



# Великое взятие

Дэвид Роджерс Уэбб

© Дэвид Роджерс Узбб (2023)

Все права защищены.

---

Это версия 1.0 (17 июня 2023 г.). Чтобы проверить наличие обновленных версий этой книги, посетите ее домашнюю страницу:

<https://thegreatking.com/>

Печатную версию текста на английском языке можно найти по адресу

Добавьте URL-адрес страницы каталога Lulu, как только она будет готова.

---

Фотография на обложке Билли Содена (<https://billy-soden.pixels.com/>)

# Великое взятие

Дэвид Роджерс Уэбб

отредактировано и отформатировано доктором Майклом Палмером

Для папы

В память о Давиде

Содержание

Передняя часть	я
Обложка .	я
Авторские права .	ii
Титульная страница .	III
Посвящения .	iv
Список рисунков .	VII
Пролог	viii
1. Введение	1
2 Дематериализация	7
3 Право на безопасность	9
4 Гармонизация	16
5 Управление обеспечением	26
6 «Безопасная гавань» для кого и от чего?	32
7 центральных клиринговых сторон	36
8 Выходной день	43
9. Великая дефляция	59
10 Заключение	64
Приложение	71
Рекомендации	92

список рисунков

1.1 Годовая скорость обращения денег с 1900 по 2021 год . . . . .	5
5.1 Несколько юрисдикций, ICSD как управление залогом поставщик услуг со ссылками на другие ЦДЦБ . . . . .	31

## Пролог

Я считаю ложные слова самой отвратительной чумой.

Эсхил, Прометей в плену

Если хотите, считайте это художественным произведением или бредом сумасшедшего. Возможно, я сумасшедший.

Я знаю, что ты не услышишь то, что я изо всех сил пытаюсь тебе сказать, — пока. Но, возможно, по мере развития событий эта статья предложит некоторое объяснение происходящему.

Пока я пишу, у меня в голове остается маленькая надежда на то, что мои дети однажды смогут немного понять меня и, возможно, простят меня за то, кем я был. Для меня было неизбежно видеть и знать о неприятных вещах, которые теперь становятся очевидными.

В настоящее время, как мы хорошо знаем, семьи разделены. Люди переживают своего рода изоляцию, возможно, не физическую, но духовную и разумную. Это стало возможным благодаря темной магии ложных новостей и повествований. Уже одно это было величайшим преступлением против человечества. Тактических целей много: запутать и разделить; вызвать разъединение; деморализовать; внушать страхи и вводить ложные очаги этих страхов; манипулировать историческим повествованием; создать ложное ощущение настоящей реальности; и, в конечном итоге, заставить людей согласиться на то, что было запланировано.

Как можно что-то узнать перед лицом такого натиска? Непосредственные знания, полученные через собственный опыт и личный опыт других, могут быть использованы для того, чтобы опровергнуть эти ложные повествования. Живая память содержит подсказки. То, что было сделано раньше, можно сделать снова.



Если изложение личной истории в этом Прологе покажется вам утомительным, пожалуйста, перейдите к сути вопроса в следующих главах. Но если вы продолжите читать здесь, возможно, вы обнаружите, что я такой же человек, как и вы. Возможно, вам будет полезно узнать, что я всю жизнь работал над тем, чтобы понять силы, причиняющие нам вред.

Для меня «быть известным» никогда не было мудрой или желательной целью, если только это не было связано с достижением какой-то важной цели. И теперь моя цель такова: чтобы то, что я пытаюсь вам сказать, было услышано и понято. Мы в опасности. И поэтому я рискну рассказать вам свою личную историю.

Откуда я узнал, что пытаюсь вам сказать?

Я достаточно взрослый, чтобы помнить убийство Джона Кеннеди. Я сидел в маленькой корзинке перед тележкой для покупок в продуктовом магазине «Фацио» на Ли-роуд, когда по громкоговорителю прозвучало объявление. Женщина, стоявшая рядом, расплакалась.

Через несколько лет после убийства мы пережили промышленный коллапс США. Для мальчика из семьи инженеров, занимающихся кранами и подъемниками в Кливленде, предстоящие годы будут очень похожи на переживание Великой депрессии. Летом 1966 года часть города была сожжена во время беспорядков в Хафе. Была вызвана Национальная гвардия, которая разместила на крышах пулеметные гнезда. Помимо беспорядков, компания Little Webb Equipment стала объектом нападения со стороны Союза водителей; лобовые стекла были разбиты бейсбольными битами. Из офиса выносили коктейли Молотова, пластинки, а по ночам поливали крыши из шланга. Это было похоже на жизнь в зоне боевых действий, и дальше будет еще хуже. «Восстановления» никогда не будет. Будет полное разрушение всего, что мы знали.

Наша большая семья была доброжелательной, дружной и счастливой. Всего за несколько лет смерть поглотила все старшее поколение и часть последующих. Патриарх, дедушка Уэбб, умер в 79 лет. В следующем году старший брат моего отца умер от сердечного приступа в 51 год. В молодости он был капитаном борцовской команды Case Western Reserve и выглядел чем-то вроде бога. Он оставил успешную карьеру в ALCOA, чтобы помогать своему стареющему отцу в бизнесе, как и мой отец. Незадолго до смерти он признался жене, что изо всех сил пытается удержать мужчин.

## Пролог

---

трудоустроены, претендуют на контракты по цене, близкой к себестоимости. Он был человеком, который глубоко заботился и остро чувствовал ответственность.

Каким бы невероятным это ни казалось сейчас, Кливленд был одним из важнейших промышленных центров мира. В 19-м и начале 20-го века это было похоже на всю индустриальную Америку в одном городе. Я помню, как читал, что когда-то в долине Кайахога производилось 2% мировой промышленной продукции. Первые дни металлургической, сталелитейной, алюминиевой, химической, автомобильной, авиационной и нефтяной промышленности произошли в Кливленде. Здесь была основана компания Standard Oil. Здесь находился первый нефтеперерабатывающий завод Рокфеллера. Джон Д. похоронен на кладбище Лейк-Вью, как и обе члены моей семьи, которые произошли от первых английских поселенцев. Некоторые из этих предков прибыли с первыми поселениями в Джеймстауне и Плимуте. Уильям Брэдфорд был предком. У Узббов было общее происхождение с Джоном Адамсом, Сэмюэлем Адамсом. У нас были масонские мечи и маленькие фарфоровые статуэтки Вашингтона и Франклина, одетые в масонские регалии. Папа, его брат, а также их отец и дед были масонами. Несмотря на это, похоже, они не получили памятку о том, что их ждет.

К началу 1970-х годов семейный бизнес, в котором когда-то в «магазине» работало восемьдесят человек, сократился до одного: Ладислав Хорват, ранее известный как «Маленький Лэдди», был сыном одноименного старейшины, работавшего для моего дедушки. Лэдди, который работал вертолетным механиком во Вьетнаме и умел абсолютно все, позже рассказал мне, что думал, что сойдет с ума, поскольку ему даже делать было абсолютно нечего. Деловая активность упала до нуля.

В чрезвычайно тяжелых и ухудшающихся обстоятельствах мой отец остался без поддержки отца и брата, но с полной ответственностью за все, чего он никогда не хотел. Стресс медленно убивал его. У него развилась хроническая астма, он впал в депрессию, стал злым и часто оставался в постели.

Через некоторое время после смерти дяди мой старший брат чуть не потерял несколько пальцев в газонокосилке. Затем папа поручил мне стричь газон. Я был счастлив и горд тем, что мне доверили такую большую работу, и это действительно так. Мне было девять.

В последующие годы я обнаружил, что что-то в моем отце требовало, чтобы меня заставляли работать в условиях все более неприятных и даже

опасные обстоятельства. Когда мне было двенадцать, я серьезно заболел из-за того, что меня заставили работать, когда я уже был болен. К тринадцати годам я был «низким человеком на тотемном столбе» в магазине, как описал меня один из парней на похоронах моего отца. Было жарко, грязно и порой весьма опасно. Я легко мог потерять пальцы, зрение или что-то еще хуже. Отличные оценки в школе оставались само собой разумеющимися, но остаток детства был отмечен тяжелым трудом.

Я помню, как мне поручили просеивать грязь из кучи гравия под палящим летним солнцем и при влажности. Затем я должен был засыпать землей ямы, в которых выдернул сорняки. Я усердно работал, когда папа пришел домой. Ничего не сказав, он опрокинул тачку и швырнул инструменты как можно дальше. В его глазах стояли слезы. Зная, что я не сделал ничего плохого, я не думаю, что чувствовал страх так сильно, как что-то еще. Это мой отец попал в какую-то неприятность. Я видел его. Я думаю, что я чувствовал острую потребность понять, что происходит и по

Итак, хотя папа был строг со мной, я был, пожалуй, единственным человеком, которого сильно интересовало то, что он говорил. Больше всего меня раздражало молчание и отсутствие объяснений. Поэтому я задавал вопросы. Он был умным парнем и заполнил свою комнату стопками книг. Он пытался понять, что происходит. И я тоже.

Следовательно, к двенадцати годам я стал исследователем Великой депрессии и тайн Федеральной резервной системы («ФРС»). Тогда я знал, что на встрече на острове Джекил тайно планировалось создание Федеральной резервной системы, что золото, принадлежащее населению, было конфисковано во время Великой депрессии и что Никсон недавно отменил доллар от золотого стандарта.

По совпадению, папе тоже было двенадцать лет в тревожное время, когда в марте 1933 года закрыли банки и конфисковали золото. Он был назван в честь своего деда по материнской линии, который за несколько недель до паники 1907 года, кризисная атмосфера которой использовалась для оправдания создания Федеральной резервной системы, был убит выстрелом сзади, в шею, посреди ночью на лестнице своего дома недалеко от Евклид-авеню. Убийство так и не было раскрыто. Пока это было

В то время эта история упоминалась в газетах от Нью-Йорка до Аляски, но от моего отца эту историю скрывали. Папа спустился к публике

## Пролог

---

библиотеку и покопался в микрофишах этих старых статей, которые он скопировал. Он показал мне коробку из-под обуви, полную их. Его дедушку описывали как «богатого угольного оператора». Я видел записи о том, как он накопил и продал в 1905 году права на уголь на более чем 800 акрах в округе Махонинг, сохранив при этом права на бурение угольного пласта в поисках нефти (которые теоретически до сих пор принадлежат его потомкам).

Папа настолько заинтересовался тем, что произошло на острове Джекил, что мы поехали туда. У меня есть открытка с фотографией большого белого здания 1960-х годов и надписью «Клубный дом» с дополнительным пояснением на лицевой стороне:

Клубный дом был центром внимания клуба на острове Джекил, штат Джорджия, в 1886–1942 годах. Это был самый эксклюзивный клуб Америки, известный как «Клуб миллионеров».

В составе клуба нашлись такие прославленные имена, как Астор, Вандербудт, Морган, Рокфеллер, Бейкер и другие.

Пол Варбург, член самой известной и древней немецкой банковской семьи, возглавил встречу на острове Джекил, на которой планировалось создание Федеральной резервной системы. Позже он открыто признал, что это было сделано тайно. Также на той встрече присутствовал «полковник» Эдвард М. Хаус, который в последующие годы заложил основу для создания Совета по международным отношениям. В канун Рождества 1913 года в тишине был подписан Закон о Федеральной резервной системе. До Великой войны последовало всего семь месяцев.

Несмотря на детские травмы, а возможно, и из-за них, я продолжал кое-что делать. Раннее детское образование спасло меня от разгрома. Во многом это произошло благодаря бабушке Роджерс, матери моей матери. Для меня она была школой Монтессори. К трем годам я уже точил ножи и заваривал чай. Ночью она сидела у моей кровати, помогая мне заснуть. Она тихо говорила в темноте, вспоминая мне вещи из своего детства и Великой войны.

Только будучи взрослым, я понял, что это были предупреждения.

Она ушла с моим дедом на Великую войну: она медсестрой, а он хирургом. Они еще не были женаты. США еще не вступили в войну. Их полевой госпиталь в Руане имел 3000 коек, но ежедневно жертв было больше. Даже повара присутствовали

раненый. В темноте у моей постели она вспомнила звуки больших орудий и разрывов снарядов, которые она слышала из больничных палаток.

Она и мой дедушка поженились после войны и провели медовый месяц в Квебеке. Они были ровесниками, тридцати восьми лет. Первенца, мою мать, она родила в сорок два года. Пройти через столько всего, выйти замуж и родить детей — это, должно быть, казалось чудом.

Дедушку Роджерса называли в честь двоюродного брата, который пошел в армию, чтобы уйти от работы в обувном магазине своего отца; он оказался в Литл-Биг-Хорне. Дедушка дедушки, 1816 года рождения, тоже был хирургом. В детстве мне разрешили обращаться с хирургическим набором его деда. Он идентичен тому, что находится в Геттисбергском музее. Там похоронен двоюродный дедушка дедушки; он был кавалерийским офицером. Пережив 50 сражений и попав в плен, когда его лошадь была ранена в голову, он позже сбежал через болото, преследуемый собаками, из тюрьмы Конфедерации, где люди умирали от голода и оспы.

Мой дед преподавал хирургию после войны до своей безвременной кончины в 1945 году. У нас в доме был стул, который ему кто-то подарил.

Мне объяснили, что во время Великой депрессии он делал операции бесплатно, потому что денег ни у кого не было. На третьем этаже дома у них жил «голландец»; из-за закрытия фабрик он потерял работу, и ему просто некуда было больше идти.

Я любил бабушку и часто посещал ее комнату. Она родилась на канадский берег озера в 1883 году. Она рассказала мне о поездке в санях, закутанных в шкуры буйвола, с кирпичами, нагретыми в камине под ногами. На стене ее комнаты висела фотография королевы Елизаветы. Вместе с подразделением «Лейксайд» она и дедушка встретились с королем Джорджем и королевой Марией на приеме в Букингемском дворце. Об этом я узнал из газеты, которую нашел среди ее вещей.

Она как-то донесла маленькому мальчику, что медицина — это профессия, в отличие от занятий собственными целями, и что бизнес в первоначальном смысле слова — это не профессия. Некоторое время я боролся с этим последним моментом, поскольку семья моего отца явно занималась бизнесом. Тем не менее, я понимал, что работа должна быть чем-то большим, чем зарабатывание денег.

## Пролог

---

Меня приветствовали в ее комнате. Однажды я зашёл, когда она выходила из ванны. Я удивился морщинам. Она была невозмутима — совершенно естественна, всегда сохраняла тихое достоинство. Она умерла от серии инсультов, когда мне было семь лет. Я не понимал смерти. По Столетию спустя я понял, что потерял тогда лучшего друга, который у меня когда-либо был.

Я бы с радостью последовал ее уверенности в том, что стану врачом, как сделал мой брат. Однако в оставшиеся годы моего отрочества путь передо мной стал не только неопределенным; оно стало неизвестным. Я не знала, как это сделать, но мне нужно было как-то понять и получить контроль над тем, что разрушает нашу жизнь. Я принял бремя отца.

Мы жили в Восточном Кливленде, который приходил в упадок из-за потери промышленной базы. Примерно в момент смерти моего дяди мой старший брат и его друзья, игравшие в бейсбол в парке Форест-Хилл (бывшее поместье Рокфеллеров), были окружены огромной толпой, избиты, у них украли велосипеды и бейсбольные перчатки. Мой отец отреагировал на это тем, что забрал его из местной государственной школы и отправил в частную школу. Хотя рассматривался вариант переезда из Восточного Кливленда, он не был предпринят. Итак, когда условия еще больше ухудшились, несколько лет спустя я, в конце концов, поступил в ту же частную школу. Но к этому времени финансовые ресурсы семьи были на исходе. Каждое лето мне косвенно давали понять, что я не уверен, смогу ли я вернуться в школу.

Когда мне рассказывали о плохих вещах, меня не так беспокоило, как то, что мне не говорили. Мне нужно было знать. Тишина была ужасной. Жизнь сложнее, если люди не могут говорить. Вещи остаются незамеченными или неправильно понятыми. Если есть возможность поговорить, результаты могут измениться. Будущее может сложиться к лучшему.

Лето перед выпускным курсом было особенно неопределенным; моя мать сказала мне, что мой отец не будет обращаться за финансовой помощью. Я понятия не имел, вернусь ли я в школу. Но в конце лета я вернулся к футбольным тренировкам, поскольку никто не говорил мне, что я не смогу. Я разносил газеты перед школой, работал официантом по ночам и дворником по выходным, водил грузовик и красил дома. Я читал бизнес-книги и не упускал ни одной возможности,

удалось устроить стажировку по маркетинговым исследованиям в компании из списка Fortune 500.

Много лет спустя, после смерти моей матери, я нашел копию письма, которое она отправила в школу, которое, по-видимому, обеспечило мне последний год обучения. Возможно, из-за некоторого смущения мне этого так и не объяснили. Без мамы у меня, возможно, не было бы другого выхода, кроме как закончить среднюю школу в Восточном Кливленде, что тогда было намного опережающим время; в коридорах уже стояла полиция и металлодетекторы.

Когда я сказал отцу, что мне интересно изучать бизнес, он сказал мне, что это не подготовит меня ни к чему и что мне следует изучать инженерное дело. Однако я заметил, что у инженеров в нашей семье дела шли не так хорошо. И поэтому, вопреки совету отца, я решил поступить в государственную школу бизнеса, изучая финансы и информатику. На мой взгляд, эти занятия были дополнены идеей о том, что бизнес — это наука об удовлетворении неудовлетворенных человеческих потребностей, и что это можно сделать устойчивым только в том случае, если оно будет осуществляться с прибылью. Позже для меня стало трудным осознание того, что у людей в бизнесе нет большей цели, чем зарабатывание денег. Ничто другое не может сравниться с этим, за исключением, возможно, важности и сексуальных выходов. Я был исключением. Я был чрезвычайно сосредоточен на том, чтобы заниматься вещами, которые, как я чувствовал, мне нужно было понять. Это дало мне преимущество. Я бы узнал то, чего не знали другие.

Выходец из семьи инженеров и медиков, я тогда ничего не знал о мире «высоких финансов», и мне некому было направлять меня. Я вложил деньги в подписку на Wall Street Journal, который в то время фактически был деловым изданием. Иногда я заставлял себя просматривать их стопку, страницу за страницей. Я обратил внимание на «Надгробия», публикуемые для анонсирования крупных сделок. В какой-то степени это было важно. Принимавшие участие фирмы по большей части находились в Нью-Йорке. Я знал, что мне нужно туда поехать.

Моя жена Валери и я поженились через две недели после моего выпуска. Через две недели после этого я начал работать в фирме, предоставляющей компьютерные услуги. У меня был некоторый опыт программирования, и после дальнейшей 90-дневной программы обучения я решил пойти в их офис на Уолл-стрит, 44 в качестве технического представителя, а не продавца. Стоимость ежемесячной арендной платы и проездного на поезд была настолько высока, а мне платили

## Пролог

---

что мы не можем позволить себе ни телефон, ни мясо. Но в течение следующего года, поддерживая отделы продаж, я смог посетить огромное количество организаций в Нью-Йорке, работающих с финансовой информацией: инвестиционные банки, коммерческие банки, брокерские фирмы, облигационные дома, инвестиционные партнерства, рейтинговые агентства и даже Depository Trust Corp. Мне разрешили присутствовать там, чтобы показать им, как получить необходимую информацию и как это сделать. Я ходил на встречи каждый день и программировал заявки до поздней ночи. В конце концов я увидел, куда иду.

В течение года я каким-то образом пробился в группу по слияниям и поглощениям, которая была клиентом. После серии напряженных интервью руководитель группы Бешеный Пес Джефф Бек сказал мне: «Если вы окажетесь психопатом или патологическим лжецом, мы дадим вам бонус!» Джефф знал, о чем говорил. Возможно, он и не был первым, но годы спустя выяснилось, что он серьезно боролся со вторым. Ложь — это ловушка, и, возможно, особенно для тех, кто ее говорит. В конечном итоге это его уничтожило. Однажды он сказал мне самоуничижительно: «Ты настоящий человек!»

Люди моего возраста были сыном миллиардера, дочерью фантастически богатой гонконгской семьи и сыном председателя компании из списка Fortune 500. Мне разрешили быть там только по одной причине: я мог придумать, как сделать то, что нужно было сделать. Было небольшое давление. Старший вице-президент сказал мне: «Тебе лучше быть уверенным, что ты хочешь это сделать, потому что, если ты облажаешься, ты исчезнешь».

В течение следующих пяти лет работа семь дней в неделю и несколько дней без сна была обычным явлением. У нас родился первый ребенок. Мы тогда жили в Бруклин-Хайтс, в крошечной квартирке, всего в одной остановке метро от офиса по адресу Нью-Йорк Плаза, 1. Если бы я был дома и мне пришлось вернуться в офис, дойдя до лифта, мое сердце начало бы колотиться, потому что я не знал, сколько дней я пробуду там, не выходя.

Я думал об этом как о тигле. Именно через реакции в некомфортных условиях человек приходит к познанию себя и других. я имел

сталкивался со многими такими реакциями и мог сохранять концентрацию в условиях сильного давления и мало сна, когда ко мне подошел специалист по подбору персонала, чтобы пойти работать на Ивана Боски, позже прозванного «Иваном Гро



Начальная компенсация была бы примерно в десять раз больше, чем мне платили в то время. Я подумывал об этом, но дело было не в деньгах. Все эти годы я жил по Ницше: «То, что меня не убивает, делает меня сильнее». Я уже круглосуточно работал на экстремальных личностей; почему бы не сделать это? Я был бы в команде из трех человек, сидя прямо у открытого окна в кабинет Боски, через которое он мог бы отдавать приказы, но которое он мог бы закрыть для своих личных и конфиденциальных разговоров.

Они хотели, чтобы я там быстро провел модели распада и оценки крупных компаний, что я мог сделать за одну ночь. К счастью для меня, эта дискуссия внезапно остыла. Вскоре после этого он был арестован. Так я узнал немного о соблазне денег и о том, как быть осторожным в своем выборе и связях.

Мы переехали в большой старый дом в Чатеме, штат Нью-Джерси, и пригласили мою мать и мать моей жены с ее младшим сыном переехать к нам. Я все еще находился в режиме выживания и хотел позаботиться обо всех. Дорога до города занимала полтора часа в одну сторону, три часа в день. Одна двенадцатая часть года была в пути. Я использовал это время, но оставалось мало времени, чтобы просто побыть дома с семьей.

В 1987 году мне поступило предложение присоединиться к группе слияний и поглощений компании LF. Ротшильд. Вместо этого я решил перейти за половину компенсации в частную инвестиционную компанию. Я знал об агентской стороне сделки; Мне нужно было знать о главной стороне. Я тоже каким-то образом предчувствовал, что будет крах. Месяц спустя, в «Черный понедельник», капитал Л. Ф. Ротшильда был уничтожен, и фирма вскоре прекратила свое существование.

Я присоединился к крупнейшей на тот момент частной инвестиционной компании в мире, только что собрав фонд в 1,3 миллиарда долларов (раньше это были большие деньги). Большинство партнеров были адвокатами и зависели от бухгалтерской фирмы для проведения финансового анализа. Для меня это было удивительно, поскольку я почувствовал, что сам процесс проведения собственного финансового анализа имеет решающее значение для развития понимания. Через несколько недель было замечено, что я могу найти серьезные ошибки в финансовых моделях, составленных бухгалтерами.

В первый год я руководил приобретением компании междугородной телефонной связи, строил финансовую модель, разрабатывал и проводил комплексную проверку, вел переговоры о финансировании и руководил командой юристов. Это

## Пролог

---

Это был сложный процесс, требующий координации сотен людей. Ответственность за все это была сокрушительной. Партнер по сделке, тяжело переживая стресс, ушел домой и полгода пролежал в постели .

Иногда было неизбежно, что я работаю всю ночь, возможно, ненадолго сплю на полу. Гораздо чаще я ездил на ожидающем лимузине к нашему дому в Чатеме, чтобы поспать несколько часов, а затем снова вставал и садился на поезд обратно в город. Субботнее утро началось с переговоров в 8 часов утра, продолжалось до 3 часов ночи воскресенья и снова начиналось в 8 часов утра воскресенья. Такой темп продолжался девять месяцев. Комплексная проверка, заполнившая банк картотек и обобщенная в едином блокноте, была выбрана для демонстрации возможностей фирмы партнерам с ограниченной ответственностью. Эта сделка должна была принести самый крупный прирост капитала в истории фирмы. «Книги сделок» заполняют полку. Я подписал каждый документ. Мне было двадцать восемь. Через некоторое время после закрытия меня вызвали в угловой офис и сказали, что в фирме я могу делать все, что угодно.

Однако моя семья страдала от этих многих лет моего пристального внимания. Переход в сторону прямых инвестиций только усилил интенсивность , поскольку я не мог избежать огромной ответственности. Наш второй ребенок родился в первые месяцы этой сделки. Мне пришлось полтора часа разговаривать по телефону возле родильного зала, передавая вещи, чтобы я мог провести два дня с женой и новорожденным сыном. Через несколько месяцев после закрытия сделки моя жена сказала мне, что если бы она знала, что наша жизнь сложится именно так, она бы не подписалась на нее. Это стало настоящим ударом. Я думал, что был героем для своей семьи. Я сказал ей, что мы можем поехать куда угодно и делать что угодно, и достал дорожный атлас США. Мы листали его штат за штатом, пытаюсь представить, где мы могли бы быть счастливы. В конце концов я просто ушел из фирмы, и мы вернулись в Кливленд, пытаюсь найти более сбалансированный образ жизни.

Мы переехали в дом 1920 года постройки в Кливленд-Хайтс. Двое наших детей родились в этом доме. Это было под звуки церкви колокольчики, которые я помнил из детских визитов в дом бабушки Уэбба.

Интенсивность осталась. В конце концов я начал с партнерами в небольшом бизнесе по управлению инвестициями. У меня сложилось мнение, ч

публичные рынки предлагали большую неэффективность и лучшие возможности для покупки и продажи, чем частные рынки. Я знал, как проводить глубокие исследования и анализ. Мне нужно было знать, как работают рынки и финансовая система в целом. С самого начала я занимался всей торговлей, а затем занимался разработкой торговых процессов, стратегий и команд. Сначала я управлял только длинными акциями, а затем длинными/короткими акциями. За девять лет активы компании выросли с \$2 млн до \$2 млрд.

Хотя этого не было тогда и сейчас это не осознается в целом, снижение скорости обращения денег ознаменовало начало азиатского финансового кризиса, который в конечном итоге привел к кризису рубля и провалу системы управления долгосрочным капиталом. Непосредственно управляя всей торговлей, я мог видеть, что во внутреннем устройстве рынка произошло нечто существенное.

Мне было ясно, что это была не просто атмосфера кризиса, а начало настоящего кризиса. Лишь немногие обладали таким же чувством, и это стало причиной конфликта внутри нашей фирмы. Лучше всего в беспокойное время продавать пики и купить провалы. Некоторым людям нравится делать наоборот.

Примерно в это же время наш третий ребенок, предварительно читавший, взял в газете список акций и воскликнул: «О, нет!»

В четверг, 27 августа, я отправился с детьми в путешествие на каноэ на длинные выходные в Канаду, это был наш единственный отпуск летом 1998 года. В четверг утром я позвонил в офис из ливреи каноэ, но тогда у меня не было доступа телефоны. Пока меня не было, были даны инструкции закрыть всю короткую позицию, защищающую хедж-фонд от потерь, а сотрудников собрали, чтобы объявить, что я покидаю фирму. Все это было для меня без ведома, поскольку я немного наслаждался жизнью со своей семьей.

Придя рано в офис в понедельник, 31 августа, я был ошеломлен, узнав, что произошло, пока я был в пустыне.

К моему еще большему изумлению, мне сообщили, что произошел «дворцовый бунт», и что с этого момента я буду нести бесспорную и единоличную ответственность за хедж-фонд. Возможно, это произошло из-за того мрачного факта, что все хеджирования были удалены, в сочетании с неизбежной возможностью полномасштабного краха рынка.

В этот день произойдет самое большое снижение всех рыночных индексов за всю историю, за исключением индекса Dow 30, который пережил второе по величине снижение.

## Пролог

---

в истории. Наш хедж-фонд потерял бы за день 10%. Однако на открытии я продал всю стоимость фонда. Ближе к вечеру я увидел явную паническую распродажу. Тогда мы были в состоянии купиться на панику. Я закрыл всю короткую позицию по минимуму. Только благодаря этим крайне стрессовым действиям фонд чудесным образом защитился от потерь, закончившихся в тот же день без изменений. Индекс NASDAQ по итогам дня снизился на 8,6%.

На тот момент активы хедж-фонда составляли примерно \$60 млн. За следующие три года эта сумма выросла до более чем 1,3 миллиарда долларов.

К концу 1990-х годов я понял, что создание денег центральными банками затмевает реальную экономическую активность и что действия Федеральной резервной системы определяют направление финансовых рынков.

В то время это считалось теорией заговора, даже мои партнеры.

**Я разработал способ предвидеть изменения направления финансовых рынков на основе изменений темпов роста денежной массы.**

Это было обусловлено операциями Федерального резервного банка Нью-Йорка на открытом рынке.

Ко времени пузыря доткомов я знал, что скорость обращения денег начала падать; Я видел невероятную эскалацию создания денег, приводящую к незначительному росту. Я верил, что в результате какого-то великого события, разворачивающегося на протяжении многих лет, наступит большая депрессия, и что единственный вопрос заключается в том, произойдет ли глобальная война или нет. Это было до 11 сентября.

Я разработал способ использования сотен тщательно отобранных позиций на коротких позициях, получивший название «сливки дерьма». Используя эту систему, ни одна позиция не могла бы нам сильно навредить, и, если бы я все сделал правильно, она работала бы намного лучше, чем индекс. Длинная сторона была более концентрированной.

**Всего в любой момент времени у нас обычно было более 350 позиций.**

Для работы с таким большим количеством участников требовался специально разработанный торговый стол и командная техника. Мы регулярно занимали позиции по другую сторону торговых потоков, терпеливо подсчитывая размер спреда между ценой покупки/продажи. Наблюдение и исследование такого количества позиций дали нам широкую чувствительность рынка в реальном времени, или «детализацию». Мы могли бы изменить размер, не перемещая рынок, используя доступную ликвидность по многим Торговый отдел функционировал как отдел новостей, видя все так, как оно есть.

был выпущен и проводит непрерывные исследования. Если позиция двигалась без новостей, мы срочно переходили к выяснению причины.

Необходимо было тщательно и постоянно подпитывать и оспаривать интегрированную модель того, как устроен мир, и все наши позиции. Эта модель не была на бумаге; это было в моей голове. Это позволило нам действовать незамедлительно, когда мы столкнулись с важными событиями.

Но было абсолютно необходимо немедленно сосредоточиться на любой информации или развитии событий, которые не соответствовали ментальной модели. Просеивая новую информацию, я сосредотачивался не столько на вещах, которые соответствовали моим представлениям, сколько на тех, которые не соответствовали и угрожали моему пониманию.

Интуитивный ум, если он адекватно и правильно информирован, может оказаться чудесным образом могущественным, сразу узнавая то, что рациональный ум еще не может видеть. С другой стороны, если ему предоставляется неверная информация и если неверные предположения не выявляются и не подвергаются сомнению, это дисфункциональная катастрофа. Рациональный разум можно использовать для информирования интуитивного ума проверенной информацией и для постоянной проверки того, что, по мнению интуитивного ума, он знает. Сотрудничая между этими аспектами разума, можно углубиться, чтобы изучить детали, уменьшить масштаб, чтобы увидеть более важные последствия, и наоборот.

В конечном счете, глубокая комплексная проверка требует изложения собственных предположений и их тщательной проверки. Первоисточники могут содержать неопровержимую информацию. Можно использовать предвзятые источники, но необходимо признать предвзятость и учитывать ее при проверке информации. Утверждение, согласующееся с предвзятостью, не имеет большого значения.

Однако то, что признано и противоречит предвзятости, скорее всего, соответствует действительности. Чтобы действительно что-то узнать, нужно обратиться непосредственно к людям, имеющим непосредственный опыт ситуации. Вы не сможете этого узнать, поговорив с кем-то, кто только читал об этом. Если я вдруг осознал, что мне нужно узнать что-то критическое, я иногда ехал прямо в аэропорт с одной одеждой на спине, летал через всю страну и ждал человека, с которым мне нужно было поговорить, хотя встречи у меня не было. Запланированное. На самом деле это сработало довольно хорошо. Это помогает услышать что-то напрямую от людей, когда они немного удивлены и не соответствуют сценарию.

Папа сказал мне, что понимание терминологии — ключ к успеху в любой области. В ходе комплексной проверки я обнаружил, что это было

## Пролог

---

Можно за удивительно короткий период времени познакомиться даже по техническим вопросам с лидерами в этой области. Это было сделано посредством этого. После первого разговора я был лучше подготовлен ко второму. С каждым разговором я мог лучше отточить существенные вопросы. К третьему разговору другой человек действительно заинтересовался разговором со мной, потому что я только что разговаривал с двумя людьми в их области о некоторых интересных вопросах. И это началось оттуда. Я мог бы сделать это с врачами, инженерами-химиками и даже нейробиологами. Иногда они спрашивали, обучался ли я в их области.

Там быстро росла небольшая компания по производству медицинского оборудования, в отношении которой я проделал большую глубокую комплексную проверку. У нас была большая позиция. Торги по нему были вялыми, поэтому я очень внимательно следил за ситуацией. У меня была подробная модель ежемесячного роста продаж, построенная на основе количества повторных заказов в отдельных больницах. Однажды компания сообщила о продажах, которые не соответствовали моим прогнозам. Они по-прежнему росли высокими темпами, но, скорректировав мою модель, я увидел, что в какой-то больнице уровень повторных заказов, должно быть, снизился. Похоже, никто этого не заметил, и компания не признавала никаких проблем. Я начал обзванивать больницы. Мне удалось дозвониться до медсестры операционной, которая только что вышла из операционной. Она рассказала мне все о том, почему они перестали использовать устройство. Я тогда знал, что продажи этой компании упадут в ноль.

Теперь у меня возникла большая проблема: как всех вывести. У хедж-фондов были не только большие позиции, но и большое количество счетов индивидуальных клиентов, которыми я еще в то время занимался. Вдобавок ко всему, в акциях также участвовали близкие друзья, а также школа, которую я поддерживал. Потребовались недели, чтобы терпеливо отработать позиции и вывести всех без потерь. Мы занимались всем этим из нашего торгового отдела, включая координацию продаж для друзей и школы. Я убедился, что все было сделано. Тогда люди за нашим столом могли бы продать свои акции.

Когда это было сделано, предпоследняя продажа была сделана для моей матери. Последние проданные акции принадлежали моим ближайшим родственникам. Я позаботился о том, чтобы все за столом видели, как я с этим справился. опережать своих клиентов и всех, кто, как вы говорите, вам безразличен, — это дрянь. Некоторые люди действуют с уверенностью, что в первую очередь они должны помочь себе, особенно в важных вопросах. Я знаю, что это сделано, но я бы этого не сделал. Я бы этого не допустил.

В ходе этого я выманил некоторых институциональных брокеров у одного прайм-брокера, который организовал тайное копирование моих сделок и использовал их. Теперь я подозреваю, что под конец прайм-брокеры позволили трейдерам опережать мои ликвидации в конце месяца.

Мы использовали весь баланс. В дни больших движений рынка мы торговали миллионами акций и могли заработать или потерять десятки миллионов долларов. Чтобы справиться с этим, требовалось эмоциональное спокойствие и напряженная сосредоточенность. Я сказал жене, что это было похоже на перформанс. Это затуманивает суждения, особенно когда на карту поставлено многое. Я взял за правило концентрироваться вне себя и фактически ставить долг и ответственность перед другими выше своих собственных интересов. Для меня моя работа заключалась не в зарабатывании денег. Это должно было быть нечто большее, иначе я не смог бы нести огромное бремя всего этого.

Среди моих клиентов были бывший министр финансов США, бывший президент Федерального резервного банка Нью-Йорка и некоторые крупнейшие институциональные инвесторы. Люди из Швейцарии прилетели в Кливленд. Они пытались понять секрет того, как я делаю то, что делаю. Но секретного алгоритма не было. Это был образ мышления.

Моя мать спросила, какие курсы или книги я прочитала, чтобы научить меня делать то, что я делаю. Я ответил: «Мама, нет книг, объясняющих это».

Занятость поглощением заявлений средств массовой информации, правительственных чиновников, руководителей бизнеса и подобных глашатаев создает иллюзию информированности. Как сказал Сэмюэл Клеменс: «Вас убивает не то, чего вы не знаете; это то, что вы знаете наверняка, что это не так». Благодаря горькому опыту я понял, что, хотя узнать правду может быть довольно сложно, обнаружить ложь довольно легко.

Люди ведут себя разочаровывающе, когда дело касается больших сумм денег или безудержного эго. С обоими обязательно будут проблемы. Когда я обнаружил, что стал объектом давно запланированного предательства, я был встревожен и решил начать все сначала.

Начать заново означало ликвидировать хедж-фонды, которыми я управлял. В период с 1 сентября 1998 г. по 9 ноября 2002 г., когда я ликвидировал фонды, общая доходность этих фондов составила 258% за вычетом комиссий (валовая прибыль составила более 320%). Для сравнения, индексы S&P500 и

## Пролог

---

Индексы NASDAQ снизились за этот период, который охватывал крайние периоды пузыря доткомов и краха. Если в мире и существовали фонды, которые в этот период преуспели так же хорошо, как мой, то их было немного.

Эти результаты были проверены. Более того, теперь они представляли собой возврат наличными, и поэтому клиенты знали, что они абсолютно и ошеломляюще реальны — одно дело получать выписки; совсем другое — действительно получить средства. Один клиент немедленно позвонил мне и предложил поддержать меня 1 миллиардом долларов, объяснив, что тогда мне не понадобится привлекать деньги. Для меня это был необыкновенный момент. Я был очень польщен, но в итоге отклонил предложение, когда узнал о дополнительном письме, которое могло поставить других клиентов в невыгодное положение.

Пока шел крах доткомов, меня попросили встретиться с Джорджем Соросом в офисе Soros Management в Нью-Йорке. Я принес на собрание единственный лист бумаги. Это был график, показывающий, что темпы роста капитальных расходов в США превысили среднее значение на пять стандартных отклонений, никогда в истории не превышая трех стандартных отклонений. Я объяснил, что это означает, что неизбежно произойдет исторический крах.

Сорос внимательно посмотрел на лист бумаги, посмотрел на меня и сказал: «Это хорошо!» Он изучил статью дальше, снова посмотрел на меня и сказал: «Это очень хорошо!» Он не стал спорить со мной по поводу краха, но сказал: «Они не могут допустить, чтобы культура акционерного капитала потерпела крах». Я сказал: «Что они могут сделать такого, чего еще не сделали». Он сказал в ответ: «Вы не знаете, что они могут сделать». Итак, в такой момент даже Джордж Сорос заговорил о них.

Затем он улыбнулся и сказал: «Спасибо!» это означало, что это был конец встречи. Один из его кураторов последовал за мной из комнаты и спросил: «Как ты это сделал? Я никогда не видел, чтобы кто-то так делал!»

Я был поражен и польщен тем, что имею какое-то отношение к Джорджу Соросу и что он серьезно воспринял меня, этого парня из Огайо. Он, конечно, знал многое из того, чего не знал я. Но с другой стороны, я знал то, чего он не знал. В начале 2003 года я снова встретился с ним в его офисе, показал ему одностороннюю диаграмму ошеломляющего роста ценных бумаг, обеспеченных активами, и предсказал, что это станет основой следующего пузыря и краха. Он сказал: «Ты сумасшедший». Но его очень интересовало, как я



делал то же, что и я, и я объяснил ему это. Он сказал: «У тебя есть ритм. Другие люди тоже могут обрести ритм».

В январе 2003 года я начал снова, имея около 300 миллионов долларов активов и еще 300 миллионов долларов обязательств, взяв на себя двадцать четыре сотрудника, а это означало, что никто не потерял работу. На пике пузыря доткомов мне удавалось «бороться с ФРС», потому что я мог видеть ускорение и замедление их вливаний ликвидности.

Я уже мог видеть, что будет еще один, еще больший бюст. Я чувствовал, что обязан защищать людей, продолжать идти вперед и делать это снова. Но на этот раз все будет по-другому. Следующие пару лет чуть не убили меня.

Рынки всегда функционировали в основном как закрытая система (за исключением операций Федерального резервного банка Нью-Йорка на открытом рынке, которые я научился отслеживать и интерпретировать). Я мог видеть потоки из одного сектора рынка в другой. Для того, чтобы некоторые области финансовых рынков Чтобы значительно вырасти, другие сектора продавались, чтобы обеспечить средства. Я искал возможности работать вопреки этим потокам и вращениям, покупая то, что у других были заказы на продажу, и продавая то, что другие хотели купить, но проводя их через спред спроса/предложения.

В марте 2003 года я начал видеть явление, которого никогда раньше не видел. В отдельные дни все шло вверх, без видимого источника потоков средств. Никакой ротации не было. Все сектора выросли, как и облигации. Это не было вызвано операциями на открытом рынке, поскольку рост денежной массы падал. Внутри рынка происходило нечто беспрецедентное. Единственное объяснение заключалось в том, что созданные деньги теперь напрямую вливались в финансовые рынки; я писал об этом в свое время. Даже сейчас не понимают, что это стало фактическим началом «количественного смягчения» (QE), более чем за пять лет до того, как о нем было официально объявлено во время глобального финансового кризиса. Я восприняла это как акт отчаяния и снова почувствовала свою ответственность защищать людей.

Рост денежной массы резко снизился. Коммерческие и промышленные кредиты падали. Я подозревал, что рост рынка ценных бумаг, обеспеченных активами, и деривативов был крайне необоснованным и что неизбежно произойдет грандиозный крах.

## Пролог

---

К концу года, несмотря на доступность кредита, признаки экономического стресса нарастали, но люди этого не понимали, за исключением тех, кто пострадал напрямую. Никто не мог этого знать, слушая рассказы СМИ. И если фондовый рынок можно заставить расти, люди думают, что все должно быть хорошо.

Увеличилось число людей, задерживающих оплату коммунальных услуг. Доля выкупа в общей сумме непогашенных жилищных кредитов выросла до рекордного уровня. Весной 2004 года я собирался написать об этом в своем ежеквартальном информационном бюллетене, когда обнаружил, что индекс DLQTFOR в системе Bloomberg был изменен, чтобы вместо этого показать, что потери права выкупа закладных идут прямо вниз. Я попросил одного из парней за столом разобраться, что же было сделано с рядом данных. Он позвонил в агентство, ответственное за данные. В конце концов ему сказали, что, хотя ряды данных рассчитывались последовательно одним и тем же способом с 1970-х годов, методология недавно была изменена, и что это изменение было применено задним числом; действительно, методология теперь корректировалась с каждым выпуском данных. Это позволило опубликовать любую желаемую линию тренда.

После 11 сентября другие важные ряды экономических данных были аналогичным образом искажены, чтобы соответствовать сценарию экономической мощи и растущего процветания. Происходил беспрецедентный уровень преднамеренной правительственной дезинформации. Будучи республиканцем по принципу «Бог и страна», голосовавшим за Джорджа Буша, я был потрясен. Зачем нашему правительству работать над тем, чтобы дать общественности ложное представление о том, что происходит?

Буш выступил с речью по телевидению на складе в Техасе, стоя перед транспортировочными коробками с надписью «Сделано в Америке». Изображение было фальшивым фоном и поэтому непреднамеренно символизировало грандиозное мошенничество, которое тогда совершалось. Я регулярно звонил деловым людям, разбирающимся в реальной экономике. Некоторые занимались промышленным бизнесом. Адвокат по банкротству, который был нашим другом с двенадцати лет, занимался делами для одного из крупнейших кредиторов среднего рынка. Просматривая их базу данных о более чем 2000 компаниях среднего рынка, он сказал мне, что общей чертой было то, что все они как можно быстрее закрывали производство в США и передавали его на аутсорсинг Китаю. Десятки процентных пунктов валовой прибыли

делать это. Речь шла о погоне за краткосрочной прибылью; но тогда вы потеряете свою промышленную базу и многое другое.

Выступая в Сенате, Алан Гринспен говорил о «чуде производительности», предположительно вызванном инвестициями в технологии. В те времена «Маэстро» неявно считалось обладателем сверхчеловеческой мудрости, которую он, конечно, благосклонно использовал в своей роли хранителя экономики США. Возможно, тогда он был достаточно умен, чтобы понять, что производительность рассчитывается просто как количество продаж/отработанных часов. Как председатель ФРС и как экономист, он мог не знать, что это происходит из-за сокращения рабочего времени, из-за того, что люди теряют работу, поскольку производство в США закрывается и передается на аутсорсинг, и что расходы поддерживаются только за счет массового создания денег. и увеличение долга. Людям было разрешено и предложено еще глубже залезть в долги, потеряв при этом средства к существованию.

В то время как налоговая база правительств штатов и местных органов власти опустошалась, денежно-кредитная политика ФРС надувала огромный пузырь финансовых активов. Что мог бы отстаивать Маэстро, принимая во внимание эти два факта? Если бы целью было служить интересам общества, можно было бы порекомендовать обложить налогом непредвиденные финансовые доходы, полученные благодаря денежно-кредитной политике, и направить полученные доходы на финансовую поддержку сообществ, которые теряли свою налоговую базу. Было сделано обратное. Налоги на дивиденды и прирост капитала были существенно снижены. Правительства штатов и местные органы власти были вынуждены повысить налоги, одновременно сокращая услуги. Этот осознанный выбор разрушит города, поселки, общины и людей в них. Именно поэтому потери права выкупа домов и неплатежи за коммунальные услуги достигли рекордного уровня. И именно поэтому менялся расчет экономических данных, в том числе индекса DLQTFORE.

В чем заключается работа председателя ФРС? В случае с «Маэстро», похоже, это было сделано для того, чтобы скрыть то, что на самом деле происходило. Зачем ему это делать? Ответ: Председатель ФРС не работает на общество; он работает на людей, которые владеют и контролируют ФРС. Вам не разрешено знать, кто эти люди. Почему люди, контролирующие ФРС, хотят запутать происходящее?

Теперь мы куда-то движемся. За этим стоит нечто гораздо большее. Вот о чем эта книга.

## Пролог

---

Как увеличивался долг, в то время как условия кредитования ухудшались? Было необходимо создать огромную и дерзкую иллюзию: что риска нет, а именно, что не нужно беспокоиться о способности заемщиков погасить финансовые обязательства. Схема сработала настолько хорошо, что банки прекратили свои функции по страхованию рисков, одновременно предлагая ипотечные кредиты на сумму, превышающую покупную цену дома, так что заемщики получали наличные обратно при закрытии сделки. Кредиты могли быть выданы даже людям, которые были безработными и не имели дохода – именно то, что было необходимо.

Вся глобальная финансовая система была агрессивно переведена на выдачу и секьюритизацию кредитов в ценные бумаги, обеспеченные активами, а также на заполнение балансов этими ценными бумагами. Из-за иллюзии безрисковой доходности спрос на эти ценные бумаги, обеспеченные активами, был настолько высок, что их многократно продавали на синтетической основе, то есть как производные инструменты. Был комикс о Дилберте, в котором злой Догберт сказал: «Перспектив написан на латыни. Это значит закрыть глаза и открыть рот».

Это стало возможным благодаря замечательной софистике и обязательствам по кредитному дефолту (CDO), «чудесам современных финансов», как их называл Гринспен. Отвечая на вопрос о подверженности риску, он сказал: «Предположительно, риск возьмут на себя те, кто лучше всех сможет его нести». Закладывая основу для этого, Роберт Рубин и Ларри Саммерс присоединились к Гринспену, которого журнал Time назвал «Три маркетолога» и «Комитет спасения мира». Они руководили отменой ключевых разделов Закона Гласса-Стиголла, который с 1933 года разделил коммерческую и инвестиционную банковскую деятельность. К 2002 году условная сумма непогашенных деривативов вдвое превысила размер мировой экономики; всего шесть лет спустя он в десять раз превысил мировой ВВП. Около 10% из них составили обязательства по кредитному дефолту; Только CDO достигли размера мирового ВВП.

Изобретенные в 1990-х годах ценные бумаги, обеспеченные активами, создавались путем формирования пула финансовых обязательств (например, ипотечных кредитов, дебиторской задолженности по кредитным картам, кредитов на суда) с последующим разделением пула на серию траншей с возрастающими рейтингами риска. Идея заключалась в том, что любые дефолты будут поглощаться траншами с самым низким рейтингом. Это позволит самому высокому траншу получить рейтинг AAA. Но возникла проблема. У Уолл-стрит возникли трудности с продажей траншей с более низким рейтингом, котор

Вот почему обязательство по кредитному дефолту стало таким важным. Это было

стержень. При обмене риска дефолта весь пул может получить рейтинг AAA.

В то время я задавался вопросом: кто в здравом уме соглашается принять на себя такой риск дефолта? В конце концов стало известно, что это были сами крупнейшие банки, и что им было разрешено (или дано указание) создавать дочерние хедж-фонды. Эти организации, очевидно, с энтузиазмом приняли на себя риск дефолта, зная, что в конце года им будет разрешено использовать модели оценки, показывающие отсутствие риска дефолта, исходя из упрощенной логики, согласно которой дефолта никогда не было. Генеральный партнер один ежегодно прикарманивают 20% полученной бумажной прибыли. Это делалось в огромных масштабах.

Имея значительную короткую позицию на растущем рынке, мы теряли деньги, но я чувствовал, что обязан продолжать. Я знал, что если бы нам удалось занять позицию, когда интервенция завершится, мы были бы среди очень немногих, кто смог бы пережить крах. Я понимал, что грядущий глобальный коллапс будет гораздо масштабнее, чем крах доткомов, и начал беспокоиться, что банкротства будут настолько огромными и широко распространенными, что прайм-брокеры, хранители наших хедж-фондов, обанкротятся. Если вы используете шорты, ваши активы заложены на залоговом счете. Невозможно застраховаться, не подвергаясь риску банкротства прайм-брокера. Я часто просыпался среди ночи и, зная, что больше не засну, просто вставал и продолжал работать. У меня была хроническая изжога, которая могла привести к раку пищевода — той самой болезни, от которой умер мой отец. Как и мой дядя до меня, меня подавляло чувство отве

Сидя за торговым столом и наблюдая за происходящим, я собрал документацию о многих причудливых расхождениях в сообщениях СМИ о событиях 11 сентября, войне с террором и экономическом «восстановлении». Он был размером с телефонную книгу. Я сократил его до меньшего пакета, который я использовал для общения с друзьями и соседями; С таким же успехом я мог бы разговаривать со стеной. Это заставило меня захотеть понять, как я могу достучаться до людей. В конце концов, после целого дня работы в торговом бюро, я ходил по домам. Жители богатых кварталов не хотели об этом слышать. Я попробовал это в месте, где дома были небольшими. Я прошел мимо парня, сидевшего на крыльце дома. Кажется, его интересовало, кем я могу бы

## Пролог

---

делал там (я все еще был в костюме). Я дал ему краткое изложение миниатюр. Он просто сказал: «Удачи, чувак» голосом человека, который уже сдался.

Я решил, что не могу продолжать работу после того, как Джордж Буш вместо того, чтобы быть отвергнутым, был переизбран. Я не думал, что это возможно. Вот как сильно я изменился: в отчаянии я проголосовал за Джона Керри. Я продолжал работать «капитаном команды» в предвыборной кампании Обамы. Но с Обамой под лозунгом «Перемены, в которые можно поверить», чей кабинет странным образом оказался в соответствии со списком кандидатов Citigroup, никаких изменений не произошло. После этого я перестал голосовать.

После мирового финансового кризиса в конечном итоге стало известно, что десятки триллионов убытков по позициям по дериватам были размещены в крупнейших банках, которые затем были спасены за счет вновь созданных денег. Прайм-брокеры потерпели бы неудачу, если бы они не были созданы банками и одновременно получали прямые вливания созданных денег от ФРС. Никто не был привлечен к ответственности. Напротив, виновные были вознаграждены огромными премиями. Это было почти так, как будто там было все пошел по плану.

Я ожидал массовых банкротств финансовых учреждений и внимательно следил за первыми признаками. В 2008 году я заметил банкротство небольшого брокера-дилера во Флориде и был шокирован, узнав, что активы клиента, находящиеся в его прямой собственности без каких-либо займов, были переданы получателю и обременены конкурсной массой. Мне пришлось понять, как такое могло произойти, и в конце концов я обнаружил, что право собственности на ценные бумаги, которые на протяжении четырех столетий были личной собственностью, каким-то образом было подорвано. Это еще раз подтвердилось в банкротствах Lehman Brothers и MF Global.

Я владел шведскими государственными облигациями с 2003 года, но владел ими в США и, следовательно, был подвержен риску банкротства субдепозитария в США. Мне нужно было найти способ владеть ими напрямую в Швеции с правами собственности. Я прилетел в Стокгольм в марте 2009 года. Не имея шведского личного номера, мне пришлось купить квартиру, чтобы иметь возможность открыть банковские счета. Тогда появилась возможность открыть специальный счет ценных бумаг, на который я мог перевести свои шведские государственные облигации и затем напрямую владеть ими; они не могли быть потеряны, если бы хранили

стал неплатежеспособным. Однако в то же время и это было опровергнуто .

Шведов очень интересовало, почему я принял решение переехать в Швецию. В апреле 2011 года меня попросили выступить на инвестиционной конференции в Стокгольме. Моя презентация называлась «Крах парадигмы». Это был первый раз, когда я публично говорил об ослаблении защиты инвесторов, включая права собственности на ценные бумаги, и о контексте понимания того, почему это происходит.

Впервые я публично рассказал в США о подрыве прав собственности на ценные бумаги на инвестиционной конференции в 2012 году. Это вызвало огромный отклик со стороны аудитории, насчитывающей несколько сотен человек. Когда мое время истекло, раздались крики: «Пусть продолжает говорить». Организаторы заявили, что такого еще никогда не было. Конференция в некотором роде имела политическую подоплеку. Руководитель их исследовательского отдела сказал мне , что ЦРУ определенно было там. На следующий день в онлайн-издании Wall Street Journal появилась статья, опровергающая мои слова, но не упоминающая меня.

Двоюродный брат моего отца был женат на парне по имени Боб, который работал в Управлении стратегических служб (УСС) во время Второй мировой войны, которое было предшественником ЦРУ. Они были необычайно близкими членами нашей семьи, жили по соседству с братом моего отца в Шейкер-Хайтс и каждое Рождество проводили с нами. Мой двоюродный брат, который мальчиком играл в их доме, рассказал мне, как нашел оригинальные фотографии ручек немецких подводных лодок и японского военного меча. Боб учился в «Черепе и костях» в Йельском университете. Его соседом по комнате в Йельском университете был Макджордж Банди, который также работал в УСС и впоследствии работал советником по национальной безопасности при Джоне Ф. Кеннеди и Линдоне Б. Джонсоне; он был членом Совета по международным отношениям в возрасте сорока лет.

После того, как жена Боба, двоюродная сестра моего отца, умерла молодой от рака, Боб оставил успешную карьеру в Cleveland Cliffs и начал систематически путешествовать по миру. Папа сказал, что Боб скоро станет генеральным директором. Он поддерживал связь с нашей семьей. Он был у нас дома на семейном ужине в 1976 году. Он объяснил, что решил сделать Родезию своей базой. Мы спросили его, почему, и он ответил: «Мне там просто нравится». Папа почему-то тогда открыто сказал за столом: «Боб в ЦРУ». За этим последовало некоторое время полное молчание, пока Боб не начал гов

## Пролог

---

снова. Три года спустя Родезия стала Зимбабве. В то время там жили члены семьи моей жены.

Менее чем через месяц после выступления на конференции в США со мной связался человек и попросил о встрече в Стокгольме. Он был

Председатель политической партии США, имел долгую карьеру, связанную с оборонным ведомством. Он остановился в отеле в нескольких минутах ходьбы от моей квартиры. Мы пообедали. Он предложил пинту эля. Он попросил меня объяснить тему, о которой я говорил на конференции. Я рассмотрел доказательства и последствия. Странно то, что он тогда не задал никаких вопросов на эту тему. Вместо этого он пристально посмотрел мне в глаза и сказал: «Твоя семья знает, что ты это делаешь?» Он больше ничего не сказал; это был конец встречи. Я оплатил счет и ушел.

Возможно, это был «визит вежливости». Нам всем когда-нибудь придется умереть, и быть убитым должно быть одним из самых достойных способов сделать это. Наверное, кто-то делал что-то правильно! Сделал разницу! На самом деле нет более классного способа умереть. Я всегда хотел быть похожим на Джона Леннона!

У меня не было желания писать эту книгу или иметь к этому какое-либо отношение, но это стало неизбежным. Это похоже на изгнание демона, который преследовал меня и мою семью. Это необходимо сделать. И тогда я закончу. Я публикую это самостоятельно, потому что не хочу привлекать к этому много внимания. Мне просто нужно это вытащить. Я ожидаю, что будут попытки критиковать меня лично и эту работу.

Нас завалили неприятной и противоречивой «информацией» СМИ. Это сделано специально. Это преднамеренная стратегия, очень эффективная для отключения критического мышления. Я надеюсь, что это бремя не увеличится. Итак, цель здесь — быть сосредоточенным и кратким, чтобы не отвлекать внимание читателя. Дальнейшая и более важная цель — предоставить не просто информацию, а синтез ключевой информации, позволяющий читателю понять, что происходит, почему это происходит, почему это происходит сейчас и какая великая цель стоит за, казалось бы, не связанными между собой событиями. события и события.

Важно отметить, что изложенное здесь не является домыслами. Встречается в подлинных первоисточниках. Я хочу отметить важный вклад моего замечательного друга, который нашел ключевую документацию Группы правовой уверенности в одну из своих многочисленных бессонных ночей. Благодаря чудесным людям, которые мне помогли



и сохранил мне жизнь. Я хочу поблагодарить многих, многих героических людей, работающих над разоблачением этого глобального переворота, один из которых сказал: «Войны невозможно выиграть без мужества».

Вам предстоит столкнуться с весьма шокирующим и удручающим материалом. Вы не хотите об этом знать. Я даже не хочу об этом знать.

Чарльз Диккенс попросил своего персонажа Скруджа (инвестиционного банкира) сказать, столкнувшись с собственным надгробием:

Являются ли это тенью того, что будет, или лишь тенью того, что может быть?

Мужские курсы предвещают определенные цели, к которым, если они будут упорно стремиться, они должны привести. . . но если отклониться от курса, то и концы изменятся. Скажи, что со мной так.

Зачем показывать мне это, если я уже потерял всякую надежду?

Я надеюсь, что, открыто заявив об этой неприятности и сделав это в то время, когда события становятся все более очевидными, можно будет распространить осведомленность и предотвратить худшее. Возможно, этому Великому Взятию не будет позволено произойти, если каждый из нас, даже инвестиционные банкиры, выполнит свою задачу и решительно заявит: мы этого не допустим. Это конструкция. Это не реально.

Дэвид Роджерс Уэбб  
Стокгольм, Швеция  
28 мая 2023 г.

## 1. Введение

Высшее мастерство состоит в том, чтобы сломить сопротивление врага без боя.

---

Сунь Цзы

О чем эта книга? Речь идет о получении залога, всего этого, завершающей стадии этого глобально синхронного суперцикла накопления долга.

Это осуществляется по давно спланированному разумному замыслу, дерзость и размах которого трудно охватить разуму. Включены все финансовые активы, все деньги на депозитах в банках, все акции и облигации и, следовательно, все базовое имущество всех государственных корпораций, включая все запасы, машины и оборудование, землю, месторождения полезных ископаемых, изобретения и интеллектуальную собственность. Частное личное и недвижимое имущество, финансируемое за счет любой суммы долга, будет изъято аналогичным образом, как и активы частных предприятий, которые финансировались за счет долга. В случае хотя бы частичного успеха это будет величайшее завоевание и порабощение в мировой истории.

Сейчас мы переживаем гибридную войну, которая почти полностью ведется обманом и, таким образом, предназначена для достижения военных целей с небольшими затратами энергии. Это завоевательная война, направленная не против других национальных государств, а против всего человечества.

Частный, жесткий контроль над всеми центральными банками и, следовательно, над всем созданием денег позволил очень небольшому числу людей контролировать все политические партии, правительства, разведывательные агентства и их бесчисленные подставные организации, вооруженные силы, полицию, крупные корпорации. и, конечно же, СМИ. Эти очень немногие люди являются основными движущими силами.

Их планы исполняются десятилетиями. Их контроль непрозрачен. Когда

Джордж Сорос сказал мне: «Вы не знаете, на что они способны», — именно об этих людях он имел в виду. Теперь, чтобы внести полную ясность, именно эти очень немногие люди, которые скрыты от вас, стоят за этой войной против человечества. Возможно, вы никогда не узнаете, кто они. Люди, которых вам разрешено видеть, наняты с «лицом мужчины» и «лицом женщины». Они являются расходным материалом.

Можно было бы искать утешения, думая, что это, должно быть, безумие; ничего подобного никогда раньше не случалось. . . но это так. Прецедент замысла, замысла и ужасающего исполнения такого плана можно найти, исследуя начало 20-го века, период великих войн и Великой депрессии. Однако провозглашенная «Великая перезагрузка», которая сейчас происходит, включает в себя крупные инновации, которые позволят беспрецедентную концентрацию богатства и власти над человечеством посредством лишений. Как может случиться так, что у вас ничего не будет, как смело предсказал Всемирный экономический форум? Речь, конечно, не идет о личном удобстве аренды.

С крахом каждого финансового пузыря и последующим финансовым кризисом разворачивается история, которая теперь должна быть вам знакома. Это звучит так: все мы виноваты. Мы просто хотели слишком многого и жили не по средствам. И теперь наша коллективная жадность вызвала этот ужасный глобальный кризис. «Власти», «Регуляторы» изо всех сил пытались защитить нас от нашего собственного «животного духа», их великие и тщательно продуманные усилия были продемонстрированы десятилетиями работы. Однако, несмотря на их благие намерения, они потерпели неудачу, и их нельзя винить (или даже преследовать) за это. Ведь мы все виноваты. В любом случае, будем смотреть вперед. Финансовая система должна быть перезапущена, чтобы мы могли снова предоставить вам кредит, создать рабочие места и обеспечить рост экономики, чего бы это ни стоило!

На этот раз потребуется вся ваша собственность или то, что вы считали своей собственностью. Вот ваша цифровая валюта Центрального банка, хранящаяся на вашем смартфоне, чтобы вы могли покупать молоко. Дворянство обязывает!

Деньги — чрезвычайно эффективная система управления. Люди управляют собой на основе денежных стимулов, и поэтому сложный, опасный и энергоемкий открытый физический контроль не нуждается в широком применении. Но система денежного контроля терпит крах в конце денежного «суперрынка».

цикл» с коллапсом Скорости обращения денег (Скорость, или VOM). Это многолетний процесс.

Скорость — это количество раз, которое единица валюты тратится на покупку товаров и услуг за определенный период времени. Это измеряется путем сравнения стоимости всех товаров и услуг, произведенных за определенный период времени (валовой внутренний продукт или ВВП), со стоимостью всех наличных денег и депозитов, которые можно использовать почти так же легко, как наличные деньги (денежная масса).

$$\text{Скорость} = \frac{\text{ВВП}}{\text{Денежная масса}}$$

Таким образом, скорость × денежная масса = ВВП. Более низкая скорость приводит к снижению ВВП.

Милтон Фридман был экономистом, известным исследованиями денежной истории. В его книге «Монетарная история Соединенных Штатов, 1867-1960» [1], написанной в соавторстве с Анной Шварц, мы находим следующее наблюдение:

[Мы] знаем достаточно, чтобы достаточно убедительно продемонстрировать это. . . Скорость [денег], должно быть, резко снизилась с 1880 года до Первой мировой войны. . .

Крах VOM – это именно то, что происходило в XIX веке и привело к Великой войне. Через несколько лет Российская, Австро-Венгерская и Османская империи прекратили свое существование, как и династия Цин. Немецкая экономика была разрушена. Затем последовала Великая депрессия, Вторая мировая война и медленный распад Британской империи. Ни одна популяция не осталась невредимой. Победители Или были?

В то время как депривации были широко распространены, отдельные банковские интересы взяли залог тысяч банков, которые были вынуждены закрыться, а также очень многих людей и предприятий, больших и малых, — должников. В США золото, находившееся у населения, было конфисковано. Но самое главное, сохранялся жесткий, секретный частный контроль над центральными банками и созданием денег, а также вышеупомянутый контроль над ключевыми институтами общества, включая политические партии, правительства, спецслужбы, вооруженные силы, полицию, крупные корпорации и средства массовой информации.

Наследники этой контрольной позиции уже многие десятилетия знали, что такой коллапс VOM повторится. Они готовились.

Для них абсолютно необходимо сохранять контроль над ситуацией в условиях коллапса и «Великой перезагрузки»; в противном случае они рискуют быть обнаруженными, расследованными и привлеченными к ответственности. Они делают это не для нас. Нет никакой благородной цели.

Сейчас мы живем в условиях повторения этого денежного феномена, то есть глубокого снижения VOM, которое началось, когда Velocity достигла пика в 1997 году. Это совпало с началом крупного глобального финансового кризиса, известного как Азиатский финансовый кризис, за которым через несколько лет последовал пузырь доткомов и крах.

В течение этого периода я управлял хедж-фондами длинных/коротких акций и пришел к выводу, что Федеральная резервная система влияет на направление финансовых рынков (даже мои партнеры считали это теорией заговора). В то время это было сделано посредством операций на открытом рынке, проводимых ФРБ Нью-Йорка с использованием соглашений РЕПО по казначейским ценным бумагам.

Я начал систематически следить за темпами роста МЗ, самой широкой меры денег в то время (которая больше не публикуется). Я изучал, что происходило постепенно, и увидел, что за отдельные недели новые созданные деньги составляли более 1% годового ВВП США. Именно тогда мне впервые пришло в голову, что ФРС получает меньшую «отдачу от вложенных средств», поскольку ВВП не реагирует на создание денег. Это означало, что скорость обращения денег изменилась и что рост денежной массы теперь намного превышал любой рост ВВП. Создаваемые деньги не шли в реальную экономику, но создавали финансовый пузырь, не имеющий никакого отношения к базовой экономической деятельности.

Я понял это не задним числом, а практически в реальном времени. Если бы я мог это знать, Алан Гринспен и люди, на которых он работал, тоже это знали. Так почему же они это сделали? Если что-то не имеет смысла, необходимо изменить точку зрения и стремиться к более широкому пониманию. Кризисы не возникают случайно; они вызываются намеренно и используются для консолидации власти и принятия мер, которые будут использованы позже.

К четвертому кварталу 1999 года, когда пузырь доткомов достиг своего апогея, я увидел, что денежная масса увеличивалась более быстрыми темпами.

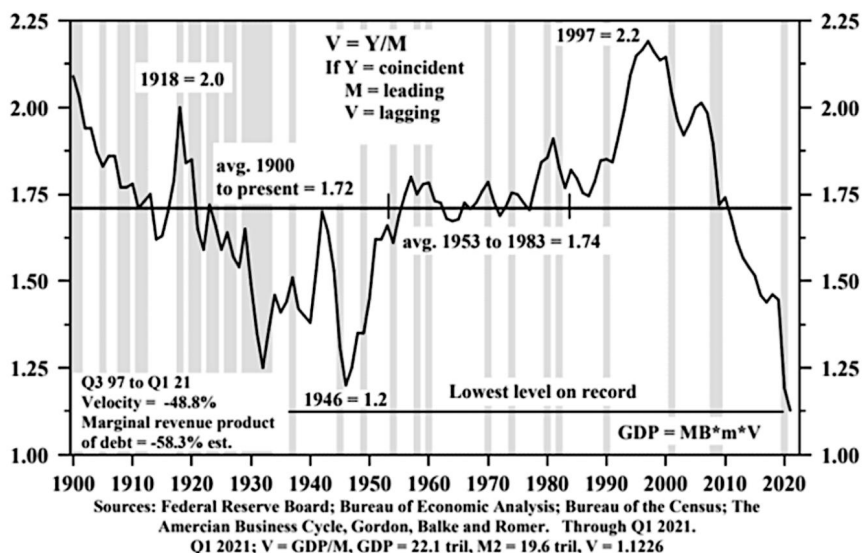


Рисунок 1.1 Годовая скорость обращения денег с 1900 по 2021 год. Источник: Hoisington Management.

чем 40% годовых. Я знал, что это означает, что скорость обращения денег падает. Такой коллапс происходит, когда экономика не растет, несмотря на очень высокие темпы создания денег.

Обратите внимание на чрезвычайно важную диаграмму на рисунке 1.1, подготовленную Hoisington Management. Впервые можно увидеть истинную основу, определяющую ход истории.

Глубокое снижение VOM привело к финансовой панике 1907 года, которая использовалась для оправдания создания Федеральной резервной системы. Закон о Федеральной резервной системе был принят Конгрессом в тихие дни перед Рождеством 1913 года. Эрцгерцог Фердинанд был убит шесть месяцев спустя.

После краткого восстановления VOM во время Великой войны, он продолжал падать, что привело к закрытию банков и конфискации золота в 1933 году. VOM несколько восстановился во время Второй мировой войны, а затем рухнул до минимума в 1946 году, беспрецедентного до тех пор, пока сейчас.

Уровень VOM сейчас сократился до более низкого уровня, чем когда-либо во время Великой депрессии и мировых войн. Как только возможности обеспечить экономический рост путем печатания денег будут исчерпаны, создание большего количества денег не будет продолжаться.

помощь. Он давит на верёвку. Явление необратимое. Таким образом, возможно, объявление о «Великой перезагрузке» было мотивировано не «глобальным потеплением» или глубоким пониманием «Четвертой промышленной революции», а, скорее, определенным знанием краха этого фундаментального денежного параметра, последствия которого выходят далеко за пределы экономики.

Что-то было запланировано для нас, но не по указанным вам причинам. Как мы можем узнать что-то о намерениях планировщиков? Возможно, изучив их препараты?

## 2. Дематериализация

Все войны основаны на обмане.

---

Сунь Цзю

В настоящее время ни в одной юрисдикции мира нет прав собственности на ценные бумаги, хранящиеся в бездокументарной форме. В грандиозном плане конфискации всего залога дематериализация ценных бумаг была важным первым шагом.

Планирование и усилия начались более полувека назад. О том, что за дематериализацией стояла какая-то великая стратегическая цель, свидетельствует тот факт, что эта миссия была поручена ЦРУ.

Руководителем проекта был Уильям (Билл) Дентцер-младший, кадровый сотрудник ЦРУ [2]. По признанию в своих мемуарах [3], он начал свою карьеру с создания антикоммунистических студенческих организаций в Европе при поддержке ЦРУ. ЦРУ организовало его отсрочку от призыва. Затем он был специально прикомандирован к ЦРУ и открыто проработал там пять лет. Впоследствии его «перевели» из ЦРУ в оперативную группу, создавшую Агентство международного развития (AID). Он стал специальным помощником первого руководителя AID, а затем специальным помощником американского координатора Альянса за прогресс, который действовал в Латинской Америке. Затем он был назначен исполнительным секретарем комитета Клея, который лоббировал ассигнования Конгресса на помощь. После трех лет работы директором AID в Перу он был назначен заместителем посла США в Организации американских государств. В своих мемуарах он заявляет:

Учитывая события, произошедшие в Соединенных Штатах в конце 1960-х годов, включая убийства Мартина Лютера Кинга-младшего и Роберта Кеннеди, мой



интересы начали смещаться с международного фронта на внутренний.

Затем, как ни странно, несмотря на то, что у него не было никакого опыта в банковском деле или финансах, Нельсон Рокфеллер назначил его суперинтендантом банков штата Нью-Йорк. Это произошло после того, как его председателем, бывшим главой Всемирного банка Юджином Блэком, был выдвинут его кандидатура в недавно сформированный Совет экономических консультантов штата Нью-Йорк. Интересно, что отец Блэка был председателем Федеральной резервной системы в 1933 году. Через два года после вступления в должность суперинтенданта банка штата Нью-Йорк Дентцер был назначен председателем и генеральным директором недавно созданной Депозитарной трастовой корпорации (DTC), которой он оставался в течение следующих двадцати двух лет, то есть на протяжении всего процесса дематериализации.

В конце 1960-х годов был создан комитет под названием «Комитет по банковскому делу и ценным бумагам» (BASIC), призванный найти решение «бумажного кризиса». Казалось, что бремя обращения с сертификатами физических акций внезапно стало настолько огромным, что Нью-Йоркская фондовая биржа приостановила торги на несколько дней. Затем «законодатели» призвали правительство вмешаться в этот процесс. В отчете BASIC рекомендовалось перейти от обработки физических сертификатов акций к «бездокументарной» передаче права собственности посредством компьютеризированных записей в трастовой компании, которая будет «обездвиживать» базовые сертификаты. Эта трастовая компания разработает необходимые компьютеры и другие системы. Мне довелось встретиться с сетевыми инженерами DTC сорок лет назад, на моей первой работе после школы.

Был ли этот «бумажный кризис» сфабрикован для того, чтобы обеспечить императив дематериализации? Учтите, что DTC начала свою деятельность только в 1973 году и что за многие годы значительной степени дематериализации достигнуто не было. Однако каким-то образом в течение этого промежуточного периода фондовые биржи продолжали функционировать, несмотря на растущие объемы торговли, без отмены сертификатов. Особенно с помощью компьютеризации это можно было сделать, и это было сделано.

В конечном итоге DTC стал моделью Центрального депозитария ценных бумаг (ЦД) и Центрального клирингового контрагента (ЦК), цели которых будут объяснены позже.

### 3. Право на обеспечение

Никогда не пытайтесь добиться  
силой того, что можно выиграть обманом.

---

Никколо Макиавелли

Величайшее порабощение в мировой истории станет возможным благодаря изобретению конструкции; уловка; ложь: «Право на безопасность».

С момента своего появления более четырех столетий назад торгуемые финансовые инструменты повсеместно признавались законом как личная собственность (возможно, поэтому их называли «ценными бумагами»). Для вас может стать шоком, что это уже не так.

Чтобы донести до вас то, что было сделано, начну с аналогии:

Допустим, вы приобрели автомобиль за наличные. Не имея задолженности перед автомобилем, вы считаете, что теперь вы полностью владеете им.

Несмотря на это, недавно изобретенная правовая концепция позволила автодилеру рассматривать ваш автомобиль как свой актив и использовать его в качестве залога для получения денег в долг для своих собственных целей. Теперь автодилер обанкротился, и ваш автомобиль вместе со всеми другими проданными дилером конфискован определенными обеспеченными кредиторами автосалона без необходимости судебного рассмотрения, поскольку ранее была установлена юридическая уверенность в том, что они имеют абсолютную власть забрать свой автомобиль в случае банкротства дилера.

Теперь, чтобы внести ясность, я говорю не о вашей машине! Я иллюстрирую ужас и простоту лжи: вас заставляют поверить, что вы владеете

что-то, но кто-то другой тайно контролирует это в качестве залога. И у них теперь установлена юридическая уверенность в том, что они имеют абсолютную власть забрать его немедленно в случае неплатежеспособности, и не вашей неплатежеспособности, а неплатежеспособности людей, которые тайно передали им ваше имущество в качестве залога. Это не кажется возможным. Но именно это и было сделано со всеми торгуемыми финансовыми инструментами во всем мире! Доказательство этого совершенно неопровержимо. Это готово к работе сейчас.

По существу, все ценные бумаги, «принадлежащие» населению на счетах депо, пенсионных планах и инвестиционных фондах, теперь обременены залогом, поддерживающим комплекс деривативов, который настолько велик – на порядок больше, чем вся мировая экономика – что не хватает все на свете, чтобы поддержать это. Иллюзия залогового обеспечения усиливается цепочкой закладных и повторных закладных, в которой одно и то же базовое залоговое обеспечение клиента многократно повторно используется рядом обеспеченных кредиторов. И поэтому именно эти кредиторы, которые понимают эту систему, требуют еще большего доступа к активам клиентов в качестве залога.

Теперь есть уверенность, что схлопывание «пузыря всего» залогового обеспечения будет сметено в огромных масштабах. Сантехника для этого имеется. Установлена правовая уверенность в том, что залог может быть изъят немедленно и без судебного рассмотрения лицами, описанными в судебных документах как «защищенный класс». Даже опытные профессиональные инвесторы, которые были уверены, что их ценные бумаги «сегрегированы», не будут защищены.

Огромное количество сложных планов и реализаций осуществлялось на протяжении десятилетий с целью подорвать права собственности именно таким образом. Все началось в Соединенных Штатах с внесения поправок в Единый торговый кодекс (UCC) во всех 50 штатах. Хотя это потребовало многих лет усилий, это можно было сделать тихо, без постановления Конгресса.

Вот ключевые факты:

- Владение ценными бумагами как собственностью было заменено новой юридической концепцией «права на обеспечение», которое представляет собой договорное требование, обеспечивающее очень слабую позицию, если поставщик счетов станет неплатежеспособным.

- Все ценные бумаги хранятся в неразделенной объединенной форме. Ценные бумаги, используемые в качестве залога, и ценные бумаги, использование которых ограничено, хранятся в одном пуле.
- Все владельцы счетов, включая тех, кто запретил использование своих ценных бумаг в качестве залога, по закону должны получить только пропорциональную долю остаточных активов.
- «Ревиндикация», т.е. возврат собственных ценных бумаг в случае неплатежеспособности, категорически запрещена.
- Поставщики счетов могут на законных основаниях заимствовать объединенные ценные бумаги в качестве обеспечения. организовать собственную торговлю и финансирование.
- «Безопасная гавань» гарантирует приоритетное требование обеспеченных кредиторов к объединенным ценным бумагам перед владельцами счетов.
- Абсолютный приоритет требований обеспеченных кредиторов к объединенным клиентам. ценных бумаг было поддержано судом.

Поставщики счетов по закону имеют право «заимствовать» объединенные ценные бумаги без ограничений. Это называется «самопомощь». Как мы увидим, цель состоит в том, чтобы использовать все ценные бумаги в качестве залога.

Уверяю вас, что это не предположение. Вы бы сильно ошиблись, если бы назвали это «теорией заговора», которая является обычной реакцией на такое количество неприятностей. Об этом действительно можно узнать.

Документация абсолютно неопровержима.

В апреле 2004 года Генеральный директор Европейской комиссии по внутренним рынкам и услугам предложил «создать [sic] группу экспертов по правовым вопросам в качестве конкретного мероприятия, направленного на решение проблем правовой неопределенности, выявленных в контексте рассмотрения дальнейших действий по клирингу». и урегулирование в Европейском Союзе» [4]. Это стало Группой правовой уверенности.

Правовая неопределенность звучит как плохая вещь, а правовая определенность – как хорошая вещь. Однако цель заключалась лишь в том, чтобы юридически убедиться в том, что обеспеченные кредиторы будут иметь право немедленно забрать активы клиента в случае банкротства хранителя.

В марте 2006 года заместитель генерального юрисконсульта Федеральной резервной системы Bank of New York предоставил подробный ответ на анкету, подготовленную The Legal Surety Group, которая обращалась к ФРС.

рассказать им, как именно это сделать [5]. Ниже приведены выдержки из этого ответа, который также полностью включен в приложение к этой книге:

Вопрос (ЕС): В отношении какой правовой системы есть следующие ответы:  
данный?

Ответ (ФРС Нью-Йорка): Этот ответ ограничивается коммерческим законодательством США, в первую очередь статьей 8 . . . и части статьи 9 Единого торгового кодекса («УСС»). . . Предметом статьи 8 являются «Инвестиционные ценные бумаги», а предметом статьи 9 — «Обеспеченные сделки». Статьи 8 и 9 были приняты на всей территории Соединенных Штатов.

Вопрос (ЕС): Если ценные бумаги хранятся в форме пула (например, коллективная позиция по ценным бумагам, а не отдельные отдельные позиции на человека), имеет ли инвестор права, связанные с конкретными ценными бумагами в пуле?

А (Федеральный банк Нью-Йорка): Нет. Держатель прав на ценные бумаги . . . имеет пропорциональную долю участия в финансовом активе, принадлежащем его посреднику по ценным бумагам. . . Это верно, даже если позиции инвесторов «разделены». Вопрос

(ЕС): Защищен ли инвестор от неплатежеспособности посредника, и если да, то каким образом?

А (ФРС Нью-Йорка): . . . Инвестор всегда уязвим перед посредником по ценным бумагам, который сам не имеет интересов в финансовом активе, достаточных для покрытия всех прав на ценные бумаги, которые он создал в этом финансовом активе. . .

Если обеспеченный кредитор имеет «контроль» над финансовым активом, он будет иметь приоритет перед держателями прав. . .

Если посредником по ценным бумагам является клиринговая корпорация, требования ее кредиторов имеют приоритет над требованиями держателей прав.

Вопрос (ЕС): Какие правила защищают получателя, действующего добросовестно?

А (ФРС Нью-Йорка): Статья 8 защищает покупателя финансового актива от претензий держателя прав на имущественный интерес в этом финансовом активе, ограничивая способность держателя прав обеспечить исполнение этого требования. . . По сути, если только покупатель не был причастен к правонарушениям посредника по ценным бумагам

правообладатель будет лишен права предъявлять к нему иск.

Вопрос (ЕС): Как на практике решаются вопросы дефицита (т.е. позиция посредника у посредника верхнего уровня меньше, чем совокупная зарегистрированная позиция владельцев счетов посредника) ?

А (ФРС Нью-Йорка): . . . Единственное правило в таких случаях состоит в том, что держатели прав на ценные бумаги просто пропорционально распределяют доли в интересах, принадлежащих посреднику по ценным бумагам. . .

На самом деле недовостановка часто возникает из-за сбоя и по другим причинам, но не имеет общих последствий, за исключением случая неплатежеспособности посредника по ценным бумагам.

Вопрос (ЕС): Различается ли подход к недовостановкам в зависимости от того, (i) нет ли вины со стороны посредника, (ii) если это вина, мошенничество или (iv) если есть вина, халатность или аналогичное нарушение обязанностей? ?

А (ФРС Нью-Йорка): Что касается доли, которую держатели прав имеют в финансовых активах, зачисленных на их счет ценных бумаг: независимо от вины, мошенничества или халатности посредника по ценным бумагам , в соответствии со статьей 8, держатель прав имеет только пропорциональную долю в доле посредника по ценным бумагам в рассматриваемом финансовом активе.

Вот как это работает непосредственно «из первых уст», то есть из самого авторитетного источника — юристов, работающих на ФРС.

Дальнейшее изложение цели изобретения права на обеспечение можно найти в дискуссионном документе, касающемся «Законодательства о правовой определенности владения и отчуждения ценных бумаг», подготовленном Генеральным директором в Услуги в 2012 году [6]:

Что касается ценных бумаг, стандарт всегда заключался в том, что хранитель должен иметь достаточно ценных бумаг, чтобы удовлетворить все требования своих клиентов. В большинстве юрисдикций ЕС такой стандарт гарантируется предоставлением инвесторам прав собственности на ценные бумаги. связи.

Однако некоторые рынки рассматривают ценные бумаги как деньги. США и Канада основывают свое законодательство на концепции, согласно которой инвесторы не владеют «ценными бумагами», но вместо этого они владеют «правами на ценные бумаги» в отношении своих поставщиков счетов.

Преимуществом этой концепции является потенциальное увеличение суммы активов, доступных в качестве залога, но критики рассматривают это как угрозу стабильности системы, поскольку соответствующие активы основаны на одном и том же базовом ресурсе.

Участники рынка, регулирующие органы, центральные банки и международные институты выразили обеспокоенность по поводу потенциальной нехватки залогового обеспечения. . . Существует необходимость расширения спектра ценных бумаг, которые могут выступать в качестве залога.

В результате спроса на залог ценные бумаги все чаще рассматриваются участниками рынка как инструмент финансирования. Эти тенденции усиливают рыночную тенденцию относиться к ценным бумагам как к деньгам. . . с существенными последствиями для собственности.

Риск несанкционированного использования активов клиентов увеличивается за счет использования комплексных структур счетов. Омнибусные счета объединяют активы, поэтому отдельные ценные бумаги не могут быть идентифицированы против конкретных инвесторов.

Это работает хорошо, пока не произойдет банкротство. Если поставщик счетов не выполняет свои обязательства, клиент с простым договорным требованием становится необеспеченным кредитором, то есть активы клиента, как правило, связаны с конкурсной массой, и он обязан встать в очередь со всеми другими необеспеченными кредиторами, чтобы получить свои активы обратно. . . .

[П]еспользование залогового обеспечения сопряжено с большим риском для финансовой системы, поскольку несколько контрагентов могут конкурировать за одно и то же обеспечение в случае неисполнения обязательств (так называемые «конкурсы по приоритетам»).

Очевидно, что Генеральный директорат внутреннего рынка и услуг Европейского Союза полностью знал об этом в 2012 году.

Каковы шансы, что во время следующей глобальной финансовой паники в этих пулах ценных бумаг что-нибудь останется после того, как обеспеченные кредиторы помогли себе сами?

Будет игра в музыкальные стулья. Когда музыка прекратится, у вас не будет места. Он предназначен для такой работы.

Пришло время спросить: *cui bono*? Кому это выгодно? Конечно, это не граждане, потерявшие права собственности, были преданы в этом обмане собственными правительствами.

Причиной принятия этого законодательства о правовой определенности является «спрос на залог» со стороны «участников рынка». Они не имеют в виду вас и меня, публику. «Участники рынка» — это эвфемизм для обозначения влиятельных кредиторов, контролирующих правительства. Они много лет работали над установлением своей правовой определенности во всем мире.



## 4. Гармонизация

Те, кто умеет заставить врага двигаться, делают это, создавая ситуацию, которой он должен соответствовать; они соблазняют его чем-то, что он обязательно возьмет, и с приманками мнимой выгоды ждут его в силе.

---

Сунь Цзю

Какова была цель, казалось бы, вышедшей из-под контроля финансиализации? Угроза финансового краха и обещание дальнейших финансовых прибылей использовались для того, чтобы сгонять нации.

Возник императив, согласно которому определенные обеспеченные кредиторы должны иметь юридически определенные права на клиентские активы, во всем мире, без исключения, с дальнейшими гарантиями почти мгновенной трансграничной мобильности юридического контроля над таким залогом. Глобальное стремление к соблюдению американской модели для достижения такой правовой определенности и мобильности началось всерьез более двадцати лет назад, после краха доткомов. В качестве оправдания использовалась финансовая нестабильность и угроза «нехватки залогового обеспечения». Целенаправленные усилия предпринимались во всем мире на протяжении многих лет. Людям платили за это, за предательство жизненных интересов своего народа. Сначала это было сделано в США, а затем потребовалось во всем мире под названием «гармонизация»; возможно, акцент следует сделать на «вреде».

«Гагская конвенция о праве, применимом к определенным правам в отношении опосредованно удерживаемых ценных бумаг» [7] была разработана в 2002 году и подписана в 2006 году. Это международный многосторонний договор, призванный устранить на глобальном уровне правовую неопределенность для трансграничных операций. це транзакции.

Конвенция ввела недавно изобретенную коллизионную норму, которая будет применяться к сделкам с ценными бумагами, особенно к сделкам с залогом, а именно «Место соответствующего посреднического подхода» (или PRIMA).

Это было сделано для того, чтобы избежать проблемного национального законодательства, которое могло бы позволить владельцам вернуть свои активы, взятые кредитором в качестве залога, путем установления места права в соглашениях о счетах с посредниками.

Одним из наиболее вовлеченных в это людей был Джеймс С. Роджерс (возможно, мой дальний родственник), который, согласно его собственной биографии [8],

'был одним из делегатов США на Гаагской конференции по международному частному праву в рамках проекта по обсуждению и составлению проекта конвенции о выборе права для владения ценными бумагами через посредников по ценным бумагам, а также в качестве члена редакционной группы по этой конвенции.

Интересно, что Роджерс также отмечает, что у него

работал докладчиком (главным разработчиком) Редакционного комитета по пересмотру статьи 8 УСС, которая установила новую правовую основу для современной системы электронных бездокументарных владений ценными бумагами через центральные депозитарии и других посредников.

Очень немногие люди участвовали в разработке поправок 1994 года к статьям 8 и 9 УСС. В отчете Комитета по праву финансовых рынков («благотворительной организации», связанной с Банком Англии) содержится поучительная цитата [9]:

Профессор Роджерс, докладчик Редакционного комитета по пересмотру статьи 8 1994 года, вспоминает, как «в самом начале пересмотра статьи 8 можно было, вероятно, посчитать на одной руке – с несколькими неиспользованными пальцами – количество людей среди тех, кто был назначен в Арсенал». Статья 8 Редакционного комитета, или среди полноправных членов организаций-спонсоров, которые в конечном итоге должны будут одобрить работу Редакционного комитета, которые были знакомы либо со старой [версией 1978 года] Статьей 8, либо с современной системой владения ценными бумагами».

Если профессор Роджерс был одним пальцем, то профессор Эгон Гуттман — другим. Как автор книги «Современные переводы ценных бумаг» [10], он был ведущим экспертом по переводам ценных бумаг и сделкам с обеспечением в соответствии с

Статьи 8 и 9 УКК. Профессор Гутман скончался в 2021 году, поэтому описания его деятельности исчезают. Но у меня сохранились ссылки на его работы, датированные 2012 годом:

Профессор Гутман участвовал в пересмотре различных статей Единого торгового кодекса и в качестве члена рабочих групп Государственного департамента США в разработке конвенций, касающихся международных коммерческих сделок.

Таким образом, гармонизация этого режима, предоставляющего глобальный контроль избранной группе обеспеченных кредиторов, была выдвинута с самого высокого уровня правительства США. Государственный департамент был первым административным органом исполнительной власти США, а Томас Джефферсон стал первым государственным секретарем в 1789 году. Это высшая исполнительная власть в мире.

После многих лет усилий Гагскую конвенцию по ценным бумагам подписали только США, Швейцария и Маврикий. ЕС не подписал Конвенцию из-за выявления проблемного европейского законодательства, которое гарантировало права собственности владельцам ценных бумаг в некоторых юрисдикциях. В Европе существует древний правовой принцип *lex rei sitae* (закон, по которому находится имущество), и ей нелегко принять обходной путь «Места соответствующего посреднического подхода» (или PRIMA), изобретенный в Гагской конвенции по ценным бумагам.

Однако явная цель обеспечения правовой определенности кредиторам не оспаривалась и была четко принята властями ЕС, о чем свидетельствует Директива 2002/47/ЕС Европейского парламента и Совета от 6 июня 2002 г. о механизмах финансового обеспечения [11].

Этот документ, опубликованный примерно одновременно с разработкой Гагской конвенции по ценным бумагам, содержит следующее: заявления:

В целях повышения правовой определенности соглашений о финансовом залоге государства-члены ЕС должны добиться того, чтобы определенные положения законодательства о несостоятельности не применялись к таким соглашениям, в частности, те, которые препятствовали бы эффективной реализации финансового обеспечения. . .

---

<sup>1</sup>Эта цитата была взята со страницы профиля профессора Гутмана в Американском университете. в то время. Страница все еще существует, но ее содержимое было удалено.

Принцип Директивы 98/26ЕС, согласно которому право, применимое к бездокументарным ценным бумагам, предоставленным в качестве залога, является правом юрисдикции, где расположен соответствующий реестр, счет или централизованная депозитная система, должен быть расширен, чтобы создать правовую определенность в отношении использования таких ценных бумаг, хранящихся в трансграничном контексте и используемых в качестве финансового обеспечения в рамках настоящей Директивы.

Цель правовой определенности для кредиторов должна была быть достигнута другими средствами. Там, где им не удавалось легко изменить проблемное местное законодательство, согласно которому инвесторы имели права собственности на ценные бумаги, они строили свою структуру вокруг него. Именно за это платят юристам, инвестиционным банкирам и, судя по всему, государственным чиновникам.

Euroclear является одним из двух европейских международных центральных депозитариев ценных бумаг (ICSD), вторым является Clearstream. Брюссельский офис нью-йоркской компании Morgan Guaranty Trust Company (Morgan Guaranty) основал систему Euroclear в декабре 1968 года. Morgan Guaranty начала свою деятельность как JP Morgan в 1988 году.

В 2004 году заместитель генерального юрисконсульта Euroclear Диего Девос направил меморандум с «Подготовительной информацией относительно европейской правовой гармонизации» в «Генеральный директорат по внутреннему рынку» [\[12\]](#). Вот некоторые выдержки:

В этой записке описываются рекомендации Euroclear в отношении правовых барьеров, которые должны быть рассмотрены в качестве приоритетных вопросов Юридической рабочей группой, которую Комиссия намерена создать в качестве продолжения своего Сообщения о клиринге и расчетах в Европейском Союзе от 28 апреля. 2004 . . . В частности, мы выявляем проблемы, которые усложняют и препятствуют полной реализации крупных инициатив, которые предпринимает рынок по консолидации и гармонизации платформ. . . .

Рекомендуемые . . . Отмена или изменение требований, не признающих многоуровневую холдинговую структуру, которая является нормой в трансграничной деятельности, включая:

- признание в ЕС объединенного владения зарегистрированными активами через номинальную структуру (и различный характер юридического и бенефициарного владения) для сохранения зарегистрированных ценных бумаг

на взаимозаменяемой основе на местном уровне и защите прав номинального держателя;

- устранение или изменение требований, которые прямо или фактически требуют ведения индивидуальных записей или счетов на каждого бенефициарного владельца. . .

Рекомендуемые . . . Устранить препятствия для свободного использования трансграничного залога . . .

В 2009 году Диего Девос был назначен главным юрисконсультантом Банка международных расчетов (BIS).

Как отмечалось в предыдущей главе, в апреле 2004 года Генеральный директор Европейской комиссии по внутренним рынкам и услугам предложил создать «группу экспертов по правовым вопросам в качестве специального мероприятия, направленного на решение проблем правовой неопределенности, выявленных в контексте рассмотрения способов вперед для клиринга и урегулирования в Европейском Союзе».

Потребовалось десять лет потворства, но в 2014 году путь вперед был определен с принятием Положения о центральном депозитарии ценных бумаг (CSDR).

Я договорился выступить на конференции хедж-фондов в Цюрихе в январе 2014 года, чтобы предупредить «профессионалов» о подрыве прав собственности на ценные бумаги и о последствиях. Я подумал, что, возможно, ситуацию в Европе можно переломить. Хотите верить, хотите нет, но во многом именно это и было целью моего переезда в Европу. Перед конференцией я разослал личные электронные письма с изложением своих тезисов. Пока я говорил, при ярком свете проекционного экрана я мог видеть, что глаза людей в комнате были широко раскрыты, как блюдца. Когда я закончил, воцарилась полная тишина. Во время последовавшего перерыва на кофе я спросил людей, что они думают о моих словах. Я спросил, поняли ли они то, что я объясняю. Один человек просто ответил: «О, да». Я спросил его, что он будет делать по этому поводу. Он просто сказал: «Ничего». Я спросил его, почему он ничего не делает. Его ответ был: «Моих клиентов это не волнует». Я сказал: «Их это не волнует, потому что они об этом не знают».

Шесть месяцев спустя Положение о центральном депозитарии ценных бумаг (CSDR) было введено в действие директивой ЕС № 909/2014 [\[13\]](#).

Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ) управляет системой бухгалтерского учета для электронных расчетов по сделкам и ведет учет «владения». Международный центральный депозитарий ценных бумаг (ICSD) связан с национальными центральными депозитариями и занимается кредитованием ценных бумаг и управлением залоговым обеспечением. Как отмечает Европейское управление по ценным бумагам и рынкам [14]:

CSDR играет ключевую роль в усилиях по постторговой гармонизации в Европе, поскольку улучшает правовые и операционные условия для трансграничных расчетов в ЕС.

Таким образом, желаемая цель трансграничной мобильности залога была достигнута. Как это было спроектировано?

CSDR обеспечивает связь между CSD. Национальные центральные депозитарии, в которых зарегистрированы права собственности, связаны с международными центральными депозитариями ценных бумаг; Таким образом, обеспечивается возможность передачи прав собственности на обеспечение клиентов от национального ЦДЦБ к МКЦБ и использования обеспечения клиентов. Клиент имеет «право собственности» в бездокументарной системе национального ЦД, в то время как обеспечение хранится в пуловой форме на уровне ICSD. Это позволяет оказывать «трансграничные услуги», то есть использовать залоговое обеспечение клиентов. По сути, это модель США, в которой все хранители имеют счета в DTC, где все ценные бумаги хранятся в объединенной форме. DTC функционирует как ICSD.

Мы увидим, как это сработало, особенно при рассмотрении Euroclear и событий в Финляндии и Швеции.

Когда-то в Финляндии и Швеции существовали правовые системы и национальные реестры владельцев ценных бумаг, которые гарантировали владельцам, что их ценные бумаги не могут быть использованы в качестве залога без явного согласия. Например, можно было владеть и хранить шведские государственные облигации с абсолютной уверенностью, что они не могут быть потеряны в результате неплатежеспособности хранителя. В 2006 году группа «Правовая определенность» определила, что в Швеции и Финляндии есть проблемное законодательство.

В 2008 году Euroclear было разрешено приобрести сто процентов Nordic Central Security Depository (NCSD), которому принадлежали центральные депозитарии ценных бумаг Финляндии и Швеции Suomen Arvopa-perikeskus Oy (APK) и VPC AB (VPC) соответственно. Теперь это местные центральные депозитарии, связанные с Euroclear Bank SA/NV, который действует как ICSD в соответствии с бельгийским законодательством.

CSDR требует, чтобы поставщик счетов публично раскрывал уровни защиты и затраты, связанные с различными уровнями сегрегации счетов ценных бумаг в центральных депозитариях ценных бумаг. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) раскрывает такую информацию в отношении центральных депозитариев ценных бумаг в Швеции, Дании, Финляндии, Норвегии, Euroclear Bank SA/NV и Clearstream Banking SA [15]. Вот шокирующие ключевые отрывки из этого открытия:

В маловероятном случае нехватки ценных бумаг рассматриваемый клиент не сможет претендовать на право разделения, но, скорее всего, будет рассматриваться как необеспеченный кредитор без приоритета активов конкурсной массы.

В случае ценных бумаг, хранящихся в Euroclear Bank SA/NV, бельгийское законодательство (Королевский указ № 62) применяет положения, следующие принципу, согласно которому все ценные бумаги, депонированные участниками Euroclear Bank SA/NV (т. е. SEB) в Euroclear Bank SA/NV, депонируются на взаимозаменяемая основа. На основании Королевского указа участникам Euroclear Bank SA/NV по закону предоставлено право совместной собственности нематериального характера на пул бездокументарных ценных бумаг той же категории, принадлежащий Euroclear Bank SA/NV от имени всех Участники Euroclear Bank SA/NV, депонировавшие ценные бумаги той же категории. Указанный Указ предусматривает положение о распределении убытков для базовых клиентов участника Euroclear Bank SA/NV в случае, если такой участник Euroclear Bank SA/NV объявит дефолт. Кроме того, бельгийское законодательство предоставляет Национальному банку Бельгии привилегию в отношении собственных ценных бумаг Euroclear Bank SA/NV, например, в ситуации, когда ценных бумаг, которые Euroclear Bank SA/NV держит в каком-либо депозитарии от имени своих участников, недостаточно для покрытия фактическое владение такими ценными бумагами участниками.

Таким образом, в течение шести лет права собственности на ценные бумаги в Швеции и Финляндии были намеренно подорваны. Эти страны перешли от самых сильных прав собственности на ценные бумаги к отсутствию прав собственности на ценные бумаги, за исключением искусственной видимости собственности.

В 2014 году, одновременно с принятием директивы ЕС о центральных депозитариях ценных бумаг, в шведское законодательство были внесены шокирующие изменения. Об этом мало кто знает, кроме тех, кто это сделал.

Я нашел это по загадочной ссылке в документе Euroclear « Общие положения и условия операций со счетами и клиринга» [16].

Там, на странице 38, спрятана следующая подсказка:

14.2 ДЕЙСТВУЮЩЕЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО, ОТНОСЯЩЕЕСЯ К УТИЛИЗАЦИИ VPC  
СЧЕТА И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В  
АККАУНТ VPC

Вещные правовые последствия выбытия, связанные со счетами VPC и финансовыми инструментами, зарегистрированными на счетах VPC, регулируются положениями Главы 6 LKF.

Эта цитата относится к шведскому закону о центральных депозитариях ценных бумаг и учете финансовых инструментов [17]. Глава 6 этого закона в переводе озаглавлена «Правовое значение регистрации. Презумпция права собственности». В конце этой главы скрыто дальнейшее направление:

Специальные положения о залоге финансовых инструментов содержатся в Законе (1991:980) о торговле финансовыми инструментами.

[Специальные положения о залоге финансовых инструментов можно найти в Законе (1991:980) о торговле финансовыми инструментами. ]

В Законе (1991:980) глава 3 называется «Распоряжение финансовыми инструментами, принадлежащими кому-то другому» [Распоряжение финансовыми инструментами, принадлежащими кому-то другому].

Теперь у нас потеплело!

В первом параграфе говорится: «Намечаемая утилизация должна быть тщательно указана». Это вроде бы хорошо, но далее говорится следующее :

Первый абзац не применяется, если контрагентом компании или сторонами соглашения, в котором участвует компания, является другая компания, находящаяся под надзором Финансовой инспекции, или иностранная компания на территории ЕЭЗ, которой разрешено осуществлять аналогичную деятельность на своей территории. стране происхождения и находится под обнадёживающим надзором органа власти или другого компетентного органа.



Это дает местному ЦДЦБ юридические полномочия и широкие возможности для передачи юридического контроля над активами клиентов в качестве залога в МЦДБ без ведома или одобрения владельца счета.

В настоящее время реализация этого закона настолько тщательна, что гражданин Швеции не может владеть шведскими государственными облигациями в Швеции в качестве собственности, не подвергаясь риску неплатежеспособности поставщика счетов, местного ЦД или ICSD. Ценные бумаги шведских граждан, безусловно, объединяются с ценными бумагами, используемыми в качестве залога в других местах.

Я приехал в Швецию в 2009 году, чтобы иметь возможность хранить в Швеции государственные облигации Швеции с правами собственности. Я смог сделать это, используя VP konto (счет) в Handelsbanken. Однако после изменений в законодательстве, внесенных в 2014 году, Handelsbanken полностью отказался от структуры VP konto и предложил клиентам только счета депо.

SEB также отказался от своей давней структуры VP konto, которая гарантировала прямое владение определенными ценными бумагами, но затем ввел так называемую Service VP konto, которая принадлежит местному ЦД Euroclear Швеции. Я позвонил по этому поводу в SEB, и мне сказали, что мне позвонит специалист VP konto. Когда мне позвонили, я задал два простых вопроса:

1. Ценные бумаги, хранящиеся в Service VP konto, конкретно идентифицируются на имя владельца счета?
2. Могут ли ценные бумаги, хранящиеся в Сервисном ВП Конто, быть повторно подтверждены в случае банкротства SEB или Euroclear.

Специалист VP konto надолго задержал меня, пока разбирался в моих вопросах. Когда он вернулся, его ответ был простым : хотя риск банкротства Euroclear может быть небольшим, счет застрахован на 250 000 крон. Он подтвердил, что хранение ценных бумаг в Euroclear было изменением, внесенным в новую структуру Service VP konto, и подтвердил, что в новой структуре существует риск потери ценных бумаг. Казалось, он сам был шокирован тем, что

узнал это.

В 2011 году друг, который был государственным секретарем шведского правительства, организовал для меня встречу с министром и государственным секретарем по финансовым рынкам. Я был так тронут, когда получил письмо по электронной

от этого у меня выступили слезы на глазах; это дало мне надежду, что в Швеции можно будет что-то изменить и, таким образом, где-то повернуть ситуацию вспять. Я навсегда благодарен им за эту встречу; такое никогда не было бы позволено в стране, где я родился. Они выслушали меня о последствиях соответствия американской модели и не стали возражать. Они сказали, что этого можно было бы избежать, если бы немцы выступили против этого, подразумевая, что маленькая Швеция не сможет сделать это в одиночку.

Джаггернаут катился дальше. Мы все находимся на его пути.

## 5. Управление залогом

Людей надо либо ласкать, либо давить. Если вы причините им незначительный ущерб, они отомстят; но если вы их покалечите, они ничего не смогут сделать. Если вам нужно кого-то ранить, сделайте это так, чтобы не бояться мести.

---

Никколо Макиавелли

С необходимостью предоставления определенным обеспеченным кредиторам юридической определенности в отношении активов клиентов во всем мире, без исключения, связана дальнейшая гарантия почти мгновенной трансграничной мобильности юридического контроля над таким залогом.

Как мы увидим, цель состоит в том, чтобы использовать все ценные бумаги в качестве залога и, следовательно, иметь реальные практические средства для принятия всех ценных бумаг в качестве залога. Были внедрены комплексные системы «управления залогом», которые обеспечивают трансграничную транспортировку всех ценных бумаг посредством обязательной связи ЦД с МЦБ и ЦКА, где сконцентрирован риск комплекса деривативов. Предполагаемый «спрос» на это огромное предприятие обусловлен не истинными рыночными силами, а изобретением регулирования.

В докладе, опубликованном в 2013 году Комитетом по глобальному финансовому Система Банка международных расчетов под названием «Обременение активов, финансовая реформа и требование залоговых активов» [\[18\]](#) гласит следующее:

Реформы регулирования и переход к централизованному клирингу сделок с деривативами также увеличат спрос на залоговое обеспечение.

ресурсы. Однако нет никаких свидетельств или ожиданий какого-либо длительного или повсеместного дефицита таких активов на мировых финансовых рынках.

В другом отчете того же комитета, озаглавленном «Развитие услуг управления залогом» [19], говорится (на странице 16; курсив наш):

... некоторые изменения, которые могут повысить спрос на обеспечение, еще не были введены поэтапно, поскольку в юрисдикциях действуют разные сроки обязательного централизованного клиринга и маржинальных требований для сделок с нецентрализованным клирингом. Многие участники рынка отметили, что внедрение обязательных клиринговых требований еще не дошло до того уровня, когда эти участники рынка испытывают нехватку обеспечения, доступного для за

и, кроме того, на странице i:

Мотивировано ожидаемым ростом спроса на залоговое обеспечение в результате изменений в законодательстве. . . Поставщики услуг по управлению залогом развивают свои предложения услуг, стремясь повысить эффективность и дать возможность участникам рынка удовлетворять потребности в залоге с помощью существующих и доступных ценных бумаг.

Таким образом, хотя не было никаких свидетельств нехватки залогового обеспечения и участники рынка не испытывали дефицита, «спрос на залоговые активы» искусственно создавался и усиливался нормативными указами. Оно было абсолютно не рыночным.

Это было разработано и намеренно реализовано с целью передать контроль над залогом крупнейшим обеспеченным кредиторам, стоящим за комплексом деривативов.

Деривативы – это финансовые контракты на все, что только можно вообразить и даже невообразить для большинства из нас. Они могут быть созданы по образцу реальных вещей, но сами по себе они не являются реальными вещами. Они не привязаны к физической реальности. . . но может быть использован для получения реальных вещей в качестве залога. Это уловка, финал всего этого.

На страницах 8-11 цитируемого отчета [19] раскрыты цели этих систем управления обеспечением, что является дополнительным подтверждением того, что именно соединение ЦД и МЦБ обеспечивает трансграничную мобильность обеспечения от «залогодателя» к «получатель залога» (да, они действительно явно используют этот термин):

Во-первых, многие крупнейшие депозитарии внедрили или планируют внедрить кастодиальную платформу, которая носит глобальный характер. Это будет единая система или набор связанных систем, которые позволят клиенту получить единое представление обо всем доступном залоговом обеспечении, находящемся у депозитария, независимо от его местонахождения. . . .

Желаемая конечная цель всех этих усилий — максимально приблизиться к единому представлению обо всех доступных ценных бумагах, независимо от того, где они хранятся, в режиме реального времени. Такое агрегирование информации о предложениях является необходимой предпосылкой для эффективного использования имеющихся ценных бумаг для выполнения залоговых обязательств. . . .

ICSD позволяют своим участникам получать совокупное представление обо всех запасах ценных бумаг последних, находящихся в ICSD, включая ценные бумаги, принадлежащие участникам ICSD, через систему связи. менты.

На этом этапе отчет иллюстрирует отношения между МКУР и его участниками на диаграмме, которая представлена ниже (рис. 5.1 на стр. 31) . Текст продолжается:

Диаграмма 5 [Рисунок 5.1] иллюстрирует услуги, доступные в ICSD, при этом клиент (залогодатель) является участником ICSD и хранит свои ценные бумаги в ICSD, в том числе посредством соглашений о связях между ICSD и местными ЦДЦБ. ICSD, как CMSP [Поставщик услуг по управлению обеспечением], установив прямые или косвенные (т. е. через депозитария, участвующего в местном ЦДЦБ) связи с местными ЦДЦБ, имеет информацию и может получить доступ ко всем ценным бумагам участника для управления обеспечением. целей.

На данный момент в отчете в сноске поясняется:

В состав ценных бумаг участника входят ценные бумаги участника, выпущенные и хранящиеся на МЦДЕ и ценные бумаги участника, которые были выпущены и хранятся посредством соглашений о связи ICSD в связанном ЦД.

Затем отчет обращается к роли «получателей залога»:

Залогополучатели также являются участниками ICSD. Как залогодатель, так и залогополучатель предоставляют в ICSD как CMSP информацию о залоговых обязательствах. Используя эту информацию, ICSD запускает процесс оптимизации и на основе результатов может автоматически генерировать инструкции по распределению обеспечения для лиц, предоставляющих/получающих обеспечение. . . ICSD также будет обрабатывать движение ценных бумаг на книгах ICSD, поскольку контрагенты, включенные в процесс оптимизации и распределения, являются участниками ICSD. Если залогодатель не имеет достаточного количества ценных бумаг в среде ICSD, он может получить обеспечение путем . . . перевод ценных бумаг со своего собственного счета в привязанном ЦД на свой счет депо в МЦБ с проведением расчетов без платежей (FoP) в привязанном ЦД.

Обратите внимание, что передача народных активов должна осуществляться без оплаты (FoP)! Они имели в виду не просто «свободную мобильность залога», а в буквальном смысле «бесплатный залог». Как мило!

Целью трансформации залога является использование всех ценных бумаг в качестве залога [19, с. 15]:

Поскольку динамика спроса и предложения на залог продолжает развиваться, вполне возможно, что усилий по более эффективному использованию существующего залога будет недостаточно для полного удовлетворения индивидуальных обязательств. В этом случае некоторым участникам рынка может потребоваться обменять имеющиеся, но не отвечающие критериям отбора ценные бумаги на другие ценные бумаги, соответствующие критериям приемлемости, для выполнения своих залоговых обязательств. Проведение транзакций для достижения этого результата было определено как «трансформация залога».

Трансформация обеспечения – это просто обременение любых типов клиентских активов по своп-контрактам, которые в конечном итоге попадают в комплекс деривативов. Это делается без ведома клиентов, которых заставили поверить, что они безопасно владеют этими ценными бумагами, и не служит никакой выгодной цели для этих клиентов.

И вот оно! Речь идет об автоматизированном, охватывающем весь рынок изъятия залогового обеспечения у ЦКА и центральных банков во время рыночного стресса [19, с. 19]:

Во времена рыночного стресса быстрое размещение имеющихся ценных бумаг может иметь решающее значение для смягчения системных проблем. Например, с

Благодаря лучшей видимости имеющихся ценных бумаг и лучшему доступу к ним, фирмы могут иметь больше возможностей для быстрого размещения ценных бумаг для удовлетворения маржинальных потребностей ЦКА в периоды повышенной волатильности рынка или взять на себя обязательство перед центральными банками в чрезвычайных ситуациях получить расширенный доступ к кредитору последнего прибегнуть. . . .

Автоматизация и стандартизация многих операций, связанных с управлением залогом. . . на общерыночной основе. . . может позволить участнику рынка управлять все более сложными и быстрыми требованиями к обеспечению.

Итак, как мы неопровержимо видели здесь, цель состоит в том, чтобы использовать все ценные бумаги в качестве залога и, следовательно, иметь реальные практические средства для принятия всех ценных бумаг в качестве залога.

Были внедрены комплексные системы «управления залогом», которые обеспечивают трансграничную транспортировку всех ценных бумаг посредством обязательной связи ЦД с МЦБ, с ЦКА (где сконцентрирован риск комплекса деривативов) и далее к назначенным обеспеченным банкам . кредиторы, которые возьмут залог в случае краха ЦКА, убедившись для себя, что их захват активов не может быть «юридически» оспорен.

За «пузырем всего» неизбежно последует «крах всего». Как только цены практически на все рухнут и все финансовые фирмы быстро станут неплатежеспособными, эти системы управления обеспечением автоматически передадут все обеспечение центральным клиринговым контрагентам (ЦКА) и центральным банкам.

Ловушка, в которую загнали все народы, готова и ждет, чтобы ее захлопнули.

Наступит эпический конец десятилетий, казалось бы, вышедшей из-под контроля финансиализации, которая не служила никакой полезной цели для человечества , но разрушительные последствия которой очевидны даже сейчас.

Это была продуманная стратегия, реализуемая на протяжении десятилетий. Это было целью раздуть глобальный пузырь, совершенно несоразмерный с какой-либо реальной вещью или деятельностью в мире, что должно закончиться катастрофой для многих, при этом ни в одной стране не останется ни одного очага устойчивости.

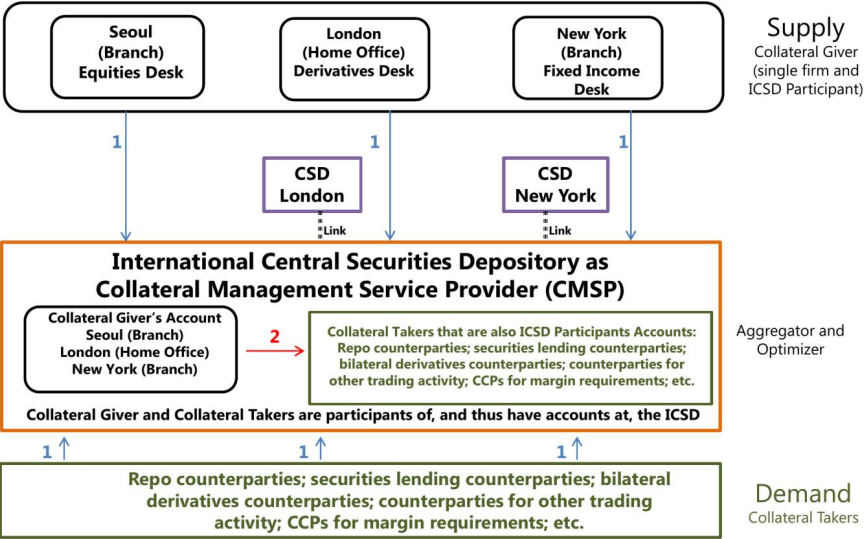


Рисунок 5.1 Несколько юрисдикций, ICSD как служба управления залогом провайдер со ссылками на другие ЦД. Адаптировано из диаграммы 5 в [19].  
Пояснения , приведенные в оригинале: Ссылка = МКУР имеет прямые или косвенные связи другие ЦД. Ценные бумаги, которыми владеют участники ICSD посредством этих соглашений о связи включены в соответствующий пул обеспечения участника МКУР и доступны МКСП в качестве CMSP. 1 = залогодатель и залогополучатель отправляют уведомление ICSD об их трехсторонних сделках. 2 = МКУР будет определить оптимальное использование имеющихся ценных бумаг и сформировать базовую основу инструкции по распределению обеспечения; Передача обеспечения осуществляется по книгам МКСП.



## 6. «Безопасная гавань» для кого и от чего?

Все животные равны, но некоторые животные  
равнее других.

---

Джордж Оруэлл, «Скотный двор»

В 2005 году, менее чем за два года до начала мирового финансового кризиса, положения «безопасной гавани» в Кодексе о банкротстве США были существенно изменены. «Безопасная гавань» звучит как хорошая вещь, но, опять же, речь шла о том, чтобы обеспечить абсолютную уверенность в том, что обеспеченные кредиторы могут забрать активы клиентов и что это не может быть впоследствии оспорено. Речь шла о «безопасной гавани» для обеспеченных кредиторов против требований клиентов на их собственные активы.

Вот несколько пояснительных выдержек из онлайн-статьи « Влияние нового Кодекса о банкротстве на операции Safe Harbor» [\[20\]](#):

17 октября 2005 г. вступили в силу положения Закона 2005 г. о предотвращении злоупотреблений банкротством и защите прав потребителей (Закон 2005 г.), вносящие поправки в различные положения Закона США о предотвращении злоупотреблений банкротством и защите прав потребителей. Кодекс о банкротстве. . . Особое значение имеют положения закона 2005 года, касающиеся режима банкротства различных операций «безопасной гавани», таких как форвардные контракты, товарные контракты, соглашения об обратной покупке и контракты с ценными бумагами.

Исторически сложилось так, что в соответствии с Кодексом о банкротстве США управляющий по банкротству мог избежать передачи, т.е. принудительного возврата или погашения долга, если

- передача была «конструктивно мошеннической», т.е. была получена сумма, меньшая, чем «разумная эквивалентная стоимость», и должник находится в состоянии банкротства

- был неплатежеспособным,
- стал неплатежеспособным в результате передачи,
- занимался предпринимательской деятельностью, для которой должник необоснованно небольшой капитал,
- умышленно возник долг, превышающий его способность платить, или – осуществил такую передачу инсайдеру или в его пользу;

или

- передача была осуществлена в течение 90 дней с момента подачи заявления о банкротстве (один год, если получатель был инсайдером).

Трансферты, отвечающие любому из вышеперечисленных критериев, называются «преференциями», «преференциальными трансфертами» или «преференциальными обязательствами». Итак, теперь, благодаря новым положениям о «безопасной гавани», передача активов клиентов кредиторам, ранее считавшаяся мошеннической, больше не может быть оспорена. Именно в этом и заключалась суть. Кроме того, теперь вполне нормально, чтобы передача государственных активов осуществлялась без оплаты (FoP), поскольку нет требования доказывать, что была получена разумно эквивалентная стоимость.

Стивен Дж. Лаббен — заведующий кафедрой корпоративного управления и деловой этики Харви Вашингтона Уайли в Университете Сетон Холл и эксперт в области корпоративных финансов и управления, корпоративной реструктуризации, финансовых затруднений и долгов. Ниже приведены некоторые выдержки из его книги «Кодекс о банкротстве без безопасных гаваней» [21]:

После внесения поправок в Кодекс в 2005 году трудно представить производный финансовый инструмент, который не подпадал бы под особый режим.

«Безопасные гавани» охватывают широкий спектр контрактов, которые можно считать производными, включая контракты на ценные бумаги, контракты на сырьевые товары, форвардные контракты, соглашения РЕПО и, что наиболее важно, соглашения о свопе. Последнее стало своего рода «универсальным» определением, которое охватывает весь рынок деривативов, настоящий и будущий. . .

Защищенный контракт. . . защищен только в том случае, если владелец также является защищенным лицом, как это определено в Кодексе о банкротстве. Финансовые участники — по сути, очень крупные финансовые учреждения — всегда защищены.

«Безопасные гавани» в том виде, в котором они действуют в настоящее время, продвигались индустрией деривативов как необходимая мера. . . Аргумент системного риска в пользу «безопасных гаваней» основан на убеждении, что невозможность закрыть позицию по производным инструментам из-за автоматического приостановления приведет к цепочке неудач среди финансовых учреждений.

Проблема с этим аргументом заключается в том, что он не учитывает риски, создаваемые поспешностью закрытия позиций и требованием залога от проблемных фирм. Это не только способствует банкротству и без того ослабленной финансовой фирмы, способствуя бегству от нее, но также имеет соответствующие последствия для рынков в целом. . . Кодексу придется защищаться от попыток получить крупные суммы залога накануне банкротства способами, не связанными с базовой стоимос

Новый режим «безопасной гавани» был закреплен в прецедентном праве после судебного разбирательства по делу о банкротстве Lehman Brothers. В преддверии банкротства JP Morgan (JPM) взял активы клиента в качестве обеспеченного кредитора, будучи при этом хранителем некоторых из этих клиентских активов! Согласно давнему закону о банкротстве, это явно было бы конструктивно мошеннической передачей преференций в пользу инсайдера. Итак, на JPM подали в суд клиенты, чьи активы были конфискованы.

Приведу следующий меморандум, поданный в защиту JPM юридической фирмой Wachtel, Lipton, Rosen & Katz в американский суд по делам о банкротстве Южного округа Нью-Йорка [22]:

Целью «безопасных гаваней» с момента их создания было содействие стабильности на крупных и по своей природе нестабильных финансовых рынках путем защиты транзакций на этих рынках от нарушений во время банкротства. Как поясняется в законодательной истории первоначальной «безопасной гавани», «финансовая стабильность клиринговых палат, часто располагающих миллионами долларов, окажется под серьезной угрозой» из-за возможности исков о расторжении сделок; кроме того, действия клиринговых палат по уклонению от маржинальных платежей могут спровоцировать «цепную реакцию» неплатежеспособности всех остальных участников рынка, «ставя под угрозу всю отрасль».

Вот решение суда [23]:

СУД США ПО БАНКРОТСТВУ ЮЖНОГО ОКРУГА НЬЮ-ЙОРКА В отношении главы 11, дело № 08-13555

Суд согласен с JPMC в том, что здесь применяются «безопасные гавани», и что эти положения должны соблюдаться в том виде, в каком они написаны, и применяться буквально в интересах стабильности рынка. Рассматриваемые сделки представляют собой именно тот вид договорных соглашений, которые не должны быть расторгнуты судом по делам о банкротстве в соответствии с более мягкими стандартами конструктивной мошеннической передачи или привилегированной ответственности: это системно значимые сделки между опытными финансовыми игроками на выгодных условиях. время финансового кризиса на рынках – иными словами, точная ситуация, для которой были предназначены безопасные гавани. . . .

Суд сначала должен рассмотреть вопрос о том, имеет ли JPMC право на защиту согласно разделу 546(e). Этот подраздел, как и «безопасные гавани» в целом, применяется только к определенным типам соответствующих организаций. . . .

JPMC, как одно из ведущих финансовых учреждений в мире, совершенно очевидно является членом защищенного класса и квалифицируется одновременно как «финансовое учреждение» и «финансовый участник».

Таким образом, только «член защищенного класса» имеет право забирать активы клиентов таким образом. Более мелкие обеспеченные кредиторы не имеют подобных привилегий.

После мирового финансового кризиса 2007–2008 годов ни один руководитель не был признан виновным в совершении преступления за использование и последующую утрату клиентских активов. Совсем наоборот! Банкротство Lehman Brothers было использовано для создания прецедента в судебной практике, согласно которому «защищенный класс» обеспеченных кредиторов имеет абсолютный приоритет в отношении активов клиентов и что потенциально и практически только они по

## 7. Центральные клиринговые стороны

Шалтая-Болтая толкнули.

---

Мистер Картофельная Голова, «История игрушек»

Центральные клиринговые стороны (ЦКА) берут на себя риск контрагента между сторонами сделки и обеспечивают клиринг и расчеты по сделкам с иностранной валютой, ценными бумагами, опционами и, что наиболее важно, производными контрактами. В случае невыполнения участником клиринга ЦКА принимает на себя обязательства несостоявшегося клирингового участника. ЦКА объединяет риски по всем участникам клиринга на своем балансе.

Существует ли риск того, что ЦКА потерпят неудачу?

Euroclear — это Международный центральный депозитарий ценных бумаг (ICSD), который был создан для направления залогового обеспечения клиентов в ЦКА. В 2020 году Euroclear опубликовала статью, в которой обсуждается возможность банкротства ЦКА «Регулирование рисков ЦКА» [24], в которой мы находим следующие примечательные заявления участников дискуссии на сопутствующей конференции Euroclear:

Регуляторы по всему миру требуют большего капитала, большего залога и большего клиринга. И в значительной степени они теперь имеют то, что хотели. . . .

И все же, несмотря на огромные усилия, предпринятые участниками рынка, по-прежнему существуют две основные проблемы. Во-первых, финансовые правила разных юрисдикций не полностью согласованы друг с другом. А во-вторых, риски в финансовых системах сконцентрировались среди центральных клиринговых контрагентов (ЦКА). Эти два вопроса сойдутся воедино в предстоящих регулярных заседаниях

усилия по разработке режима урегулирования и восстановления для КПК по всему миру. . . .

Стремление ЕС создать режим восстановления и разрешения проблем КПК. . . также создало напряженность между самими клиринговыми палатами и их клиринговыми банками и членами управляющих активами по поводу того, кто и что должен платить в случае коллапса этих критически важных рыночных инфраструктур. . . .

Но для институтов ЕС красной линией [так в оригинале] является то, что если КПК потерпит неудачу, то от налогоплательщика не будет ожидать, что он будет платить.

Последний абзац представляет собой уловку, гарантирующую, что в результате «резолюции» обеспеченные кредиторы немедленно заберут базовые активы; таков план, т. е. нельзя допустить национализации.

Отчет продолжается:

Каким бы ни был окончательный текст [постановления] сбалансированным, это не умаляет того факта, что риск сейчас в значительной степени сосредоточен внутри этих институтов. Один из участников дискуссии Euroclear предположил, что существует сопротивление постоянно растущему стремлению к центральному клирингу, поскольку это функция управления рисками, а функции иногда дают сбой.

Действительно, только потому, что КПК не терпела неудач в прошлом, нельзя сказать, что в будущем не будет кризиса КПК.

Участники дискуссии были обеспокоены тем, что с учетом того, что в настоящее время ЦКА имеют небольшую капитальную базу, любое восстановление и урегулирование проблем несостоятельного ЦКА потребует участия прямых участников клиринга, которые встанут и поддержат их посредством ряда трудных действий для участвующих фирм. . . .

Одним из ключевых требований проекта документа будет требование к ЦКА осуществлять сценарное планирование. А провал КПК, скорее всего, будет спровоцирован одновременным дефолтом двух основных членов. «Если крупная КПК окажется в беде из-за дефолта своих членов [так в оригинале], то нас ждет банковский кризис», — говорит Бенуа Гурис, старший директор по европейской государственной политике ISDA.

В 2022 году Совет финансовой стабильности (СФС) и Комитет по Платежи и рыночные инфраструктуры БМР опубликовали отчет

«Финансовые ресурсы центрального контрагента для восстановления и урегулирования» [25], в котором мы находим следующие утверждения:

В ноябре 2020 года председатели СФС, Комитета по платежам и рыночной инфраструктуре (CPMI), Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Группы управления резолюциями СФС (ReSG) публично обязались сотрудничать и проводить дальнейшие действия. работа над финансовыми ресурсами КПК для восстановления и урегулирования. Такая работа будет учитывать необходимость и разрабатывать, при необходимости, международную политику использования, состава и объема финансовых ресурсов при восстановлении и санации для дальнейшего повышения устойчивости и платежеспособности ЦКА в сценариях дефолта и нед

В подзаголовке «Общесистемные, цепные эффекты и взаимосвязь » в том же докладе говорится:

Поскольку сценарии были специфичными для каждого ЦКА, результаты не могут быть агрегированы для моделирования общих потерь на уровне финансовой системы для любого конкретного сценария. Поэтому общесистемные эффекты не учитывались. В анализе не принимались во внимание основополагающие экономические обстоятельства, которые могли вызвать одновременный дефолт четырех клиринговых участников в каждом из семи ЦКА, вероятность наступления таких обстоятельств или потенциальное влияние дефолта одних и тех же клиринговых участников в нескольких ЦКА. В анализе также не предпринимались попытки смоделировать эффекты второго и последующих порядков сценариев, которые могут привести к более широкому рыночному стрессу, включая потенциальное увеличение маржинальных требований, давление ликвидности и дефицит залогового обеспечения. Наконец, анализ предполагал , что все участники, не нарушившие свои обязательства, продолжают действовать так, как они взяли на себя обязательства.

Таким образом, этот анализ, предоставленный «Советом по финансовой стабильности» БМР, абсолютно избегал рассмотрения того, что именно происходит во время глобального финансового кризиса!

Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация (DTCC) управляет двумя ЦКА, оба из которых были определены в США как системно значимые компании финансового рынка (SIFMU).

Следующие выдержки взяты из статьи, опубликованной DTCC [26] :

Поскольку три дочерние компании клирингового агентства DTCC были объявлены «системно значимыми предприятиями финансового рынка» (SIFMU), Позмантер [руководитель отдела клиринговых услуг и глобальных операций DTCC] заявил, что в этом году были предприняты значительные усилия и обсуждения для обновления клиринговых корпораций, и планы восстановления и ликвидации депозитария . . . Он спросил участника дискуссии Стивена Печчия, управляющего директора отдела восстановления и урегулирования DTCC, об обновленных правилах ликвидации, а также о некоторых изменениях в правилах распределения убытков клирингового агентства.

«Стандарты крытого клирингового агентства требуют планов по упорядоченному восстановлению и сворачиванию деятельности», — сказал Печчия. «Мы будем стремиться ликвидировать обанкротившуюся организацию и одновременно передать наши услуги третьей стороне, которая либо войдет в состав предприятия DTCC, либо станет каким-либо другим сторонним приобретателем. По сути, произойдет передача услуг: будет некоторая уступка активов, будут заключены соглашения об оказании услуг между обанкротившимися клиринговыми агентствами, а также между холдинговой компанией DTCC и этой новой организацией». . . .

«Надеюсь, нам никогда не придется этого делать, но нам нужно быть готовыми», — сказал он. «Как многие из вас знают, то, что может привести к этому потенциальному развитию, может быть не тем, что мы видели исторически, но ценность заключается в планировании».

Итак, что-то, чего раньше не видели, приведет к необходимости создания новой КПК, и они планируют, чтобы это произошло.

DTCC предоставил видеоклип под названием «Перспективы управления рисками ЦКА» [ 27], в котором Мюррей Позмантер делает следующее заявление:

Мы считаем, что уровень капитализации ЦКА является ключевым компонентом ее общей устойчивости. ЦКА должны быть достаточно капитализированы, чтобы выдерживать убытки от дефолта как членов, так и нечленов. В ответ на это мы внедриli комплексную систему управления капиталом для эффективного измерения и снижения рисков, а также для поддержки устойчивости DTCC и наших дочерних компаний.

Какова тогда капитализация DTCC?



Это выдержка из консолидированной финансовой отчетности DTCC по состоянию на март 2023 года [28]:

Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация (DTCC) является материнской компанией различных операционных дочерних компаний, включая The Depository Trust Company (DTC), Национальную клиринговую корпорацию по ценным бумагам (NSCC), Клиринговую корпорацию с фиксированным доходом (FICC), DTCC ITP LLC (ITP), DTCC Deriv/SERV LLC (Deriv/SERV), DTCC Solutions LLC (Solutions (США)), DTCC Solutions (UK) Limited (Solutions (UK)), Business Entity Data, BV (BED); В совокупности «Компания» или «Компании».

Это все DTCC, объединенное, т. е. вся энчилада.

По состоянию на 31 марта 2023 года совокупный акционерный капитал составлял чуть более 3,5 миллиардов долларов (это с «б»).

Теперь поймите, что это вся капитализация, лежащая в основе Центрального депозитария ценных бумаг и ЦКА для всего рынка ценных бумаг США и комплекса деривативов.

Сравните это с приведенным утверждением:

Мы считаем, что уровень капитализации ЦКА является ключевым компонентом ее общей устойчивости. ЦКА должны быть достаточно капитализированы, чтобы выдерживать убытки от дефолта как участников, так и неучастников.

Это один из многих открытых обманов, которые неприятно и неудобно видеть, и поэтому их легко отвергнуть.

Теперь вспомните эти выдержки из разговора между Группой правовой уверенности и юристами Федеральной резервной системы:

Вопрос (ЕС): Защищен ли инвестор от неплатежеспособности посредника, и если да, то каким образом?

А (ФРС Нью-Йорка): . . . Инвестор всегда уязвим перед посредником по ценным бумагам, который сам не имеет интересов в финансовом активе, достаточных для покрытия всех прав на ценные бумаги, которые он создал в этом финансовом активе. . .

Если обеспеченный кредитор имеет «контроль» над финансовым активом, он будет иметь приоритет перед держателями прав. . .

Если посредником по ценным бумагам является клиринговая корпорация, требования ее кредиторов имеют приоритет над требованиями держателей прав.

Так что у нас это. В случае краха клиринговых дочерних компаний DTCC именно обеспеченные кредиторы заберут активы держателей прав. Вот куда это идет. Это должно произойти внезапно и в огромных масштабах.

В статье «Подробности DTCC» есть еще несколько соответствующих утверждений. Подход к управлению рисками [29]:

Большая часть дебатов в последнее время была сосредоточена на том, должны ли ЦКА вносить больший вклад из своего собственного капитала в водопад распределения убытков, чтобы убедиться, что их управление рисками является разумным и что у них есть своя «шкурка в игре».

Можно привести аргумент, что ЦКА, акции которых обращаются на бирже, потенциально могут не соответствовать интересам владельцев и акционеров, которые также пользовались их услугами.

«Мы сочли очень важным отметить, что этот аргумент неприменим к ЦКА DTCC, поскольку, по сути, источником нашего капитала являются наши пользователи», — сказал Позмантер. «Мы не считаем, что подвержение риску огромной части этого капитала в рамках нашего водопада распределения убытков согласует наши интересы лучше, чем они уже согласованы с нашими владельцами и пользователями. Мы рассматриваем это как потенциальный источник нестабильности на стрессовом ры»

Он добавил: «Хотя мы выступаем за то, чтобы часть нашего капитала находилась в каскаде убытков, мы считаем, что наличие очень прозрачной методологии и статического процента нашего оборотного капитала в водопаде — это то, что наиболее подходит для нас». . . .

Что касается процедур урегулирования, DTCC выступает против предварительного финансирования каскада убытков по умолчанию, хотя и поддерживает предварительное финансирование оборотного капитала, необходимого для запуска и работы нового ЦКА в случае дефолта.

«Пока мы планируем восстановление и санацию, мы хотим, чтобы операционный капитал был предварительно профинансирован для потенциального запуска нового ЦКА в случае санации одного из наших ЦКА», — сказал Позмантер. «Мы определенно видим логику в предварительном финансировании оборотного капитала для запуска новой КПК».

Вот оно. КПК созданы для того, чтобы потерпеть неудачу. Они намеренно недостаточно капитализированы. Запуск новой КПК запланирован и заранее профинансирован. Эта конструкция гарантирует, что обеспеченные кредиторы возьмут на себя все залоговое обеспечение, над которым они получают совершенный юридический контроль. Верховенство закона должно восторжествовать! Иначе у нас был бы хаос! Ведь никто не выше закона !

В качестве напоминания о структуре приведем выдержку из статьи в Википедии о DTCC [2]:

Большинство крупных брокеров-дилеров и банков США являются полноправными участниками DTC , что означает, что они размещают и держат ценные бумаги в DTC. DTC фигурирует в биржевых записях эмитента как единственный зарегистрированный владелец ценных бумаг, депонированных в DTC. DTC хранит депонированные ценные бумаги в «взаимозаменяемой массе», что означает, что не существует конкретно идентифицируемых акций, непосредственно принадлежащих участникам DTC.<sup>1</sup> Скорее, каждый участник владеет пропорциональной долей в совокупном количестве акций конкретного эмитента, хранящихся в DTC. . Соответственно, каждый клиент участника DTC, например индивидуальный инвестор, владеет пропорциональной долей в акциях, в которых имеет долю участник DTC.

Из объяснений, предоставленных Федеральным резервным банком Нью-Йорка (см. главу 3), вы понимаете, что это значит.

---

<sup>1</sup> Пояснение термина «взаимозаменяемость» см. в [30].

## 8. Банковский выходной

Они обменяли свое первородство на чечевичную похлебку.

---

Уильям Блейк

Моей тете Элизабет было десять лет, когда банки были закрыты указом президента в 1933 году [31]. Когда я попросил ее рассказать мне о Великой депрессии, она сказала, что вдруг ни у кого не осталось денег, что даже у богатых семей не было денег, и им приходилось забирать дочерей из частной школы, потому что они не могли платить за обучение.

Я задавался вопросом, почему даже эти богатые семьи не могли отправить своих детей обратно в школы после того, как банки были вновь открыты.

Ответ заключается в том, что только Федеральным резервным банкам и банкам, выбранным Федеральной резервной системой, было разрешено вновь открыться.

«Федеральные резервные банки, — пишет Аллан Мельцер, — отправили в Казначейство списки банков, рекомендованных к открытию, и Казначейство лицензировало те, которые оно одобрило». Исследование Мельцера «История Федеральной резервной системы» [32] считается наиболее полной историей центрально-

Люди, у которых были деньги в банках, которым не разрешили вновь открыться, потеряли все. Однако их долги не были аннулированы; они были переданы банкам, выбранным Федеральной резервной системой. Если эти люди не могли выплатить свои долги (что теперь было вполне вероятно, поскольку они потеряли свои наличные), они потеряли все, что они финансировали за счет любой суммы долга, например, свой дом, свою машину и сво

Тысячам банков так и не разрешили вновь открыться. Грандиозные фасады бывших банковских зданий можно было увидеть по всему Кливленду. Там было

такое опустошение банков, что соседняя католическая церковь была построена с массивными каменными колоннами, уцелевшими из снесенного здания банка .

За счет поглощения Cleveland Trust Co. выросла и к 1924 году стала шестым по величине банком в Соединенных Штатах. Как отмечается в энциклопедии истории Кливленда The Case Western Reserve University [33], «банк хорошо пережил депрессию». Как это было возможно?

Он был выбран Федеральной резервной системой для консолидации долгов. У меня был профессор финансов, который рассказал классу, что Cleveland Trust провел систематический процесс лишения права выкупа и выселения многих тысяч семей из их домов в районе Большого Кливленда. После того как эти семьи были выселены из своих домов и их имущество было аннулировано, им была предложена возможность вернуться в свои прежние дома в качестве арендаторов . продал.

Cleveland Trust преуспел «хорошо». Откуда мой профессор финансов узнал об этом? Его семья была одной из многих тысяч семей, чья ипотека была передана Кливлендскому трасту.

Сравните это с жизнерадостным имиджем, созданным Уильямом Л. Зильбером, который был членом Экономического консультативного совета Федерального резервного банка Нью-Йорка. В своей статье «Почему банковские каникулы Рузвельта увенчались успехом?» [34], Сильвер пишет:

Ко всеобщему облегчению, когда 13 марта учреждения вновь открылись для работы, вкладчики стояли в очереди, чтобы вернуть накопленные деньги в местные банки. В течение двух недель американцы передепонировали более половины валюты, которую они спрятали до приостановки. Рынок также зарегистрировал свое одобрение. 15 марта 1933 года, в первый день торгов после длительного закрытия, Нью-Йоркская фондовая биржа зафиксировала самый большой однодневный рост цен за всю историю. Оглядываясь назад, можно сказать , что общенациональные банковские каникулы в марте 1933 года положили конец массовому изъятию банковских вкладов, которое преследовало Великую депрессию. . . Современные наблюдатели считают праздничные дни и беседу у камина двойным ударом, сломавшим хребет Великой депрессии. . . скорость, с которой Закон о праздничных днях восстановил

целостность платежной системы демонстрирует силу заслуживающей доверия политики смены режима.

Закон о чрезвычайной банковской деятельности 1933 года был принят Конгрессом 9 марта 1933 года, через три дня после того, как Рузвельт объявил банковские каникулы, и только одна копия была доступна в зале Палаты представителей, а копии были предоставлены сенаторам. поскольку законопроект вносился в сенат после того, как он был принят палатой [35].

Было ли оно успешным? Нас заставляют поверить, что банковские каникулы были блестящей затеей. Да, так оно и было – для некоторых. Это имело огромный успех для тех банковских кругов, которые захватили активы и консолидировали свою власть. Это, безусловно, продемонстрировало силу «политики смены режима».

Мы увидим, что речь шла не только о захвате домов и прочего имущества. Что касается прекращения паники, возможно, это не так уж и сложно сделать, если панику разжег ты сам.

В статье Википедии «Великая депрессия» [36] мы находим следующее освещение странного поведения ФРС в годы, предшествовавшие банковским каникулам:

Монетаристское объяснение было дано американскими экономистами Милтоном Фридманом и Анной Дж. Шварц. Они утверждали, что Великая депрессия была вызвана банковским кризисом, который привел к исчезновению трети всех банков, уменьшению благосостояния акционеров банков и, что более важно, сжатию денежной массы на 35%, которое они назвали «Великим спадом». Не снижая процентные ставки, не снижая ставки и не вливая ликвидность в банковскую систему, чтобы предотвратить ее крах, Федеральная резервная система пассивно наблюдала за трансформацией обычной рецессии в Великую депрессию.

Федеральная резервная система допустила банкротство некоторых крупных государственных банков, в частности банкротство Нью-Йоркского банка США [в декабре 1930 года], что вызвало панику и массовые изъятия средств из местных банков, а Федеральная резервная система бездействовала, пока банки рушились. Фридман и Шварц утверждали, что, если бы ФРС предоставила экстренное кредитование этим ключевым банкам или просто купила государственные облигации на открытом рынке, чтобы обеспечить ликвидность и увеличить количество денег после падения ключевых банков, все остальные

банки не рухнули бы вслед за крупными, и денежная масса не упала бы так сильно и быстро, как это произошло.

Эту точку зрения поддержал в 2002 году управляющий Федеральной резервной системы Бен Бернанке в речи, посвященной Фридману и Шварцу, сделал такое заявление [ 37]:

Позвольте мне закончить свое выступление, слегка злоупотребив своим статусом официального представителя Федеральной резервной системы. Я хотел бы сказать Милтону и Анне: что касается Великой депрессии, вы правы. Мы сделали это. Нам очень жаль. Но благодаря вам мы больше этого не повторим.

Поскольку это «древняя история», для Бернанке было безопасно сделать такое признание. Но, что более важно, это позволило бы ему позиционировать себя как мудрого человека, который изучил «ошибки» Федеральной резервной системы, а затем оправдать чрезвычайные меры ФРС, которым последует глобальный финансовый кризис. Действительно ли ФРС «очень сожалеет»? Можно ли верить обещанию, что «мы больше так не повторим»? Они подробно изучили уроки прошлого; однако их цель состояла в том, чтобы подготовить новую, улучшенную глобальную версию к впечатляющему завершению этого суперцикла увеличения долга. Вот о чем эта книга.

Вопреки восприятию успеха, которое нам передалось , выходные дни не положили конец Великой депрессии. Никакого восстановления, которое могло бы позволить людям погасить свои долги и сохранить свое имущество, не произошло. Почему это было? «Необъяснимым образом» Федеральная резервная система сохраняла жесткие условия [38]:

Согласно литературе по этому вопросу, возможные причины. . . Было сокращение денежной массы, вызванное политикой Федеральной резервной системы и Министерства финансов, а также сдерживающей фискальной политикой.

Если это была комплексная программа, гарантирующая отсутствие выздоровления, то она сработала весьма хорошо. Условия оставались в целом напряженными в течение многих лет, а уровень цен оставался низким, так что у людей не было возможности продавать активы для погашения долгов. Из семейных писем знаю, что, несмотря на отсутствие долгов, времена были довольно тяжелые. Бабушка Уэбб написала своему сыну (который учился в юношеской спортивной программе на военной базе) о том, что дедушка Уэбб пытался найти работу для Webb Equipment. Это было в 1936 году.

Вопреки образу Рузвельта как спасителя, люди в моей семье , пережившие 30-е годы, считали Рузвельта чем-то вроде самого сатаны и не были религиозными людьми.

Вот интересная цитата Зильбера [34]:

Закон о чрезвычайной банковской деятельности 1933 года, принятый Конгрессом 9 марта, в сочетании с обязательством Федеральной резервной системы предоставлять неограниченное количество валюты вновь открывшимся банкам, создал де-факто 100-процентное страхование вкладов.

Так, по словам Уильяма Л. Силбера, который был экономическим советником Федерального резервного банка Нью-Йорка, в марте 1933 года ФРС чудесным образом и внезапно получила возможность «поставлять неограниченное количество валюты вновь открывшимся банкам», которые были Конечно, только банки , выбранные Федеральной резервной системой. Очевидно, что у ФРС всегда были средства , чтобы избежать банкротства этих тысяч банков.

Панику можно легко разжечь при запуске системы. Они сделали это возможным. Они спланировали это, а затем предложили свое решение после того, как осуществили политику смены режима.

Федеральная резервная система и банки, выбранные ФРС, были готовы отобрать у людей вещи в огромных масштабах: их дома, их автомобили и даже их новые электроприборы, которые были проданы им с помощью нововведения потребительского кредита. Нужно ли было «банкирам» забирать это имущество? Какова была настоящая цель? Сможете ли вы избавиться от мысли, что они пытались помочь? Даже если мы можем, нас всегда заставляют задуматься об этом в небольшом смысле — что речь всегда идет о естественной человеческой жадности к деньгам и материальным вещам. Этого не было тогда, и этого нет сейчас.

Спросите себя: если им не нужны ваши деньги, и они на самом деле не хотят или не нуждаются в ваших вещах, и они не пытаются вам помочь, чего они хотят? В чем смысл всех их усилий?

Возможно, это трудно услышать: это была продуманная стратегия. Речь шла о абсолютной, полной власти, не допускающей никаких центров сопротивления. Итак, речь шла о лишениях. Речь шла о подчинении – и это происходит до сих пор, причем во многих отношениях, чем мы знаем.



Речь шла не о помощи людям тогда, и речь не о помощи людям сейчас. Все это является частью того же целенаправленного выпаса человечества и устранения любых очагов устойчивости, которые до сих пор нас беспокоят.

Хотя сейчас Кливленд находится в упадке, в 1920-е годы он был центром невероятного процветания. Здание Федерального резервного банка в Кливленде было завершено в 1923 году, менее чем через десять лет после подписания Закона о Федеральной резервной системе. Банковское хранилище является крупнейшим в мире, и в нем установлена самая большая петля, когда-либо построенная. Кажется, они готовились поместить туда много всего, и из-за того, что из-за этого может возникнуть некоторый стресс. Возможно, он не должен был быть заполнен холодильниками, стиральными машинами и тостерами. Над тротуаром на уровне улицы расположены пулеметные турели .

Была более масштабная цель.

Подготовительная работа была заложена, когда тайно планировалось создание Федеральной резервной системы, а также с принятием Закона о Федеральной резервной системе в тишине перед Рождеством 1913 года. Закон о Федеральной резервной системе установил неизбежную логику, согласно которой ФРС должна забрать золото общественность в достаточно серьезном кризисе, оправдывая это тем, что кредит не может быть расширен иначе.

Именно это сейчас должно произойти со всеми ценными бумагами , принадлежащими обществу во всем мире.

**Вот важный отрывок из статьи в Википедии об Executive**

Заказ 6102 [\[39\]](#) :

Заявленная причина приказа заключалась в том, что тяжелые времена привели к «накоплению» золота.

Однако,

Основная причина этого приказа заключалась в том, чтобы снять ограничения на Федеральную резервную систему, не позволяющие ей увеличивать денежную массу во время депрессии. Закон о Федеральной резервной системе (1913 г.) требовал 40% золотого обеспечения выпущенных банкнот Федеральной резервной системы. К концу 1920-х годов Федеральная резервная система почти достигла предела допустимого кредита в форме векселей до востребования Федеральной резервной системы, которые могли быть обеспечены находящимся в ее распоряжении золотом.

Указ о конфискации всего золота, принадлежащего населению, был издан на основании Закона о торговле с врагом 1917 года, который был принят через четыре года после создания Федеральной резервной системы. Этот закон использовался для конфискации имущества интернированных уроженцев Германии и многого другого. Это описано Дэниелом А. Гроссом в его статье «США конфисковали полмиллиарда долларов частной собственности во время Первой мировой войны» [40], подзаголовок которой гласит: «Тыл Америки был местом захоронения, депортации и обширного захвата собственности».

Судя по всему, вся общественность США теперь стала врагом. Думать об этом. Людей, которые просто защищали себя и свои семьи от действий Федеральной резервной системы, обвиняли в накоплении золота и буквально криминализировали, если они упорствовали в этом. Обоснование невероятное: вы копите золото, поэтому мы возьмем его и что с ним сделаем? Копите это! Как мы видели, как только они завладели золотом населения, они не стали использовать этот ресурс для расширения кредита.

Люди остались в долговой ловушке. Лишения продолжались и даже усугублялись. Это было вполне реально. Однако обоснование было запланировано. Это была конструкция!

Я спросил отца, почему люди сдали свое золото. Он сказал, что если вы этого не сделаете, то вы преступник, но, кроме того, вы ничего не сможете с этим поделать, потому что вы не можете легально перевезти или продать его. Таким образом, по сути, использование и стоимость золота были конфискованы.

Это, безусловно, так и было, поскольку владение золотом для жителя США оставалось незаконным более сорока лет!

Вот некоторые выдержки из Указа № 6102 [41]:

Настоящим все лица обязаны доставить не позднее 1 мая 1933 года в Федеральный резервный банк, его филиал или агентство или в любой банк-член Федеральной резервной системы все золотые монеты, золотые слитки и золотые сертификаты, принадлежащие им в настоящее время или в будущем. в их собственность. . .

Лицо, умышленно нарушающее какое-либо положение настоящего Исполнительного указа. . . может быть оштрафовано на сумму не более 10 000 долларов США или, если физическое лицо, может быть заключено в тюрьму на срок не более десяти лет, или и то, и другое. . .

Обратите внимание, что штрафы были весьма суровыми и что все золото буквально должно было быть передано Федеральной резервной системе. Как мило!

Теперь мы можем понять цель строительства в 1923 году крупнейшего банковского хранилища в мире и укрепленного здания: оно должно было хранить конфискованное золото.

Возможно, на этот раз золото не будет конфисковано сразу.

Золото не рассматривалось в качестве основного залогового обеспечения, как это было в случае с Законом о Федеральной резервной системе. В этом подходе именно ценные бумаги всех видов во всем мире были созданы в качестве залогового обеспечения, поддерживающего комплекс деривативов. Вполне возможно, что крупные банки подавили цену на золото, продавая «бумажное» золото дочерним компаниям, которым будет позволено обанкротиться, одновременно накапливая физическое золото в дочерних компаниях, которые предназначены для выживания. Это, однако, не гарантирует, что вам, как члену великого немытого мира, будет позволено сохранить свое золото, если только эта безжалостная сила продолжит движение.

Я хорошо помню слова моего отца, пережившего все это : «Единственное, чего они у тебя не смогут отнять, — это твоего образования».

Только Федеральная резервная система была создана для того, чтобы выжить и взять под свой контроль все активы и банковскую деятельность. Только банкам Федеральной резервной системы и банкам , выбранным и контролируемым Федеральной резервной системой, было разрешено вновь открыться. Правительство (т.е. общественность) также возместило Федеральной резервной системе любые убытки.

Таким образом, масштабное закрытие банков и изъятие банковских депозитов не является беспрецедентным явлением. Владельцы наличных денег в банках являются необеспеченными кредиторами, не имеющими законных прав на свои деньги.

Было обещано, что на этот раз никакой помощи налогоплательщикам не будет – как будто это хорошо. Почему? Просто потому, что это позволит банкам быть закрытыми, а не национализированными. Тогда все вклады и активы перейдут к «защищенному классу» обеспеченных кредиторов. Вот куда это идет.

Некоторые богатые люди могут думать, что они скроются от этого, храня свои деньги в «слишком больших, чтобы обанкротиться банках». Возможно, покажется, что им это удалось на ранних стадиях банковского кризиса. Однако эта «смена режима» задумана как всеобъемлющая.

Крупные банки организованы как холдинговые компании с дочерними компаниями. Целью этой структуры является юридическое разделение рисков. Дочерняя компания может быть спроектирована так, чтобы принимать на себя обязательства, которые не могут быть связаны с активами в

другим дочерним компаниям или холдинговой компании. Ослабленное дочернее предприятие может быть отдельно признано банкротом.

Обычно дочерние компании, принимающие депозиты, должны быть достаточно безопасными. Но была разработана стратегия, согласно которой принимающие депозиты дочерние компании «слишком больших, чтобы обанкротиться банков» могли быть отдельно банкротами, когда придет время . Откуда мы можем это знать?

ФРС имеет право предоставить любому банку освобождение от права перемещать деривативы в дочерние компании, принимающие депозиты, и она это сделала. Это было проверено, и в больших масштабах. Очевидно , ФРС легко и в одностороннем порядке делает это , предоставляя исключения из раздела 23A Закона о Федеральной резервной системе.

Вот некоторые выдержки из статьи Bloomberg News за 2011 год [\[42\]](#):

Bank of America Corp., пострадавший от понижения кредитного рейтинга в прошлом месяце, перевел деривативы из своего подразделения Merrill Lynch в дочернюю компанию с застрахованными депозитами, по словам людей, непосредственно знакомых с ситуацией.

ФРС дала понять, что выступает за перемещение деривативов, чтобы облегчить положение банковской холдинговой компании. . . Холдинговая компания Bank of America – материнская компания как розничного банка, так и подразделения ценных бумаг Merrill Lynch – на конец июня владела деривативами на сумму почти 75 триллионов долларов . . . Согласно данным, которые отражают условную стоимость сделок, около 53 триллионов долларов, или 71 процент, находились в Bank of America NA.

Это можно сравнить с JPMorgan Chase Bank NA, принимающим депозиты JPMorgan , который владел 99 процентами условных деривативов нью-йоркской фирмы на сумму 79 триллионов долларов. . .

Перемещение деривативных контрактов между подразделениями банковской холдинговой компании ограничено разделом 23A Закона о Федеральной резервной системе, который призван не допустить, чтобы аффилированные лица кредитора получали выгоду от его федеральной субсидии, и защитить банк от чрезмерного риска, исходящего от небанковского аффилированного лица. - сказала Сауле Т. Омарова, профессор права юридического факультета Университета Северной Каролины в Чапел-Хилл . . .

В 2009 году ФРС предоставила исключения из раздела 23A банковским подразделениям Ally Financial Inc., HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, ING Group NV, General Electric Co., Northern Trust Corp., CIT Group Inc., Morgan Stanley. и Goldman Sachs Group Inc., среди других. . .

А вот выдержки из другой статьи на ту же тему [\[43\]](#):

Bank of America (NYSE:BAC) передал производные обязательства на сумму около \$22 триллионов от Merrill Lynch и холдинговой компании BAC в подразделение розничных депозитов, застрахованное FDIC. Наряду с этой информацией стало известно, что застрахованное подразделение FDIC уже было заполнено этими потенциально токсичными обязательствами на сумму 53 триллиона долларов, что в общей сложности составило 75 триллионов долларов.

Все это произошло с благословения Федеральной резервной системы, которая одобрила передачу деривативов из Merrill Lynch в застрахованное розничное подразделение BAC еще до того, как это было сделано.

Это не единичный случай. JP Morgan Chase (JPM) разрешено размещать свои нестабильные производные обязательства в своем розничном банковском подразделении, застрахованном FDIC. Другие крупные банки делают то же самое.

Имейте в виду, когда вы видите масштаб позиций по дериватам в этих отдельных банках, размер всей мировой экономики в 2011 году составлял около 74 триллионов долларов. их в свои дочерние компании, принимающие депозиты, с одобрения ФРС.

Почему это было проверено в таком большом масштабе? Кажется, они что-то серьезно задумали. Является ли намерение сделать дочерние компании, принимающие депозиты, более безопасными? Какова настоящая цель?

При своевременном использовании это обеспечит крах депозитных дочерних компаний «слишком больших, чтобы обанкротиться» банков, позволяя брать деньги комплексно, в том числе и у вкладчиков этих депозитных дочерних компаний, практически не оставляя денег нигде. и никаких очагов устойчивости или потенциального сопротивления. Между тем, в хаосе последовавшей за этим глобальной волны банкротств, приправленной надуманными экзистенциальными угрозами, «защищенный класс» банковских холдинговых компаний и их дочерних компаний, рассчитанный на продолжение существования, не только выживет,

но процветать, забирая практически весь залог. Это будет выдвинуто как императив, т.е. что они должны выжить и быть сильными ради человечества, чтобы система могла начать заново и мы все могли двигаться вперед. Люди будут в отчаянии и просто захотят остановить террор

Какой фиговый листок понадобится вкладчикам, чтобы защитить их от «защищенного класса»?

Фонд страхования вкладов (DIF) Федеральной корпорации по страхованию вкладов (FDIC) по состоянию на 31 декабря 2022 года составлял 128,2 миллиарда долларов. FDIC обязана финансировать DIF в размере 1,35% застрахованных депозитов. DIF может быть исчерпан, и он действительно был полностью истощен дважды – во время ссудо-сберегательного кризиса и во время глобального финансового кризиса. В этих случаях FDIC было разрешено занимать средства у Федерального финансового банка. У FDIC есть кредитная линия с Казначейством на сумму до 100 миллиардов долларов. Если бы эта кредитная линия была полностью использована, общий объем ресурсов составил бы 228 миллиардов долларов (примерно 2% застрахованных депозитов). Итак, если вся банковская система окажется неплатежеспособной, «застрахованные» вкладчики получат 2 цента на доллар. Это не пойдет далеко в случае широко распространенного банковского кризиса или если обанкротится дочерняя компания крупного банка, принимающая депозиты, например, Bank of America и JP Morgan имеют депозиты на сумму более 2 триллионов долларов США и 2,5 триллиона долларов США соответственно.

В Европе Банковский союз был инициирован в 2012 году предположительно как ответ на «кризис еврозоны»; это привело к передаче ответственности за банковскую политику с национального уровня на уровень ЕС в 21 стране.

Швеция до сих пор сопротивлялась давлению со стороны своего центрального банка с требованием присоединиться к банковскому союзу; Дания и Польша подписали, но еще не ратифицировали договор.

Целью, я полагаю, было создание конструкции, целью которой является предотвращение стабилизации банков посредством национализации, основанной на упрощенном аргументе, что, поскольку ликвидация банков будет осуществляться полностью в частном порядке, средства налогоплательщиков не будут использоваться. будет использован.

Полномочия по урегулированию захваченных банковских систем, включая около 3000 банков и других финансовых учреждений, были переданы органу по урегулированию несостоятельности — Единому совету по урегулированию (SRB), который будет реализовывать Единый механизм урегулирования.

Единый фонд урегулирования (SRF) будет использоваться для реализации полномочий по урегулированию несостоятельности. SRF состоит из взносов кредитных учреждений и некоторых инвестиционных компаний в участвующих государствах-членах Банковского союза.

По закону SRF должен достичь целевого уровня в размере не менее 1% застрахованных депозитов к 31 декабря 2023 года, когда режим страхования вкладов должен стать полностью взаимным среди государств-членов. По прогнозам, к этому моменту размер SRF составит около 80 миллиардов евро. Возобновляемая кредитная линия Европейского механизма стабильности (ESM) будет соответствовать SRF, увеличивая общий объем обеспечения до 2% покрытых депозитов (приблизительно 160 миллиардов евро) и тем самым достигая гармонизации с уровнем 2% обеспечения депозитов в США.

В настоящее время SRB стремится объединить и включить в SRM устаревшие национальные схемы гарантирования депозитов (СГД). У SRB есть проблемы с так называемым суперприоритетом. При банкротстве требования сверхприоритета имеют такой же приоритет или даже превосходят требования обеспеченных кредиторов. У S заявил, что «сверхприоритет СГД делает де-факто нереалистичным использование средств СГД для урегулирования резолюций» [44].

SRB далее заявил, что «SRB поддерживает отмену суперприоритета СГД и принятие общих предпочтений вкладчиков» [44]. Почему они возражают против сверхприоритета СГД? Хотя эти средства довольно малы, но имеют суперприоритет, средства, использованные из национальных СГД, безусловно, будут возмещены из активов банка и, таким образом, могут быть использованы повторно. Это дало бы национальному СГД место за столом переговоров вместе со старшими обеспеченными кредиторами, потенциально вовлекая государство в каждый процесс урегулирования; SRB этого абсолютно не хочет. Они пытаются добиться соглашения о том, что эти фонды будут рассматриваться как общие предпочтения вкладчиков, что поставит любые такие фонды впереди необеспеченных кредиторов, но позади обеспеченных кредиторов. На практике это означает, что средства не будут возвращены и будут уничтожены в случае первого крупного сбоя. Кажется, Суперприоритет только для «защищенного класса». Общественности можно позволить лишь видимость защиты.

Совет по единой резолюции поручил крупнейшим банкам подготовиться к сокращению платежеспособности (SWD). Опять же, это звучит хорошо, но, учитывая масштабы пузыря, это не может означать снижение платежеспособности.

всей банковской системы. Я полагаю, что это означает подготовку определенных частей крупнейших банков к сохранению платежеспособности.

Вот некоторые выдержки из меморандума SRB «Свертывание растворителей»

Торговые книги (Руководство для банков, 2022 г.) [45]:

Ожидается, что все G-Sibs [глобально системно значимые банки] будут работать над планированием SWD в качестве приоритета RPC [цикла планирования разрешения] 2022 года .

Другие банки будут определены и привлечены к ним в течение 2022 года после дальнейшей оценки значимости их торговых портфелей для работы над планированием SWD в качестве приоритета RPC 2023.

Ожидается, что G-Sibs подготовятся к планированию и обеспечат готовность возможностей оправдать ожидания «первого дня» в 2022 году, в то время как другие банки, к которым обратились в 2022 году, как ожидается, выполнят их в 2023 году.

Банки должны предпринять все необходимые шаги для того, чтобы все «Дни-1» Ожидания, связанные с ДСО, реализуются вовремя.

Вот дополнительные выдержки из рабочей программы SRB на 2023 год [46]:

Рабочая программа SRB на 2023 год разрабатывается на фоне большой неопределенности. В то время как в начале 2022 года экономики начали выходить из пандемии, в 2023 году возникнут дополнительные проблемы, отчасти связанные с российской агрессией в Украине. Рост цен на энергоносители привел к двузначной инфляции во многих частях Банковского союза. Сейчас, как никогда, важно завершить работу над платежеспособностью банковской системы и гарантировать, что все цели, изложенные в «Ожиданиях SRB для банков», будут достигнуты до конца года. Это была первоначальная целевая дата, и мы находимся на пути к ее достижению.

В ближайшие двенадцать месяцев внимание SRB сместится с более общих этапов разработки и доработки планов санации к обеспечению того, чтобы каждый план и предпочтительная стратегия санации для каждого банка были реализованы в кратчайшие сроки.

В то же время необходимо дополнительно усилить готовность к кризису, чтобы вооружить SRB всеми инструментами, необходимыми для реагирования на надвигающуюся угрозу.



кризиса, внедрить схему урегулирования и провести необходимую реструктуризацию банка.

Очевидно, что более гармонизированные европейские меры – это путь вперед, а не ренационализация и ослабление европейских инструментов финансовой стабильности.

Тем не менее, всегда будут потери, когда у банка возникнут проблемы. Резолюция – это не чудодейственное решение, а скорее вопрос распределения и распределения убытков, понесенных банком. . .

2023 год станет последним из переходного периода для создания основных элементов системы урегулирования в Банковском союзе.

Кажется, мы очень близки к показу!

Признаком крайней серьезности действий власть имущих можно увидеть в пресс-релизе SRB от 2022 года: « Руководители финансовых органов США, Европейского банковского союза и Великобритании встречаются для регулярных координационных мероприятий по планированию трансграничных разрешений ». [47\]](#):

Главы органов по урегулированию резолюций, регулирующих и надзорных органов, центральных банков и министерств финансов США, Великобритании и Европейского банковского союза входят в число лидеров, участвующих в трехсторонних учениях на высшем уровне в субботу, 23 апреля 2022 года. Встреча является частью серии регулярных учений и обменов мнениями между руководителями этих ключевых органов финансового сектора с целью улучшения понимания режима урегулирования ситуации в каждой юрисдикции для глобальных системно значимых банков и усиления координации в вопросах трансграничного у

Это мероприятие основано на шести предыдущих трансграничных мероприятиях основного уровня, начиная с 2014 года, к которым в 2016 году присоединились органы Европейского банковского союза.

Ожидается, что из США в число участников войдут министр финансов, председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы, президент Федерального резервного банка Нью-Йорка, исполняющий обязанности председателя Федеральной службы страхования вкладов. корпорации, председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам , исполняющий обязанности контролера денежного обращения,

Председатель Бюро финансовой защиты потребителей и председатель Комиссии по торговле товарными фьючерсами. В число участников Европейского банковского союза входят руководители Единого совета по резолюциям, Европейской комиссии и Европейского центрального банка. В число участников из Соединенного Королевства входят руководители Казначейства Ее Величества и Банка Англии.

Такой уровень внимания со стороны США крайне необычен. Я никогда не видел, чтобы что-то подобное происходило, не говоря уже о семи случаях за восемь лет. Как будто они планируют что-то весьма серьезное.

Атлантический совет — это аналитический центр, который «создает место встречи» глав государств, военных и институциональных лидеров. Он является членом Ассоциации Атлантического договора, головной организации, которая объединяет политических лидеров, ученых, военных чиновников и дипломатов для поддержки Организации Североатлантического договора (НАТО).

В центре внимания Атлантического совета находится военная стратегия, а не экономика. И на чем сейчас сосредоточено внимание Атлантического совета? Цифровая валюта центрального банка (CBDC), которая представляет собой виртуальные деньги, поддерживаемые и выпускаемые непосредственно центральными банками.

У Атлантического совета есть довольно хороший трекер CBDC [48]. Здесь можно видеть, что на момент написания этой статьи центральные банки в 114 странах, представляющих 95% мировой экономики, работают над CBDC, что 11 стран полностью запустили цифровую валюту, что все экономики G7 сейчас перешли на стадию развития CBDC и что 18 стран «Большой двадцатки» сейчас находятся на продвинутой стадии развития.

Почему это происходит сейчас во всем мире? Действительно ли это желание обеспечить «финансовую доступность» обездоленным?

Зачем Атлантическому совету, аналитическому центру по военной стратегии, сосредоточиться на CBDC? Мы живем в условиях глобальной гибридной войны, компонентом которой станет крах банковской, денежной и платежной систем во всем мире.

Цели войны будут достигаться иными средствами, чем кинетическая война. Основная цель людей, которые в частном порядке контролировали центральные банки и создание денег, состоит в том, чтобы они оставались у власти навсегда. Они не могут рисковать очагами сопротивления.

Огюстен Карстенс — генеральный директор Банка международных расчетов (BIS). Следующие его комментарии, ставшие «вирусными», можно увидеть сразу после 24-минутной отметки в видео виртуальной встречи под названием «Трансграничные платежи — видение будущего» [ 49]:

Мы не знаем. . . кто сегодня использует купюру в 100 долларов, и мы не знаем, кто сегодня использует купюру в 1000 песо. Ключевое отличие от CBDC заключается в том, что центральный банк будет иметь абсолютный контроль над правилами и положениями, которые будут определять использование этого выражения ответственности центрального банка, а также у нас будет технология для обеспечения этого.

Другими словами: CBDC означает абсолютный контроль.

Итак, если «старая» денежная система каким-то образом рухнет, новые деньги будут предоставлены центральными банками в форме цифровой валюты центрального банка (CBDC), новой и улучшенной системы контроля.

Представлять себе . . . это хаос. Вы потеряли все, кроме смартфона (если у вас его нет, не волнуйтесь — вам его выдадут). Вы загрузите приложение. Вы будете нажимать на галочки, соглашаясь на все. Вы будете становиться все более обязанными с каждым платежом, который вы совершаете с использованием CBDC, который вам «предоставляют» на вашем телефоне. С этого момента вам скажут, что делать, а чего не делать. Вы подчинитесь, если захотите.

## 9. Великая дефляция

Мудрость приходит только через страдания.

Эсхил

Я пошел в Публичную библиотеку Кливленда и пролистал старые графики цен на сырьевые товары и акции, начиная с 19-го века. Я обнаружил, что в 1930-е годы все сырьевые товары, за исключением золота, достигли минимумов за предыдущие шестьдесят лет.

Большинство публичных компаний прекратили свое существование. Они обанкротились. Акционеры были уничтожены. Активы были забраны обеспеченными кредиторами, банками, wybranными Федеральной резервной системой

Уровень цен не восстанавливался десятилетиями.

В 1923 году дедушка Роджерс, хирург, служивший в первом медицинском отделении США во время Великой войны, купил три жилых участка в Шейкер-Хайтс, новом престижном пригороде Кливленда. Эти объекты недвижимости выросли бы в цене в течение 20-х годов. В 1929 году фондовый рынок рухнул. Вероятно, он был очень рад, что не продал лоты и не вложил деньги в фондовый рынок. В 1933 году, когда банки закрылись, он, вероятно, был очень рад, что не продал лоты и не положил деньги в банки. В 1952 году, три десятилетия спустя, его вдова наконец продала участки за одну треть той суммы, которую дедушка Роджерс заплатил за них в 1923 году. Это произошло не потому, что в 1952 году Шейкер-Хайтс находился в экономической депрессии. 1960-е годы, по статистике, самый богатый пригород США.

В 1905 году угольный склад моего прадеда был оценен банком в 126 000 долларов. В 1920-х годах мой дедушка построил на этом участке современное промышленное здание с тяжелыми подъемниками ;

он стал местом расположения компании Webb Equipment, занимающейся кранами и подъемниками. После смерти моего отца в 1981 году эта недвижимость вместе с оборудованием и материалами была продана менее чем за 80 000 долларов. Это произошло спустя три четверти века.

Дальнейшее подтверждение продолжительности дефляции можно найти в статье Тома Николаса и Анны Щербины под названием «Цены на недвижимость». Во время бурных двадцатых и Великой депрессии [\[50\]](#):

Используя уникальные данные о сделках с недвижимостью, мы строим номинальные и скорректированные с учетом ИПЦ гедонистические индексы цен для Манхэттена с 1920 по 1939 год. Индекс, скорректированный с учетом ИПЦ, падает во время рецессии, последовавшей за Первой мировой войной, поднимается до локального пика в 1926 году и снова снижается. после краха пузыря на рынке недвижимости во Флориде. Впоследствии она восстанавливается и достигает своей максимальной стоимости в конце 1929 года, а затем падает на 74 процента в конце 1932 года и колеблется около этого значения до 1939 года. Типичная недвижимость, купленная в начале 1920 года, сохранила бы только 41 процент своей первоначальной стоимости. два десятилетия спустя.

И это был Манхэттен!

Учтите, что в период с 1920-х по 1950-е годы (более трех десятилетий) восстановление уровня цен происходило незначительно. Подумайте об абсолютно огромных факторах спроса, существовавших в те десятилетия:

- электрификация и все, что с ней связано (например, охлаждение, бытовая техника всех видов) виды, промышленное оборудование);
- автомобили и связанное с ними строительство автомагистралей и пригороды;
- телекоммуникации (телефон, радио, телевидение); •
- авиаперелеты;
- глобальная война, за которой последуют война в Корее и гонка вооружений «холодной войны»; • рост населения.

Таких драйверов спроса сейчас нет. Совсем наоборот.

Искусственный интеллект (ИИ) и робототехника по своей сути являются дефляционными. Нам говорят, что люди не нужны. Возможно, это немного дефляционн

«Инфляция», которую мы сейчас наблюдаем, вызвана не силой глобальной экономики. Основной неразрешимой проблемой нашего времени является не инфляция, а дефляция. «Инфляция» иллюзорна; оно создается массовой девальвацией денег и искусственным дефицитом (подумайте о последствиях саботажа на «Северном потоке»).

**Возможно, вы слышали о «пузыре всего». Что это такое?**

Я объясню весь ужас этого просто. Давайте возьмем пример одиночной облигации без фиксированного срока погашения, т. е. бессрочной. По этой облигации выплачиваются фиксированные ежегодные дивиденды в размере 5 долларов США. Если рыночная процентная ставка составляет 5%, эта облигация будет стоить 100 долларов. Если ФРС снизит процентные ставки так, что рыночная процентная ставка по этой облигации теперь составит 1%, что произойдет со стоимостью бессрочного контракта? Фиксированный дивиденд в размере 5 долларов остаётся. Поскольку 5 составляет 1% от 500, стоимость бессрочного контракта возрастает в пять раз и достигает 500 долларов. Теперь, если ФРС снова повысит рыночные ставки до 5%, стоимость бессрочной выплаты фиксированных дивидендов в размере 5 долларов вернется к 100 долларам, и, следовательно, произойдет снижение стоимости на 80%. Это базовая математика.

Весь мировой финансовый комплекс, по сути, представляет собой большой бессрочный доход, то есть финансовый инструмент без фиксированного срока погашения. Цены на все инструменты с фиксированным доходом определяются процентными ставками, а стоимость всех фондовых рынков и коммерческой недвижимости определяется аналогичным образом.

ФРС создала «пузырь всего» для оправдания борьбы с глобальным финансовым кризисом, который, конечно же, создала и ФРС, снизив ставку по федеральным фондам с 5% почти до нуля, а затем удерживая ее около нуля в течение большей части последние 15 лет. В настоящее время ФРС повысила ставку по федеральным фондам с почти нуля в апреле 2022 года до более чем 5,00% всего за один год.

Уже стало ясно, что спад на мировых финансовых рынках и рынках недвижимости будет масштабным. Этот пирог испекся. Финансовые выгоды последних 15 лет оказались иллюзией. Некоторые утешаются мыслью, что убытки можно застраховать на рынке деривативов. В этом случае потери не исчезнут. Они входят в комплекс деривативов. Колоссальные потери будут сконцентрированы на балансах КПК, которые, как мы видели, созданы для банкротства.

Некоторые утешаются, говоря, что ФРС снова снизит ставки, когда они будут вынуждены это сделать. Вы заметили, что они не опускаются?

ставки, несмотря на первые банкротства банков? Это только начало таких неудач, учитывая базовую математику, объясненную выше. ФРС резко повышает ставки из-за экономической слабости и банковского кризиса. Именно это и было сделано во время Великой Депрессии. И они делают это под причудливым и жестоким оправданием борьбы с ростом заработной платы!

Когда «пузырь всего» лопнет, мы столкнемся с дефляционной депрессией, которая продлится многие годы, даже десятилетия. Грядущая Великая Дефляция неотделима от Великого Взятия.

Архитекторы Великого Взятия спланировали и подготовились использовать эту динамику в полной мере, будучи уверенными в том, что, поскольку ночь сменяет день, массовая и длительная дефляция обязательно последует за эпическим суперциклом увеличения долга, который они создали.

Архитекторы уверили, что только они способны забрать все, а вы и ваши дети находитесь по другую сторону этого, т. е. потерять все, быть поработанными и даже уничтоженными этим. Люди будут сбиты с ног и не смогут снова подняться.

Это сделано намеренно, поскольку население систематически поощряли влезать в долги. Кого боги хотят уничтожить, того они сначала заставляют брать займы под низкие проценты!

Как и во время Великой депрессии, длительная дефляция будет гарантировать, что люди, имеющие долги, не смогут производить выплаты по своим долгам, не говоря уже о том, чтобы погасить их. Они окажутся в ловушке. Вся собственность и предприятия, финансируемые за счет долга, будут изъяты.

В условиях глубокой и устойчивой дефляции, которая, как ожидается, растянется на многие годы, долг становится мощным оружием завоевания.

Долг – это не реальная вещь. Это изобретение, конструкция, предназначенная для использования реальных вещей.

Поучительно взглянуть на более глубокое значение слова «долг».

Корень слова, по мнению этимологов, является древним протоиндоевропейским словом *ghabh*, означающим давать, удерживать или получать. Оно встречается, например, в санскритском *gabha* (рука, предплечье); латинское *habere* (иметь, держать, владеть); древнеанглийское *giefan* и древнескандинавское *gefa* (давать), а в современном шведском *ger* (даёт) [\[51\]](#).

Однако латинская приставка *de*, означающая сделать противоположное, или отменить, или забрать полностью и полностью (вспомните слово «разморозить»), полностью отрицает это предоставление, обладание или удержание. Опять же, согласно Интернет-словарю этимологии [52], латинское слово *debere* означает «должить», первоначально «держат что-то подальше от кого-то», от *de* «далеко» + *habere* «иметь». В средневековой латыни слово *habere* означало «товар, капитал, вложение» [53].

Суть в том, что долг на протяжении веков имел функцию лишения собственности, капитала и инвестиций.

КТО-ТО.

Прощения долгов не будет. Мы ясно видим их целенаправленную подготовку в течение десятилетий к принятию огромных масштабов. Древним обществам была известна практика долгового юбилея, т.е. всестороннего прощения долгов; он неоднократно принимался в интересах общего благосостояния человечества. Никакого прощения долга сейчас не предполагается. Но какой цели должны служить искусственные конструкции и институты общества, если не человеческому благосостоянию? Что должно жизненно важно волновать каждого из нас, как не благополучие человечества?

Власти придерживающиеся разработали тщательно продуманную правовую конструкцию, чтобы помешать отдельным штатам давать указания своим центральным банкам создавать деньги для защиты вкладчиков. Если можно создать много триллионов долларов для спасения частных банков, то же самое, безусловно, можно сделать в качестве социального императива. То, что этого не будет сделано, является признаком истинного намерения – лишения и подчинения.

Эта «Великая перезагрузка» античеловечна. Целью является закрепить навечно систему, напоминающую феодализм, в которой население удерживается в состоянии лишений и страха пустыми обещаниями безопасности.

Проснуться! Мы живем в рамках рэкета защиты, в котором «защитники» терроризируют «защищенных». Те, кто якобы защищает нас от «плохих парней», — ЭТО ПЛОХИЕ ПАРНИ!



## 10. Заключение

Пусть каждая душа подчинится власти высших сил. Нет силы, кроме Бога.

Власть предрешающие предназначаются Богом.

---

Библия Тиндейла (1526 г.)

За свои усилия по переводу некоторых текстов на английский язык того времени Уильям Тиндейл был заключен в тюрьму в замке недалеко от Брюсселя, а затем казнен путем удушения, после чего его тело было сожжено на костре.

Возможно, в какой-то момент кто-то может задаться вопросом, были ли «власти предрешающие» предопределены Богом. Легко понять, что они ведут войны против невинных людей.

Кертис Лемей знаменито сказал:

Невинных граждан нет. Это их правительство, и вы сражаетесь с народом, вы больше не пытаетесь сражаться с вооруженными силами. Так что меня не особо беспокоит убийство так называемых невинных свидетелей.

Вас, как человека, это не должно беспокоить? Какую часть организованного убийства огромного числа невинных людей вы можете считать приемлемой? Вы верите, что вы в чем-то особенные, что вас защищали или что вас защитят теперь?

В мире существует множество свидетельств великого зла, действующего во все времена и в наше время. Вы действительно хотите оставаться в неведении о его существовании и работе?

Существует взаимосвязь всех вещей. Если вас не волнует очевидная ложь, гибель невинных детей, поджоги городов, подавление инакомыслия, пропаганда, эскалация терроризма, целью которого, как ни странно, всегда и везде являются невинные люди, рано или поздно оно придет за вами, или за вашими детьми, или за вашими внуками. Если вы знаете, но ничего не делаете и не говорите об этом, значит, пришло время.

Пришло время соединить точки, потому что они ведут к вам.

Богатые предполагают, что, поскольку система позволила им накопить богатство, они будут каким-то образом защищены, что они особенные. Ты особенный. Они приберегут тебя на десерт.

Вам разрешили гоняться за прибылью, в то время как благополучие и устойчивость вашего народа широко и систематически уничтожались.

Под лестницей монстры, пожирающие людей заживо. Но вы не хотите заглядывать под лестницу, потому что хотите продолжать пользоваться лестницей.

Не знать – это плохо. Не хотеть знать — еще хуже. Умышленное незнание существования и действия зла — это роскошь, которую больше не могут себе позволить даже богатые.

Мы находимся во власти величайшего зла, с которым когда-либо сталкивалось человечество (или отказывалось признать, в зависимости от обстоятельств). Гибридная война не имеет границ. Оно не имеет границ. Оно глобально и находится у вас в голове. Это бесконечно.

Ничто так не фокусирует ум, как неминуемое повешение, или, как первоначально сказал Сэмюэл Джонсон: «Полагайтесь на это, сэр, когда человек знает, что его повесят через две недели, это чудесно концентрирует его ум».

Гибридную войну можно остановить. Остановить это начинается в вашем уме.

Во время Великой войны Эдвард Л. Бернейс работал с Комитетом общественной информации, чтобы «продать» войну общественности. В 1928 году он опубликовал свою книгу «Пропаганда» [54], в которой можно прочитать следующее высказывание по этому поводу:

Те, кто манипулирует этим невидимым механизмом общества, составляют невидимое правительство, которое является истинной правящей силой нашей страны.

Систематическое психологическое манипулирование обществом, начавшееся с ужасов Великой войны, продолжалось безостановочно и достигло такой степени, что теперь мы подвергаемся полному спектру непрерывных психологических операций.

Через семьдесят один год после публикации книги Бернейса Крис Хеджес написал следующее [55, с. 51]:

Публике, которая больше не может отличить правду от вымысла, приходится интерпретировать реальность через иллюзии. Случайные факты или неясные фрагменты данных и пустяки используются либо для поддержки иллюзии и придания ей достоверности, либо отбрасываются, если они мешают сообщению. . .

Когда мнения невозможно отличить от фактов, когда не существует универсального стандарта для определения истины в законе, науке, науке или при освещении событий дня, когда самым ценным умением является умение развлекать, мир становится место, где ложь становится правдой, где люди могут верить в то, во что хотят верить. В этом реальная опасность псевдособытий, а псевдособытия гораздо более пагубны, чем стереотипы. Они не объясняют реальность, как пытаются это сделать стереотипы, а заменяют реальность. Псевдособытия переопределяют реальность по параметрам, заданным их создателями. Эти творцы, получающие огромную прибыль от продажи иллюзий, заинтересованы в сохранении структур власти, которые они контролируют.

Люди, стоящие за войнами, никогда не были расследованы и отстранены от власти. Они продолжают контролировать все центральные банки и создавать деньги, а также распространили свой контроль на весь мир.

Конечно, многие из тех, кто способствовал этому, не знают о великом замысле. Но люди, стоящие за войнами, в буквальном смысле являются лживыми, ворами-убийцами, и они это знают. Сказать, что этому есть много подтверждений, — ничего не сказать. Возможно, они не убивали невинных мужчин, женщин и детей своими руками, но они сознательно стали причиной этих смертей. О том, что это делается целенаправленно, можно судить по настойчивости их планов и действий на протяжении многих десятилетий. Хотя масштабы и дерзость этого преступления кажутся нам невообразимыми, для них нет ничего невообразимого. Их преступность теперь д

беспрецедентный и окончательный масштаб, поскольку его целью является подчинение всего земного шара и всех людей.

Войны всегда сводились не столько к захвату вещей, сколько к подчинению населения со всех сторон. Огромные разрушения и смерть приемлемы для их планировщиков. Вы можете спросить, как могли удержаться вместе люди, планирующие и реализующие такие безумные планы? Я предполагаю, что это как-то связано с обязательной силой общей вины, преступного пакта. Все виновные связаны, явно или неосознанно, доказательствами постыдных предательских действий, совершенных против собственного народа. Совершение преступления является для них тотемом власти. Чем отвратительнее преступление, тем мощнее привязывающая сила.

Последние несколько лет вы живете в условиях эскалации гибридной войны. Во всем мире мы стали свидетелями открытого контроля над СМИ и пропагандистских кампаний; цензура, включая аресты людей, выступающих публично; мониторинг всех электронных коммуникаций и отслеживание физических контактов; жестокое соблюдение требований по изоляции и ношению масок, при этом людей избивают, надевают наручники и арестовывают даже в своих домах; приостановка оказания медицинских услуг и ослабление систем здравоохранения; требования к инвазивному тестированию при приеме на работу и поездках; принудительный карантин путешественников; а также принудительный карантин и «вакцинация» здорового населения в целом.

Правительства отказались от всех претензий на демократию и набрались смелости к открытому деспотизму. Никакого функционального контроля этой власти не существовало. Суды не предоставили эффективной защиты общественности.

Правительства широко нарушали фундаментальные права человека, используя в качестве оправдания предотвращение распространения инфекционных заболеваний, которых на самом деле очень много, они вездесущи и постоянно развиваются. Итак, это оправдание, если оно останется в силе, гарантирует конец демократии и установление откровенно деспотического правительства.

Можете ли вы предположить, что дело могло быть не только в вирусе?

Мы стали свидетелями проектов и реальных попыток осуществления физического контроля над телом каждого человека во всем мире, и это продолжается [\[56\]](#).

Почему это происходит?

Я сделаю поразительное утверждение. Это происходит не потому, что возможности контроля возрастают. Потому что эта власть действительно рушится. «Система управления» пришла в упадок.

Их власть основана на обмане. Две великие силы обмана, деньги и средства массовой информации, оказались чрезвычайно энергоэффективными средствами контроля. Но сейчас эти державы находятся в безудержном коллапсе. Вот почему они срочно приступили к введению мер физического контроля.

Однако физический контроль сложен, опасен и энергозатратен. И поэтому они рискуют всем. Они рискуют быть замеченными. Разве это не признак отчаяния?

Где они будут прятаться, когда у них будут все активы, когда они нанесут ущерб всему человечеству и заставят миллиарды людей пробудиться через страдания?

Они пропагандируют веру в то, что они всемогущи. Они не. Все, что у них было, это возможность печатать деньги. Остальное они узурпировали у человечества.

Никогда еще система не приносила пользы столь небольшому числу людей за счет стольких людей. Разве это не нестабильно и неустойчиво по своей сути? Физический контроль, в отличие от правления посредством обмана, требует огромной энергии. Можно ли продолжать это, разрушая все экономики и подвергая жестокому обращению всех людей во всем мире? Они не знают, как «вернуться лучше». Посмотрите на их следы по всему миру: разрушения, экономическое опустошение. Когда дело доходит до реального мира, они исключительно хороши только в одном: все портить. Затем они объявляют о победе и возлагают вину на других за нанесенный ужасающий ущерб.

Нам говорил Гоббс, что война — это естественное состояние человека (покровителями Гоббса были «дворяне»). Но является ли война естественной и неизбежной? Как человечество выжило? Думаю об этом. Выжили ли люди, убивая друг друга? Это оксюморон! Война — это отклонение. 100% выживания человечества основано на сотрудничестве. Вы не сможете выжить в одиночку. Вы зависите от всех остальных и всего остального. Это здравомыслие. Это реальность.

Все организации, пропагандирующие войну, являются преступными организациями. За ними стоят массовые убийцы. Мужчины и женщины, устраивающие хаос в стране за страной, являются преступниками худшего вида. Люди, выполняющие приказы, не герои; они преступники.

Люди, контролирующие эту систему, совершенно очевидно не доброжелательны. Они не благородны. Они не элита. Они сумасшедшие!

Они являются полной противоположностью всему, что мы можем ценить, восхищаться и любить. Эти люди не представляют человеческого развития или будущего человечества. Им не хватает основных человеческих качеств. Они отклоняются от нормы. Антипатия к человечеству ненормальна. На протяжении 99,99% человеческой истории подобные социопаты не пережили бы о. Их природа была замечена, и они были изгнаны из деревни, чтобы спасти деревню.

Сегодня они действуют посредством анонимности, обеспечиваемой нечеловеческими масштабами. Даже в этом случае это не позволит им продолжаться бесконечно. Мы вступили во время осознания их природы. Знание об их существовании стало неизбежным. Их цеплянию придет конец, потому что все человечество не может позволить этому продолжаться. Как только это будет признано, люди объединятся против общей экзистенциальной угрозы. Люди всех слоев общества объединятся в общем деле. Мы уже были свидетелями этого.

Их структуру власти можно и нужно демонтировать ненасильственным путем. «Инициаторы» пока неизвестны. Однако можно выявить лиц и организации, находящиеся рядом с рычагами власти (денежными, средствами массовой информации, правительством, «здравоохранением», военными, полицейскими, юридическими, корпоративными), действующими с преступными намерениями в отношении масс человечества. Приверженность этих функционеров нестабильна, движимая узкими личными интересами. Если прямо и лично уведомить этих людей о том, что их действия документируются и подлежат уголовному преследованию, они могут быть вынуждены отказаться от дальнейшего участия. Этот процесс можно ускорить. Не надо будить большинство! Мы боремся не с 1%, а с 0,01%. Даже без мобилизации большинства вполне возможно реализовать огромное преимущество умных, способных, активных людей.

Если люди, стоящие за этим Великим Взятием, будут упорствовать в своих безумных планах, они неизбежно будут найдены. Отследить залог до тех, кто договорился его забрать, будет довольно просто. Возможно, они все-таки не такие уж гениальные люди!

Мы узнаем, кто стоит за этой гибридной войной против человечества.

Мы узнаем, кто контролирует Банк международных расчетов , Федеральную резервную систему и все центральные банки во всем мире, а, следовательно, и все политические партии, правительства, средства массовой информации и вооруженные силы.

Мы узнаем, кто контролирует ЦРУ.

И мы наконец узнаем, кто стоит за убийствами.

Позвольте мне закончить словами самого Джона Ф. Кеннеди:

Наши проблемы созданы человеком; следовательно,  
они могут быть решены человеком.

Наши проблемы созданы человеком; следовательно, они могут быть решены человеком.

Наши проблемы созданы человеком;  
следовательно, они могут быть решены человеком.

Наши проблемы созданы человеком;  
следовательно, они могут быть решены человеком.

## Приложение

В этом приложении содержится полный текст ответа Федеральной резервной системы Нью-Йорка на запрос Европейской комиссии относительно правовых правил трансграничного перевода ценных бумаг. Контекст см. в главе 3.

### FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

NEW YORK, N.Y. 10045-0001

TELEPHONE 212 720-5024

FACSIMILE 212 720-1756

JOYCE.HANSEN@NY.FRB.ORG

JOYCE M. HANSEN  
DEPUTY GENERAL COUNSEL  
AND SENIOR VICE PRESIDENT

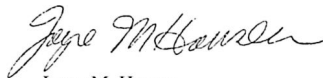
March 6, 2006

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

Dear Martin:

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

Sincerely,



Joyce M. Hansen

Enclosure





## ЕВРОПЕЙСКАЯ КОМИССИЯ

Генеральный директор по внутреннему рынку и услугам

ПОЛИТИКА ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ  
Инфраструктура финансовых рынков

МАРКТ/G2/Д(2005)

Предмет: Клиринг и расчеты ЕС  
Группа правовой уверенности  
Анкета

Пожалуйста, дайте четкие и краткие ответы, указав существующую правовую ситуацию, есть ли точки неопределенности и от каких конкретных элементов зависит данный ответ (например, условий какого-либо соответствующего контракта).

Принципиально важно во всех применимых случаях, чтобы в ответах было указано, каким образом ответ будет отличаться в зависимости от типа эмитента, посредника или обеспечения.

Следует отметить, что в основной части анкеты не проводится различие между (1) ЦДЦБ и другими посредниками (в том смысле, который предложен ниже). Ответы должны проводить различие там, где это уместно.

Если это полезно, укажите источник права (например, законодательство, постановление, судебная практика или доктрина). В случае законодательства, специфичного для предмета вопроса, предоставьте копии (или веб-ссылки).

В данном вопроснике под «ценными бумагами» следует понимать все финансовые инструменты (за исключением остатков денежных средств, если это прямо не указано ниже), которые воплощают в себе права и которые могут подлежать бездокументарному хранению и передаче, независимо от того, можно ли охарактеризовать это владение как прямое, так и косвенное.

В данном вопроснике под «правами на ценные бумаги» следует понимать как права, вытекающие из инструмента в отношении эмитента или третьих сторон, так и права или привилегии держателя в отношении инструмента как такового, а «права на ценные бумаги» следует воспринимать как синоним «долей в ценных бумагах».

В данном вопроснике под «посредником» понимается любое физическое или юридическое лицо, которое поддерживает позиции в отношении ценных бумаг путем бездокументарной записи. В этом смысле следует отметить, что посредником не исключается организация, которая поддерживает позиции путем бездокументарной записи для инвесторов, если в соответствии с действующим законодательством между инвестором и эмитентом существует прямая связь. Соответственно, в этом вопроснике под «счетами ценных бумаг» следует понимать все счета, которые ведут посредники, где позиции клиентов по ценным бумагам вводятся путем бездокументарной записи.

Также обратите внимание, что некоторые вопросы намеренно рассматриваются неоднократно и с разных точек зрения.

## ВОПРОСЫ

(0) В отношении какой правовой системы даны следующие ответы?

Этот ответ ограничивается коммерческим законодательством США, в первую очередь статьей 8, в частности частью 5 статьи 8 и частями статьи 9 Единого коммерческого кодекса («УСС»); в нем не обсуждаются другие законы, положения или правила, которые могут существенно повлиять на аспекты системы косвенных ценных бумаг, такие как ценные бумаги, налоги, бухгалтерский учет, банковские законы, положения или правила или любые другие законы, положения или правила. Предметом статьи 8 являются «Инвестиционные ценные бумаги», а предметом статьи 9 — «Сделки с обеспечением». Статьи 8 и 9 были приняты на всей территории Соединенных Штатов. Казначейство США выпускает ценные бумаги через Федеральные резервные банки, а лица, владеющие этими ценными бумагами на балансах резервных банков, делают это через TRADES. Правила TRADES применяют федеральное материальное право к определенным аспектам сделок на уровне Федеральных резервных банков и предусматривают применение материального права юрисдикции посредника по ценным бумагам (как это определено в статье 8 UCC) к владениям казначейскими ценными бумагами. на нижних уровнях. Кроме того, люди могут также владеть казначейскими ценными бумагами напрямую через систему под названием «Treasury Direct», которая не предназначена для торговли. В этом ответе не обсуждаются правила Казначейства для TRADES или «Treasury Direct».

С самого начала важно подчеркнуть, что статья 8 играет ограниченную роль на рынках ценных бумаг. Статья 8 не регулирует договоры купли-продажи ценных бумаг, клиринговые соглашения и не регулирует отношения между клиринговыми корпорациями, брокерами или дилерами и их клиентами, за исключением случаев, когда такие организации выступают в качестве посредников по ценным бумагам. Статьи 8 и 9 просто предусматривают правила для определения прав, интересов, обязательств и приоритетов интересов в ценных бумагах, как сертифицированных, так и бездокументарных, находящихся в собственности напрямую или через посредников. Как отмечалось выше, многие важные вопросы, касающиеся рынков ценных бумаг в Соединенных Штатах, регулируются законами и положениями о ценных бумагах штата и федерального уровня, а также законами и положениями о банковской деятельности штата и федерального уровня и выходят за рамки UCC.

## I. СОДЕРЖАНИЕ И СТРУКТУРА ПРАВОВОЙ СИСТЕМЫ

### Общие аспекты

Прежде чем ответить на любой из конкретных поставленных вопросов, полезно подготовить почву, определив несколько терминов, которые являются центральными в рамках статьи 8 для «ценных бумаг, находящихся в косвенном владении»: (1) «счет ценных бумаг» создается по соглашению между посредником по ценным бумагам и его клиент и посредник по ценным бумагам соглашаются рассматривать лицо, ведущее счет, на который зачисляются косвенно удерживаемые инвестиции, как право на реализацию прав, составляющих инвестицию; (2) «посредник по ценным бумагам» — это лицо, занимающееся ведением счетов ценных бумаг для других лиц, например банка или брокера, и действует в этом качестве (в отличие, например, от стороны в сделке); (3) «финансовый актив» — это инвестиция, удерживаемая косвенно (более подробное определение приведено ниже); (4) «право на ценные бумаги» — это название, присвоенное имущественным правам и интересам лица, владеющего финансовым активом через счет ценных бумаг; и (5) «держатель права» — это лицо, имеющее право на обеспечение финансового актива в отношении своего посредника по ценным бумагам («инвестор» или «клиент» в вопросах). Эти термины используются в данном ответе.

Кроме того, ссылки на статью 8 в ответах имеют следующую форму:

«8-XXX», где XXX — это раздел статьи 8, на который делается ссылка.

- (1) Что такое ценные бумаги? Существует ли концепция ценных бумаг, подобная той, которая используется в Директиве о рынках финансовых инструментов 2004/39/EC? Если нет, опишите использованные концепции. Какие различия (например, на предъявителя, зарегистрированные, физические, дематериализованные, бездокументарные) проводятся и с какими последствиями?

Согласно статье 8, ценная бумага – это «обязательство эмитента или акция, участие или другая доля в эмитенте или в собственности или предприятии эмитента: (i) которая представлена сертификатом ценной бумаги или в предъявительской или именной форме. или передача которого может быть зарегистрирована в книгах, которые ведутся для этой цели эмитентом или от его имени, (ii) который относится к одному классу или серии или по его условиям делится на класс или серию акций, долей участия, интересы или обязательства; и (iii) который: (A) является или относится к определенному типу сделок или торгуется на биржах ценных бумаг или рынках ценных бумаг; или (B) является средством инвестиций и по своим условиям прямо предусматривает, что это ценная бумага, регулируемая [Статьей 8]». 8-102(15).

В контексте статьи 8 термин «обеспечение» не является единственным соответствующим понятием, поскольку любой «финансовый актив» может быть зачислен на счет ценных бумаг. Помимо ценных бумаг, финансовые активы включают: (1) обязательство лица или долю, участие или иную долю в лице или в имуществе или предприятии лица, которое является или относится к тому или иному типу сделок с или которое торгуется на финансовых рынках, или которое признается в любой области, в которой оно выпущено или с которым обращаются, в качестве средства для инвестиций или любого имущества, которое посредник по ценным бумагам согласен рассматривать как финансовый актив, и (2) имущество, которое посредник по ценным бумагам согласен рассматривать как финансовый актив рассматривать как финансовый актив. 8-102(9).

- (2) Каким образом создаются и выпускаются ценные бумаги? Какие шаги необходимы для того, чтобы ценные бумаги (существующие или вновь выпущенные) были законно удержаны и переданы с участием посредников?

Выпуск ценных бумаг не является предметом статьи 8. Чаще всего эмитент выдает глобальный сертификат номинальному лицу посредника верхнего уровня, который затем зачисляет проценты по этой ценной бумаге на счета ценных бумаг, находящиеся в его бухгалтерских книгах.

Ценные бумаги также могут быть выпущены полностью в дематериализованной форме.

Держатель прав на ценные бумаги может приобрести право на ценные бумаги только одним из трех способов: (1) посредник по ценным бумагам кредитует финансовый актив на счет ценных бумаг держателя прав; (2) посредник по ценным бумагам принимает финансовый актив для зачисления на счет ценных бумаг держателя прав; или (3) посредник по ценным бумагам обязан по закону зачислить финансовый актив на счет ценных бумаг держателя прав (обеспечительное право, подразумеваемое законом).

(3) Что такое счет ценных бумаг? Какова его роль и функция? Что

соответствующее депозитарное, коммерческое, бухгалтерское и налоговое законодательство?

Счет ценных бумаг — это счет, на который зачисляется или может быть зачислен финансовый актив в соответствии с соглашением, в соответствии с которым лицо, ведущее счет, «обязуется рассматривать лицо, для которого ведется счет, как имеющее право на осуществление прав, составляющих финансовый актив». объект." 8-501. Когда финансовый актив зачисляется на счет ценных бумаг, лицо приобретает право обеспечения в отношении этого финансового актива.

(4) Какие ценные бумаги могут быть зачислены на счета ценных бумаг? Могут ли денежные средства быть зачислены на счета ценных бумаг, и если да, то имеет ли владелец счета право, которое может быть принудительно исполнено в отношении третьих лиц или только в отношении посредника? Какова природа такого права?

Как отмечалось выше, любой «финансовый актив» может быть зачислен на счет ценных бумаг. Посредник по ценным бумагам может согласиться рассматривать практически все, что угодно, включая денежные средства, зачисленные на счет ценных бумаг, как финансовый актив. Подробнее о правах правообладателей в отношении третьих лиц и посредников см. в ответе на вопрос 7.

(5) Должен ли инвестор быть записан по имени в бухгалтерских книгах высшего уровня? посредник или эмитент?

Нет, и фактически имя конечного инвестора почти никогда не будет записано в бухгалтерском учете посредника высшего уровня или эмитента.

#### Номинальные и омнибусные счета

(6) Могут ли ценные бумаги быть зачислены на счет ценных бумаг на имя физического или юридического лица, действующего от имени другого лица, (i) если существование другого лица не указано и (ii) если существование, но не личность другой указан? Можно ли открыть счет ценных бумаг на имя физического или юридического лица, которое ведет счет? Могут ли ценные бумаги быть зачислены на счет ценных бумаг на имя физического или юридического лица, действующего от имени более чем одного другого, т.е.

так, чтобы эти другие держали коллективную позицию по ценным бумагам, а не отдельные отдельные позиции на человека? Считается ли посредником физическое или юридическое лицо, на имя которого зачислен счет ценных бумаг (если оно отличается от физического или юридического лица, ведущего счет)? Должно ли это физическое или юридическое лицо раскрывать информацию о том, действует ли оно от имени инвесторов, и если да, то их личности?

Ценные бумаги могут быть зачислены на счет ценных бумаг на имя физического или юридического лица, действующего от имени другого лица, например, доверенного лица, агента или инвестиционного консультанта, если существование другого не указано. Кроме того, доверенное лицо, агент или консультант может указать статус, в котором он действует, не указывая конкретно имена своих клиентов. Посредник может выполнить свое обязательство по поддержанию финансовых активов, соответствующих его правам на ценные бумаги, путем хранения этих активов у одного или нескольких других посредников по ценным бумагам и обычно удерживает эти активы в коллективной позиции. Обычно брокер ведет два счета в своем клиринговом банке: «собственный счет» и «клиентский счет». В своем собственном аккаунте

Брокер хранит свои собственные ценные бумаги, а на своем клиентском счете он коллективно хранит ценные бумаги для своих клиентов (без идентификации клиентов).

## Природа прав

### (7) Какие права возникают при зачислении ценных бумаг на счета депо?

Существует ли конкретный режим установления этих прав? Охарактеризованы ли эти права как требование, нематериальный актив, движимое имущество или новый и отдельный юридический актив, отличный от базовых ценных бумаг, который может быть объектом имущественных прав (например, права собственности, обеспечительного интереса, узуфрукта) и имущественных распоряжений (например, продажа, залог, кредит)? Какие обязательства инвестора также могут возникнуть?

Статья 8 устанавливает права держателя прав на ценные бумаги, зачисленные на его счет ценных бумаг. Право на обеспечение определяется в широком смысле как «права» и «имущественные интересы» «правообладателя», указанных в части 5 статьи 8 в отношении «финансового актива». 8-102(17).

#### 1. «Имущественный интерес»

Право на обеспечение предполагает имущественный интерес в финансовом активе (в отличие от личных прав в отношении посредника по ценным бумагам) только в той степени, в которой оно включает права на финансовый актив, подлежащие взысканию в отношении других лиц. 8-104(c) ограничивает долю держателя прав как «покупателя» финансового актива правами, перечисленными в 8-503. 8-503(a) предусматривает, что финансовые активы, принадлежащие посреднику по ценным бумагам, «не являются собственностью посредника по ценным бумагам» и освобождаются от требований общих кредиторов посредника по ценным бумагам (но не некоторых обеспеченных кредиторов). В этом подразделе далее предусматривается, что финансовые активы удерживаются посредником по ценным бумагам для держателей прав «в той степени, в которой это необходимо» для выполнения своих обязательств перед держателями прав. Это положение защищает держателя прав от общих кредиторов посредника по ценным бумагам и, таким образом, обеспечивает определенный имущественный интерес, но оно не дает право держателю права отстаивать свои права против любого лица, кроме его посредника, за исключением очень ограниченных обстоятельств, описанных ниже.

8-503(b) описывает имущественную долю держателя прав в финансовом активе как «пропорциональную имущественную долю» во всех долях в этом финансовом активе, принадлежащих посреднику по ценным бумагам. Однако эта пропорциональная доля в взаимозаменяемой части конкретного финансового актива не является претензией на конкретный актив, принадлежащий финансовому посреднику. 8-102, комментарий 17. Разработчики ссылаются на правообладателя как на получившего имущественный интерес «только в том смысле, что в соответствии с разделом 8-503 обеспечительное право рассматривается как форма *sui Generis* имущественного интереса». 8-104, комментарий 2.

В соответствии с подразделом 8-503(c), принудительное исполнение этого имущественного интереса в отношении посредника по ценным бумагам ограничивается правами, перечисленными в разделах с 8-505 по 8-508. (Это обсуждается ниже при обсуждении «прав» в отношении посредника по ценным бумагам.)

#### 2. «Права»

а. «права» в отношении третьих лиц

Статья 8 предоставляет правообладателю ограниченные права в отношении финансового актива в отношении лиц, не являющихся его посредником по ценным бумагам. Держатель прав не имеет возможности осуществлять экономические или другие права на финансовый актив непосредственно против эмитента; однако посредник по ценным бумагам обязан получить и передать эти имущественные права держателю прав, а также осуществлять права собственности от имени держателя прав, как описано ниже. Часть 5 статьи 8 перечисляет только ограниченные имущественные интересы, подлежащие взысканию в отношении «покупателей» (этот термин определен в разделе 1-201(33) УСС и включает, по существу, любого получателя добровольной передачи, включая обеспеченную сторону, которая может быть посредник верхнего уровня) и не описывает никаких прав в отношении эмитента финансовых активов. 8-102, комментарий 17.

Большая часть системы косвенного владения включает в себя как минимум два уровня посредников по ценным бумагам (это означает, что финансовый актив представляет собой право на ценные бумаги). Статья 8 не дает правообладателю каких-либо прав в отношении посредника верхнего уровня, за исключением случаев, описанных ниже.

Статья 8 действительно включает права держателя прав в отношении покупателей финансового актива, лежащего в основе права на ценную бумагу, но только в «крайне необычных обстоятельствах». 8-503, примечание 2. Такое обстоятельство возникает при выполнении каждого из следующих условий: Во-первых, в отношении посредника по ценным бумагам возбуждено производство по делу о неплатежеспособности. Прежде чем правообладатель сможет предъявить права против покупателя, администратор в процедуре несостоятельности посредника по ценным бумагам должен принять решение не добиваться реализации этих прав. Во-вторых, посредник по ценным бумагам не имеет достаточных финансовых активов для выполнения своих обязательств перед держателями прав. В-третьих, передача финансового актива этому конкретному покупателю нарушила обязательство посредника по ценным бумагам сохранять достаточную долю участия в финансовом активе. В-четвертых, покупатель не имеет права на защиту согласно статье 8-503(е). 8-503(е) защищает любого покупателя, который предоставил стоимость и получил контроль над финансовым активом, от любых действий, основанных на имущественном интересе держателя прав, за исключением случаев, когда этот покупатель вступил в сговор с посредником по ценным бумагам и нарушил свои обязанности перед держателем прав. Подавляющее большинство покупателей имеют право на эту защиту.

б. «права» против своего посредника по ценным бумагам

Статья 8 предоставляет правообладателю ряд конкретных прав в отношении своего посредника по ценным бумагам. Права, которые правообладатель может потребовать от посредника по ценным бумагам, ограничиваются исполнением обязательств посредника по ценным бумагам, предусмотренных статьей 8. Существует восемь установленных законом обязательств, перечисленных ниже как <sup>(1)</sup> через (8).

я. уставные обязательства

Первый набор обязательств относится к получению правообладателем экономических и корпоративных прав, составляющих финансовый актив. Посредник по ценным бумагам должен предпринять действие(1) для получения платежа или распределения, произведенного эмитентом финансового актива. 8-505(а). Это сопровождается почти абсолютным обязательством (с учетом зачета или встречного требования) держателя прав(2) передавать платежи или выплаты, произведенные эмитентом финансового актива и полученные посредником по ценным бумагам. 8-505(6). (Обратите внимание, что обязательство по передаче экономических выгод от финансового актива является единственным обязательством посредника по ценным бумагам, не подпадающим под действие

ограничение по соглашению или стандарту коммерческой разумности. 8-505(b).) Посредник по ценным бумагам обязан(3) осуществлять права собственности в отношении финансового актива от имени держателя прав - эти права включают в себя такие вещи, как право голоса, права конвертации, права предъявлять требования. для оплаты инструмента, который является финансовым активом, и прав на принудительное исполнение юридических обязательств. 8-506, комментарии 3-4.

Второй набор обязательств связан с защитой держателя прав от финансового риска посредника по ценным бумагам. Посредник по ценным бумагам должен(4) незамедлительно получить и поддерживать достаточное количество финансового актива для удовлетворения требований держателей прав на него. 8-504(a). Единственным исключением из этого требования является «клиринговая корпорация, которая сама является должником по опциону». 8-504(d). Посредник по ценным бумагам также обязан не(5) предоставлять обеспечительные права в финансовых активах, удерживаемых держателям прав, без соглашения. 8-504(6).

Последние три обязательства связаны с выполнением приказов или указаний правообладателя. «Приказ о предоставлении прав» предписывает посреднику по ценным бумагам «передать или [выкупить] финансовый актив, на который у держателя права есть право на обеспечение». 8-102(a)(8). Приказ о предоставлении прав только определяет передачу; это не приказ о продаже финансового актива.

Посредник по ценным бумагам должен (6) выполнить приказ о предоставлении прав, если он исходит от держателя прав, и у посредника по ценным бумагам есть (1) разумная возможность убедиться в его подлинности и достоверности и (2) разумная возможность подчиниться. 8-507(a). Если посредник по ценным бумагам действует на основании недействительного приказа о праве, он должен (7) восстановить право на обеспечение и выплатить или зачислить в кредит любые распределения или платежи, не полученные в результате противоправной передачи. 8-507(б). Если посредник по ценным бумагам не восстановит право на обеспечение, он несет ответственность за ущерб. 8-507(б). Наконец, посредник по ценным бумагам обязан «действовать по указанию держателя прав, чтобы изменить право на ценную бумагу на другую доступную форму владения, на которую имеет право держатель прав, или обеспечить перевод финансового актива на счет ценных бумаг». держателя прав с другим посредником по ценным бумагам». 8-508.

## ii. стандарты производительности

Посредник по ценным бумагам выполняет свои обязательства по статье 8, соблюдая другие требования законодательства, проявляя должную осмотрительность в соответствии с разумными коммерческими стандартами или выполняя свои обязанности, предусмотренные соглашением. 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. Соблюдение посредником по ценным бумагам другого закона, постановления или правила удовлетворяет этой обязанности по статье 8, если существо обязанности является предметом этого другого юридического требования. 8-509(a). В той степени, в которой это не предусмотрено законом, постановлением, правилом или соглашением сторон, обязанности и права должны выполняться «коммерчески разумным способом». 8-509(б).

Посредник по ценным бумагам может приостановить исполнение своих обязательств из-за невыполненных обязательств держателя прав перед посредником по ценным бумагам. 8-509(c). Это право на отказ от исполнения может возникнуть из-за

обеспечительный интерес в соответствии с соглашением об обеспечении с правообладателем или иным образом, или в соответствии с другим законом или соглашением. 8-509(c).

- (8) Какова правовая позиция посредника в отношении ценных бумаг, зачисленных на счет ценных бумаг инвестора?

Как указано выше, в той степени, в которой это необходимо для удовлетворения прав на ценные бумаги в отношении финансового актива, доли, принадлежащие посреднику в этом финансовом активе, принадлежат держателям прав и не являются собственностью посредника по ценным бумагам. Таким образом, посредник по ценным бумагам не «владеет» финансовыми активами, зачисленными на счета ценных бумаг, которые ведутся в его бухгалтерских книгах, хотя он может быть отражен в книгах эмитента или его трансфер-агента в качестве зарегистрированного держателя или иметь право на обеспечение (или быть инвестор/владелец счета) в отношении посредника верхнего уровня. Посредник по ценным бумагам может иметь обеспечительный интерес в этих финансовых активах, если он предоставил кредит держателю прав на приобретение таких финансовых активов или если он иным образом получил согласие держателя прав на то, что эти финансовые активы обеспечивают другие обязательства, которые держатель прав имеет перед посредником по ценным бумагам.

- (9) Существует ли какое-либо различие между (i) правами, возникающими из ценных бумаг в отношении эмитента, и (ii) правами в отношении владения ценной бумагой?

Да. Если кто-то владеет ценными бумагами косвенно через посредника по ценным бумагам в качестве права на ценные бумаги, а не напрямую, конкретные права, которыми обладает держатель, описаны и определены частью V статей 8-505–508. Прямое осуществление прав в отношении эмитента не существует. Однако эмитент не может выдвигать какие-либо возражения против держателя прав, которые он не мог бы предъявить против держателя прав, если бы держатель прав напрямую владел ценной бумагой.

- (10) Если ценные бумаги хранятся в форме пула (например, коллективная позиция по ценным бумагам, а не отдельные отдельные позиции на человека), имеет ли инвестор права, связанные с конкретными ценными бумагами в пуле?

Нет. Владелец прав на ценные бумаги не имеет прав, связанных с конкретными ценными бумагами в пуле, он имеет пропорциональную долю долей в финансовом активе, принадлежащих его посреднику по ценным бумагам, на сумму, необходимую для удовлетворения совокупных требований держателей прав в пуле. Этот вопрос. Это верно, даже если позиции инвесторов «разделены».

- (11) Каким образом инвестор приобретает права в отношении ценных бумаг, зачисленных на его счет в ценных бумагах (т.е. является ли право получателя ценных бумаг вытекающим из права передающего лица или оно изначально возникает в момент зачисления в его пользу)?

Инвестор приобретает права в отношении финансовых активов, зачисленных на его счет ценных бумаг, в момент предоставления кредита (т.е. создания права обеспечения). 8-501(6)(1). Инвестор также может приобрести такие права, когда посредник по ценным бумагам получает финансовый актив от инвестора или приобретает финансовый актив для инвестора и в любом случае принимает этот финансовый актив для зачисления на счет инвестора. 8-501(6)(2). Наконец, инвестор может приобрести такие права, когда посредник по ценным бумагам становится обязанным в соответствии с другим законом, постановлением или правилом зачислить финансовый актив на счет ценных бумаг инвестора. 8-501(6)(3).



- (12) Какие правовые последствия возникают в результате кредитовой записи на счете ценных бумаг (например, бездокументарная запись как предоставление или подтверждение происхождения правового титула, бездокументарная запись как замена владения документом о праве собственности, бездокументарная запись как существенный элемент для осуществления прав, связанных с ценными бумагами, других прав или обязательств)? Пожалуйста, различайте юридические последствия в отношении (i) эмитента, (ii) посредника, (iii) посредника верхнего уровня (или посредников) или (iv) третьих сторон?

Держатель имеет права, разъясненные выше в ответе на вопрос 7, в отношении своего посредника по ценным бумагам и третьих лиц. Держатель получает свои экономические права и другие права собственности на финансовый актив через своего посредника. Права правообладателя действительны в отношении третьих сторон, если только он не предоставил обеспечительный интерес или не принял право с уведомлением о встречном иске (см. также ответы на вопросы 23–25).

- (13) Имеет ли инвестор право на зачет или нетто-права против посредника в отношении ценных бумаг с обязательствами, которые инвестор может иметь перед посредником?

Статья 8 не предоставляет инвестору этих прав, и было бы необычно, если бы соглашение об открытии счета предоставляло это право.

- (14) Имеет ли посредник право на зачет или чистые обязательства перед инвестором в отношении ценных бумаг с правами, которые посредник может иметь в отношении инвестора? Может ли такое право быть изменено договором?

Статья 8 не предоставляет посреднику этих прав. Договоры о счете ценных бумаг обычно предоставляют посреднику по ценным бумагам обеспечительный интерес в содержимом счета ценных бумаг в отношении кредита, предоставленного клиенту его посредником. Кроме того, посредник по ценным бумагам имеет автоматическое усовершенствованное залоговое право на ценные бумаги, которые держатели прав приобрели с помощью кредита, предоставленного посредником по ценным бумагам. 9-206(a), (b); 9-328(3).

- (15) Защищен ли инвестор от неплатежеспособности посредника, и если да, то каким образом? Должен ли инвестор полагаться на вмешательство суда или ликвидатора? Чем отличается ответ, если речь идет о банкротстве посредника верхнего уровня?

В соответствии со статьей 8 инвестор защищен от неплатежеспособности своего посредника по ценным бумагам, если права на ценные бумаги, зачисленные на счет ценных бумаг инвестора, не являются частью конкурсной массы посредника по ценным бумагам (и аналогичным образом инвестор защищен от неплатежеспособности вышестоящего органа). посредник уровня). Однако инвестор всегда уязвим перед посредником по ценным бумагам, который сам не имеет интересов в финансовом активе, достаточных для покрытия всех прав на ценные бумаги, которые он создал в этом финансовом активе. Лучше всего это иллюстрируется примером:

если посредник по ценным бумагам (SI) становится неплатежеспособным и обнаруживается, что SI создал общие права на обеспечение в размере 500 акций  
Компания X на счетах ценных бумаг 5 держателей прав (по 10 акций каждый) в бухгалтерских книгах SI, но сама SI имела право на ценные бумаги только в размере 100 акций Компании X в бухгалтерских книгах посредника по ценным бумагам высшего уровня, в соответствии со статьей 8, каждый держатель прав, владеющий через SI, получит только 20 акций компании X,

т. е. его пропорциональная доля в доле SI в компании X. (Схема распределения неплатежеспособности по статье 8 не применяется ко всем неплатежеспособным посредникам по ценным бумагам, а другие схемы распределения неплатежеспособности, применимые к некоторым типам посредников по ценным бумагам, могут потребовать других результатов.)

Интересы держателя прав на финансовые активы превосходят интересы любого из кредиторов посредника по ценным бумагам, которые имеют обеспечительный интерес в том же финансовом активе. 8-511(а). Обратите внимание, что из этого правила есть два исключения. Если обеспеченный кредитор имеет «контроль» над финансовым активом, он будет иметь приоритет перед держателями прав, которые имеют право на ценные бумаги в отношении этого финансового актива. 8-511(б). Если посредником по ценным бумагам является клиринговая корпорация, требования ее кредиторов имеют приоритет над требованиями держателей прав. 8-511(с). (Это второе исключение предназначено для предоставления обеспеченного финансирования, которое помогает в клиринговой расчетной деятельности корпораций.)

Ограниченная защита инвесторов в статье 8 «основана на том мнении, что важная политика защиты инвесторов от риска противоправного поведения их посредников в достаточной степени регулируется другим законом». 8-511, комментарий 2. «Другой закон» включает в себя, среди прочего, федеральный закон о банках и закон штата, а также федеральный закон о ценных бумагах, которые требуют от посредника по ценным бумагам вести отдельный учет ценных бумаг клиентов и собственных ценных бумаг, а также Закон о защите инвесторов в ценные бумаги, который защищает инвесторов от убытков в размере до 500 000 долларов США за денежные средства и ценные бумаги (из которых только 100 000 долларов США могут быть направлены на возмещение денежных требований), принадлежащих фирмам, которые являются членами Корпорации по защите инвесторов в ценные бумаги (как и все фирмы по ценным бумагам, которые также обязаны регистрироваться в качестве брокеров-дилеров). »).

(16) Какую ответственность несет посредник (i) перед посредниками высшего уровня или (ii) другими третьими лицами, на которых он может положиться при выполнении своих функций? Может ли такая ответственность быть изменена договором?

Посредник по ценным бумагам обязан в соответствии со статьей 8 получать и поддерживать достаточное количество финансовых активов для удовлетворения требований держателей прав. 8-504(а). При выполнении этой обязанности посредник по ценным бумагам должен либо (1) действовать в соответствии с обязанностью, согласованной между держателем прав и посредником по ценным бумагам, либо (2) при отсутствии соглашения проявлять должную осторожность в соответствии с разумными коммерческими стандартами. . 8-504(с). Хотя стандарт может быть определен по соглашению, официальные комментарии к 8-504 и разделу 1-302(b) УСС предусматривают, что от этой обязанности нельзя отказаться. Более того, в официальных комментариях прямо указывается, что обязанность проявлять осторожность применяется при выборе посредником по ценным бумагам своего собственного посредника по ценным бумагам или посредников, через которых посредник владеет финансовыми активами. При определении того, удовлетворена или нарушена обязанность при выборе собственного посредника посредника по ценным бумагам, если он владеет финансовыми активами для удовлетворения требований своих собственных держателей прав, необходимо частично учитывать обычаи и практику, а также то, имеет ли посредник небольшой или вообще не имеет выбора в выбор посредника, что может иметь место при хранении иностранных ценных бумаг на счете депо.

Взаимодействие уставных обязанностей и условий договора между посредником по ценным бумагам и его клиентом сложно и многогранно. Обратите внимание, что официальные комментарии к разделу 8-504 довольно пространны и свидетельствуют о сильном интересе ко многим рискам, которые посредник по ценным бумагам может обойти, особенно в отношении

иностранным ценным бумагам и иностранным кастодианам. Это область, которая строго регулируется, и удовлетворение регулятивной обязанности представляет собой соответствие существу обязанности (наложенной в статьях с 8-504 по 8-508) согласно статье 8-509(а).

#### Передача ценных бумаг

- (17) Какие действия необходимы для передачи ценных бумаг? Пожалуйста, опишите как оперативные, так и юридические шаги. Различаются ли эти шаги с точки зрения эффективности между сторонами передачи и по отношению к третьим сторонам (например, требования к совершенству)?

Передача доли в ценных бумагах обычно требует соглашения между получателем и передающим лицом, хотя для продажи письменное оформление не требуется, а для залога письменное оформление требуется часто, но не всегда. Передача между этими сторонами может быть «действительной» без выполнения шагов, описанных ниже, хотя права соответствующих сторон и уязвимости для многих третьих сторон, включая их соответствующих посредников по ценным бумагам, будут затронуты, если эти шаги не будут выполнены.

В системе непрямого владения права на ценные бумаги создаются и аннулируются, что завершает расчет по сделкам с ценными бумагами, во многом аналогично выплате банковских денег. В оперативном отношении Сторона А, имеющая счет ценных бумаг у Посредника по ценным бумагам Х, содержащий право на ценную бумагу I, может поручить своему Посреднику по ценным бумагам Х передать или доставить Обеспечение I Стороне В, также имеющей счет ценных бумаг у Посредника по ценным бумагам Х. Посредник по ценным бумагам Х одновременно создаст право на ценное обеспечение I на счете ценных бумаг Стороны Б и аннулирует право на ценное обеспечение I на счете ценных бумаг Стороны А.

- (18) Каков объект передачи ценных бумаг (например, требование к посреднику, право sui Generis , сама ценная бумага)?

Никакого передаваемого «объекта» не существует. Право на обеспечение создается, и обычно одновременно аннулируется другое право на обеспечение. Право на обеспечение включает в себя права и интересы, разъясненные в ответе на вопрос 7.

- (19) В какой именно момент или моменты времени правопреемник приобретает право и на что? В какой момент или моменты времени передающая сторона лишается права?

Эти права в основном определяются системными правилами, которые выходят за рамки статьи 8. Что касается статьи 8, интересы и права, описанные в ответе на вопрос 7, связаны со временем, в которое создается обеспечительное право. /погашен.

- (20) Какие концепции окончательности (например, безусловность, безотзывность, возможность принудительного исполнения) применяются к передаче ценных бумаг? Выбрана ли какая-либо такая концепция посредником или навязана законом? Относятся ли они к

приказы о передаче, расчет, переход права собственности или права собственности, выполнение основных обязательств или другое?

Понятия окончательности не рассматриваются в статье 8. Окончательность может быть предметом правил любого посредника по ценным бумагам или клиринговой палаты, а также другого закона или постановления. Однако правила статьи 8 в целом и, в частности, правила в отношении неблагоприятных требований способствуют уверенности в правах на финансовые активы и ценные бумаги, дающие право на них.

- (21) Каково будет влияние на концепции окончательности каждого из (i) отзыва инструкций по переводу, (ii) списания предварительного или ошибочного кредита; (iii) оспаривание несостоятельности, (iv) мошенничество? Существуют ли конкретные правила, касающиеся ошибочных записей на счетах?

См. ответ на вопрос 20.

- (22) Существуют ли конкретные правила, касающиеся условной передачи прав, т.е. правила, которые определяют, что передача ценных бумаг считается условной и которые допускают (повторное) дебетование или отмену, и если да, то при каких обстоятельствах? Какую позицию имеет инвестор-получатель в результате таких кредитов?

Смотрите ответ на вопрос 20.

#### Приоритеты

- (23) Какие правила применяются, когда (i) к посреднику предъявляются конкурирующие претензии; (ii) конкурирующие претензии предъявлены соответственно посреднику и посреднику верхнего уровня?

Держатель прав, претендующий на получение процентов по финансовому активу, зачисленных на его счет ценных бумаг, открытый у посредника по ценным бумагам, будет делиться пропорционально с другими держателями прав, претендующими на получение процентов по тому же финансовому активу, зачисленных на их счета ценных бумаг у посредника по ценным бумагам. Пропорциональная доля будет представлять собой долю от общей доли посредника по ценным бумагам в рассматриваемом финансовом активе. 8-511(a). Это требование будет иметь приоритет над требованиями других кредиторов посредника по ценным бумагам, за некоторыми исключениями, которые поясняются далее в ответе на вопрос 25.

Среди сторон, имеющих обеспечительный интерес в финансовом активе, зачисленном на счет ценных бумаг, сторона, которая усовершенствовала свой обеспечительный интерес путем контроля, будет превосходить сторону, которая усовершенствовала свой обеспечительный интерес путем подачи заявления. Особые правила применяются, когда кредитор, утверждающий, что обеспечительный интерес является посредником по ценным бумагам, посредником по ценным бумагам посредника по ценным бумагам или клиринговой корпорацией, более подробно обсуждается в ответе на вопрос 15.

Обратите внимание, что Чарльз Муни предоставил дополнительные ответы на этот вопрос, а также вопросы 24–25 и 29–33.

- (24) Какие правила защищают правопреемника, действующего добросовестно («добросовестное право»). покупатель)? Каковы пределы добросовестной защиты?

Статья 8 включает три конкретных правила для защиты покупателей: одно правило защищает держателя прав от неблагоприятных претензий, выдвинутых против него в отношении финансового актива, если держатель прав приобрел право на обеспечение по стоимости и без уведомления о неблагоприятных требованиях. 8-502. (Обратите внимание, что раздел 8-116 может сделать посредника по ценным бумагам «покупателем по стоимости» финансового актива.

Таким образом, посредник по ценным бумагам имеет права покупателя, когда ему необходимо отстаивать эти права против третьих лиц.) Второе правило аналогичным образом защищает от неблагоприятных претензий лицо, которое приобрело финансовый актив или ценные бумаги у держателя прав, если покупатель предоставил стоимость, не получил уведомления об отрицательном требовании и получил контроль над правом обеспечения. 8-510(a). Третье правило защищает покупателя финансового актива от претензий держателя прав на имущественный интерес в этом финансовом активе, ограничивая способность держателя прав обеспечить принудительное исполнение этого требования против покупателя теми случаями, когда: (i) посредник по ценным бумагам является неплатежеспособен, (ii) посредник по ценным бумагам не имеет достаточных долей в финансовом активе, чтобы удовлетворить права на ценные бумаги всех его держателей прав на этот актив, (iii) посредник по ценным бумагам нарушил свое обязательство сохранять достаточные доли в финансовом активе путем передав его покупателю, и (iv) покупатель либо (a) не предоставил стоимость, (b) не получил контроля, либо (c) вступил в сговор с посредником по ценным бумагам в целях невыполнения им обязательства по хранению достаточного количества ценных бумаг. финансовые активы для удовлетворения всех прав держателей прав на обеспечение в таком финансовом активе. 8-503(d). По сути, если покупатель не был причастен к правонарушениям посредника по ценным бумагам, правообладатель не сможет предъявить иск против него.

- (25) Существуют ли правила относительно залога посредников в отношении активов инвестора? счета ценных бумаг? Если да, то какие они и являются ли они обязательными?

Посредник по ценным бумагам не может предоставлять обеспечительный интерес в финансовом активе, который он обязан поддерживать для удовлетворения всех требований своих клиентов к этому финансовому активу, кроме как с согласия соответствующего клиента.

Посредник по ценным бумагам, который предоставил кредит держателю прав на приобретение финансового актива, который хранится у держателя прав на счете ценных бумаг, открытом у этого посредника по ценным бумагам, имеет установленное законом право удержания этих финансовых активов, и это право удержания имеет приоритет над всеми другими залогами. 9-206(a), (b); 9-328(3). Посредник по ценным бумагам также может, по соглашению с держателем прав, иметь обеспечительный интерес в финансовых активах, зачисленных на счет ценных бумаг держателя прав для обеспечения обязательств, которые держатель прав может иметь перед посредником по ценным бумагам.

#### Крепление верхнего уровня

- (26) Может ли инвестор обеспечить соблюдение прав против посредника верхнего уровня (i) обычно, (ii) в случае нарушения обязанностей посредником, (iii) в случае нарушения обязанностей посредником верхнего уровня, (iv) если событием является неплатежеспособность, а не нарушение обязанностей?

В общем, нет. Инвестор не имеет прав в соответствии со статьей 8 в отношении посредника верхнего уровня как такового. Инвестор может иметь права против посредника высшего уровня в той степени, в которой он вступил в сговор с посредником инвестора по ценным бумагам с целью нарушения обязательств посредника по ценным бумагам перед держателями прав и некоторых других условий, подробно описанных в ответе на вопрос 24. 8-503(d).

- (27) При каких обстоятельствах (i) кредитор и (ii) третья сторона, не являющаяся кредитором (например, ликвидатор) инвестора, могут требовать ценные бумаги от посредника верхнего уровня?

В статье 8-112 поясняется, в каких случаях кредитор может предъявить иск против обеспечительного права держателя прав: только в судебном порядке через посредника по ценным бумагам держателя прав. Процесс, направленный на посредника верхнего уровня, будет неэффективным. (Если интерес должника, на который претендует кредитор, заключается в праве на обеспечение, сохраняемом от имени обеспеченной стороны, кредитор может добиться этого интереса в судебном порядке от обеспеченной стороны. 8-112(d).) Согласно статье 8, кредитор или третья сторона, такая как ликвидатор инвестора, может иметь возможность предъявить требование о финансовых активах против посредника верхнего уровня в обстоятельствах, изложенных в пункте 8-503(d), подробно описанных в ответе на вопрос 24. .

- (28) При каких обстоятельствах (i) кредитор и (ii) третья сторона, не являющаяся кредитором (например, ликвидатор) посредника, могут требовать ценные бумаги от посредника верхнего уровня?

Этот ответ предполагает, что вопрос относится к посреднику верхнего уровня самого посредника по ценным бумагам. В статье 8-112 поясняется, в каких случаях кредитор может предъявить иск против обеспечительного права держателя прав: только в судебном порядке через посредника по ценным бумагам держателя прав (в данном случае посредника по ценным бумагам). Процесс, направленный на посредника верхнего уровня, будет неэффективным. (Если интерес должника, на который претендует кредитор, заключается в обеспечительном праве, сохраненном от имени обеспеченной стороны, кредитор может добиться этого интереса в судебном порядке от обеспеченной стороны. 8-112(d).) Обратите внимание, что присоединяемые активы посредника по ценным бумагам исключают финансовые активы, которые считаются не принадлежащими посреднику по ценным бумагам (т.е. собственные финансовые активы). В соответствии со статьей 8 кредитор или третья сторона, такая как ликвидатор посредника по ценным бумагам, может иметь возможность предъявить требование о финансовых активах против посредника верхнего уровня в обстоятельствах, изложенных в статье 8-503(d), подробно описанных в статье 8. ответ на вопрос 24.

#### Недостатки

- (29) Возможен ли дефицит (т.е. позиция посредника у посредника верхнего уровня меньше, чем совокупная зарегистрированная позиция владельцев счетов посредника) на уровне посредника? Какие правила применяются для разрешения возникшей разницы позиций? Существуют ли какие-либо правила, как действовать в такой ситуации с точки зрения бухгалтерского учета (например, путем создания промежуточного дебетового баланса по ценным бумагам)? Как на практике решаются проблемы с дефицитом?

В общих чертах статья 8 дефицита быть не должно. Посредник по ценным бумагам не может создавать права на ценные бумаги, превышающие его интересы в конкретной ценной бумаге. 8-504. Посредник по ценным бумагам, очевидно, может нарушить это требование. Единственное правило в таких случаях состоит в том, что держатели прав на ценные бумаги просто пропорционально распределяют доли в интересах, принадлежащих посреднику по ценным бумагам. Это правило действует на каждом уровне. То есть, активы каждого посредника по ценным бумагам, владеющего ценными бумагами через посредника верхнего уровня, будут уменьшены до его пропорционального размера. доля в активах высшего посредника по ценным бумагам. В свою очередь, доля каждого держателя прав, владеющего через одного из этих посредников по ценным бумагам, будет уменьшена до его пропорциональной доли в активах его посредника по ценным бумагам.

Это правило отсутствия дефицита является общим требованием, которое более конкретно рассматривается в других нормативных законах, соблюдение которого представляет собой соблюдение вышеупомянутого раздела статьи 8. 8-509(a). В определенных обстоятельствах эти правила допускают временную нехватку средств. Например, в случае неудачи фирме дается определенный период времени для устранения возникшего в результате дефицита, прежде чем ей потребуется получить необходимые ценные бумаги из какого-либо другого источника. На самом деле недостача часто возникает из-за сбоев и по другим причинам, но не имеет общих последствий, за исключением случая неплатежеспособности посредника по ценным бумагам.

(30) Какую обязанность несет посредник, чтобы избежать нехватки?

См. ответ на вопрос 29. Статья 8 требует, чтобы посредник по ценным бумагам поддерживал финансовый актив в количествах, как минимум равных обеспечительным правам, которые он установил в пользу держателей прав. 8-504(a). Статья 8 допускает выполнение этой обязанности путем соблюдения другого применимого права. 8-509(a).

(31) Различается ли подход к недостаче в зависимости от того, (i) нет ли вины со стороны посредника, (ii) есть ли вина, мошенничество или (iv) есть ли вина, халатность или подобное нарушение обязанностей? Различается ли подход к недостаче в зависимости от того, является ли посредник платежеспособным или неплатежеспособным?

Как отмечалось выше, посредник по ценным бумагам обязан в соответствии со статьей 8 (на эту обязанность может влиять другой закон или нормативные акты) не создавать права по ценным бумагам, превышающие его интересы в конкретной ценной бумаге. Нарушение этой обязанности (или другого применимого законодательства или правил) может привести к различным санкциям или другой ответственности посредника по ценным бумагам. Что касается доли, которую имеют правообладатели в финансовых активах, зачисленных на его счет ценных бумаг: независимо от вины, мошенничества или небрежности посредника по ценным бумагам, в соответствии со статьей 8, правообладатель имеет только пропорциональную долю в доле посредника по ценным бумагам в рассматриваемом финансовом активе. Владельцы прав могут иметь другие претензии к посреднику по ценным бумагам (например, возмещение ущерба за нарушение статьи 8 или другой применимой обязанности). Это не имеет большого значения, если не учитывать неплатежеспособность посредника по ценным бумагам. В схеме несостоятельности статьи 8 также применяется пропорциональный анализ, но другие схемы несостоятельности или другие схемы регулирования могут превзойти статью 8, что приведет к другому результату. Кроме того, обратите внимание, что сговор посредника по ценным бумагам со сторонним покупателем может привести к возникновению у клиента претензий к этому покупателю. См. ответ на вопрос 24.

(32) Может ли быть исключена или уменьшена договором ответственность посредника за халатность или умышленное поведение (например, его сотрудников)?

Этот вопрос не рассматривается в статье 8, за исключением того, что обсуждается в ответе на вопрос 7 части 2.b.ii. Как правило, стороны могут договориться о стандартах ухода. Степень, в которой посредник по ценным бумагам может избежать ответственности за элементарную халатность или умышленное поведение, вероятно, ограничена другим законом.

(33) Если на каком-либо уровне базовые ценные бумаги являются физическими, какова будет ситуация, если они будут уничтожены, например, украдены, сожжены, уничтожены водой?

Если посредник по ценным бумагам получил именные ценные бумаги для поддержки своих прав на ценные бумаги, то в случае уничтожения именного сертификата может быть произведена замена.

полученные в соответствии с правилами 8-405, которые могут потребовать размещения гарантийного обязательства или выполнения других требований эмитента. В том редком случае, когда посредник по ценным бумагам получил именную ценную бумагу и еще не перерегистрировал ее на свое имя, права держателей прав зависят от того, соблюдал ли посредник разумные коммерческие стандарты осмотрительности. Если бы это было так, правообладатели не имели бы больших прав в отношении посредника, чем те, которые посредник имеет в сертификатах. В противном случае правообладатели могут подать в суд на посредника о возмещении ущерба.

## II. КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ/ ПРАВА ГОЛОСОВАНИЯ<sup>1</sup>

- (34) Каковы права инвестора и как они действуют на практике по отношению к (i) эмитенту, (ii) посреднику, (iii) посреднику верхнего уровня (a) в отношении голосования или получения информации о собраниях акционеров и (b) в отношении корпоративных действий, например выплаты дивидендов и купонов и любые другие действия, влияющие на цену или структуру?

Смотрите ответ на вопрос 7.

- (35) Как можно реализовать эти права? Кто вправе предъявить эмитенту права в отношении ценных бумаг, зачисленных на счет депо? При каких обстоятельствах посредник обязан передать выгоду инвестору? Как это достигается, если существует омнибусный или номинальный счет?

Смотрите ответ на вопрос 7.

- (36) Каким образом обеспечивается, чтобы только те, кто имеет на это право, осуществляли или извлекали выгоду из прав, связанных с ценными бумагами?

Смотрите ответ на вопрос 7.

- (37) Имеет ли инвестор право на зачет или зачет прав эмитента в отношении ценных бумаг с обязательствами, которые инвестор может иметь перед эмитентом?

Нет.

## III. ВЫБОР МЕСТА РАЗМЕЩЕНИЯ/МЕСТА ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ

- (38) Существуют ли какие-либо правила и, если да, то какие они ограничивают возможность эмитента выбирать юридическое и/или оперативное местонахождение своих ценных бумаг для целей процесса эмиссии?

Юрисдикция эмитента не имеет значения для целей статьи 8 правил о непрямо́й системе удержания.

---

<sup>1</sup> Эти вопросы представляют равный интерес и могут пересекаться с запросами членов Комиссии, занимающихся вопросами корпоративного права и корпоративного управления.



#### IV. ТРАНСГРАНИЧНОЕ ИЗМЕРЕНИЕ

##### В целом

- (39) Являются ли иностранные ценные бумаги, то есть те, которые (i) регулируются иностранным законодательством (ii) выпущены иностранной организацией, (iii) выпущены в иностранной юрисдикции или (iv) выпущены в иностранной валюте, рассматриваются иначе, чем отечественные и если да, то каким образом (в отношении эмитента, посредников и инвесторов)? Зависит ли ответ от иностранного государства, к которому относятся ценные бумаги?

Для целей определения прав и обязанностей посредника по ценным бумагам, правообладателя, имеющего там счет в ценных бумагах, и третьих лиц, предъявляющих претензии в отношении финансовых активов, зачисленных на этот счет в ценных бумагах, единственной соответствующей юрисдикцией является «местный закон о посреднике по ценным бумагам». юрисдикция» 8-110(6). Юрисдикция посредника по ценным бумагам является либо (первой из следующего списка): во-первых, юрисдикцией, указанной для целей данного конкретного раздела статьи 8 как юрисдикция посредника по ценным бумагам в соглашении между посредником по ценным бумагам и держателем прав; во-вторых, юрисдикция, указанная в соглашении между посредником по ценным бумагам и держателем прав, в качестве регулирующего права соглашения; в-третьих, юрисдикция, в которой находится офис посредника по ценным бумагам, в котором открыт счет, как указано в соглашении между посредником по ценным бумагам и правообладателем; в-четвертых, юрисдикция, в которой находится офис посредника по ценным бумагам, указанный в выписке со счета как офис, обслуживающий счета держателей прав; и в-пятых, юрисдикция, в которой находится главный исполнительный офис посредника по ценным бумагам. 8-110(e).

---

##### Конкретно

- (40) Существуют ли какие-либо правила, конкретно определяющие право отечественного инвестора на иностранные ценные бумаги, зачисленные на внутренний счет? Если да, то какова природа данного права и отличается ли оно от права инвестора на внутренние ценные бумаги?

Если «внутренний счет» представляет собой счет ценных бумаг, управляемый посредником по ценным бумагам в Соединенных Штатах, то права инвестора в соответствии со статьей 8 не зависят от того, является ли финансовый актив на его счете ценных бумаг иностранной ценной бумагой или внутренней ценной бумагой. - его права и интересы по статье 8 одинаковы.

- (41) Различается ли защита отечественного инвестора в отношении владения иностранными ценными бумагами (i) у отечественного посредника или (ii) у иностранного посредника, например, в случае неплатежеспособности посредника?

Идентичность иностранного государства не имеет значения, но, учитывая каскад, описанный в ответе на вопрос 39, инвестор, владеющий имуществом через иностранного посредника, может не иметь своих прав, определенных в соответствии со статьей 8, если в договоре о счете не предусмотрен соответствующий выбор. В случае неплатежеспособности

В качестве посредника «lex concursus» будет определять права инвесторов. В Соединенных Штатах соответствующее законодательство о несостоятельности будет различаться в зависимости от типа юридического лица (банк, брокер/дилер), выступающего в качестве посредника.

(42) Рассматриваются ли иностранные посредники (когда (i) штаб-квартира, (ii) филиал или (iii) офис находятся в иностранной юрисдикции) иначе, чем отечественные? Зависит ли ответ от того, с какой страной связаны иностранные посредники?

Инвестор, владеющий ценными бумагами косвенно через посредника по ценным бумагам, не будет иметь права на защиту статьи 8, если в соглашении, регулирующем счет ценных бумаг, конкретно не указана юрисдикция как юрисдикция статьи 8.

(43) Как достигается окончательность (по смыслу вопросов 20 и 21) для сделок с участием (i) иностранных посредников или (ii) связей между более чем одним посредником? Зависит ли ответ от типа посредника или ценных бумаг?

Окончательность не рассматривается в статье 8.

(44) Нужен ли иностранным посредникам, владеющим отечественными ценными бумагами, особый уполномоченный статус для передачи прав своим инвесторам? Как признаются иностранные посредники при вступлении в связь с отечественными посредниками?

В статье 8 этот вопрос не рассматривается.

(45) По каким правилам отечественные инвесторы могут приобретать иностранные ценные бумаги?

В статье 8 этот вопрос не рассматривается.

(46) По каким правилам отечественные инвесторы могут использовать иностранных посредников?

Этот вопрос не рассматривается в статье 8. Однако он может быть урегулирован нормативным законодательством. Например, Комиссия по ценным бумагам и биржам налагает нормативные требования на инвестиционные компании (паевые инвестиционные фонды), которые используют иностранных посредников в качестве хранителей своих активов.

(47) Существуют ли какие-либо нормативные или другие ограничения, затрагивающие иностранных инвесторов, осуществляющих права акционеров в отечественных ценных бумагах, или препятствующие отечественным инвесторам осуществлять иностранные права?

Могут быть, но такие ограничения не содержатся в статье 8.

## V. ПУБЛИЧНОЕ ПРАВО И НОРМАТИВНЫЙ КОНТЕКСТ

(48) Какие правила применимы к существованию, учреждению и деятельности посредников (и, где это применимо, к сотрудничеству между конкретными посредниками)?

Статья 8 не содержит этих правил.

- (49) Кто имеет право вести счета ценных бумаг? Требуется ли хранение или передача ценных бумаг от имени других лиц какой-либо лицензии или другого разрешения государственного органа?

Статья 8 не затрагивает эти вопросы.

- (50) Является ли доступ инвесторов к посредникам в другом государстве-члене ЕС зависит от их доступа к деньгам центрального банка, и если да, то каким образом?

Н/Д.

- (51) Должен ли договор счета соответствовать каким-либо требованиям относительно форма или содержание?

Нет.

- (52) Существуют ли какие-либо требования к раскрытию посредником ценных бумаг, зачисленных на счета ценных бумаг (относящиеся к (i) налогообложению, (ii) законодательству о компаниях, (iii) регулированию поглощений, (iv) отмыванию денег, (v) контролю регулируемых юридические лица или (vi) любые другие вопросы). Существует ли какое-либо требование устанавливать и/или раскрывать сведения о конечных инвесторах (например, бенефициарных владельцев) ценных бумаг, находящихся у посредника?

Статья 8 не налагает на посредников требований о раскрытии информации.

- (53) Какие существуют требования к хранению данных?

Статья 8 не предъявляет посредникам требований к хранению данных.

- (54) Существуют ли какие-либо ограничения на переводы, применимые к ценным бумагам (например, ограничены ли переводы определенными типами инвесторов или посредников, существует ли необходимость в уведомлениях или сертификатах, может ли поставка осуществляться только против оплаты, существует ли запрет на внебиржевые операции с ценными бумагами). транзакции и т. д.)? Каковы последствия нарушения таких ограничений?

Статья 8 подтверждает ограничения эмитента на передачу; Федеральные законы о ценных бумагах содержат ограничения на передачу, но объем и последствия таких ограничений выходят за рамки наших рекомендаций.

- (55) Каким образом право собственности на ценные бумаги переходит от продавца к покупателю только в тот момент, когда вступает в силу передача покупной цены от покупателя к продавцу (поставка против платежа (DvP))? Установлены ли соответствующие правила посредником, рыночными соглашениями или установлены законом? Зависит ли вступление кредита на счет ценных бумаг от оплаты покупной цены?

Правила DvP не являются частью статьи 8 и, как правило, устанавливаются не законом, а скорее правилами клиринговой и расчетной системы, рыночными соглашениями и контрактом. Вопрос о том, когда переходит право собственности или подлежит оплате, будет решаться в договоре между покупателем и продавцом или в правилах биржевой торговли.

(56) Должен ли посредник иметь информацию о конечных инвесторах (например, бенефициарные владельцы) ценных бумаг до того, как он предпримет какие-либо действия в отношении таких ценных бумаг?

Нет.

(57) Существует ли какая-либо особая уголовная защита в случае мошенничества со стороны посредника?

Существуют ли какие-либо другие конкретные нормы уголовного права, применимые для защиты интересов инвесторов от присвоений или других посягательств посредника на права инвесторов?

Да, но не в Статье 8. Такая защита содержится в других законах, таких как федеральные законы и законы и положения о ценных бумагах штата. Например, закон штата может включать (как это предусмотрено в законе штата Нью-Йорк) уголовный закон о перезакладывании, в соответствии с которым посредник по ценным бумагам обременяет ценные бумаги клиента без согласия преступлением.

март 2005 г.

Ответ: март 2006 г.

## Рекомендации

- [1] М. Фридман и А. Дж. Шварц: Денежно-кредитная история Соединенных Штатов. Штаты, 1867-1960 гг. Издательство Принстонского университета, 1963. URL: <https://www.worldcat.org/title/697174371>.
- [2] Википедия: Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация. О. URL: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Depository\\_Trust Corporation](https://ru.wikipedia.org/wiki/Depository_Trust_Corporation). \_%26\_ Очистка \_
- [3] С. Дентцер и В. Т. Дентцер: Величайший отец великого поколения. 2019. URL: <https://susan-g-dentzer.medium.com/the-величайший-отец-from-a-great-generation-f9ceb3758066>.
- [4] Е. Комиссия: Мандат ЕК, касающийся клиринга и расчетов. 2005. URL: <https://архив.org/подробности/ес-юридические-определенность-проект>.
- [5] Е. Комиссия: Ответ Федеральной резервной системы Нью-Йорка на клиринг ЕС и анкету Группы по обеспечению правовой уверенности в урегулировании. 2005. URL: <https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire>.
- [6] Е. Комиссия: Шестое заседание Рабочей группы государств-членов/10-е заседание. Дискуссионный документ Служб Генерального директората по внутреннему рынку и услугам. 2012. URL: <https://архив.org/детали/ес-комиссия-ценные-бумаги-10-дискуссионный-документ>.
- [7] Аноним: 36. Конвенция от 5 июля 2006 г. о праве, применимом к Определенные права в отношении ценных бумаг, принадлежащих посреднику. 2006. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>.
- [8] Дж. С. Роджерс: биография Джеймса С. Роджерса в Бостонском колледже. 2023. URL: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/каталог-факультета/james-rogers.html>.
- [9] Комитет по праву финансовых рынков: Отчет об исследовании 1994 г. поправки к статье 8 Единого торгового кодекса. 2018. URL: <https://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/02/Issue-3-Background-paper-on-Article-8-of-the-Uniform-Commercial-Code.pdf>.
- [10] Э. Гутманн: Современные переводы ценных бумаг. Уоррен, Горэм и Ламонт, 1987. URL: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.

- [11] Е. Комиссия: Директива 2002/47/ЕС Европейского парламента и Совета от 6 июня 2002 г. о механизмах финансового обеспечения. 2002. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.
- [12] Д. Девос: Меморандум Euroclear о подготовительной информации относительно гармонизации европейского законодательства. 2004. URL: <https://archive.org/details/euroclear-memorandum>.
- [13] Европейский Союз: Регламент (ЕС) № 909/2014 Европейского парламента и Совета от 23 июля 2014 г. об улучшении расчетов по ценным бумагам в Европейском Союзе и о центральных депозитариях ценных бумаг и внесении изменений в Директивы 98/26/ЕС и 2014/. 65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012. 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.
- [14] Европейское управление по ценным бумагам и рынкам: Технология распределенного реестра, применяемая на рынках ценных бумаг (Отчет). 2016. URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt\\_report\\_-\\_esma50-1121423017-285.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf).
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: CSDR – Раскрытие правовой информации. 2023. URL: <https://sebgroun.com/правовая и нормативная информация/юридическое уведомление/csdn>.
- [16] Euroclear Швеция: Общие положения и условия операций по счетам и клиринга. 0. URL: <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/General%20Terms%20and%20Conditions%2020220202.pdf>.
- [17] Риксдаг Швеции: Закон (1998:1479) о центральных депозитариях ценных бумаг и учете финансовых инструментов [закон о центральных депозитариях ценных бумаг и учете финансовых инструментов]. 1998. URL: [https://www.Парламент.см./sv/documents- and-laws/ documents/swedish - конституционный сборник/law - 19981479 - about - vardepapperscentraler-och\\_sfs-1998-1479/](https://www.Парламент.см./sv/documents- and-laws/ documents/swedish - конституционный сборник/law - 19981479 - about - vardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/).
- [18] Банк международных расчетов: обременение активов, финансовая реформа и спрос на заложенные активы. 2013. URL: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.
- [19] Банк международных расчетов: Развитие услуг по управлению залогом. 2014. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d119. PDF>.
- [20] Н. Ф. Коко и др.: Влияние нового Кодекса о банкротстве на операции Safe Harbor. 2005. URL: <https://www.mondaq.com/unitedstates/commoditiesderivativesstock - Exchanges / 36408 / the - effect - of-the-new-bankruptcy-code-on-safe-harbor-transactions>.
- [21] С. Дж. Любберс: Кодекс о банкротстве без «безопасных гаваней». Национальная конференция судей по делам о банкротстве, Бангор, штат Мэн, 2010 г. URL: <https://www.worldcat.org/title/649573636>.
- [22] Уоттелл, Липтон, Розен и Кац (адвокаты): Меморандум в поддержку ходатайства об увольнении ответчика JP Morgan Chase Bank, NA 2010.

- URL: [https://www.кредитные\\_квитанции.org/files/lehman\\_Holdings\\_inc.\\_14.pdf](https://www.кредитные_квитанции.org/files/lehman_Holdings_inc._14.pdf). \_ братья \_
- [23] Суд США по делам о банкротстве Южного округа Нью-Йорка: Меморандум о частичном удовлетворении решения и частичном отказе в ходатайстве ответчика об увольнении JPMorgan Chase Bank, NA, 2012. URL: [https://www.нисб.суды.gov/sites/default/files/views/198038\\_134\\_opinion.pdf](https://www.нисб.суды.gov/sites/default/files/views/198038_134_opinion.pdf). \_
- [24] Euroclear: Регулирование рисков ЦКА. 2020. URL: <https://www.еврочистый.com/newsandinsights/en/Format/articles/regulation-risks-of-ccps.html>.
- [25] Банк международных расчетов: финансовые ресурсы центрального контрагента для восстановления и урегулирования. 2022. URL: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.
- [26] DTCC: Предпринимаются совместные усилия по укреплению системы управления рисками. 2017. URL: [https://www.dtcc.com/новости/2017/ноябрь/20/совместные\\_усилия\\_по\\_укреплению\\_системы\\_управления\\_рисками](https://www.dtcc.com/новости/2017/ноябрь/20/совместные_усилия_по_укреплению_системы_управления_рисками).
- [27] DTCC: Перспективы управления рисками ЦКА. 2017. URL: [https://www.dtcc.com/новости/2017/апрель/03/роль\\_ccps\\_в\\_обеспечении\\_стабильности\\_рынка](https://www.dtcc.com/новости/2017/апрель/03/роль_ccps_в_обеспечении_стабильности_рынка).
- [28] DTCC: Консолидированная финансовая отчетность по состоянию и за годы, закончившиеся 31 декабря 2022 и 2021 годов, а также отчет независимых аудиторов. 2023. URL: <https://www.dtcc.com/-/media/Files/Downloads/legal/financials/2023/DTCC - Annual - Financial - Statements - 2022 - and-2021.pdf>.
- [29] Т. Фланеган: DTCC подробно описывает подход к управлению рисками. 2015. URL: <https://www.рынкимедиа.com/dtcc-подробности-риск-управление-подход/>.
- [30] Википедия: взаимозаменяемость. 2023. URL: <https://en.wikipedia.org/wiki/Взаимозаменяемость>.
- [31] Ф. Рузвельт: Прокламация 2039 года об объявлении выходного дня. 1933. URL: [https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation\\_2039](https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation_2039).
- [32] А. Х. Мельцер: История Федеральной резервной системы. 2003. URL: <https://www.worldcat.org/title/1022688407>.
- [33] Энциклопедия истории Кливленда: Ameritrust. 2023. URL: <https://case.edu/ech/articles/a/ameritrust>.
- [34] В.Л. Зильбер: Почему банковские каникулы Рузвельта увенчались успехом? 2009. URL: <https://www.нью-йоркфед.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.
- [35] Википедия: Закон о чрезвычайной банковской деятельности 1933 г. 2023 г. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency\\_Banking\\_Act\\_of\\_1933](https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933).
- [36] Википедия: Великая депрессия. 2023. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Великая\\_Депрессия](https://en.wikipedia.org/wiki/Великая_Депрессия).

- [37] Б.С. Бернанке: Выступление губернатора Бена С. Бернанке по случаю девяностого дня рождения Милтона Фридмана. 2002. URL: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.
- [38] Аноним: Рецессия 1937–38 годов. 2013. URL: <https://www.Federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.
- [39] Википедия: Указ № 6102. 2023 г. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Executive\\_Order\\_6102](https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102).
- [40] Д.А. Гросс: США конфисковали полмиллиарда долларов частной собственности во время Первой мировой войны. 2014. URL: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-конфисковано-полмиллиарда-долларов-частная-собственность-во-время-мировой-войны-180952144/>.
- [41] Ф. Д. Рузвельт: Указ 6102, запрещающий накопление золотых монет, золотых слитков и золотых сертификатов. 1933. URL: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102-запрещение-накопления-золота-монеты-золото-слитки-и-золотые-сертификаты>.
- [42] Б. Иври и др.: BofA заявил о расколе регулирующих органов из-за перемещения контрактов Merrill. 2011. URL: <https://www.Блумберг.com/новости/статьи/2011-10-18/bofa-said-to-split-regulators-over-moving-merrill-derivatives-to-bank-unit>.
- [43] А. Гудман: Bank Of America сбросил деривативы на США на 75 триллионов долларов. Налогоплательщики с федеральным одобрением. 2011. URL: <https://seekingalpha.com/article/301260-Bank-of-America-dumps-75-триллионов-деривативов-на-налогоплательщиков-с-федерального-одобрения>.
- [44] Совет по единому разрешению: план обзора структуры CMDI. 2021. URL: [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18\\_srb\\_views\\_on\\_cmdi\\_1.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmdi_1.pdf).
- [45] Совет по единой резолюции: Сокращение платежеспособных торговых книг (Руководство для банков, 2022 г.). 2021. URL: [https://www.серб.Европа.eu/system/files/media/document/2021-12-01\\_Solvent-wind-down-guiding-for-banks.pdf](https://www.серб.Европа.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-down-guiding-for-banks.pdf).
- [46] Совет по единой резолюции: Рабочая программа на 2023 г. 2022 г. URL: [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702\\_Work%20Programme%202023\\_Final%20version\\_web\\_0.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022.3702_Work%20Programme%202023_Final%20version_web_0.pdf).
- [47] Совет по единому урегулированию: Руководители финансовых органов США, Европейского банковского союза и Великобритании встречаются для проведения регулярных координационных мероприятий по планированию урегулирования трансграничных проблем. 2022. URL: <https://www.srb.europa.eu/en/content/principals-us-european-banking-Union-and-uk-financial-authorities-meet-regular-coordination>.
- [48] Атлантический совет: Система отслеживания цифровой валюты Центрального банка. 2023. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
- [49] Международный валютный фонд: Трансграничные платежи — взгляд на будущее. 2020. URL: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/>



График/2020/10/19/МВФ-трансграничные-платежи-видение -на будущее.

- [50] Николас Т. и Щербина А.: Цены на недвижимость в бурные двадцатые годы и Великую депрессию. 2009. URL: [https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010\\_spring\\_2\\_annapdf.pdf](https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010_spring_2_annapdf.pdf).
- [51] Интернет-словарь этимологии: \*ghabh-. 2023. URL: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.
- [52] Интернет-словарь этимологии: долг (н.) 2023. URL: <https://www.etymonline.com/word/debt>.
- [53] Викисловарь: «иметь» (лат.). 2023. URL: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.
- [54] Э.Л. Бернейс: Пропаганда. Гораций Ливерайт, Нью-Йорк, 1928 год. URL: [https://archive.org/details/bernays-edward-l.-propaganda-1928-1936\\_202107/](https://archive.org/details/bernays-edward-l.-propaganda-1928-1936_202107/).
- [55] К. Хеджес: Империя иллюзий: конец грамотности и триумф зрелища . 2009. URL: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.
- [56] Д. Белл: Поправки к Международным медико-санитарным правилам ВОЗ: Аннотированное руководство. 2023. URL: <https://brownstone.org/articles/endings-who-ihr-annotated-guide/>.