanıtlayan deftere kayıt, mülkiyet belgesine sahip olmanın yerine geçen deftere kayıt, menkul kıymetlere, diğer haklara veya yükümlülüklerle bağlı hakların kullanılması için temel bir unsur olarak deftere kayıt)? Lütfen (i) ihraççıya, (ii) aracıya, (iii) bir üst kademe aracıya (veya aracılara) veya (iv) üçüncü taraflara karşı hukuki etkileri ayırt ediniz?

Hamil, menkul kıymet aracısına ve üçüncü kişilere karşı yukarıda 7. sorunun cevabında açıklanan haklara sahiptir. Hak sahibi, finansal varlık üzerindeki ekonomik haklarını ve diğer mülkiyet haklarını aracısı vasıtasıyla elde eder. Hak sahibinin hakları, bir teminat faizi vermediği veya aleyhte bir hak talebini bildirerek hakkı almadığı sürece üçüncü taraflara karşı geçerlidir (ayrıca bkz. 23-25. soruların cevapları).

(13) Yatırımcının aracıya karşı sahip olabileceği yükümlülükler ile menkul kıymetlere ilişkin olarak yatırımcı aracıya karşı mahsup veya net haklara sahip midir?

Madde 8 bir yatırımcıya bu hakları vermez ve bir hesap anlaşmasının bu hakkı sağlaması olağandışı görünmektedir.

(14) Aracı, yatırımcıya karşı sahip olabileceği haklar ile menkul kıymetlere ilişkin olarak yatırımcıya karşı mahsup veya net yükümlülük hakkına sahip midir? Böyle bir hak sözleşme ile değiştirilebilir mi?

Madde 8 aracıya bu hakları tanımamaktadır. Menkul kıymet hesap sözleşmeleri tipik olarak menkul kıymet aracısına, müşteriye aracı tarafından kullanılan krediye ilişkin olarak menkul kıymet hesabının içeriği üzerinde bir teminat hakkı verir. Buna ek olarak, bir menkul kıymet aracısı, hak sahiplerinin menkul kıymet aracısı tarafından kullanılan kredi ile satın aldıkları menkul kıymetler üzerinde otomatik olarak ayarlanmış bir ipoteğe sahiptir. 9-206(a), (b); 9-328(3).

(15) Yatırımcı bir aracının iflasına karşı korunuyor mu, korunuyorsa nasıl korunuyor? Yatırımcı bir mahkeme veya tasfiye memurunun müdahalesine güvenmek zorunda mıdır? İflasın bir üst kademe aracının iflası olması durumunda cevap ne şekilde farklıdır?

Madde 8 uyarınca, yatırımcının menkul kıymet hesabına yatırılan menkul kıymet hakları menkul kıymet aracısının iflas masasının bir parçası olmadığı sürece, yatırımcı menkul kıymet aracısının iflasına karşı korunur (ve aynı şekilde, yatırımcı bir üst kademe aracının iflasına karşı korunur). Ancak, bir yatırımcı, bir finansal varlıkta yarattığı tüm menkul kıymet haklarını karşılamaya yetecek menfaatlere

sahip olmayan bir menkul kıymet aracısına karşı her zaman savunmasızdır. Bu durum en iyi örnekle açıklanabilir:

Bir menkul kıymet aracısının (MKA) iflas etmesi ve MKA'nın defterlerinde 5 hak sahibinin menkul kıymet hesaplarında (her biri 10 hisse) X Şirketinin 500 hissesi için toplam menkul kıymet hakkı yarattığı, ancak MKA'nın kendisinin bir üst kademe menkul kıymet aracısının defterlerinde X Şirketinin sadece 100 hissesi için menkul kıymet hakkına sahip olduğu ortaya çıkarsa, 8. Madde uyarınca, MKA aracılığıyla sahip olan her hak sahibi X Şirketinin sadece 20 hissesini alacaktır, yani, (Madde 8 iflas dağıtım planı tüm iflas eden menkul kıymet araçları için geçerli değildir ve bazı menkul kıymet araçları için geçerli olan diğer iflas dağıtım planları farklı sonuçlar gerektirebilir).

Bir hak sahibinin finansal varlıklardaki menfaatleri, menkul kıymet aracısının aynı finansal varlıkta teminat menfaati olan alacaklılarının menfaatlerine üstün gelir. 8-511(a). Bu kuralın iki istisnası olduğunu unutmayın. Teminatlı alacaklının finansal varlık üzerinde "kontrolü" varsa, bu finansal varlıkla ilgili menkul kıymet hakkı olan hak sahiplerine göre önceliğe sahip olacaktır. 8-511(b). Menkul kıymet aracısı bir takas şirketi ise, alacaklılarının talepleri hak sahiplerinin taleplerine göre önceliğe sahiptir. 8-511(c). (Bu ikinci istisna, takas şirketlerinin takas faaliyetlerine yardımcı olan teminatlı finansmana izin vermek içindir).

Madde 8'in yatırımcılara yönelik sınırlı koruması "yatırımcıları araçlarının yanlış davranış riskine karşı korumaya yönelik önemli politikanın diğer kanunlar tarafından yeterince ele alındığı görüşüne dayanmaktadır." 8-511, yorum 2. "Diğer yasalar", diğerlerinin yanı sıra, bir menkul kıymetler aracısının müşteri menkul kıymetleri ile özel menkul kıymetleri ayrı ayrı muhasebeleşirmesini gerektiren Federal ve Eyalet bankacılık yasası ile Federal menkul kıymetler yasasını ve yatırımcıları, Menkul Kıymetler Yatırımcı Koruma Kurumu üyesi olan firmalarda (aynı zamanda broker-dealer olarak kaydolması gereken tüm menkul kıymet firmaları gibi) tutulan nakit ve menkul kıymetler için 500.000 \$'a kadar olan kayıplara karşı koruyan Menkul Kıymetler Yatırımcı Koruma Yasası'nı (bunun sadece 100.000 \$'ı nakit talepleri karşılamak için olabilir) içerir.

(16) Aracı (i) üst kademe araçlar veya (ii) işlevlerini yerine getirirken güvenilebileceği diğer üçüncü taraflar için ne tür bir sorumluluğa sahiptir? Bu tür bir sorumluluk sözleşme ile değiştirilebilir mi?

Bir menkul kıymet aracısının Madde 8 kapsamında hak sahiplerinin taleplerini karşılamak için yeterli miktarda finansal varlık elde etme ve muhafaza etme yükümlülüğü bulunmaktadır. 8-504(a). Bu görevi yerine getirirken, menkul kıymet aracısı ya (1) hak sahibi ve menkul kıymet aracısı tarafından üzerinde anlaşmaya varıldığı şekilde görevle ilgili olarak hareket etmeli ya da (2) bir anlaşma olmaması durumunda, makul ticari standartlara uygun olarak gereken özeni göstermelidir. 8-504(c). Standart anlaşma ile belirlenebilse de, 8-504 ve UCC Bölüm 1-302(b)'nin

resmi yorumları görevin reddedilemeyeceğini öngörmektedir. Ayrıca, resmi yorumlar, menkul kıymet aracısının kendi menkul kıymet aracısını veya aracının finansal varlıkları elinde bulundurduğu aracıları seçerken özen yükümlülüğünün geçerli olduğunu özellikle belirtmektedir. Menkul kıymet aracısının kendi hak sahiplerinin taleplerini karşılamak için finansal varlıkları elinde tuttuğu kendi aracısının seçiminde görevin yerine getirilip getirilmediğinin veya ihlal edilip edilmediğinin belirlenmesinde, kısmen teamül ve uygulamaya ve aracının aracı seçiminde çok az seçeneğe sahip olup olmadığına veya hiç seçeneğe sahip olup olmadığına bakılır, ki bu durum yabancı menkul kıymetlerin bir menkul kıymet hesabında tutulması durumunda söz konusu olabilir.

Yasal görevler ile menkul kıymet aracısı ve müşterisi arasındaki sözleşmenin hükümleri arasındaki etkileşim karmaşık ve inceliklidir. Bölüm 8-504'e ilişkin resmi yorumların oldukça uzun olduğunu ve özellikle yabancı menkul kıymetler ve yabancı saklamacılarla ilgili olarak bir menkul kıymet aracısının sözleşme yapabileceği birçok riske yönelik güçlü bir ilgiyi kanıtladığını unutmayın. Bu, sıkı bir şekilde düzenlenen bir alandır ve düzenleyici bir görevin yerine getirilmesi, 8-509(a) kapsamında bir görevin (8-504 ile 8-508'de dayatılan) özüne uygunluk teşkil eder.

Menkul kıymetlerin devri

(17) Menkul kıymetlerin devredilmesi için hangi adımlar gereklidir? Lütfen hem operasyonel hem de yasal adımları detaylandırınız. Bu adımlar, transferin tarafları arasındaki etkinlik ve üçüncü taraflara karşı (ör. mükemmellik gereklilikleri) açısından farklılık gösteriyor mu?

Menkul kıymetlerdeki bir menfaatin devri için genellikle devralan ile devreden arasında bir anlaşma yapılması gerekir, ancak satış için herhangi bir yazı gerekmez ve rehin için de her zaman olmasa da genellikle bir yazı gerekir. Bu taraflar arasındaki bir devir, aşağıda açıklanan adımlar gerçekleşmeden "etkili" olabilir, ancak ilgili tarafların ilgili menkul kıymet aracıları da dahil olmak üzere birçok üçüncü tarafa karşı hakları ve güvenlik açıkları, bu adımların gerçekleşmemesi halinde etkilenecektir.

Dolaylı tutma sisteminde, menkul kıymet hakları yaratılır ve ortadan kaldırılır -bu da menkul kıymet işlemlerinin mutabakatını, tıpkı banka parasının ödenmesi gibi gerçekleştirir. Operasyonel olarak, Menkul Kıymetler Aracısı X'te Menkul Kıymet'le ilişkin bir menkul kıymet hakkı içeren bir menkul kıymet hesabına sahip olan Taraf A, Menkul Kıymetler Aracısı X'e Menkul Kıymet I'yı yine Menkul Kıymetler Aracısı X'te bir menkul kıymet hesabına sahip olan Taraf B'ye devretmesi veya teslim etmesi talimatını verebilir.

(18) Menkul kıymetlerin devrinin amacı nedir (ör. aracıya karşı bir talep, nevi şahsına münhasır bir hak, menkul kıymetin kendisi)?

Devredilen bir "nesne" yoktur. Bir menkul kıymet hakkı yaratılır ve genellikle eş zamanlı olarak başka bir menkul kıymet hakkı ortadan kaldırılır. Bir teminat hakkı, 7. sorunun cevabında açıklanan hak ve menfaatleri içerir.

(19) Bir devralan tam olarak hangi anda veya anlarda hak sahibi olur ve neye hak kazanır? Devreden kişi hangi anda veya anlarda hak sahibi olmaktan çıkar?

Bu haklar çoğunlukla 8. Madde kapsamı dışında kalan sistem kuralları tarafından belirlenmektedir. Madde 8 ile ilgili olarak, 7. soruya verilen cevapta açıklanan menfaatler ve haklar, teminat hakkının yaratıldığı/ortadan kalktığı zamanla ilgilidir.

(20) Menkul kıymetlerin devri için hangi kesinlik kavramları (ör. koşulsuzluk, geri alınamazlık, icra edilebilirlik) geçerlidir? Bu kavramlardan herhangi biri bir aracı tarafından mı seçilmiştir yoksa kanun tarafından mı dayatılmıştır? Bunlar transfer emirleri, takas, mülkiyetin geçişi, temel yükümlülüklerin yerine getirilmesi veya diğer hususlarla mı ilgilidir?

Kesinlik kavramı Madde 8'de ele alınmamıştır. Kesinlik, herhangi bir menkul kıymet aracısının veya takas odasının veya başka bir kanun veya düzenlemenin kurallarının konusu olabilir. Ancak, genel olarak 8. Madde kuralları ve özellikle de aleyhte taleplere ilişkin kurallar, finansal varlıklar üzerindeki hakların ve bunlara hak kazanan menkul kıymetlerin kesinliğine katkıda bulunur.

(21) (i) Transfer talimatlarının iptali, (ii) geçici veya hatalı alacakların borçlandırılması; (iii) iflas itirazları, (iv) dolandırıcılık durumlarının her birinin kesinlik kavramları üzerindeki etkisi ne olacaktır? Hesaplardaki hatalı girişlere ilişkin özel kurallar var mıdır?

Soru 20'nin cevabına bakınız.

(22) Şartlı hak devirlerine ilişkin özel kurallar, yani menkul kıymet devirlerinin şartlı olarak kabul edildiğini belirten ve (yeniden) borçlandırmaya veya tersine çevirmeye izin veren kurallar var mıdır ve varsa, hangi koşullar altındadır? Bu tür kredilendirmeler sonucunda alıcı yatırımcının pozisyonu ne olacaktır?

Soru 20'ye verilen cevaba bakınız.

Öncelikler

(23) (i) Rakip talepler aracıya karşı ileri sürüldüğünde; (ii) rakip talepler sırasıyla aracıya ve bir üst kademe aracıya karşı ileri sürüldüğünde hangi kurallar uygulanır?

Bir menkul kıymet aracısında tutulan menkul kıymet hesabına alacak kaydedilen bir finansal varlıkta menfaat talep eden bir hak sahibi, menkul kıymet aracısındaki menkul kıymet hesaplarına alacak kaydedilen aynı finansal varlıkta menfaat talep eden diğer hak sahipleri ile orantılı olarak paylaşacaktır. Orantılı pay, menkul

kıymetler aracısının söz konusu finansal varlıktaki kendi toplam payının bir payı olacaktır. 8-511(a). Bu talep, 25. sorunun cevabında daha ayrıntılı olarak açıklanan birkaç istisnaya tabi olarak, menkul kıymet aracısının diğer alacaklılarının taleplerine göre öncelikli olacaktır.

Bir menkul kıymet hesabına yatırılan bir finansal varlıkta teminat menfaati olan taraflar arasında, kontrol yoluyla teminat menfaatini mükemmelleştiren taraf, dosyalama yoluyla teminat menfaatini mükemmelleştiren tarafı yenecektir. Söz konusu teminat hakkını ileri süren alacaklının menkul kıymet aracısı, menkul kıymet aracısının menkul kıymet aracısı veya bir takas şirketi olması durumunda özel kurallar uygulanır ve bu kurallar 15. sorunun yanıtında daha ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Charles Mooney'nin bu soruya ve 24-25 ve 29-33 numaralı sorulara ek yanıtlar verdiğini göz önünde bulundurun.

(24) İyi niyetle hareket eden bir devralanı ('iyi niyetli alıcı') hangi kurallar korur? İyi niyet korumasının sınırları nelerdir?

Madde 8, alıcıları korumak için üç özel kural içermektedir: Kurallardan biri, hak sahibinin menkul kıymet hakkını değer karşılığında ve aleyhteki taleplerden haberdar olmadan edinmiş olması halinde, hak sahibini finansal varlık üzerinde kendisine karşı ileri sürülen aleyhteki taleplere karşı korur. 8-502. (Bölüm 8-116'nın menkul kıymet aracısını finansal varlığın "değer karşılığında alıcısı" yapabileceğini unutmayın. Dolayısıyla, menkul kıymet aracısı üçüncü kişilere karşı bu hakları ileri sürmesi gerektiğinde bir alıcının haklarına sahip olur). İkinci kural da benzer şekilde, bir finansal varlığı veya menkul kıymet hakkını bir hak sahibinden satın alan bir kişiyi, satın alan kişinin değer vermesi, aleyhte iddiadan haberdar olmaması ve menkul kıymet hakkının kontrolünü elde etmesi halinde aleyhte iddialara karşı korur. 8-510(a). Üçüncü kural, bir finansal varlık alıcısını, bir hak sahibinin söz konusu finansal varlık üzerindeki mülkiyet hakkına ilişkin iddialarına karşı, hak sahibinin bu iddiayı alıcıya karşı uygulama kabiliyetini aşağıdaki durumlarla sınırlandırarak korur (i) menkul kıymet aracısının iflas etmiş olması, (ii) menkul kıymet aracısının finansal varlıkta tüm hak sahiplerinin söz konusu varlık üzerindeki teminat haklarını karşılayacak yeterli menfaate sahip olmaması, (iii) menkul kıymet aracısının finansal varlığı alıcıya devrederek finansal varlıkta yeterli menfaat bulundurma yükümlülüğünü ihlal etmiş olması, ve (iv) alıcı ya (a) değer vermemiştir, (b) kontrolü elde etmemiştir ya da (c) menkul kıymet aracısı ile söz konusu finansal varlıktaki tüm hak sahiplerinin menkul kıymet haklarını karşılamak için yeterli finansal varlık bulundurma yükümlülüğünü yerine getirmeme konusunda gizli anlaşma yapmıştır. 8-503(d). Esasen, alıcı menkul kıymet aracısının hatalı davranışına dahil olmadıkça, bir hak sahibinin aracıya karşı bir talepte bulunması engellenecektir.

(25) Aracıların yatırımcıların menkul kıymet hesapları üzerindeki rehinlerine ilişkin kurallar var mıdır? Varsa, bunlar nelerdir ve zorunlu mudur?

Bir menkul kıymet aracı, müşterilerinin söz konusu finansal varlığa ilişkin tüm alacaklarını karşılamak için muhafaza etmek zorunda olduğu bir finansal varlık üzerinde, ilgili müşterinin mutabakatı dışında bir teminat hakkı veremez.

Bir hak sahibine, hak sahibi tarafından söz konusu menkul kıymet aracısında tutulan bir menkul kıymet hesabında tutulan bir finansal varlığı satın alması için kredi veren bir menkul kıymet aracısının bu finansal varlıklar üzerinde yasal bir ipoteği vardır ve bu rehin diğer tüm rehinlere göre önceliğe sahiptir. 9-206(a), (b); 9-328(3). Bir menkul kıymet aracı ayrıca, hak sahibi ile anlaşarak, hak sahibinin menkul kıymet aracısına borçlu olabileceği yükümlülükleri güvence altına almak için hak sahibinin menkul kıymet hesabına yatırılan finansal varlıklar üzerinde bir teminat menfaatine sahip olabilir.

Üst kademe haciz

(26) Yatırımcı, (i) normalde, (ii) aracı tarafından görev ihlali durumunda, (iii) üst kademe aracı tarafından görev ihlali durumunda, (iv) görev ihlalden ziyade iflas durumunda, üst kademe aracıya karşı haklarını kullanabilir mi?

Genel olarak, hayır. Yatırımcının üst kademe aracıya karşı Madde 8 kapsamında üst kademe aracı olarak hiçbir hakkı yoktur. Yatırımcının menkul kıymet aracısının hak sahiplerine karşı yükümlülüklerini ihlal etmek için yatırımcının menkul kıymet aracı ile işbirliği yaptığı ölçüde ve 24. sorunun cevabında ayrıntılı olarak açıklanan diğer bazı koşullarda, yatırımcının bir üst kademe aracıya karşı hakları olabilir. 8-503(d).

(27) Hangi durumlarda (i) bir alacaklı ve (ii) yatırımcının alacaklı olmayan üçüncü bir tarafı (örneğin bir tasfiye memuru) bir üst kademe aracıdan menkul kıymet talep edebilir?

8-112, bir alacaklının bir hak sahibinin menkul kıymet hakkına karşı talebinin nerede yapılabileceğini açıklar: sadece hak sahibinin menkul kıymet aracı üzerinde yasal işlem yoluyla. Bir üst kademe aracıya yöneltilecek süreç etkisiz olacaktır. (Alacaklının talepte bulunduğu borçlunun menfaati, teminatlı bir taraf adına muhafaza edilen bir teminat hakkındaysa, alacaklı bu menfaate teminatlı taraf üzerinde yasal işlem yaparak ulaşabilir. 8-112(d).) 8. Madde kapsamında, bir alacaklı veya bir yatırımcının tasfiye memuru gibi bir üçüncü taraf, 24. sorunun cevabında ayrıntılı olarak açıklanan 8-503(d)'de belirtilen koşullarda bir üst kademe aracıya karşı finansal varlıklar üzerinde hak talebinde bulunabilir.

(28) Hangi durumlarda (i) bir alacaklı ve (ii) aracı kurumun alacaklı olmayan üçüncü bir tarafı (örneğin bir tasfiye memuru) bir üst kademe aracı kurumdan teminat talep edebilir?

Bu cevap, sorunun menkul kıymet aracısının kendisinin bir üst kademe aracısına atıfta bulunduğunu varsaymaktadır. 8-112, bir alacaklının bir hak sahibinin menkul kıymet hakkına karşı talebinin nerede yapılabileceğini açıklar: sadece hak sahibinin (bu durumda menkul kıymet aracısının) menkul kıymet aracısı üzerinde yasal süreç yoluyla. Bir üst kademe aracıya yöneltilen süreç etkisiz olacaktır. (Alacaklının talep ettiği borçlunun menfaati, teminatlı bir taraf adına muhafaza edilen bir menkul kıymet hakkındaysa, alacaklı bu menfaate teminatlı taraf üzerinde yasal işlem yaparak ulaşabilir. 8-112(d).) Bir menkul kıymet aracısının haczedilebilir varlıklarının, menkul kıymet aracısına ait olmadığı kabul edilen finansal varlıklardan (ör. tescilli finansal varlıklar) net olduğunu göz önünde bulundurun. Madde 8 uyarınca, bir menkul kıymet aracısının tasfiye memuru gibi bir alacaklı veya üçüncü taraf, soru 24'ün yanıtında ayrıntılı olarak açıklanan 8-503(d)'de belirtilen koşullarda bir üst kademe aracıya karşı finansal varlıklar üzerinde hak iddia edebilir.

Açıklar

(29) Aracı düzeyinde bir açık (ör. aracının bir üst kademe aracısındaki pozisyonunun, aracının hesap sahiplerinin toplam kayıtlı pozisyonundan daha az olması) mümkün müdür? Ortaya çıkan pozisyon farkını çözmek için hangi kurallar uygulanmaktadır? Böyle bir durumun muhasebe açısından nasıl ele alınacağına ilişkin herhangi bir kural var mıdır (ör. bir ara menkul kıymet borç bakiyesi yoluyla)? Uygulamada açıklar nasıl ele alınmaktadır?

Madde 8'in genel hükümlerine göre, bir açık meydana gelmemelidir. Bir menkul kıymet aracısı, belirli bir menkul kıymetteki payından daha fazla menkul kıymet hakkı yaratamaz. 8-504. Bir menkul kıymet aracısı bu gerekliliği açıkça ihlal edebilir. Bu gibi durumlarda tek kural, menkul kıymet hak sahiplerinin menkul kıymet aracısının sahip olduğu menfaatleri orantılı olarak paylaşmasıdır. Bu kural her seviyede geçerlidir. Yani, bir üst kademe aracı vasıtasıyla bir menkul kıymet hakkını elinde bulunduran her bir menkul kıymet aracısının varlığı, üst kademe menkul kıymet aracısının varlığındaki orantılı payına indirgenecektir. Buna karşılık, bu menkul kıymet araçlarından biri aracılığıyla menkul kıymet hakkı sahibi olan her bir hak sahibinin varlığı, menkul kıymet aracısının varlığının orantılı payına indirgenecektir.

Bu açık vermeme kuralı, diğer düzenleyici kanunlarda daha spesifik olarak ele alınan genel bir gerekliliktir ve bunlara uyulması Madde 8'in yukarıda atıfta bulunulan bölümüne uygunluk teşkil eder. 8-509(a). Belirli durumlarda, bu kurallar geçici eksikliklere izin vermektedir. Örneğin, başarısızlık durumunda, bir firmaya gerekli menkul kıymetleri başka bir kaynaktan temin etmesi gerekmeden önce ortaya çıkan herhangi bir açığı kapatması için belirli bir süre tanınır. Gerçekte, başarısızlık ve diğer nedenlerden dolayı sık sık açıklar meydana gelir, ancak menkul kıymet aracısının iflas etmesi durumu dışında genel bir sonuç doğurmaz.

(30) Açıklardan kaçınmak için aracıya ne gibi bir görev düşmektedir?

Soru 29'a verilen cevaba bakınız. Madde 8, bir menkul kıymet aracısının en azından hak sahipleri lehine tesis ettiği menkul kıymet haklarına eşit miktarda bir finansal varlık bulundurmasını gerektirmektedir. 8-504(a). Madde 8, bu yükümlülüğün yürürlükteki diğer kanunlara uyulması suretiyle yerine getirilmesine izin vermektedir. 8-509(a).

(31) Açıklara ilişkin muamele (i) aracının kusurunun bulunmamasına, (ii) kusur varsa dolandırıcılığa veya (iv) kusur varsa ihmale veya benzer bir görev ihlaline göre farklılık gösterir mi? Açıklara ilişkin muamele, aracının ödeme gücü olup olmamasına göre farklılık gösterir mi?

Yukarıda belirtildiği üzere, bir menkul kıymet aracısının Madde 8 kapsamında (bu görev diğer kanun veya düzenlemelerden etkilenebilir) belirli bir menkul kıymetteki menfaatlerinden daha fazla menkul kıymet hakkı yaratmama görevi vardır. Bu görevin (veya yürürlükteki diğer yasa veya yönetmeliklerin) ihlali, menkul kıymet aracısına karşı çeşitli yaptırımlara veya menkul kıymet aracısının diğer sorumluluklarına neden olabilir. Hak sahiplerinin menkul kıymet hesabına yatırılan finansal varlıklarda sahip oldukları menfaat açısından: menkul kıymet aracısının kusuru, dolandırıcılığı veya ihmali ne olursa olsun, Madde 8 uyarınca, hak sahibi, menkul kıymet aracısının söz konusu finansal varlıktaki menfaatinde yalnızca orantılı bir paya sahiptir. Hak sahiplerinin menkul kıymet aracısına karşı başka talepleri olabilir (ör. Madde 8 veya diğer geçerli görevlerinin ihlali nedeniyle tazminat). Bu durum, menkul kıymet aracısının iflas etmesi halinde çok az önem arz eder. Madde 8'in iflas planında, orantılı analiz de geçerlidir, ancak diğer iflas veya diğer düzenleyici planlar Madde 8'i geçerek farklı bir sonuca yol açabilir. Buna ek olarak, menkul kıymet aracısının üçüncü taraf bir alıcıyla gizli anlaşma yapmasının müşteriye bu alıcıya karşı talep hakkı verebileceğini unutmayın. Bkz. 24. sorunun cevabı.

(32) Aracının ihmali veya kasıtlı davranışı (ör. çalışanlarının) nedeniyle sorumluluğu sözleşmeyle hariç tutulabilir veya azaltılabilir mi?

Bu konu, 2.b.ii bölümündeki 7. soruya verilen cevapta tartışılanlar dışında 8. maddede ele alınmamıştır. Genel olarak, taraflar özen standardı için sözleşme yapabilirler. Bir menkul kıymet aracısının temel ihmal veya kasıtlı davranış için sorumluluktan kurtulma yolunu sözleşme ile belirleyebileceği kapsam muhtemelen diğer kanunlarla sınırlıdır.

(33) Ana şirket ya da holding garantisi işe ihraç edilen menkul kıymetler herhangi bir düzeyde fiziksel ise, çalınma, yanma, su ile tahrip olma gibi nedenlerle yok olmaları halinde durum nedir?

Bir menkul kıymet aracısının menkul kıymet haklarını desteklemek için nama yazılı menkul kıymetler elde ettiği durumlarda, nama yazılı bir sertifika imha edilirse, 8-

405 kuralları uyarınca bir tazminat bonusu gönderilmesini veya ihraççının diğer gerekliliklerinin karşılanması gerektirebilecek bir yenisi elde edilebilir. Bir menkul kıymet aracısının tescilli bir menkul kıymeti elde ettiği ve henüz kendi adına yeniden tescil ettirmediği nadir durumlarda, hak sahiplerinin hakları, aracının makul ticari özen standartlarını uygulayıp uygulamadığına bağlıdır. Eğer göstermişse, hak sahiplerinin aracıya karşı, aracının sertifikalarda sahip olduğundan daha fazla hakkı yoktur. Aksi takdirde, hak sahipleri aracıya tazminat davası açabilirler.

II. KURUMSAL İŞLEMLER/OY HAKLARI¹

(34) Yatırımcının (i) ihraççıya, (ii) aracıya, (iii) üst kademe aracıya karşı (a) oy kullanma veya hissedar toplantıları hakkında bilgi alma ve (b) temettü ve kupon ödemeleri gibi şirket işlemleri ve fiyatı veya yapıyı etkileyen diğer işlemler ile ilgili hakları nelerdir ve bunlar uygulamada nasıl işlemektedir?

Soru 7'ye verilen cevaba bakınız.

(35) Bu haklar nasıl kullanılabilir? Bir menkul kıymet hesabına yatırılan menkul kıymetlerle ilgili olarak ihraççıya karşı hak iddia etme hakkına kim sahiptir? Hangi koşullar altında aracı, sosyal yardımları yatırımcıya aktarmakla yükümlüdür? Bir omnibus veya vekil hesabı varsa bu nasıl sağlanır?

Soru 7'ye verilen cevaba bakınız.

(36) Menkul kıymetlere bağlı hakları bu haklara sahip olanlardan başkasının kullanmaması veya bunlardan yararlanmaması nasıl sağlanır?

Soru 7'ye verilen cevaba bakınız.

(37) Yatırımcının ihraççıya karşı sahip olabileceği yükümlülükler ile menkul kıymetlere ilişkin ihraççı haklarına karşı mahsup veya netleştirme hakkını kullanma hakkı var mı?

Hayır.

III. MENKUL KIYMETLERİN YERİNİN/İHRAÇ YERİNİN SEÇİMİ

(38) Bir ihraççının ihraç sürecinin amaçları doğrultusunda menkul kıymetlerinin yasal ve/veya operasyonel yerini seçme kabiliyetini kısıtlama etkisi olan herhangi bir kural var mıdır ve varsa nelerdir?

İhraççının yargı yetkisi, Madde 8'in dolaylı holding sistemine ilişkin kurallarının amaçları bakımından ilgili değildir.

IV. SINIR ÖTESİ BOYUT

Genel olarak

(39) Yabancı menkul kıymetler, yani (i) yabancı bir kanuna tabi olanlar (ii) yabancı bir kuruluş tarafından ihraç edilenler, (iii) yabancı bir yargı alanında ihraç edilenler veya (iv) yabancı bir para biriminde ihraç edilenler, yerli menkul kıymetlerden farklı muamele görür mü ve görürse nasıl (ihraççı, aracılar ve yatırımcılar açısından) görür? Cevap, menkul kıymetlerin ilgili olduğu yabancı ülkeye bağlı mıdır?

Bir menkul kıymet aracısının, bu aracıda menkul kıymet hesabı bulunan bir hak sahibinin ve bu menkul kıymet hesabına yatırılan finansal varlıklar üzerinde hak iddia eden üçüncü tarafların hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi amacıyla, ilgili tek yargı yetkisi "menkul kıymet aracısının yargı yetkisinin yerel hukukudur" 8-110(b). Bir menkul kıymet aracısının yargı yetkisi ya (aşağıdaki listeden geçerli olan ilkidir): birincisi, menkul kıymet aracısı ile hak sahibi arasındaki sözleşmede menkul kıymet aracısının yargı yetkisi olarak Madde 8'in bu özel bölümünün amaçları doğrultusunda belirtilen yargı yetkisi; ikincisi, menkul kıymet aracısı ile hak sahibi arasındaki sözleşmede sözleşmenin tabi olduğu hukuk olarak belirtilen yargı yetkisi); üçüncüsü, menkul kıymetler aracısı ile hak sahibi arasındaki anlaşmada belirtildiği gibi hesabın tutulduğu menkul kıymetler aracısının ofisinin bulunduğu yargı yetkisi; dördüncüsü, hesap özetinde hak sahiplerinin hesabına hizmet veren ofis olarak tanımlanan menkul kıymetler aracısının ofisinin bulunduğu yargı yetkisi; ve beşincisi, menkul kıymetler aracısının genel müdürlüğünün bulunduğu yargı yetkisi. 8-110(e).

Özel olarak

(40) Yerli bir yatırımcının yerli bir hesaba yatırılan yabancı menkul kıymetler üzerindeki hakkını özel olarak tanımlayan herhangi bir kural var mıdır? Varsa, verilen hakkın niteliği nedir ve yatırımcının yerli menkul kıymetler üzerindeki hakkından farklı mıdır?

"Yurtiçi hesap" Amerika Birleşik Devletleri'ndeki bir menkul kıymet aracısında tutulan bir menkul kıymet hesabı ise, yatırımcının 8. Madde kapsamındaki hakları menkul kıymet hesabındaki finansal varlığın yabancı bir menkul kıymet veya yurtiçi bir menkul kıymet olmasına bağlı değildir -8. Madde kapsamındaki hakları ve menfaatleri aynıdır.

(41) Yerli bir yatırımcının korunması, yabancı menkul kıymetlerin (i) yerli bir aracıda veya (ii) yabancı bir aracıda tutulmasıyla ilgili olarak, örneğin aracının iflası durumunda farklılık gösterir mi?

Yabancı ülkenin kimliği önemsizdir, ancak Soru 39'a verilen cevapta açıklanan kademeli durum göz önünde bulundurulduğunda, yabancı bir aracı vasıtasıyla yatırım yapan bir yatırımcının, hesap sözleşmesinde uygun seçim yapılmadığı sürece 8. Madde kapsamında hakları belirlenmeyebilir. Aracının iflası durumunda, yatırımcıların haklarını "iflas prosedürünün açıldığı yerin hukuku" belirleyecektir. Amerika Birleşik Devletleri'nde, ilgili iflas kanunu, aracı olarak hareket eden kuruluşun türüne (banka, broker/dealer) bağlı olarak farklılık gösterecektir.

(42) Yabancı aracılar (i) merkezin, ii) şubenin veya iii) ofisin yabancı bir yargı alanında olduğu durumlarda) yerli aracılardan farklı muamele görür mü? Cevap, yabancı aracılardan hangi ülkeyle ilişkili olduğuna bağlı mıdır?

Menkul kıymetleri dolaylı olarak bir menkul kıymet aracısı vasıtasıyla elinde bulunduran bir yatırımcı, menkul kıymet hesabını düzenleyen anlaşmada yargı yetkisinin 8. Madde yargı yetkisi olduğu özellikle belirtilmediği sürece 8. Madde korumalarından yararlanamayacaktır

(43) (i) Yabancı aracıları veya (ii) birden fazla aracı arasındaki bağlantıları içeren işlemler için kesinlik (20. ve 21. sorular anlamında) nasıl sağlanır? Cevap, aracının veya menkul kıymetlerin türüne bağlı mıdır?

Kesinlik konusu Madde 8'de ele alınmamıştır.

(44) Yerli menkul kıymetleri elinde bulunduran yabancı aracılar, yatırımcılarına haklarını iletmek için özel bir yetkili statüye ihtiyaç duyarlar mı? Yabancı aracılar yerli aracılarla bir bağlantıya girdiklerinde nasıl tanınırlar?

Bu husus Madde 8'de ele alınmamıştır.

(45) Yerli yatırımcılar hangi kurallar çerçevesinde yabancı menkul kıymetleri satın alabilirler?

Bu husus Madde 8'de ele alınmamıştır.

(46) Yerli yatırımcılar hangi kurallar çerçevesinde yabancı aracıları kullanabilir?

Bu husus Madde 8'de ele alınmamıştır. Ancak, düzenleyici yasalarla ele alınabilir. Örneğin, Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu, varlıkları için saklama kuruluşu olarak yabancı aracıları kullanan yatırım şirketlerine (yatırım fonları) düzenleyici gereklilikler getirmektedir.

(47) Yabancı yatırımcıların yerli menkul kıymetlerde hissedarlık haklarını kullanmalarını etkileyen veya yerli yatırımcıların yabancı haklarını kullanmalarını engelleyen herhangi bir düzenleyici veya diğer kısıtlamalar var mı?

Olabilir, ancak bu tür kısıtlamalar Madde 8'de yer almamaktadır.

V. KAMU HUKUKU VE DÜZENLEYİCİ BAĞLAM

(48) Aracıların varlığı, kuruluşu ve işleyişi (ve ilgili durumlarda belirli aracılar arasındaki işbirliği) için hangi kurallar geçerlidir?

Madde 8 bu kuralları içermemektedir.

(49) Menkul kıymet hesaplarını tutmaya kimler yetkilidir? Menkul kıymetlerin başkaları adına tutulması veya devredilmesi herhangi bir lisans veya bir kamu otoritesinden başka bir izin gerektiriyor mu?

8. Madde bu soruları ele almamaktadır.

(50) Yatırımcıların başka bir Üye Devletteki aracılara erişimi, merkez bankası parasına erişimlerinden etkilenir mi, etkilenirse nasıl etkilenir?

CEVAP YOK.

(51) Bir hesap sözleşmesi şekil veya içerik bakımından herhangi bir gerekliliğe uymak zorunda mıdır?

Hayır.

(52) Menkul kıymet hesaplarına yatırılan menkul kıymetlerle ilgili olarak aracıya yönelik herhangi bir açıklama yükümlülüğü var mıdır ((i) vergilendirme, (ii) şirketler hukuku, (iii) devralma düzenlemesi, (iv) kara para aklama, (v) düzenlemeye tabi kuruluşların kontrolü veya (vi) başka herhangi bir konuyla ilgili olarak)?. Aracı kurum nezdinde tutulan menkul kıymetlerin nihai yatırımcılarının (ör. intifa hakkı sahipleri) detaylarını tespit etme ve/veya açıklama zorunluluğu var mıdır?

Madde 8 aracılara açıklama yükümlülüğü getirmemektedir.

(53) Hangi veri depolama gereksinimleri mevcuttur?

Madde 8 aracılara veri saklama yükümlülüğü getirmemektedir.

(54) Menkul kıymetler için geçerli herhangi bir transfer kısıtlaması var mı (ör. transferler belirli yatırımcı veya aracı türleriyle sınırlı mı, bildirim veya tasdik gerekliliği var mı, teslimat sadece ödeme karşılığında yapılabilir mi, borsa dışı işlem yasağı var mı, vb.) Bu tür kısıtlamaların ihlal edilmesinin etkisi nedir?

Madde 8 ihraççının devir kısıtlamalarını geçerli kılar; Federal menkul kıymetler yasaları devir kısıtlamaları içerir ancak bu kısıtlamaların kapsamı ve sonuçları buradaki tavsiyemizin kapsamı dışındadır.

(55) Menkul kıymetlerin mülkiyetinin satıcıdan alıcıya geçmesi ancak satın alma bedelinin alıcıdan satıcıya transferinin yürürlüğe girdiği anda (ödeme karşılığı teslim (DvP)) nasıl gerçekleşir? İlgili kurallar bir aracı tarafından mı, piyasa teamülleri tarafından mı belirleniyor yoksa yasalar tarafından mı dayatılıyor? Menkul kıymetler hesabına aktarılan kredinin etkinliği satın alma bedelinin ödenmesi koşuluna mı bağlıdır?

DvP kuralları Madde 8'in bir parçası değildir ve genellikle kanunla değil, takas ve mutabakat sistemi kuralları, piyasa teamülleri ve sözleşme yoluyla uygulanır.

Mülkiyetin ne zaman geçeceği veya ödemenin ne zaman yapılacağı konusu alıcı ve satıcı arasındaki sözleşme veya borsa işlem kuralları ile ele alınacaktır.

(56) Aracı, söz konusu menkul kıymetlerle ilgili herhangi bir işlem yapmadan önce menkul kıymetlerin nihai yatırımcıları (ör. intifa hakkı sahipleri) hakkında bilgi sahibi olmak zorunda mıdır?

Hayır.

(57) Aracı tarafından dolandırıcılık yapılması durumunda özel bir ceza hukuku koruması var mıdır? Aracı tarafından yatırımcıların haklarına yapılan el koyma veya diğer tecavüzlere karşı yatırımcıların menfaatlerini korumak için uygulanabilecek başka özel ceza hukuku kuralları var mıdır?

Evet, ancak Madde 8'de değil. Bu tür korumalar Federal ve Eyalet menkul kıymet yasaları ve düzenlemeleri gibi diğer yasalarda bulunur. Örneğin, eyalet yasaları (New York Eyalet yasalarında olduğu gibi) bir menkul kıymet aracısının bir müşterinin menkul kıymetlerini rızası olmadan ipotek koymasını suç haline getiren cezai bir yeniden rehin tüzüğü içerebilir.

Mart 2005

Yanıt: Mart 2006

Notlar

1. Bu alıntı Profesör Guttman'ın o dönemde Amerikan Üniversitesi'ndeki fakülte profil sayfasından alınmıştır. Sayfa hala mevcuttur, ancak içeriği o zamandan beri kaldırılmıştır.
2. Bu sorular, Komisyon'da şirketler hukuku ve kurumsal yönetim konularıyla ilgilenenleri de aynı derecede ilgilendirmekte olup, bunlar tarafından yapılan soruşturmalarla örtüşebilir.

Referanslar

Burada listelenen tüm URL'ler Haziran 2023 itibariyle kullanımdadır ve belgeler bu kitapta verilen alıntılarını içermektedir. Ayrıca tüm URL'ler şu anda veya daha önce <https://archive.is> adresinde kaydedilmiştir. Gelecekte herhangi bir URL çalışmazsa veya kullanılan belge burada alıntılanan metni içermiyorsa, lütfen URL'yi <https://archive.is> adresindeki uygun arama butonuna yapıştırın.

1. Friedman, M. and 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. and Dentzer, W.T. (2019) [The Greatest Father from a Great Generation](#).
4. European Commission (2005) [EC Mandate pertaining to clearing and settlement](#).
5. European Commission (2005) [The New York Federal Reserve's reply to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group's questionnaire](#).
6. European Commission (2012) [Sixth Meeting of the Member States Working Group/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal market and Services](#).
7. Anonymous (2006) [36. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary](#).
8. Rogers, J.S. (2023) [James S. Rogers' biography at Boston College](#).
9. Financial Markets Law Committee (2018) [Report on research into the 1994 revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code](#).
10. Guttman, E. (1987) [Modern Securities Transfers](#) (Warren, Gorham & Lamont).
11. European Commission (2002) [Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements](#).
12. Devos, D. (2004) [Euroclear Memorandum on Preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation](#).
13. European Union (2014) [Regulation \(EU\) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation \(EU\) No 236/2012](#).
14. European Securities and Markets Authority (2016) [The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets \(Report\)](#).
15. Skandinaviska Enskilda Banken AB (2023) [CSDR – Legal disclosure](#).
16. Euroclear Sweden [General Terms and Conditions Account Operations and Clearing](#).
17. Sveriges Riksdag (1998) [Lag \(1998:1479\) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument \[act on central security depositories and accounting for financial instruments\]](#).

18. Bank for International Settlements (2013) [Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets.](#)
19. Bank for International Settlements (2014) [Developments in collateral management services.](#)
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](#) (National Conference of Referees in Bankruptcy, Bangor, Me.).
22. Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (attorneys) (2010) [Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant 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) [Regulating the risks of CCPs.](#)
25. Bank for International Settlements (2022) [Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution.](#)
26. DTCC (2017) [Collaborative Efforts Underway to Strengthen Risk Management Framework.](#)
27. DTCC (2017) [Perspectives on CCP Risk Management.](#)
28. DTCC (2023) [Consolidated Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2022 and 2021, and Independent Auditors' Report.](#)
29. Flanagan, T. (2015) [DTCC Details Risk Management Approach.](#)
30. Roosevelt, F. (1933) [Proclamation 2039 Declaring A Bank Holiday.](#)
31. Meltzer, A.H. (2003) [A History of the Federal Reserve.](#)
32. Encyclopedia of Cleveland History (2023) [Ameritrust.](#)
33. Silber, W.L. (2009) [Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?.](#)
34. Wikipedia (2023) [The Emergency Banking Act of 1933.](#)
35. Wikipedia (2023) [The Great Depression.](#)
36. Bernanke, B.S. (2002) [Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday.](#)
37. Anonymous (2013) [Recession of 1937–38.](#)
38. Wikipedia (2023) [Executive Order 6102.](#)
39. Gross, D.A. (2014) [The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI.](#)
40. Roosevelt, F.D. (1933) [Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates.](#)
41. Ivry, B. et al. (2011) [BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts.](#)
42. Goodman, A. (2011) [Bank Of America Dumps \\$75 Trillion In Derivatives On U.S. Taxpayers With Federal Approval.](#)

43. Single Resolution Board (2021) [A blueprint for the CMDI framework review.](#)
44. Single Resolution Board (2021) [Solvent Wind-Down of Trading Books \(Guidance for Banks, 2022\).](#)
45. Single Resolution Board (2022) [Work Programme 2023.](#)
46. Single Resolution Board (2022) [Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on Cross-Border Resolution Planning.](#)
47. Atlantic Council (2023) [Central Bank Digital Currency Tracker.](#)
48. International Monetary Fund (2020) [Cross-Border Payments—A Vision for the Future.](#)
49. Nicholas, T. and Scherbina, A. (2009) [Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression.](#)
50. Online Etymology Dictionary (2023) [*ghabh-](#).
51. Online Etymology Dictionary (2023) [debt \(n.\).](#)
52. Wiktionary (2023) ['habere' \(Latin\).](#)
53. Bernays, E.L. (1928) [Propaganda](#) (Horace Liveright, NY).
54. Hedges, C. (2009) [Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle.](#)
55. Bell, D. (2023) [Amendments to WHO's International Health Regulations: An Annotated Guide.](#)