

Den Gigantiska Stölden

Förord

Jag räknar falska ord som den fulaste plågan av alla.
Aischylus, Prometheus bunden

Om du föredrar det, betrakta detta som ett fiktionsverk, eller ett verka av en galning. Jag kanske är galen.

Jag vet att du inte kommer att höra vad jag kämpar för att berätta för dig – inte än. Men kanske när saker och ting utvecklas kommer denna skrift att ge en förklaring till det som händer.

När jag skriver detta finns i mitt sinne det lilla hoppet att mina barn en dag kan komma att förstå mig lite, och kanske förlåta mig för att jag är den jag har varit. Det har varit oundvikligt för mig att se och känna till obehagliga saker, som nu visar sig.

För närvarande är familjer splittrade, som vi väl vet. Människor upplever ett slags isolering, kanske inte fysiskt, utan i ande och sinne. Detta har fått att hända genom de falska nyheternas och berättelsernas mörka magi. Bara detta har varit ett stort brott mot mänskligheten. De taktiska syftena är många: att förvirra och splittra; att orsaka urkoppling; att demoralisera; att ingjuta rädsla och att framföra falska saker som man fokuserar på för att frammana dessa rädslor; att manipulera den historiska berättelsen; att skapa en falsk känsla om den nuvarande verkligheten; och till slut att få människor att acceptera det som har planerats.

Hur kan man veta någonting om detta våldsamma angrepp? Direkt kunskap som förvärvats genom egen erfarenhet och andras personliga erfarenheter kan användas för att tränga igenom dessa falska berättelser. Levande minne innehåller ledtrådar. Det som har gjorts tidigare kan göras igen.

Om exponeringen av den personliga historien i denna prolog blir tråkig, gå då gärna till kärnan i de kommande kapitlen. Men om du fortsätter läsa här kanske du kanske upptäcker att jag är en människa, som du. Kanske kan det vara till någon nytta för dig, att veta att jag har arbetat ett helt liv för att förstå krafterna som skadar oss.

För mig har "att bli känd" aldrig varit ett klokt eller önskvärt mål, såvida det inte har varit att uppnå något väsentligt syfte. Och nu är mitt syfte detta: det är så att det jag försöker berätta för dig ska kunna höras och förstås. Vi är i fara. Och därför tar jag risken att berätta min personliga historia för dig.

Hur har jag fått veta det som jag försöker berätta för dig?

Jag är gammal nog att minnas JFK-mordet. Jag satt i den lilla korgen framför en kundvagn i Fazios livsmedelsbutik på Lee Road när tillkännagivandet gjordes över högtalaren. En kvinna, som stod i närheten brast ut i gråt.

Inom några år efter mordet levde vi USA:s industriella kollaps. För en pojke i en ingenjörsfamilj, i kran- och hissbranschen i Cleveland, skulle de kommande åren vara mycket som att leva genom den stora depressionen. Sommaren 1966 brändes en del av staden ner i upploppen i Hough. Nationalgardet kallades in och placerade maskingevärnäten på taken. Ovanpå upploppen blev lilla Webb Equipment måltavla för Teamsters Union; vindrutor krossades med basebollträn. På grund av hotet om molotovcocktails flyttades dokumenten ut från kontoret och taken spolades på natten. Det var som att bo i en krigszon, och det skulle bli mycket värre. Det skulle aldrig bli någon "återhämtning". Det skulle bli fullständig förstörelse av allt som vi hade upplevt.

Vår utökade familj hade varit generös, nära varandra och lycklig. På bara några år drabbade döden hela den äldre generationen och några av nästa. Patriarken, farfar Webb, dog vid 79. Året därpå dog min fars äldre bror i en hjärtattack vid 51 års ålder. Som ung hade han varit kapten för Case Western Reserves lag i brottning och såg ut ungefär som en gud. Han hade lämnat en framgångsrik karriär på ALCOA, för att hjälpa sin åldrande far i affärer, liksom min far. Strax före sin död hade han anförtrott sin fru att hnn kämpade för att behålla männen sysselsatta och budade på kontrakt nära vad det kostade. Han var en man som brydde sig djupt och kände stort ansvar.

Hur osannolikt det än kan verka nu, så hade Cleveland varit ett av världens mest vitala industricentra. På 1800-talet och in på 1900-talet var det som hela det industriella Amerika i en stad. Jag minns att jag läste att Cuyahoga-dalen vid en tidpunkt producerade 2% av världens industriprodukt. Järn-, stål-, aluminium-, kemi-, bil-, flyg- och oljeindustrins vagga fanns i Cleveland. Standard Oil bildades där. Rockefeller's första raffinaderi fanns där. John D. är begravd på Lake View Cemetery, liksom båda sidorna av min familj, som härstammade från tidiga engelska nybyggare. Några av dessa förfäder hade anlänt med de första bosättningarna i Jamestown och Plymouth. William Bradford var en förfader. The Webbs hade

gemensamma anor med John Adams, Samuel Adams och John Quincy Adams. Vi hade frimurarsvärd och små porslinsstatyer av Washington och Franklin klädda i deras frimurarregalier. Pappa, hans bror och deras far och farfar hade varit frimurare. Trots detta verkar det som om de inte fick ett memorandum om vad som skulle komma.

I början av 1970-talet bestod familjeföretaget, som en gång hade haft åttio män i "butik", bara av en, Ladislaus Horvath, tidigare känd som "Little Laddie", som var son till den äldre med samma namn, som hade arbetat för min farfar. Laddie, som hade varit helikoptermekaniker i Vietnam och kunde göra absolut allt, berättade senare för mig att han trodde att han skulle bli galen, eftersom det inte ens fanns något för honom att göra. Affärsverksamheten hade gått till noll.

Under extremt svåra och förvärrade omständigheter hade min far lämnats utan stöd från sin far och bror, men med fullt ansvar för allt, vilket han aldrig hade velat. Stressen tog sakta död på honom. Han utvecklade kronisk astma, blev deprimerad och arg och låg ofta i sängen.

Någon gång efter min farbrors död förlorade min storebror nästan flera fingrar i gräsklipparen. Pappa gav mig då jobbet att klippa gräsmattan. Jag var glad och stolt över att få förtroendet med ett så stort jobb, som det faktiskt var. Jag var nio.

Under de kommande åren upptäckte jag att något med min far krävde att jag sattes i arbete under allt mer obehagliga och till och med farliga omständigheter. När jag var tolv blev jag allvarligt sjuk efter att ha blivit pressad att jobba, när jag redan var sjuk. Vid tretton var jag "den lille mannen på totempålen" i butik, så som det beskrevs av en av killarna på min fars begravning. Det var varmt, smutsigt och ibland ganska farligt. Jag kunde lätt ha tappat fingrar, min syn eller ännu värre. Att utmärka sig i skolan förblev givet, men hårt arbete utmärkte resten av pojktiden.

Jag minns att jag fick i uppdrag att sälla smuts från en grushög i full sommarsol och fukt. Jag skulle sedan använda smutsen för att fylla hål där jag hade dragit upp ogräs. Jag jobbade hårt när pappa kom hem. Utan att säga något, sparkade han över skottkärran och kastade verktyg så långt han kunde. Det var tårar i hans ögon. Eftersom jag visste att jag inte hade gjort något fel, tror jag inte att jag kände mig rädd mer än något annat. Det var min pappa som hade någon slags problem. Jag såg honom. Jag tror att det jag kände var ett intensivt behov av att förstå vad som hände och varför.

Och därför, även om pappa var hård mot mig, var jag kanske den enda personen som var intensivt intresserad av vad han hade att säga. Det var tystnaden och att inte få saker förklarade som tog mig mest. Och så ställde jag

frågor. Han var en intelligent person, och han hade fyllt sitt rum med travar och högar av böcker. Han försökte förstå vad som hände. Och det gjorde jag också.

Följaktligen, vid tolv års ålder, hade jag börjat studera den stora depressionen och Federal Reserves mysterier ("Fed"). Jag visste då att Federal Reserve System hade planerats i hemlighet vid ett möte på Jekyll Island, att guld som ägdes av allmänheten hade konfiskerats under depressionen och att Nixon nyligen hade tagit dollarn från guldmyntfoten.

Av en slump hade pappa också varit tolv vid en traumatisk tid då man i mars 1933 stängde bankerna och konfiskerade guld. Han fick sitt namn efter sin morfar, som under veckorna före paniken 1907, vars krisatmosfär användes för att motivera skapandet av Federal Reserve System, hade blivit skjuten bakifrån, i nacken, mitt i natten, på trappan till sitt hem nära Euclid Avenue. Mordet löstes aldrig. Även om det hade nämnts i tidningar från New York till Alaska vid den tiden, hade historien undanhållits från min far. Pappa gick ner till det allmänna biblioteket och grävde i mikrofilmer av dessa gamla artiklar, som han kopierade. Han visade mig en skokartong full med dem. Hans farfar beskrevs som en "rik kolindustriföretagare". Jag har sett uppgifter om hans ackumulering och försäljning 1905 av kolrättigheter på mer än 800 tunnland i Mahoning County, efter att ha behållit rättigheterna att borra genom kolskikten efter olja (vilket hans ättlingar teoretiskt sett fortfarande har).

Pappa var så mycket intresserad av vad som hade hänt på Jekyll Island, att vi körde dit. Jag har vykortet med ett 1960-tals fotografi av en stor vit byggnad och inskriptionen "Klubbhuset", med denna ytterligare förklaring på framsidan:

Klubbhuset var hjärtat för intresset för klubben Jekyll Island, Georgia, under åren 1886-1942. Detta var den mest exklusiva klubben i Amerika, känd som "The Club of Millionaires." Sådana berömda namn som Astor, Vanderbuilt, Morgan, Rockefeller, Baker och andra hittades bland klubblistan.

Paul Warburg, en medlem av den mest framstående och antika tyska bankfamiljen hade lett mötet på Jekyll Island där Federal Reserve planerades. Han erkände senare öppet att detta hade skett i hemlighet. Vid det mötet var också "överste" Edward M. House, som under de följande åren lade grunden för inrättandet av Council on Foreign Relations. I lugnet på julafton, 1913, undertecknades Federal Reserve Act till lag. Det stora kriget följde efter bara sju månader.

Trots pojkår av trauma, och kanske på grund av dem, fortsatte jag med att göra några saker. Tidig formning under barndomen hade räddat mig från att bli krossad. Detta var till stor del tack vare farmor Rogers, min mammas mamma. Hon var en Montessoriskola. Som tre-åring slipade jag knivar och kokade te. På natten satt hon vid min säng och hjälpte mig att somna. Hon talade sakta i mörkret och kom ihåg saker för mig från sin barndom och från det stora kriget. Jag insåg först som vuxen att detta hade varit varningar.

Hon hade åkt med min morfar in i det stora kriget, hon som sjuksköterska och han som kirurg. De var ännu inte gifta. USA hade ännu inte gått in i kriget. Deras fältsjukhus i Rouen hade 3 000 sängar, men offren var fler än så varje dag. Till och med kockarna tog hand om de sårade. I mörkret vid min säng mindes hon ljudet av de stora kanonerna och av granaterna som exploderade, vilket hon kunde höra från sjukhustälten.

Hon och min morfar gifte sig efter kriget och hade smekmånad i Quebec City. De var i samma ålder, trettioåttå. Hon fick sitt första barn, min mamma, vid fyrtyotvå års ålder. Att ha gått igenom så mycket, att gifta sig och att få barn – det måste ha upplevts som ett mirakel.

Morfar Rogers fick sitt namn efter en kusin som hade gått in i armén för att komma bort från arbetet i sin fars skoaffär; han hamnade på Little Big Horn. Morfars farfar, född 1816, hade också varit en kirurg. Som pojke fick jag ta hand om hans farfars operationsinstrument. Den är identisk med en i Gettysburg Museum. Morfars farbror är begravnen där; han var kavalleriofficer. Efter att ha överlevt 50 sammandrabbningar och blivit tillfångatagen när hans häst sköts i huvudet, flydde han senare genom ett träsk, förföljd av hundar, från ett av konfederationens fångelser där männen dog av svält och smittkoppor.

Min morfar undervisade i kirurgi efter kriget fram till sin alltför tidiga död 1945. Vi hade en stol i huset som någon hade gett honom. Det förklarades för mig att han under den stora depressionen gjorde operationer utan betalning, eftersom ingen hade pengar. De hade en "holländare" som bodde på tredje våningen i huset; han hade förlorat sitt jobb i och med fabriksnedläggningarna och hade helt enkelt ingen annanstans att ta vägen.

Jag gillade mormor och besökte ofta hennes rum. Hon hade fötts på den kanadensiska sidan av sjön 1883. Hon berättade för mig om att åka i en släde insvept i buffelrockar, med tegelstenar värmda i den öppna spisen under fötterna. Hon hade en bild av drottning Elizabeth på väggen i sitt rum. Med Lakeside Unit hade hon och morfar träffat kung George och drottning Mary i en mottagning på Buckingham Palace. Det fick jag veta från en tidning som jag hittade bland hennes saker.

På något sätt förmedlade hon till en liten pojke att medicin är ett yrke, till skillnad från sysselsättningar för ens egna syften, och att affärer i ordets ursprungliga mening inte är ett yrke. Jag kämpade med den här sista biten ett tag, eftersom min pappas familj uppenbarligen sysslade med affärer. Ändå förstod jag att ens arbete borde handla om något mer än att tjäna pengar.

Jag var välkommen till hennes rum. En dag vandrade jag in när hon var på väg upp ur badkaret. Jag undrade över rynkorna. Hon var oberörd – helt naturlig, med en lugn värdighet hela tiden. Hon dog av en serie strokes när jag var sju. Jag förstod inte döden. Ett halvt sekel senare förstod jag att jag hade förlorat den bästa vän jag någonsin skulle kunna ha haft.

Jag skulle gärna ha följt den visshet hon givit mig om att jag skulle bli läkare, liksom min bror. Men under återstoden av mina pojkår blev vägen framför mig inte bara osäker; den blev det okända. Jag visste inte hur jag skulle göra, men jag behövde på något sätt förstå och få kontroll över vad som förstörde våra liv. Jag hade accepterat min fars börda.

Vi bodde i East Cleveland, som höll på att falla sönder på grund av förlusten av sin industriella bas. Ungefär vid tiden för min farbrors död omringades min äldre bror och hans vänner, som spelade baseboll i Forest Hill Park (ett före detta Rockefeller-gods), av en stor folkmassa, misshandlades och fick sina cyklar och baseballhandskar stulna. Min far reagerade på detta genom att ta ut honom från den lokala offentliga skolan och skicka honom till en privat skola. Man övervägde att flytta ut från East Cleveland, men detta skedde inte. Så när förhållandena förvärrades ytterligare följde jag så småningom efter till samma privata skola några år senare. Men vid det här laget var familjens ekonomiska resurser knappa. Osäkerheten om huruvida jag kunde återvända till skolan gjordes varje sommar indirekt känt för mig.

Att få höra om dåliga saker störde mig inte så mycket som att inte få höra. Jag behövde veta. Tystnaden var fruktansvärd. Livet är svårare om folk inte kan prata. Saker och ting förblir dolda eller missförstådda. Om man kan prata kan resultatet bli annorlunda. Framtiden kan formas till det bättre.

Sommaren före mitt sista år var särskilt osäker; min mamma sa till mig att min pappa inte skulle ansöka om ekonomiskt bistånd. Jag hade ingen aning om jag skulle återvända till skolan. Men i slutet av sommaren gick jag tillbaka till fotbollsträningen, eftersom ingen sa till mig att jag inte kunde. Jag delade ut tidningar före skolan, jobbade som busspojke på natten och som vaktmästare på helgerna, körde budbil och målade hus. Jag läste affärsböcker, tog till vara alla möjligheter och lyckades få en praktikplats i marknadsforskning på ett Fortune 500-företag.

Många år senare, efter min mors död, hittade jag en kopia av brevet hon

hade skickat till skolan, vilket tydligen hade säkrat mitt sista år. Kanske på grund av någon förlägenhet hade detta aldrig förklarats för mig. Utan mamma hade jag kanske plötsligt inte haft någon annan möjlighet än att slutföra gymnasiet i East Cleveland, som då var ganska före i tiden; de hade redan polis och metalldetektorer i korridorerna.

När jag berättade för min pappa att jag var intresserad av att studera företagsekonomi sa han till mig att detta inte skulle förbereda mig för någonting, och att jag borde läsa till ingenjör. Men jag hade lagt märke till att ingenjörerna i vår familj inte verkade ha det så bra. Och därför, mot min fars råd, valde jag att gå på en statlig handelsskola och studera ekonomi och datavetenskap. I mitt sinne var detta värdiga sysselsättningar eftersom företagsekonomi är vetenskapen om hur man tillfredsställer mänskliga behov, och att detta bara kan göras hållbart om det görs lönsamt. Det kom senare som en svår insikt för mig att människor i näringslivet inte har något större syfte än att tjäna pengar. Inget annat kommer i närheten av det, förutom kanske att göra sig viktig och ha sexuella eskapader. Jag var en outlier. Jag var extremt fokuserad på att följa spår som jag kände att jag behövde förstå. Detta gav mig en fördel. Jag skulle få veta saker som andra inte visste.

Eftersom jag kom från en familj av ingenjörer och människor som verkade inom medicin, så visste jag ingenting om "storfinansvärlden" och hade ingen som kunde vägleda mig. Jag investerade i en prenumeration på Wall Street Journal, som på den tiden faktiskt var en affärstidning. Ibland tvingade jag mig själv att gå igenom en bunt av dem, sida för sida. Jag lade märke till "Gravstenarna", som publicerades för att ge kännedom om stora affärer. Dessa var på något sätt viktiga. De inblandade företagen låg för det mesta i New York. Jag visste att jag behövde åka dit.

Min fru, Valerie, och jag gifte oss två veckor efter min examen. Två veckor därefter började jag jobba på en datorservicefirma. Jag hade viss erfarenhet av programmering, och efter ytterligare ett 90-dagars utbildningsprogram valde jag att gå till deras kontor på 44 Wall Street, som teknisk representant snarare än som säljare. Kostnaderna för månadshyran och tågkortet var så höga, och jag fick så lite betalt, att vi inte hade råd med telefon eller kött. Men under nästa år, som ett stöd för säljarna, kunde jag gå in i ett stort antal enheter i New York, som arbetar med finansiell information – investeringsbanker, affärsbanker, mäklarfirmor, obligationshus, investeringspartnerskap, kreditvärderingsinstitut och till och med Depository Trust Corp. Jag tilläts vara där för att visa dem hur man får den information de behövde och för att få saker och ting att hända. Jag gick på möten varje dag och programmerade ansökningar långt in på natten. Till slut kunde jag se vart

jag var på väg.

Inom ett år pratade jag på något sätt in mig i en Mergers- and Acquisitions Group, som var en kund. Efter en serie intervjuer med hög stress fick jag höra av gruppens chef, Mad Dog Jeff Beck, "Om du visar dig vara en psykopat eller en patologisk lögnare, ger vi dig en bonus!" Jeff visste vad han talade om. Han kanske inte var det förra, men år senare visade han sig ha ansträngt sig mycket för att vara det andra. Lögner är en fälla, och kanske särskilt för dem som berättar dem. Det förstörde honom så småningom. Han sa en gång till mig på ett självvironiskt sätt, "Du är en riktig person!"

Människorna i min ålder var son till en miljardär, dotter till en fantastiskt rik Hongkongfamilj och son till ordföranden för ett Fortune 500-företag. Jag fick vara där av bara en anledning: jag kunde komma på hur jag skulle göra det som behövde göras. Det var lite pressande. Jag hade fått höra av en senior vicepresident, "Du bör vara säker på att du vill göra det här, för om du jävlas är du borta."

Under de följande fem åren var det vanligt att arbeta sju dagar i veckan och flera dagar utan sömn. Vårt första barn föddes. Vi bodde då i Brooklyn Heights, i en liten lägenhet, bara ett tunnelbanestopp från kontoret på 1 New York Plaza. Om jag hade varit hemma och var tvungen att återvända till kontoret, när jag nådde hissbanken, skulle mitt hjärta börja rusa, för jag visste inte hur många dagar jag skulle vara kvar där utan att kunna lämna.

Jag tänkte på det som en smältdegel. Det är genom reaktioner under obekväma förhållanden som man lär känna sig själv och andra. Jag hade stött på många sådana reaktioner och kunde behålla fokus under stor press och med lite sömn, när en headhunter kontaktade mig för att jobba för Ivan Boesky, senare kallad "Ivan den förskräcklige". Begynnelselönen skulle bli ungefär tio gånger vad jag då fick. Jag funderade på att göra det, men det handlade inte riktigt om pengarna. Under dessa år levde jag efter Nietzsches tes, "Det som inte dödar mig, gör mig starkare." Jag jobbade redan dygnet runt för extrema personligheter; varför skulle jag inte göra det? Jag skulle ha tillhört ett tremannateam som satt direkt utanför ett öppet fönster till Boeskys kontor, genom vilket han kunde skrika ut sina order, men som han kunde stänga för sina privata och känsliga samtal. De ville att jag snabbt skulle göra modeller för uppdelning och värderingar av stora företag, vilket jag kunde göra över en natt. Som tur var för mig blev den diskussionen plötsligt kall. Han greps kort efter det. Och på så sätt lärde jag mig lite om lockelsen med pengar och att vara försiktig med ens val och förbindelser.

Vi hade flyttat till ett stort gammalt hus i Chatham, New Jersey, och hade bjudit in min mamma och min frus mamma med hennes yngsta son att flytta

in hos oss. Jag tänkte fortfarande bara på att överleva och ville ta hand om alla. Pendlingen in till staden tog en och en halv timme åt båda hållen, tre timmar om dagen. En tolftedel av året var pendling. Jag utnyttjade denna tid, men det var lite tid över för att bara vara hemma med familjen.

1987 fick jag ett erbjudande om att gå med i gruppen Mergers & Acquisitions på L. F. Rothschild. Istället valde jag att för halva ersättningen flytta till ett riskkapitalbolag. Jag kände till "the agency side" när man gör affärer; Jag behövde veta mera om "the principal side". Jag kände också på något sätt på mig att det skulle bli en krasch. En månad senare på Black Monday, utplånades L. F. Rothschilds kapital och företaget upphörde snart att existera.

Jag hade gått med i det som vid den tiden var det största riskkapitalbolaget i världen, efter att ha samlat in en fond på 1,3 miljarder dollar (som brukade vara mycket pengar). De flesta av partnererna var advokater och var beroende av en revisionsbyrå för att göra sin ekonomiska analys. Det förvånade mig, eftersom jag hade upplevt att själva processen att göra en egen ekonomisk analys är avgörande för att utveckla en förståelse. Inom några veckor noterade man att jag kunde hitta stora fel i de ekonomiska modeller, som gjorts av revisorerna.

Det första året lyckades jag förvärva ett fjärrtelefonföretag, byggde den finansiella modellen, utformade och drev det hela med stor flit, förhandlade om finansieringen och drev de juridiska teamen. Det var en komplex process som krävde samordning av hundratals människor. Ansvar för allt detta var förkrossande. Partnern i affären, som hade det svårt att hantera stressen, reste hem och låg till sängs i sex månader.

Ibland var det oundvikligt att jag fick jobba hela natten, och jag kanske sov en kort stund på golvet. Oftare tog jag en väntande limousine till vårt hus i Chatham, för att sova några timmar, bara för att gå upp igen för att ta tåget tillbaka in till staden. Lördagsförmiddagarna började med förhandlingar klockan 08.00, som sträckte sig till klockan 03.00 söndag morgon och börjar igen klockan 08.00 söndag morgon. Detta tempo fortsatte i nio månader. Den flit, som krävdes och som fyllde en bank av arkivskåp och sammanfattades i en enda anteckningsbok, pekades ut för att visa företagets kapacitet för kommanditdelägarna. Denna affär skulle ge den största kapitalvinsten i företagets historia. "Avtalsböckerna" för affären fyller en hel hylla. Jag undertecknade varje dokument. Jag var tjugoåtta. Någon gång efter stängningen blev jag uppringd för att komma ner till kontoret på hörnan och fick veta att jag kunde göra vad jag ville på byrån.

Men min familj led av dessa många år av mitt intensiva fokus. Flytten till

riskkapital-sidan hade bara ökat intensiteten, eftersom jag inte kunde komma undan det omfattande ansvaret. Vårt andra barn föddes under de första månaderna av denna affär. Jag fick sitta i telefon utanför förlossningsrummet i en och en halv timme och lämna ifrån mig saker så att jag kunde vara med min fru och nyfödda son i två dagar. Några månader efter att den här affären hade avslutats sade min fru till mig att om hon hade vetat att vårt liv skulle bli så här skulle hon inte ha gått med på det. Detta kom som en stjärnsmäll. Jag hade trott att jag var en hjälte för min familj. Jag sade till henne att vi kunde resa vart som helst och göra vad som helst, och jag tog ut vägatlasen för USA. Vi bläddrade igenom den stat för stat och försökte föreställa oss var vi kunde vara lyckliga. Till slut lämnade jag helt enkelt företaget och vi flyttade tillbaka till Cleveland i ett försök att hitta ett mer balanserat sätt att leva.

Vi flyttade till ett hus byggt 1920 i Cleveland Heights. Två av våra barn föddes i det huset. Det låg inom räckhåll av ljudet från de kyrkklockor jag mindes från barndomens besök hos morfar Webbs hus.

Intensiteten fanns kvar. Så småningom började jag en verksamhet med partners i en liten investeringsförvaltning. Jag hade kommit fram till att de offentliga marknaderna var ineffektiva och erbjöd bättre möjligheter att både köpa och sälja än de privata marknaderna. Jag visste hur man gör djupgående efterforskning och analys. Jag behövde veta hur marknaderna och det finansiella systemet fungerade i stort. Från början av mitt engagemang hanterade jag all handel och fortsatte med att utveckla handelsprocesser, strategier och team. Först förvaltade jag bara långfristigt eget kapital, och sedan lång- / kortfristigt eget kapital. Företaget växte från 2 miljoner dollar till 2 miljarder dollar i tillgångar under nio år.

Även om man i allmänhet inte förstod det, varken då och inte heller nu, så markerade nedgången i penningens omloppshastighet början på den asiatiska finanskrisen, vilket så småningom ledde till rubelkrisen och sammanbrottet för långfristig kapitalförvaltning. Genom direkt hantering av all handel kunde jag se att något väsentligt hade förändrats i marknadens inre. Det stod klart för mig att detta inte bara var en krisatmosfär utan början på en verklig kris. Få hade samma känsla, och detta var orsaken till konflikter inom vårt företag. Det är bäst i en turbulent tid att sälja topparna och köpa dipparna. Vissa människor gillar att göra tvärtom. Ungefär vid den här tiden tog vårt tredje barn, som lärde sig läsa i för tid, upp aktienoteringen från tidningen och utbrast: "Det här säger åh nej!"

Torsdagen den 27 augusti åkte jag på resa med mina barn för en långhelg på kanot i Kanada, och detta var vår enda semester för sommaren av 1998. Jag

ringde in på kontoret torsdag morgon från stället där man hyrde kanot och hade därefter ingen tillgång till telefon. Medan jag var borta gavs instruktioner om att ta bort hela den korta positionen som skyddade hedgefonden från förlust, och de anställda kallades samman för att meddelas att jag skulle lämna företaget. Allt detta skedde utan min vetskap då jag njöt lite av livet med min familj.

När jag kom tidigt till kontoret måndagen den 31 augusti blev jag chockad då jag fick veta vad som hade hänt medan jag hade varit ute i vildmarken. Till min ytterligare förvåning fick jag veta att det hade förekommit en "palatsrevolt", och att jag från och med det ögonblicket och framåt skulle ha obestridligt, ensamt ansvar för hedgefonden. Kanske berodde detta på det dystra faktum att alla hinder hade tagits bort, i kombination med den överhängande risken för en fullständig krasch på marknaden.

Denna dag skulle få uppleva de största punktvisa nedgångarna någonsin för alla marknadsindex, förutom Dow 30, som drabbades av historiens näst högsta punktvisa nedgång. Vår hedgefond skulle ha tappat 10 % på dagen. Men vid öppningen förkortade jag hela fondens värde. Sent på dagen kunde jag se att folk sålde i ren panik. Vi var då i en position att falla in i paniken. Jag täckte hela den korta positionen vid den lägsta. Endast genom dessa extremt påfrestande rörelser skyddades fonden mirakulöst från förlust, och slutade platt på dagen. NASDAQ-sammansättningen slutade ned 8,6% under dagen.

Vid denna tidpunkt var tillgångarna i hedgefonden cirka 60 miljoner dollar. Under de kommande tre åren växte detta till mer än 1,3 miljarder dollar.

I slutet av 1990-talet hade jag förstått att pengar upptryckta av central bankerna försvagade den reala ekonomiska aktiviteten och att Federal Reserves agerande avgjorde riktningen på finansmarknaderna. Detta ansågs vara konspirationsteori på den tiden, även av mina partners.

Jag utvecklade en metod att förutse förändringar i de finansiella marknadernas riktning baserat på förändringar i penningmängdens tillväxttakt. Detta drevs fram av öppna marknadsoperationer av New York Fed.

Vid tiden för Dotcom-bubblan visste jag att pengarnas omloppshastighet hade påbörjat sin kollaps; jag såg en otrolig ökning av penningmängden som gav endast liten tillväxt. Jag trodde att detta skulle utvecklas stort under många år, som skulle leda till en stor depression, och att den enda frågan var om det skulle bli ett globalt krig eller inte. Detta var före 9/11.

Jag utvecklade ett sätt att använda hundratals noggrant utvalda positioner på den korta sidan, kallade "grädden på moset". Genom att

använda det här systemet kunde ingen av våra positioner skadas allvarligt, och om jag gjorde rätt skulle det fungera mycket bättre än ett index. Långsidan var mer koncentrerad. Sammantaget hade vi vid vilken tidpunkt som helst vanligtvis mer än 350 positioner. Att arbeta med ett så stort antal krävde en specialdesignad handelsdisk och teamteknik. Vi placerade oss regelbundet på motsatt sida av handelsflödena och drog tålmodigt till oss större delar av spridningen av bjudning/ efterfråga. Att observera och undersöka så många positioner gav oss bred marknadskänslighet i realtid, eller i "frivaruhandel". Vi skulle kunna flytta storlek utan att flytta marknaden och utnyttja tillgänglig likviditet i många positioner. Handelsdisken fungerade som ett nyhetsrum, som såg allt när det släpptes och genomförde kontinuerlig research. Om en position flyttades utan att det blev nyheter, flyttade vi med brådska för att ta reda på varför.

Det var nödvändigt att med alla våra positioner noggrant och kontinuerligt påverka och utmana en integrerad modell av hur världen fungerade. Denna modell fanns inte på papper; den fanns i mitt huvud. Detta gjorde att vi kunde agera omedelbart när vi konfronterades med utvecklingar som hade betydelse. Men det var absolut livsviktigt att omedelbart fokusera på all information eller utveckling som inte stämde överens med den mentala modellen. När jag sållade fram ny information fokuserade jag inte så mycket på saker som passade mina idéer utan på de som inte gjorde det, det som var ett hot mot min förståelse.

Det intuitiva sinnet kan, när det är adekvat och korrekt informerat, vara mirakulöst kraftfullt och omedelbart veta det som det rationella sinnet ännu inte kan se. Å andra sidan, om det ges dålig information, och om felaktiga antaganden inte dyker upp och ifrågasätts, är det en dysfunktionell katastrof. Det rationella sinnet kan användas för att informera det intuitiva med kontrollerad information och för att kontinuerligt testa vad det intuitiva sinnet tror att det vet. Med samarbete mellan dessa aspekter av sinnet kan man borra sig ner för att undersöka detaljer, zooma ut för att se större konsekvenser och vice versa.

I slutändan kräver djupgående due diligence att man skriver ut sina egna antaganden och noggrant testar dem. Primära källdokument kan ge obestridlig information. Partiska källor kan användas, men man måste känna igen partiskheten och räkna med den när man granskar informationen. Ett uttalande som överensstämmer med partiskheten har liten betydelse. Men något erkänt som strider mot partiskheten är sannolikt sakligt. För att verkligen veta något måste man gå direkt till personer med omedelbar erfarenhet av situationen. Man kan inte riktigt veta genom att prata med

någon som bara har läst om det. Om jag plötsligt insåg att jag behövde veta något kritiskt åkte jag ibland direkt till flygplatsen med bara de kläder som jag hade på mig, flög över landet och väntade på personen som jag behövde prata med, trots att jag inte hade något möte schemalagt. Det fungerade faktiskt ganska bra. Det hjälper att höra saker direkt från folk när de är lite förvånade och off-script.

Pappa hade sagt till mig att förståelse av terminologi är nyckeln till att fungera inom alla områden. Jag hade genom mitt due diligence-arbete upptäckt att det var möjligt att bli insatt på en förvånansvärt kort tid även i tekniska frågor med ledare inom ett område. Jag gjorde så. Efter det första samtalet var jag bättre rustad för det andra. Med varje konversation kunde jag bättre finslipa på de frågor som hade innehåll. Vid det tredje samtalet blev den andra personen faktiskt intresserad av att prata med mig, eftersom jag precis hade pratat med två personer inom deras område om några intressanta frågor. Och det byggdes därifrån. Jag kunde göra så med läkare, kemiingenjörer och till och med neuroforskare. De frågade ibland om jag hade utbildat mig inom deras område.

Det fanns ett litet medicintekniskt företag som växte snabbt, där jag hade gjort en hel del djupgående due diligence-arbete. Vi hade en stor position. Det handlades inte så mycket med den, så jag övervakade situationen mycket noggrant. Jag hade en detaljerad modell av den månatliga försäljningsrampen som byggdes upp av beställningstakten på enskilda sjukhus. En dag rapporterade företaget försäljning som missade min prognos. De växte fortfarande snabbt, men när jag justerade min modell kunde jag se att återbeställningstakten måste ha sjunkit på något sjukhus. Ingen annan verkade ha märkt detta, och företaget påtalade inte att det fanns några problem. Jag började ringa in till sjukhus. Jag lyckades få en operationssjuksköterska på tråden som precis kommit ut från operationen. Hon berättade allt om varför de hade slutat använda instrumentet. Jag visste då att försäljningen av det här företaget skulle gå ner till noll.

Jag hade nu ett stort problem: hur skulle jag få ut alla. Hedgefonderna hade inte bara en stor position utan även ett stort antal konton för enskilda kunder, som jag fortfarande hanterade vid den tiden. Dessutom, nära vänner hade också satsat mycket på aktierna, liksom en skola som jag hade stöttat. Det tog veckor att tålmodigt arbeta ner positioner och få ut alla utan förlust. Vi skötte det hela från vår handelsdisk, inklusive koordinering av försäljning till vänner och för skolan. Jag såg till att allt var klart. Då kunde folket vid vårt skrivbord sälja sina aktier. När det var gjort var den näst sista rean till min mamma. De senast sålda aktierna var från min närmaste familj. Jag såg till att

alla på handelsdisken såg hur jag hade hanterat det. Att leda dina kunder och alla du säger att du bryr dig om – det är useft. Vissa människor gör så att de hjälper sig själva först, särskilt i viktiga frågor. Jag vet att detta görs, men det är något jag inte skulle göra. Jag skulle inte tillåta det.

När detta hände spolade jag ut vissa institutionella mäklare hos en viss prime-mäklare som hade ordnat med att kopiera mina affärer i hemlighet och red på dem. Jag misstänkte nu att prime-mäklarna mot slutet tillät handlare att förhandlsköra mina likvidationer i slutet av månaden.

Vi använde hela balansräkningen. På dagar med stora marknadsrörelser handlade vi miljontals aktier och kan ha vunnit eller förlorat tiotals miljoner dollar. Att hantera detta krävde känslomässigt lugn och intensivt fokus. Jag har sagt till min fru att det var som ett konststycke. Egot fördunklar bedömningen, och särskilt när mycket står på spel. Jag tränade på att lägga fokus utanför mig själv och att faktiskt sätta plikt och ansvar gentemot andra framför mina egna intressen. För mig handlade mitt arbete inte om att tjäna pengar. Det måste handla om mer än så, annars hade jag inte kunnat bära den enorma bördan som allt detta innebar.

Mina kunder var en tidigare amerikansk finansminister, en tidigare president för New York Federal Reserve Bank och några av de största institutionella investerarna. Folk från Schweiz flög in i Cleveland. De försökte förstå hemligheten bakom hur jag gjorde det jag gjorde. Men det fanns ingen hemlig algoritm. Det var ett sätt att tänka. Min mamma frågade vilka kurser jag hade gått eller böcker jag hade läst för att lära mig att göra det jag gjorde. Jag svarade: "Mamma, det finns inga böcker som förklarar detta."

Att ägna sig åt att lyssna på uttalanden från media, regeringstjänstemän, företagsledare och sådana språkrör skapar en illusion av att vara informerad. Som Samuel Clemens sa: "Det är inte det du inte vet som dödar dig; det är vad du säkert vet att det inte är så." Genom hård erfarenhet insåg jag att även om det kan vara ganska svårt att veta sanningen, är det ganska lätt att upptäcka lögnen.

Människor betar sig dåligt när stora summor pengar eller ohämmat ego är inblandade. Med båda kommer det säkert att bli problem. När jag upptäckte att jag hade varit målet för ett länge planerat svek blev jag bestört och valde att börja om igen.

Att börja om innebar att likvidera de hedgefonder som jag hade förvaltat. Mellan den 1 september 1998 och den 9 november 2002, när jag avvecklade fonderna, var den totala avkastningen på dessa fonder 258 %, exklusive avgifter (bruttoavkastningen var över 320 %). Som jämförelse hade S&P500- och NASDAQ-indexen sjunkit under denna period, vilket sträckte sig över

dot-com-bubblans ytterligheter och konkursen. Om det fanns några fonder i världen som klarade sig lika bra under denna period som mina, så var de få.

Dessa resultat granskades. Dessutom var de nu kontanter på kontanter i fickan, så kunder visste att de var absolut och förbluffande verkliga – det är en sak att få utlåtanden; det är något helt annat att faktiskt ha fått pengarna. En kund ringde omedelbart och erbjöd mig att ge mig 1 miljard dollar och förklarade att jag då inte skulle behöva samla in pengar. Det var ett extraordinärt ögonblick för mig. Jag blev enormt smickrad, men det slutade med att jag tackade nej till erbjudandet när jag fick reda på ett sidobrev som skulle ha missgynnade andra kunder.

Medan dot-com-konkursen var under utveckling blev jag ombedd att träffa George Soros på Soros Managements kontor i New York. Jag hade med mig ett enda papper till mötet. Detta var en graf som visar att tillväxttakten för amerikanska investeringar hade blåst upp sig fem standardavvikelse över medelvärdet, efter att aldrig i historien har tagit sig över tre standardavvikelse. Jag förklarade att detta innebar att det oundvikligen skulle bli en historisk krasch.

Soros tittade noga på lappen, tittade upp på mig och sa: "Det här är bra!" Han studerade pappret ytterligare, tittade upp på mig igen och sa: "Det här är väldigt bra!" Han sade inte emot mig om konkursen, men sade "De kan inte tillåta att riskkapitalkulturen att gå omkull." Jag sade: "Vad kan de göra som de inte redan har gjort." Han svarade: "Du vet inte vad de kan göra." I ett sådant ögonblick, talade till och med George Soros om dem.

Sedan log han och sa "Tack!" vilket betyder att detta var slutet på mötet. En av hans förhandlare följde efter mig ut ur rummet och sa: "Hur gjorde du det där? Jag har aldrig sett någon göra det!"

Jag blev förvånad och smickrad över att ha något med George Soros att göra, och att han tog mig på allvar, den här ungen från Ohio. Han visste säkert en hel del som jag inte visste. Men å andra sidan visste jag saker som han inte visste. Tidigt under 2003 träffade jag honom igen på hans kontor, visade honom ett ensidigt diagram över den häpnadsväckande tillväxten i värdepapper stödda på tillgångar och förutspådde att detta skulle vara orsaken till nästa bubbla och krasch. Han sa: "Du är galen." Men han var väldigt intresserad av hur jag gjorde det jag gjorde, och jag förklarade det för honom. Han sa: "Du har rytm. Andra människor kan få rytm också."

Jag började igen i januari 2003 med cirka 300 miljoner dollar i tillgångar och ytterligare 300 miljoner dollar i åtaganden, och tog med mig tjugofyra anställda, vilket innebar att ingen förlorade sitt jobb på grund av min avgång. Under toppen av Dotcom-bubblan hade jag kunnat "bekämpa Fed", eftersom

jag kunde se accelerationen och inbromsningen i deras likviditetsinjektioner. Jag kunde redan se att det skulle bli ännu en ännu större krasch. Jag kände att jag hade ansvaret att skydda människor, att fortsätta och att göra det igen. Men det skulle bli annorlunda den här gången. De följande åren dödade mig nästan.

Marknaderna hade alltid till stor del fungerat som ett slutet system (förutom New York Feds öppna marknadsoperationer, som jag hade lärt mig att följa och tolka). Jag kunde se flöden från en sektor av marknaden till en annan. För att vissa delar av finansmarknaderna skulle öka markant såldes andra sektorer för att tillhandahålla medlen. Jag letade efter möjligheter att arbeta tvärs emot dessa flöden och rotationer, köpa det som andra hade order att sälja och sälja det andra ville köpa, men dra dem genom spridningen av utbud / efterfrågan.

I mars 2003 började jag se ett fenomen som jag aldrig sett förut. Enstaka dagar gick *allting* upp, utan någon uppenbar källa till fondflödena. Det fanns ingen rotation. Alla sektorer gick upp, liksom obligationer. Detta drevs inte av öppna marknadsoperationer eftersom tillväxten av penningmängden föll. Något aldrig tidigare skådat hände på marknaden inre. Den enda förklaringen var att skapade pengar nu injicerades direkt på finansmarknaderna; Jag skrev om detta på den tiden. Det förstås inte ens nu att detta var den faktiska början på "Quantitative Easing" (QE), mer än fem år innan det officiellt tillkännagavs under den globala finanskrisen. Jag såg det som en handling av desperation och kände återigen mitt ansvar att skydda människor.

Tillväxten i penningmängden sjönk kraftigt. Kommersiella och industriella lån minskade. Jag misstänkte att tillväxten i värdepapper stödda på tillgångar och derivat var mycket osund, och att det oundvikligen skulle bli en episk konkurs.

I slutet av året, trots lättillgängliga krediter, ökade tecknen på ekonomisk stress, men folk förstod inte detta, med undantag för de som skadades direkt. Man kunde inte ha vetat genom att lyssna på vad media berättade. Och om börsen kan fås att gå upp, tror folk att detta måste vara bra.

Antalet personer som betalade sina elräkningar för sent ökade. Utmätningar i förhållande till det totala antalet bostadslån gick rakt upp till rekordnivåer. Våren 2004 förberedde jag mig på att skriva om detta i mitt kvartalsbrev när jag upptäckte att DLQTFORE Index på Bloomberg-systemet hade ändrats för att istället visa att utmätningar gick rakt ned. Jag bad en av killarna på handelsbordet att gräva i vad som hade gjorts med data. Han ringde till den myndighet som ansvarade för uppgifterna. Så småningom fick

han veta att även om dataserierna hade beräknats konsekvent på samma sätt sedan 1970-talet, hade metoden nyligen ändrats, och att denna förändring hade tillämpats retroaktivt; metodiken justerades faktiskt nu varje gång man släppte data. Därmed blev det möjligt att publicera vilken trendlinje som helst.

Efter 9/11 blev andra viktiga ekonomiska dataserier på liknande sätt korrupperade för att passa in i manuset om ekonomisk styrka och växande välbefinnande. En aldrig tidigare skådad nivå av medveten desinformation från regeringen genomfördes. Efter att ha varit en "Gud och Land"-republikan som hade röstat på George Bush, blev jag skakad. Varför arbetade vår egen regering för att ge allmänheten en falsk förståelse för vad som hände?

Bush höll ett tv-sänt tal i ett lager i Texas, där han stod framför vad som såg ut att vara fraktlådor stämplade "Made in America". Bilden var en falsk bakgrund, och därför symboliserade den oavsiktligt det episka bedrägeri som då begicks. Jag ringde regelbundet affärsmän med insikter i realekonomin. Några drev industriverksamhet. En konkursadvokat, som varit en vän till mig sedan vi var tolv, hanterade träningspass för en av de största långgivare på mellanmarknaden. När han tittade på deras databas med mer än 2 000 företag på mellanmarknaden, berättade han för mig att det gemensamma var att de alla lade ner amerikansk tillverkning så snabbt som möjligt och outsourcade till Kina. Totalt procentenheter i bruttovinst skulle kunna plockas upp genom att göra det. Det handlade om att jaga kortsiktiga vinster; men då har du förlorat din industriella bas och mer.

I senatens vittnesmål talade Alan Greenspan om att "produktivitetmiraklet" förmodas drivas av teknologinvesteringar. På den tiden ansågs "The Maestro" implicit ha övermänsklig visdom, vilket han naturligtvis använde välvilligt i sin roll som väktare av den amerikanska ekonomin. Då kanske han var smart nog att veta att produktivitet helt enkelt beräknas som försäljning / arbetade timmar. Som Fed-ordförande och som ekonom måste han ha vetat att detta drevs av sjunkande arbetstimmar, av att människor förlorade sina jobb när amerikansk tillverkning stängdes ner och lades ut på entreprenad, och att utgifterna endast upprätthölls genom massivt skapande av pengar och skuldexpansion. Människor tilläts och inbjöds att gå djupare in i skulder samtidigt som de förlorade sitt uppehälle; detta var "miraklet".

Medan skattebaserna för statliga och lokala myndigheter rensades, blåste Feds penningpolitik upp en massiv bubbla i finansiella tillgångar. Som ett erkännande av dessa två fakta, vad kunde Maestro ha förespråkat? Om målet hade varit att tjäna allmänhetens intressen, skulle man ha rekommenderat att

man skulle beskatta de oväntade ekonomiska vinsterna som drevs av penningpolitiken, och ta in intäkterna till skattestöd till samhällen som höll på att förlora sin skattebas. Det motsatta gjordes. Skatter på utdelningar och kapitalvinster sänktes avsevärt. Statliga och lokala myndigheter tvingades höja skatterna samtidigt som de minskade tjänsterna. Detta avsiktliga val skulle förstöra städer, städer, samhällen och människorna i dem. Detta är anledningen till att utmätningar i hemmet och försummelser av allmännyttiga tjänster skulle nå rekordnivåer. Och det är därför beräkningen av ekonomiska data ändrades, inklusive den för DLQTFORE Index.

Vad är Fed-ordförandens jobb? I fallet med Maestro verkar det ha varit för att fördunkla vad som verkligen hände. Varför skulle han göra det? Svar: Fed-ordföranden arbetar inte för allmänheten; han arbetar för människorna som äger och kontrollerar Fed. Du är får inte veta vilka dessa personer är. Varför skulle de som kontrollerar Fed vilja fördunkla vad som hände?

Nu kommer vi någonstans. Det ligger något mycket, mycket större bakom detta. Det är vad den här boken handlar om.

Hur utökades skulden samtidigt som kreditvillkoren försämrades? Det var nödvändigt att skapa en massiv, djärv illusion: att det inte fanns någon risk, särskilt att det inte behövde finnas någon oro för låntagarnas förmåga att betala tillbaka sina finansiella åtaganden. Systemet fungerade så bra att bankerna avbröt sina riskgarantifunktioner samtidigt som de erbjöd bolån för mer än köpeskillingen för en bostad, så att låntagarna fick pengar tillbaka vid stängningen. Lån kunde till och med ges till personer som var arbetslösa och inte hade någon inkomst – precis vad som behövdes.

Hela det globala finansiella systemet flyttades aggressivt till att skapa och göra om lån till säkerheter som backas upp av tillgångar och att fylla balansräkningar med dessa värdepapper. Med illusionen av riskfri avkastning var efterfrågan på dessa tillgångsstödda värdepapper så hög att de såldes många gånger om på syntetisk basis, det vill säga som derivatinstrument. Det fanns en Dilbert-serie där den onde Dogbert sa: "Prospektet är latinskt. Det betyder blunda och öppna munnen."

Detta möjliggjordes med anmärkningsvärd sofistikerad sofistik och med Credit Default Obligations (CDOs), "mirakel av modern finans", som Greenspan kallade dem. När han tillfrågades om riskexponeringarna sa han: "Förmodligen kommer risken att bäras av de som bäst kan bära den risken." När de lade grunden för detta hade Robert Rubin och Larry Summers anslutit sig till Greenspan, som av Time Magazine nämnts som "De tre marknadsförarna" och som "Kommittén för att rädda världen." De hade presiderat över upphävandet

av viktiga delar av Glass-Steagall-lagen, som hade separerat affärs- och investeringsbanker sedan 1933. År 2002 hade det nominella beloppet för utestående derivat blivit dubbelt så stort som den globala ekonomin; bara sex år senare hade den nått tio gånger global BNP. Cirka 10 % av detta var kreditförpliktelser; Enbart CDO hade nått storleken på global BNP.

Asset-Backed Securities uppfanns på 1990-talet och skapades genom att bilda en pool av finansiella åtaganden (t.ex. bolån, kreditkortsfordringar, båtån) och sedan dela upp poolen i en serie trancher med stigande riskbetyg. Tanken var att eventuella fallissemang skulle absorberas av de lägst rankade trancherna. Detta skulle tillåta högsta delbeloppet som ska betygsättas AAA. Men det fanns ett problem. Wall Street hade svårt att sälja de lägre rankade trancherna, som bar risken för fallissemang. Det var därför kreditförpliktelserna blev så viktig. Det var nyckeln. Med en swap av standardrisken kan hela poolen betygsättas AAA.

Jag undrade då, vem, med sitt fulla sinne, registrerade sig för att ta någon av den risken för fallissemang? Så småningom kunde man veta att det hade varit de största bankerna själva, och att dessa hade tillåtits (eller anvisats) att bilda hedgefondsdotterbolag. Dessa enheter hade uppenbarligen entusiastiskt tagit på sig fallissemangsrisk, i vetskapen om att de skulle få använda värderingsmodeller vid årsskiftet som visar att det inte fanns någon fallissemangsrisk, baserat på den förenklade logiken att det aldrig hade förekommit ett fallissemang. General Partner i en av dessa fonder skulle ha plockat ut 20 % av den resulterande pappersvinsten varje år. Detta gjordes i enorm skala.

Med en betydande kortsida på den stigande marknaden förlorade vi pengar, men jag kände att det var mitt ansvar att fortsätta. Jag visste att om vi bara kunde vara positionerade när ingripandet löpte ut, skulle vi vara bland de mycket få som kunde överleva konkursen. Jag kunde se att denna kommande globala kollaps skulle bli mycket större än dot-com-busten, och jag började oroas för att insolvenserna skulle bli så enorma och utbredda att prime brokers, förvaringsinstituterna för våra hedgefonder, skulle misslyckas. Om du använder shorts är dina tillgångar pantsatta i ett säkerhetskonto. Det finns inget sätt att säkra sig utan att bli utsatt för prime brokerens misslyckande. Jag vaknade ofta mitt i natten och visste att jag inte kunde somna om, gick helt enkelt upp och fortsatte jobba. Jag hade kronisk halsbränna, vilket kan leda till cancer i matstrupen, sjukdomen som dödade min far. Liksom min farbror före mig krossades jag av min ansvarskänsla.

När jag satt på handelsbordet och såg allt som det hände, hade jag samlat

ihop dokumentation av de många bisarra kopplingarna i mediaberättelserna kring 9/11, Kriget mot terrorismen och den ekonomiska "återhämtningen." Det var storleken på en telefonbok. Jag tunnade ner detta till ett mindre paket, som jag brukade försöka kommunicera med vänner och grannar. Jag kunde lika gärna ha pratat till en vägg. Jag behövde förstå hur man når fram till människor. Så småningom gick jag från dörr till dörr efter att ha jobbat hela dagen på handelsdisken. Folk i de rika stadsdelarna ville inte höra talas om det. Jag provade på ett ställe där det fanns små hus. Jag gick förbi en kille som satt på trappan till ett hus. Han verkade vara intresserad av vad jag kunde göra där (jag var fortfarande i min kostym). Jag gav honom sammanfattningen som en miniatyrbild. Han sa helt enkelt, "Lycka till, man", i rösten från någon som redan hade gett upp.

Jag bestämde mig för att jag inte kunde fortsätta efter att George Bush, istället för att bli avvisad, omvaldes. Jag trodde inte att det var möjligt. Så här hade jag förändrats: I desperation hade jag röstat på John Kerry. Jag fortsatte att arbeta som "lagkapten" för Obama-kampanjen. Men det kom ingen förändring med "Change you Can Believe in" Obama, vars kabinett konstigt nog kom att överensstämna med Citigroups kandidatlista. Efter det slutade jag rösta.

I efterdyningarna av den globala finanskrisen blev det så småningom känt att tiotals miljarder i förluster i derivatpositioner fanns i de största bankerna, som sedan räddades med nyskapade pengar. Prime brokers skulle ha misslyckats, men för att förhindra att de gjordes till banker och fick också direkta injektioner av skapade pengar från Fed. Ingen åtalades. Tvärtom belönades gärningsmännen med enorma bonusar. Det var nästan som om allt hade gått enligt planerna.

Jag hade förväntat mig omfattande misslyckanden hos finansinstitutioner och hade noga sett efter de första tecknen. 2008 märkte jag misslyckandet hos en liten mäklare i Florida, och jag blev chockad när jag fick veta att kundtillgångar som ägdes direkt utan lån mot dem sopades till mottagaren och belastades i konkursboet. Jag var tvungen att förstå hur detta möjligen kunde ha hänt, och så småningom avslöjade att äganderätten till värdepapper, som hade varit personlig egendom i fyra århundraden, på något sätt hade undergrävts. Detta skulle födas ut ytterligare i Lehman Brothers och MF Globals konkurser.

Jag hade ägt svenska statsobligationer sedan 2003, men jag ägde dem i USA och hade därför exponering för misslyckandet av den amerikanska underdepåbanken. Jag behövde hitta ett sätt att äga dem direkt i Sverige med äganderätt. Jag flög till Stockholm i mars 2009. Utan svenskt personnummer

var jag tvungen att köpa en lägenhet för att få öppna bankkonton. Då var det möjligt att öppna ett särskilt värdepapperskonto som jag kunde föra över min svenska stat till obligationer och sedan äga dem direkt; de kunde inte gå förlorade om en vårdnadshavare blev insolvent (även detta har nu undergrävts).

Svenskarna var väldigt intresserade av varför jag hade tagit beslutet att flytta till Sverige. I april 2011 blev jag ombedd att tala vid en investeringskonferens i Stockholm. Titeln på min presentation var "Paradigmkollaps." Det var första gången jag talade offentligt om rensningen av investerarskydd, inklusive äganderätt till värdepapper, och om sammanhanget för att förstå varför detta hände,

Jag talade första gången offentligt i USA om omstörtandet av äganderätten till värdepapper vid en investeringskonferens 2012. Det var en enorm respons från publiken på några hundra. När min tid var ute ropades det "Låt honom fortsätta prata." Arrangörerna sa att det aldrig hade hänt tidigare. Konferensen var politiskt kopplad på något sätt. Deras forskningschef sa till mig att CIA verkligen var där. Nästa dag fanns det en artikel i Wall Street Journal online som motbevisade det jag hade sagt, men utan att nämna mig.

Min pappas kusin var gift med en kille som hette Bob, som hade varit på Office of Strategic Services, föregångaren till CIA, under andra världskriget. De var ovanligt nära medlemmar av vår familj, som bodde granne med min fars bror i Shaker Heights och hade varje jul med oss. Min kusin, som brukade leka i deras hus som pojke, har berättat för mig att jag hittat originalfotografier av tyska ubåtspennor och ett japanskt militärsvärd. Bob var i Skull and Bones på Yale. Hans rumskamrat på Yale hade varit William Bundy, som blev en underrättelseanalytiker vid CIA, och sägs ha haft nyckelroller i planeringen av Vietnamkriget i administrationerna för både John F. Kennedy och Lyndon B. Johnson. Williams bror, McGeorge Bundy, fungerade som nationell säkerhetsrådgivare åt både Kennedy och Johnson; han satt i Council on Foreign Relations vid fyrtio års ålder.

Efter att Bobs fru, min fars kusin, dog ung i cancer, lämnade Bob en framgångsrik karriär med Cleveland Cliffs och började systematiskt resa jorden runt. Pappa hade sagt att Bob snart skulle ha blivit vd. Han höll kontakten med vår familj. Han var hemma hos oss på en familjemiddag 1976. Han förklarade att han hade bestämt sig för att göra Rhodesia till sin bas. Vi frågade honom varför, och han sa: "Jag trivs bara där." Pappa sa av någon anledning öppet vid bordet: "Bob är i CIA." Detta följdes av fullständig tystnad under en tid, tills Bob började tala igen. Rhodesia blev Zimbabwe tre

år senare. Medlemmar av min frus familj bodde där vid den tiden.

Mindre än en månad efter att ha talat på den konferensen i USA, kontaktade en man mig som bad om att få träffas i Stockholm. Han hade varit ordförande för ett politiskt parti i USA och hade en lång karriär relaterad till försvarsetablissemang. Han bodde på ett hotell inom kort gångavstånd från min lägenhet. Vi åt lunch. Han föreslog en pint ale. Han bad mig förklara ämnet som jag talade om på konferensen. Jag gick igenom bevisen och implikationerna. Det konstiga är att han då inte ställde några frågor om ämnet. Istället fäste han mig i ögat och sa: "Vet din familj att du gör det här?" Han sa inget mer; det var slutet på mötet. Jag betalade räkningen och gick. Kanske hade det varit ett "artighetssamtal". Vi måste alla dö någon gång, och att bli mördad måste vara bland de mest hedervärda sätten att göra det på. Man måste ha gjort något rätt! Gjorde skillnad! Inget stiligare sätt att dö, egentligen. Jag har alltid velat vara som John Lennon!

Jag har inte velat skriva den här boken, eller ha något med detta att göra, men det har blivit oundvikligt. Det är som att exorciera en demon, vilket har plågat mig och min familj. Det måste göras. Och då är jag klar. Jag publicerar detta själv eftersom jag inte vill involvera många människor. Jag behöver bara få ut det. Jag förväntar mig att det kommer att göras ansträngningar för att kritisera mig personligen och detta arbete.

Vi har blivit överväldigade av obehaglig och motsägelsefull media-"information". Detta är designat. Det är en avsiktlig strategi, mycket effektiv för att stänga av kritiskt tänkande. Jag hoppas inte att lägga till denna börda. Och så, ett mål här är att vara fokuserad och koncis, för att inte tappa läsarens uppmärksamhet. Ett ytterligare och viktigare mål är att tillhandahålla inte bara information, utan en syntes av nyckelinformation, vilket gör det möjligt för läsaren att förstå vad som händer, varför det händer, varför det händer nu, och vilket stora mål som ligger bakom till synes orelaterade utvecklingar och evenemang.

Det är viktigt att notera att det som exponeras här inte är gissningar. Det finns i autentiska primära källdokument, där planerarna själva lägger upp sina planer. Jag vill erkänna det viktiga bidraget från min utomordentliga vän, som hittade nyckeldokumentation från Legal Certainty Group under en av hans många sömnlösa nätter. Jag tackar de mirakulösa människorna som har hjälpt mig och hållit mig vid liv. Jag vill tacka de många, många heroiska människor som arbetar för att avslöja detta globala maktövertagande, av vilka en sa: "Krig vinner inte utan mod."

Du är på väg att konfronteras med ganska chockerande, deprimerande material. Du vill inte veta om detta. Jag vill inte ens veta om det.

Charles Dickens hade sin karaktär Scrooge (en investeringsbankir) säga när han står inför sin egen gravsten:

Är dessa skuggorna av de saker som kommer att vara, eller är de skuggor av saker som bara kan vara?

Manskurser kommer att förebåda vissa mål, som de måste leda till, om de håller i sig. . . men om kurserna avviks kommer ändarna att ändras. Säg att det är så med mig.

Varför visa mig detta, om jag inte har hopp?

Det är min förhoppning att medvetenheten kan spridas och att det värsta kan avvärjas genom att tydliggöra denna obehaglighet, och att göra det vid denna tidpunkt när utvecklingen blir mer uppenbar. Kanske denna stora tagning kanske inte tillåts hända om vi var och en håller upp vårt mål – även investeringsbankirerna – och säger kraftfullt: vi kommer inte att tillåta detta. Det är en konstruktion. Det är inte verkligt.

David Rogers Webb
Stockholm, Sverige
28 maj 2023

I. Introduktion

Högsta förträfflighet består i att bryta fiendens motstånd utan att slåss.

Sun Tzu

Vad handlar den här boken om? Det handlar om att tillskansa sig säkerheter (panter), alltsammans, vilket är slutspelet för denna globalt synkrona supercykel av skuldackumulering. Detta genomförs som en mycket långt tillbaka planerad, intelligent design, vars fräckhet och omfattning är svår att omfatta för sinnet. Det som innefattas är alla finansiella tillgångar, alla pengar på banker, alla aktier och obligationer, och därmed all underliggande egendom hos alla offentliga företag, inklusive alla inventarier, anläggningar och utrustning, mark, mineralfyndigheter, uppfinningar och immateriella rättigheter. Privatägd personlig och fast egendom som finansierats med

valfritt skuldbelopp kommer att tas på liknande sätt, liksom tillgångarna i privatägda företag som har finansierats med skulder. Om detta bara delvis lyckas, kommer det att vara den största erövringen och underkuvandet i världshistorien.

Vi lever nu i ett hybridkrig som nästan helt och hållet bedrivs genom bedrägeri, och är därför utformat för att uppnå målet för detta krig med liten insats av energi. Det är ett erövringskrig som inte är riktat mot andra nationalstater utan mot hela mänskligheten.

Privat, nära hållen kontroll av alla centralbanker, och därmed av allt skapande av pengar, har tillåtit ett mycket fåtal människor att kontrollera alla politiska partier, regeringar, underrättelsetjänsterna och deras otaliga frontorganisationer, de väpnade styrkorna, polisen, de stora företagen och naturligtvis media. Dessa mycket få människor är drivkrafterna bakom detta. Deras planer genomförs under decennier. Deras kontroll är ogenomskinlig. När George Soros sa till mig, "Du vet inte vad de kan göra," var det dessa människor som han syftade på. För att vara helt tydlig, så är det dessa väldigt få människor, vilka är dolda för er, som ligger bakom detta krig mot mänskligheten. Ni kanske aldrig får reda på vilka de är. De personer ni tillåts att få se är köpta män och kvinnor som är deras "ansikten utåt". Dessa är utbytbara.

Man kan söka tröst i att tänka att detta måste vara galet; något liknande har aldrig någonsin hänt förut. . . men det har det. Precedensfall för avsikten, utformningen och det fruktansvärda utförandet av en sådan plan kan hittas genom att undersöka det tidiga 1900-talet, perioden med världskrigen och den stora depressionen. Den utropade "Great Reset" som nu växer fram innefattar dock stora innovationer, som kommer att möjliggöra en aldrig tidigare skådad koncentration av rikedom och makt över mänskligheten genom att ta ifrån dem allting. Hur kan det komma sig att du inte kommer att äga någonting, som så djärvt förutspåtts av World Economic Forum? Det handlar verkligen inte om den personliga bekvämligheten med att hyra saker och ting.

I samband med varje finansbubblas kollaps och den efterföljande finanskrisen rullas en historia ut som nu borde vara bekant för er. Det är så här: Vi bär alla skulden till detta. Vi ville bara för mycket, och vi levde över våra tillgångar. Och nu har vår kollektiva girighet orsakat denna fruktansvärda globala kris. "Myndigheterna", "Reglerarna" hade kämpat väldigt mycket för att skydda oss från våra egna "djuriskhet", eftersom deras enorma och omsorgsfullt utarbetade ansträngningar har demonstrerats genom årtionden av arbete. Trots sina goda föresatser misslyckades de och kan inte klandras (eller åtalas)

för det. När allt kommer omkring är vi alla skyldiga. Låt oss istället blicka framåt. Det finansiella systemet måste startas om, så att vi kan bistå er med krediter igen, skapa jobb och få ekonomin att växa, vad som än krävs! Vad som krävs denna gång är allt det ni äger, eller det som ni trodde er äga. Här är er centralbanks digitala valuta insatt på era smarttelefoner, så att ni kan köpa mjölk. Noblesse Oblige!

Pengar är ett extremt effektivt kontrollsystem. Människor ställer in sig på penningincitament, och därför behöver svår, farlig och energikrävande öppen fysisk kontroll inte användas i bred skala. Men systemet med penningkontroll bryter samman i slutet av en monetär "supercykel", med kollaps i Pengarnas omloppshastighet (Velocity eller VOM). Detta är en process som löper över flera decennier.

Omloppshastigheten är det antal gånger som en valutaenhet används för att köpa varor och tjänster under en viss tidsperiod. Detta mäts genom att jämföra värdet av alla varor och tjänster som produceras under en tidsperiod (bruttonationalprodukt, eller BNP), med värdet av alla kontanter och insättningar som kan användas nästan lika lätt som kontanter (pengatillförsel).

$$\text{Hastighet} = \text{BNP} / \text{Penningtillförsel}$$

Således, Omloppshastighet \times Penningtillgång = BNP. Lägre omloppshastighet resulterar i lägre BNP.

Milton Friedman var en ekonom känd för studiet av monetär historia. I hans bok *A Monetary history of the United States, 1867-1960* [1], som skrevs tillsammans med Anna Schwartz, finner vi följande observation:

[Vi] vet tillräckligt för att på ett ganska avgörande sätt visa att ... [pengarnas] omloppshastigheten måste ha minskat kraftigt från 1880 till Första Världskriget ...

Kollaps av VOM är precis vad som utspelade sig från 1800-talet och ledde fram till första världskriget. Inom några år upphörde de ryska, österrikisk-ungerska och ottomanska imperierna att existera, liksom Qingdynastin. Den tyska ekonomin förstördes. Sedan följde Den Stora Depressionen, andra världskriget och det brittiska imperiets långsamma kollaps. Inga folk kom undan oskadda. Det fanns inga vinnare. Eller fanns det? Medan det rådde utbredd nöd, tog utvalda bankintressen pantsäkerheter från

de tusentals banker som tvingades stänga, såväl som av många människor och företag, stora som små – de som var skuldsatta. I USA konfiskerades guld som ägdes av allmänheten. Men viktigast av allt, en strängt bevakad hemlig privat kontroll över centralbanker och skapandet av papperspengar upprätthölls, liksom den tidigare nämnda kontrollen över samhällets nyckelinstitutioner, inklusive politiska partier, regeringar, underrättelsetjänster, väpnade styrkor, poliser, stora företag och media. Arvingarna till denna kontrollposition har i många decennier vetat att en sådan kollaps i VOM skulle upprepas igen. De har förberett sig. För dem är det absolut nödvändigt att behålla kontrollen genom kollapsen och "Great Reset"; annars riskerar de att bli upptäckta, utredda och lagförda. De gör det inte för oss. Det finns inget ädelt syfte.

Vi upplever nu en repris av detta monetära fenomen, det vill säga en djupgående nedgång i VOM, som började när omloppshastigheten nådde en topp under 1997. Detta sammanföll med början av en stor global finanskris, känd som den asiatiska finanskrisen, och den följdes inom några år av Dot-Com-bubblan och kraschen.

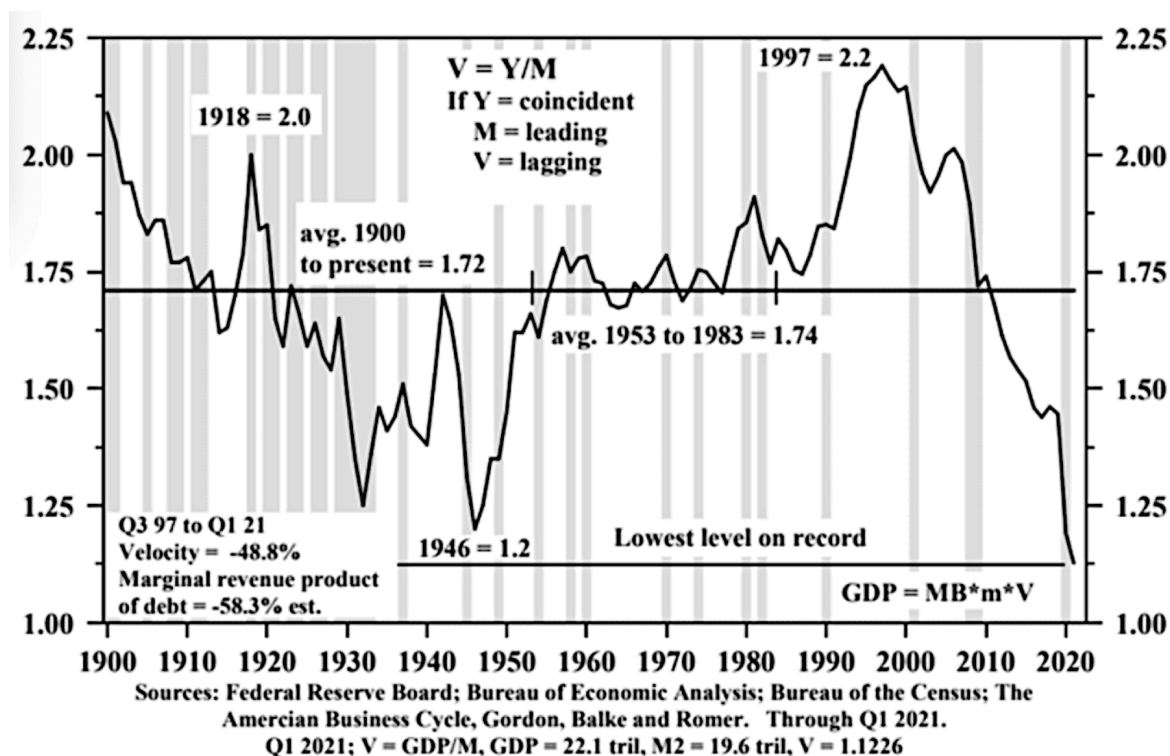
Under hela denna period förvaltade jag långa / korta aktiehedge-fonder, och jag började förstå att Federal Reserve påverkade finansmarknadernas riktning (detta ansågs vara konspirationsteori, även av mina partners). På den tiden gjordes det genom Open Market Operations som genomfördes av New York Fed med hjälp av avtal på återköp av statspapper. Jag började systematiskt följa tillväxttakten i M3, det bredaste måttet på pengar vid den tiden (som inte längre publiceras). Jag studerade vad som utvecklades stegvis, och jag såg att under enskilda veckor utgjorde nyskapade pengar mer än 1 % av USA:s årliga BNP. Det var då som det först föll mig in att Fed fick mindre "bang for the buck", eftersom BNP inte svarade på att man tryckte upp pengar. Detta innebar att penningmängdens omloppshastighet blev omvänd och att penningtillväxten nu var mycket högre än någon BNP-tillväxt. Pengarna som skapades gick inte in i den reala ekonomin, men de drev en finansiell bubbla utan någon relation till underliggande ekonomisk aktivitet. Jag förstod detta, inte i efterhand, utan nästan i realtid. Om jag kunde veta det, visste Alan Greenspan och de han arbetade för det också. Så varför gjorde de det? Om något inte är vettigt är det nödvändigt att ändra sitt perspektiv och sträva efter att få en större förståelse. Kriser uppstår inte av en slump; de framkallas avsiktligt och används för att befästa makten och för att införa bestämmelser för åtgärder, som kommer att användas senare.

Under det fjärde kvartalet 1999, när Dot-Com-bubblan nådde extremer, såg jag att penningmängden ökades med mer än 40 % i årlig takt. Jag förstod då att

Pengarnas Velocity of Money kollapsade. En sådan kollaps inträffar när ekonomin inte växer trots att man trycker upp mycket pengar.

Vänligen observera det extremt viktiga diagrammet i figur I.1, som utarbetats av Hoisington Management. För en gångs skull kan man se en verklig underliggande bestämningsfaktor för historiens svep.

En djupgående nedgång i VOM ledde till den finansiella paniken 1907, som användes för att rättfärdiga inrättandet av Federal Reserve System. Federal Reserve Act antogs av kongressen under de lugna dagarna



2.25 2 1.75 1.5 1.25 1

Figure I.1 Årlig omloppshastighet för pengar, från 1900 till första kvartalet av 2021. Digitaliserat från en kurva som publicerats av Hoisington Management. Data källorna som fastlogs i originalet: Federal Reserve Board; Bureau of Economic Analysis; Bureau of the Census; The American Business Cycle, Gordon, Balke, and Romer.

före jul 1913. Ärkehertig Ferdinand mördades sex månader senare.

Efter en kort återhämtning i VOM under första världskriget kollapsade den ytterligare, vilket ledde fram till stängningen av banker och konfiskeringen av guld 1933. VOM återhämtade sig något in i andra världskriget och kollapsade sedan till en låg nivå 1946, vilket är utan motstycke hittills.

VOM har nu minskat till en lägre nivå än någon gång under den stora depressionen och världskrigen. När förmågan att skapa tillväxt genom att trycka upp pengar har uttömts, kommer det inte att hjälpa att trycka upp mer pengar. Den trycker på ett snöre. Fenomenet är oåterkalleligt. Och därför har

kanske tillkännagivandet av den "stora återställningen" inte motiverats av "global uppvärmning" eller av djupa insikter om en "fjärde industriella revolutionen", utan snarare av viss kunskap om kollapsen av detta grundläggande monetära fenomen, vars följdverkningar sträcker sig långt bortom ekonomi.

Något har planerats för oss, men inte av de skäl som ni har fått höra. Hur kan vi få veta något om planerarnas avsikter? Kanske genom att undersöka deras förberedelser?

II. Dematerialisering

All krigföring bygger på bedrägeri.

Sun Tzu

Det finns nu inga äganderätter till värdepapper som innehas i form av en värdeandel inom något rättsskipningsområde, globalt sett. I det stora bedrägeriet att konfiskera alla säkerheter var dematerialisering av värdepapper det väsentliga första steget. Planeringen och arbetet för att göra detta började för över ett halvt sekel sedan. Att det fanns något stort strategiskt syfte bakom dematerialiseringen bevisas av det faktum att CIA tilldelades uppdraget.

Projektledaren var William (Bill) Dentzer, Jr., som gjort karriär inom CIA [2]. Genom vad han tillstod i sin egen skrivna memoarbok [3] började han sin karriär med att etablera antikommunistiska studentorganisationer i Europa med stöd av CIA. CIA hade arrangerat att han skulle dra sig ur detta. Han knöts då specifikt till CIA och arbetade där öppet i fem år. Därefter "överfördes" han från CIA till arbetsgruppen som skapade byrån för internationell utveckling (AID). Han blev specialassistent till den första chefen för AID, och därefter specialassistent till den amerikanska samordnaren för Alliance for Progress, som var aktiv i Latinamerika. Han utnämndes sedan till verkställande sekreterare för Clay Committee, som lobbade för kongressanslag för AID. Efter tre år som chef för AID i Peru utsågs han till USA:s biträdande ambassadör för Organisationen för amerikanska stater. Han säger i sin memoarbok:

Med tanke på händelserna i USA i slutet av 1960-talet, inklusive mordet på Martin Luther King Jr. och Robert Kennedy, hade mina intressen börjat skifta från den internationella till den inhemska scenen.

Sedan, konstigt nog, även om han inte hade någon som helst erfarenhet av bank eller finans, utsågs han av Nelson Rockefeller till New York States chef över bankväsendet. Detta kom efter hans nominering till det nybildade New York State Council of Economic Advisors av dess ordförande Eugene Black, tidigare chef för Världsbanken. Intressant nog hade Blacks far varit styrelseordförande i Federal Reserve 1933. Inom två år efter att han tillträtt sin position som New York States chef över bankväsendet, utsågs Dentzer till ordförande och VD för det nybildade Depository Trust Corp. (DTC), en post han innehade under de kommande tjugotvå åren, d.v.s. genom hela processen av dematerialisering.

I slutet av 1960-talet hade något som kallas Banking and Securities Industry Committee (BASIC) bildats för att hitta en lösning på "papperskrisen". Det verkade som om bördorna med att hantera fysiska aktiecertifikat plötsligt hade blivit för stora, t.o.m. så stora att Nya Yorks aktiebörs hade avbrutit handeln under några dagar. "Lagstiftare" uppmanade då regeringen att kliva in i processen. BASIC-rapporten rekommenderade att man skulle byta från att skriva ut fysiska aktiecertifikat till "bokförda" överföringar av ägandet via datoriserade poster i ett förvaltningsföretag, som skulle hålla de underliggande certifikaten "fixerade". Detta förtroendeföretag skulle utveckla nödvändiga datorsystem och andra system. Jag råkade träffa DTCs nätverksingenjörer för fyrtio år sedan på mitt första jobb efter skolan.

Skapades denna "papperskris" för att tvinga fram en dematerialisering som en absolut nödvändighet? Tänk på att DTC inte startade sin verksamhet förrän 1973 och att ingen betydande grad av dematerialisering uppnåddes på många år. Men på något sätt fortsatte börserna att fungera under denna mellanliggande period, trots eskalerande handelsvolym, utan att de fysiska certifikaten eliminerades. Särskilt med hjälp av datorisering kunde det göras, och det gjordes.

DTC blev så småningom modellen för CSD (Central Securities Depository) och Central Clearing Counterparty (CCP), vars syften kommer att förklaras senare.

III. Rättigheterna till värdepapper

Det största underkuvandet i världshistorien kommer att ha möjliggjorts genom uppfinningen av en konstruktion; ett svepskäl; en lögn: "Säkerhetsrätten".

Sedan starten för mer än fyra århundraden sedan har säljbara finansiella

instrument erkänts enligt lag överallt som personlig egendom (kanske därför kallades de för "värdepapper"). Det kan komma som en chock för er att så inte längre är fallet.

För att förmedla till er vad som har gjorts, låt mig börja med en analogi:

Låt oss säga att du har köpt en bil kontant. Eftersom du inte står i någon skuld för fordonet, tror du att du nu äger det direkt. Trots det har bilhandlaren fått tillåtelse av ett nyligen påhittat juridiskt begrepp att behandla din bil som sin tillgång och att använda den som en säkerhet för att låna pengar för sina egna ändamål. Nu har bilhandlaren gått i konkurs, och ditt fordon tillsammans med alla andra som sålts av återförsäljaren beslagtas av vissa säkrade borgenärer hos återförsäljaren, utan att någon rättslig prövning är nödvändig, eftersom rättssäkerheten tidigare fastställt att de har absolut makt att ta din bil i händelse av att återförsäljaren går i konkurs.

Nu, för att vara tydlig, jag pratar inte om din bil! Jag illustrerar lögnens fasa och enkelhet: Du förleddes att tro att du äger något, men någon annan kontrollerar det i hemlighet som en pantsäkerhet. Och de har nu upprättat en lag som försäkrar att de har rätt och absolut makt att omedelbart lägga beslag på detta i händelse av obestånd, och inte ditt obestånd, utan obeståndet hos de människor som i hemlighet gav dem din egendom som pantsäkerhet. Detta verkar inte möjligt. Men det är precis vad som har genomförts med alla handelsbara finansiella instrument, globalt! Beviset för detta är absolut obestridligt. Detta har nu skickats ut för att gälla.

I princip alla värdepapper som "ägs" av allmänheten på konton, som förvaltas av förmyndare, pensionsplaner och investeringsfonder är nu belastade som säkerheter som bygger upp komplexet med derivat, som är så stort – och har en storleksordning som större än hela den globala ekonomin – att allt i hela världen är inte tillräckligt för att underbygga det. Illusionen av säkerhetsuppbäckning underlättas av en serie hypotekslån och omhypotekslån där samma underliggande kundsäkerheter återanvänts många gånger av en serie säkrade fordringsägare. Och därför är det dessa borgenärer, som förstår detta system, som har krävt ännu mer tillgång till klienters tillgångar som säkerhet.

Det är nu helt säkert att när "The Everything Bubble" faller samman så kommer (pant)säkerheter att sopas upp i stor skala. Rörledningsarbetet för att åstadkomma detta är på plats. Man har fastställt den lagliga rätten att säkerheter kan tas omedelbart och utan domstolsprövning av enheter som i domstolsdokument beskrivs som "den skyddade klassen." Inte heller sofistikerade professionella investerare, som fått försäkran om att deras värdepapper är "segregerade", kommer att skyddas.

En enorm mängd sofistikerad planering och genomförande hölls igång under decennier med syftet att undergräva äganderätten på just detta sätt. Det började i USA genom att ändra Uniform Commercial Code (UCC) i alla 50 delstaterna. Även om detta krävde många års ansträngning, kunde det göras i tysthet, utan att kongressen var inblandad.

Det här är de viktigaste fakta:

- Äganderätten till värdepapper som egendom har ersatts med ett nytt juridiskt begrepp om en "rätt till säkerheter", vilket är ett kontraktsanspråk som tryggar en mycket svag ställning om kontoleverantören (t. ex. en bank) blir bankrutt.
- Alla värdepapper hålls i osegregerad poolad form. Värdepapper som används som (pant)säkerhet, och de som inte skall användas så, hålls i samma pool.
- Alla kontoinnehavare, inklusive de som har förbjudit att deras värdepapper används som (pant)säkerhet, måste enligt lag endast erhålla en proportionell andel av kvarvarande tillgångar.
- "Re-vindication", det vill säga att ta tillbaka sina egna värdepapper i händelse av insolvens, är absolut förbjudet.
- Kontoleverantörer kan lagligt låna poolade värdepapper för att säkra sin egen handel och finansiering.
- "Safe Harbor" garanterar säkrade borgenärer prioritet när det gäller anspråk på poolade värdepapper framför kontoinnehavarna.
- De säkrade kreditörernas absoluta företräde när det gäller anspråk på poolade kundpapper har bifallits av domstolarna.

Kontoleverantörer har laglig befogenhet att "låna" poolade värdepapper, utan begränsning. Detta kallas "självhjälp". Som vi kommer att se är målet att använda alla värdepapper som säkerhet.

Jag försäkrar er att detta inte är gissningar. Ni begår ett stort fel när ni avfärdar detta som "konspirationsteori", vilket är en vanlig reaktion på så mycket obehagliga nyheter. Det är möjligt att verkligen känna till detta. Dokumentationen är absolut obestridlig.

I april 2004 föreslog Europeiska kommissionens generaldirektör för inre marknader och tjänster [4] att man skulle

inrätta en grupp [sic] juridiska experter, som hade som specifik uppgift att ta itu

med problemen rörande den rättsliga osäkerhet, som identifierats då man övervägt hur man kan komma framåt avseende clearing och avtal i den Europeiska unionen.

Detta blev den Legala Gruppen för Säkerhet.

Rättsosäkerhet låter som en dålig sak, och rättssäkerhet låter som en bra sak. Syftet var dock endast att ge 'säkrade kreditgivare' säkra befogenheter i laglig mening att omedelbart ta klienters tillgångar om ett förvaltningsinstitut gått i konkurs.

I mars 2006 lämnade den biträdande chefsjuristen för Federal Reserve Bank of New York ett detaljerat svar på ett frågeformulär utarbetat av Den Legala Gruppen för Säkerhet, som vände sig till Fed för att berätta exakt hur de skulle göra detta [5]. Följande är utdrag från det svaret, som också ingår i sin helhet i den här bokens bilaga:

Fråga (E.U.): *Med avseende på vilket rättssystem ges följande svar?*

Svar (N.Y. Fed): *Detta svar begränsar sig till amerikansk affärslagstiftning, i första hand artikel 8 . . . och delar av artikel 9 i Uniform Commercial Code ("UCC") . . . Ämnet för artikel 8 är "investeringsvärdepapper" och föremålet för artikel 9 är "säkrade transaktioner". Artikel 8 och artikel 9 har blivit antagna i hela USA.*

Fråga (E.U.): *Om värdepapper hålls i poolad form (t.ex. i en position som kollektiva värdepapper, snarare än segregerade individuella positioner per person), har investeraren då rättigheter knutna till särskilda värdepapper i poolen?*

Svar (N.Y. Fed): *Nej. Innehavaren av rätten till Säkerheten . . . har en pro rata andel av andelarna i den finansiella tillgången som innehas av dess förmedlare av värdepapper. . . Detta gäller även om investeraren har en "segregerad" position.*

Fråga (E.U.): *Är investeraren skyddad mot en mellanhands insolvens och i så fall hur?*

Svar (N.Y. Fed): *. . . en investerare är alltid sårbar för en förmedlare av värdepapper som inte själv har intressen i en finansiell tillgång som är tillräckliga för att täcka alla de rättigheter till värdepapper, som den har skapat i den finansiella tillgången. . . Om den säkrade kreditgivaren har "kontroll" över den finansiella tillgången kommer denna att ha företräde framför innehavaren av säkerhetsrättigheten. . . Om förmedlaren av värdepapper är ett clearingbolag har fordringsägarnas fordringar företräde framför fordringar från innehavarna av säkerhetsrättigheterna.*

Fråga (E.U.): *Vilka regler skyddar en omplacerare som handlar i god tro?*

Svar (N.Y. Fed): *Artikel 8 skyddar en köpare av en finansiell tillgång mot anspråk från innehavaren av en säkerhetsrättighet på ett egendomsintresse i den finansiella tillgången, genom att begränsa rättighetsinnehavarens möjlighet att driva in det anspråket. . . I huvudsak, om inte köparen var inblandad i det fel som begicks av förmedlaren av värdepapper, kommer en rättighetsinnehavare att vara förhindrad att framställa ett krav mot denne.*

Fråga (E.U.): *Hur hanteras underskott i praktiken? [dvs. förmedlarens position i förhållande till en mellanhand på högre nivå står lägre än den sammanlagda registrerade positionen för förmedlarens kontoinnehavare]*

Svar (N.Y. Fed): *. . . Den enda regeln i sådana fall är att innehavarna av rättigheterna till värdepapper helt enkelt delar proportionellt i förhållande till värdepappersförmedlarens intressen. . .*

I själva verket uppstår underskott ofta på grund av misslyckanden och av andra skäl, men dessa har ingen generell konsekvens förutom i fallet med värdepappersförmedlarens insolvens.

Fråga (E.U.): *Skiljer sig behandlingen av underskott beroende på om det (i) inte föreligger något fel från förmedlarens sida, (ii) om fel, bedrägeri eller (iv) om fel, försummelse eller liknande brott mot ens plikter?*

Svar (N.Y. Fed): *När det gäller det intresse som rättighetsinnehavarna har i de finansiella tillgångarna som krediteras till dess värdepapperskonto: oavsett fel, bedrägeri eller försumlighet av förmedlaren av värdepapper, så har enligt artikel 8, innehavaren av rättigheterna endast en proportionell andel av värdepappersförmedlarens andel i den aktuella finansiella tillgången.*

Det är så det fungerar direkt från "hästens mun", det vill säga den högsta möjliga auktoritativa källan - advokater som arbetar för Fed.

Ytterligare exponering av syftet med påhittet om rättigheter till säkerheter kan hittas i ett diskussionsunderlag om "lagstiftning om rättssäkerhet för värdepappersinnehav och dispositioner", utarbetat av Europeiska kommissionens generaldirektorat för inre marknad och tjänster 2012 [6]:

När det gäller värdepapper har standarden alltid varit att ett förvaltningsinstitut måste inneha tillräckligt med värdepapper för att tillgodose alla sina kunders krav. I de flesta EU-jurisdiktioner garanteras en sådan standard genom att investerarna får äganderätt till värdepapper.

Vissa marknader behandlar emellertid värdepapper som pengar. USA och

Kanada baserade sin lag på konceptet att investerare inte äger "värdepapper", utan de äger "värdepappersrättigheter" mot sina kontoleverantörer istället. Fördelen med detta koncept är den potentiella ökningen av mängden tillgångar tillgängliga som säkerhet, men kritiker ser det som ett hot mot systemets stabilitet, eftersom de berörda tillgångarna är baserade på samma underliggande resurs.

Oro har uttryckts av marknadsaktörer, tillsynsmyndigheter, centralbanker och internationella institutioner om potentiella underskott vad gäller säkerheter. . . Det finns ett tryck på att bredda utbudet av värdepapper som kan godtagas som säkerhet.

Till följd av efterfrågan på säkerheter ses värdepapper i allt högre grad av marknadsaktörer som ett finansieringsverktyg. Dessa trender förstärker marknadstrenderna för att behandla värdepapper som pengar. . . med betydande konsekvenser för vem som äger saker och ting.

Risken för obehörig användning av kunders tillgångar ökar genom att använda strukturer med samlingskonton. Samlingskonton redovisar pool-tillgångar så att enskilda värdepapper inte kan identifieras mot specifika investerare.

Detta fungerar bra tills en konkurs inträffar. Om kontoleverantören fallerar blir en kund med en ren kontraktsfordran en osäkrad borgenär, vilket innebär att kundens tillgångar i regel är bundna i konkursboet och denna kund är skyldig att ställa upp tillsammans med alla andra osäkra borgenärer för att få sina tillgångar tillbaka. . . .

[Åter]användning av säkerhetsintressen i bisäkerheter (kontoleverantörens beläningssäkerheter, min anm.) innebär en större risk för det finansiella systemet eftersom flera motparter kan konkurrera om samma säkerhet vid underskott (så kallade "strider om företräde").

Det står helt klart att Europeiska unionens generaldirektorat för inre marknad och tjänster till fullo kände till ovanstående 2012.

I nästa globala finansiella panik, vilka är chanserna att det kommer att finnas något kvar i dessa pooler av värdepapper efter att de säkrade fordringsägarna har hjälpt sig själva?

Det blir ett spel om musikaliska stolar. När musiken slutar har du ingen plats. Spelet är ämnat att fungera på det sättet.

Det är dags att fråga: cui bono? Vem gynnas? Det är verkligen inte medborgarna, som har förlorat rätten till sin egendom, och som i detta bedrägeri har blivit förrådade av sina egna regeringar.

Anledningen till denna lagstiftning om rättssäkerhet är "efterfrågan på säkerheter" från "marknadsdeltagarna". De syftar inte på dig och mig,

allmänheten. "Marknadsdeltagare" är ett förskönande ord för de mäktiga fordringsägare som kontrollerar regeringarna. De har arbetat i många år för att stadfästa sin rättssäkerhet över hela världen.

IV. Harmonisering

De som är skickliga på att få fienden att röra sig gör det genom att skapa en situation som han måste anpassa sig till; de lockar honom med något som han säkert kommer att ta, och med lockelser av skenbar vinst väntar de på honom från en styrkeposition.

Sun Tsu

Vad var syftet med att göra allt till en fråga om finanser, som till synes är utom kontroll? Hotet om finansiell kollaps och löftet om fortsatta ekonomiska vinster har använts för att få nationerna att gå i flock.

Det har skapats ett krav på att vissa säkrade borgenärer måste ges rättssäkra anspråk på klienters tillgångar globalt och utan undantag, med ytterligare försäkran om nästan omedelbar gränsöverskridande rörlighet för juridisk kontroll av sådana klienters säkerheter (deras egendom, min anm.). Den globala strävan efter överensstämmelse med den amerikanska modellen för att uppnå sådan rätt om säkerhet och rörlighet började på allvar för mer än tjugo år sedan i efterdyningarna av dot-com-kraschen. Finansiell instabilitet och hotet om "brist på säkerheter" användes som motivering. Medvetna satsningar genomfördes kontinuerligt, globalt, under många år. Människor fick betalt för att göra detta, för att förråda sitt eget folks vitala intressen. Det gjordes först i USA och efterfrågades sedan globalt under namnet "harmonisering"; kanske borde tonvikten ligga på "skada".

"Haagkonventionen om den lag som är tillämplig på vissa rättigheter med avseende på värdepapper som innehåses av en mellanhand" [7] utarbetades 2002 och undertecknades 2006. Det är ett internationellt multilateralt fördrag som är avsett att globalt undanröja rättslig osäkerhet vid gränsöverskridande transaktioner med värdepapper. Konventionen införde en nyligen påhittad regel om hur man skall handskas med motstridiga lagar, som ska tillämpas på säkerhetstransaktioner, särskilt transaktioner som rör kollateraler, nämligen "Platsen för den relevanta

förmedlingsmetoden" (eller PRIMA). Detta var utformat för att undvika problematisk nationell lagstiftning, som kan göra det möjligt för ägare att återvinna sina tillgångar som tagits av en borgenär som säkerhet, genom att fastställa platsen för lagen i kontoavtalen med mellanhänder.

En av de mest inblandade var James S. Rogers (kanske en avlägsen kusin till mig), som enligt hans egen biografi [8],

tjänstgjorde som en av Förenta staternas delegater till Haagkonferensen för projektet om internationell privaträtt för att förhandla fram och utarbeta en konvention om vilken lag som skall väljas vid innehav av värdepapper genom värdepappersförmedlare och var medlem i den grupp som utarbetade utkastet för konventionen.

Intressant nog noterar Rogers också att han hade

fungerade som reporter (huvudförfattare) för beredningskommittén för att revidera UCC artikel 8, som upprättade ett nytt rättsligt regelverk för det moderna systemet för innehav av värdeandelar som införts elektroniskt till centrala förvaringsinstitut och andra mellanhänder.

Mycket få personer var inblandade i utarbetandet av 1994 års revisioner av artiklarna 8 och 9 i UCC. En rapport från Financial Markets Law Committee (en "välgörenhetsorganisation" knuten till Bank of England) innehåller detta upplysande citat [9]:

Professor Rogers, referent till artikel 8 i 1994 års revisionsutredningskommitté, påminner om hur "man i början av revideringen av artikel 8 förmodligen på en hand - utan att använda några fingrar - kunde ha räknat antalet personer bland dem, som utsetts till Beredningskommittén för Artikel 8, eller bland de fullständiga medlemmarna i de sponsrande organisationerna, som i slutändan skulle behöva godkänna beredningskommitténs arbete, som hade någon som helst bekantskap med antingen den gamla [1978 års version] Artikel 8 eller det moderna systemet för innehav av värdepapper."

Om professor Rogers var ett finger, så var professor Egon Guttman det andra. Som författare till Modern Securities Transfers [10] var han den främsta experten på överföringar av säkerheter och säkrade transaktioner enligt artiklarna 8 och 9 i UCC. Professor Guttman gick bort 2021, och därför försvinner beskrivningar av hans aktiviteter. Men jag har sparat referenser till

hans verk som går tillbaka till 2012:[1]

Professor Guttman har varit inblandad i revideringar av olika artiklar i Uniform Commercial Code, och som medlem i U.S. Department of States arbetsgrupper i utarbetandet av konventioner som rör internationella handelstransaktioner.

Och så, harmonisering av denna ordning som ger global kontroll till en utvald grupp av säkrade borgenärer pressades på från högsta nivå i den amerikanska regeringen. Utrikesdepartementet var den första administrativa grenen av den amerikanska verkställande makten, med Thomas Jefferson som blev den första utrikesministern 1789. Det är den främsta verkställande makten globalt. Efter år av ansträngningar undertecknades Haagkonventionen om säkerheter endast av USA, Schweiz och Mauritius. EU undertecknade inte konventionen på grund av att man upptäckt problem med den europeisk lagen, som försäkrade att äganderätten i vissa jurisdiktioner tillhörde den som var ägaren av värdepappren. Europa har den urgamla rättsprincipen *lex rei sitae* (lagen där fastigheten är belägen) och kunde inte lätt acceptera den kringgående "Plats för den relevanta förmedlingsmetoden" (eller PRIMA), som hittats på i Haagkonventionen om värdepapper.

Det uppenbara syftet att ge borgenärerna rättssäkerhet var emellertid inte ifrågasatt och accepterades uppenbarligen av EU:s myndigheter, vilket framgår av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om finansiell arrangemang angående reservsäkerheter (kollateraler)[11]. Detta dokument, som publicerades i stort sett samtidigt med utformningen av Haagkonventionen om värdepapper, innehåller följande uttalanden:

För att förbättra den rättsliga säkerheten för arrangemang för finansiella reservsäkerheter (kollateraler) bör medlemsstaterna se till att vissa bestämmelser i lagstiftningen om obestånd inte är tillämpliga på sådana arrangemang, i synnerhet sådana som skulle hämma en effektiv realisering av finansiella (reserv)-säkerheter. . .

Principen i direktiv 98/26EG, enligt vilken den lag som är tillämplig på värdepapper som tillhandahålls som (reserv)säkerheter är lagen i det rättskipningsområde där det relevanta registret, kontot eller det centraliserade inlåningssystemet är lokaliserat, bör utvidgas för att skapa rättssäkerhet när det gäller användningen av sådana värdepapper som innehas i ett gränsöverskridande sammanhang och används som finansiell (reserv)säkerhet inom ramen för detta direktiv.

[1] Detta citat är hämtat från professor Guttmans fakultets profilsida vid American University vid den tiden. Sidan finns fortfarande kvar, men dess innehåll har sedan dess tagits bort.

Målet för rättssäkerheten för borgenärer fick följas upp med andra medel. Där de inte lätt kunde ändra problematisk lokal lag i vilken investerare hade äganderätt till värdepapper, skapade de en struktur som kringgick detta. Detta är vad advokater, investeringsbanker och, uppenbarligen, regeringstjänstemän betalas för att göra.

Euroclear är en av två europeiska internationella centrala depåer för säkerheter (ICSD), den andra är Clearstream. Kontoret i Bryssel för Morgan Guaranty Trust Company i New York (Morgan Guaranty) grundade Euroclear System i december 1968. Morgan Guaranty började fungera som JP Morgan 1988.

År 2004 skickade Euroclears biträdande chefsjurist, Diego Devos, ett memorandum med "Förberedande information om harmonisering med europeisk lag" till "GD Inre marknaden" [12]. Här är några utdrag:

Denna not beskriver Euroclears rekommendationer när det gäller de rättsliga hinder som bör tas upp som prioriterade frågor av den juridiska arbetsgrupp som kommissionen avser att inrätta som en uppföljning av sitt meddelande om clearing och avtal i Europeiska unionen daterat den 28 april, 2004 . . . I synnerhet identifierar vi frågor som komplicerar och förhindrar full implementering av större initiativ som marknaden tar för konsolidering och harmonisering av plattformen. . . .

Rekommenderas. . . Avlägsnande eller ändring av krav som inte erkänner den ägandestruktur i flera lager som är normen vid gränsöverskridande verksamhet, inklusive:

- *Erkännande i EU av det sammanslagna innehavet av registrerade tillgångar genom en förvaltarstruktur (och olika karaktär av juridiskt och fördelaktigt ägande) för att hålla registrerade värdepapper på en utbytbar basis på lokal nivå och skydda förvaltarens rättigheter.*

- *eliminering eller ändring av krav som direkt eller effektivt kräver bibehållandet av individuella register eller konton per förmånsägare. . .*

Rekommenderas. . . Eliminera hinder för fri användning av (reserv)säkerheter över gränserna. . .

Diego Devos utsågs sedan till chefsjurist för Bank for International Settlements (BIS) 2009.

Som nämnts i föregående kapitel föreslog Europeiska kommissionens generaldirektör för inre marknader och tjänster i april 2004 att inrätta "en grupp juridiska experter, som hade som specifik övning att ta itu med problemen rörande den rättsliga osäkerhet, som identifierats då man övervägt hur man kan komma framåt avseende clearing och avtal i den Europeiska unionen.."

Det tog tio år av spel under täcket, men 2014 säkrades vägen framåt med CSDR (Central Securities Depository Regulation). Jag hade arrangerat att hålla ett tal vid en hedgefondskonferens i Zürich i Januari 2014 för att varna de "professionella" för undergrävandet av äganderätten till värdepapper och för konsekvenserna. Jag tänkte att strömmen kanske kunde vändas i Europa. Tro det eller ej, men detta var till stor del mitt syfte med att flytta till Europa. Före konferensen hade jag skickat personliga e-postmeddelanden med konturerna av mina poäng till alla deltagare. Medan jag pratade, vid det starka ljuset från projektduken, kunde jag se att ögonen på människorna i rummet var lika vida som fat. När jag var klar blev det helt tyst. I fikapausen som följde frågade jag folk vad de hade tyckt om det jag sagt. Jag frågade om de förstod vad jag förklarade. En person svarade bara, "Åh, ja." Jag frågade honom vad han skulle göra åt det. Han sa helt enkelt "Ingenting." Jag frågade honom varför han inte skulle göra något. Hans svar var: "Mina klienter bryr sig inte om det här." Jag sade, "De bryr sig inte om det, för de vet inte om det." Sex månader senare implementerades förordningen om centrala värdepappersdepåer (CSDR) genom EU-direktivet nr 909/2014 [13].

En central säkerhetsdepå (CSD) driver ett system i vilket man registrerar affärsuppgörelser elektroniskt och upprätthåller ett register över "äggande". Ett Internationellt Depository (ICSD) är kopplat till nationella värdepapperscentraler och hanterar utlåning av värdepapper och (reserv)säkerheter. Som noterats av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten [14]:

CSDR spelar en central roll för harmonisering av gjorda handelsavtal i Europa, eftersom det förstärker de rättsliga och operativa villkoren för gränsöverskridande överenskommelser i EU.

Och därmed har det önskade målet med gränsöverskridande rörlighet för säkerheter uppnåtts. Hur konstruerades det?

CSDR tillhandahåller länkar mellan värdepapperscentraler. Nationella värdepapperscentraler, som innehar ägarregistret, är kopplade till de internationella centrala säkerhetsdepåerna; överföringen av laglig äganderätt

till kundernas (reserv)säkerheter från den nationella värdepapperscentralen till värdepapperscentralen, och användningen av kundens (reserv)säkerheter möjliggörs således. Kunden har "äganderätt" i det nationella registret, medan (reserv)säkerheten hålls i poolform på ICSD-nivå. Detta möjliggör "gränsöverskridande tjänster", det vill säga användningen av kundsäkerheter (dvs. det som kunden egentligen äger, min anm.). Detta är i huvudsak den amerikanska modellen, där alla förvaltningsinstitut har konton hos DTC, som innehar alla värdepapper i poolad form. DTC fungerar som en ICSD.

Vi kommer att se hur det har fungerat när vi tittar specifikt på Euroclear och utvecklingarna i Finland och Sverige.

En gång i tiden hade Finland och Sverige rättssystem och nationella register över ägandet av värdepapper, som försäkrade ägarna att deras värdepapper inte kunde användas som (reserv)säkerhet utan uttrycklig överenskommelse. Det hade varit möjligt att till exempel äga och inneha svenska statsobligationer med absolut säkerhet att de inte kunde gå förlorade om ett förvaringsinstitut hamnade på obestånd. År 2006 identifierade Rättssäkerhetsgruppen (Legal Certainty Group) att Sverige och Finland hade en problematisk lagstiftning.

2008 fick Euroclear förvärva hundra procent av Nordic Central Security Depository (NCSD), som ägde de centrala värdepappersdepåerna i både Finland och Sverige, Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK) respektive VPC AB (VPC). Dessa är nu lokala värdepapperscentraler kopplade till Euroclear Bank SA/NV som fungerar som en värdepapperscentral enligt belgisk lag.

CSDR kräver att en kontoleverantör offentligt avslöjar skydds nivåerna och kostnaderna för de olika nivåerna av segregering av värdepapperskonton hos de centrala värdepappersförvararna. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) lämnar sådana upplysningar med avseende på centrala värdepappersförvarare i Sverige, Danmark, Finland, Norge, Euroclear Bank SA/NV och Clearstream Banking S.A. [15]. Här är de chockerande nyckeltexterna från det avslöjandet:

I det osannolika fallet att det skulle råda brist på värdepapper kommer kunden i fråga inte att kunna göra anspråk på separationsrätt utan kommer sannolikt att betraktas som en osäkrad borgenär utan företräde till konkursboets tillgångar.

När det gäller värdepapper som innehas hos Euroclear Bank SA/NV tillämpar belgisk lag (det kungliga dekretet nr 62) bestämmelser enligt principen att alla värdepapper som deponeras av Euroclear Bank SA/NV-deltagare (dvs. SEB) hos Euroclear Bank SA/NV deponeras på utbytbar basis. I kraft av det kungliga

dekretet har Euroclear Bank SA/NV- deltagare enligt lag givits en rätt till samägande av immateriell karaktär på en pool av elektroniskt registrerade värdeandelar av samma kategori som innehas av Euroclear Bank SA/NV för alla Euroclear Bank SA/NV-deltagares räkning, som har deponerat värdepapper av samma kategori. Det nämnda dekretet föreskriver att det blir en delning av förlusterna för de underliggande kunderna till en Euroclear Bank SA/NV-deltagare i fall en sådan Euroclear Bank SA/NV-deltagare går i konkurs. Vidare ger belgisk lag National Bank of Belgium företräde framför Euroclear Bank SA/NV:s egenägda värdepapper för att täcka t.ex. en situation där värdepapper som innehas av Euroclear Bank SA/NV hos något förvaringsinstitut för dess deltagares räkning inte räcker för att täcka deltagarnas faktiska innehav av sådana värdepapper.

Under en period av sex år har således äganderätten till värdepapper i Sverige och Finland medvetet undergrävt. Dessa länder gick från att ha den starkaste äganderätten till värdepapper till att inte ha någon äganderätt till värdepapper utöver ett konstlat sken av ägande.

Under 2014, i samband med EU:s direktiv om värdepapperscentraler, gjordes chockerande förändringar i svensk lag. Väldigt få vet om detta, förutom de människor som gjorde det.

Jag spårade detta genom en kryptisk referens i ett Euroclear-dokument, Allmänna Villkor Kontooperationer och Clearing [16]. Begravd där, på sidan 38, finns följande ledtråd:

14.2 GÄLLANDE LAG AVSEENDE AVYTTRING AV VPC-KONTON
OCH FINANSIELLA INSTRUMENT REGISTRERADE PÅ ETT
VPC-KONTO

Den verkliga konsekvensen av avyttringar avseende VPC-konton och finansiella instrument registrerade på VPC-konton regleras av bestämmelserna i 6 kap. LKF.

Detta citat hänvisar till Sveriges lag om centrala värdepappersförvarare och redovisning av finansiella instrument [17]. 6 kap. i denna lag har titeln, i översättning, "Rättslig verkan av registrering, förmodan om (förutsättning för) äganderätt." Begravd längst ner i detta kapitel finns detta ytterligare direktiv:

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

I lagen (1991:980) har 3 kap. rubriken "Förfogande över finansiella instrument som tillhör någon annan".

Nu börjar vi bli varma!

I första stycket anges att "Det som man avser att göra sig av med måste specificeras noggrant." Det verkar vara bra, men det fortsätter med följande:

Första stycket gäller inte om bolagets motpart eller parterna i ett avtal där bolaget deltar är ett annat företag som står under Finansinspektionens tillsyn eller ett utländskt företag inom EEA som får bedriva jämförbar verksamhet i sin verksamhet. hemlandet och som står under betryggande tillsyn av en myndighet eller annat behörigt organ.

Detta ger den lokala värdepapperscentralen juridisk auktoritet och ett brett utrymme att överföra laglig kontroll av kundtillgångar som (reserv)säkerhet till värdepapperscentralen utan kontoinnehavarens vetskap eller godkännande.

Implementeringen av detta är nu så noggrann att en svensk medborgare inte kan inneha svenska statsobligationer i Sverige som egendom utan exponering för insolvens hos kontoleverantören, den lokala värdepapperscentralen (CSD) eller den internationella värdepapperscentralen (ICSD). Svenska medborgares värdepapper slås säkert samman med värdepapper som används som (reserv)säkerhet på annat håll.

Jag kom till Sverige 2009 för att kunna hålla svenska statsobligationer i Sverige med äganderätt. Det kunde jag göra med ett VP-konto i Handelsbanken. Men efter de lagändringar som gjordes 2014 avvecklade Handelsbanken helt VP-kontostrukturen och erbjöd kunderna endast depåer. SEB avbröt också sin långvariga VP-konto-struktur, som hade säkerställt direkt ägande av specifika värdepapper, men introducerade sedan något de kallade ett Service VP-konto, som hålls hos den lokala värdepapperscentralen, Euroclear Sweden. Jag ringde till SEB om detta och fick veta att en VP-kontospecialist skulle ringa mig. När jag fick samtalet ställde jag två enkla frågor:

1. Är värdepapper som innehas på ett Service VP-konto särskilt identifierade under kontoinnehavarens namn?
2. Kan de värdepapper som innehas i ett Service VP-konto återupprättas i händelse av att SEB eller Euroclear misslyckas?

VP-konto-specialisten ställde mig på is under lång tid medan han undersökte mina frågor. När han kom tillbaka var hans svar helt enkelt att

även om det kunde finnas en liten risk för att Euroclear skulle misslyckas, så var kontot försäkrat för 250 000 kr. Han bekräftade att innehav av värdepapper hos Euroclear var förändringen som gjordes med den nya Service VP konto-strukturen och han bekräftade att det finns en risk för förlust av värdepapper med den nya strukturen. Han verkade själv chockad över att ha lärt sig detta.

2011 ordnade en vän, som varit statssekreterare i den svenska regeringen att jag fick träffa ministern och finansmarknadsministern. Jag blev så rörd när jag fick mejlet som informerade mig om detta att jag fick tårar i ögonen; det gav mig hopp om att det i Sverige kanske skulle vara möjligt att göra skillnad, och därmed vända utvecklingen någonstans. Jag är dem evigt tacksam för det mötet; något sådant skulle aldrig tillåtas i mitt födelseland. De hörde mig om konsekvenserna av att anpassa sig till den amerikanska modellen, och de höll med. De sa att det skulle vara möjligt att undvika detta om tyskarna skulle stå emot det, vilket innebar att lilla Sverige inte kunde göra det ensamt. Långtradaren rullade på. Vi är alla i dess väg.

V. Handhavandet av (reserv)säkerheter (Kollateraler)

Människor ska antingen smekas eller krossas. Om du gör dem mindre skada kommer de att få sin hämnd; men om du förlamar dem finns det inget de kan göra. Om du behöver skada någon, gör det på ett sådant sätt att du inte behöver frukta deras hämnd.
Niccolo Machiavelli

Förknippat med kravet att vissa säkrade borgenärer måste ges laglig rätt till klienters tillgångar globalt, utan undantag, är ytterligare försäkran om nästan omedelbar gränsöverskridande rörlighet för juridisk kontroll av sådana (reserv)säkerheter (kollateraler).

Derivat är finansiella kontrakt på allt tänkbart och till och med otänkbart för de flesta av oss. De kan vara modeller av verkliga saker, men är inte de verkliga sakerna i sig. De är obundna från den fysiska verkligheten. . . men kan användas för att lägga beslag på verkliga saker som (reserv)säkerheter.

Som vi kommer att se är målet att använda alla värdepapper som (reserv)säkerhet, och därmed att ha de verkliga praktiska möjligheterna att ta

alla värdepapper som säkerhet. Omfattande system för hantering av säkerheter (kollateraler)" - har implementerats, som säkerställer gränsöverskridande transport av alla värdepapper genom påbud att länka CSDs till ICSDs och vidare till CCPs, där hela derivatkomplexets risk är koncentrerad. Den förmodade "efterfrågan" på detta enorma åtagande drivs inte fram av verkliga marknadskrafter, utan av regulatoriska påhitt.

En rapport som publicerades 2013 av kommittén för det globala finansiella systemet vid Bank for International Settlements med titeln *Bördan av tillgångar, finansiell reform och efterfrågan på kollaterala tillgångar (reservsäkerheter)* [18] anger följande:

Regulatoriska reformer och övergången till central clearing av derivattransaktioner kommer också att öka efterfrågan på tillgångar som (reserv)säkerheter. Men det finns inga bevis eller förväntningar på någon bestående eller utbredd brist på sådana tillgångar på globala finansmarknader.

En annan rapport från samma kommitté, med titeln *Utveckling av tjänster rörande hur man handskas med (reserv)säkerheter (kollateraler)* [19], säger (på sidan 16):

. . . vissa förändringar som kan öka efterfrågan på säkerheter har inte fasats in ännu, eftersom rättskipningsområden verkar på olika tidslinjer för obligatorisk central clearing och marginalkrav för icke-centralt klarerade affärer. Flera marknadsaktörer noterade att implementeringen av obligatoriska krav på clearing ännu inte har kommit så långt att dessa marknadsaktörer upplever underskott i (reserv)säkerheter som är lätt tillgängliga att pantsätta. . .

och vidare (på sida i):

Motiverad av en förväntad ökad efterfrågan på kollateraler (reservsäkerheter) som härrör från regulatoriska förändringar . . . leverantörer av tjänster för hantering av kollateraler utvecklar sina tjänsteerbjudanden i ett försök att förbättra effektiviteten och göra det möjligt för marknadsaktörer att möta krav på säkerheter med befintliga och tillgängliga värdepapper.

Så även om det inte fanns några bevis på brist på säkerheter och marknadsdeltagarna inte upplevde brister, skapades och intensifierades "efterfrågan på säkerhetstillgångar" på konstgjord väg av regulatoriska fiat. Det var absolut inte marknadsdrivet.

Detta utformades och genomfördes medvetet för att flytta kontrollen över kollaterala säkerheter till de största säkrade borgenärerna bakom derivatkomplexet. Detta är svepskälet, spelets slut för det hela.

På dess sidor 8-11 avslöjar den citerade rapporten [19] målen för dessa

system för hantering av kollaterala säkerheter, vilket ger ytterligare bekräftelse på att det är länken mellan lokala värdepapperscentraler (CSDs) och internationella värdepapperscentraler (ICSDs) som ger gränsöverskridande rörlighet för kollaterala säkerheter från "den kollaterala givaren" till "den kollaterala tagaren" (ja, de använder verkligen uttryckligen dessa termer):

För det första har många av de största förvararna implementerat, eller har planer på att implementera, en förvaringsplattform som är global till sin natur. Detta kommer att vara ett enda system eller en uppsättning anslutna system som ger en kund en enda vy av alla tillgängliga kollaterala säkerheter som innehåses av förvaringsinstitutet, oavsett plats. . . .

Det önskade slutmålet med alla dessa ansträngningar är att komma så nära en enda vy över alla tillgängliga värdepapper som möjligt, oavsett var de hålls, i realtid. Denna sammanlagda utbudsinformation är en nödvändig förutsättning för en effektiv användning av tillgängliga värdepapper för att uppfylla kollaterala säkerhetsförpliktelser. . . .

ICSD:er gör det möjligt för deras deltagare att få en samlad syn på hela den senares [sic] innehav av värdepapper som innehåses hos ICSD, inklusive värdepapper som innehåses av ICSD-deltagare via länkarrangemang.

Rapporten illustrerar relationerna mellan ICSD och dess deltagare i ett diagram, som ingår nedan som figur V.1 på sidan 27. Texten fortsätter:

Diagram 5 [Figur V.1] illustrerar de tjänster som finns tillgängliga vid ICSD, där en kund (givare av kollaterala säkerheter) är deltagare i ICSD och innehåser sina värdepapper i ICSD, inklusive via länkarrangemang mellan ICSD och lokala värdepapperscentraler (CSDs). ICSD, som CMSP [Collateral Management Service Provider], som har upprättat direkta eller indirekta (dvs. via ett förvaringsinstitut som deltar i den lokala värdepapperscentralen) förbindelser med lokala värdepapperscentraler (CSDs), har information om och kan få tillgång till en deltagares alla värdepapper i syfte att hantera kollaterala säkerheter.

Vid denna tidpunkt förtydligar rapporten i en fotnot:

Hela en deltagares värdepapper inkluderar deltagarens värdepapper som utfärdades och innehåses på ICSD och deltagarens värdepapper som utfärdades och hålls, via ICSD-länkarrangemang, på en länkad värdepapperscentral (CSD).

Rapporten går sedan över till rollen som "tagare av kollaterala säkerheter":

Tagarna av kollaterala säkerheter deltar också i ICSD. Både givaren och tagarna av kollaterala säkerheter tillhandahåller information till ICSD som CMSP om förpliktelser, gällande kollaterala säkerheter. Med denna information kör ICSD sin optimeringsprocess och kan automatiskt generera instruktioner för tilldelning

av kollaterala säkerheter för givaren/mottagarna av kollaterala säkerheter baserat på resultaten . . . ICSD kommer också att behandla förflyttningar av värdepapper i ICSD:s böcker, eftersom motparter som ingår i optimerings- och allokeringsprocessen är deltagare i ICSD. Om givaren av kollaterala säkerheter inte har tillräckligt med värdepapper i ICSD-miljön kan den anskaffa säkerheter genom att . . . överföra värdepapper från eget konto i den kopplade värdepapperscentralen (CSD) till dess värdepapperskonto i värdepapperscentralen (ICSD) med en affärsöverenskommelse utan betalning (FoP) som sker i den länkade värdepapperscentralen (CSD).

Observera att överföring av folkets tillgångar ska ske utan betalning (FoP)! De betydde inte bara "fri rörlighet för säkerheter", utan, bokstavligen, "gratis säkerhet." Vad trevligt!

Genom transformation av kollaterala säkerheter är målet att använda alla värdepapper som kollateraler [19, sid. 15]:

Eftersom dynamiken för utbud och efterfrågan kollaterala säkerheter fortsätter att utvecklas är det möjligt att ansträngningar för att effektivisera användningen av befintliga säkerheter inte kommer att vara tillräckliga för att till fullo uppfylla individuella åtaganden. Om så är fallet kan vissa marknadsaktörer

behöva byta ut tillgängliga, men ej godtagbara, värdepapper mot andra värdepapper

som uppfyller behörighetskriterierna för att uppfylla sina kollateral säkerhetsåtaganden. Att genomföra transaktioner för att uppnå detta resultat har definierats som "transformation av kollaterala säkerheter."

Omvandling av kollaterala säkerheter är helt enkelt början av alla typer av kundtillgångar under utbyteskontrakt, som hamnar i derivatkomplexet. Detta görs utan kundernas vetskap, som förleddes att tro att de säkert ägde dessa värdepapper, och tjänar inget som helst fördelaktigt syfte för dessa

kunder.

Och här är det! Här är den automatiserade, marknadsövergripande sopningen av kollaterala säkerheter till centrala motparter (CCPs) och centralbanker i en tid av stress på marknaden [19, sid. 19]:

I tider av stress på marknaden kan snabb distribution av tillgängliga värdepapper vara avgörande för att mildra systemproblem. Till exempel, med bättre synlighet av tillgängliga värdepapper och bättre tillgång till dem, kan företag vara bättre positionerade för att snabbt distribuera värdepapper för att möta marginalbehov hos centrala motparter i tider av ökad instabilitet i marknaden eller att lova centralbanker i nödsituationer att få ökad tillgång till långivare i sista hand. . . .

Automatiseringen och standardiseringen av många verksamheter relaterade till hantering av kollateralsäkerheter . . . på marknadsövergripande basis. . . kan göra det möjligt för en marknadsaktör att hantera allt mer komplexa och snabba krav på kollaterala säkerheter.

Och så som vi otvetydigt har sett här, är målet att använda alla värdepapper som kollateral säkerhet och därmed ha de verkliga praktiska möjligheterna att ta alla värdepapper som kollateral säkerhet.

Omfattande system för "hantering av kollateraler" har implementerats som säkerställer överföring av alla värdepapper över gränserna genom påbudet av länkning av lokala värdepapperscentraler (CSDs) till internationella värdepapperscentraler (ICSDs) till centrala motparter CCPs, (där derivatkomplexets risker är koncentrerade) och vidare till de smorda säkrade borgenärerna som kommer att ta de kollaterala säkerheterna när de centrala motparterna (CCPs) fallerar, efter att ha försäkrat sig om att deras övertagande av tillgångar inte kan ifrågasättas juridiskt.

Efter "Allt-bubblan" kommer oundvikligen "Allt Kraschar" att följa. När priserna på i princip allting kraschar och alla finansiella företag snabbt blir insolventa, kommer dessa system för hantering av kollaterala säkerheter automatiskt att sopa alla kollaterala säkerheter till de centrala clearing motparterna (CCPs) och centralbankerna.

Fällan, som alla nationer har letts till, är redo och väntar på att slå igen.

Det kommer att bli en episk slutpunkt för decennier av till synes okontrollerbar finansialisering, vilken inte tjänade något gott syfte för mänskligheten, men vars förödande effekter är uppenbara redan nu.

Det har varit en medveten strategi som genomförts under decennier.

Detta var syftet med att blåsa upp den globala bubblan helt utan proportion med något verklig sak eller aktivitet i världen, vilket måste sluta i katastrof för så många, utan att fickor av motståndskraft har fått finnas kvar i något land.

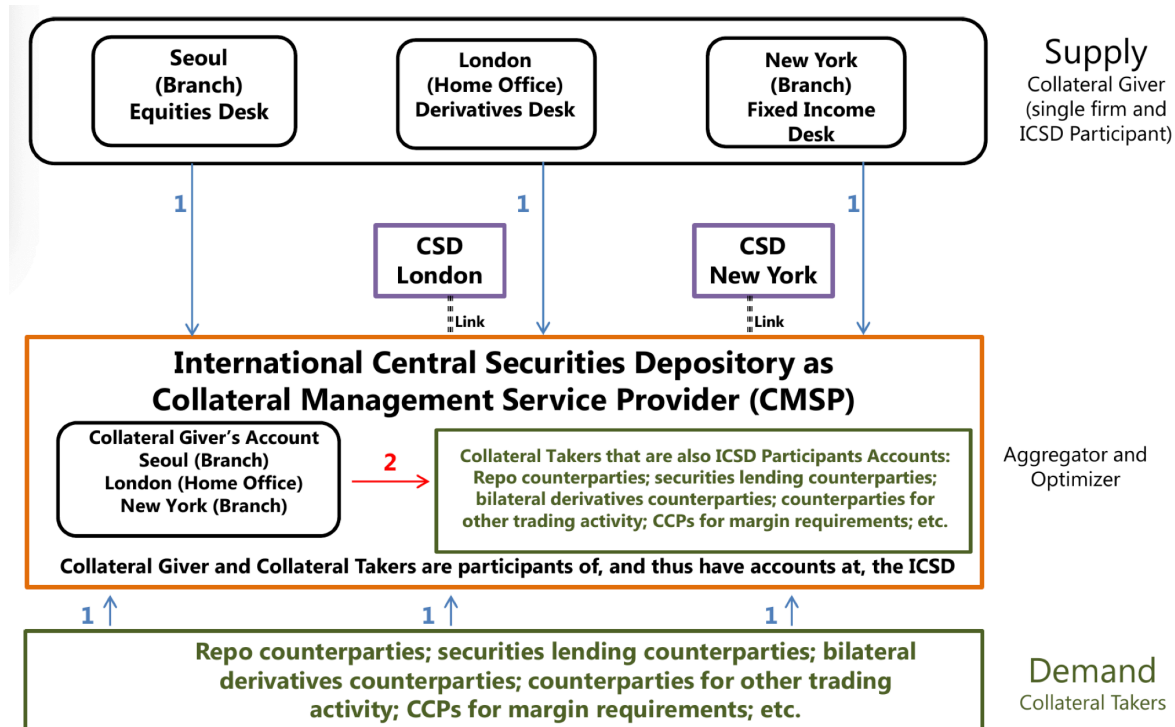


Figure 5.1 Flera rättskipningsområden, ICSD som förmedlare av tjänst för handhavandet av kollateraler med förbindelser till andra CDs. Anpassat från diagram 5 i [19]. Förklaringar som ges i originalet: Länk = ICSD har direkt eller indirekt förbindelser med andra CSDs. Säkerheter som hålls av deltagare i ICSD via dessa arrangemang med länkar inkluderas i ICSDs kollateral pool av ICSDs respektive deltagare och tillgänglig för ICSD som CMSP. 1 = Givare och mottagare av kollateraler varskar ICSD om sina överföringar mellan tre parter. 2 = ICSD bestämmer hur tillgängliga säkerheter används optimalt och ger instruktioner för hur de underliggande kollateralerna skall fördelas; överföringar av kollateraler fastställs i ICSDs bokföring.

VI. Säker Hamn för vem och från vad?

Alla djur är jämställda, men vissa djur är mer jämställda än andra.

George Orwell, Animal Farm

Under 2005, mindre än två år innan den globala finanskrisen började, ändrades "säker hamn"-bestämmelserna i den amerikanska konkurskoden väsentligt. "Säker hamn" låter som en bra sak, men återigen, det handlade om

att göra det helt säkert att säkrade borgenärer kan ta klienters tillgångar och att detta inte kan ifrågasättas i efterhand. Det handlade om "säker hamn" för säkrade borgenärer mot anspråk från kunder på sina egna tillgångar.

Här är några förklarande utdrag från onlineartikeln *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions* [20]:

Den 17 oktober 2005 trädde bestämmelserna i Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act från 2005 (2005 års lag) i kraft, vilket ändrade olika bestämmelser i U.S. Bankruptcy Code. . . Av särskild betydelse är bestämmelserna i 2005 års lag som tar upp konkursbehandling av olika "safe harbor"-transaktioner, såsom terminskontrakt, råvarukontrakt, återköpsavtal och värdepapperskontrakt.

Historiskt sett, enligt U.S. Bankruptcy Code, kunde en konkursförvaltare undvika överföringar, d.v.s. tvinga fram uttag eller återbetalning, om

- överföringen var "konstruktivt bedräglig", dvs mindre än "rimligt motsvarande värde" mottogs, och gäldenären i konkurs
 - var insolvent,
 - blev insolvent till följd av överlåtelsen,
 - ägnat sig åt verksamhet för vilken gäldenären hade orimligt litet kapital,
 - uppsåtligt ådragit sig skulder utöver sin betalningsförmåga, eller
 - gjort en sådan överföring till eller till förmån för en insider;

eller

- överföringen gjordes inom 90 dagar efter en konkursansökan (ett år om mottagaren var insider). Överföringar som uppfyller något av ovanstående kriterier kallas "preferenser", "preferensöverföringar" eller "preferensskulder".

Så nu, med de nya "safe harbor"-bestämmelserna, kan överföringen av kundtillgångar till fordringsägare som tidigare ansetts vara bedrägliga inte längre ifrågasättas. Det var precis poängen. Vidare är det nu helt OK att överföringen av allmänhetens tillgångar sker utan betalning (FoP), eftersom det inte finns något krav på att visa att ett rimligt likvärdigt värde erhöles.

Stephen J. Lubben är Harvey Washington Wiley-ordföranden i Corporate Governance & Business Ethics vid Seton Hall University och en expert inom området företagsekonomi och styrning, företagsomstrukturering, finansiella problem och skulder. Nedan är några utdrag ur hans bok *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors* [21]:

Efter 2005 års ändringar av koden är det svårt att föreställa sig ett derivat som

inte är föremål för särskild behandling.

De säkra hamnarna täcker ett brett utbud av kontrakt som kan betraktas som derivat, inklusive värdepapperskontrakt, råvarukontrakt, terminskontrakt, återköpsavtal och, viktigast av allt, bytesavtal. Den sistnämnda har blivit en slags "catch-all" definition som täcker hela derivatmarknaden, nutid och framtid. . .

Ett skyddat kontrakt. . . är endast skyddad om innehavaren också är en skyddad person, enligt definitionen i Konkurskoden. Finansiella deltagare – i huvudsak mycket stora finansinstitut – är alltid skyddade.

De säkra hamnarna som för närvarande har antagits främjades av derivatindustrin som nödvändiga åtgärder. . . Systemets riskargument för de säkra hamnarna bygger på tron att oförmågan att stänga en derivatposition på grund av den automatiska stoppet skulle orsaka en serie av misslyckanden bland finansiella institutioner.

Problemet med detta argument är att det inte tar hänsyn till riskerna som skapas av brådskan att stänga positioner och kräva kollaterala säkerheter från krisdrabbade företag. Detta bidrar inte bara till att ett redan försvagat finansföretag misslyckas, genom att det främjar en rusning mot företaget, utan det har också följd effekter på marknaderna i allmänhet. . . Lagen kommer att behöva skydda mot försök att ta stora mängder kollaterala säkerheter före en konkurs, på ett sätt som inte är relaterat till det underliggande värdet av de affärer som ställs som säkerhet.

Det nya safe harbor-reglementet cementerades till rättspraxis i och med domstolsförfarandet kring Lehman Brothers konkurs. I upptakten till misslyckandet hade JP Morgan (JPM), som en säker borgenär, tagit klienters tillgångar samtidigt som de var förvaringsinstitut för dessa klienters tillgångar! Under den konkurslagstiftning som rått under lång tid skulle detta uppenbarligen ha varit en konstruktivt bedräglig preferensöverföring till förmån för en insider. Och därför stämde JPM av kunder vars tillgångar togs.

Jag kommer att citera följande promemoria som lämnats in till försvar av JPM av advokatfirman Wachtel, Lipton, Rosen & Katz, till den amerikanska konkursdomstolen i Southern District of New York [22]:

Syftet med de säkra hamnarna har från starten varit att främja stabilitet på stora och i sig instabila finansiella marknader genom att skydda transaktioner på dessa marknader från att störas under en konkurs. Som förklaras i lagstiftningens historia

för den ursprungliga safe harbor, att "den finansiella stabiliteten hos clearingfirmorna, som ofta har miljontals dollar till sitt förfogande, allvarligt skulle hotas" om de exponerades för krav på att undantas; Dessutom kan åtgärder för att undvika marginalinbetalningar från clearingfirmorna sätta igång en "kedjereaktion" av insolvens bland alla andra marknadsaktörer, och "hota hela branschen."

Här är domstolens beslut [23]:

FÖRENADE STATERNAS KONKURSDOMSTOL SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK In re: Kapitel 11 Fall No. 08-13555

Domstolen håller med JPMC om att de säkra hamnarna gäller här, och det är lämpligt att dessa bestämmelser upprätthålls som skrivna och tillämpas bokstavligen i marknadsstabilitetens intresse. Transaktionerna i fråga är just den sortens avtalsarrangemang som borde vara undantagna från att uppröras av en konkursdomstol enligt de mildare normerna för konstruktivt bedrägligt överförings- eller preferensansvar: dessa är systemiskt signifikanta transaktioner mellan sofistikerade finansiella aktörer i en tid av finansiell nöd på marknaderna

— med andra ord, den exakta miljön för vilken de säkra hamnarna var avsedda. . . . Domstolen måste först överväga om JPMC är berättigat till skydd enligt avsnitt 546(e). Det underavsnittet, liksom säkra hamnar i allmänhet, gäller endast vissa typer av kvalificerade enheter. . . . JPMC, som en av de ledande finansiella institutionerna i världen, är helt uppenbart en medlem av den skyddade klassen och kvalificerar sig som både en "finansiell institution" och en "finansiell deltagare."

Och således, endast "en medlem av den skyddade klassen" har befogenhet att ta kundtillgångar på detta sätt. Mindre säkrade borgenärer är inte lika privilegierade.

I efterdyningarna av den globala finanskrisen 2007–2008 dömdes ingen chef för ett brott för användning och efterföljande förlust av klienttillgångar. Snarare tvärtom! Lehman Brothers konkurs användes för att etablera rättspraxis om att den "skyddade klassen" av säkrade borgenärer har en absolut prioritet vid anspråk på klienttillgångar och att, potentiellt och praktiskt, endast hos dem kommer tillgångarna att hamna.

VII. Centrala clearingpartier (CCP)

Humpty Dumpty knuffades.
Mr. Potato Head, Toy Story

Centrala clearingpartier (CCP) tar en motpartsrisk mellan parter i en transaktion och tillhandahåller clearing och handelsavtal med utländsk valuta, värdepapper, optioner och viktigast av allt derivatkontrakt. Om en deltagare går omkull övertar den centrala motparten de skyldigheter som åligger den clearingdeltagaren som gjort bankrutt. Den centrala motparten kombinerar exponeringarna mot alla clearingmedlemmar i sin balansräkning. Finns det en risk att CCP:er kan gå omkull?

Euroclear är ett internationellt värdepapperscentral (ICSD), som utformats för att kanalisera kundsäkerheter (kollateraler) till centrala motparter. År 2020 publicerade Euroclear en artikel som diskuterade möjligheten av bankrutt för CCP:er *Regulating the risks of CCPs* [24], där vi finner följande anmärkningsvärda uttalanden från paneldeltagare vid Euroclears Collateral Conference:

Regulatorer runt om i världen har krävt mer kapital, mer säkerheter (kollateraler) och mer clearing. Och till stor del har de nu vad de ville ha. . . . Men trots de enorma ansträngningar som gjorts av marknadsaktörer finns det fortfarande två stora bekymmer. Den första är att finansiella regleringar från olika rättskipningsområden inte är helt anpassade till varandra. För det andra att riskerna i de finansiella systemen har koncentrerats till centrala clearingmotparter (CCP). Dessa två frågor tas upp tillsammans i det kommande regelverket för att utarbeta lösningar och regler för hur centrala motparter runt om i världen skall kunna återhämta sig. . . .

EU:s strävan att skapa en ordning för återhämtning och lösning för centrala motparter. . . har också skapat spänningar mellan själva clearinghusen och deras medlemmar i clearingbank och kapitalförvaltare, om vem som ska betala vad i händelse av en kollaps av dessa kritiska marknadsinfrastrukturer. . . .

Men för EU-institutionerna är det en röd linje [sic] att om en CCP går omkull, så förväntas inte skattebetalarna betala.

Det sista stycket är en undanflykt som försäkrar att de säkrade borgenärerna i "lösningen" omedelbart kommer att lägga beslag på de underliggande

tillgångarna; det är planen, dvs förstatligande får inte tillåtas.

Rapporten fortsätter:

Hur den slutliga texten [av förordningen] än är balanserad, förtar den inte det faktum att risken nu är starkt fokuserad inom dessa institutioner. En av Euroclears paneldeltagare menade att det finns ett motstånd mot den ständigt ökande marschen mot central clearing eftersom det är en riskhanteringsfunktion, och funktioner misslyckas ibland.

Faktum är att bara för att CCPs inte har gått omkull tidigare finns det inget som säger att det inte kommer att bli en CCP-kris i framtiden. Paneldeltagarna var oroade över att med den lilla kapitalbas som CCPs för närvarande har, så kommer varje återhämtning och lösning av en central motpart (CCP) som gått omkull att innebära att direkta clearingmedlemmar ställer upp för att stödja dem genom ett antal svåra åtgärder för de inblandade företagen. . . . Ett av nyckelkraven i utkastet till dokumentet kommer att vara ett krav på att de centrala motparterna (CCPs) ska planering och genomföra scenarios. Och för att en central motpart (CCP) skulle gå omkull kommer den sannolikt att ha utlösts av två stora medlemmars samtidiga fallissemang. "Om en stor central motpart (CCP) är i trubbel på grund av sina medlemmar [sic] bankrutt, då kommer vi att ha en bankkris", säger Benoît Gourisse, Senior Director, European Public Policy på ISDA.

År 2022 publicerade Financial Stability Board (FSB) och kommittén för betalningar och marknadsinfrastruktur vid BIS rapporten *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution* [25], där vi finner följande uttalanden:

I november 2020 åtog sig ordförandena för FSB, Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) och FSB Resolution Steering Group (ReSG) offentligt att samarbeta och arbeta vidare med CCP:s finansiella resurser angående återhämtning och upplösning. Ett sådant arbete skulle överväga behovet av, och om det är lämpligt utveckla en internationell policy för användningen, sammansättningen och mängden av finansiella resurser vid återhämtning och upplösning för att ytterligare stärka motståndskraften och möjligheten till lösning hos centrala motparter (CCPs) i fallissemang och förlustscenarier.

Under underrubriken "Systemomfattande effekter och spridningseffekter och sammankoppling" står det i samma rapport:

Eftersom scenarierna var specifika för varje central motpart (CCP) kan resultaten inte slås samman för att simulera totala förluster på nivån för det finansiella systemet för något särskilt scenario. Därför övervägdes inte systemomfattande effekter. Analysen tog inte hänsyn till de underliggande ekonomiska omständigheterna som skulle kunna orsaka att fyra clearingmedlemmar går i konkurs samtidigt hos var och en av de sju centrala motparterna (CCPs), sannolikheten för sådana omständigheter eller den potentiella inverkan av att samma clearingmedlemmar går i konkurs i flera centrala motparter (CCPs). Analysen har inte heller försökt modellera andra och senare ordningens effekter av scenarierna som kan resultera i en bredare marknadsstress, inklusive potentiella ökning av marginalkrav, likviditetspress och brist på (kollaterala) säkerheter. Slutligen antog analysen att alla deltagare, som inte gått omkull, fortsatte att prestera så som de hade åtagit sig.

Således undvek denna analys från BIS:s "Financial Stability Board" absolut att tänka på exakt vad som händer vid en global finanskris!

The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) driver två centrala motparter (CCPs), som båda har utsetts i USA som Systemically Important Financial Market Utilities (SIFMUs).

Följande utdrag är från en artikel publicerad av DTCC [26]:

Med tre av DTCC:s dotterbolag för clearingbyråer deklarerade som "system-viktiga finansmarknadsverktyg" (SIFMUs), sade Pozmanter [DTCC:s chef för clearingbyråtjänster och globala verksamheter] att det har gjorts betydande ansträngningar och att man haft diskussioner i år för att uppdatera clearingföretagens och förvaringsinstitutets planer för återhämtning och avveckling. . . . Han frågade panelmedlem Stephen Pecchia, DTCCs verkställande direktör för återhämtnings- och upplösningsskontor, om de uppdaterade avvecklingsreglerna samt några av ändringarna till clearingföretagets förlustfördelningsregler.

"Den täckta clearingbyråns standarder kräver planer för ordnad återhämtning och avveckling," sa Pecchia. "Vi skulle försöka avveckla den enhet som gått omkull och samtidigt överlåta våra tjänster till en tredje part som antingen har ställt upp inom DTCC-företaget eller som skulle vara någon annan tredjepartsinköpare. Vad som kommer att hända är i huvudsak en överföring av tjänster: det skulle bli en viss överlåtelse av tillgångar, det skulle finnas

serviceavtal på plats mellan de konkursmässiga clearingbyråerna såväl som mellan DTCC-holdingbolaget och denna nya enhet. . . .

"Förhoppningsvis är det här något vi aldrig kommer att behöva göra, men vi måste vara förberedda", sade han. "Som många av er vet, vad som kommer att driva på att detta potentiellt händer kanske inte är något vi har sett historiskt - men värdet kommer i planeringen."

Så något som inte har setts tidigare kommer att driva på kravet att starta upp en ny CCP, och de planerar för att detta ska hända.

DTCC har tillhandahållit ett videoklipp med titeln *Perspectives on CCP Risk Management* [27], där Murray Pozmanter gör följande uttalande:

Vi tror att kapitaliseringsnivån för en central motpart (CCP) är en nyckelkomponent i dess övergripande motståndskraft. Centrala motparter (CCPs) måste vara tillräckligt för både medlemmars och icke-medlemmars konkurser. Som svar på detta har vi implementerat ett omfattande kapitalramverk för att effektivt mäta och minska risken och för att stödja motståndskraften hos DTCC och våra dotterbolag.

Vad är då kapitaliseringen av DTCC?

Detta är ett utdrag från DTCC:s konsoliderade finansiella rapporter från mars 2023 [28]:

The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) är moderbolag till olika operativa dotterbolag, inklusive 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); Tillsammans "Företag" eller "Företag."

Detta är hela DTCC, konsoliderat, det vill säga hela enkladan.

Den 31 mars 2023 var det konsoliderade totala aktiekapitalet drygt 3,5 miljarder dollar.

Inse nu att detta är hela kapitaliseringen som ligger till grund för den centrala säkerhetsdepån och centrala motparter (CCPs) för hela den amerikanska värdepappersmarknaden och derivatkomplexet.

Jämför detta med det citerade uttalandet:

Vi tror att kapitaliseringsnivån för en central motpart (CCP) är en nyckelkomponent i dess övergripande motståndskraft. Centrala motparter (CCPs) måste vara tillräckligt kapitaliserade för att stå emot förluster från både medlemmars och icke-medlemmars konkurser.

Detta är ett av många öppna bedrägerier, som är obehagliga och obekväma att se, och som därför lätt avfärdas. Kom nu ihåg dessa utdrag från meningsutbytet mellan Legal Certainty Group och advokater för Federal Reserve:

Fråga (E.U.): *Är investeraren skyddad mot en mellanhands insolvens och i så fall hur?*

Svar (N.Y. Fed): *. . . en investerare är alltid sårbar för en förmedlare av värdepapper som inte själv har intressen i en finansiell tillgång som är tillräckliga för att täcka alla de rättigheter till värdepapper, som den har skapat i den finansiella tillgången. . .*

Om den säkrade kreditgivaren har "kontroll" över den finansiella tillgången kommer denna att ha företräde framför innehavaren av säkerhetsrättigheten. Om förmedlaren av värdepapper är ett clearingbolag har fordringsägarnas fordringar företräde framför fordringar från innehavarna av säkerhetsrättigheterna.

Så där har vi det. Vid kollapsen av DTCCs clearingdotterbolag är det de säkrade borgenärerna som kommer att ta tillgångarna från de som innehar rättigheterna till dessa. Det är dit det går. Det är utformat för att ske plötsligt och i stor skala.

Det finns ytterligare några relevanta uttalanden i artikeln *DTCC Details Risk Management Approach* [29]:

Mycket av debatten nyligen har fokuserat på huruvida centrala motparter (CCPs) borde ge större bidrag av sitt eget kapital och fördela det till forsen av förluster som ett sätt att försäkra sig om att deras riskhantering är välbetänkt och att de hade sitt eget "skinn med i spelet".

Ett argument skulle kunna framföras att centrala motparter (CCPs) som är börsnoterade eventuellt inte är anpassade till ägares och aktieägares intressen, som också använde deras tjänster.

"Vi ansåg att det var mycket viktigt att påpeka att detta argument inte är tillämpligt på DTCC:s CCP:er eftersom källan till vårt kapital är

våra användare”, sa Pozmanter. ”Vi tror inte att våra intressen skulle anpassas bättre, än de redan är, i linje med våra ägare och användare om vi riskerar en överdimensionerad del av det kapitalet som en del av vår fördelning till försen av förluster. Vi ser på det som en potentiell källa till instabilitet på en stressad marknad.”

Han tillade, ”Medan vi är för att ha en del av vårt kapital i förlustvattenfallet, tror vi att det är mest lämpligt för oss att ha en mycket transparent metod och en statisk procentandel av vårt operativa kapital i vattenfallet.” . . .

När det gäller resolutionsförfaranden är DTCC emot att finansiera konkursen i förväg, även om det stöder förfinansiering av det operativa kapital som behövs för att få igång en ny central motpart (CCP) i händelse av en konkurs.

”När vi går igenom vår återhämtnings- och avvecklingsplanering vill vi ha det operativa kapitalet finansierat i förväg för att eventuellt starta upp en ny CCP i händelse av upplösning av en av våra CCP,” sade Pozmanter. ”Vi ser definitivt logiken i att ha operativt kapital för att starta upp en ny central motpart (CCP) som är förfinansierad.”

Där har du det. CCP:erna är designade för att misslyckas. De är medvetet underkapitaliserade. Uppstarten av en ny central motpart (CCP) är planerad och finansierad i förväg. Denna konstruktion säkerställer att de säkrade borgenärerna kommer att lägga beslag på alla (kollaterala) säkerheter på vilka de kommer att ha fulländad rättslig kontroll. Rättsstaten måste råda! Vi skulle ha kaos annars! Ingen står trots allt över lagen!

Som en påminnelse om strukturen, här är ett utdrag från Wikipedia-artikeln om DTCC [2]:

De flesta stora amerikanska mäklare och banker är fullvärdiga DTC-deltagare, vilket innebär att de sätter in och innehar värdepapper hos DTC. DTC visas i en emittents aktiebok som den enda registrerade ägaren av värdepapper som deponerats hos DTC. DTC innehar de deponerade värdepapperen i ”utbytbar form”, vilket innebär att det inte finns några specifikt identifierbara aktier som direkt ägs av DTC-deltagare. Snarare, varje deltagare äger en proportionell andel i det sammanlagda antalet aktier av en viss emittent som innehas hos DTC. På motsvarande sätt äger varje kund till en DTC-deltagare, t.ex. en enskild investerare, en proportionell andel i de aktier som DTC-deltagaren har ett intresse i.

Med den förklaring som gavs av Federal Reserve Bank of New York (se kapitel III) vet ni vad detta betyder.

VII. Bank Holiday

De har bytt ut sin förstfödsrorätt mot en enda röra.
William Blake

Min faster Elizabeth hade varit tio år när bankerna stängdes genom en 'Executive Order' 1933 [30]. När jag bad henne berätta om den stora depressionen sa hon att plötsligt hade ingen några pengar, att även rika familjer inte hade några pengar och var tvungna att ta ut sina döttrar från privatskolan eftersom de inte kunde betala undervisningen.

Jag undrade varför inte ens dessa rika familjer kunde skicka tillbaka sina barn till sina skolor efter att bankerna öppnats igen.

Svaret är att endast Federal Reserve Banker och banker utvalda av Federal Reserve fick öppna igen.

"Federal Reserve Banks", skriver Allan Meltzer, "sände finansministeriets listor över banker som rekommenderas för att åter öppnas, och finansdepartementet licensierade dem som det godkände." Meltzers studie *A History of the Federal Reserve* [31] anses vara den mest omfattande historien om centralbanken.

Människor med pengar i banker som inte fick öppna igen förlorade allt. Deras skulder annullerades dock inte; dessa togs över av de banker som valts ut av Federal Reserve System. Om dessa människor inte kunde betala sina skulder – vilket nu var troligt, eftersom de hade förlorat sina pengar – förlorade de allt de hade finansierat med vilken skuld som helst, t.ex. sitt hus, sin bil och sin verksamhet.

Tusentals banker fick aldrig öppna igen. De storslagna fasaderna på tidigare bankbyggnader kunde ses runt om i Cleveland. Det var en sådan ödeläggelse av banker att en katolsk kyrka i grannskapet byggdes med massiva stenpelare som bärgades från en bankbyggnad som hade rivits.

Cleveland Trust Co. hade vuxit genom förvärv och blev 1924 den sjätte största banken i USA. Som noterats av The Case Western Reserve University Encyclopedia of Cleveland History [32], "överlevde banken depressionen väl." Hur var det möjligt?

Den valdes ut av Federal Reserve för att konsolidera skulder. Jag hade en ekonomiprofessor som berättade för klassen att Cleveland Trust hade drivit en systematisk process för att utestänga och vräka många tusentals familjer från sina hem i det större Cleveland-området. Efter att dessa familjer vräkts från

sina hem och deras eget kapital utplånades, erbjöds de möjligheten att flytta tillbaka till sina tidigare hem som hyresgäster, varvid fördelen för Cleveland Trust var att dessa familjer skulle betala för att hålla husen uppvärmda tills de kunde bli sålda. Cleveland Trust gjorde "bra ifrån sig". Hur visste min finansprofessor detta? Hans familj var en av de många tusen familjer vars bostadslån hade tagits över av Cleveland Trust.

Jämför detta med den glada bilden som förmedlas av William L. Silber, som var medlem i den ekonomiska rådgivande panelen i Federal Reserve Bank of New York. I sin artikel *Varför lyckades FDR:s helgdag?* [33], Silver skriver:

Det kändes som en stor lättnad för alla, när institutionerna öppnade för verksamhet igen den 13 mars, och då stod insättare i kö för att lämna tillbaka sina

samlade pengar till grannbankerna. Inom två veckor hade amerikanerna återinsatt

mer än hälften av den valuta som de hade gömt undan innan avstängningen. Marknaden registrerade också sitt godkännande. Den 15 mars 1933, den första handelsdagen efter den förlängda stängningen, noterade New York Stock Exchange den största kursuppgången på en dag någonsin. Med facit i hand, avslutade den rikstäckande helgdagen i mars 1933 de bankrusningar, som hade plågat

den stora depressionen. . . Samtida observatörer betraktar Bank Holiday och Fireside

Chat som de ett eller två slag som bröt ryggen på den stora depressionen. . . den hastighet med vilken Bank Holiday Act återupprättade betalningssystemets integritet visar kraften i en regimskiftande politik, som är trovärdig.

Emergency Banking Act från 1933, hade antagits av kongressen den 9 mars 1933, tre dagar efter att FDR förklarade att det skulle råda en Bank Holiday, med endast ett enda exemplar tillgängligt på golvet i representanthuset, och med kopior som gjordes tillgängliga för senatorer när lagförslaget lades fram i senaten, efter att det hade godkänts i representanthuset [34].

Blev det lyckat? Vi förleds att tro att Bank Holiday var ett lysande upplägg. Jo det var det - för vissa. Det var enormt framgångsrikt för de bankintressen som lade beslag på tillgångarna och konsoliderade sin makt. Det visade verkligen kraften i e"n regimskiftande politik". Vi kommer att se att det inte bara handlade om att ta folk deras hem och andra saker. När det gäller att få slut på paniken kanske det inte är så svårt att åstadkomma när det

är du som har underblåst paniken.

I Wikipedia-artikeln *The Great Depression* [35] finner vi följande belysning av Fed:s udda beteende under åren som ledde fram till bankhelgen:

Den monetaristiska förklaringen gavs av de amerikanska ekonomerna Milton Friedman och Anna J. Schwartz. De hävdade att den stora depressionen orsakades

av bankkrisen som fick en tredjedel av alla banker att försvinna, en minskning av bankaktieägarnas förmögenhet och ännu viktigare en sammandragning av penningmängden på 35 %, som man kallade "The Great Contraction". Genom att

inte sänka räntorna och genom att inte tillföra likviditet i banksystemet för att förhindra det från att falla ihop, såg Federal Reserve passivt på när en normal lågkonjunktur förvandlades till den stora depressionen.

Federal Reserve tillät några stora offentliga bankkonkurser att ske – särskilt New York Bank of United States [i december 1930] – vilket skapade panik och utbredda rusningar mot lokala banker, och Federal Reserve förhöll sig passiva medan

bankerna kollapsade. Friedman och Schwartz hävdade att om Fed hade gett nödlån till

dessa nyckelbanker, eller helt enkelt köpt statsobligationer på den öppna marknaden

för att tillhandahålla likviditet och öka mängden pengar efter att nyckelbankerna föll,

så skulle alla övriga banker inte ha fallit efter att de stora gjorde det, och penningmängden skulle inte ha sjunkit så långt och så snabbt som den gjorde.

Denna åsikt stöddes 2002 av guvernören för Federal Reserve Ben Bernanke i ett tal som hedrade Friedman och Schwartz med detta uttalande [36]:

Låt mig avsluta mitt föredrag med att lite missbruka min status som officiell representant för Federal Reserve. Jag skulle vilja säga till Milton och Anna: När det gäller den stora depressionen har ni rätt. Vi gjorde det. Vi är mycket ledsna. Men tack vare er kommer vi inte att göra det igen.

Eftersom detta är "antik historia" var det säkert för Bernanke att göra ett sådant erkännande. Men för att uttrycka det ännu klarare, det tillät honom att framstå som den vise mannen som hade studerat Federal Reserves "misstag" och i samma andetag rättfärdiga Feds extraordinära åtgärder som kommer att

följa i den globala finanskrisens spår. Är Fed verkligen "mycket ledsen"? Kan man tro på löftet att "vi kommer inte att göra det igen"? De har studerat det förflutnas lärdomar i detalj; deras syfte har dock varit att förbereda en ny och förbättrad global version för det spektakulära slutet av denna supercykel av skuldexpansion. Det är vad den här boken handlar om.

I motsats till bilden av framgång, som har lämnats över till oss, avslutade inte Bank Holiday den stora depressionen. Det fanns ingen återhämtning som gjorde det möjligt för människor att betala sina skulder och behålla sin egendom. Varför det? "Oförklarligt", Federal Reserve höll villkoren snäva [37]:

Enligt litteratur om ämnet, så var de möjliga orsakerna . . . en minskning av penningmängden orsakad av Federal Reserve och finansdepartementets politik och en finanspolitik som avsåg att skapa kontraktion.

Om det var ett omfattande program för att säkerställa att det inte skulle bli någon återhämtning, så fungerade det ganska bra. Förhållandena var i stort sett stressande i årtal och de höll prisnivåerna nere, så att människor inte hade någon möjlighet att sälja av sina tillgångar för att betala av skulder. Jag vet från familjebrev att tiderna var ganska tuffa, trots att de inte hade några skulder. Mormor Webb skrev till sin son (som deltog i ett program för ungdomsidrott på en armébas) om att morfar Webb hade varit ute och försökt få något arbete på Webb Equipment. Det var 1936.

I motsats till bilden av FDR som en frälsare, ansåg människorna i min familj som levde under 30-talet att FDR var något av Satan själv, och de var inte religiösa människor.

Här är ett intressant citat från Silber [33]:

Emergency Banking Act från 1933, som antogs av kongressen den 9 mars – i kombination med Federal Reserves åtagande att leverera obegränsade mängder valuta till återöppnade banker – skapade de facto 100 procents försäkring för insättningar.

Så enligt William L. Silber, som var ekonomisk rådgivare till Federal Reserve Bank of New York, så hade Fed mirakulöst och plötsligt i mars 1933 medel "att leverera obegränsade mängder valuta till återöppnade banker", som naturligtvis bara var de banker som valts ut av Federal Reserve System. Uppenbarligen hade Fed haft medel hela tiden för att undvika dessa tusentals bankers konkurser. En panik kan lätt underblåsas om man ansvarar för systemet. De fick det att hända. De planerade det och kom sedan med sin

lösning efter att de fått sin regimskiftande politik på plats.

Federal Reserve System och de banker som Fed valde ut var beredda att lägga beslag på saker från människor i stor skala: deras hem, deras bilar och till och med deras nya elektriska apparater, som hade sålts till dem med innovationen av konsumentkrediter. Behövde "bankirerna" ta denna egendom? Vad var det egentliga syftet? Kan du komma förbi tanken att de försökte hjälpa? Även om vi kan, förleds vi alltid att tänka på detta på ett inskränkt sätt — att det alltid handlar om naturlig mänsklig girighet efter pengar och materiella ting. Det var inte då, och det är det inte nu.

Fråga dig själv: om de inte vill ha dina pengar, och de verkligen inte vill ha eller behöver dina saker, och de inte försöker hjälpa dig, vad vill de då? Vad är poängen med alla deras ansträngningar?

Detta kan vara svårt att höra: Det var en avsiktlig strategi. Det handlade om ultimatum, fullständig makt, som inte tillåter några motståndscentra. Och därför handlade det om deprivation. Det handlade om underkastelse — och det är det fortfarande, på fler sätt än vi vet.

Det handlade inte om att hjälpa människor då, och det handlar inte om att hjälpa människor nu. Allt är en del av samma avsiktliga vallning av mänskligheten och eliminering av alla fickor av motståndskraft, som plågar oss fortfarande.

Medan Cleveland nu är en sönderfallande stad, var det ett centrum för ett otroligt välstånd på 1920-talet. Federal Reserve Bank-byggnaden i Cleveland stod färdig 1923, mindre än tio år efter undertecknandet av Federal Reserve Act. Bankvalvet är det största i världen och det har det största gångjärnet som någonsin byggts. Det verkar som om de förberedde sig för att lägga in en massa saker där, och för att det skulle kunna bli stress över det. Kanske skulle den inte fyllas med kylskåp, tvättmaskiner och brödrostar. Det finns maskingevärstorn ovanför trottoaren på gatuplan.

Det fanns ett större mål.

Det förberedande arbetet hade lagts när Federal Reserve-systemet i hemlighet planerades, och med federal Reserve Act i det tysta före jul, 1913. Federal Reserve Act satte upp en oundviklig logik att Fed måste ta allmänhetens guld i en tillräckligt stor kris, med motiveringen att krediten inte kunde utökas annars.

Detta är precis vad som nu är inrättat att hända med alla värdepapper som ägs av allmänheten, globalt.

Här är ett viktigt utdrag ur Wikipedia-artikeln om Executive Order 6102 [38]:

Den angivna anledningen till ordern var att svåra tider hade orsakat "hamstring" av guld.

Dock,

huvudmotivet bakom ordern var faktiskt att ta bort begränsningen för Federal Reserve, som hindrade denna från att öka penningmängden under depressionen. Federal Reserve Act (1913) krävde 40 % stöd av guld för de Federal Reserve-sedlar som utfärdades. I slutet av 1920-talet hade Federal Reserve nästan nått gränsen för tillåten kredit, i form av Federal Reserves sedlar med krav, som kunde backas upp av guld i dess ägo.

Den verkställande ordern att konfiskera allt guld som ägs av allmänheten gjordes under bemyndigande av Trading with the Enemy Act från 1917, som hade antagits fyra år efter skapandet av Federal Reserve. Handlingen hade använts för att konfiskera egendom från internerade som var födda i Tyskland, med mera. Detta beskrivs av Daniel A. Gross i hans artikel *The U.S. Confiscated Half Billion Dollars in Private Property Under WWI* [39], vars underrubrik lyder: "Amerikas hemmafront var platsen för internering, deportation och omfattande beslag av egendom."

Tydligt var hela den amerikanska allmänheten nu fienden. Tänk på det här. Människor som helt enkelt skyddade sig själva och sina familjer från Federal Reserve-systemets handlingar anklagades för att hamstra guld och bokstavligen kriminaliserades om de fortsatte med det. Motiveringen är otrolig: Du hamstrar guld, så vi tar det och gör vad med det? Hamstra det! Som vi har sett, när de väl hade lagt beslag på allmänhetens guld, använde de inte denna resurs för att utöka krediten. Människor blev kvar i en skuldfälla. Försakelserna fortsatte och förvärrades till och med. Uppenbarligen fungerade behovet av att utöka kredit endast som en förevändning för att konfiskera allmänhetens guld, vilket var det verkliga överlagda målet.

Jag frågade min pappa varför folk hade lämnat in sitt guld. Han sa att om du inte gjorde det var du en brottsling, men vidare, att det inte fanns något du skulle kunna göra med det eftersom du inte lagligt kunde transportera eller sälja det. Så i huvudsak hade användningen och värdet av guld konfiskerats. Detta var verkligen fallet eftersom det i mer än fyrtio år förblev olagligt för en amerikansk person att äga guld!

Här är några utdrag från Executive Order 6102 [40]:

Alla personer är härmed skyldiga att på eller före den 1 maj 1933, till en Federal

Reserve Bank eller filial eller byrå därav eller till någon medlemsbank i Federal Reserve System leverera alla guldmynt, guldsockor och guldcertifikat, som nu ägs av dem eller kommer i deras ägo. . .

Den som uppsåtligt bryter mot någon bestämmelse i denna Executive Order. . . kan bötfällas till högst 10 000 dollar, eller, om en fysisk person, kan dömas

till fängelse i högst tio år, eller båda . . .

Observera att straffen var ganska stränga och att allt guld bokstavligen skulle överlämnas till Federal Reserve System. Vad trevligt!

Nu kan vi se syftet med att 1923 bygga det största bankvalvet i världen och en befäst byggnad!

Kanske kommer guld inte att konfiskeras omedelbart den här gången. Guld har inte varit målet som det väsentliga kollaterala säkerhetsstödet som var fallet under Federal Reserve Act. I den här omgången är det värdepapper av alla slag, globalt, som har satts upp som säkerheten som understödjer derivatkomplexet.

Storbankerna är organiserade som holdingbolag med dotterbolag. Syftet med denna struktur är att juridiskt separera risker. Ett dotterbolag kan utformas för att ta på sig skulder som inte kan kopplas till tillgångar i andra dotterbolag eller till holdingbolaget. Det försvagade dotterbolaget kan försättas i separat konkurs. Det är fullt möjligt att de stora bankerna har undertryckt guldpriset genom att sälja "pappers" guld i dotterbolag, som kommer att tillåtas att gå i konkurs, samtidigt som de ackumulerat fysiskt guld i andra dotterbolag, som är designade för att överleva. Detta garanterar dock inte att du, som medlem i den stora otvättade, kommer att få behålla ditt guld, inte om denna långtradare fortsätter i rörelse.

Jag minns min fars ord, som hade upplevt allt detta, "Det enda de inte kan ta från dig är din utbildning."

Endast Federal Reserve System var utformat för att överleva och ta över alla tillgångar och bankverksamheter. Endast Federal Reserve-bankerna och de som valts ut och kontrolleras av Federal Reserve fick öppna igen. Federal Reserve hölls också skadeslösa av regeringen (dvs allmänheten) för eventuella förluster.

Och så, storskalig stängning av banker och tagande av bankinlåningen är inte något som inte förekommit tidigare. Innehavare av kontanter i banker är fordringsägare utan säkerhet och utan några anspråk på sina pengar, som kan verkställas.

Det har utlovats att det inte kommer att bli någon räddningsaktion för

skattebetalarna den här gången – som om det är bra. Varför? Helt enkelt för att detta gör att bankerna kan stängas snarare än förstatligas. Då kommer alla insättningar och tillgångar att tas av den "skyddade klassen" av säkrade borgenärer. Det är ditåt det går.

Vissa rika människor kanske tror att de kommer att gömma sig från detta genom att hålla sina pengar hos de banker, som är "för stora för att gå i konkurs." Kanske verkar det som att de har lyckats med detta genom bankkrisens tidiga skeden. Men detta "regimskifte" är utformat för att vara allomfattande.

Vanligtvis bör de dotterbolag, som tar inlåning vara ganska säkra. Men en strategi har lagts upp så att inlåningsupptagande dotterbolag till banker som är "för stora för att gå i konkurs" kan gå i konkurs separat när det är dags. Hur kan vi veta det?

Fed har befogenhet att ge undantag till vilken bank som helst för att flytta derivat till dotterbolag som tar inlåning, och den har gjort det. Den har testats, och i stor skala. Uppenbarligen görs detta enkelt och ensidigt av Fed genom att bevilja undantag till avsnitt 23A i Federal Reserve Act.

Här är några utdrag från en Bloomberg News-artikel från 2011 [41]:

Bank of America Corp., som drabbades av en kreditnedgradering förra månaden, har flyttat derivat från sin Merrill Lynch-enhet till ett dotterbolag med försäkrade

insättningar, enligt personer med direkt kännedom om situationen.

Fed har signalerat att den föredrar att flytta derivaten för att ge lindring för bolagets holdingbank. . . Bank of Americas holdingbolag – moderbolaget till både detaljhandelsbanken och Merrill Lynchs värdepappersenhet – innehade nästan

"75 biljoner i derivat (1 biljon=1000 miljarder, min anm.) vid slutet av juni. . . Omkring 53 biljoner, eller 71 procent, fanns inom Bank of America NA, enligt uppgifterna, som representerar de fiktiva värdena för affärerna.

Det kan jämföras med JPMorgans inlåningsenhet, JPMorgan Chase Bank NA, som innehöll 99 procent av det New York-baserade företags 79 biljoner dollar

av fiktiva derivat. . .

Att flytta derivatkontrakt mellan enheter i ett bankholdingbolag är begränsat enligt lag, Section 23A i Federal Reserve Act, som är utformat för att förhindra en långivares dotterbolag från att dra nytta av dess federala subventioner

och för att skydda banken från överdrivna risker som härrör från det dotterbolag

som

inte är bank. , sade Saule T. Omarova, en juridikprofessor vid University of North

Carolina vid Chapel Hill School of Law. . . .

Under 2009 beviljade Fed undantag enligt Section 23A till bankerna i Ally Financial Inc., HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, ING Group NV, General

Electric Co., Northern Trust Corp., CIT Group Inc., Morgan Stanley och Goldman

Sachs Group Inc., bland andra. . .

Och här är utdrag från en annan artikel om samma ämne [42]:

Bank of America (NYSE:BAC) har flyttat derivatförpliktelse till ett värde av cirka 22 biljoner dollar från Merrill Lynch och BAC-holdingbolaget till FDIC-avdelningen för försäkrad detaljhandel. Tillsammans med denna information kom avslöjandet att den försäkrade FDIC-enheten redan var fylld med 53 biljoner

dollar av dessa potentiellt giftiga förpliktelser, vilket utgjorde totalt 75 biljoner dollar.

Allt detta har Federal Reserves välsignelse, som godkände överföringen av derivat från Merrill Lynch till den försäkrade detaljhandelsenheten i BAC innan det gjordes.

Detta är inte ett isolerat fall. JP Morgan Chase (JPM) tillåts att hysa sina instabila derivatåtaganden inom sin FDIC-försäkrade detaljbanksenhet. Andra storbanker gör samma sak.

Tänk på, när du ser omfattningen av derivatpositionerna i dessa enskilda banker, att storleken på hela den globala ekonomin var cirka 74 biljoner dollar 2011. Så enskilda banker hade derivatböcker lika stora som hela den globala ekonomin, och de flyttade dem till sina inlåningsupptagande dotterbolag med godkännande av Fed.

Varför har detta testats i så stor skala? Det verkar som om de är ganska seriösa med något. Är avsikten att göra de inlåningstagande dotterbolagen säkrare? Vad är det verkliga syftet?

Använt vid lämplig tidpunkt, kommer detta att säkerställa att det blir en kollaps av de inlåningstagande dotterbolagen till de banker, som är "för stora för att gå i konkurs", vilket gör det möjligt att ta ut pengar på ett omfattande sätt, inklusive från insättare i dessa inlåningsupptagande dotterbolag, vilket i

princip inte lämnar några pengar någonstans, och inga fickor av spänst eller potentiellt motstånd. Under tiden, i kaoset av den efterföljande globala vågen av konkurser, pepprad av påhittade existentiella hot, kommer bankholdingbolagens "skyddade klass" och deras dotterbolag som utformats för att fortsätta att inte bara överleva, utan att frodas och ta i princip all säkerhet. Detta kommer att läggas fram som ett imperativ, d.v.s. att de måste överleva och vara starka för mänsklighetens skull, så att systemet kan börja igen och vi alla kan gå framåt. Folk kommer att vara desperata och vill helt enkelt att terrorn ska upphöra.

Vilket fikonlov kommer insättare att behöva för att skydda dem från den "skyddade klassen"?

Deposit Insurance Fund (DIF) i Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) innehöll 128,2 miljarder dollar den 31 december 2022. FDIC är skyldig att finansiera DIF till 1,35 % av de försäkrade insättningarna. DIF kan tömmas, och har faktiskt tömts totalt två gånger – i spar- och lånekrisen och i den globala finanskrisen. I dessa fall fick FDIC låna pengar från Federal Financing Bank. FDIC har en kredit hos statskassan på upp till 100 miljarder dollar. Om denna kreditlinje utnyttjades fullt ut skulle de totala resurserna vara 228 miljarder USD (ungefär 2 % av de försäkrade insättningarna). Så om hela banksystemet går i konkurs så får "försäkrade" insättare 2 cent på dollarn. Det kommer inte att förslå långt i en utbredd bankkris, eller om inlåningsupptagande dotterbolag till en stor bank går i konkurs, t.ex. Bank of America och JP Morgan har över 2 biljoner dollar respektive 2,5 biljoner dollar i insättningar.

I Europa startades bankunionen 2012, förmodligen som ett svar på "eurozonens kris"; detta har överfört ansvaret för bankpolitiken från nationell nivå till EU-nivå i 21 länder. Sverige har hittills motstått påtryckningar från sin egen centralbank att gå med i bankunionen; Danmark och Polen har undertecknat men har ännu inte ratificerat fördraget.

Målsättningen, tror jag, var att skapa en konstruktion, vars mål är att förhindra stabilisering av banker genom nationalisering, under den förenklade förevändningen att inga skattebetalares medel kommer att användas, eftersom avvecklingen av bankerna kommer att hanteras helt privat.

Resolutionsbefogenheter över de fångade banksystemen, inklusive cirka 3 000 banker och andra finansiella institutioner, har tilldelats en resolutionsmyndighet, Single Resolution Board (SRB), som kommer att verkställa en Single Resolution Mechanism.

En gemensam resolutionsfond (SRF) kommer att användas för att utöva

resolutionsbefogenheter. SRF består av bidrag från kreditinstitut och vissa värdepappersföretag i de deltagande medlemsstaterna inom Bankunionen.

SRF måste enligt lag nå målet på minst 1 % av täckta insättningar senast den 31 december 2023, då systemet med insättningsförsäkring är tänkt att vara ömsesidigt fullt ut mellan medlemsländerna. SRF beräknas innehålla cirka 80 miljarder euro vid denna tidpunkt. En roterande kreditlinje från den europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) kommer att matcha SRF, vilket ökar den totala backningen till 2 % i täckning av insättningar (cirka 160 miljarder euro), och därigenom uppnås harmonisering med nivån på 2 % backning av insättningar i USA.

SRB siktar nu på att fånga upp och införliva de äldre nationella systemen för insättningsgarantier (DGS) i SRM. SRB har ett problem med något som kallas Super Företräde. Vid konkurser rankas fordringar som har superföreträde med eller till och med över de säkrade borgenärerna. SRB har uttalat att DGS' (systemets med insättningsgarantier) överprioritet gör det de facto orealistiskt att använda insättningsgarantisystemets medel vid avveckling [43].

SRB har vidare uttalat att "SRB stöder att ta bort insättningsgarantisystemets superprioritet och anta en allmän insättarepreferens" [43]. Varför protesterar de mot att DGS har superföreträde? Även om dessa medel är ganska små, med hög prioritet, skulle de medel som används från nationella insättningsgarantisystem säkerligen återvinnas från bankens tillgångar och därmed kunna återanvändas. Det skulle ge det nationella systemet med insättningsgaranti en plats vid bordet tillsammans med Seniora Säkrade Borgenärer, vilket potentiellt skulle involvera staten i varje avvecklingsprocess; det vill SRB absolut inte. De försöker tvinga fram en överenskommelse om att dessa medel kommer att behandlas som en allmän preferens för insättare, vilket skulle sätta alla sådana medel precis före osäkra borgenärer, men bakom säkrade borgenärer. Rent praktiskt innebär detta att medlen inte skulle återvinnas och skulle utplånas vid den första stora konkursen. Detta verkar vara målsättningen. Superprioritet är endast för den "skyddade klassen". Allmänheten kan bara tillåtas ett sken av skydd.

Single Resolution Board (avveckling) har givit de största bankerna i uppdrag att förbereda sig för solvent avveckling (SWD). Återigen, det låter som en bra sak, men med tanke på bubblans omfattning kan detta omöjligt betyda hela banksystemets solvens. Jag föreslår att vad detta innebär är att förbereda vissa delar av de största bankerna för att förbli solventa.

Här är några utdrag från SRB-memot *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)* [44]:

Alla globalt systemviktiga banker [G-Sibs, globally systemically important banks] förväntas arbeta med SWD-planering som en RPC [Resolution Planning Cycle] 2022-prioritet.

Andra banker kommer att identifieras och kontaktas under loppet av 2022 efter en ytterligare bedömning av betydelsen av deras handelslager, för att arbeta med SWD-planering som en RPC 2023-prioritet.

G-Sibs förväntas förbereda sig för att planera och säkerställa att kapaciteten är redo att leverera "Dag-1"-förväntningar 2022, medan andra banker som kontaktas 2022 förväntas leverera på dessa 2023.

Banker bör vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att alla "Dag-1" SWD- relaterade förväntningar implementeras i tid.

Här är ytterligare utdrag från SRB:s Work programme 2023 [45]:

SRB:s arbetsprogram för 2023 ställs mot en bakgrund av stor osäkerhet. Medan ekonomierna började ta sig ur pandemin i början av 2022, kommer 2023 att se ytterligare utmaningar, delvis härrörande från rysk aggression i Ukraina. Stigande energikostnader har lett till tvåsiffrig inflation i många delar av bankunionen. Nu, mer än någonsin, är det viktigt att vi slutför arbetet med bankernas

lösbarhet och säkerställer att alla mål som anges i SRB:s förväntningar på banker

uppfylls innan året är slut. Detta var det första datumet för målet och vi är på god väg att nå det.

Under de kommande tolv månaderna kommer SRB:s fokus att flyttas från de mer allmänna faserna av utarbetande och finjustering av resolutionsplanerna för att säkerställa att varje plan och föredragen resolutionsstrategi för varje bank är genomförbar med kort varsel.

Samtidigt behöver krisberedskapen stärkas ytterligare för att utrusta SRB med alla verktyg som behövs för att reagera på en hotande kris, genomföra ett system för avveckling och hantera eventuella nödvändiga omstruktureringar av banken.

Det är tydligt att mer harmoniserade europeiska åtgärder är vägen framåt, snarare än att åternationalisera och försvaga europeiska finansiella stabilitetsverktyg.

Ändå kommer det alltid att bli förluster när en bank hamnar i problem. Upplösning är ingen mirakellösning utan handlar snarare om att tillskriva och dela de förluster som en bank lider. . .

År 2023 blir det sista i en övergångsperiod för upprättandet av huvudelementen i resolutionsramen i bankunionen.

Det verkar som att vi närmar oss tiden för uppvisningen! Ett tecken på att maktbefogenheterna är extremt allvarliga kan ses i SRB:s pressmeddelande från 2022, Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet för regelbunden samordningsövning för gränsöverskridande resolutionsplanering (*Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on Cross-Border Resolution Planning*)[46]:

Cheferna för upplösning, regelverk- och tillsynsmyndigheter, centralbanker och finansministerier i USA, Storbritannien och Europeiska bankunionen finns bland de ledare som deltar i en Trilateral Principal Level Exercise lördagen den

23

april 2022. Mötet är en del av en serie regelbundna övningar och utbyten mellan huvudmännen för dessa nyckelmyndigheter inom finanssektorn för att öka förståelsen för varje rättsskipningsområdes regimer för upplösning av resolutionsregime för globala systemviktiga banker och för att stärka samordningen av gränsöverskridande upplösning.

Denna övning bygger på sex tidigare gränsöverskridande evenemang på högsta nivå som går tillbaka till 2014, tillsammans med myndigheterna för Europeiska bankunionen som gick med 2016.

Från USA förväntas deltagarna inkludera finansministern, ordföranden för styrelsen för Federal Reserve System, presidenten för Federal Reserve Bank of

New

York, tillförordnad ordförande för Federal Deposit Insurance Corporation, ordförande för Securities och ex-förändringskommission, den tillförordnade kontrollören av valutan, ordföranden för Consumer Financial Protection Bureau och ordföranden för Commodity Futures Trading Commission. Deltagare från European Banking Union inkluderar huvudmän från Single Resolution Board, Europeiska kommissionen och Europeiska centralbanken. Deltagare från Storbritannien inkluderar huvudmän från HM Treasury och Bank of England.

Denna nivå på uppmärksamheten från amerikansk sida är extremt ovanlig. Jag har aldrig sett något liknande hända, än mindre sju gånger på åtta år. Det är nästan som om de planerar något mycket allvarligt.

Atlantic Council är en tankesmedja som "skapar en mötesplats" för statschefer och militära och institutionella ledare. Det är medlem i Atlantic

Treaty Association, en paraplyorganisation, som samlar politiska ledare, akademiker, militära tjänstemän och diplomater för att stödja North Atlantic Treaty Organisation (NATO).

Fokus för Atlantiska rådet är militär strategi, inte ekonomi. Och vad fokuserar Atlantrådet på nu? Central Bank Digital Currency (CBDC), som är virtuella pengar som backas upp och utfärdas direkt av centralbanker.

Atlantic Council har en ganska trevlig CBDC-spårare [47]. Här kan man se att när detta skrivs arbetar centralbanker i 114 länder, som representerar 95 % av den globala ekonomin, med CBDC, att 11 länder har fullt lanserat digital valuta, att alla G7-ekonomier nu har gått in i utvecklingsstadiet av CBDC, och att 18 av G20-länderna nu befinner sig i det avancerade utvecklingsstadiet.

Varför händer detta globalt nu? Är det verkligen en önskan att föra "ekonomisk integration" till de missgynnade?

Varför skulle The Atlantic Council, en militärstrategisk tankesmedja, fokusera på CBDC? Vi lever i ett globalt hybridkrig, av vilket en del kommer att vara kollapsen av globala bank-, penning- och betalningssystem.

Målet för kriget kommer att uppnås på andra sätt än ett kinetiskt krig. Det främsta målet för de människor som privat kontrollerat centralbankerna och skapande av pengar är att de ska förbli vid makten, för alltid. De kan inte riskera några fickor av motstånd.

Augustin Carstens är verkställande direktör för Bank for International Settlements (BIS). Man kan se följande kommentarer av honom, som har "blivit viralt", strax efter tjugofyraminutersstrecket i videon av det virtuella mötet med titeln *Cross-Border Payments – A Vision for the Future* [48]:

Vi vet inte. . . vem som använder en 100 dollar sedel idag och vi vet inte vem som använder en sedel på 1 000 pesos idag. Den viktigaste skillnaden med CBDC är

att centralbanken kommer att ha absolut kontroll över de regler och förordningar som kommer att avgöra användningen av det som är uttrycket centralbankens ansvar, och vi kommer också att ha tekniken för att genomdriva detta.

Med andra ord: CBDC betyder absolut kontroll.

Och om det "gamla" penningssystemet på något sätt kollapsar, kommer därför nya pengar att tillhandahållas av centralbankerna i form av Central Bank Digital Currency (CBDC), det nya och förbättrade kontrollsystemet.

Föreställ dig. . . det är kaos. Du har förlorat allt utom din smarta telefon (om du inte har en, oro dig inte – du kommer att få en.) Du kommer att ladda ner en app. Du kommer att klicka på rutor där du går med på allt. Du

kommer att bli allt mer skuldsatt för varje betalning du gör med hjälp av CBDC, som du "ges" på din telefon. Du kommer att få veta vad du ska göra och vad du inte ska göra från och med då. Du kommer att gå md på detta om du vill äta.

IX. Den Stora Deflationen.

Visdom kommer ensamt genom lidande.

Aischylos

Jag gick ner till Cleveland Public Library och bläddrade igenom de gamla böckerna med diagram över råvarupriser och aktier, som sträcker sig tillbaka till 1800-talet. Jag upptäckte att alla råvaror på 1930-talet, med det enda undantaget guld, nådde de lägsta nivåerna under de föregående sextio åren. De flesta offentliga företag upphörde att existera. De hade gått i konkurs. Aktieägarna utplånades. Tillgångarna togs av de säkrade borgenärerna, de banker som valts ut av Federal Reserve System.

Prisnivåerna återhämtade sig inte på decennier.

1923 köpte farfar Rogers, kirurgen som hade varit på den första amerikanska medicinska enheten under det stora kriget, tre bostadstomter i Shaker Heights, en ny exklusiv förort till Cleveland. Dessa fastigheter skulle ha gått upp i värde under 20-talet. 1929 kraschade börserna. Han var nog ganska glad över att han inte hade sålt lotterna och lagt in pengarna på börserna. 1933, när bankerna stängdes, var han nog ganska glad över att han inte hade sålt tomterna och lagt pengarna på bankerna. 1952, tre decennier senare, sålde hans änka äntligen tomterna för en tredjedel av vad morfar Rogers hade betalat för dem 1923. Detta berodde inte på att Shaker Heights var ekonomiskt tillplattat 1952. Shaker Heights var på 1950-talet och i början av 1960-talet, statistiskt sett den rikaste förorten i USA.

År 1905 uppskattades min farfars farfars kolgård i en bankvärdering till 126 000 dollar. En modern industribyggnad med tunga hissar byggdes på fastigheten på 1920-talet av min farfar; som blev platsen för Webb Equipment, kran- och hissbranschen. Efter min fars död 1981 såldes den här fastigheten, med utrustning och material, för mindre än 80 000 dollar. Detta var efter tre kvarts sekel.

Ytterligare bekräftelse på att deflationen håller i sig finns i denna artikel av Tom Nicholas och Anna Scherbina med titeln *Real Estate Prices Under the Roaring Twenties and the Great Depression* [49]:

Med hjälp av unika data om fastighetstransaktioner konstruerar vi nominella och CPI-justerade hedonistiska prisindex för Manhattan från 1920 till 1939. Det CPI-justerade indexet faller under lågkonjunkturen som följde efter första världskriget, stiger till en lokal topp 1926 och sjunker igen. Efter kollapsen av fastighetsbubblan i Florida. Den återhämtar sig därefter för att nå sitt högsta värde i slutet av 1929 innan den faller med 74 procent i slutet av 1932 och svävar runt det värdet fram till 1939. En typisk fastighet köpt i början av 1920 skulle ha behållit endast 41 procent av sitt initiala värde två decennier senare.

Och det här var Manhattan!

Tänk på att under perioden från 1920-talet till 1950-talet (mer än tre decennier) skedde liten återhämtning i prisnivån. Tänk på de absolut enorma drivkrafterna i efterfrågan som finns under dessa decennier:

- elektrifiering och allt det som detta möjliggör (t.ex. kylning, apparater av alla slag, industriella maskiner);
- Bilen och den tillhörande utbyggnaden av motorvägssystemet och förorter;
- telekommunikation (telefon, radio, tv);
- flygresor;
- ett globalt krig, följt av Koreakriget och det kalla krigets kapprustning;
- befolkningstillväxt.

Inga sådana drivkrafter för efterfrågan finns nu. Det är helt tvärtom. Artificiell intelligens (AI) och robotik är i sig deflationärt. Vi får höra att människor inte behövs. Det kanske är lite deflationärt.

Den "inflation" vi nu ser beror inte på styrkan i den globala ekonomin. Vår tids underliggande svårlösta problem är inte inflation utan deflation. "Inflationen" är illusorisk; den skapas av massiv devalvering av pengar och konstgjord brist (tänk på konsekvenserna av Nordstream-sabotaget).

Du kanske har hört talas om "Allt-bubblan". Vad är det?

Jag ska på ett enkelt sätt förklara fasan med det. Låt oss ta exemplet med en enstaka obligation utan fast förfallodatum, det vill säga en evighet. Denna obligation ger en fast årlig utdelning på \$5. Om marknadsräntan är 5 % har denna obligation ett värde på 100 USD. Om Fed sänker räntorna så att marknadsräntan för denna obligation nu är 1 %, vad händer med värdet på evigheten? Den fasta utdelningen på \$5 förblir oförändrad. Eftersom 5 är 1% av 500, ökar värdet på evigheten fem gånger till \$500. Om Fed nu höjer marknadsräntorna tillbaka till 5 %, återgår värdet av den evighetsbelopp som

betalar en fast utdelning på 5 USD till 100 USD, och därför finns det en värdeminskning på 80 %. Detta är grundläggande matematik.

Hela det globala finansiella komplexet är i grunden en stor evighet, det vill säga ett finansiellt instrument utan fast förfallodatum. Priserna på alla fasta inkomstinstrument bestäms av räntor, och alla aktiemarknads- och kommersiella fastighetsvärden styrs på liknande sätt.

Fed skapade "Everything Bubble" med motiveringen att bekämpa den globala finanskrisen, som Fed naturligtvis också hade skapat, genom att sänka Fed Funds-räntan från 5% till nära noll och sedan hålla den nära noll under större delen av de senaste 15 åren. Fed har nu höjt Fed Funds-räntan från nära noll i april 2022 till mer än 5,00% på bara ett år.

Att nedgången på globala finans- och fastighetsmarknader kommer att bli massiv, har säkerställts. Den här kakan är bakad. De senaste 15 årens ekonomiska vinster har varit en illusion. Vissa tröstar sig med att tro att förlusterna kan säkras på derivatmarknaden. Om så är fallet försvinner inte förlusterna. De befinner sig i derivatkomplexet. Episka förluster kommer att koncentreras på de centrala motparternas (CCPs) balansräkningar, vilka, som vi har sett, är utformade för att gå i konkurs.

Vissa tröstar sig med att säga att Fed kommer att sänka räntorna igen när de tvingas göra det. Har ni märkt att de inte sänker räntorna trots de första bankkonkurserna? Detta är bara början på sådana konkurser med tanke på den grundläggande matematiken som förklaras ovan. Fed höjer räntorna kraftigt för att åstadkomma ekonomisk svaghet och en bankkris. Detta är precis vad som gjordes under den stora depressionen. Och de gör detta med den bisarra och grymma motiveringen att bekämpa löneökningen!

När "Allt-bubblan" imploderar kommer vi att möta en deflationsdepression, som kommer att sträcka sig över många år, ja till och med decennier. Denna kommande stora deflation är inneboende i Den Stora Fångsten.

Arkitekterna av Den Stora Fångsten har planerat och förberett att använda denna dynamik fullt ut, trygga i sin kunskap om att som natt följer på dag, så kommer säkerligen en massiv och långvarig deflation att följa på den episka supercykeln av skuldexpansion, som de skapat.

Arkitekterna har försäkrat att de ensamma är positionerade att ta allt, och att du och dina barn är placerade på andra sidan av det, det vill säga att förlora allt, att bli förslavade och till och med förstörda av det. Folk kommer att slås ner och inte kunna resa sig igen. Det är gjort med avsikt, eftersom befolkningen systematiskt har uppmuntrats att försätta sig i djup skuld. Dem som gudarna skulle förstöra, låter de först låna till låga räntor!

Liksom under den stora depressionen kommer långvarig deflation att säkerställa att människor, som är skuldsatta inte kommer att kunna göra avbetalningar på sina skulder, än mindre betala tillbaka dessa. De kommer att fångas i en fälla. All egendom och verksamhet som finansieras med skuld kommer att tas.

Med en djupgående och ihållande deflation som garanterat kommer att sträcka sig över många år, blir skulder ett kraftfullt erövringsvapen.

Skuld är inte en riktig sak. Det är en uppfinning, en konstruktion designad för att ta riktiga saker.

Det är lärorikt att titta på den djupare innebörden av ordet, *skuld* (debt). Roten till ordet tros av etymologer vara ett gammalt proto-indoeuropeiskt ord, *ghabh*, som betyder att ge, att hålla eller att ta emot. Det finns t.ex. i sanskrit *gabhasti* (hand, underarm); latinets *habere* (ha, hålla, äga); den fornengelska *giefan* och fornnordiska *gefa* (att giva), och i dagens svenska *ger* (ger) [50].

Men det latinska prefixet, *de*, som betyder att göra motsatsen, eller ångra, eller ta bort helt och fullständigt (tänk på ordet, *defrost*, tina), förnekar totalt detta att ge, ha eller hålla. Återigen enligt Online Etymology Dictionary [51] betyder det latinska ordet *debere* "'att vara skyldig', ursprungligen 'hålla något borta från någon', från *de* 'borta' + *habere* 'att ha'." På medeltida latin var innebörden av *habere* "varor, kapital, investeringar" [52].

Summan av kardemumman är att skulder, *debt*, i århundraden har haft funktionen att ta bort egendom, kapital och investeringar från någon.

Vi kan tydligt se i deras avsiktliga förberedelser under decennier för *att ta stor skala* att det inte kommer att bli någon efterlåtelse av skuld. Forntida samhällen kände till bruket av skuldjubileet, *debt jubilee*, d. v. s. en omfattande eftergift av skulder; den antogs upprepade gånger i den allmänna mänskliga välfärdens intresse. Ingen skuldavskrivning är avsedd nu. Men vilket syfte skall samhällets konstgjorda konstruktioner och institutioner tjäna, om inte mänsklig välfärd? Vad måste beröra var och en av oss, om inte mänsklig välfärd?

De som sitter på de framtida maktbefogenheterna har utformat en utarbetad juridisk konstruktion för att förhindra enskilda stater från att ge sina centralbanker instruktioner att skapa pengar för att skydda insättarna. Om många biljoner kan skapas för att rädda privata banker, kan samma sak säkert göras för att rädda insättarna, som ett socialt krav. Att det inte kommer att göras är ett tecken på den sanna avsikten – berövande och underkuvande.

Denna "Great Reset" är anti-mänsklig. Det är avsett att fixa på plats ett system som liknar feodalism i evighet, där befolkningen hålls i ett tillstånd av försakelser och rädsla med det tomma löftet om säkerhet. Vakna! Vi har levt

inom ett skyddsbedrägeri, där "beskyddarna" terroriserar de "skyddade". De som påstås skydda oss från "de onda" ÄR DE ONDA!

Slutsats:

Låt varje själ underkasta sig de högre makternas myndighet. Det finns ingen makt utom Guds. De makter som finns till är förordnade av Gud. Tyndale Bible (1526)

För sina ansträngningar att översätta vissa texter till dåtidens engelska fängslades William Tyndale i ett slott strax utanför Bryssel och avrättades sedan genom strypning, varefter hans kropp brändes på bål. Kanske kan man vid något tillfälle komma att ifrågasätta om de "makter som finns till" är förordnade av Gud. Det är lätt att förstå att de för krig mot oskyldiga människor.

Det finns ett välkänt citat av Curtis Lemay:

Det finns inga oskyldiga civila. Det är deras regering och ni kämpar mot ett folk, ni försöker inte bekämpa en väpnad styrka längre. Så det stör mig inte särskilt mycket att döda så kallade oskyldiga åskådare.

Som människa, borde inte detta beröra dig? Vilken del av den organiserade slakten på ett stort antal oskyldiga människor kan du acceptera? Tror du att du är speciell på något sätt, att du har skyddats eller att du kommer att skyddas nu?

Det har funnits ett överflöd av bevis på att stor ondska har verkat i världen, genom tiderna och i vår nuvarande tid. Vill du verkligen vara okunnig om dess existens och hur den fungerar?

Allting hänger ihop. Om du inte bryr dig om de uppenbara lögnerna, de oskyldiga barnens död, brandbombningarna av städer, förtrycket av oliktänkande, propagandan, den eskalerande terrorismen, där oskyldiga människor, konstigt nog, alltid och överallt utgör måltavlan, så kommer detta förr eller senare till dig, eller till din barn eller barnbarn. Om du vet och du inte gör något åt det, eller säger något om det, så är det dags.

Det är dags att börja koppla ihop trådarna, för de leder till dig.

Om ni är rika kan ni anta att, eftersom systemet har tillåtit dem att samla ihop rikedomar, de kommer att skyddas på något sätt, att de är speciella. Att ni är speciella. De sparar er till efterrätt.

Ni har fått jaga vinster samtidigt som ert folks välbefinnande och motståndskraft i bred skala systematiskt har slagits ut. Det finns monster under trappan som äter människor levande. Men ni vill inte titta under trappan, för ni vill fortsätta använda trappan.

Att inte veta är dåligt. Att inte vilja veta är värre.

Avsiktlig okunnighet om ondskans existens och funktion är en lyx som inte ens de rika längre har råd med.

Vi är i händerna på den största ondskan som mänskligheten någonsin har stött på (eller vägrat att erkänna, som det faktiskt kan förhålla sig). Hybridkrig är gränslösa. Det har inga gränser. Det är globalt, och det finns i ditt huvud. Det tar aldrig slut.

Ingenting skärper ens sinne som en förestående hängning, eller som Samuel Johnson ursprungligen sade: "Lita på, sir, att när en människa vet att hon ska hängas om två veckor, koncentrerar sig hennes sinne på ett underbart sätt."

Hybridkrig kan stoppas. Att stoppa det börjar i ens sinne.

Under första världskriget hade Edward L. Bernays arbetat i kommittén för offentlig information för att "sälja" kriget till allmänheten. 1928 publicerade han sin bok Propaganda [53], där vi kan läsa detta uttalande i ämnet:

De som manipulerar denna osynliga mekanism i samhället utgör en osynlig regering som är vårt lands sanna härskande makt.

Den systematiska psykologiska manipulationen av samhället, som började med Första världskrigets ondskan, har fortsatt oavbrutet och har eskalerat till den grad att vi nu är föremål för hela spektrat av kontinuerliga psykologiska operationer.

Åttioett år efter publiceringen av Bernays bok skrev Chris Hedges följande [54, sid. 51]:

En allmänhet som inte längre kan skilja på sanning och fiktion lämnas att tolka verkligheten genom illusion. Slumpmässiga fakta eller beslöjade bitar av data och trivialiteter används antingen för att stärka illusionen och ge den trovärdighet, eller förkastas om de stör budskapet . . .

När åsikter inte kan särskiljas från fakta, när det inte finns någon universell standard för att fastställa vad som är sant inom juridik, i vetenskap, i vetenskaplig noggrannhet eller i rapporter om dagliga händelser, när den mest uppskattade färdigheten är förmågan att underhålla, blir världen en plats där lögnen blir sanna, där människor kan tro vad de vill tro. Detta är den verkliga faran med pseudohändelser och pseudohändelser är mycket skadligare än

stereotyper. De förklarar inte verkligheten, som stereotyper försöker göra, utan ersätter verkligheten. Pseudohändelser omdefinierar verkligheten med hjälp av de parametrar som ställts in av deras skapare. Dessa skapare, som gör enorma vinster på att sälja illusioner, har ett egenintresse av att upprätthålla de maktstrukturer de kontrollerar.

Människorna bakom krigen har *aldrig* utretts och tagits bort från makten. De har fortsatt att ha kontroll över alla centralbanker och skapandet av pengar och har utökat sin kontroll globalt.

Säkerligen är många som har medverkat till detta okunniga om den större planen. Men människorna bakom krigen är bokstavigt talat lögnaktiga tjuvar och mördare, och de vet om detta. Att säga att det finns många bevis för detta är en underdrift. Kanske har de inte dödat oskyldiga män, kvinnor och barn med sina egna händer, men de har medvetet orsakat dessa dödsfall. Att detta gjorts med avsikt kan man veta genom att deras planering och handlingar har pågått uthålligt under många decennier. Även om omfattningen och fräckheten av denna kriminalitet verkar otänkbar för oss, är ingenting otänkbart för dem. Deras kriminalitet har nu nått en aldrig tidigare skådad och slutlig omfattning, eftersom dess mål är att underkuva hela världen och alla människor.

Krig har alltid inte handlat så mycket om att ta saker som om att underkuva befolkningar på alla sidor. Omfattande förödelse och död är acceptabla för deras planerare. Ni kanske frågar er, hur människor som planerar och genomför sådana vansinniga komplotter kan hållas samman? Jag gissar att det har något att göra med den bindande kraften hos delad skuld, brottspakten. Gärningsmännen är var och en bundna, oavsett om detta är uttryckt eller omedvetet, av bevis på skamliga, förrädiska handlingar som de begått mot sitt eget folk. Att begå brott är ett tecken på makt bland dem. Ju mer avskyvärdt brottet är, desto mer kraftfull är den bindande kraften.

Under de senaste åren har ni levt i ett eskalerande hybridkrig. Globalt har vi bevittnat öppen mediakontroll och propagandakampanjer; censur, inklusive arresteringar av personer som talar offentligt; övervakning av all elektronisk kommunikation och spårning av fysiska kontakter; brutalt påtvingade krav på nedstängning av verksamheter och att bära ansiktsmask, med människor som misshandlats, handfångslats och arresterats, till och med i deras hem; avstängning av hälso- och sjukvårdstjänster och försämring av hälso- och sjukvårdssystemen; krav på invasiva test för att få anställning och att få resa;

påtvingad karantän för resenärer; och påtvingad karantän och "vaccination" av den friska allmänna befolkningen.

Regeringar släppte allt sken av demokrati och uppmuntrades att utöva ren despotism. Det fanns inga kontroller på denna makt, som fungerade.

Domstolarna erbjöd inga effektiva möjligheter för allmänheten att komma undan.

Regeringar missbrukade i stort sett de grundläggande mänskliga rättigheterna och motiverade detta med behovet av att förhindra spridning av infektionssjukdomar, vilka i sanning är väldigt många, ständigt närvarande och i ständig förändring. På så sätt bekräftar denna motivering, om den får stå kvar, slutet på demokratin och fortsättningen på ett öppet despotiskt styre.

Kan ni föreställa er att det här kan ha handlat om mer än ett virus?

Vi har bevittnat planer på och verkliga försök att utöva fysisk kontroll över varje människas kropp, globalt, och detta fortsätter [55]. Varför händer detta? Jag kommer att påstå något häpnadsväckande. Det beror inte på att makten att kontrollera ökar. Det beror på att denna makt verkligen håller på att kollapsa.

"Kontrollsystemet" har inträtt i ett stadium av kollaps.

Deras makt har grundats på bedrägeri. Deras två maktmedel för bedrägeri, pengar och media, har varit extremt energisnåla kontrollmedel. Men dessa maktmedel är nu i skenande kollaps. Det är därför de skyndsamt har övergått till att införa fysiska kontrollåtgärder. Fysisk kontroll är dock svår, farlig och energikrävande. Och därför riskerar de allt. De riskerar att bli sedda. Är inte detta ett tecken på desperation?

Var kommer de att gömma sig när de har lagt beslag på alla tillgångar, när de har skadat hela mänskligheten och fått miljarder att vakna upp genom sitt lidande?

De uppmuntrar till tron att de är allsmäktiga. Det är de inte. Allt de har haft är makten att trycka pengar. Resten har de tillskansat sig från mänskligheten. Aldrig tidigare har ett system gynnats så få på så många stora bekostnad. Är inte detta i sig instabilt och ohållbart? Fysisk kontroll, i motsats till att styra genom bedrägeri, kräver enorm energi. Kan detta upprätthållas samtidigt som det bryter ned alla ekonomier och förstör för alla människor globalt? De vet inte hur de ska "bygga tillbaka bättre." Titta på deras fotavtryck runt om i världen – förstörelsen, den ekonomiska förödelsen. När det kommer till den verkliga världen är de exceptionellt bra på bara en sak: att ställa till oreda. Sedan förklarar de seger och lägger skulden på andra för den fruktansvärda skada de gjort.

Vi fick höra av Hobbes att krig är människans naturliga tillstånd (Hobbes

beskyddare var "adelsmän"). Men är krig naturligt och oundvikligt? Hur överlevde mänskligheten? Tänk på det. Överlevde människor genom att döda varandra? Det är en självmotsägelse! Krig är något avvikande. 100 % av människans överlevnad bygger på samarbete. Man kan inte överleva ensam. Man är beroende av alla andra, och allt annat. Det är förnuftigt. Det är verkligheten.

Alla organisationer som främjar krig är kriminella organisationer. Människorna bakom dem är massmördare. De män och kvinnor som orkestrerar kaos i land efter land är brottslingar av värsta slag. De människor som följer order är inte hjältar; de är kriminella.

De personer som kontrollerar detta system är helt uppenbart inte välvilligt inställda mot mänskligheten. De är inte ädla. De utgör inte en elit. De är galna!

De är motsatsen till allt vi kan värdera, beundra och älska. Dessa människor representerar inte mänsklig utveckling, eller mänsklighetens framtid. De saknar väsentliga mänskliga egenskaper. De är avvikande. Antipati mot mänskligheten är avvikande. Under 99,99 % av mänsklighetens historia skulle sociopater som dessa överlevde inte nästkommande vinter. Deras natur sågs och de fördrevs från byn, för att rädda byn.

De verkar idag genom anonymitet som möjliggörs av den sociala organisationens omänsklig omfattning. Trots det kommer detta inte att tillåta dem att fortsätta på obestämd tid. Vi har gått in i en tid då man fått kännedom om deras rätta natur. Kunskapen om deras existens har blivit oundviklig. Deras grepp kommer att lossna, eftersom hela mänskligheten inte kan tillåta det att fortsätta. När det väl är igenkänt kommer människor att hålla ihop mot ett gemensamt existentiellt hot. Människor från alla samhällsskikt kommer att gå samman för en gemensam sak. Vi har redan bevittnat detta.

Deras maktstruktur kan och måste avvecklas utan våld. "Hjärnorna bakom" kommer ännu inte att bli kända. Emellertid kan individer och organisationer nära maktens kraftcentrum (monetära, media, regering, "sjukvård", militär, polis, juridiska, företag), som verkar med kriminella avsikter mot mänsklighetens massa identifieras. Dessa funktionärers lojalitet är instabil, driven av snäva egenintressen. Genom att direkt och personligen uppmärksamma dessa personer på att deras handlingar dokumenteras och är föremål för straffrättsligt åtal, kan de tvingas att avböja ytterligare inblandning. Denna process kan påskyndas. Det är inte nödvändigt att väcka majoriteten! Vi bekämpar inte 1%, utan 0,01%. Även utan att mobilisera majoriteten är det fullt möjligt att få till stånd den enorma fördelen som det innebär att ha med sig intelligenta, kapabla, aktiverade människor.

Om människorna bakom denna stora tagning envisas med sina vansinniga planer, kommer de oundvikligen att hittas. Det kommer att vara ganska enkelt att följa den "kollateral" till dem som har arrangerat att lägga beslag på den.

De kanske inte är sådana superhjärnor trots allt!

Vi kommer att få veta vem som ligger bakom detta hybridkrig mot mänskligheten.

Vi kommer att få veta vem som kontrollerar Bank for International Settlements, Federal Reserve System och alla centralbanker globalt, och därmed alla politiska partier, regeringar, media och väpnade styrkor.

Vi kommer att få veta vem som kontrollerar CIA.

Och vi får äntligen veta vem som har legat bakom mordet. Låt mig avsluta med John F. Kennedys egna ord:

Våra problem är skapade av människor; därför kan de lösas av människan.

Appendix: NY Fed's svar till frågeformuläret från ECs Legala Grupp om Säkerhet

Detta appendix innehåller hela texten av New York Federal Reserves svar till den Europeiska Kommissionens Legala Grupp's Frågeformulär om Säkerheter. NY Fed's medföljande brev visas i Figur A.1.

För att förstå sammanhanget, läs Kapitel [III](#).

Figur A.1 Följebrev till New York Federal Reserves svar på New York Federal Reserves replik på Europeiska kommissionens frågeformulär för juridisk säkerhet. Texten i detta svar återges i sin helhet i denna bilaga.

New York Feds svarsbrev citerar EC:s frågor, som den sedan besvarar. I det följande är frågorna, som ställs av EG, skrivna i kursiv stil, medan NY Feds svar är skrivna i upprätt teckensnitt. Brevet inleds med ett omfattande citat från EG:s frågeformulär, vars slut ställer den första frågan:

EUROPEAN COMMISSION Internal Market and Services DG

FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS Financial markets infrastructure

MARKT/G2/D(2005)

Ämne: *Frågeformulär för EU:s clearing and Settlement Legal Certainty Group*

Vänligen ge tydliga och koncisa svar, som specificerar den befintliga rättsliga situationen, huruvida det finns punkter av osäkerhet och på vilka specifika element i svaret som ges beror (till exempel villkoren i ett relevant avtal).

Det är fundamentalt viktigt i alla tillämpliga fall att det i de givna svaren anges på vilka sätt svaret skulle skilja sig åt beroende på typ av emittent, av mellanhand eller av värdepapper.

Det bör noteras att huvuddelen av frågeformuläret inte gör någon skillnad mellan (I)CSD:er och andra mellanhänder (i den mening som föreslås nedan). Svaren bör göra åtskillnad där det är relevant.

Om det är till hjälp, vänligen identifiera rättskällan (till exempel lagstiftning, förordningar, rättsvetenskap eller doktrin). Om det gäller lagstiftning som är specifik för ämnet för frågeformuläret, vänligen tillhandahåll kopior (eller webblänkar).

Med värdepapper avses i detta frågeformulär alla finansiella instrument (exklusive kassatillgodohavanden såvida de inte uttryckligen efterfrågas nedan), som innehåller rättigheter och som kan bli föremål för innehav av värdeandelar och överföring, oavsett om innehavet kan karakteriseras som direkt eller indirekt.

I detta frågeformulär avses med "rättigheter i värdepapper" både rättigheter som härrör från instrumentet gentemot emittenten eller tredje part och rättigheter eller rättigheter för innehavaren med avseende på instrumentet som sådant, och "rättigheter till värdepapper" är att anses vara synonymt med "intressen i värdepapper."

I detta frågeformulär avses med "förmedlare" varje person eller enhet som kan bestämma över pantsäkerheter som kontoförts. Notera att förmedlare i denna mening inte utesluter en enhet som kan bestämma över det kontoförda för investerare där det enligt tillämplig lag finns ett direkt förhållande mellan investeraren och emittenten. Och i detta frågeformulär avses följaktligen med "konton för säkerheter (värdepapper)" alla konton som upprätthålls av mellanhänder där kundens ställning avseende säkerheter (värdepapper) har kontoförts.

Observera också att vissa frågor avsiktligt tas upp mer än en gång från olika synvinklar.

Questions

(0) In respect of what legal system are the following answers given?

This response confines itself to U.S. commercial law, primarily Article 8, specifically Part 5 of Article 8, and parts of Article 9, of the Uniform Commercial Code ("UCC"); it does not discuss other laws or regulations or rules, which may significantly affect aspects of the indirectly-held securities system, such as securities, tax, accounting, banking laws, regulations or rules, or any other laws, regulations or rules. The subject matter of Article 8 is "Investment Securities" and the subject of Article 9 is "Secured Transactions." Article 8 and Article 9 have been adopted throughout the United States. The United States Treasury issues securities through the Federal Reserve Banks and persons holding those securities on the books of the Reserve Banks do so through TRADES. The TRADES regulations apply Federal substantive law to certain aspects of the transactions at the level of the Federal Reserve Banks and provide for the application of the substantive law of the securities intermediary's jurisdiction (as defined in Article 8 of the UCC) for holdings of Treasury securities at the lower levels. In addition, persons may also hold Treasury securities directly through a system called "Treasury Direct" which is not designed for trading. This response does not discuss the Treasury regulations for TRADES or "Treasury Direct."

Frågor

(0) Med avseende på vilket rättssystem ges följande svar?

Detta svar begränsar sig till amerikansk affärslagstiftning, i första hand artikel 8, särskilt del 5 av artikel 8, och delar av artikel 9, i Uniform Commercial Code ("UCC"); den diskuterar inte andra lagar eller förordningar eller regler som väsentligt kan påverka aspekter av systemet med de indirekt ägda säkerheterna, såsom värdepapper, skatter, redovisning, banklagar, förordningar eller regler, eller andra lagar, förordningar eller regler. Ämnet för artikel 8 är "Investeringsvärdepapper" och föremålet för artikel 9 är "Säkerställda transaktioner". Artikel 8 och artikel 9 har antagits i hela USA. USA:s finansminister emitterar värdepapper genom Federal Reserve Banks och personer som innehar dessa värdepapper i reservbankernas böcker gör

det genom HANDEL. HANDELS-reglerna tillämpar federal materiell lag på vissa aspekter av transaktionerna på Federal Reserve Banks nivå och föreskriver tillämpningen av den materiella lagstiftningen i värdepappersförmedlarens jurisdiktion (enligt definitionen i artikel 8 i UCC) för innehav av Statspapper på de lägre nivåerna. Dessutom kan personer också inneha statspapper direkt genom ett system som kallas "Treasury Direct" som inte är utformat för handel. Detta svar diskuterar inte Treasury-reglerna för TRADES eller "Treasury Direct."

It is important to convey at the outset that Article 8 plays a limited role in the securities markets. Article 8 does not govern contracts for the purchase and sale of securities, clearing arrangements, or regulate the relationships between and among clearing corporations, brokers, or dealers, and their customers except to the extent such entities act as securities intermediaries. Article 8 and Article 9 simply provide the rules for identifying the rights, interests, obligations and priorities of interests in securities, whether certificated or uncertificated, held directly or through intermediaries. As noted above, many important issues regarding the securities markets in the United States are governed by State and Federal securities laws and regulations and State and Federal banking laws and regulations and are outside the scope of the UCC.

I. Content and structure of a legal system

General aspects

Before answering any of the specific questions posed, it's useful to set the stage by defining a few terms central to Article 8's framework for "indirectly held securities:" (1) the "securities account" is established by agreement between a securities intermediary and its customer and the securities intermediary agrees to treat the person maintaining the account to which an indirectly held investment is credited as entitled to exercise the rights comprising the investment; (2) the "securities intermediary" is a person in the business of maintaining securities accounts for others, such as a bank or broker, and is acting in that capacity (as opposed to, e.g., a party to a trade); (3) the "financial asset" is the investment held indirectly (more specifically defined below); (4) the "securities entitlement" is the name given to the property rights and interests of the person holding a financial asset through a securities account; and (5) an "entitlement holder" is the person having a security entitlement to a financial asset against its securities intermediary (the

“investor” or “customer” in the questions). These terms are used throughout this response.

In addition, references to Article 8 in the responses are in the following form: “8-XXX,” XXX being the section of Article 8 referenced.

(1) What are securities? Does a concept of securities such as is used in the Directive for Markets in Financial Instruments 2004/39/EC exist? If not, please describe the concepts used. What distinctions (e.g. bearer, registered, physical, dematerialised, book-entry) are made and with what consequences?

Under Article 8, a security is “an obligation of an issuer or a share, participation or other interest in an issuer or in property or an enterprise of an issuer: (i) which is represented by a security certificate or in bearer or registered form, or the transfer of which may be registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer, (ii) which is one of a class or series or by its terms is divisible into a class or series of shares, participations, interests, or obligations; and (iii) which: (A) is, or is of a type, dealt in or traded on securities exchanges or securities markets; or (B) is a medium for investment and by its terms expressly provides that it is a security governed by [Article 8].” 8-102(15).

In the Article 8 context, the term security is not the only relevant concept, as any “financial asset” can be credited to a securities account. In addition to securities, financial assets include: (1) an obligation of a person or a share, participation, or other interest in a person or in property or an enterprise of a person, which is, or is of a type, dealt in or traded on financial markets, or which is recognized in any area in which it is issued or dealt in as a medium for investment or any property which a securities intermediary agrees to treat as a financial asset and (2) property which a securities intermediary agrees to treat as a financial asset. 8-102(9).

(2) In what manner are securities created and issued? What steps are necessary to have (existing or newly issued) securities validly held and transferred with the involvement of intermediaries?

Issuance of securities is not the subject of Article 8. Most typically, an issuer issues a global certificate to a nominee of the

upper-tier intermediary, which then credits interests in that security to securities accounts maintained on its books. Securities can also be issued

entirely in dematerialized form.

An entitlement holder can acquire a security entitlement in only one of three ways: (1) the securities intermediary credits a financial asset to the entitlement holder's securities account; (2) the securities intermediary accepts a financial asset for credit to the entitlement holder's securities account; or (3) the securities intermediary is obligated by law to credit a financial asset to the entitlement holder's securities account (a security entitlement implied in law).

Securities accounts

(3) What is a securities account? What is its role and function? What are the relevant custody, commercial, accounting and tax laws?

A securities account is an account to which a financial asset is credited or may be credited pursuant to an agreement under which the person maintaining the account "undertakes to treat the person for whom the account is maintained as entitled to exercise the rights that comprise the financial asset." 8-501.

When a financial asset has been credited to a securities account a person acquires a security entitlement with respect to that financial asset.

(4) What securities may be credited to securities accounts? May cash be credited to securities accounts and, if so, does the account-holder have a right enforceable against third parties or against the intermediary only? What is the nature of such right?

As noted above, any "financial asset" may be credited to a securities account. The securities intermediary can agree to treat essentially anything, including cash, credited to the securities account as a financial asset. For a discussion of the rights of entitlement holders against third parties and intermediaries, see the answer to question 7.

(5) Must the investor be recorded by name on the books of an upper-tier intermediary or of the issuer?

No, and, in fact, the ultimate investor will almost never be recorded by name on the books of an upper-tier intermediary or the issuer.

Nominee and omnibus accounts

(6) May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of another (i) where the existence of the other is not indicated and (ii) where the existence but not the identity of the other is indicated? May the

securities account be opened in the name of the person or entity who is maintaining the account? May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of more than one other, i.e. such that those others hold a collective securities position, rather than segregated individual positions per person? Is the person or entity in whose name the securities account is credited (if different from the person or entity maintaining the account) considered to be an intermediary? Does that person or entity have to disclose whether it is acting on behalf of investors and, if so, their identities?

Securities may be credited to a securities account in the name of a person or entity that is acting on behalf of another, such as a trustee, agent, or investment advisor, where the existence of the other is not indicated. In addition, a trustee, agent or advisor may indicate the capacity in which it acts without identifying specifically the names of its customers. An intermediary may satisfy its obligation to maintain financial assets corresponding to its securities entitlements by maintaining those assets with one or more other securities intermediaries and would typically hold those assets in a collective position. Typically, a broker will maintain 2 accounts at its clearing bank, a “proprietary account” and a “customer account.” In its proprietary account, the

broker holds its own securities and in its customer account it collectively holds securities for its customers (without identifying the customers).

Nature of rights

(7) What rights arise when securities are credited to securities accounts? Is there a specific regime for establishing these rights? Are these rights characterised as a claim, an intangible, a chattel, or a new and separate legal asset, distinct from the underlying securities, which can be the object of proprietary rights (e.g. ownership, security interest, usufruct) and proprietary dispositions (e.g. sale, pledge, loan)? What obligations of the investor may also arise?

Article 8 establishes the rights of an entitlement holder in the security entitlements credited to its securities account. Security entitlement is defined broadly as the “rights” and “property interests” of an “entitlement holder” specified by Part 5 of Article 8 with respect to a “financial asset.” 8-102(17).

1. The “property interest”

A security entitlement involves a property interest in the financial asset (as

contrasted with in personam rights against the securities intermediary) only to the extent it includes rights to the financial asset enforceable against other persons. 8-104(c) limits an entitlement holder's interest as a "purchaser" of a financial asset to the rights enumerated in 8-503. 8-503(a) provides that financial assets held by a securities intermediary are "not property of the securities intermediary" and are exempt from claims of general creditors of the securities intermediary (but not certain secured creditors). The subsection further provides that financial assets are held by a securities intermediary for its entitlement holders "to the extent necessary" to meet its obligations to entitlement holders. This provision protects the entitlement holder from the securities intermediary's general creditors and, thus, provides some property interest, **but it does not empower the entitlement holder to assert rights against any person other than its intermediary, except in the very limited circumstances described below.**

8-503(b) describes the entitlement holder's property interest in a financial asset as a "pro rata property interest" in all interests

in that financial asset held by the securities intermediary. This *pro rata* interest in the fungible bulk of a particular financial asset, however, is not a claim to a specific asset held by the financial intermediary. 8-102, comment 17. The drafters refer to the entitlement holder as having obtained a property interest "only in the sense that under Section 8-503 a security entitlement is treated as a *sui generis* form of property interest." 8-104, comment 2.

Under subsection 8-503(c), enforcement of that property interest against the securities intermediary is limited to the rights enumerated in Sections 8-505 through 8-508. (These are discussed below in the discussion of "rights" against the securities intermediary.)

2. The "rights"

a. "rights" against third parties

Article 8 provides an entitlement holder limited rights in the financial asset against persons other than its securities intermediary. The entitlement holder has no ability to exercise economic or other rights to the financial asset directly against the issuer; however, the securities intermediary has an obligation to obtain and pass on those economic rights to the entitlement holder and to exercise ownership rights on behalf of the entitlement holder as further described below. Part 5 of Article 8 only enumerates limited property

interests enforceable against “purchasers,” (which term is defined in Section 1-201(33) of the UCC to include essentially any recipient of a voluntary transfer, including a secured party, which could be an upper tier intermediary) and describes no rights against the issuer of the financial assets. 8-102, comment 17.

Much of the indirect holding system involves at least two tiers of securities intermediaries (meaning that the financial asset is a securities entitlement). Article 8 does not give an entitlement holder any rights against an upper-tier intermediary, except as described below.

Article 8 does include rights of an entitlement holder against purchasers of a financial asset underlying a security entitlement, but only in “extremely unusual circumstances.” 8-503, comment 2. Such a circumstance arises when each of the following conditions have been met: First, the securities intermediary is subject to insolvency proceedings. Before the entitlement holder can pursue rights against the purchaser, the administrator in the securities intermediary’s insolvency proceeding must have elected not to pursue those rights. Second, the securities intermediary does not have sufficient financial assets to meet its obligations to entitlement holders. Third, the transfer of the financial asset to that particular purchaser violated the securities intermediary’s obligation to maintain sufficient interests in the financial asset. Fourth, the purchaser is not entitled to protection under 8-503(e). 8-503(e) protects any purchaser who has given value and obtained control of the financial asset from any action based on the entitlement holder’s property interest unless that purchaser colluded with the securities intermediary in violating its duties to the entitlement holder. The vast majority of purchasers qualify for this protection.

b. “rights” against its securities intermediary

Article 8 gives an entitlement holder a number of specific rights against its securities intermediary. The rights an entitlement holder may enforce against the securities intermediary are limited to enforcement of the securities intermediary’s Article 8 obligations. There are eight statutory obligations, listed below as (1) through (8).

i. statutory obligations

The first set of obligations relate to the entitlement holder’s receipt of the economic and corporate rights that make up the financial asset. A securities

intermediary must take action(1) to obtain a payment or distribution made by the issuer of a financial asset. 8-505(a). This is accompanied by an almost absolute obligation (subject to set-off or counterclaim) to the entitlement holder(2) to pass along payments or distributions made by the issuer of a financial asset and received by the securities inter-

mediary. 8-505(b). (Note that the obligation to pass through economic benefits of the financial asset is the only obligation of a securities intermediary **not** subject to limitation by agreement or a commercial reasonableness standard. 8-505(b).) The securities intermediary is obligated(3) to exercise ownership rights with respect to the financial asset on behalf of the entitlement holder—these rights encompass such things as voting rights, conversion rights, rights to make demand for payment of an instrument which is a financial asset, and rights to enforce legal obligations. 8-506, comments 3-4.

The second set of obligations relate to protecting the entitlement holder from the financial risk of the securities intermediary. The securities intermediary must(4) promptly obtain and maintain sufficient quantities of the financial asset to satisfy the claims of its entitlement holders. 8-504(a). The only exception to this requirement is for “a clearing corporation that is itself the obligor of an option.” 8-504(d). The securities intermediary also has an obligation not(5) to grant security interests in the financial assets held for entitlement holders without agreement. 8-504(b).

The final three obligations relate to complying with entitlement orders or directions from the entitlement holder. An “entitlement order” directs the securities intermediary to “transfer or [redeem] a financial asset to which the entitlement holder has a security entitlement.” 8-102(a)(8). The entitlement order only directs the transfer; it is not an order to sell the financial

asset.

The securities intermediary must(6) comply with an entitlement order, if originated by the entitlement holder and the securities intermediary has (1) reasonable opportunity to assure itself of genuineness and authenticity and (2) reasonable opportunity to comply. 8-507(a). If the securities intermediary acts on an ineffective entitlement order, it must(7) re-establish a security entitlement and pay or credit any distributions or payments not received as a result of a wrongful transfer. 8-507(b). If the securities intermediary does not re-establish the security entitlement,

it is liable for damages. 8-507(b). Finally, the securities intermediary has a duty (8) to “act at the direction of an entitlement holder to change a security entitlement into another available form of holding for which the entitlement holder is eligible, or to cause the financial asset to be transferred to a securities account of the entitlement holder with another securities intermediary.” 8-508.

ii. standards of performance

A securities intermediary satisfies its obligations under Article 8 by complying with other legal requirements, by exercising due care in accordance with reasonable commercial standards, or by performing its duties as specified by agreement. 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. A securities intermediary’s compliance with another statute, regulation, or rule satisfies this Article 8 duty if the substance of the duty is the subject of that other legal requirement. 8-509(a). To the extent not covered by statute, regulation, rule, or by the party’s agreement, duties are to be performed and rights are to be exercised in a “commercially reasonable manner.” 8-509(b).

A securities intermediary may withhold performance of its obligations because of unfulfilled obligations the entitlement holder has to the securities intermediary. 8-509(c). This right to withhold performance may arise out of a security interest, under a security agreement with the entitlement holder or otherwise, or under other law or agreement. 8-509(c).

(8) What is the legal position of the intermediary in respect of the securities credited to an investor’s securities account?

As stated above, to the extent necessary to satisfy securities entitlements with respect to a financial asset, the interests held in that financial asset by the intermediary are held for entitlement holders and are not property of the securities intermediary. Thus, the securities intermediary does not “own” the financial assets credited to the securities accounts maintained on its books, although it may be reflected in the books of the issuer or its transfer agent as the registered holder or have a security

entitlement (or be an investor / account holder) in respect of an upper-tier intermediary. The securities intermediary may have a security interest in those financial assets, if it extended credit to the entitlement holder to purchase such financial assets or if it has otherwise obtained the agreement of the entitlement holder that those financial assets secured other obligations the

entitlement holder owes the securities intermediary.

(9) Is there any distinction between (i) the rights arising out of the securities against the issuer and (ii) the rights in respect of holding the security?

Yes. If one holds securities indirectly through a securities intermediary as a securities entitlement rather than directly, the specific rights the holder has are described by and determined by Part V of Article 8-505 through 508. There is no direct exercise of rights against the issuer. However, the issuer cannot raise any defenses against the entitlement holder that it could not assert against the entitlement holder if the entitlement holder held the security directly.

(10) Where securities are held in pooled form (e.g. a collective securities position, rather than segregated individual positions per person), does the investor have rights attaching to particular securities in the pool?

No. The security entitlement holder does not have rights attaching to particular securities in the pool, he has a pro rata share of the interests in the financial asset held by its securities intermediary to the amount needed to satisfy the aggregate claims of the entitlement holders in that issue. This is true even if investor positions are “segregated.”

(11) In what manner does the investor acquire rights in respect of securities credited to his securities account (i.e. is the transferee's right in the securities derived from the right of the transferor or is it originally created in the moment of crediting in his favour)?

The investor acquires rights in respect of the financial assets credited to his securities account at the moment the credit is made (i.e., the security entitlement is created). 8-501(b)(1). The

investor may also acquire such rights when a securities intermediary receives a financial asset from the investor or acquires a financial asset for the investor and, in either case, accepts that financial asset for credit to the investor's account. 8-501(b)(2). Finally, the investor may acquire such rights when the securities intermediary becomes obligated by other law, regulation or rule to credit a financial asset to the investor's securities account. 8-501(b)(3).

(12) What legal effects arise from a credit entry on a securities account (e.g. book-entry as conferring or evidencing the root of title, book-entry as a replacement for the possession of the document of title, book-entry as an essential element for exercising

the rights attaching to securities, other rights or obligations)? Please distinguish the legal effects against (i) the issuer, (ii) the intermediary, (iii) an upper-tier intermediary (or intermediaries) or (iv) third parties?

The holder has those rights explained above in the answer to question 7 against its securities intermediary and against third parties. The holder obtains its economic rights and other ownership rights to the financial asset through its intermediary. The entitlement holder's rights are good against third parties unless it granted a security interest or took the entitlement with notice of an adverse claim (see also answers to questions 23-25).

(13) Is the investor entitled to set-off or net rights against the intermediary in respect of securities with obligations that investor might have to the intermediary?

Article 8 would not afford an investor these rights, and it would seem unusual for an account agreement to provide this right.

(14) Is the intermediary entitled to set-off or net obligations to the investor in respect of securities with rights the intermediary might have against the investor? Can any such entitlement be altered by contract?

Article 8 does not afford an intermediary these rights. Securities account agreements typically give the securities intermediary a security interest in the contents of a securities account in

respect to credit extended to the customer by its intermediary. In addition, a securities intermediary has an automatic perfected lien in securities that entitlement holders have purchased with credit extended by the securities intermediary. 9-206(a), (b); 9-328(3).

(15) Is the investor protected against the insolvency of an intermediary and, if so, how? Does the investor have to rely on the intervention of a court or liquidator? In what way is the answer different if the insolvency is of an upper-tier intermediary?

Under Article 8, an investor is protected against the insolvency of its securities intermediary insofar as the security entitlements credited to the investor's securities account are not part of the securities intermediary's bankruptcy estate (and likewise, an investor is protected from the insolvency of an upper-tier intermediary). However, an investor is always vulnerable to a securities intermediary that does not itself have interests in a financial asset sufficient to cover all of the securities entitlements that it has created in that financial asset.

This is best illustrated by example:

if a securities intermediary (SI) becomes insolvent, and it is discovered that SI created total security entitlements to 500 shares of Company X in the securities accounts of 5 entitlement holders (10 shares each) on SI's books, but that SI itself had a security entitlement of only 100 shares of Company X on the books of an upper-tier securities intermediary, under Article 8, each entitlement holder holding through SI would only get 20 shares of Company X, i.e., its pro rata share of SI's interest in Company X. (The Article 8 insolvency distribution scheme does not apply to all insolvent securities intermediaries, and other insolvency distributions schemes applicable to some types of securities intermediaries might require different results.)

The interests of an entitlement holder in the financial assets trump the interests of any of the securities intermediary's creditors that have a security interest in the same financial asset. 8-511(a). Note that this rule has two exceptions. If the secured

creditor has "control" over the financial asset it will have priority over entitlement holders who have securities entitlement with respect to that financial asset. 8-511(b). If the securities intermediary is a clearing corporation, the claims of its creditors have priority over the claims of entitlement holders. 8-511(c). (This second exception is to allow for the secured financing that aids in clearing corporations' settlement activities.)

Article 8's limited protection for investors is "premised on the view that the important policy of protecting investors against the risk of wrongful conduct by their intermediaries is sufficiently treated by other law." 8-511, comment 2. The "other law" includes, among others, Federal and State banking law and Federal securities law which require a securities intermediary to separately account for customer securities versus proprietary securities, and the Securities Investor Protection Act, which protects investors against losses up to \$500,000 for cash and securities (of which only \$100,000 can be to reimburse cash claims) held at firms which are members of the Securities Investor Protection Corporation (as are all securities firms that are also required to register as broker-dealers).

(16) What liability does the intermediary have (i) for upper-tier intermediaries or (ii) other third parties that it may rely on for the performance of its functions? May any such liability be altered by contract?

A securities intermediary has a duty under Article 8 to obtain and maintain sufficient quantities of financial assets to satisfy the claims of its entitlement holders. 8-504(a). In satisfying that duty, the securities intermediary must either (1) act with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary or (2) in the absence of an agreement, exercise due care in accordance with reasonable commercial standards. 8-504(c). Though the standard may be specified by agreement, the official comments to 8-504 and UCC Section 1-302(b) provide that the duty may not be disclaimed. Moreover, the official comments specifically indicate that the duty of care applies in the securities intermediary's selection of its

own securities intermediary or intermediaries through whom the intermediary holds financial assets. In determining whether the duty is satisfied or breached in the selection of the securities intermediary's own intermediary where it holds financial assets to satisfy its own entitlement holders claims, one looks in part to custom and practice and whether the intermediary has little or no choice in the selection of the intermediary, which may be the case when holding foreign securities in a securities account.

The interaction between statutory duties and the provisions of the agreement between the securities intermediary and its customer is complex and nuanced. Note that the official comments to Section 8-504 are quite lengthy, and evidence a strong interest in the many risks a securities intermediary may contract around, particularly with respect to foreign securities and foreign custodians. This is an area which is heavily regulated and satisfaction of a regulatory duty constitutes compliance with the substance of a duty (imposed in 8-504 through 8-508) under 8-509(a).

Transfer of securities

(17) What steps are necessary for securities to be transferred? Please elaborate both operational and legal steps. Do these steps differ as regards the effectiveness between the parties to the transfer and vis-à-vis third-parties (e.g. perfection requirements)?

A transfer of an interest in securities typically requires an agreement between the transferee and the transferor, although for a sale no writing is required and for a pledge a writing is often but not always required. A transfer as between those parties may be "effective" without the steps described below occurring, although the respective parties rights against and vulnerabilities to many third parties, including their respective securities

intermediaries, will be affected if those steps have not occurred.

In the indirect holding system, security entitlements are created and extinguished—that accomplishes the settlement of securities transactions, much like a payment of bank money. Operationally, Party A, having a securities account at Securities Intermediary X containing a security entitlement to Security I, might instruct

its Securities Intermediary X to transfer or deliver Security I to Party B, also having a securities account at Security Intermediary X. Securities Intermediary X will simultaneously create a security entitlement to Security I in Party B's securities account and extinguish the security entitlement to Security I in Party A's securities account.

(18) What is the object of the transfer of securities (e.g. a claim against the intermediary, a sui generis right, the security itself)?

There is no “object” that is transferred. A security entitlement is created, and another security entitlement is usually simultaneously extinguished. A security entitlement comprises the rights and interests explained in the answer to question 7.

(19) At exactly what moment or moments in time does a transferee become entitled, and to what? At what moment or moments in time does the transferor become disentitled?

These rights are mostly determined by the system rules, which are outside the scope of Article 8. As far as Article 8 is concerned, the interests and rights described in the answer to question 7 are related to the time in which the security entitlement is created / extinguished.

(20) Which concepts of finality (e.g. unconditionality, irrevocability, enforceability) apply to transfers of securities? Is any such concept chosen by an intermediary or imposed by law? Do they relate to the transfer orders, the settlement, the passing of title or ownership, the fulfilment of the underlying obligations, or other?

Concepts of finality are not addressed in Article 8. Finality may be the subject of the rules of any securities intermediary or clearinghouse or other law or regulation. However, the Article 8 rules generally and in particular the rules on adverse claims contribute to the certainty of rights to financial assets and securities entitlement thereto.

(21) What would be the effect on concepts of finality of each of (i) a revocation of transfer instructions, (ii) the debiting of provisional

or erroneous credits; (iii) insolvency challenges, (iv) fraud? Are there specific rules relating to erroneous entries on accounts?

See answer to question 20 .

(22) Are there specific rules relating to conditional transfers of rights, i.e. rules which specify that transfers of securities are considered to be conditional and which would allow (re-)debiting or reversal and, if so, under what circumstances? What position does the receiving investor have as a result of such credits?

See answer to question 20.

Priorities

(23) What rules apply when (i) competing claims are asserted against the intermediary; (ii) competing claims are asserted re- spectively against the intermediary and an upper-tier intermedi- ary?

An entitlement holder claiming an interest in a financial asset credited to its securities account maintained with a securities intermediary will share pro rata with other entitlement holders claiming interests in the same financial asset credit to their secu- rities accounts at the securities intermediary. The pro rata share will be a share of the securities intermediary's own total inter- est in the financial asset in question. 8-511(a). That claim will take priority over the claims of other creditors of the securities intermediary, subject to a few exceptions, explained further in the answer to question 25.

Among parties with a security interest in a financial asset credited to a securities account, the party that has perfected its security interest by control will beat a party that has perfected its security interest by filing. Special rules apply when the creditor asserting that security interest is the securities intermediary, the securities intermediary's securities intermediary, or a clearing corporation, discussed in more detail in the answer to question 15.

Note that Charles Mooney has provided additional responses to this question and questions 24-25 and 29-33.

(24) What rules protect a transferee acting in good faith (the 'bona fide purchaser')? What are the limits of the bona fide protection?

Article 8 includes three specific rules to protect purchasers: One rule protects the entitlement holder from adverse claims asserted against it to the financial asset if the entitlement holder acquired the security entitlement for value and without notice of the adverse claims. 8-502. (Note that Section 8-116 may make the securities intermediary a “purchaser for value” of the financial asset. Thus, the securities intermediary has the rights of a purchaser when it needs to assert those rights against third persons.) The second rule similarly protects from adverse claims a person who purchased a financial asset or security entitlement from an entitlement holder if the purchaser gave value, had no notice of the adverse claim and obtained control of the security entitlement. 8-510(a). The third rule protects a purchaser of a financial asset against claims of an entitlement holder to a property interest in that financial asset, by limiting the entitlement holder’s ability to enforce that claim against the purchaser to those instances where: (i) the securities intermediary is insolvent, (ii) the securities intermediary does not have sufficient interests in the financial asset to satisfy the security entitlements of all of its entitlement holders to that asset, (iii) the securities intermediary violated its obligation to keep sufficient interests in the financial asset by transferring it to the purchaser, and (iv) the purchaser either (a) didn’t give value, (b) didn’t obtain control, or (c) colluded with the securities intermediary in its failure to meet the obligation to hold sufficient financial assets to satisfy all of its entitlement holders security entitlements in such financial asset. 8-503(d). Essentially, unless the purchaser was involved in the wrongdoing of the securities intermediary, an entitlement holder will be precluded from raising a claim against it.

(25) Are there rules regarding liens of intermediaries over investor’s securities accounts? If so, what are they and are they mandatory?

A securities intermediary may not grant a security interest in a financial asset that it is required to maintain in order to meet all

of its customers’ claims to that financial asset, except with the agreement of the relevant customer.

A securities intermediary that has extended credit to an entitlement holder to purchase a financial asset maintained by an entitlement holder in a securities account maintained at that securities intermediary has a statutory lien over those financial assets, and that lien has priority over all other liens. 9-206(a), (b); 9-328(3). A securities intermediary may also, by agreement with the

entitlement holder, have a security interest in financial assets credited to the entitlement holder's securities account to secure obligations the entitlement holder may owe the securities intermediary.

Upper-tier attachment

(26) Can the investor enforce rights against an upper-tier intermediary (i) normally, (ii) in the event of breach of duty by the intermediary, (iii) in the event of breach of duty by the upper-tier intermediary, (iv) if the event is insolvency rather than breach of duty?

Generally, no. The investor has no rights under Article 8 against an upper-tier intermediary, as upper-tier intermediary per se. The investor may have rights against an upper-tier intermediary to the extent it colluded with the investor's securities intermediary to violate the securities intermediary's obligations to entitlement holders and certain other conditions, detailed in the answer to question 24. 8-503(d).

(27) In what circumstances can (i) a creditor and (ii) a non-creditor third-party (such as a liquidator) of the investor claim securities from an upper-tier intermediary?

8-112 explains where a creditor's claim against an entitlement holder's security entitlement may be made: only by legal process upon the entitlement holder's securities intermediary. Process directed at an upper-tier intermediary will be ineffective. (If the interest of the debtor the creditor is claiming is in a security entitlement maintained in the name of a secured party, the creditor may reach that interest by legal process upon the secured party.

8-112(d).) Under Article 8, a creditor or third-party such as a liquidator of an investor might be able to make a claim to financial assets against an upper-tier intermediary in the circumstances set forth in 8-503(d), detailed in the answer to question 24.

(28) In what circumstances can (i) a creditor and (ii) a non-creditor third-party (such as a liquidator) of the intermediary claim securities from an upper-tier intermediary?

This answer assumes that the question refers to an upper-tier intermediary of the securities intermediary itself. 8-112 explains where a creditor's claim against an entitlement holder's security entitlement may be made: only by legal process upon the entitlement holder's (in this case the securities

intermediary's) securities intermediary. Process directed at an upper-tier inter- mediary will be ineffective. (If the interest of the debtor the creditor is claiming is in a security entitlement maintained in the name of a secured party, the creditor may reach that interest by legal process upon the secured party. 8-112(d).) Note that the attachable assets of a securities intermediary are net of the financial assets deemed not owned by the securities intermediary (i.e., proprietary financial assets). Under Article 8, a creditor or third-party such as a liquidator of a securities intermediary might be able to make a claim to financial assets against an upper-tier intermediary in the circumstances set forth in 8-503(d), detailed in the answer to question 24.

Shortfalls

(29) Is a shortfall (i.e. the intermediary's position with an upper-tier intermediary is less than the aggregate recorded position of the intermediary's account-holders) at the level of the intermediary possible? What rules are applied to resolve the resulting difference of positions? Are there any rules on how to handle such a situation from an accounting point of view (for example through an interim securities debit balance)? How are shortfalls handled in practice?

In the general terms of Article 8, a shortfall should not happen. A securities intermediary may not create security entitlements greater than its interests in a particular security. 8-504. A se-

curities intermediary could obviously violate that requirement. The only rule in such instances is that the security entitlement holders simply share pro rata in the interests held by the se- curities intermediary. That rule applies at each level. That is, the holdings of each securities intermediary holding a security entitlement through an upper-tier intermediary will be reduced to its pro rata share of the upper-tier securities intermediary's holdings. In turn, each entitlement holder holding through one of those securities intermediary will have its holdings reduced to its pro rata share of its securities intermediary's holdings.

This no-shortfall rule is a general requirement that is dealt with in more specificity in other regulatory law, compliance with which constitutes compliance with the above-referenced section of Article 8. 8-509(a). In certain circumstances, those rules do allow for temporary shortfalls. For example, in the case of fails, a firm is permitted a certain period of time to clear up any resulting shortfall before it would be required to obtain the necessary securities from some other source. In actual fact, shortfalls occur frequently

due to fails and for other reasons, but are of no general consequence except in the case of the securities intermediary's insolvency.

(30) What duty is there on the intermediary to avoid shortfalls?

See answer to question 29. Article 8 requires a securities intermediary to maintain a financial asset in quantities at least equal to the security entitlements it has established in favour of entitlement holders. 8-504(a). Article 8 allows for this duty to be satisfied by compliance with other applicable law. 8-509(a).

(31) Does the treatment of shortfalls differ according to whether there is (i) no fault on the part of the intermediary, (ii) if fault, fraud or (iv) if fault, negligence or similar breach of duty? Does the treatment of shortfalls differ according to whether the intermediary is solvent or insolvent?

As noted above, a securities intermediary has a duty under Article 8 (that duty may be impacted by other law or regulations) to not create security entitlements greater than its interests in a

particular security. Breach of that duty (or other applicable law or regulations) may result in various sanctions against or other liability of the securities intermediary. In terms of the interest that the entitlement holders have in the financial assets credited to it securities account: regardless of fault, fraud, or negligence of the securities intermediary, under Article 8, the entitlement holder has only a pro rata share in the securities intermediary's interest in the financial asset in question. Entitlement holders may have other claims against the securities intermediary (e.g., damages for breach of its Article 8 or other applicable duty). This is of little consequence absent the insolvency of the securities intermediary. In Article 8's insolvency scheme, the pro rata analysis applies as well, but other insolvency or other regulatory schemes may trump Article 8, leading to a different result. In addition, note that the collusion of the securities intermediary with a third-party purchaser might give the customer claims against that purchaser. See answer to question 24.

(32) Can the responsibility of the intermediary for negligence or wilful behaviour (e.g. of its employees) be contractually excluded or reduced?

This is not addressed in Article 8, other than as discussed in the answer to question 7, in part 2.b.ii. Generally, parties can contract for the standard of care. The extent to which a securities intermediary can contract its way out of

liability for basic negligence or wilful behaviour is probably limited by other law.

(33) If at any level the underlying securities are physical, what is the position if they are destroyed, e.g. stolen, burned, ruined by water?

Where a securities intermediary obtained registered securities to support its security entitlements, if a registered certificate is destroyed, a replacement may be obtained pursuant to the rules of 8-405 which may require posting of an indemnity bond or meeting other requirements of the issuer. In the rare case in which a securities intermediary has obtained a registered security and has not yet had it re-registered in its own name, the rights of entitlement holders depend on whether the intermedi-

ary exercised reasonable commercial standards of care. If it did, the entitlement holders have no greater rights against the intermediary than the intermediary has in the certificates. If it did not, the entitlement holders may further sue the intermediary for damages.

II. Corporate actions/voting rights¹

(34) What are the rights of the investor, and how do they operate in practice, as against (i) the issuer, (ii) the intermediary, (iii) the upper-tier intermediary (a) in relation to voting or receiving of information on shareholders' meetings and (b) in relation to corporate actions, e.g. payments of dividends and coupons, and any other action that affects price or structure?

See answer to question 7.

(35) How can these rights be exercised? Who is entitled to assert rights against the issuer in respect of securities credited to a securities account? Under what circumstances is the intermediary required to pass benefits on to the investor? How is this achieved if there is an omnibus or a nominee account?

See answer to question 7.

(36) How is it ensured that no more than those so entitled exercise, or benefit from, the rights attaching to securities?

See answer to question 7.

(37) Is the investor entitled to exercise a right to set-off or net against the issuer rights

in respect of securities with obligations that the investor might have to the issuer?

No.

III. Choice of the securities location/place of issue

(38) Are there any rules and, if so, what that have the effect of restricting an issuer's ability to choose the legal and/or operational location of its securities for the purposes of the issue process?

¹These questions are of equal interest to, and may overlap with enquiries made by, those in the Commission dealing with company law and corporate governance issues [this footnote appears in the original text].

The issuer's jurisdiction is not relevant for purposes of Article 8's rules on the indirect holding system.

IV. The cross-border dimension

Generally

(39) Are foreign securities, meaning those that are (i) governed by a foreign law (ii) issued by a foreign entity, (iii) issued within in a foreign jurisdiction or (iv) issued in a foreign currency, treated differently from domestic ones and, if so, how (as regards the issuer, intermediaries and investors)? Does the answer depend on the foreign country to which the securities are related?

For purposes of determining the rights and obligations of a securities intermediary, an entitlement holder having a securities account there, and third parties asserting claims to the financial assets credited to that securities account, the only relevant jurisdiction is "the local law of the securities intermediary's jurisdiction" 8-110(b). A securities intermediary's jurisdiction is either (the first of the following list to apply): first, that jurisdiction specified for purposes of this particular section of Article 8 as the jurisdiction of the securities intermediary in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder; second, that jurisdiction specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, as the governing law of the agreement); third, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary at which the account is maintained, as specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, is located; fourth, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary identified in the account statement as the office

serving the entitlement holders' account is located; and fifth, the jurisdiction in which the chief executive office of the securities intermediary is located. 8-110(e).

Specifically

(40) Are there any rules which specifically define a domestic investor's right to foreign securities credited to a domestic account?

If so, what is the nature of the right given and does it differ from the right of investor to domestic securities?

If the "domestic account" is a securities account governed by maintained at a securities intermediary in the United States, then the investor's rights under Article 8 do not depend on whether the financial asset in its securities account is a foreign security or a domestic security—its Article 8 rights and interests are the same.

(41) Does the protection of a domestic investor differ in relation to the holding of foreign securities (i) with a domestic intermediary or (ii) with a foreign intermediary, e.g. in case of the insolvency of the intermediary?

The identity of the foreign country is irrelevant, but, given the cascade described in the answer to Question 39, an investor holding through a foreign intermediary might not have its rights determined under Article 8 unless the account agreement had the appropriate selection. In the event of the insolvency of the intermediary, the "lex concursus" will determine the rights of the investors. In the United States, the relevant insolvency law will differ depending on the type of entity (bank, broker / dealer) that acts as intermediary.

(42) Are foreign intermediaries (where (i) the headquarters, (ii) a branch or (iii) an office is in a foreign jurisdiction) treated differently from domestic ones? Does the answer depend on which country the foreign intermediaries are related to?

An investor holding securities indirectly through a securities intermediary will not be entitled to the protections of Article 8 unless the agreement governing the securities account specifically identifies the jurisdiction as an Article 8 jurisdiction

(43) How is finality (in the meaning of questions 20 and 21) achieved for transactions involving (i) foreign intermediaries or (ii) links between more than one intermediary?

Does the answer depend on the type of intermediary or securities?

Finality is not addressed in Article 8.

(44) Do foreign intermediaries which hold domestic securities need a special authorised status in order to convey rights to its investors? How are foreign intermediaries recognised when entering into a link with domestic intermediaries?

This is not addressed in Article 8.

(45) Under what rules may domestic investors acquire foreign securities?

This is not addressed in Article 8.

(46) Under what rules may domestic investors use foreign inter- mediaries?

This is not addressed in Article 8. However, it may be addressed by regulatory law. For example, the Securities Exchange Commis- sion imposes regulatory requirements on investment companies (mutual funds) that use foreign intermediaries as custodians for their assets.

(47) Are there any regulatory or other restrictions affecting foreign investors exercising shareholders' rights in domestic securities, or inhibiting domestic investors from exercising foreign rights?

There may be, but such restrictions are not found in Article 8.

V. Public law and regulatory context

(48) What rules are applicable to the existence, establishment and operation of intermediaries (and where relevant for co-operation between particular intermediaries)?

Article 8 does not contain these rules.

(49) Who is entitled to maintain securities accounts? Does the holding or transfer of securities on behalf of others require any license or any other authorisation from a public authority?

Article 8 does not address these questions.

(50) Is the access of investors to intermediaries in another Member State affected by their access to central bank money and, if so, how?

N/A.

(51) Does an account agreement have to comply with any requirements as to form or content?

No.

(52) Are there any disclosure requirements on the intermediary regarding securities credited to securities accounts (relating to (i) taxation, (ii) company law, (iii) takeover regulation, (iv) money laundering, (v) control of regulated entities or (vi) any other matter). Is there any requirement to ascertain and/or disclose details of final investors (e.g. beneficial owners) of securities held with the intermediary?

Article 8 does not impose disclosure requirements on intermediaries.

(53) What data storage requirements are there?

Article 8 does not impose data storage requirements on intermediaries.

(54) Are there any transfer restrictions applicable to securities (e.g. are transfers restricted to certain types of investors or intermediaries, is there a need for notifications or certifications, can delivery only occur against payment, is there a prohibition of over-the-counter transactions, etc.)? What is the effect of a breach such restrictions?

Article 8 validates issuer's restrictions on transfer; Federal securities laws contain transfer restrictions but the scope and consequences of such restrictions are beyond the scope of our advice here.

(55) How is it effected that title to the securities passes from the seller to the buyer only at the very moment when the transfer of the purchase price from the buyer to the seller becomes effective (delivery versus payment (DvP))? Are the relevant rules established by an intermediary, by market conventions or imposed by law? Is the effectiveness of the credit to the securities account conditional upon the payment of the purchase price?

References

DvP rules are not part of Article 8, and generally are not imposed by law but rather through clearing and settlement system rules, market convention and by contract. The issue of when title passes or payment due would be addressed by contract between the buyer and the seller or exchange trading

rules.

(56) Is the intermediary required to have information about final investors (e.g. beneficial owners) of securities before it takes any action in respect of such securities?

No.

(57) Is there any specific penal law protection in case of fraud on the side of the intermediary? Are there any other specific rules of penal law applicable to protect the investors' interest against appropriations or other encroachments by the intermediary upon investors' rights?

Yes, but not in Article 8. Such protections are found in other law, such as Federal and State securities laws and regulations. For instance, state law may include (as New York State law does) a criminal rehypothecation statute, making it a crime for a securities intermediary to encumber a customer's securities without consent.

March 2005

Response: March 2006

c

Referenser

Alla citerade URLs, som är listade här fungerade i juni 2023, och dokumenten som tagits fram innehöll de citat som givits i denna bok. Dessutom sparades alla URLs vid denna tid eller tidigare på <https://archive.is>. Om någon URL upphör att fungera i framtiden, eller om de framtagna dokumenten inte tycks innehålla den text som citerats här så försök klistra in URL i rätt sökform på <https://archive.is>.

[1] M. Friedman and A. J. Schwartz: *A Monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963. url: <https://www.worldcat.org/title/697174371>.

[2] Wikipedia: *Depository Trust & Clearing Corporation*. 0. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Depository_Trust_%26_Clearing

Corporation.

[3] S. Dentzer and W. T. Dentzer: *The Greatest Father from a Great Generation*. 2019. url: <https://susan-g-dentzer.medium.com/the-greatest-father-from-a-great-generation-f9ceb3758066>.

[4] European Commission: *EC Mandate pertaining to clearing and settlement*. 2005. url: <https://archive.org/details/ec-legal-certainty-project>.

[5] European Commission: *The New York Federal Reserve's reply to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group's questionnaire*. 2005. url: <https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire>.

[6] European Commission: *Sixth Meeting of the Member States Working Group/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal market and Services*. 2012. url: <https://archive.org/details/eu-commission-securities-10th-discussion-paper>.

[7] Anonymous: *36. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary*. 2006. url: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>.

[8] J. S. Rogers: *James S. Rogers' biography at Boston College*. 2023. url: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/faculty-directory/james-rogers.html>.

[9] Financial Markets Law Committee: *Report on research into the 1994 revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code*. 2018. url: <https://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/02/Issue-3-Background-paper-on-Article-8-of-the-Uniform-Commercial-Code.pdf>.

[10] E. Guttman: *Modern Securities Transfers*. Warren, Gorham & Lamont, 1987. url: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.

[11] European Commission: *Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements*. 2002. url: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.

[12] D. Devos: *Euroclear Memorandum on Preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation*. 2004. url: <https://archive.org/>

[details/euroclear-memorandum.](#)

[13] European Union: *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*. 2014. url: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.

[14] European Securities and Markets Authority: *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets (Report)*. 2016. url: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf.

[15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: *CSDR – Legal disclosure*. 2023. url: <https://sebgroup.com/legal-and-regulatory-information/legal-notice/csd/>.

[16] Euroclear Sweden: *General Terms and Conditions Account Operations and Clearing*. 0. url: <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/General%20Terms%20and%20Conditions%2020220202.pdf>.

[17] Sveriges Riksdag: *Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument [act on central security depositories and accounting for financial instruments]*. 1998. url: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-19981479-om-vardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/.

[18] Bank for International Settlements: *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*. 2013. url: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.

[19] Bank for International Settlements: *Developments in collateral management services*. 2014. url: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d119.pdf>.

[20] N. F. Coco et al.: *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions*. 2005. url: <https://www.mondaq.com/unitedstates/commoditiesderivativesstock-exchanges/36408/the-effect-of-the-new-bankruptcy-code-on-safe-harbor-transactions>.

[21] S. J. Lubbers: *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors*. National Conference of Referees in Bankruptcy, Bangor, Me., 2010. url: <https://www.worldcat.org/title/649573636>.

[22] Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (attorneys): *Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2010. url: https://www.creditslips.org/files/lehman_brothers_holdings_inc._14.pdf.

[23] United States Bankruptcy Court Southern District of New York: *Memorandum Decision Granting in Part and Denying in Part Motion to Dismiss by Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2012. url: https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/198038_134_opinion.pdf.

[24] Euroclear: *Regulating the risks of CCPs*. 2020. url: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/Format/Articles/regulating-risks-of-ccps.html>.

[25] Bank for International Settlements: *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution*. 2022. url: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.

[26] DTCC: *Collaborative Efforts Underway to Strengthen Risk Management Framework*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/november/20/collaborative-efforts-underway-to-strengthen-risk-management-framework>.

[27] DTCC: *Perspectives on CCP Risk Management*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/april/03/the-role-of-ccps-in-promoting-market-stability>.

[28] DTCC: *Consolidated Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2022 and 2021, and Independent Auditors' Report*. 2023. url: <https://www.dtcc.com/-/media/Files/Downloads/legal/financials/2023/DTCC - Annual - Financial - Statements - 2022 - and-2021.pdf>.

[29] T. Flanagan: *DTCC Details Risk Management Approach*. 2015. url: <https://www.marketsmedia.com/dtcc-details-risk-management-approach/>.

[30] F. Roosevelt: *Proclamation 2039 Declaring A Bank Holiday*. 1933. url:

https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation_2039.

[31] A. H. Meltzer: *A History of the Federal Reserve*. 2003. url: <https://www.worldcat.org/title/1022688407>.

[32] Encyclopedia of Cleveland History: *Ameritrust*. 2023. url: <https://case.edu/ech/articles/a/ameritrust>.

[33] W. L. Silber: *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* 2009. url: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.

[34] Wikipedia: *The Emergency Banking Act of 1933*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933.

[35] Wikipedia: *The Great Depression*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression.

[36] B. S. Bernanke: *Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday*. 2002. url: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.

[37] Anonymous: *Recession of 1937–38*. 2013. url: <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.

[38] Wikipedia: *Executive Order 6102*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102.

[39] D. A. Gross: *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI*. 2014. url: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-confiscated-half-billion-dollars-private-property-during-wwi-180952144/>.

[40] F. D. Roosevelt: *Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates*. 1933. url: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-gold-certificates>.

[41] B. Ivry et al.: *BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts*. 2011. url: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-10-18/bofa-said-to-split-regulators-over-moving-merrill-derivatives-to>

bank-unit.

[42] A. Goodman: *Bank Of America Dumps \$75 Trillion In Derivatives On U.S. Taxpayers With Federal Approval*. 2011. url: <https://seekingalpha.com/article/301260-bank-of-america-dumps-75-trillion-in-derivatives-on-u-s-taxpayers-with-federal-approval>.

[43] Single Resolution Board: *A blueprint for the CMDI framework review*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmdi_1.pdf.

[44] Single Resolution Board: *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-down-guidance-for-banks.pdf.

[45] Single Resolution Board: *Work Programme 2023*. 2022. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702_Work%20Programme%202023_Final%20version_web_0.pdf.

[46] Single Resolution Board: *Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on Cross-Border Resolution Planning*. 2022. url: <https://www.srb.europa.eu/en/content/principals-us-european-banking-union-and-uk-financial-authorities-meet-regular-coordination>.

[47] Atlantic Council: *Central Bank Digital Currency Tracker*. 2023. url: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.

[48] International Monetary Fund: *Cross-Border Payments — A Vision for the Future*. 2020. url: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/Schedule/2020/10/19/imf-cross-border-payments-a-vision-for-the-future>.

[49] T. Nicholas and A. Scherbina: *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression*. 2009. url: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010_spring_2_annapdf.pdf.

[50] Online Etymology Dictionary: **ghabh-*. 2023. url: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.

[51] Online Etymology Dictionary: *debt (n.)* 2023. url: <https://www>.

etymonline.com/word/debt.

[52] Wiktionary: *'habere' (Latin)*. 2023. url: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.

[53] E. L. Bernays: *Propaganda*. Horace Liveright, NY, 1928. url: https://archive.org/details/bernays-edward-l.-propaganda-1928-1936_202107/.

[54] C. Hedges: *Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle*. 2009. url: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.

[55] D. Bell: *Amendments to WHO's International Health Regulations: An Annotated Guide*. 2023. url: <https://brownstone.org/articles/amendments-who-ihr-annotated-guide/>.