

A Grande Tomada



David Rogers Webb

David Rogers Webb (2023)

Todos os direitos reservados.

Esta é a versão 1.0 (21 de junho de 2023). Para verificar versões atualizadas deste livro, visite sua página inicial:

<https://thegreatake.com/>

Versões impressas deste texto podem ser encomendadas em Lulu.com via

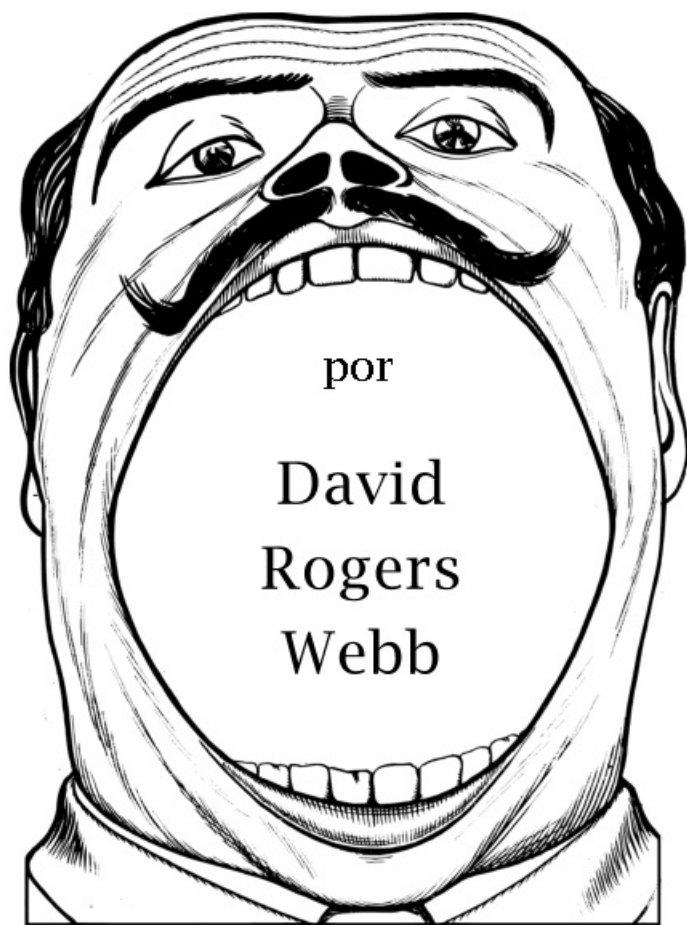
<https://tinyurl.com/the-great-take-paperpack>

ou

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

Fotografia da capa de Billy Soden (<https://billy-soden.pixels.com/>)

A Grande Tomada



por

David
Rogers
Webb

editado por Michael Palmer, MD

Para meu pai

Em memória de David

Conteúdo

Prólogo.....	vi
I Introdução.....	1
II Desmaterialização.....	7
III Direito de Segurança.....	9
IV Harmonização.....	16
V Gestão de garantias.....	26
VI Porto seguro para quem e para quê?.....	32
VII Partes Centrais de Compensação.....	36
VIII Feriado Bancário.....	43
IX A Grande Deflação.....	59
X Conclusão.....	64
Apêndice.....	71
Referências.....	93

Lista de Figuras

I.1 Velocidade anual do dinheiro, de 1900 a 2021.....	5
V.1 Múltiplas jurisdições, ICSD como gestão de garantias provedor de serviços com links para outros CSDs.....	31

Prólogo

Considero as palavras falsas a praga mais terrível de todas.

Êsquilo, Prometeu Acorrentado

Se preferir, considere isso uma obra de ficção ou o delírio de um louco.

Talvez eu esteja louco.

Eu sei que você não ouvirá o que estou lutando para lhe dizer – ainda não.

Mas, talvez à medida que as coisas se desenrolam, este texto oferecerá alguma explicação do que está acontecendo.

Em minha mente, enquanto escrevo, tenho é a pequena esperança de que meus filhos possam me entender um pouco melhor um dia, e, talvez, me perdoem por eu ser quem fui. Foi inevitável para mim ver e saber sobre coisas desagradáveis, que agora estão se manifestando.

Atualmente, como bem sabemos, as famílias estão divididas. As pessoas estão experimentando uma espécie de isolamento, talvez não fisicamente, mas em espírito e mente. Isso foi feito para acontecer através da magia negra das notícias e narrativas falsas. Isto por si só foi um grande crime contra a humanidade. Os propósitos táticos são muitos: confundir e dividir; desiludir; desgajar; desmoralizar; infundir medos e introduzir falsos pontos focais para esses medos; manipular a narrativa histórica, para criar uma falsa noção da realidade; e, em última análise, fazer com que as pessoas concordem com o que foi planejado.

Enfrentando esse ataque, como alguém pode saber alguma coisa? Conhecimento direto adquirido através da própria experiência e das experiências pessoais de outros podem ser usados para perfurar essas narrativas falsas. A memória viva contém pistas. O que foi feito antes pode ser feito novamente.

Caso a exposição de minha história pessoal neste prólogo se torne tediosa, por favor, vá ao cerne do assunto nos capítulos seguintes. Mas se continuar a leitura, talvez descubra que sou um ser humano como você. Talvez seja útil saber que trabalhei a vida inteira para compreender as forças que nos ferem.

Para minha pessoa, “ser conhecido” nunca foi um objetivo sábio ou desejável, a menos que tenha sido para cumprir algum propósito essencial. E agora o meu propósito é tentar lhe dizer o que pode vir a ser ouvido e compreendido. Estamos em perigo. Então vou arriscar contar a você a minha história pessoal.

Como descobri o que estou tentando lhe dizer?

Tenho idade suficiente para me lembrar do assassinato de JFK. Eu estava sentado na cestinha da frente do carrinho de compras da mercearia do Fazio na Lee Road quando o anúncio foi feito pelo alto-falante. A mulher que estava por perto começou a chorar.

Poucos anos depois do assassinato, viveríamos o colapso industrial dos EUA. Para um menino em uma família de engenheiros, no negócio de guindastes e guinchos em Cleveland, os próximos anos seriam muito parecidos aos da Grande Depressão. No verão de 1966, uma porção da cidade foi queimada nos protestos de Hough. A Guarda Nacional foi chamada e metralhadoras foram instaladas em telhados. No auge dos tumultos, a pequena Webb Equipment foi alvo do Sindicato dos Caminhoneiros; pára-brisas foram quebrados com tacos de beisebol. Devido à ameaça de coquetéis molotov, documentos eram retirados do escritório e telhados eram lavados à noite. Foi como viver numa zona de guerra, e a situação ainda iria piorar. Nunca haveria uma “recuperação”. Houve uma destruição completa de tudo o que conhecíamos.

Nossa grande família era benevolente, próxima e feliz. Em poucos anos, a morte consumiu a geração mais velha e alguns dos mais jovens. O patriarca, vovô Webb, morreu aos 79 anos. No ano seguinte, o irmão mais velho de meu pai, morreu de ataque cardíaco aos 51 anos. Ele tinha sido capitão da equipe de luta livre Case Western Reserve e parecia algo como um deus. Deixou uma carreira de sucesso na ALCOA, para ajudar seu pai idoso nos negócios, assim como meu pai. Um pouco antes. Após sua morte, ele confidenciou à sua esposa que estava lutando para manter os homens

empregados, licitando contratos próximos ao preço de custo. Ele foi um homem que se importava profundamente e sentia intensamente a responsabilidade para com seus empregados.

Por mais improvável que pareça atualmente, Cleveland foi um dos centros industriais vitais do mundo. No século XIX e XX, era como se toda a América industrial estivesse reunida em uma cidade. Eu lembro de artigos em que o Vale Cuyahoga produzia 2% do PIB mundial. Os primórdios da indústria do ferro, aço, alumínio, as indústrias química, automotiva, aeronáutica e petrolífera baseavam-se em Cleveland. A Standard Oil foi formada lá. A primeira refinaria de Rockefeller foi lá. John D. está enterrado no Cemitério Lake View, assim como meus familiares que descenderam dos primeiros colonizadores ingleses. Alguns desses antepassados chegaram com os primeiros assentamentos em Jamestown e Plymouth. William Bradford foi um ancestral. Os Webbs tinham em comum ascendência com John Adams, Samuel Adams e John Quincy Adams.

Tínhamos espadas maçônicas e pequenas estátuas de porcelana de Washington e Franklin vestido com seus trajes maçônicos. Papai, seu irmão e seus pai e avô eram maçons. Apesar disso, parece que eles não receberam o memorando sobre o que estava por vir.

No início da década de 1970, a empresa familiar que chegara a ter 80 empregados, estava reduzida a um, Ladislaus Horvath, anteriormente conhecido como "Little Laddie", sendo o filho do emprego mais antigo que havia trabalhado para meu avô. Laddie foi um mecânico de helicópteros no Vietnã e podia fazer absolutamente de tudo; mais tarde ele pensou que iria enlouquecer, tendo havido absolutamente nada para ele fazer. A atividade empresarial havia chegado a zero.

Em circunstâncias extremamente difíceis e cada vez piores, meu pai acabou ficando sem o apoio do pai e do irmão, mas com plena responsabilidade por tudo, algo que ele nunca desejou. O estresse estava matando-o lentamente. Ele desenvolveu asma crônica, ficou deprimido e com raiva, e muitas vezes ficava acamado.

Algum tempo depois da morte de meu tio, meu irmão mais velho quase perdeu múltiplos dedos no cortador de grama. Papai então me deu a tarefa de cortar a grama. Fiquei feliz e orgulhoso por ter sido encarregado de um trabalho tão grande, como na verdade foi. Eu tinha nove anos.

Nos anos seguintes, descobri que por necessidade, meu pai me colocaria para trabalhar sob condições cada vez mais desagradáveis e até mesmo

Em circunstâncias perigosas. Quando eu tinha doze anos, fiquei gravemente doente depois de ser pressionado a trabalhar enquanto já adoentado. Aos treze anos, eu era “o homem inferior no totem” da loja, conforme descrito por um dos empregados no funeral de meu pai. Era quente, sujo e às vezes bastante perigoso. Eu poderia facilmente ter perdido dedos, a visão ou coisa pior. Excelência na escola foi dádiva, mas o trabalho duro foi o que realmente marcou o restante de minha infância.

Lembro-me de ter recebido a tarefa de peneirar a terra de uma pilha de cascalhos. Sol de verão e alta umidade. Eu deveria então usar a terra para preencher os buracos onde eu havia arrancado ervas daninhas. Eu estava trabalhando duro quando papai chegou em casa. Sem nada dizer, ele chutou o carrinho de mão e jogou as ferramentas o mais longe que pôde. Havia lágrimas em seus olhos. Sabendo que eu não tinha feito nada errado, penso não ter sentido tanto medo. Era meu pai que estava com algum tipo de problema. Eu vi a dimensão. Eu penso que o meu sentimento foi o de uma imensa necessidade de entender o que estava acontecendo e o por quê.

E embora papai fosse duro comigo, talvez eu fosse a única pessoa intensamente interessada no que tinha a dizer. Fora o silêncio de não ter explicado as coisas que mais me afetaram. E então, eu fiz as perguntas. Ele era muito inteligente e encheu um quarto com pilhas e pilhas de livros. Ele estava tentando entender o que estava acontecendo. E eu também.

Consequentemente aos doze anos, tornei-me um estudante da Grande Depressão e dos mistérios do Federal Reserve (o “Fed”). Eu soube então que o Sistema de Reserva Federal havia sido planejado secretamente em uma reunião na Ilha Jekyll, que o ouro de propriedade do público havia sido confiscado na depressão, e que Nixon havia recentemente desatrelado o dólar do padrão-ouro.

Coincidentemente, papai também tinha doze anos na época traumática de março de 1933, quando os bancos fecharam e houve o confisco de ouro. Meu pai recebeu o nome de seu avô materno, que, nas semanas anteriores ao do pânico de 1907, cujo clima de crise serviu para justificar a criação do Sistema de Reserva Federal, foi baleado no pescoço, pelas costas, na escada de sua casa perto da Avenida Euclides no meio da noite. O assassinato nunca foi resolvido. Enquanto fora mencionado na época em jornais de Nova York ao Alasca, a história foi escondida de meu pai. Papai foi a biblioteca

pública e vasculhou microfiches desses artigos antigos e fez cópias.

Ele mostrou-me uma caixa de sapatos cheia deles. Seu avô foi descrito como um “rico operador de carvão”. Eu vi registros de sua acumulação e venda em 1905 dos direitos de carvão em mais de 800 acres em Mahoning County, tendo retido os direitos de perfurar a camada de carvão em busca de petróleo (que seus descendentes teoricamente ainda possuíam).

Papai estava interessado no que havia acontecido na Ilha Jekyll, tanto que nos dirigimos até lá. Eu tenho um cartão postal com uma fotografia da década de 1960 de um grande edifício branco e a inscrição “The Club House”, com a seguinte explicação adicional no verso:

“O Club House era o centro de interesse da Ilha Jekyll, Geórgia, durante os anos 1886-1942. Este foi o clube mais exclusivo na América, conhecido como O Clube dos Milionários. Nomes ilustres como Astor, Vanderbuilt, Morgan, Rockefeller, Baker entre outros podiam ser encontrados no rol do clube.”

Paul Warburg, membro do mais proeminente e antigo grupo alemão da família de banqueiros liderou a reunião na Ilha Jekyll em que o Federal Reserve foi planejado. Mais tarde, ele reconheceu abertamente que isso havia sido feito em segredo. Também nessa reunião estava o “Coronel” Edward M. House, que nos anos seguintes lançaram as bases para o estabelecimento de o Conselho de Relações Exteriores (CFR). No silêncio da véspera de Natal de 1913, A Lei da Reserva Federal foi sancionada. A Grande Guerra seria iniciada sete meses depois.

Apesar dos traumas da infância, e talvez por causa deles, eu passei a fazer mais algumas coisas. A formação na primeira infância me salvou de ser esmagado. Isto foi em grande parte graças à vovó Rogers, a mãe de minha mãe. Ela era uma escola Montessoriana. Aos três anos de idade, eu estava afiando facas e fazendo chá. À noite, ela sentava-se ao meu lado ao lado na cama, ajudando-me a dormir. Ela falava suavemente na escuridão, lembrando-me coisas de sua infância e da Grande Guerra.

Apenas quando adulto percebi que tais historias eram avisos. Ela tinha ido com o meu avô para a Grande Guerra. Ela como enfermeira, e ele como cirurgião. Eles ainda não eram casados. Os EUA ainda não tinham entrado na guerra. O hospital de campanha em Rouen tinha 3.000 leitos, mas as vítimas eram mais do que isso a cada dia. Até os cozinheiros estavam prestando atendimento

os feridos. Na escuridão ao lado da minha cama ela se lembrou do som dos grandes canhões e dos projéteis explodindo, que ela ouvia das tendas do hospital.

Ela e meu avô se casaram depois da guerra e passaram a lua de mel na cidade de Quebec. Eles tinham a mesma idade, trinta e oito anos. Ela teve o primeiro bebê, minha mãe, aos quarenta e dois anos. Por ter passado por tanta coisa, por casar e ter filhos – foi por um milagre.

Vovô Rogers recebeu seu nome em homenagem a um primo que se alistou no exército para fugir do trabalho na sapataria do pai; ele acabou em Little Big Horn. O avô do vovô, nascido em 1816, também era cirurgião.

Quando menino, tive permissão para manusear o kit cirúrgico de seu avô. Idêntico ao exposto no Museu Gettysburg. Tio-avô do vovô está enterrado lá; ele era um oficial de cavalaria. Sobrevivendo a 50 missões, capturado quando seu cavalo foi baleado na cabeça, ele mais tarde escapou através um pântano, perseguido por cães, de uma prisão confederada onde os homens estavam morrendo de fome e varíola.

Meu avô ensinou cirurgia depois da guerra até sua morte prematura em 1945. Tínhamos em casa uma cadeira que alguém lhe dera.

Foi-me explicado que na Grande Depressão ele fez cirurgias sem pagamento, porque ninguém tinha dinheiro. Eles tinham um “holandês” morar no terceiro andar da casa; ele havia perdido o emprego com o fechamento das fábricas e simplesmente não tinha para onde ir.

Eu gostava da vovó e a visitava em seu quarto frequentemente. Ela havia nascido do lado canadense do lago em 1883. Ela me contou sobre andar em um trenó envolto em pele de búfalo, com tijolos aquecidos na lareira sob seus pés. Ela tinha uma foto da Rainha Elizabeth na parede da sala de sua casa. Na Unidade Lakeside, ela e o vovô conheceram o rei George e a Rainha Mary em uma recepção no Palácio de Buckingham. Eu vim a saber disso através de um jornal que encontrei entre as coisas dela.

De alguma forma, ela transmitiu a um menino que a medicina é uma profissão, assim como distinto de atividades para fins próprios, e que, no sentido original da palavra, “um negócio” não é uma profissão. Eu lutei com esta última parte já há algum tempo, já que a família do meu pai estava claramente no mercado.

No entanto, entendi que o trabalho deveria ser sobre algo mais do que ganhar dinheiro.

Eu era bem-vindo no quarto da Vovó. Um dia, entrei enquanto ela estava saindo da banheira. Fiquei contemplando nas rugas. Ela ficou imperturbável completamente natural, tendo sempre uma tranquila dignidade. Ela morreu de uma série de derrames quando eu tinha sete anos. Eu não entendia a morte. Metade de um século depois, percebi que havia perdido a minha melhor amiga.

Eu teria seguido com prazer a certeza que ela me deu: de me tornar médico, assim como meu irmão. No entanto, ao longo dos anos restantes de minha infância, o caminho diante de mim tornou-se não apenas incerto, mas desconhecido. Eu não sabia como fazer, mas precisava entender e ter o controle sobre o que estava destruindo nossas vidas. Eu aceitei o fardo do meu pai.

Morávamos na porção leste de Cleveland, que estava desmoronando devido à perda de sua base industrial. Mais ou menos na época da morte do meu tio, meu irmão mais velho e seus amigos, jogavam beisebol em Forest Hill Park (uma antiga propriedade dos Rockefeller), quando foram cercados por uma enorme multidão, espancados e tiveram suas bicicletas e luvas de beisebol roubadas. Meu pai reagiu a isso tirando-o da escola pública local e mandando-o para uma escola particular. Embora a mudança de East Cleveland tenha sido considerada, lá permanecemos. Assim, à medida que as condições pioraram ainda mais, acabei por seguir para a mesma escola particular alguns anos depois. Mas a essa altura os recursos financeiros da família estavam escassos. Cada verão a incerteza sobre poder voltar à escola era tratada de forma indireta.

Ser informado de coisas ruins não me incomodava tanto quanto não ser informado. Eu precisava saber. O silêncio era terrível. A vida é mais difícil se as pessoas não conseguem falar. As coisas passam despercebidas ou são mal compreendidas. Se é possível se comunicar, os resultados podem vir a ser diferentes. O futuro pode ser moldado para melhor. O verão anterior ao meu último ano foi particularmente incerto: minha mãe disse que papai não solicitaria assistência financeira. Eu não tinha ideia se voltaria para a escola. Mas no final do verão, voltei a treinar futebol, pois ninguém me disse que eu não poderia. Entreguei jornais antes da escola, trabalhei como ajudante de garçom à noite e como zelador nos finais de semana, dirigia um caminhão de entrega e pintava casas. Eu estava lendo livros de negócios e não perdia oportunidades,

Consegui até um estágio em pesquisa de marketing em uma empresa listada na Fortuna 500.

Muitos anos depois, após a morte de minha mãe, encontrei uma cópia da carta que ela havia enviado à escola e que, aparentemente, garantiu meu último ano. Talvez por algum constrangimento, isso nunca fora explicado para mim. Sem mamãe, eu poderia de repente não ter tido outro recurso a não ser concluir o ensino médio em East Cleveland, que estava bem à frente do tempo; eles já tinham detectores de metal e policiamento nos corredores.

Quando contei ao meu pai que estava interessado em estudar administração, ele me disse que isso não me prepararia para fazer nada, e que eu deveria estudar engenharia. Eu tinha, no entanto, observado que os engenheiros em nossa família não pareciam se sair tão bem. E assim, contra o meu pai, optei por frequentar uma escola estadual de negócios, estudando finanças e ciência da computação. Na minha opinião, essas atividades eram dignas pela ideia de que negócios são a ciência de atender às necessidades humanas não atendidas, e que isto só poderia ser feito de forma sustentável se fosse rentável. Mais tarde acabei constatando duramente que pessoas, no ramo de negócios, têm o propósito maior em ganhar dinheiro. Nenhum outro propósito se aproximaria daquele, exceto talvez, tornar-se importante e escapadas sexuais. Eu era um ponto fora da curva. Eu estava extremamente focado em buscar coisas que sentia que precisava para entender a situação. Isso me deu uma vantagem: eu viria a saber coisas que outros não sabiam.

Vindo de uma família de engenheiros e médicos, eu nada conhecia sobre o mundo das “altas finanças” e não tinha ninguém para orientar. Investi numa assinatura do Wall Street Journal, que naquela época era uma publicação factual de negócios. Às vezes eu me forçava a examinar uma pilha deles, página por página. Percebi as “Tombstones”, publicadas para anunciar grandes negócios. Estes eram de certa forma importantes. As empresas envolvidas estavam em maioria em Nova York. Eu sabia que precisava ir para lá.

Minha esposa, Valerie, e eu nos casamos duas semanas depois de minha formatura. Duas semanas depois disso, comecei a trabalhar em uma empresa de serviços de informática. Eu tinha alguma experiência com programação, e depois de 90 dias de treinamento, optei por ir ao escritório deles em 44 Wall Street, como um representante técnico ao invés de um vendedor. O custo do aluguel e das passagens de trem eram altos, e o que eu recebia era tão pouco

que não podíamos comprar um telefone ou carne. Mas durante o próximo ano, apoiando as equipes de vendas, pude entrar em um grande número de entidades em Nova York que trabalham com informações financeiras - bancos de investimentos, bancos comerciais, corretoras, casas de títulos, parcerias de investimentos, agências de classificação e até mesmo o Depository Trust Corp. Eu tive permissão para estar lá e ensinar-lhes como obter as informações que eles precisavam e para fazer acontecer. Eu ia às reuniões todos os dias e programava aplicativos até altas horas da noite. Eventualmente, eu pude ver para onde eu estaria indo.

Em um ano, de alguma forma consegui entrar em um setor de Fusões e Aquisições de um cliente. Depois de uma série de entrevistas muito estressantes, eu ouvi do chefe do grupo, Mad Dog Jeff Beck: "Se você for um psicopata ou um mentiroso patológico, nós lhe daremos um bônus!" Jeff sabia o que falava. Ele pode não ter sido um psicopata, mas anos depois ele provou ter lutado muito contra as mentiras. Elas são uma armadilha, e talvez especialmente para aqueles que as contam. Elas eventualmente o destruíram. Certa vez, ele me disse de maneira autodepreciativa: "Você é uma pessoa real!".

As pessoas da minha idade eram filhos de um bilionário, filha de uma família fantasticamente rica de Hong Kong e filho do presidente de uma empresa da Fortune 500. Eu tive permissão para estar lá por um motivo: eu poderia descobrir como fazer o que precisava ser feito. Houve um pouco de pressão. Um vice-presidente sênior me disse: "É melhor você ter certeza que quer fazer isso, porque se você errar, estará fora."

Nos cinco anos seguintes, foi uma ocorrência regular trabalhar sete dias por semana e vários dias sem dormir. Nosso primeiro filho nasceu. Morávamos então em Brooklyn Heights, num apartamento minúsculo, a apenas uma estação de metrô do escritório no 1 New York Plaza. Se eu tivesse que retornar ao escritório, ao chegar nos elevadores, meu coração começava a disparar porque eu não saberia dizer quantos dias eu estaria lá sem poder sair.

Pensei nisso como um cadinho. É através de reações em condições desconfortáveis que nos fazem capazes de conhecer a nós mesmos e aos outros. Eu experimentei muitas dessas reações e seria capaz de manter o foco sob muita pressão, mesmo tendo dormido muito pouco. Foi quando fui abordado por um headhunter para trabalhar para Ivan Boesky, mais tarde apelidado de "Ivan, o Terrível".

A remuneração inicial seria cerca de dez vezes maior do que eu estava sendo pago na época. Eu estava pensando em fazer isso, mas foi somente pelo dinheiro. Ao longo desses anos, eu vivia Nietzsche: “Aquilo que não me mata, me torna mais forte”. Eu já estava trabalhando o tempo todo para grandes personalidades; por que não aceitar? Eu estaria em uma equipe de três homens sentados do lado de fora de uma janela aberta para o escritório de Boesky, através da qual ele poderia gritar ordens, mas que ele poderia fechar para suas conversas privadas e delicadas. Eles queriam que eu estivesse lá para fazer modelos rápidos de desmembramento e avaliações de grandes empresas, o que fui capaz de fazer da noite para o dia. Felizmente para mim, essa discussão de repente esfriou. Ele foi preso pouco tempo depois. E então aprendi um pouco sobre a atração do dinheiro e de ser cuidadoso com suas escolhas e associações.

Tínhamos nos mudado para uma casa grande e antiga em Chatham, New Jersey, e convidamos minha mãe, e a mãe de minha esposa, com seu filho mais novo, para morar conosco. Eu ainda estava no modo de sobrevivência e queria cuidar de todo mundo. O trajeto até a cidade demorava uma hora e meia, em cada sentido, três horas por dia. Um duodécimo do ano era deslocamento diário. eu fiz uso daquele tempo, mas pouco restava para estar em casa com a família.

Em 1987, recebi uma oferta para ingressar no grupo de Fusões e Aquisições da L.F. Rothschild. Em vez disso, optei por uma empresa de capital privado por metade daquela compensação. Eu sabia sobre o lado da corretagem no negócio; eu precisava saber sobre o lado do investidor. De alguma forma eu senti que haveria um crash no mercado. Um mês depois, na Black Monday, o capital de L.F. Rothschild foi exterminado e a empresa deixou de existir.

Eu havia ingressado naquela que era na época a maior empresa de private equity do mundo, tendo acabado de levantar um fundo de US\$ 1,3 bilhão (que costumava ser muito dinheiro). A maioria dos sócios eram advogados e dependiam de uma empresa de contabilidade para fazer sua análise financeira. Isso foi incrível para mim, pois eu havia experimentado o processo de fazer a análise financeira é a crítica para desenvolver uma compreensão. Dentro de poucas semanas, percebi erros graves na modelagem financeira feita pelos contadores.

No primeiro ano, realizei a aquisição de uma empresa de telefonia de longa distância, construindo o modelo financeiro, projetando e executando com a devida diligência, a negociação do financiamento e a gestão das equipes jurídicas. Isso

foi um processo complexo, exigindo a coordenação de centenas de pessoas. A responsabilidade por tudo isso foi esmagadora. O parceiro no negócio, tendo dificuldades com o estresse, foi para casa e ficou na cama por seis meses.

Às vezes era inevitável que eu trabalhasse a noite toda, talvez dormindo brevemente no chão. Regularmente eu pegava uma limusine para nossa casa em Chatham, para conseguir dormir por algumas horas, apenas para acordar novamente para pegar o trem de volta à cidade. As manhãs de sábado começaram com negociações às 8h, estendendo-se até às 3h da manhã de domingo, e começando novamente às 8h da manhã de domingo. Esse ritmo durou nove meses. Com a devida diligência, o preenchimento de vários arquivos de ficheiros e o resumo em um único caderno, fui selecionado para demonstrar a capacidade da empresa aos sócios de responsabilidade limitada. Este acordo produziria o maior ganho de capital da história da empresa. Os “livros de negócios” preencheram uma prateleira. Assinei todos os documentos. Eu tinha vinte e oito anos. Algum tempo depois do fechamento da aquisição, fui chamado ao corner-office e foi-me dito que eu poderia realizar qualquer atividade na empresa.

Contudo, minha família estava sofrendo com esses anos de intenso foco. A mudança para o lado do capital privado apenas aumentou a intensidade, pois não pude escapar das responsabilidades compassadas. Nosso o segundo filho nasceu nos primeiros meses deste acordo. Eu fiquei ao telefone, fora da sala de parto por uma hora e meia, endereçando ações para que eu pudesse ficar com minha esposa e meu filho recém-nascido pelos próximos dois dias. Alguns meses depois do negócio ter sido fechado, minha esposa disse que se ela soubesse que nossa vida seria assim, ela não teria aceitado o papel. Isso foi um duro golpe. Eu pensei estar sendo um herói para a minha família. Eu disse a ela que poderíamos ir a qualquer lugar e fazer qualquer coisa, e saímos a folhear o atlas rodoviário dos EUA, estado por estado, tentando imaginar onde poderíamos ser felizes. No final das contas, eu deixei a empresa e voltamos para Cleveland, na tentativa de encontrar um modo de vida mais balanceado.

Mudamos para uma casa construída em 1920 em Cleveland Heights. Dois dos nossos filhos nasceram naquela casa. Da casa, podíamos ouvir os sinos da igreja que me lembravam das visitas de infância à casa do vovô Webb.

A intensidade permaneceu. Eventualmente, comecei com parceiros em um pequeno negócio de gestão de investimentos. Eu havia desenvolvido a visão de que

os mercados públicos ofereciam maiores ineficiências e melhores oportunidades para compra e venda do que os mercados privados. Eu sabia como fazer pesquisas e análises profundas. Eu precisava saber como os mercados e o contexto mais amplo do sistema financeiro funcionava. Desde o início do meu envolvimento, cuidei de todas as negociações e passei a desenvolver os processos de negociação, estratégias e também as equipes. No início, administrei apenas long stocks (ações cobertas), e depois as short stocks (ações em descoberto). A empresa cresceu de US\$ 2 milhões para US\$ 2 bilhões em ativos ao longo de nove anos.

Embora não fosse compreendido no passado, como tampouco é compreendido atualmente, o declínio na Velocidade do Dinheiro marcou o início da crise financeira asiática. Crise, que eventualmente levou à Crise do Rublo e ao fracasso das Políticas de Gestão de capitais de Longo Prazo. Através do tratamento direto de todas as negociações eu pude ver que algo significativo havia mudado no mercado. Ficou claro para mim que não se tratava apenas de uma atmosfera de crise, mas o início de uma verdadeira crise. Poucos tiveram a mesma percepção, e isso foi a causa de conflito interno em nossa empresa. Em tempos turbulentos é melhor vender nos picos e comprar nos vales de preços. Algumas pessoas gostam de fazer ao contrário. Mais ou menos nessa época, nosso terceiro filho, um leitor precoce, pegou a listagem de ações do jornal e exclamou: “Isso diz ah, não!”

Na quinta-feira, 27 de agosto, fim de semana prolongado, saí com meus filhos para uma viagem de canoa no Canadá, sendo essas nossas únicas férias de verão de 1998. Liguei para o escritório na quinta de manhã, do local de aluguel de canoas e depois disso fiquei sem acesso a telefones. Enquanto eu estava fora, instruções foram dadas para remover toda a posição curta a fim de proteger o fundo de hedge de perdas, e os funcionários foram informados que eu estaria deixando a empresa. Isso tudo aconteceu sem o meu conhecimento enquanto eu aproveitava um pouco da vida com a minha família.

Chegando cedo ao escritório na segunda-feira, 31 de agosto, fiquei surpreso ao saber o que havia transcorrido na minha ausência.

A minha maior surpresa foi ser informado da “revolta palaciana”, e que a partir daquele momento, eu teria responsabilidade total e exclusiva do fundo de hedge. Talvez isso tenha sido devido ao fato sombrio de que todo o hedge/lastro havia sido removido, em combinação com a possibilidade iminente de uma quebra total de mercado.

Este dia viu as maiores quedas pontuais de todos os tempos em todos os índices de mercado, além do Dow 30, que sofreu o segundo declínio mais alto

na história. Nosso fundo de hedge teria perdido 10% naquele dia. No entanto, na abertura, vendi todo o valor do fundo. No final do dia, eu pude ver vendas de puro pânico. Estávamos então em condições de comprar no pânico. Cobri toda a posição curta na baixa. Apenas através desses movimentos extremamente estressantes o fundo foi milagrosamente salvo, fechando estável no dia. O composto NASDAQ terminou em queda de 8,6%.

Neste momento, os ativos do fundo de hedge eram de aproximadamente US\$ 60 milhões. Nos três anos seguintes, esse valor cresceu para mais de US\$ 1,3 bilhão.

No final da década de 1990, eu tinha entendido que a criação de dinheiro pelas autoridades centrais bancos estava a diminuir a actividade econômica real e que as ações do Fed estavam determinando a direção dos mercados financeiros. Isso foi considerado teoria da conspiração na época, até mesmo pelos meus parceiros.

Desenvolvi uma maneira de antecipar mudanças na direção dos mercados financeiros com base em mudanças na taxa de crescimento da oferta monetária. Isto estava a ser impulsionado pelas operações de mercado aberto do Fed de New York.

Na época da bolha PontoCom, eu sabia que a velocidade do dinheiro estava entrando em colapso; eu vi uma escalada incrível na criação de dinheiro gerando pouco crescimento. Eu acreditei que, em algum grande desdobramento ao longo de vários anos resultaria numa grande depressão, e que a única questão era se haveria ou não uma guerra global. Isso foi antes do 11 de setembro.

Desenvolvi uma maneira de usar centenas de posições cuidadosamente selecionadas em descoberto (short), apelidado de “a nata da porcaria”. Usando este sistema, nenhuma posição poderia nos prejudicar gravemente, e se corretamente executado, a resultante funcionaria muito melhor do que um índice. A concentração ficava na posição coberta (long). Normalmente, a qualquer momento, tínhamos mais de 350 posições. Trabalhar com um número tão grande exigia uma mesa de trading especialmente projetada e técnicas de equipe. Posicionamo-nos regularmente do outro lado de fluxos de negociação, desenhando pacientemente os montantes de todas as diferenças de ofertas de compra e venda (bid/ask spread). Observar e monitorar tantas posições nos deu uma visão ampla e a real sensibilidade do mercado no tempo, ou “granularidade”. Nós poderíamos mover quantidades sem alterar o preço de mercado, através da liquidez disponível em muitas outras posições. A mesa de operações funcionava como uma redação, observando todos

os lançamentos e conduzindo pesquisas contínuas. Se uma posição fosse alterada sem notícias, também alteraríamos nossa posição, buscando urgentemente o porquê.

Era necessário alimentar e desafiar cuidadosa e continuamente o modelo integrado de como o mundo estava funcionando e nossas posições. Este modelo não estava no papel, mas em minha cabeça. Isso permitiu que agíssemos imediatamente quando confrontados com desenvolvimentos significativos. Mas foi absolutamente vital concentrar-se imediatamente em qualquer informação ou desarticular que não estava de acordo com o modelo mental. Quando peneirando novas informações, não me concentrava tanto em coisas que se ajustavam as minhas ideias, mas com aquelas que não se ajustaram, ameaçando a minha compreensão.

A mente intuitiva, quando correta e adequadamente informada pode ser milagrosamente poderosa, sabendo de imediato o que a mente racional ainda não consegue ver. Por outro lado, se mal informada e se inferências incorretas não forem detectadas e desafiadas, poderiam se tornar disfuncionais e desastrosas. A mente racional pode ser empregada para informar o intuitivo com informações verificadas e testar continuamente o que a mente intuitiva pensa que sabe. Havendo cooperação entre estes aspectos da mente, pode-se aprofundar-se para o exame de detalhes, diminuindo o zoom para observar maiores implicações e vice-versa.

Em última análise, a devida diligência aprofundada requer explicitar as próprias suposições, testando-as rigorosamente. Documentos originais podem fornecer informações irrefutáveis. Fontes tendenciosas podem ser usadas mas deve-se reconhecer e considerar o padrão do desvio no exame da informação. Uma afirmação que seja consistente com o desvio é de pouca importância. No entanto, algo reconhecido que vá contra o conceito é provavelmente factual. Para realmente saber algo, é preciso ir diretamente às pessoas imediatas com experiência na situação. Não é possível saber por uma conversa com alguém que apenas tenha lido sobre o assunto. Ao perceber que eu precisava saber de algo crítico, muitas vezes eu ia diretamente para no aeroporto, com a roupa do corpo, voando pelo país, a espera de pessoas com quem eu precisava falar, mesmo sem ter marcado uma reunião. Em verdade, isso funcionava muito bem, ajudando a ouvir diretamente das pessoas que estariam surpresas e sem um script.

Meu pai disse que entender a terminologia é a chave para o funcionamento em qualquer área. Eu descobri através do meu apreço à devida diligência que era

possível familiarizar, versando-me, em surpreendentes curtos espaços de tempo, mesmo em questões técnicas com líderes de uma área. No fazendo para aprender. Depois da primeira conversa, eu estava melhor equipado para a segunda. A cada conversa, eu aprimorava os aspectos nas questões substanciais. Numa terceira conversa, a pessoa estava realmente interessada em falar comigo, porque eu acabara de falar com duas pessoas de sua área sobre algumas questões interessantes. E fui construindo dali. Eu poderia aplicar isso com médicos, engenheiros químicos e até neurocientistas. Às vezes eles perguntavam se eu havia recebido treinamento em seus campos de trabalho.

Havia uma pequena empresa de dispositivos médicos crescendo a um ritmo elevado, na qual eu havia feito um grande trabalho de diligência dedicada. Nós tínhamos uma grande posição. Tendo sido pouco negociado, então monitorei a situação com muito cuidado. Eu construí um modelo detalhado da rampa de vendas mensal pela taxa de novos pedidos por hospital. Um dia, a empresa reportou vendas que fugiram de minha projeção. Eles ainda estavam crescendo a uma alta taxa, mas ao ajustar o modelo, notei que algum hospital havia reduzido novas ordens mas que ninguém mais percebeu o fato e a empresa não havia identificado problema algum. Eu comecei a fazer ligações não-solicitadas para os hospitais. Consegui falar com uma enfermeira do centro cirúrgico que tinha acabado de sair de uma cirurgia. Ela me contou sobre o porquê eles pararam de usar o dispositivo. Eu sabia então que as vendas desta empresa iriam para zero.

Agora eu tinha um grande problema: como tirar todo mundo. Não só os fundos de hedge tinham uma grande posição, mas também um grande número de contas de clientes individuais que eu ainda cuidava naquela época. Além disso, amigos próximos também tinham grande participação nas ações, assim como uma escola que eu suportava. Foram semanas de paciente trabalho nas posições para conseguir que todos saíssem sem perdas. Lidamos com tudo de nossa mesa de trading, coordenando as vendas dos amigos e da escola. Certifiquei-me que tudo havia sido executado. Então as pessoas de nossa mesa poderiam vender suas ações. Quando isso foi feito, a penúltima venda foi para a minha mãe. As últimas ações vendidas foram de minha família imediata. Eu me certifiquei de que todos na mesa viram como eu havia lidado com isso. Dar preferência a si mesmo ante clientes e pessoas que lhe sejam importantes - isso seria golpe baixo. Algumas pessoas operam com a certeza de que deveriam ajudar primeiro, a si mesmas, especialmente em matérias importantes. Eu sei como elas agiriam, mas isso seria algo que eu não faria. E tampouco permitiria que fosse feito desta forma.

Nesse decurso, acabei expondo alguns corretores institucionais de uma firma de corretagem prime que estava sendo copiada secretamente nos meus tradings, pegando carona neles. Suspeito agora que, ao fim, os corretores prime estavam permitindo que seus traders tivessem preferência em minhas liquidações de fechamento de mês.

Usávamos todos os recursos. Em dias de grandes movimentações de mercado, negociávamos milhões de ações e poderíamos ganhar ou perder dezenas de milhões de dólares. Lidar com isso exigia calma emocional e foco. Eu disse à minha esposa que o trabalho era como uma performance artística. O ego sombreia o julgamento, especialmente quando há muita coisa em jogo. Eu tinha como prática o focar fora de mim, colocando ralmente o dever e a responsabilidade para com os outros acima de meus próprios interesses. O meu trabalho não era apenas ganhar dinheiro. Era preciso ser mais do que isso, ou eu não poderia ter carregado esse imenso fardo.

Meus clientes incluíam um ex-secretário do Tesouro dos EUA, um ex-presidente do Fed de New York e alguns dos maiores investidores institucionais. Pessoas da Suíça voaram para Cleveland. Eles estavam tentando entender o segredo de como eu estava fazendo o que eu estava fazendo. Mas não havia um algoritmo secreto. Era a forma de pensar. Minha mãe perguntou quais cursos eu havia feito ou livros que havia lido para fazer o que eu estava sebdando capaz de fazer. Eu respondi: “Mãe, não existem livros explicando isso.”

Ocupar-se em absorver os pronunciamentos da mídia, dos servidores do Estado, dos executivos de negócios, de porta-vozes e de seus similares, acaba criando uma ilusão sobre o “estar informado”. Como disse Samuel Clemens: “Não é o que você não sabe que vai matá-lo, mas o que você tem certeza que não vai.” Através de uma dura experiência, descobri que, embora possa ser bastante difícil saber a verdade, é bastante fácil detectar mentiras.

As pessoas comportam-se de forma decepcionante quando grandes quantias de dinheiro ou egos desenfreados estão envolvidos. Em ambos os casos, certamente haverá problemas. Quando descobri que tinha sido alvo de uma traição há muito planejada, fiquei consternado e decidi começar de novo. Recomeçar significava liquidar os fundos de hedge que eu administrava. Entre 1º de setembro de 1998 e 9 de novembro de 2002, quando fiz a liquidação dos fundos, o retorno total foi de 258%, líquido de taxas (o retorno bruto foi superior a 320%). Em comparação, o S&P500 e

os índices NASDAQ caíram durante este período, que abrangeu o extremo da bolha e do colapso das PontoCom. Se houvesse algum dinheiro em mundo que se saiu tão bem durante esse período quanto o meu, foram poucos.

Os resultados foram auditados. Além disso, tratava-se dos fundos e seus proventos. Assim os clientes souberam que o resultado era absoluto e surpreendentemente real - uma coisa é receber extratos em papel; outra coisa bem diferente é receber realmente o dinheiro. Um cliente ligou imediatamente e se ofereceu para me apoiar com US\$ 1 bilhão, explicando que eu não precisaria levantar o capital. Foi um momento extraordinário para mim. Fiquei imensamente lisonjeado, mas acabei recusando a oferta, quando soube de uma carta paralela que colocaria outros clientes em desvantagem.

Enquanto a crise das PontoCom estava em andamento, fui convidado para encontrar George Soros nos escritórios da Soros Management em New York. Eu segui para a reunião com um único papel em mãos: de um gráfico mostrando a taxa de crescimento dos gastos de capital dos EUA havia ultrapassado cinco desvios-padrão acima da média, sendo que historicamente ele nunca havia quebrado a linha dos três. Expliquei que o significado disso nos levaria a um inevitável quebradeira histórica.

Soros olhou atentamente para o pedaço de papel, olhou para mim e disse: "Isso é bom!" Ele estudou o papel um pouco mais, olhou para mim novamente e disse: "Isso é muito bom!" Ele não discordou sobre a quebra, mas disse: "Eles não podem permitir que a cultura patrimonial falhe". Eu disse, "O que eles podem fazer que ainda não foi feito?" Ele disse em resposta: "Você não sabe o que eles podem fazer." Então, nesse momento, até mesmo George Soros falou sobre "Eles".

Ele então sorriu e disse "Obrigado!" Significando o fim da reunião. Um de seus assessores me seguiu para fora da sala e disse: "Como você fez isso? Nunca vi alguém fazer isso!"

Fiquei surpreso e lisonjeado por ter tido algo a ver com George Soros e que ele levou a sério esse garoto de Ohio. Ele certamente sabia muita coisa que eu não sabia. Mas por outro lado eu sabia de coisas que ele não sabia. No início de 2003, encontrei com ele novamente em seu escritório, mostrei-lhe uma página de um surpreendente gráfico de crescimento em títulos garantidos por ativos, prevendo que esta seria a base da próxima bolha a estourar. Ele disse: "Você é louco". Mas ele mostrou-se muito interessado em como eu

estava fazendo o que eu estava fazendo, e expliquei a ele. Ele disse: “Você tem ritmo. Outras pessoas também conseguem entrar no ritmo.”

Comecei novamente em janeiro de 2003 com cerca de US\$ 300 milhões em ativos e mais US\$ 300 milhões em compromissos, assumindo vinte e quatro empregados, significando que ninguém perdeu o emprego. Através do pico da bolha PontoCom, consegui “lutar contra o Fed”, porque pude ver a aceleração e a desaceleração das injeções de liquidez.

Pude perceber que haveria outra quebra ainda maior. Eu tinha a responsabilidade de proteger as pessoas, de continuar no negócio, de fazer funcionar mais uma vez. Mas agora seria diferente. Os próximos dois anos quase me mataram.

Os mercados sempre funcionaram, em grande parte, como um sistema fechado (exceto as operações de mercado aberto do Fed de Nova York, que eu tinha aprendido a monitorar e interpretar). Pude ver os fluxos intersetoriais no mercado. Para que alguns segmentos do mercado financeiro pudessem aumentar significativamente, outros segmentos seriam liquidados para fornecer os fundos. Procurei oportunidades de trabalhar na contramão desses fluxos e suas rotatividades, comprando o que os outros tinham ordens para vender e vendendo o que os outros estariam comprando, mas atraindo-os através da variação de preços (spread) de compra/venda (ask/bid).

Em março de 2003 comecei a ver um fenômeno que nunca tinha visto antes. Em dias individuais, tudo estava em alta, sem fluxo de fontes aparentes de fundos. Não havia rotatividade. Todos os setores estariam em alta, bem como os títulos. Tal fato não estava sendo impulsionado por operações de mercado aberto porque o crescimento da oferta monetária estava em queda. Algo sem precedentes estava acontecendo internamente no mercado. A única explicação seria a de que a criação de dinheiro estava sendo, agora, injetada diretamente nos mercados financeiros. Eu escrevi sobre isso na época. Ainda hoje há pouca ciência de que aquela ação foi o verdadeiro início da “Flexibilização Quantitativa” (Quantitative Easing - QE), cinco anos antes de ser oficialmente anunciada na Crise Global Financeira. Eu vi isso como um ato de desespero e novamente senti minha responsabilidade de proteger as pessoas.

O crescimento da oferta monetária estava caindo acentuadamente. Empréstimos comerciais e industriais estavam caindo. Eu suspeitava que o crescimento dos títulos garantidos por ativos e derivativos eram faltosos, e que inevitavelmente haveria uma quebra épica.

No final do ano, apesar da fácil disponibilidade de crédito, sinais de stress económico estavam aumentando, mas as pessoas não entendiam isso, exceto aqueles que estavam sendo feridos diretamente. Nada se sabia sobre esta situação ouvindo-se a narrativa da mídia. E, se o mercado de ações apresentar altas, todos pensariam que tudo estaria bem.

O número de pessoas com pagamento de contas de serviços públicos atrasadas estava aumentando. Execuções hipotecárias em relação ao número total de empréstimos residenciais pendentes atingiam níveis recordes. Na primavera de 2004, eu estava me preparando para escrever sobre isso em minha carta trimestral quando descobri que o índice DLQTF0RE no sistema Bloomberg havia sido alterado, para indicar que as execuções hipotecárias estavam diminuindo. Eu perguntei a um dos caras na mesa para investigar o que havia acontecido com a série de dados. Ele ligou para a agência responsável pelos dados. Eventualmente ele foi informado que, embora a série de dados tenha sido calculada da mesma forma consistentemente desde a década de 70, a metodologia havia sido recentemente alterada, e que esta alteração foi aplicada retroativamente; de fato a metodologia agora estava sendo ajustada a cada divulgação de dados. Desta forma era possível publicar qualquer linha de tendência previamente desejada.

Após o 11 de Setembro, outras séries de dados económicos importantes passaram a ser analisados de forma semelhante, corrompidos para se adequar ao roteiro de força económica e prosperidade crescente.

Um nível sem precedentes de desinformação governamental deliberada foi implementado. Tendo sido um republicano de “Deus e Pátria” que votou em George Bush, fiquei abalado. Por que o nosso governo estaria trabalhando para dar ao público um falso entendimento sobre o que estava acontecendo?

Bush fez um discurso televisionado num armazém no Texas, diante do que pareciam ser caixas de remessa com o carimbo “Made in America”. A imagem era um cenário falso e, portanto, inadvertidamente simbolizou a perpetração daquela fraude épica. Eu telefonava regularmente para empresários com insights sobre a economia real. Alguns dirigiam indústrias. Um advogado especializado em falências, amigo de infância, desde os 12 anos, estava cuidando dos preparativos para um dos maiores credores intermediários. Visualizando seu banco de dados com mais de 2.000 empresas de médio porte, ele me disse que o ponto em comum era que todas elas estavam encerrando a produção nos EUA o mais rápido possível, terceirizando a produção para China. Dezenas de pontos percentuais no lucro bruto poderiam ser obtidos com

essa manobra. Tratava-se de perseguir lucros a curto prazo; mas então acaba-se perdendo a base industrial e muito mais.

Em depoimento no Senado, Alan Greenspan falou sobre o “milagre da produtividade”, supostamente impulsionado pelo investimento em tecnologia. Naqueles dias, “O Maestro” era implicitamente considerado como possuidor de poderes sobre-humanos, sabedoria que ele, é claro, usou benevolmente em seu papel como o guardião da economia dos EUA. Talvez então ele fosse inteligente o suficiente para saber que a Produtividade é calculada simplesmente pela relação Vendas/Horas Trabalhadas. Como presidente do Fed, e como economista, ele não saberia que tal impulsionador estava baseado na queda nas horas trabalhadas, pela perda de empregos à medida que a produção nos EUA estava sendo encerrada e terceirizada, e que os gastos só estavam sendo mantidos através da criação massiva de dinheiro e da expansão da dívida. Que as pessoas foram autorizadas e convidadas a endividarem-se profundamente enquanto perdiam seus meios de subsistência? Este fora o “milagre”.

Enquanto as bases tributárias dos governos estaduais e locais eram destruídas, a política monetária do Fed estava inflando uma enorme bolha financeira de ativos. Em reconhecimento destes dois fatos, o que o Maestro poderia ter defendido? Se o objetivo fosse servir os interesses do público, ter-se-ia recomendado tributar os ganhos financeiros inesperados impulsionado pela política monetária e transferindo as receitas para receitas fiscais apoio às comunidades, que estavam perdendo suas bases tributárias. O oposto foi feito. Os impostos sobre dividendos e ganhos de capital foram reduzidos substancialmente. Os governos estaduais e locais foram forçados a aumentar os impostos, ao mesmo tempo que cortavam serviços. Esta escolha deliberada destruiria cidades, vilas, comunidades e as pessoas que nelas viviam. É por isso que as execuções hipotecárias e a inadimplência dos serviços públicos atingiria níveis recordes. E é por isso que cálculo dos dados econômicos estava sendo alterado, inclusive o do Índice DLQTFORE.

Qual é o trabalho do presidente do Fed? No caso do Maestro, parece ter sido para ofuscar o que realmente estava acontecendo. Por que ele faz isso? Resposta: o presidente do Fed não trabalha para o público; ele opera para as pessoas que possuem e controlam o Fed. Você não está autorizado saber quem são essas pessoas. E por que tais pessoas que controlam o Fed desejariam ofuscar o que estava acontecendo?

Agora estamos chegando a algum lugar. Há algo muito, muito maior por trás disso. É sobre isso que este livro tratará.

Como foi possível expandir a dívida enquanto as condições de crédito se deterioravam? Foi necessário criar uma enorme e audaciosa ilusão: da inexistência de risco, especificamente da não necessidade de preocupação com a capacidade dos mutuários pagarem suas obrigações financeiras. O esquema funcionou tão bem que os bancos descontinuaram as funções de subscrição de risco, enquanto ofereciam hipotecas por um valor superior ao preço de compra de uma casa, de modo que os mutuários receberam dinheiro de volta no fechamento. Empréstimos poderiam até ser concedidos para pessoas que estavam desempregadas e não tinham renda - exatamente o que era necessário.

O sistema financeiro global foi movido agressivamente para originação e securitização de empréstimos em títulos garantidos por ativos, e os balanços foram preenchidos por tais títulos. Com a ilusão de um retorno sob risco zero, a demanda por esses títulos garantidos por ativos foi tão alta que eles foram vendidos muitas vezes de forma sintética, ou seja, como instrumentos derivativos. Havia uma história em quadrinhos de Dilbert em que o malvado Dogbert dizia: "Prospecto é latim. Significa fechar os olhos e abrir a boca."

Isto foi possível com notável sofisma através das Obrigações de Inadimplência de Crédito (Credit Default Obligations - CDOs), um dos "milagres das finanças modernas", como Greenspan os chamou. Quando questionado sobre as exposições ao risco, ele disse: "Presumivelmente, o risco será assumido por aqueles mais capazes de suportá-lo." Em postura a base para isso, Robert Rubin e Larry Summers se juntaram Greenspan, classificado pela Time Magazine como os "Três Marketeers" e como "O Comitê para Salvar o Mundo". Eles presidiram a revogação de seções-chave da Lei Glass-Steagall, que separou banco comercial e de investimento desde 1933. Em 2002, a quantidade nominal de derivativos em circulação atingiu o dobro do tamanho da economia global; apenas seis anos depois, atingiu dez vezes o valor global do PIB. Cerca de 10% disso eram obrigações de inadimplência de crédito; CDOs apenas atingiram o tamanho do PIB global.

Inventados na década de 1990, os títulos garantidos por ativos foram criados pela formação de um conjunto de obrigações financeiras (por exemplo, hipotecas, contas a receber de cartão de crédito, empréstimos para barcos) e depois dividindo o pool em uma série de parcelas com classificações de risco ascendentes. A idéia era que qualquer inadimplência seria absorvida pelo grupo com classificação mais baixa. Isto permitiria que o maior grupo fosse classificado como AAA. Mas havia um problema. Wall Street teve dificuldades em vender os agrupamentos com classificações mais baixas, que traziam maior risco de inadimplência. É por isso que as Obrigações de Inadimplência de Crédito (CDOs) tornaram-se tão importantes. Tornaram-se

um eixo. Com a troca do risco de inadimplência, todo o pool poderia ser classificado como AAA.

Eu me perguntei na época quem, em sã consciência, estaria interessado em assumir esses riscos de inadimplência? Eventualmente, foi possível saber que foram os grandes bancos; e que eles foram autorizados (ou orientados) a formar subsidiárias para fundos de hedge. Tais entidades aparentemente assumiram com entusiasmo o risco de inadimplência, sabendo que elas seriam autorizadas a usar modelos de avaliação no fechamento dos anos, indicando a inexistência de risco, com base na lógica simplista de que nunca havia acontecido um default. Um sócio geral de um desses fundos embolsava 20% dos lucros resultantes no papel a cada ano. Isso estava sendo feito em grande escala.

Com uma posição significativa curta no mercado em alta, estávamos perdendo dinheiro, mas senti que era minha responsabilidade continuar. Eu sabia que se pudéssemos estar posicionados quando essa intervenção terminasse, estaríamos entre os poucos capazes de sobreviver à crise. Eu pude perceber que o próximo colapso generalizado seria muito maior do que a crise das PontoCom, e comecei a me preocupar porque as insolvências seriam enormes e generalizadas que os principais corretores de custódia dos nossos fundos de hedge iriam falhar. Ao utilizar posições em descoberto (vendidas), seus ativos são penhorados em uma conta de garantia. Não havia como se proteger sem se expor ao fracasso daqueles corretores. Muitas vezes acordei no meio da noite e, sabendo que não conseguiria voltar a dormir, simplesmente levantei e continuei trabalhando. Tive azia crônica, o que podia levar a um câncer de esôfago, a doença que matou meu pai. Como o meu tio antes de mim, eu estava sendo esmagado pelo meu senso de responsabilidade.

Sentado na mesa de trading e vendo como tudo estava acontecendo, eu reuni documentação das muitas desconexões bizarras nas narrativas da mídia em torno do 11 de setembro, a guerra ao terrorismo e da recuperação econômica. Ficando com o tamanho de uma lista telefônica, eu reduzi o material a um pacote menor, que usei para tentar me comunicar com amigos e vizinhos; eu poderia muito bem ter falado com a parede. Eu precisava entender como chegar até as pessoas. Eventualmente, fui de porta em porta depois de trabalhar o dia todo na mesa de trading. Pessoas ricas não queriam ouvir sobre os assuntos. Eu tentei em um lugar onde as casas eram pequenas. Passei por um cara sentado nos degraus da frente de uma casa. Ele parecia estar interessado no que eu poderia estar fazendo lá

(eu ainda estava de terno). Dei a ele o resumo em miniatura. Ele simplesmente disse: “Boa sorte, cara”, na voz de quem já havia desistido.

Decidi não perseguir George Bush, que em vez de ser repudiado, acabou re-eleito. Eu não pensei que isso seria possível, demonstrando o quanto eu havia mudado. Em desespero, votei em John Kerry. Trabalhei como “capitão de equipe” para a campanha de Obama. Mas não houve mudança com a “Mudança em que você pode(ria) acreditar” Obama, cujo gabinete estranhamente acabou conformando-se com a lista de candidatos do Citigroup. Depois disso, parei de votar.

Nos rescaldos da crise financeira global, foi feito de conhecimento público que dezenas de trilhões em perdas em posições de derivativos estavam alojadas nos maiores bancos, que foram então resgatados com dinheiro recém-criado. Os corretores do prime teriam falhado, mas para evitar recinhecer a falha, foram convertidos em bancos que também receberam injeções diretas de dinheiro criado pelo Fed. Ninguém foi processado. Pelo contrário, os perpetradores foram recompensados com gigantescos bônus. Foi como se tudo tivesse acontecido conforme planejado.

Eu esperei por falências generalizadas das instituições financeiras e observei atentamente os primeiros sinais. Em 2008, notei o fracasso de um pequeno corretor na Flórida, e fiquei chocado ao saber que a propriedade pessoal do cliente, sem nenhum empréstimo pendente, foi varrida e onerada pelo gestor à massa falida. Eu precisei entender como isso teria sido possível e, eventualmente, descobri que o direito de propriedade sobre valores mobiliários, que foi considerado propriedade pessoal/propriedade privada durante quatro séculos, tinha sido de alguma forma subvertida. Isso viria a nascer mais adiante nas falências do Lehman Brothers e do MF Global.

Eu possuía títulos do governo sueco desde 2003, mas os possuía nos EUA e, portanto, expostos ao eventual fracasso dos custodiantes. Eu precisava encontrar uma maneira de possuí-los diretamente, na Suécia com direitos de propriedade. Voei para Estocolmo em março de 2009. Sem um número pessoal sueco, tive que comprar um apartamento para abrir contas bancárias. Então foi possível abrir uma conta especial de títulos para a qual eu pude transferir meus títulos do governo sueco

e finalmente possuí-los diretamente; eles não mais poderiam ser perdidos se um agente de custódia se tornasse insolvente (isso, hoje, também foi subvertido).

Os suecos estavam muito interessados em saber o porquê da decisão de me mudar para a Suécia. Em abril de 2011, fui convidado para falar em um evento de investimento conferência em Estocolmo. O título da minha apresentação foi "Paradigma Colapso." Foi a primeira vez que falei publicamente sobre a destruição de proteções aos investidores, incluindo direitos de propriedade sobre valores mobiliários, e do contexto para entender por que isso estava acontecendo.

Falei publicamente pela primeira vez nos EUA sobre a subversão da propriedade e de direitos a valores mobiliários em uma conferência de investimento em 2012. Houve uma tremenda resposta de centenas de pessoas. Quando meu tempo acabou, houve gritos de "Deixe ele continuar a falar". Os organizadores disseram que isso nunca havia acontecido antes. A conferência estava politicamente conectada. O chefe de pesquisa deles me disse que a CIA certamente estava lá. No dia seguinte havia um artigo em o Wall Street Journal online refutando o que eu havia dito, mas sem me mencionar.

A prima de meu pai era casada com um sujeito chamado Bob, que trabalhou no Escritório de Serviços Estratégicos, o precursor da CIA, durante a Segunda Guerra Mundial. Eles eram membros excepcionalmente próximos da nossa família, morando na casa ao lado do irmão de meu pai, em Shaker Heights, e passavam os Natais conosco. Meu primo, que brincava na casa deles quando menino, me contou ter visto fotografias originais de bunkers de submarinos alemães e uma espada militar japonesa. Bob esteve na Skull and Bones em Yale. Seu colega de quarto em Yale era William Bundy, que se tornou analista de inteligência na CIA, e teve papéis fundamentais no planejamento da Guerra do Vietnã nas administrações de John F. Kennedy e de Lyndon B. Johnson.

O irmão de William, McGeorge Bundy, serviu como Conselheiro de Segurança Nacional tanto para Kennedy quanto para Johnson; ele estava no Conselho de Relações Exteriores (CFR) aos quarenta anos.

Depois que a esposa de Bob, prima de meu pai, morreu precocemente de câncer, Bob partiu uma carreira de sucesso no Cleveland Cliffs e começou sistematicamente a viajar pelo mundo. Papai disse que Bob logo seria nomeado CEO. Ele manteve contato com a nossa família. Ele veio para um jantar de família em 1976. Ele explicou que havia decidido fazer da Rodésia sua base. Perguntamos a ele por quê e ele disse: "Gosto de lá". Meu pai, por

por algum motivo, então disse abertamente à mesa: “Bob está na CIA”. Isso foi seguido de completo silêncio por algum tempo, até que Bob começou a falar de novo. A Rodésia tornou-se Zimbábue três anos depois. Membros da família de minha esposa moravam lá naquela época.

Menos de um mês depois de falar naquela conferência nos EUA, um homem me contatou e pediu para me encontrar em Estocolmo. Ele tinha sido o Presidente de um partido político dos EUA, e teve uma longa carreira relacionada com o departamento de defesa. Ele ficou em um hotel a uma curta caminhada do meu apartamento. Nós almoçamos. Ele sugeriu uma cerveja. Ele me pediu para explicar o assunto sobre o qual havia falado na conferência. Passei pelas evidências e implicações. Estranhei o fato dele não fazer perguntas sobre o assunto. Em vez disso, ele me olhou nos olhos e disse: “Sua família sabe que você está fazendo isso?” Ele não disse mais nada; esse foi o fim da reunião. Paguei a conta e sai. Talvez tenha sido uma “ligação de cortesia”. Todos nós temos que morrer algum dia, e ser assassinado deve estar entre as mais honrosas maneiras de fazer isso. Deve-se estar fazendo algo certo! Fazer a diferença! Não há maneira mais elegante de morrer, na verdade. Eu sempre quis ser como John Lennon!

Eu não queria escrever este livro, ou ter qualquer coisa a ver com ele, mas isso se tornou inevitável. É como exorcizar um demônio, que atormentou a mim e minha família. Isso deve ser feito. E então, darei por finalizado. Eu estou publicando o livro por conta própria porque não quero envolver muitas pessoas. Eu só preciso expor isso. Espero que haja esforços para criticar a minha pessoa e este trabalho.

Fomos sobrecarregados com meios de comunicação desagradáveis e informações contraditórias. Isso ocorre intencionalmente. É uma estratégia intencional, altamente eficaz em encerrar o pensamento crítico. Espero não acrescentar nada a esse fardo. Então, o objetivo aqui é manter o foco e ser conciso para não minar a atenção do leitor. Um objetivo adicional e mais importante é fornecer não apenas informações, mas uma síntese de informações importantes, permitindo ao leitor entender o que está acontecendo, por que está acontecendo, por que isso está acontecendo agora e que grande objetivo está por trás desses desenvolvimentos e eventos aparentemente não relacionados. É importante notar que o exposto aqui não é conjectura. O conteúdo pode ser encontrado em documentos autênticos de fontes originais, nos quais os planejadores

traçaram seus planos. Desejo reconhecer a importante contribuição de meu extraordinário amigo, que encontrou fundamental documentação do Grupo de Segurança Jurídica (LCG) numa das suas muitas noites sem dormir. Eu agradeço às pessoas milagrosas que me ajudaram e me mantiveram vivo. Desejo agradecer às muitas, muitas pessoas heróicas que trabalham para expor esta tomada global, um dos quais disse: “As guerras não são vencidas sem coragem”.

Você está prestes a ser confrontado com material bastante chocante e deprimente. Você não gostará de saber disso. Eu não gosto de saber disso.

Charles Dickens fez seu personagem Scrooge (um banqueiro de investimentos) dizer: quando confrontado com sua própria lâpide:

Essas são as sombras das coisas que vão acontecer ou daquelas que poderão acontecer?

Os caminhos humanos fazem prever seus próprios destinos. E todos aqueles que continuam nesses caminhos, acabam por alcançá-los. Mas se decidirem mudar de caminho, esse destino também mudará. Diga-me que é isso o que pretende me demonstrar!

Por que me mostrou tudo isso, se não há mais nenhuma esperança para mim?

Espero que, ao tornar explícito este desconforto e ao fazer, portanto, neste momento em que os desenvolvimentos se tornam mais evidentes, que a consciência pode se espalhar e que o pior possa ser evitado. Talvez esta Grande Tomada pode não acontecer se cada um de nós defender a posição e lidar bravamente com as adversidades - até mesmo os banqueiros de investimento - dizendo com veemência: não permitiremos isso. Trata-se de uma construção. Não é real.

David Rogers Webb
Estocolmo, Suécia
28 de maio de 2023

I. Introdução

A excelência suprema consiste em quebrar a resistência do inimigo sem lutar.

Sun Tzu

Sobre o que é esse livro? É sobre a tomada de garantias, todas elas, o jogo final deste superciclo global e síncrono de acumulação de dívida. Executado por um design inteligente e há tempos planejado, com uma audácia de dimensões que fogem ao entendimento da mente. Estão inclusos todos os ativos financeiros, todo o dinheiro depositado em bancos, todas as ações e títulos, e, portanto, todas as propriedades subjacentes de todas as empresas públicas, incluindo todos os estoques, instalações e equipamentos, terrenos, depósitos minerais, invenções e propriedade intelectual. Bens pessoais e imóveis de propriedade privada financiados com qualquer montante de dívida serão tomados de forma semelhante, assim como os ativos de empresas privadas, que foram financiadas com dívida. Se parcialmente bem-sucedida, esta será a maior conquista e subjugação da história mundial.

Estamos agora convivendo com uma guerra híbrida, conduzida inteiramente através de decepção/fraude, portanto, projetada para cumprir seus objetivos requerendo pouca energia. É uma guerra de conquista dirigida não contra outros Estados, mas contra toda a humanidade.

De forma privada, todos os bancos centrais estão controlados de perto e, portanto, toda a criação de dinheiro, permitiu que pouquíssimas pessoas controlassem todos os partidos, governos, agências de inteligência e sua miríade de frentes e organizações, as forças armadas, a polícia, as grandes corporações, e, claro, a mídia. Essas poucas pessoas são os principais impulsionadores.

Seus planos são executados ao longo de décadas. O controle deles é opaco. Quando

George Soros disse: “Você não sabe o que eles podem fazer” e ele estava se referindo a essas pessoas. Agora, para ser absolutamente claro, são essas poucas pessoas, escondidas de você, que estão por trás dessa guerra contra a humanidade. Você pode nunca vir a saber quem eles são. As pessoas que você tem permissão para ver são contratados “homens de rosto” e “mulheres de rosto”. Eles são dispensáveis.

Alguém poderia buscar alento pensando se tratar de uma loucura: isso nunca aconteceu antes... mas aconteceu. O precedente para a intenção, o design e a execução de tal plano horrível podem ser encontrados examinando o início do século XX, o período das Grandes Guerras e a da Grande Depressão. O proclamado “Grande Reset” está agora em andamento, no entanto, inclui inovações importantes, que permitirão concentração de riqueza e de poder sobre a humanidade através da privação. Como se daria o “você não possuirá nada”, tão ousadamente previsto pelo Fórum Econômico Mundial? Certamente não se trata da conveniência pessoal de alugar.

Com o colapso de cada bolha financeira e a subsequente crise financeira, desenrolar-se-á uma história que já lhe deve ser familiar. Mais ou menos assim: Todos nós temos culpa. Nós apenas queríamos muito, e estávamos vivendo além de nossas possibilidades. Agora, a nossa ganância coletiva causou essa terrível crise global. As “Autoridades”, os “Reguladores” lutaram poderosamente para nos proteger de nossos próprios “espíritos animais”. Seus grandiosos e elaborados esforços foram demonstrados ao longo de décadas de trabalho. Apesar de suas boas intenções, no entanto, eles falharam e não podem ser culpados (ou processados) por isso. Afinal, todos somos culpados. De qualquer forma, vamos esperar ansiosamente. O sistema financeiro deve ser reiniciado, para que possamos fornecer crédito para você novamente, criar empregos e fazer a economia crescer, custe o que custar!

Desta vez, o que será necessário é toda a sua propriedade, ou o que você pensou era sua propriedade. Aqui está sua moeda digital do Banco Central depositada no seu smartphone, para que você possa comprar leite. “noblesse oblige!” (Apenas cumprindo a minha obrigação para com vocês!).

O dinheiro é um sistema de controle extremamente eficiente. As pessoas se organizam na base dos incentivos monetários, mesmo eles sendo difíceis, perigosos e energeticamente dispendiosos, desta forma um intensivo controle físico não precisa ser amplamente empregado. Mas o sistema de controle monetário colapsa ao final de um “super

ciclo”, com colapso na Velocidade do Dinheiro (Velocidade, ou VOM). Esse é um processo de várias décadas.

Velocidade é o número de vezes que uma unidade monetária é gasta para comprar bens e serviços em um período de tempo. Isso é medido comparando o valor de todos os bens e serviços produzidos em um período de tempo (Produto Interno Bruto, ou PIB), com o valor de todo o dinheiro e depósitos que pode ser usado quase tão facilmente quanto dinheiro (Suprimento de Dinheiro).

$$\text{Velocidade} = \frac{\text{PIB}}{\text{Suprimento de Dinheiro}}$$

Assim, Velocidade \times Oferta de Moeda = PIB. Velocidade mais baixa resulta em menor PIB.

O economista Milton Friedman ficou conhecido pelo estudo da história da moeda. Em seu livro *A história Monetária dos Estados Unidos, 1867-1960* [1], em coautoria de Anna Schwartz, encontramos a seguinte observação:

[Nós] sabemos o suficiente para demonstrar de forma bastante conclusiva que... a velocidade [do dinheiro] diminuiu acentuadamente de 1880 até a Primeira Guerra Mundial ...

O colapso do VOM é exatamente o que se desenrolou a partir do século XIX, levando à Grande Guerra. Passados alguns anos, os impérios Russo, Austro-Húngaro e Otomano deixaram de existir, assim como o Dinastia Qing. A economia alemã foi destruída. Sequenciado pela Grande Depressão, a Segunda Guerra Mundial e o lento colapso da Império Britânico. Nenhuma população ficou ileso. Não houve vencedor. Ou houve?

Embora tenha havido privação generalizada, seletivos interesses bancários assumiram a garantia dos milhares de bancos que foram forçados a fechar, bem como de muitas pessoas e pequenas e grandes empresas – os endividados. Nos EUA, o ouro em poder do público foi confiscado. Mas o mais importante: o controle privado secreto e fechado dos bancos centrais e a criação de dinheiro foram mantidas, assim como o referido controle sobre as principais instituições da sociedade, incluindo partidos políticos, governos, agências de inteligência, forças armadas, polícia, grandes corporações e meios de comunicação.

Os herdeiros desta posição de controle sabem há muitas décadas que tal colapso no VOM ocorreria novamente. Eles estão se preparando. Para eles, é absolutamente imperativo permanecer no controle através do colapso e do Grande Reset; caso contrário, correriam o risco de serem descobertos, investigados e processados. Eles não estão fazendo isso por nós. Não existe propósito nobre.

Vivemos agora numa repetição deste fenômeno monetário, ou seja, estamos vendo um declínio profundo no VOM, que começou quando a Velocidade atingiu seu pico em 1997.

Isto coincidiu com o início de uma grande crise financeira global, conhecida como a crise financeira asiática, seguida alguns anos depois pela bolha PontoCom e o seu colapso.

Ao longo deste período, administrei fundos de hedge de ações (Long/Short), e desenvolvi a percepção de que o Federal Reserve estava influenciando a direção dos mercados financeiros (considerado uma teoria da conspiração pelos meus parceiros). Naquela época, isso foi feito através das Operações de Mercado Aberto conduzidas pelo Fed de New York usando acordos de recompra sobre títulos do tesouro.

Comecei a seguir sistematicamente a taxa de crescimento do M3, a mais ampla medida de dinheiro da época (que não é mais publicada). Estudei o que estava gradativamente se desenrolando e vi que em semanas singulares a criação de novo dinheiro estava sendo superior a 1% do PIB anual dos EUA. Foi quando, pela primeira vez, ocorreu-me que o Fed estava obtendo menos “retorno para o investimento”, na medida em que o PIB não respondia à criação de dinheiro. Isso significava que a velocidade do dinheiro estava se invertendo e que o crescimento monetário estava agora muito superior a qualquer crescimento do PIB. O dinheiro que estava sendo criado não entrava na economia real, mas acabaria por gerar uma bolha financeira sem qualquer relação relacionada à atividade econômica. Eu entendi isso, não em retrospectiva, mas quase em tempo real. E se eu vim a saber, Alan Greenspan e as pessoas para quem ele trabalhava também sabiam. Então por que eles estariam fazendo isso? Se algo não faz sentido, é preciso mudar a perspectiva e almejar uma compreensão mais ampla. As crises não ocorrem por acidente; elas são induzidas intencionalmente e usadas para consolidar o poder e implementar medidas que serão utilizadas posteriormente.

No 4º trimestre de 1999, quando a bolha PontoCom estava atingindo extremos, vi que a Oferta Monetária estava sendo aumentada a uma taxa superior a 40%. Eu sabia que isso acarretaria um colapso na

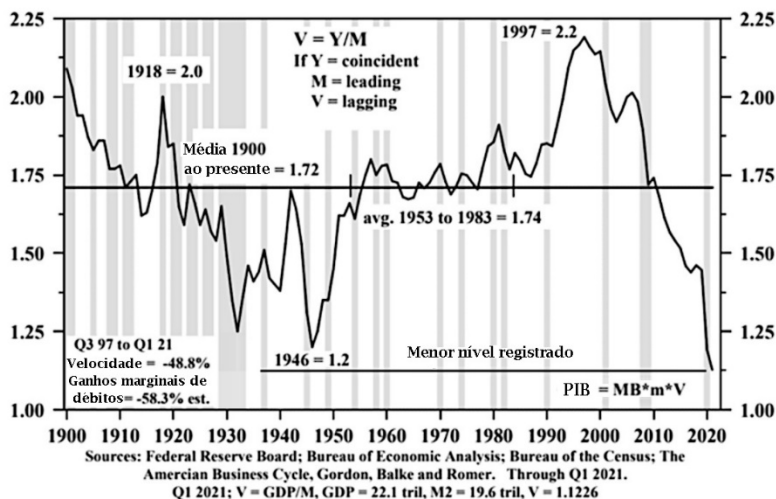


Figura I.1 Velocidade anual do dinheiro, de 1900 a 2021.

Fonte: Hoisington Management.

velocidade do dinheiro estava entrando em colapso. Tal colapso ocorre quando a economia não está crescendo apesar das taxas muito altas de criação de dinheiro.

Observe o gráfico extremamente importante da Figura I.1, que foi preparado pela Hoisington Management. Pela primeira vez, pode-se ver um fator verdadeiramente determinante no movimento histórico.

O declínio profundo no VOM levou ao Pânico Financeiro de 1907, que foi usado para justificar o estabelecimento do Sistema de Reserva Federal. A Lei da Reserva Federal foi aprovada pelo Congresso nos pacatos dias que antecederam o Natal de 1913. O arquiduque Ferdinand seria assassinado seis meses depois.

Após uma breve recuperação no VOM durante a Grande Guerra, o colapso foi além, levando ao encerramento de bancos e ao confisco de ouro em 1933. O VOM se recuperou um pouco na Segunda Guerra Mundial, e depois caiu para um nível mínimo em 1946, sem precedentes até então.

O VOM contrai-se agora para um nível mais baixo do que em qualquer momento durante guerras mundiais ou depressões. Uma vez que a capacidade de produzir crescimento através da impressão de dinheiro se esgotou, criar ainda mais dinheiro não ajuda. Medida inócua. O fenômeno é irreversível. E assim,

talvez o anúncio do “Grande Reset” tenha sido motivado não pelo “Aquecimento Global” ou por insights profundos sobre uma “Quarta Revolução”, mas sim pelo certo conhecimento do colapso desta fenômeno monetário fundamental, cujas implicações se estendem muito além da economia.

Algo foi planejado para nós, mas não pelas razões que nos foram dadas. Como poderíamos saber algo sobre a intenção dos planejadores? Talvez, examinando os seus preparativos?

II. Desmaterialização

Toda guerra é baseada na dissimulação.

Sun Tsu

Atualmente não existem direitos de propriedade sobre valores mobiliários mantidos em forma escritural em qualquer jurisdição, globalmente. No grande esquema para confiscar todas as garantias, a desmaterialização dos títulos foi o primeiro passo essencial.

O planejamento e os esforços começaram há mais de meio século. Havia algum grande propósito estratégico por trás da desmaterialização, isso fora evidenciado pelo fato da CIA ter sido designada para a missão.

O líder do projeto foi William (Bill) Dentzer Jr., um agente de carreira da CIA [2]. Como ele admitiu em suas próprias memórias escritas [3], ele começou sua carreira trabalhando para estabelecer organizações estudantis anticomunistas em Europa com o apoio da CIA. A própria CIA organizou seu status de reservista. Ele foi então designado especificamente para a CIA e trabalhou lá abertamente por cinco anos. Posteriormente, ele foi “transferido” da CIA à força-tarefa que criou a Agência de Desenvolvimento Internacional (AID). Tornou-se assistente especial do primeiro chefe da AID e, posteriormente, Assistente Especial do Coordenador da Aliança para o Progresso dos EUA, que atuava na América Latina. Ele foi então nomeado Secretário Executivo do Comitê Clay, que fez o lobby para as Dotações do Congresso à AID. Depois de três anos como Diretor da AID no Peru, foi nomeado vice-embaixador dos EUA na Organização dos Estados Americanos. Ele afirma em suas memórias:

“Dados os acontecimentos nos Estados Unidos no final da década de 1960, incluindo o assassinato de Martin Luther King Jr. e Robert Kennedy, meus

interesses começaram a mudar da frente internacional para a doméstica.”

Então, estranhamente, embora ele não tivesse experiência bancária e financeira alguma, ele foi nomeado Superintendente do Estado de New York dos Bancos, de Nelson Rockefeller. Isso aconteceu depois de sua nomeação para o recém-formado Conselho de Consultores Econômicos do Estado de New York por seu Presidente, ex-chefe do Banco Mundial, Eugene Black. Interessantemente, o pai de Black foi presidente do Federal Reserve em 1933. Dois anos depois de assumir a posição de Superintendente no Banco do Estado de Nova York, Dentzer foi nomeado Presidente e CEO da recém-formada Depository Trust Corp. (DTC), cargo que ocupou nos próximos vinte e dois anos, ou seja, durante todo o processo de desmaterialização.

No final da década de 1960, algo chamado Comitê da Indústria dos Bancos e Títulos (Banking and Securities Industry Committee - BASIC) foi formado para encontrar uma solução para a “crise da papelada”. Parecia que o fardo de lidar com o estoque físico de certificados havia repentinamente se tornado grande demais, tanto que a Bolsa de Valores de New York suspendeu suas negociações por alguns dias. Em seguida “Legisladores” colocaram o governo no processo. O relatório BASIC recomendou uma mudança no processamento de certificados de ações físicas para transferências “escriturísticas” de propriedade por meio de lançamentos informatizados em uma empresa fiduciária (trust), que manteria os certificados subscritos “imobilizados”. A empresa fiduciária desenvolveria o computador necessário e outros sistemas. Quarenta anos atrás, no meu primeiro emprego fora da escola, encontrei com os engenheiros de rede da DTC.

Será que esta “crise burocrática” teria sido fabricada para imperativamente favorecer à desmaterialização? Considere que o DTC não iniciou operações até 1973, e que nenhum grau significativo de desmaterialização foi conseguido durante muitos anos. No entanto, de alguma forma durante este período de intervenção, as bolsas de valores continuaram a funcionar mesmo com a escalada volumes de comércio, sem a eliminação dos certificados. Especialmente com a ajuda da informatização. Isso poderia ser feito, e foi feito.

O DTC acabou se tornando o modelo para o Depositário Central de Valores Mobiliários (CSD) e para a Central de Liquidação e Compensação (Central Clearing Counterparty - CCP), cujos objetivos serão explicados mais tarde.

III. Direito de segurança

Nunca tente vencer pela força o que
pode

ser conquistado pela dissimulação.

Nicolau Maquiavel

A maior subjugação da história mundial terá sido possível pela invenção de um constructo; de um subterfúgio; de uma mentira sobre a “Titulação dos Instrumentos Financeiros”.

Desde o início, há mais de quatro séculos, instrumentos financeiros negociáveis nos mercados eram reconhecidos pela lei em todos os lugares como bens pessoais ou títulos (talvez por isso foram chamados de “títulos”). Pode vir como é um choque para você, mas isso não é mais o caso.

Para vos transmitir o que foi feito, começarei fazendo uma analogia: Digamos que você comprou um automóvel com dinheiro. Tendo contraído nenhuma dívida contra o veículo, você acredita agora que possui totalmente o bem.

Apesar disso, o revendedor de automóveis foi autorizado por um conceito legal recém-inventado para tratar o seu carro como dele, podendo oferecer seu carro como garantia para um empréstimo para propósitos particulares dele(a). Na eventualidade do revendedor de automóveis falir, o seu veículo junto com todos os outros vendidos pelo revendedor seriam apreendidos pelos credores preferenciais (hipotecário ou pignoratício), não sendo necessária qualquer revisão judicial complementar, uma vez que a segurança jurídica estabeleceu que eles têm o poder absoluto para levar o seu carro em caso de falência da concessionária.

Agora, para ser claro, não estou falando do seu carro! Estou ilustrando aqui o horror e a simplicidade desta mentira que levou você a acreditar que é dono(a) de

algo, mas outra pessoa o controla secretamente como garantia. E eles estabeleceram agora a segurança jurídica com poderes absolutos para a tomada imediata do bem em caso de insolvência, e não da sua insolvência, mas da insolvência das pessoas que deram secretamente a sua propriedade como garantia aos credores. Não parece possível. Mas isso é exatamente o que tem sido feito com todos os instrumentos financeiros negociáveis, globalmente! A prova disso é absolutamente irrefutável. Isso foi programado para funcionar agora.

Essencialmente, todos os títulos “de propriedade” do público em contas de custódia, planos de pensões e fundos de investimento passaram a integrar garantias que sustentam o complexo de derivativos, que é imenso - com uma ordem de magnitude maior do que toda a economia global - não existindo nada no mundo com valoração suficiente para sustentá-lo. A ilusão deste apoio colateral é facilitada por uma cadeia de hipotecas e re-hipotecas em que a mesma garantia inscrita do cliente é re-hipotecada múltiplas vezes por uma série de credores preferenciais. E foram estes credores, que compreendem este sistema, que exigiram maior acesso aos ativos dos clientes como garantia.

Está assegurado agora que na implosão da “Bolha do Tudo”, as garantias serão varridas em grande escala. O ferramental para fazer isso está no lugar. Foi estabelecida a segurança jurídica de que a garantia pode ser tomada imediatamente e sem revisão judicial, pelas entidades descritas nos documentos judiciais como “a classe protegida”. Mesmo a sofisticação e o profissionalismo de investidores que pensam ter a garantia da segregação de seus títulos, estarão desprotegidos.

Uma enorme quantidade de planejamento e de sofisticada implementação tomou lugar ao longo de décadas com o propósito de subverter o direito a propriedade desta maneira. Tudo começou nos Estados Unidos com a alteração o Código de Padronização Comercial (Uniform Commercial Code - UCC) em todos os 50 estados. Embora isso exigiu muitos anos de esforços, poderia ser feito silenciosamente, sem um ato de Congresso.

Estes são os principais fatos:

- O título de posse, como propriedade, foi substituído por um novo conceito jurídico de “titularidade”, por uma reivindicação contratual para fim de garantia contra fragilidades, caso o provedor da conta se torne insolvente.

- Todos os títulos são mantidos em um pool, sem segregação. Títulos usados como garantia colateral e aqueles ditos restritos, serão mantidos no mesmo pool.
- Todos os titulares de contas, incluindo aqueles que proibiram o uso de seus títulos como garantia, devem, por lei, receber apenas uma parcela proporcional dos ativos residuais.
- Resgate, ou seja, a retomada dos próprios títulos no caso de insolvência, é absolutamente proibido.
- Os provedores de contas podem legalmente tomar emprestado títulos conjuntos para colateralização e garantia de suas próprias transações e financiamentos.
- O conceito de “Porto Seguro” (Safe Harbor) garante aos credores preferenciados a reivindicação de prioridade sobre o pool títulos antes dos próprios correntistas.
- Confirmado pelos tribunais, a prioridade é dos credores preferenciais frente aos clientes do pool

Os provedores de contas estão legalmente autorizados a pegar emprestado títulos conjuntos, sem restrições. Isso foi chamado de “autoajuda”. Como veremos, o objetivo é utilizar todos os títulos como garantia.

Garanto-lhe que isso não é conjectura. Você estaria enganando a si mesmo(a) se descartar essas informações como “teoria da conspiração”, que é uma reação comum para tanto desconforto. É possível realmente saber sobre isso. A documentação é absolutamente irrefutável.

Em abril de 2004, o diretor geral da Comissão Europeia de Mercados Internos e Serviços propôs a “criação de um grupo [sic] de juristas, como um exercício específico destinado a resolver problemas de incerteza jurídica identificada no contexto da consideração dos encaminhamentos visando compensação e liquidação na União Europeia” [4]. Eles se tornaram o Grupo de Segurança Jurídica (Legal Certainty Group - LCG).

A incerteza jurídica parece uma coisa má, e a segurança jurídica parece como uma coisa boa. No entanto, o objetivo era apenas tornar legal a certeza de que os credores preferenciais teriam poderes para imediatamente assumir os ativos dos clientes em caso de falha de um custodiante.

Em março de 2006, o Conselheiro Geral Adjunto do Fed de New York forneceu uma resposta detalhada a um questionário preparado pelo LCG, ávido

por uma resposta que lhes diria exatamente como proceder/executar [5]. A seguir estão trechos dessa resposta, também incluída na íntegra no apêndice deste livro:

Q (E.U.): *Em relação a qual sistema jurídico são as seguintes respostas?*

R (Fed de New York): *Esta resposta se limita à legislação comercial dos EUA, principalmente o Artigo 8... e partes do Artigo 9 do Código de Paronização Comercial ("UCC") ... O objeto do artigo 8 é 'Títulos de Investimento' e o assunto do Artigo 9 é "Transações garantidas." O artigo 8.º e o artigo 9.º foram adotados em todos os Estados Unidos.*

Q (E.U.): *Quando os títulos são mantidos em conjunto (por exemplo, um pool de títulos ao inés de posições individuais, segregadas por pessoa), o investidor tem direitos inerentes a determinados títulos no pool?*

R (Fed de New York): *Não. O detentor do direito ao título... tem uma parcela proporcional às participações no ativo financeiro detidas por seu intermediário... Isto é verdade mesmo para o investidor cujas posições estejam "segregadas".*

Q (E.U.): *O investidor está protegido contra a insolvência de um intermediário e, em caso afirmativo, como?*

A (Fed de New York): *Um investidor estará sempre vulnerável a um intermediário que não tenha margem para cobrir os instrumentos financeiros sob sua titularidade e aqueles criados para o portfolio... Se o credor preferencial tiver "controle" sobre o ativo financeiro terá prioridade sobre os titulares de direito... Se o intermediário de valores mobiliários for uma sociedade de compensação, a reivindicação dos credores tem prioridade sobre as reivindicações dos titulares do investimento.*

P (UE): *Que regras protegem um cessionário que age de boa fé?*

A (Fed de New York): *O Artigo 8 protege o comprador de um ativo financeiro contra reivindicações de um titular de direito quanto a titularidade do bem, limitando essa titularidade no reconhecimento da legitimização deste pleito... Essencialmente, a menos que o comprador esteja envolvido em alguma irregularidade na aquisição dos títulos junto ao intermediário*

o titular de direito será impedido de processá-lo judicialmente.

P (UE): *Como estão as deficiências [ou seja, a posição do intermediário em relação a um intermediário de nível superior mostra-se inferior ao total registrado na posição dos correntistas do intermediário] tratada em prática?*

R (Fed de New York): *A única regra em tais casos é que detentores de direito simplesmente compartilham pro-rata os interesses do intermediário... Na verdade, as deficiências ocorrem frequentemente devido a falhas e por outras razões, mas não têm consequências gerais, exceto no caso de insolvência do intermediário.*

Q (E.U.): *O tratamento das deficiências difere por (i) nenhuma culpa por parte do intermediário, (ii) em caso de culpa, fraude ou (iv) em caso de culpa, negligência ou similar violação das obrigações?*

A (Fed de New York): *Em termos do interesse que os titulares de direito possuam nos ativos financeiros creditados em sua conta de títulos: independentemente de culpa, fraude ou negligência dos valores mobiliários intermediário, nos termos do artigo 8.º, o titular do direito tem apenas uma participação pro-rata no interesse do intermediário do ativo financeiro em questão.*

E assim funcionará. Diretamente da “boca do cavalo”, ou seja, inexistiria fonte mais confiável – advogados que trabalham para o Fed.

Exposição adicional do propósito da invenção do dispositivo de segurança O título pode ser encontrado em um documento de discussão sobre “legislação sobre a segurança jurídica da detenção e alienação de valores mobiliários”, elaborado pela Direção-Geral da Comissão Europeia de Mercado Interno e Serviços em 2012 [6]:

No que diz respeito a instrumentos financeiros, o padrão sempre foi que um custodiante deve deter valores suficientes para cumprir todas as reivindicações de seus clientes. Na maioria das jurisdições da UE, tal norma é garantido ao dar aos investidores direitos de propriedade sobre tais instrumentos

Alguns mercados, no entanto, tratam os títulos como dinheiro. Os EUA e O Canadá baseiam suas leis no conceito de que os investidores não possuem “títulos”, mas eles possuem “direitos sobre títulos” contra seus provedores de contas.

A vantagem deste conceito é o aumento potencial da quantidade de ativos disponíveis como garantia, mas os críticos vêem isso como um ameaça à estabilidade do sistema, porque os mesmos ativos em questão são bases para subscrições adjacentes.

Preocupação foi expressada pelos participantes do mercado, reguladores, centros bancos comerciais e instituições internacionais sobre potenciais escassez de garantias... Há pressão para ampliar a gama de títulos elegíveis como garantia.

Como resultado da procura de garantias, os títulos são cada vez mais considerados pelos participantes do mercado como uma ferramenta de financiamento. Essa tendência reforça as tendências de mercado para tratar os títulos como dinheiro... com implicações significativas para a propriedade.

O risco de uso não-autorizado dos ativos dos clientes é potencializado pelo emprego de estruturas de contas coletivas. Elas agrupam ativos para que os títulos individuais não sejam identificados contra investidores específicos.

Isso funciona bem até que ocorra uma falência. Se o provedor da conta se tornar inadimplente, um cliente com uma mera reivindicação contratual torna-se um credor preferencial, ou seja, o patrimônio do cliente fica, via de regra, vinculado a massa insolvente e é obrigado a alinhar-se aos demais credores para receber seus ativos de volta.

A [re-]utilização de garantias reais acarreta maior risco para o sistema financeiro porque múltiplas contrapartes podem competir pela mesma garantia colateral (a chamada “corrida de prioridade”).

É evidente que a Direção Geral da União Europeia de Mercado Interno e Serviços, conhecia plenamente o acima exposto em 2012.

No próximo pânico financeiro global, quais será a probabilidade de restar algo nesses conjuntos de títulos após os credores preferenciais se servirem?

Haverá um jogo musical de cadeiras. E quando a música parar, você não terá assento. Foi projetado para funcionar dessa maneira.

É hora de perguntar: *cui bono?* Quem se beneficia? Certamente não são os cidadãos, que perderão os seus direitos de propriedade, que foram traídos neste engôdo por parte dos seus próprios governos.

A razão apresentada para esta legislação sobre segurança jurídica é “a procura de garantia” por “participantes do mercado”. Eles não estão se referindo a nós, o público. “Participantes do mercado” é um eufemismo para os poderosos credores que controlam os governos. Eles trabalharam por muitos anos para estabelecer a sua segurança jurídica em todo o mundo.

4. Harmonização

Aqueles hábeis em fazer o inimigo se mover o devem fazer,

criando uma situação a qual ele deve se conformar.

Se o inimigo é ávido pelos despojos da guerra, seduza-o com a promessa de riquezas.

Sun Tsu

Qual foi o propósito dessa aparente financeirização fora de controle? A ameaça de colapso financeiro e a promessa da continuidade nos lucros foram usados para arrebancar as nações.

A criação de um imperativo garantindo a segurança jurídica reivindicatória para certos credores preferenciais sobre os ativos de clientes, globalmente, sem exceção, com a garantia adicional de mobilidade transfronteiriça, quase instantânea e do controle legal dessas garantias. O impulso global para a conformidade com o modelo dos EUA para alcançar essa segurança jurídica e mobilidade começou verdadeiramente há mais de vinte anos, após a implosão da crise PontoCom. A instabilidade financeira e a ameaça de “escassez de garantias” foram usados como justificativa. Esforços deliberados foram sustentados, globalmente, ao longo de muitos anos. Pessoas foram pagas para fazer isto, traindo os interesses vitais de seu próprio povo. Foi feito primeiro nos EUA e depois exigida globalmente sob o nome de “harmonização”; talvez a ênfase deveria estar em “harm” (do inglês: “dano”).

A “Convenção de Haia sobre a Lei Aplicável a Certos Direitos em Respeito aos Valores Mobiliários Detidos por um Intermediário” [7] foi elaborada em 2002 e assinada em 2006. É um tratado multilateral internacional, destinado a eliminar globalmente as incertezas jurídicas relativas às transações de instrumentos financeiros transfronteiriços.

A Convenção introduziu uma recém-inventada regra de conflito de leis para ser aplicada a transações de títulos, especialmente transações de garantias, chamada “Local Intermediário de Abordagem Relevante” (Place of the Relevant Intermediary Approach - PRIMA). Isto foi concebido para evitar problemas com legislações nacionais, que poderiam permitir proprietários recuperar os seus ativos tomados por um credor como garantia, definindo o posicionamento legal em favor dos acordos realizados pelos intermediários/custodiantes.

Uma das pessoas mais envolvidas foi James S. Rogers (talvez um distante primo meu), que, segundo sua própria biografia [8],

“serviu como um dos delegados dos Estados Unidos na Conferência de Haia, no projeto de Direito Internacional Privado para negociar e elaborar uma Convenção sobre a Escolha da Lei para a Detenção de Valores Mobiliários pelos intermediários destes e como membro do Grupo de Redação da Convenção.”

Curiosamente, Rogers também escreveu:

“atuou como redator principal do Comitê de Redação na revisão do Artigo 8 do UCC, que estabeleceu um novo quadro jurídico para o sistema moderno de títulos eletrônicos e escriturais através de depositários centrais e outros intermediários.”

Pouquíssimas pessoas estiveram envolvidas na elaboração das revisões de 1994 aos artigos 8.º e 9.º do CAU. Um relatório do Comitê da Lei dos Mercados Financeiros (uma “instituição de caridade” afiliada ao Banco da Inglaterra) contém esta citação esclarecedora [9]:

“Professor Rogers, redator da revisão do Artigo 8 de 1994 do Comitê de Redação, recorda como “no início da revisão do artigo 8.º provavelmente poderia ter contado em uma mão - com dedos sobrando - o número de pessoas entre as nomeadas para o Comitê de Redação do Artigo 8, ou entre os membros plenos de organizações patrocinadoras que, em última análise, aprovariam o trabalho do Comitê, que teriam alguma familiaridade com o antigo Artigo 8 [versão de 1978] ou com o sistema moderno de títulos retenção.”

Se o professor Rogers fosse um dedo, o professor Egon Guttman era o outro. Como autor de Transferências de Instrumentos Financeiros Modernos (Modern Securities Transfers) [10], ele era o principal especialista em transferências de títulos e transações seguras dos

Artigos 8.º e 9.º da UCC. O professor Guttman faleceu em 2021, e assim, a descrição de suas atividades segue desaparecendo. Mas eu salvei referências ao seu trabalho que remonta a 2012:¹

O Professor Guttman esteve envolvido nas revisões de vários Artigos do Código Comercial Uniforme, e como membro dos Grupos de Trabalho do Departamento de Estado dos EUA na elaboração de convenções relativas às transações comerciais internacionais.

E assim, a harmonização deste regime que dá o controle global a um grupo seleto de credores preferenciais foi empurrado ao mais alto nível do governo dos EUA. O Departamento de Estado foi o primeiro braço administrativo do poder executivo dos EUA, com Thomas Jefferson se tornando o primeiro Secretário de Estado em 1789. Sendo este o principal poder executivo do mundo.

Após anos de esforços, a Convenção de Haia sobre Valores Mobiliários havia sido assinada apenas pelos Estados Unidos, Suíça e Ilhas Maurícias. A União Europeia (UE) não assinou a Convenção devido à identificação de problemas com a lei européia, que garantia direitos de propriedade aos proprietários de valores mobiliários em algumas jurisdições. A Europa tem o antigo princípio jurídico da *lex rei sitae* (a propriedade segue a lei de onde está situada), e não poderia aceitar facilmente a solução alternativa do “Local Intermediário de Abordagem Relevante” (ou PRIMA), inventada na Convenção de Haia sobre Valores Mobiliários.

Contudo, o objetivo declarado de proporcionar segurança jurídica aos credores não estava em disputa e foi claramente aceito pelas autoridades da UE, tal como evidenciado pela Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e de Conselho, de 6 de Junho de 2002, sobre acordos de garantia financeira [11]. Este documento, publicado aproximadamente na mesma época a elaboração da Convenção de Haia sobre Valores Mobiliários, contém o seguinte declarações:

“A fim de melhorar a segurança jurídica dos acordos das garantias financeiras, os Estados-Membros deverão garantir que certas disposições da lei de insolvência não se apliquem a tais acordos, em particular, aqueles que inibiriam a execução financeira sobre colateriais...”

¹ Esta citação foi retirada da página de perfil do professor Guttman na American University. A página ainda existe, mas o conteúdo foi removido.

O princípio na Diretiva 98/26CE, sobre a lei aplicável para escrituração de títulos dados como garantia (colateral) é a lei da jurisdição onde o registro, conta ou sistema de depósito centralizado está localizado, e por isso deve ser ampliado para criar a segurança jurídica quanto à utilização de tais instrumentos financeiros no contexto transfronteiriço, utilizando-os como garantia financeira no âmbito desta diretiva.”

O objetivo da Segurança Jurídica para os credores deveria ser buscado por outros meios. Onde eles não puderam alterar facilmente a legislação problemática local onde os investidores tinham o direito de propriedade sobre seus títulos, as situações foram curcumventadas. Isto é o que advogados, bancos de investimento e aparentemente os funcionários do governo foram pagos para fazer.

O Euroclear é um dos dois Depositários Centralizadores Europeus Internacionais de Instrumentos Financeiros (European International Central Security Depositories - ICSD), sendo o outro Clearstream. O escritório de Bruxelas da Morgan Guaranty Trust Company of New York (Morgan Guaranty) fundou o Sistema Euroclear em dezembro de 1968. Morgan Guaranty começou a operar como JP Morgan em 1988.

Em 2004, o Conselheiro Geral Adjunto da Euroclear, Diego Devos, enviou um memorando com “Informações preparatórias sobre a Harmonização jurídica europeia” para a “DG Mercado Interno” [12]. Aqui estão alguns trechos:

Esta nota descreve as recomendações da Euroclear em relação às barreiras legais que devem ser abordadas como itens prioritários no Grupo de Trabalho Jurídico que a Comissão pretende criar no seguimento da sua Comunicação sobre a Compensação e a Liquidação na União Europeia datada de 28 de abril de 2004... Em particular, nós identificamos problemas que complicam e impedem a implementação completa das principais iniciativas que o mercado está realizando na consolidação da plataforma e sua harmonização. ...

Recomendado... Remoção ou modificação de requisitos que não reconhecem a estrutura de retenção multicamadas que é a norma em atividades transfronteiriças, incluindo:

- reconhecimento na UE da participação conjunta de ativos registrados através de uma estrutura de nomeação (e a natureza distinta dos processos legais e do benefício de titularidade efetivo) para manter os títulos registrados*

numa base fungível no nível local e na protecção dos direitos dos nomeados;

· eliminação ou modificação dos requisitos que direta ou efetivamente exigem a manutenção de registros individuais ou contas por beneficiário efetivo...

Recomendado... Eliminar impedimentos à livre utilização das garantias colaterais transfronteiriças ...

Diego Devos acabou sendo nomeado Conselheiro Geral do Banco Internacional de Compensações (Bank for International Settlements - BIS) em 2009.

Tal como referido no capítulo anterior, em abril de 2004, o diretor geral da Comissão Europeia de Mercados Internos e Serviços havia proposto a criação de um “grupo de juristas, como exercício específico destinado para resolver os problemas de insegurança jurídica identificados na execução, compensação e liquidação nos mercados da união Européia.”

Foram necessários dez anos de convivência, mas em 2014 o caminho seguido foi traçado em conformidade com o Regulamento Central de Depósito de Títulos (Central Securities Depository Regulation - CSDR).

Eu tinha combinado de falar em uma conferência sobre fundos de hedge em Zurique, em janeiro de 2014 para alertar os “profissionais” sobre o comprometimento da propriedade e dos direitos sobre valores mobiliários e suas implicações. Eu pensei que talvez a maré poderia mudar na Europa. Acredite ou não, isso foi em grande parte meu propósito em me mudar para a Europa. Antes da conferência, eu havia enviado e-mails pessoais com o resumo dos meus pontos para todos os participantes.

Enquanto eu falava, sob a luz forte da tela de projeção, eu notar os olhos arregalados das pessoas na sala. Quando terminei, houve um silêncio completo. No intervalo para o café que se seguiu, perguntei às pessoas o que elas achavam sobre o que eu tinha dito. Perguntei se eles entenderam o que eu estava explicando. Uma pessoa apenas respondeu: “Oh, sim”. Perguntei-lhe o que ele faria a respeito. Ele simplesmente disse: “Nada”. Perguntei-lhe por que ele não faria nada. Sua resposta foi: “Meus clientes não se importam com isso”. Eu disse: “Eles não se importam com isso, porque eles não sabem disso.”

Seis meses depois, o Regulamento Central de Depósito de Valores Mobiliários (CSDR) foi implementado pela diretiva da UE nº 909/2014 [13].

Um Depositário Central de Títulos (Central Security Depository - CSD) opera um sistema de lançamento contábil para liquidação eletrônica de negociações e mantém um registro de “propriedade”. Um Depositário Central de Títulos Internacional (International Central Security DepositoryI - CSD) está ligado a entidades nacionais CSDs, e lida com empréstimos de títulos e gestão de garantias colaterais. Como observado pela Autoridade Europeia de Títulos e Mercados (European Securities and Markets Authority) [14]:

O CSDR desempenha um papel fundamental nos esforços de harmonização pós-negociação em Europa, uma vez que melhora as condições jurídicas e operacionais para liquidações transfronteiriças na UE.

E assim, o objetivo desejado de mobilidade transfronteiriça de garantias foi alcançado. Como isso foi projetado?

CSDR conecta os CSDs. São os CSDs nacionais que detêm o registro de propriedade, vinculados ao Depositário Central de Títulos Internacional; a transferência legal de titularidade dos clientes dos CSDs nacionais para o ICSD para serem usados como colaterais está, portanto, habilitada. O cliente tem “propriedade” no sistema escritural no CSD nacional, enquanto a garantia é mantida em conjunto no nível ICSD. Isto permite a transfronteirização dos serviços, ou seja, a utilização da clientela como colateral. Essencialmente este é o modelo dos EUA, no qual todos os custodiantes possuem contas na CSD, que mantém todos os títulos um pool. CSD funciona como um ICSD.

Veremos como isso funcionou olhando especificamente para o Euroclear e os desenvolvimentos na Finlândia e na Suécia.

Era uma vez, a Finlândia e a Suécia tinham sistemas jurídicos e de depositários de registros de propriedade e de valores mobiliários nacionais, que garantiam aos proprietários que seus os títulos não poderiam ser usados como garantia sem acordo expresso. Tinha sido possível deter e manter títulos do governo sueco, por exemplo, com absoluta certeza de que não seriam perdidos na insolvência de um depositário. Em 2006, o grupo de Segurança Jurídica identificou a Suécia e a Finlândia como possuidoras de legislação problemática.

Em 2008, a Euroclear foi autorizada a adquirir cem por cento do capital Nordic Central Security Depository (NCSD), que possuía o centro de depositários de títulos da Finlândia e da Suécia, Suomen Arvopa-perikeskus Oy (APK) e VPC AB (VPC), respectivamente. Estes são agora CSDs locais vinculados ao Euroclear Bank SA/NV que opera como um ICSD sob a lei belga.

O CSDR exige que um provedor de conta divulgue publicamente os níveis de proteção e custos associados aos diferentes níveis de segregação de contas de títulos nas centrais de depósito de títulos. Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB) faz tal divulgação com respeito aos depositários centrais de títulos na Suécia, Dinamarca, Finlândia, Noruega, Euroclear Bank SA/NV e Clearstream Banking SA [15]. Aqui estão as passagens-chave chocantes dessa divulgação:

No caso improvável de escassez de títulos, o cliente em questão não poderá reivindicar o direito de separação, mas provavelmente será considerado como credor quirografário sem prioridade sobre os ativos da massa falida.

No caso de títulos detidos no Euroclear Bank SA/NV a lei Belga (Decreto Real n° 62) aplica disposições seguindo o princípio de que todos os títulos depositados pelos participantes do Euroclear Bank SA/NV (ou seja, SEB) no Euroclear Bank SA/NV são depositados em base fungível. Em virtude do Decreto Real, os participantes da Euroclear Bank SA/NV receberam, por lei, um direito de co-propriedade de natureza intangível sobre o conjunto de títulos escriturais de mesma categoria detida pelo Euroclear Bank SA/NV em nome de todos Participantes do Euroclear Bank SA/NV que depositaram seus títulos de mesma categoria. O referido Decreto prevê os provisionamentos de uma partilha de perdas dos clientes subscritos de parceiros do Euroclear Bank SA/NV, em caso de inadimplência de um participante do Euroclear Bank SA/NV. Além disso, a lei belga confere ao Banco Nacional da Bélgica o privilégio dos títulos em propriedade do Euroclear Bank SA/NV para cobrir, por exemplo, uma situação em que os títulos detidos pelo Euroclear Bank SA/NV de qualquer depositário de seus participantes não sejam suficientes para cobrir as posições de tais instrumentos financeiros pelos participantes.

Assim, durante um período de seis anos, os direitos de propriedade sobre valores mobiliários na Suécia e a Finlândia foram deliberadamente subvertidas. Esses países passaram de fortes possuidores do direito de propriedade a títulos a não ter direito a propriedade alguma sobre valores mobiliários, além de uma aparência artificial de propriedade.

Em 2014, coincidente com a directiva da UE sobre depósitos centrais de títulos. Nos últimos tempos, alterações impressionantes foram introduzidas na legislação sueca. Muito poucos sabem sobre o fato, além das pessoas que fizeram isso.

Rastreei isso através de uma referência enigmática em um documento do Euroclear, *Termos e Condições Gerais de Operações e Compensações de Contas* [16]. Enterrada na página 38 está a seguinte pista:

14.2 LEI VIGENTE RELACIONADA À DESCARTE DE CONTAS VPC E DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS REGISTRADOS EM CONTAS VPC

A única consequência real sobre o direito relacionada a contas VPC e seus instrumentos financeiros registrados em contas VPC será regida pelas disposições do Capítulo 6 da LKF.

Esta citação refere-se à lei sueca sobre depositários centrais de títulos e contabilização de instrumentos financeiros [17]. O Capítulo 6 desta lei é intitulado, na tradução, “Efeito jurídico do registro, Presunção de propriedade”.

Enterrada ao final deste capítulo vem a seguinte direção:

As disposições especiais sobre caução de instrumentos financeiros são encontradas na Lei (1991:980), referente à negociação de instrumentos financeiros.

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

Dentro da Lei (1991:980), o Capítulo 3 é intitulado, “Eliminação de instrumentos pertencentes a outra pessoa” [Förfoganden över finansiella instrument som tilhör någon annan].

Agora estamos esquentando!

O primeiro parágrafo afirma que “O descarte pretendido deve ser especificado cuidadosamente.” Isso parece uma coisa boa, mas prossegue afirmando o seguinte:

O primeiro parágrafo não se aplica se a contraparte da empresa ou as partes de um acordo no qual a empresa participa pertencem a outra empresa que esteja sob supervisão da Autoridade Supervisora Financeiro ou uma empresa estrangeira dentro da EEA que esteja autorizada a realizar atividade similar em seu país de origem e que esteja sob reasssegurada supervisão de autoridade ou órgão competente.

Isto dá ao CSD local autoridade legal e ampla liberdade para aprovar controle legal dos ativos dos clientes como colateral ao ICSD sem o conhecimento ou aprovação do(s) titular(es) da conta.

Tal implementação efetivou-se por completo ao ponto que um cidadão sueco não pode considerar como sua propriedade os títulos do governo sueco na Suécia, sem exposição à insolvência do fornecedor da conta, do CSD local ou do ICSD. Os títulos dos cidadãos suecos estão certamente agrupados com os títulos usados como garantia colateral em outros lugares.

Vim para a Suécia em 2009 para poder deter os títulos de investimento do governo sueco, na Suécia, com direitos a sua propriedade. Eu consegui fazer isso usando um VP konto (uma conta) no Handelsbanken. No entanto, seguindo as alterações legislativas feitas em 2014, o Handelsbanken descontinuou a VP konto, oferecendo aos seus clientes apenas contas de custódia.

A SEB também descontinuou sua estrutura de VP konto de longa data, que concedia garantia a propriedade direta de títulos específicos, mas acabou por introduzir algo que foi chamado de Service VP konto, que é mantido com o local CSD, Euroclear Suécia. Liguei para a SEB sobre isso e foi-me dito que um especialista em VP konto me contactaria. Ao receber a ligação, fiz duas perguntas simples:

1. Os valores mobiliários mantidos em uma Service VP konto são especificamente identificados em o nome do titular da conta?
2. Os títulos mantidos em uma Service VP Konto podem ser reivindicados no caso de falência do SEB ou do Euroclear.

O especialista VP konto me deixou em espera por um longo tempo enquanto investigava minhas perguntas. Ao retornar, sua resposta foi simplesmente que, embora possa haver um pequeno risco de fracasso do Euroclear, a conta foi assegurada até 250.000 kr. Ele confirmou que a posse de títulos na Euroclear foi a mudança feita com a nova estrutura de Service VP konto, e ele confirmou que há risco de perda dos títulos com a nova estrutura. Ele parecia chocado por ter aprendido isso.

Em 2011, um amigo que tinha sido Secretário de Estado no governo sueco providenciou para que eu me reunisse com o Ministro e o Secretário de Estado dos Mercados Financeiros. Fiquei muito emocionado quando recebi o e-mail

de confirmação e lágrimas vieram aos meus olhos; isso me deu esperança de que na Suécia, talvez seja possível fazer a diferença e, assim, virar a maré. Serei eternamente grato a eles por esse encontro; tal coisa nunca seria permitida na minha terra natal. Eles me ouviram sobre as implicações de se conformar ao modelo dos EUA, sem discordar. Eles disseram que isso poderia ser evitado se os Alemães se opusessem pois, a pequena Suécia não poderia fazer isso sozinha.

O rolo compressor continuou. Estamos todos no seu caminho.

V. Gestão de Colateral

As pessoas deveriam ser acariciadas ou esmagadas. Causando poucos danos, eles se vingarão; mas se você os aleijar, não há nada que eles possam fazer. Se você precisar ferir alguém, faça-o de tal maneira que você não precisará temer sua vingança.

Nicolau Maquiavel

Associado ao imperativo de que certos credores preferenciais devem ter a segurança jurídica aos ativos dos clientes, globalmente, sem exceção, vem ainda a garantia maior de mobilidade transfronteiriça, quase instantânea, de pessoas jurídicas controlando tais garantias colaterais.

Como veremos, o objetivo será utilizar todos os títulos como garantia, e, portanto, ter os meios práticos reais para considerar todos os títulos como colaterais. Sistemas abrangentes de “gestão de colaterais” foram implementados, assegurando o transporte transfronteiriço de todos os valores mobiliários através da conexão obrigatória dos CSDs aos ICSDs e às CCPs (Central Clearing Counter-Parties), onde concentra-se o risco do complexo de derivativos. A suposto “demanda” por este enorme empreendimento não está sendo impulsionada por forças reais de mercado, mas por artifícios regulatórios.

Um relatório publicado em 2013 pelo Comitê do Sistema Financeiro Global (Committee on the Global Financial System - CGFS) do Banco Internacional de Compensações (BIS), intitulado “*Oneração de ativos, reforma financeira e demanda por ativos colaterais*” (*Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*) [18] afirma:

As reformas na Regulação e a mudança para a compensação centralizada das transações de derivativos também aumentarão a demanda por bens colaterais

Mas não há nenhuma evidência ou expectativa de qualquer escassez generalizada de tais ativos nos mercados financeiros globais.

Outro relatório da mesma comissão, intitulado Desenvolvimento em colaboração serviços de gestão geral [19], afirma (na página 16):

...algumas mudanças que podem aumentar a procura de garantias ainda não foram implementadas, uma vez que as jurisdições operam em tempos diferenciados para uma centralização obrigatória de compensação e critérios de margem para negociações não compensadas na centralização desejada. Vários participantes do mercado observaram que a implementação dos requisitos de compensação obrigatória ainda não avançou ao ponto que enfrentam escassez na disponibilidade de garantias para realizar suas cauções...

e ainda, na página i:

Motivado pelos aumentos esperados na procura de colaterais advindo de mudanças regulatórias ... os provedores de serviços de gerenciamento de colaterais estão evoluindo suas ofertas de serviços em um esforço de melhorar a eficiência e permitir que os participantes do mercado cumpram as demandas de garantias com os títulos disponíveis já existentes.

Assim, embora não houvesse provas de escassez de garantias e os participantes de mercado tampouco enfrentam deficiências, “a demanda por bens colaterais”, estava sendo criada e intensificada artificialmente por decretos regulatórios. Não foi, de forma alguma, uma demanda de mercado.

Isso foi projetado e deliberadamente executado para mover o controle de colaterais para os maiores credores preferenciais, que estão detrás do complexo de derivativos.

Derivativos são contratos financeiros sobre tudo o que se possa imaginar e até o inimaginável para a maioria de nós. Eles podem ser modelados em coisas físicas, mas não são as coisas físicas. Eles são desvinculados da realidade física... mas podem ser usados para tornar coisas reais em colateral. Isso vem a ser o subterfúgio, o fim de tudo.

Nas páginas 8 a 11, o citado relatório [19] divulga os objetivos desses sistemas de gestão de garantias, fornecendo confirmação adicional de que é a ligação entre CSD e ICSD que proporciona mobilidade transfronteiriça de garantia do “doador da garantia” para o “recebedor da garantia” (sim, eles realmente usam esses termos explicitamente):

Primeiro, muitos dos maiores depositários implementaram ou planejam implementar uma plataforma de custódia de natureza global. Este será um sistema único ou conjunto de sistemas conectados que permite um cliente uma visão única de todas as bens colaterais disponíveis mantidos pelo guardião, independente de sua localização. ...

O objetivo final desejado de todos esses esforços é chegar o mais próximo possível a uma visão única de todos os títulos disponíveis, independentemente de onde eles estejam, em tempo real. Esta agregação de informações sobre a oferta é uma pré-requisito necessário para a implantação eficiente dos recursos/títulos disponíveis para cumprir obrigações de caução. ...

Os ICSDs permitem que seus participantes obtenham vistas agregadas sobre a totalidade dos valores mobiliários deste último detidos junto ao ICSD, incluindo títulos detidos por participantes do ICSD através de acordos vinculados.

O relatório ilustra as relações entre o ICSD e os seus participantes em um diagrama, que está incluído abaixo como Figura V.1 na página 31. O texto continua:

O Diagrama 5 [Figura V.1] ilustra os serviços disponíveis nas ICSDs, pelo qual um cliente (doador de garantia) é um participante do ICSD e mantém seus títulos no ICSD, inclusive por meio de acordos vinculados entre o ICSD e os CSD locais. O ICSD, como CMSP [Provedor de Serviços de Gestão de Garantias], tendo estabelecido direta ou indireta (ou seja, através de um custodiante participante do CSD local) vinculações com CSDs locais, deterá tais informações e poderá acessar a totalidade dos títulos de um participante para o propósito de gestão das garantias/colaterais.

Neste ponto, o relatório esclarece em nota de rodapé:

A totalidade dos instrumentos financeiros de um participante inclui os títulos do participante que foram emitidos e são mantidos no ICSD, os títulos do participante que foram emitidos e são mantidos, por acordo de vinculação ao ICSD, por um CSD vinculado.

O relatório volta-se então para o papel dos “tomadores das garantias”:

Os beneficiários das garantias também são participantes do ICSD. Tanto os doadores das garantias quanto os beneficiários das garantias fornecem informações ao ICSD como CMSP em relação às obrigações colaterais. Com isso informações, o ICSD executa seu processo de otimização e pode gerar automaticamente instruções de alocação de garantias para os doadores/recebedores de garantias com base nos resultados... o ICSD também processar a movimentação de títulos nos livros do ICSD, uma vez que as contrapartes incluídas na otimização e alocação processo são participantes do ICSD. Se o doador da garantia não tiver títulos suficientes no ambiente ICSD, pode obter garantia por ... transferência de títulos de sua própria conta através de um CSD vinculado à sua conta de títulos no ICSD por compensação sem custo (free-of-payment - FoP) que ocorre no CSD vinculado.

Observe que a transferência dos bens das pessoas deve ser feita gratuitamente. (Free-of-Payment - FoP)! Significando não apenas “livre mobilidade de garantias”, mas, literalmente, “colaterais gratuitos”. Que legal!

Através da transformação das garantias, o objetivo é utilizar todos os títulos vinculados como colateral [19, p.15]:

À medida que a dinâmica da oferta e da procura por colateral continua a evoluir, é possível que os esforços para um uso mais eficiente dos recursos existentes como colateral não seja suficiente para satisfazer plenamente as obrigações individuais. Se for esse o caso, alguns participantes no mercado poderão necessitar trocar títulos disponíveis, mesmo que inelegíveis, para que outros títulos que atendam os critérios de elegibilidade cumprir com as suas obrigações de garantia. Tal transação para alcance do resultado foi definida como “transformação colateral”.

A transformação colateral é simplesmente o ônus de todo e qualquer tipo de ativos de clientes sob contratos de swap, que acabam no complexo de derivativos. Isto é feito sem o conhecimento dos clientes, que foram levados a acreditar que possuíam os títulos, sem qualquer propósito benéfico para esses clientes.

E aqui está! A varredura automatizada em todo o mercado de colateral para a CCP e os bancos centrais em tempos de tensão no mercado [19, p.19]:

Em tempos de tensão no mercado, a rápida implantação dos títulos disponíveis pode ser crucial para mitigar problemas sistêmicos. Por exemplo, com

melhor visibilidade dos títulos disponíveis e melhor acesso a eles, as empresas podem estar melhor posicionadas para implementar rapidamente títulos para atender necessidades de margem nas CCPs em tempos de maior volatilidade do mercado ou para compromisso com os bancos centrais em situações de emergência para obter maior acesso ao credor de última instância. ...

A automação e padronização de muitas operações relacionadas à gestão de garantias... em todo o mercado... pode permitir que um participante do mercado gerencie processos cada vez mais complexos e rápidas demandas colaterais.

E assim como vimos aqui de forma irrefutável, o objetivo é utilizar todos os títulos como garantia e, portanto, ter os meios práticos reais para tomar todos os títulos como garantia.

Sistemas abrangentes de “gestão de garantias” foram implementados, assegurando o transporte transfronteiriço de todos os instrumentos financeiros através da vinculação obrigatória aos CSDs aos ICSDs e às CCPs (onde o risco do complexo de derivativos está concentrado), e para os ungidos credores preferenciais que receberão as garantias quando as CCPs falirem, assegurarão para si próprios que a tomada de bens não pode ser “legalmente” desafiada.

Inevitavelmente, após a “Bolha do Tudo” estourar haverá a “Quebra de tudo”. Quando todos os preços explodirem e todas as empresas de finanças se tornarem rapidamente insolventes, estes sistemas de gestão de garantias varrerão automaticamente todas as garantias para o balcão das Centrais de Compreensão de Contra-Partes (CCPs) e Bancos Centrais (Central Banks - CB).

A armadilha, para a qual todas as nações foram arrebanhadas, está pronta e à espera para ser acionada.

Haverá um ponto final épico para as décadas de financeirização descontrolada, que não serviu propósito benéfico algum para a humanidade, mas cujos efeitos devastadores são clarividentes.

Foi uma estratégia deliberada executada ao longo de décadas. Este foi o propósito de inflar a bolha global completamente descorrelacionada a qualquer coisa ou atividade do mundo real, que terminará em desastre para tantos, sem que nenhum foco de resistência/oposição possa permanecer ativo nas nações.

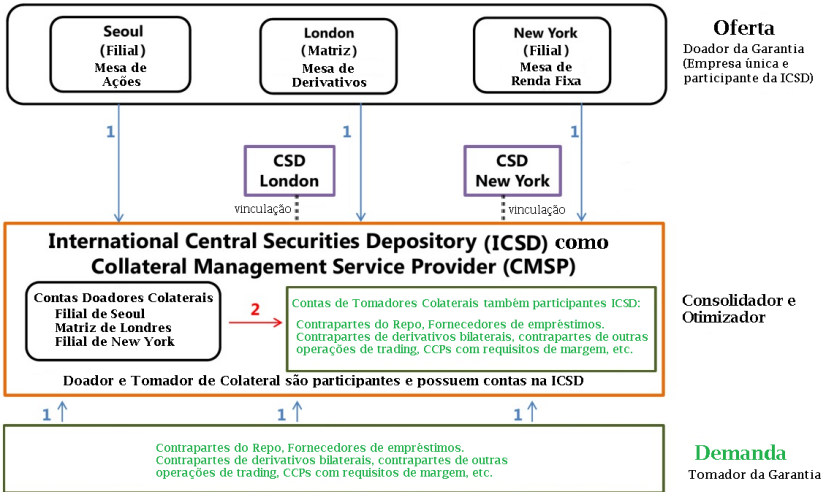


Figura V.1 Múltiplas jurisdições, a ICSD como serviço de gestão de garantias provedor vinculada a outros CSDs. Adaptado do Diagrama 5 em [19]. Explicações fornecidas no original: Vinculação = a ICSD tem ligações diretas ou indiretas com outros CSDs. Instrumentos financeiros detidos por participantes da ICSD através destes acordos de vinculação estão incluídos no respectivo conjunto de garantias daquele participante da ICSD e disponíveis à ICSD como CMSP. 1= os doadores e os recebedores da garantia enviam notificação a ICSD sobre suas transações tripartidas. 2= a ICSD irá determinar o uso ideal dos títulos disponíveis e gerar instruções subsequentes de alocação de garantias; a transferência de garantias é liquidada nos livros da ICSD.

VI. Porto seguro para quem e para quê?

Todos os animais são iguais, mas alguns animais são mais iguais que outros.

George Orwell, A Fazenda de Animais

Em 2005, menos de dois anos antes do início da crise financeira global, as disposições de “porto seguro” no código de falências dos EUA foram significativamente alteradas. “Porto seguro” parece uma coisa boa, mas, novamente, a alteração foi sobre tornar absolutamente seguro para os credores preferenciais pudessem tomar os bens de clientes sem contestação posterior. O “porto seguro” foi revertido para credores preferenciais, protegendo-os contra as demandas de clientes para reaver seus bens.

Aqui estão alguns trechos explicativos do artigo online *The Effect do novo Código de Falências sobre Transações de Porto Seguro* [20]:

Em 17 de outubro de 2005, as disposições do Código de Abuso de Falências Lei de Prevenção e Proteção ao Consumidor de 2005 (O Ato de 2005) entrou em vigor, alterando várias disposições do Código de Falências dos EUA ... de particular significado são as disposições da lei de 2005 que tratam de várias transações de “porto seguro”, como contratos a termo, contratos de commodities, acordos de recompra e contratos de instrumentos financeiros.

Historicamente, de acordo com o Código de Falências dos EUA, um administrador de falências poderia evitar a transferência, ou seja, forçar uma restituição ou um reembolso, se

- a transferência foi “construtivamente fraudulenta”, ou seja, o valor equivalente recebido fora a menor e o devedor estivesse em situação de falência.

- estava insolvente,
- tornou-se insolvente em consequência da transferência,
- estava envolvido em negócios para os quais o devedor tinha injustificadamente pequeno capital,
- dívida contraída intencionalmente além de sua capacidade de pagamento, ou
- fez tal transferência para ou em benefício de um insider;

ou

- a transferência foi feita dentro de 90 dias após o pedido de falência (um ano se o cessionário for um insider). Transferências que atendam a qualquer um dos critérios acima são referidos como “preferências”, “transferências de preferências”, ou “passivos preferenciais”.

Portanto, agora, com as novas disposições de “porto seguro”, a transferência de ativos dos clientes aos credores anteriormente considerados fraudulentos não pode mais ser desafiada. Esse era exatamente o ponto. Além disso, agora está tudo bem para que a transferência de bens públicos seja feita gratuitamente (FoP), uma vez que não há exigência em demonstrar que um valor razoável equivalente fora recebido.

Stephen J. Lubben, especialista na área de finanças e governança corporativa, reestruturação corporativa em dificuldades financeiras e endividamento, Catedrático Corporativo em Governança e Ética Empresarial da Harvey Washington Wiley pela Seton Hall University. Abaixo estão alguns trechos de seu livro “O Código de Falências Sem Portos Seguros” (*The Bankruptcy Code Without Safe Harbors*) [21]:

Após as alterações do Código de 2005, é difícil imaginar um derivativo que não esteja sujeito a tratamento especial.

Os portos seguros cobrem uma ampla gama de contratos que podem ser considerados derivativos, incluindo contratos de instrumentos financeiros, contratos de commodities, contratos a termo, acordos de recompra e, na maioria mais importante, acordos de troca. Este último tornou-se uma espécie de uma definição “guarda-chuva” que abrange a totalidade do mercado de derivativos do presente e do futuro...

Um contrato protegido... só está protegido se o titular for também uma pessoa protegida, conforme definido no Código de Falências. Participantes financeiros - essencialmente grandes instituições financeiras - estarão sempre protegidas.

Os portos seguros, atualmente promulgados, foram promovidos pela indústria de derivativos como medidas necessárias... O argumento de risco sistêmico a favor dos portos seguros baseia-se na crença da incapacidade de cobrir a posição de um derivativo devido a uma permanência automática na situação, causando uma série de fracassos entre os setores financeiros instituições.

O problema com este argumento é que ele não considera os riscos criados pela pressa em fechar posições e exigir garantias de empresas em dificuldades. Isto não só contribui para o fracasso da empresa já enfraquecida financeiramente, acirrando uma corrida à empresa, com consequências para o mercado em geral... o Código terá que proteger contra tentativas de apropriação de grandes quantias de garantias colaterais na véspera de uma falência, de uma forma que não esteja relacionada ao valor sobrescrito nas negociações colateralizadas.

O novo regime de porto seguro foi consolidado na jurisprudência do tribunal processos em torno da falência do Lehman Brothers. Na preparação ao fracasso, o JP Morgan & Chase (JPMC) entregou os ativos dos clientes como garantia por ser o custodiante de tais ativos! Sob a lei de falências de longa-data, isso teria sido claramente uma medida construtivamente fraudulenta, transferindo preferencialmente algo que beneficiaria um insider. E então, o JPM foi processado por clientes cujos bens foram tomados.

Citarei o seguinte memorando, protocolado em defesa do JPMC pela lei firma Wachtel, Lipton, Rosen & Katz, junto ao tribunal de falências dos EUA, do Distrito Sul de Nova York [22]:

O propósito dos portos seguros, desde o seu início, tem sido promover a estabilidade em grandes e inerentemente instáveis mercados financeiros, protegendo as transações nesses mercados de serem perturbado durante uma falência. Como explicado na história legislativa do porto seguro original, “a estabilidade financeira das instituições de compensação (Clearing Houses), muitas vezes com milhões de dólares à sua disposição, seria gravemente ameaçado pela ”exposição a alegações de evasão de dívida; bem como de ações para evitar o pagamentos das margens feitos pelas instituições de compensação, o que poderia desencadear uma “reação em cadeia” de insolvências entre todas as outras participantes do mercado, “ameaçando toda a indústria”.

Agora aqui está a decisão do tribunal [23]:

TRIBUNAL DE FALÊNCIAS DOS ESTADOS UNIDOS DISTRITO SUL DE NOVA IORQUE Em referência: Capítulo 11 Caso No. 08-13555

O Tribunal concorda com o JPMC que os portos seguros se aplicam aqui, e é apropriado que estas disposições sejam cumpridas conforme escrito e aplicadas literalmente no interesse da estabilidade do mercado. As transações em questão são precisamente o tipo de acordo contratual que deveriam estar isentos de serem perturbados por uma falência tribunal sob os padrões mais brandos de construtiva transferência fraudulenta ou responsabilidade de preferência: estas são transações significativamente sistêmicas entre atores financeiros sofisticados num momento de dificuldades financeiras nos mercados – em outras palavras, o perfeito cenário para o qual os portos seguros foram destinados. ...

O Tribunal deve primeiro considerar se o JPMC é elegível para proteção sob a seção 546 (e). Essa subseção, como os portos seguros, geralmente é aplicadas apenas a certos tipos de entidades qualificadas. ...

O JPMC, como uma das principais instituições financeiras do mundo, obviamente é um membro da classe protegida e se qualifica como “instituição financeira” e “participante financeiro”.

E assim, apenas “um membro da classe protegida” tem o poder de tomar ativos do cliente. Os pequenos credores preferenciais não são igualmente privilegiados.

No rescaldo da crise financeira global de 2007-2008, nenhum executivo foi condenado pelo crime de uso e perda de ativos de clientes. Muito pelo contrário! A falência do Lehman Brothers foi usada para estabelecer um precedente jurisprudencial onde a “classe protegida” de credores preferenciais têm prioridade absoluta sobre os ativos do cliente, e que, de forma prática e potencializada, apenas eles ficarão com os ativos.

VII. Centrais de Compensação

Humpty Dumpty foi empurrado.

Cabeça de Batata, Toy Story

As Centrais de Compensação entre Partes (CCPs) assumem o risco de contrapartida entre as partes vinculados a uma transação, fornecendo compensação e liquidação para negociações em câmbio, títulos, opções e, o mais importante, contratos de derivativos. Se um participante falhar, a CCP assume as obrigações daquele participante. A CCP combina as exposições para todos os membros compensadores em seu balanço.

Existe o risco dos CCPs falharem?

Euroclear é um Depositário Central Internacional de Instrumentos Financeiros (ICSD), e foi projetado para canalizar garantias de clientes para as CCPs. Em 2020, a Euroclear publicou um artigo discutindo a possibilidade de falhas dos Regulamentos das CCPs avaliando os riscos das CCPs [24], no qual encontramos notáveis declarações de apresentadores na Conferência sobre Colaterais da Euroclear:

Reguladores em todo o mundo exigiram mais capital, mais garantia e mais compensação. Parta todos os efeitos, eles agora têm o que pediram ...

E, no entanto, apesar dos enormes esforços empreendidos pelos participantes do mercado, existem ainda duas preocupações principais. A primeira é que as regulações financeiras de diferentes jurisdições não estão totalmente alinhadas entre si. E em segundo lugar, que os riscos no sistema financeiro foram concentrados em centrais de compensações de contrapartida (CCPS). Essas duas questões se unem no próximo puxão

regulatório para criar um regime de resolução e recuperação para as CCPs ao redor do mundo. ...

O esforço da UE para criar um regime de resolução e recuperação para as CCPs... também criou tensões entre as próprias centrais de compensação e seus membros do banco de compensação e gestores de ativos, sobre a quem pagar o quê em caso de colapso destas infraestruturas críticas de mercado. ...

Mas, para as instituições da UE, a linha vermelha [sic] é que se uma CCP falhar, não se espera que o contribuinte de impostos pague por isso.

O último parágrafo é um subterfúgio para garantir que na “resolução” os credores garantidos assumirão imediatamente os activos sobrescritos; Esse é o plano, ou seja, a nacionalização não deve ser permitida.

O relatório continua:

Por mais equilibrado que seja o texto final [do regulamento], ele não mitiga o fato de que o risco está agora fortemente focado dentro dessas instituições. Um dos membros do painel da Euroclear sugeriu que há resistência à marcha cada vez maior em direção às centrais de compensação, por ser uma função do gerenciamento de risco e tais funções ocasionalmente falham.

Na verdade, só porque as CCPs não falharam no passado, não há nada que diga que não haverá uma crise das CPPs no futuro. Os membros do painel estavam preocupados com o fato de que CCPs atualmente possuem pequenas bases de capital e qualquer recuperação e resolução de uma CCP falida envolveria membros compensadores diretos para apoiá-los através de uma série de ações difíceis para as empresas envolvidas. ...

Um dos principais requisitos do rascunho do documento será um requerimento para as CCPs realizarem um planejamento de cenários. E para uma CCP falhar, provavelmente terá sido desencadeado pela inadimplência dos dois membros principais. “Se um grande CCP estiver em apuros por causa da inadimplência de seus membros [sic], então teremos uma crise bancária”, afirma Benoît Gourisse, Diretor Sênior das Políticas Públicas Europeias no ISDA.

Em 2022, o Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board - FSB) e o Comitê de Pagamentos e infraestrutura de Mercado (Committee on Payments and Market Infrastructures) no BIS publicaram o relatório

Recursos Financeiros da Contraparte Centralizada para Recuperação e Resolução (Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution) [25], onde encontramos as seguintes afirmações:

Em novembro de 2020, os presidentes do FSB, do Comitê de Infraestruturas de Pagamentos e Mercado (CPMI), da Organização Internacional das Comissões de Instrumentos Financeiros (IOSCO) e do Grupo Diretor de Resolução (ReSG) do FSB comprometeram-se publicamente em colaborar e conduzir os trabalhos adicionais sobre os recursos financeiros da CCP em sua recuperação e resolução. Tal trabalho consideraria a necessidade e desenvolver, conforme apropriado, uma política internacional sobre o uso, composição e montante dos recursos financeiros em recuperação e resolução para fortalecer ainda mais a resiliência e a resolubilidade das CCPs em cenários de perda com inadimplência e sem inadimplência.

Sob o subtítulo “Efeitos Sistêmicos de contágio e inter-conectividade” (System-wide and contagion effects and interconnectedness), o mesmo relatório afirma:

Como os cenários foram específicos para cada CCP, os resultados não podem ser agregados para simular perdas totais ao nível do sistema financeiro para um cenário específico. Portanto, os efeitos em todo o sistema não foram considerados. A análise não levou em conta as circunstâncias econômicas subsequentes que poderiam causar inadimplência simultânea de quatro membros de compensação em cada um dos sete CCPs, a probabilidade de tais circunstâncias ou o impacto potencial dos mesmos membros compensadores em situação de incumprimento em múltiplas CCP. Nem mesmo esforços para modelar uma análise de segunda ordem e os consequentes efeitos dos cenários que podem resultar em tensões mais amplas no mercado, incluindo potenciais aumentos nos requisitos de margem, liquidez pressão e escassez de colaterais. Finalmente, a análise assumiu que todos os participantes adimplentes continuariam a ter o mesmo desempenho de antes.

Assim, esta análise fornecida pelo “Conselho de Estabilidade Financeira” do BIS evitou absolutamente a contemplação do que exatamente acontece em um mundo global crise financeira!

A Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) opera dois CCPs, ambos designados nos EUA como Utilidades do Mercado Financeiro Sistemicamente Importantes (Systemically Important Financial Market Utilities - SIFMUs).

Os seguintes trechos são de um artigo publicado pela DTCC [26]:

Com três das subsidiárias da agência de compensação da DTCC declaradas como “Utilidades do Mercado Financeiro Sistemicamente Importantes” (SIFMUs), Murray Pozmanter [o chefe da agência de serviços de compensação e operações globais do DTCC] disse que esforços e discussões significativas ocorreram neste ano para atualizar os dados das sociedades de compensação e dos planos de recuperação e de encerramento do depositário. ... Ele perguntou ao palestrante Stephen Pecchia, Diretor Geral do DTCC, do Escritório de Recuperação e Resolução, sobre as regras de encerramento atualizadas, bem como algumas das mudanças às regras de alocação de perdas da agência de compensação.

“Os padrões da Agência de Compensação Coberta exigem planos para recuperação e liquidação”, disse Pecchia. “Procuraríamos encerrar a entidade falida e, ao mesmo tempo, mudar nossos serviços para um terceiro que se destacou dentro da empresa DTCC, ou seja, algum outro adquirente terceirizado. Aconteceria essencialmente uma transferência de serviços: repasses de ativos e acordos de serviços entre a agência de compensação falida, bem como entre a empresa holding DTCC e essa nova entidade.” ...

“Espero que isso nunca precise ser feito, mas precisamos estar preparados”, disse ele. “Como muitos de vocês sabem, o que conduziria esse potencial acontecimento pode não ser algo que já tenhamos observado na história – por isso o valor está no planejamento.”

Então, algo que não foi visto antes irá impulsionar o imperativo para iniciar um novo CCP, e eles estão planejando que isso aconteça.

A DTCC forneceu um videoclipe intitulado Perspectivas no Gerenciamento de Risco da CCP (Perspectives on CCP Risk Management) [27], no qual Pozmanter faz a seguinte afirmação:

Acreditamos que o nível de capitalização de uma CCP é um componente-chave em função da sua resiliência global. As CCPs devem ter capital suficiente para suportar perdas decorrentes da inadimplência dos membros e eventos de perdas por inadimplência de não-membros. Em resposta a isso, temos implementada uma estrutura de capital abrangente para efetivamente medir e mitigar riscos e apoiar a resiliência do DTCC e nossas subsidiárias.

Qual é então a capitalização do DTCC?

Este é um trecho das Demonstrações Financeiras Consolidadas do DTCC em março de 2023 [28]:

A Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) é a empresa-matriz de várias subsidiárias operacionais, incluindo The Depository Trust Company (DTC), National Securities Clearing Corporation (NSCC), Fixed Income Clearing Corporation (FICC), DTCC ITP LLC (ITP), DTCC Deriv/SERV LLC (Deriv/SERV), DTCC Solutions LLC (Solutions (US)), DTCC Solutions (UK) Limited (Solutions (UK)), Business Entity Data, B.V. (BED); Coletivamente, a “Empresa” ou “Empresas”.

Isso é tudo do DTCC, consolidado, ou seja, toda a enchilada.

Em 31 de março de 2023, o Patrimônio Líquido Total consolidado era um pouco mais de US\$ 3,5 bilhões (isso com “b”).

Agora perceba que esta é toda a capitalização que sustenta o Depositário Central de Valores Mobiliários e CCPs para todos os títulos dos EUA complexo de mercado e derivativos.

Compare isso com a declaração citada:

Acreditamos que o nível de capitalização de uma CCP seja um componente-chave da resiliência geral. As CCPs devem estar suficientemente capitalizadas para suportar inadimplências de membros e não-membros em eventos de perda.

Essa é uma das muitas dissimulações que são desagradáveis e inconvenientes ao observador e ainda sim, seguem ignoradas. Agora lembre-se dos trechos entre o Grupo de Segurança Jurídica (LCG) e advogados do Federal Reserve (Fed):

Q (E.U.): O investidor está protegido contra a insolvência de um intermediário e, em caso afirmativo, como?

A (Fed de New York): Um investidor estará sempre vulnerável a um intermediário que não tenha margem para cobrir os instrumentos financeiros sob sua titularidade e aqueles criados para o portfólio... Se o credor preferencial tiver “controle” sobre o ativo financeiro terá prioridade sobre os titulares de direito...

Se o intermediário de valores mobiliários for uma sociedade de compensação, a reivindicação dos credores tem prioridade sobre as reivindicações dos titulares do investimento.

Então aí está. No colapso das subsidiárias de compensação da DTCC, serão os credores preferenciais que ficarão com os ativos dos titulares de direito. É para onde isso está indo. Foi projetado para acontecer de repente, e em grande escala.

Existem algumas declarações adicionais relevantes no artigo Detalhes do DTCC na Abordagem da Gestão de Risco (DTCC Details Risk Management Approach) [29]:

Grande parte do debate recente centrou-se em saber se as CCPs deveriam realizar contribuições maiores de seu próprio capital alocando-as para perdas em cascata como forma de garantir que seus gerenciamentos de risco sejam prudentes, mantendo suas próprias “peles” no jogo.

Poder-se-ia argumentar que as CCPs negociadas publicamente poderiam potencialmente não estar alinhadas com os interesses dos proprietários e acionistas, que também utilizariam os seus serviços.

“Sentimos que era muito importante salientar que este argumento não é aplicável as CCPs da DTCC porque, em essência, a fonte do nosso capital são nossos usuários”, disse Pozmanter. “Não sentimos que expor ao risco uma parcela descomunal desse capital, como parte de nossa alocação para perdas em cascata, melhoraria o presente alinhamentos de nossos interesses para com nossos proprietários e usuários. Nós olhamos para isso como uma fonte potencial de instabilidade em um mercado conturbado.”

Ele acrescentou: “Embora sejamos a favor de ter parte do nosso capital alocado à perdas em cascata, pensamos que uma metodologia transparente e uma percentagem estática do nosso capital operacional naquela cascata é o que nos convém.” ...

Quanto aos procedimentos de resolução, o DTCC opõe-se ao pré-financiamento da inadimplência naquela cascata de perdas, embora apoie o pré-financiamento do capital operacional necessário para colocar uma nova CCP em funcionamento no caso de inadimplência.

“À medida que avançamos no nosso planejamento de recuperação e resolução, queremos ter o capital operacional pré-financiado para potencialmente iniciar uma nova CCP no caso de resolução de um de nossos CCPs”, disse Pozmanter

“Definitivamente vemos a lógica em manter o capital para iniciar uma nova CCP pré-financiada.”

Aí está. As CCPs foram projetadas para falhar. Eles são deliberadamente subcapitalizadas. O arranque de uma nova CCP está planejado e pré-financiado.

Esta construção garante que os credores garantidos assumirão todas as garantias sobre os quais terão aperfeiçoado o controle legal. O Estado de direito deve prevalecer! Caso contrário, teríamos o caos! Afinal, ninguém está acima da lei!

Como um lembrete da estrutura, aqui está um trecho de um artigo da Wikipedia sobre o DTCC [2]:

A maioria das grandes corretoras e bancos dos EUA são participantes plenos do DTC, significando que eles depositam e mantêm títulos no DTC. O DTC aparece nos registros de ações de um emissor como o único proprietário registrado de títulos depositados no DTC. O DTC detém os títulos depositados em “volume fungível”, o que significa que não existem ações identificáveis de propriedade direta dos participantes do DTC. Em vez disso, cada participante possui uma participação pro-rata no número total de ações de um determinado emissor mantido na DTC. Respectivamente, cada cliente de um participante do DTC, como um investidor individual, possui uma participação pro-rata nas ações nas quais o participante do DTC tenha um interesse/participação.

Com a explicação fornecida pelo Federal Reserve Bank de New York (veja o Capítulo III), você sabe o que isso significa.

VIII. Feriado bancário

Eles trocaram seus direitos
por algo insignificante.

Willian Blake

Minha tia Elizabeth tinha dez anos quando os bancos fecharam por uma ordem executiva em 1933 [30]. Quando pedi a ela que me contasse sobre A Grande Depressão, ela disse que de repente ninguém tinha dinheiro, que mesmo as famílias ricas não tinham dinheiro e tiveram que tirar suas filhas de escolas particulares porque não podiam pagar as mensalidades.

Eu me perguntei por que mesmo essas famílias ricas não puderam mandar suas crianças de volta às escolas depois da reabertura dos bancos.

A resposta é que apenas os Bancos da Reserva Federal e os bancos seleccionados pelo Federal Reserve foram autorizados a reabrir.

“Os Bancos da Reserva Federal”, escreve Allan Meltzer, “enviaram ao Tesouro listas de bancos recomendados à reabertura e o Tesouro licenciou apenas aqueles que aprovou.” O estudo de Meltzer, “Uma História do Federal Reserve” [31] é considerada a história mais abrangente do banco central.

Pessoas que tinham dinheiro em bancos que não foram autorizados a reabrir perderam tudo. Contudo, suas dívidas não foram canceladas; estas foram assumidas pelos bancos seleccionados pelo Sistema da Reserva Federal. Se essas pessoas não podiam pagar as suas dívidas - o que seria provável, uma vez que perderam seu dinheiro - eles perderam tudo mais que haviam financiado com qualquer montante de dívida, por exemplo, suas casas, seus carros e seus negócios.

Milhares de bancos nunca foram autorizados a reabrir. As grandes fachadas de antigos edificios bancários podiam ser vistas em torno de Cleveland. Houve

tamanha devastação de bancos que uma igreja católica do bairro foi construída com enormes colunas de pedra recuperadas de um edifício bancário que havia sido demolido.

A Cleveland Trust Co. cresceu por meio de aquisições para se tornar, em 1924, o sexto maior banco dos Estados Unidos. Como observou o Enciclopédia da História de Cleveland da Case Western Reserve University [32], “O banco sobreviveu bem à Depressão.” Como isso foi possível?

Foi selecionado pelo Federal Reserve para consolidar dívidas. Eu tive um professor de finanças que disse à turma que o Cleveland Trust havia administrado um processo sistemático de execução hipotecária e despejo de milhares de famílias de suas casas na área metropolitana de Cleveland. Depois que as famílias foram despejadas de suas casas e o patrimônio destruído, foilhes oferecida a possibilidade de regressarem às suas antigas casas como locatárias, sendo uma vantagem para o Cleveland Trust que essas as famílias pagariam para manter as casas aquecidas até que pudessem ser vendidas.

O Cleveland Trust se saiu “bem”. Como meu professor de finanças teria sabido disso? Sua família era uma entre as milhares de famílias cuja a hipoteca da casa fora assumida pelo Cleveland Trust.

Compare isso com a imagem alegre transmitida por William L. Silber, que foi membro do Painel Consultivo Econômico do Federal Reserve de New York. Em seu artigo “Por que o feriado bancário de FDR foi bem-sucedido?” [33], Silver escreve:

Para o alívio de todos, quando as instituições reabriram para negócios em 13 de março, os depositantes fizeram fila para devolver seu dinheiro acumulado para os bancos locais. Dentro de duas semanas, os americanos redepositaram mais da metade da moeda que eles haviam escanteado antes da suspensão. O mercado também registrou a sua aprovação. Em 15 de março de 1933, no primeiro dia de negociação após o encerramento prolongado, a Bolsa de Valores de New York registrou o maior aumento de preços em um dia de todos os tempos. Como uma premonição, o feriado bancário nacional em março de 1933 encerrou as corridas aos bancos que agravaram a Grande Depressão ... Observadores contemporâneos consideram o feriado bancário e a volta à razoabilidade o duplo golpe que quebrou a espinha dorsal da Grande Depressão ... a velocidade com que a Lei do Feriado Bancário restabeleceu a

integridade do sistema de pagamentos demonstra o verdadeiro poder das políticas de mudança de regime.

A Lei Bancária de Emergência de 1933 foi aprovada pelo Congresso em 9 de março de 1933, três dias depois de FDR declarar o feriado bancário, com apenas uma única cópia disponível no plenário da Câmara dos Deputados, e com cópias sendo disponibilizadas aos senadores enquanto o projeto estava sendo proposto no Senado, após aprovado na Câmara [34].

Foi bem-sucedido? Somos levados a acreditar que o feriado bancário foi um esquema brilhante. Bem, foi - para alguns. Foi um enorme sucesso para aqueles interesses bancários que assumiram os ativos, consolidando o seu poder. Certamente demonstrou o poder das “políticas de mudança de regime”. Veremos que não se tratava apenas de levar as casas das pessoas entre outros bens. Quanto a acabar com o pânico, talvez essa não tenha sido uma ação difícil, a quem mesmo fomentou o pânico.

No artigo da Wikipédia sobre “A Grande Depressão” [35] encontramos a seguinte luz sobre o comportamento estranho do Fed nos anos que antecederam a feriado bancário:

A explicação monetarista foi dada por economistas americanos Milton Friedman e Anna J. Schwartz. Eles argumentaram que A Grande Depressão foi causada pela crise bancária que causou um terço de todos os bancos desaparecer, uma redução do número de acionistas bancários riqueza e, mais importante, contração monetária de 35%, que eles chamaram de “A Grande Contração”. Ao não baixar as taxas de juros, as demais taxas e sem garantir a liquidez do sistema bancário para evitar um colapso, o Federal Reserve assistiu passivamente à transformação de uma recessão comum em uma grande depressão.

O Federal Reserve permitiu algumas falências de grandes bancos públicos - particularmente o do Banco de New York Bank dos Estados Unidos [em dezembro, 1930] - o que produziu pânico e corridas generalizadas em bancos locais. Bancos da Reserva Federal ficaram de braços cruzados enquanto os bancos entravam em colapso. Friedman e Schwartz argumentaram que, se o Fed tivesse fornecido empréstimos de emergência a esses bancos importantes, ou simplesmente comprado títulos no mercado aberto para garantir a liquidez e aumentar a quantidade de dinheiro após a queda dos principais bancos, todo o resto dos

bancos não teriam colapsado na sequência, e o a oferta de moeda não teria caído tanto e tão rapidamente como caiu.

Esta visão foi endossada em 2002 pelo Governador da Reserva Federal, Ben Bernanke num discurso em homenagem a Friedman e Schwartz com esta afirmação [36]:

Permitam-me terminar a minha fala abusando ligeiramente do meu status de representante da Reserva Federal. Eu gostaria de dizer ao Milton e Anna: em relação à Grande Depressão, vocês estão certo. Nós fizemos isto. Lamentamos muito. Mas graças a você, não faremos isso de novo.

Como isto é “história antiga”, era seguro para Bernanke fazer tal admissão. Mas, mais especificamente, permitiria que ele se posicionasse como o homem sábio que estudou os “erros” do Federal Reserve, e depois, para justificar as medidas extraordinárias do Fed que se seguiram no cenário global de crise financeira. O Fed estaria realmente “muito arrependido”? Seria possível acreditar na promessa de que “não faremos isso de novo”? Eles estudaram as lições do passado em detalhes; no entanto, o seu objectivo foi preparar uma nova e melhorada versão global para o fim espetacular deste superciclo de expansão de dívida. É disso que trata este livro.

Contrariamente à imagem de sucesso que nos fora transmitida, o feriado bancário não acabou com a Grande Depressão. Não houve recuperação que poderia ter permitido às pessoas pagar as suas dívidas e manter suas propriedades. Por que isso aconteceu? “Inexplicavelmente”, a Reserva Federal manteve as condições restritas [37]:

Segundo a literatura sobre o assunto, as possíveis causas... foram uma contração na oferta monetária causada pela Reserva Federal, Políticas do Departamento do Tesouro e políticas fiscais contracionistas.

Se esse fosse um programa abrangente para garantir que não houvesse recuperação, funcionou muito bem. As condições foram estressantes durante anos, e mantiveram os níveis de preços baixos, para que as pessoas não tivessem oportunidade para vender seus ativos e pagar as dívidas. Eu sei por cartas de família que, apesar de não ter dívidas, os tempos foram bastante difíceis. Vovó Webb escreveu para seu filho (que estava em um programa atlético juvenil em uma base militar) sobre o vovô Webb ter saído tentando conseguir algum trabalho para a Webb Equipamento. Isso foi em 1936.

Ao contrário da imagem de FDR como um salvador, as pessoas da minha família que viveram na década de 30 considerava FDR algo como o próprio Satanás, e eles não eram pessoas religiosas.

Aqui está uma citação interessante de Silber [33]:

A Lei Bancária de Emergência de 1933, aprovada pelo Congresso em 9 de março - combinada com o compromisso do Federal Reserve de fornecer quantidades ilimitadas de moeda para os bancos reabertos - assegurou, de fato, 100% de garantia aos depósitos.

Assim, de acordo com William L. Silber, que foi consultor econômico do Federal Reserve Bank de New York, o Fed milagrosamente e de forma repentina, já em março de 1933, possuía os meios “para fornecer quantidades ilimitadas de moeda para bancos reabertos”, que eram, claro, apenas os bancos selecionados pelo Sistema da Reserva Federal. Claramente, o Fed sempre teve os recursos para evitar a falência dos milhares de bancos. Pânico pode ser fomentado facilmente quando você controla o sistema. Eles fizeram isso acontecer. Eles planejaram e trouxeram a solução depois que tiveram suas políticas de mudanças de regime implantadas

O Sistema da Reserva Federal e os bancos selecionados pelo Fed foram preparado para tirar coisas das pessoas em grande escala: suas casas, seus carros, e até mesmo seus novos eletrodomésticos, que havia sido vendidos a eles pela inovação do crédito ao consumo. Será que “os banqueiros” precisavam tomar esta propriedade? Qual era o verdadeiro propósito? Você poderia pensar que eles estavam tentando ajudar? Mesmo que possamos, somos sempre levados a pensar sobre isso em pequena escala - que trataria-se sempre de uma questão natural da ganância humana por dinheiro e por coisas materiais. Não foi então, e foi não é agora.

Pergunte a si mesmo: se eles não querem o seu dinheiro, e eles realmente não querem e não precisam de suas coisas, e eles não estão tentando ajudá-lo, o que eles realmente querem? Qual é o sentido de todos esses esforços?

Isto pode ser difícil de ouvir: foi uma estratégia deliberada. Foi sobre poder absoluto e totalitário, sem a existência de focos de resistência. E assim, tratou-se de privação. Tratou-se de subjugação - e ainda é, em mais formas do que pensamos ser possível.

Não se tratou em ajudar as pessoas naquela época, e não se trata em ajudar as pessoas agora. Tudo faz parte da mesma coletivização da humanidade e eliminação de qualquer foco de resiliência, que ainda nos atormentam.

Embora Cleveland seja hoje uma cidade em ruínas, foi um centro de incrível prosperidade na década de 1920. O edifício do Federal Reserve Bank em Cleveland foi concluído em 1923, menos de dez anos após a assinatura da Lei da Reserva Federal. O cofre do banco é o maior do mundo e incorpora a maior dobradiça já construída. Parece que eles estavam se preparando para colocar muitas coisas lá, considerando a possibilidade de que pudesse haver algum estresse sobre isso. Talvez não fosse para enchê-lo de geladeiras, máquinas de lavar e torradeiras. Existem torres de metralhadoras acima a calçada no nível da rua.

Havia um objetivo maior.

O trabalho preparatório foi iniciado quando o Sistema da Reserva Federal foi planejado secretamente e com a aprovação da Lei da Reserva Federal no silêncio antes do Natal de 1913. A Lei da Reserva Federal criou uma lógica inevitável de que o Fed deve tomar o ouro do público em grandes crises, com a justificativa de que o crédito não poderia ser expandido de outra forma.

Isto é exatamente o que está previsto para acontecer com todos os títulos detidos pelo público, globalmente.

Aqui está um trecho importante do artigo da Wikipedia sobre a Ordem Executiva 6102 [38]:

A razão declarada para a ordem foi que tempos difíceis causaram 'acumulação' de ouro.

No entanto,

a principal justificativa por trás da ordem era, na verdade, remover o restrição ao Federal Reserve, impedindo-o de aumentar a oferta monetária durante a depressão. A Lei da Reserva Federal (1913) exigia 40% de garantia em ouro nas Notas da Reserva Federal a serem emitidas. No final da década de 1920, o Federal Reserve havia quase atingido o limite de crédito permitido, na forma de Notas de Demanda da Reserva Federal, que poderiam ser lastreadas em ouro em seu poder.

A ordem executiva para confiscar todo o ouro de propriedade do público foi feita sob a autoridade da Lei de Comércio com o Inimigo de 1917, que foi promulgada quatro anos após a criação do Federal Reserve. A lei foi usada para confiscar bens de nacionais emprisoados na Alemanha e muito mais. Isto é descrito por Daniel A. Gross em seu artigo *Os EUA confiscaram meio bilhão de dólares em propriedade privada durante a Primeira Guerra Mundial* [39], cujo subtítulo diz: “A frente doméstica americana era o local de detenção, deportação e vastas apreensões de propriedades.”

Aparentemente, todo o público dos EUA era agora o inimigo. Pense sobre isso. Pessoas que estavam simplesmente protegendo a si mesmas e às suas famílias das ações do Sistema de Reserva Federal foram acusadas de acumular ouro e literalmente criminalizadas se persistissem em fazê-lo. A incrível justificativa: você está acumulando ouro, então vamos tomá-lo e fazer o que com ele? Acumular! Como vimos, uma vez o ouro do público foi tomado, eles não usaram o recurso para expandir o crédito. As pessoas caíram na armadilha da dívida. A privação continuou e até piorou. Isso foi bastante real. O racional, no entanto, isso teria sido planejado. Foi uma construção (subjativa)!

Perguntei ao meu pai por que as pessoas entregaram o ouro. Ele disse que se você não o fizesse, seria visto como um criminoso, além disso, não havia mais nada a fazer uma vez que ele não poderia ser transportado legalmente ou vendido. Assim, essencialmente, o uso e o valor do ouro foram confiscados. Esse foi certamente o caso porque a ilegalidade em possuir ouro nos EUA ficou vigente por quarenta anos!

Aqui estão alguns trechos da Ordem Executiva 6102 [40]:

Todas as pessoas são obrigadas a entregar até 1º de maio de 1933, para um Banco da Reserva Federal ou filial ou agência do mesmo ou para qualquer banco membro do Sistema da Reserva Federal todas as moedas de ouro, barras de ouro e certificados de ouro agora pertencentes ou que vierem a se tornar pertencentes ...

Quem violar intencionalmente qualquer disposição desta Ordem Executiva... pode ser multado em não mais de US\$ 10.000 ou, sendo pessoa física, pode ser preso por não mais de dez anos, ou ambos ...

Observe que as penalidades foram bastante severas e que todo o ouro foi literalmente entregue ao Sistema da Reserva Federal. Que legal!

Agora podemos ver o propósito de construir, em 1923, o maior cofre do mundo em um edifício fortificado!

Talvez o ouro não seja confiscado imediatamente desta vez. O ouro não foi considerado como garantia essencial como foi no caso da Lei da Reserva Federal. Nesta rodada são títulos de todos os tipos, em todo o mundo, que foram criados como garantia colateral para sustentar o complexo de derivativos. É bem possível que os grandes bancos suprimiriam o preço do ouro vendendo ouro no “papel” em suas subsidiárias, que podem falir, enquanto acumularem os recursos físicos em subsidiárias projetadas para sobreviver. Isto, no entanto, não garantiria a você, membro dos “sujinhos”, permissão para manter o seu ouro, especialmente se esse rolo compressor continuar em movimento.

Lembro-me das palavras do meu pai, que viveu tudo isso: “O a única coisa que eles não podem tirar de você é a sua educação.” Somente o Sistema da Reserva Federal foi projetado para sobreviver e assumir o controle de todos os ativos e atividades bancárias. Somente os bancos da Reserva Federal e aqueles selecionados e controlados pelo Federal Reserve foram autorizados a reabrir. O Federal Reserve também foi indenizado pelo governo (ou seja, o público) por suas perdas.

E assim, o encerramento em grande escala de bancos e a captação de depósitos bancários têm precedentes. Os detentores de dinheiro em bancos são credores quirografários com nenhuma reivindicação executável sobre o dinheiro depositado.

Foi prometido que desta vez não haverá resgate aos contribuintes - como se isso fosse uma coisa boa. Por que? Simplesmente porque isso permitirá fechar os bancos ao invés de nacionalizá-los. Então todos os depósitos e ativos serão tomados pela “classe protegida” de credores preferenciais. É assim está sendo feito.

Algumas pessoas ricas podem pensar que conseguirão se enconder, mantendo seu dinheiro com os “bancos grandes demais para falir”. Talvez, durante os estágios iniciais da crise isso possa acontecer, no entanto, esta “mudança de regime” foi concebida para ser abrangente.

Os grandes bancos estão organizados como matriz (holdings) e como subsidiárias (filiais). O objetivo desta estrutura é separar legalmente os riscos. Um subsidiário pode ser projetado para assumir passivos, que não podem ser vinculados a ativos em

outras subsidiárias ou à holding. Uma subsidiária enfraquecida pode falir separadamente.

Normalmente, as subsidiárias que aceitam depósitos deveriam ser bastante seguras. Mas foi definida uma estratégia para que as subsidiárias captadoras de depósitos dos “bancos grandes demais para falir” possam falir separadamente quando chegar a hora. Como podemos saber disso?

O Fed tem o poder de conceder isenções a qualquer banco para movimentar derivativos para subsidiárias tomadoras de depósitos. E isso já foi testado antes, em larga escala. Aparentemente é fácil e unilateralmente feito pelo Fed ao conceder isenções à Seção 23A da lei de Reserva Federal.

Aqui estão alguns trechos de um artigo da Bloomberg News de 2011 [41]:

O Bank of America Corp., atingido por um rebaixamento de crédito no mês passado, transferiu derivativos de sua unidade Merrill Lynch para uma subsidiária de flush [subsidiária detentora de recursos momentâneos] com depósitos segurados, de acordo com pessoas com conhecimento direto da situação.

O Fed sinalizou que é a favor de movimentar os derivativos para dar alívio para a holding bancária ... A holding do Bank of America empresa - controladora do banco de varejo e do Merrill Lynch unidade de valores mobiliários - detinha quase US\$ 75 trilhões em derivativos no final de junho... Cerca de US\$ 53 trilhões, ou 71 por cento, estavam dentro do Banco de América NA, de acordo com os dados, que representam o valor nocional das negociações.

Isso se compara à entidade de captação de depósitos do JPMorgan, o JPMorgan Chase Bank NA, que continha 99 por cento, ou US\$ 79 trilhões em derivativos nocionais da empresa sediada em New York ...

Mover contratos derivativos entre as unidades de uma empresa de holding bancária é limitada conforme a Seção 23A da Lei da Reserva Federal, que foi projetada para evitar que as afiliadas de um credor se beneficiem de subsídios federais, protegendo o banco do excesso de risco originado na afiliada não-bancária, disse Saule T. Omarova, professor de direito na faculdade de Direito de Chapel Hill, na Universidade da Carolina do Norte.

Em 2009, o Fed concedeu isenções da Seção 23A ao setor bancário braços da Ally Financial Inc., HSBC Holdings Plc, Fifth Third Bancorp, ING Group NV, General Electric Co., Northern Trust Corp., CIT Group Inc., Morgan Stanley e Goldman Sachs Group Inc., entre outros ...

E aqui estão trechos de outro artigo sobre o mesmo assunto [42]:

O Bank of America (NYSE:BAC) transferiu cerca de US\$ 22 trilhões no valor de obrigações derivadas da Merrill Lynch e da empresa holding BAC para a divisão de depósitos de varejo segurados pela Corporação Federal Asseguradora de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation - FDIC). Juntamente com esta informação veio a revelação de que a unidade segura pela FDIC já estava abarrotada com US\$ 53 trilhões desses recursos potencialmente advindos de obrigações tóxicas, perfazendo um total de 75 bilhões de dólares.

Tudo isto tem a bênção da Reserva Federal, que aprovou a transferência de derivativos da Merrill Lynch para a unidade segura de varejo da BAC antes do ocorrido.

Este não é um caso isolado. O JP Morgan Chase (JPM) está sendo autorizado a abrigar suas obrigações instáveis de derivativos dentro de suas unidades bancárias de varejo seguradas pela FDIC. Outros grandes bancos fazem o mesmo.

Tenha em mente, ao olhar para a escala das posições de derivativos destes bancos individuais, que o tamanho de toda a economia global era cerca de US\$ 74 trilhões em 2011. Portanto, esses bancos individuais tinham livros de derivativos do tamanho de toda a economia global, e eles os transferiram para as suas subsidiárias que aceitaram os depósitos com a aprovação do Fed. Por que isso foi testado em tão grande escala? Parece que eles estão tratando algo com muita seriedade. Seria a intenção de captar depósitos das subsidiárias de forma mais segura? Qual seria o verdadeiro propósito?

Usado no momento certo, isso garantirá o colapso das subsidiárias tomadoras destes depósitos dos bancos “grandes demais para falir”, permitindo a tomada de dinheiro de forma abrangente, inclusive dos depositantes nessas subsidiárias de depósito, praticamente não deixando restar dinheiro algum em lugar algum e sem qualquer chance de algum bolsão de resiliência ou de resistência potencial. Enquanto isso, no caos da subsequente onda global de insolvências, salpicada de ameaças existenciais, a “classe protegida” das holdings bancárias e suas subsidiárias projetadas para continuidade não apenas sobreviverão,

mas prosperarão, recebendo essencialmente todas as garantias. Isto será apresentado como um imperativo, algo como: eles devem sobreviver e se fortalecer para o bem de humanidade, a fim de que o sistema possa recomeçar e todos nós possamos avançar. As pessoas ficarão desesperadas e quererão simplesmente que o terror acabe.

Que folha de figueira os depositantes vestirão para protegê-los da “classe protegida”?

O Fundo de Depósitos Segurados (Deposit Insurance Fund - DIF) da Corporação Federal Asseguradora de Depósitos (FDIC) era de US\$ 128,2 bilhões em 31 de dezembro de 2022. A FDIC é obrigada a financiar o DIF até 1,35% dos depósitos segurados. O DIF pode ser esgotado e, na verdade, foi totalmente esgotado duas vezes – na Crise de Poupanças e Empréstimos (Savings and Loan Crisis) e na Crise Financeira Global (Global Financial Crisis). Em alguns casos, a FDIC foi autorizada a tomar empréstimos do Banco Federal de Finanças. A FDIC tem uma linha de crédito com o Tesouro até US\$ 100 bilhões. Se essa linha de crédito fosse totalmente utilizada, o total dos recursos seria de US\$ 228 bilhões (cerca de 2% dos depósitos segurados). Então, se todo sistema bancário ficar insolvente, os depositantes “segurados” receberiam 2 centavos do dólar. Isso não iria longe numa crise bancária generalizada, no caso de uma subsidiária recebedora de depósitos de um grande banco falir, por exemplo, Banco da América e o JP Morgan teriam mais de US\$ 2 trilhões e US\$ 2,5 trilhões em depósitos, respectivamente.

Na Europa, a união bancária foi iniciada em 2012, supostamente como uma resposta à “crise da zona euro”; isso transferiu a responsabilidade por políticas bancárias do nível nacional para a UE em 21 países. Até agora, a Suécia resistiu à pressão do seu próprio banco central para aderir à união bancária; Dinamarca e Polónia assinaram, mas ainda não ratificaram o tratado.

O objetivo, acredito, foi criar uma construção (ilusória), cujo objetivo seria impedir a estabilização dos bancos através de nacionalizações, baseado no argumento simplista de que, uma vez que as liquidações dos bancos serão tratadas de forma inteiramente privada, não serão utilizados fundos dos contribuintes (pagadores de tributos).

Poderes de resolução sobre os sistemas bancários capturados, incluindo cerca de 3.000 bancos e outras instituições financeiras, foram transferidos para uma autoridade de resolução, o Conselho Resolutivo Único (Single Resolution Board - SRB), que executará um Mecanismo Único de Resolução.

Um Fundo Único de Resolução (Single Resolution Fund - SRF) será utilizado para o exercício dos poderes resolutivos. O SRF é composto por contribuições de instituições de crédito e certas empresas de investimento nos Estados-Membros participantes da União Bancária.

O SRF deve atingir, por lei, o alvo de pelo menos 1% de cobertura de depósitos até 31 de dezembro de 2023, quando o regime de depósitos segurados será totalmente mutualizado entre os Estados-Membros. O SRF foi previsto em aproximadamente 80 bilhões de euros. A linha de crédito renovável do Mecanismo de Estabilidade Europeu (European Stability Mechanism - ESM) será equalizada ao SRF, aumentando o apoio total dos depósitos cobertos para 2% (aproximadamente 160 bilhões de euros), alcançando assim a harmonização com o nível de 2% de garantia de depósitos nos EUA.

O SRB pretende agora capturar e incorporar no SRM os antigos sistemas nacionais de garantia de depósitos (Deposit Guarantee Schemes - DGS). O SRB tem um problema com algo chamado Super-Prioridade. Numa falência com a super-prioridade os créditos estariam na mesma posição ou acima dos credores preferenciais. O SRB disse que “a super-prioridade das DGS torna de fato impossível utilizar os fundos dos DGS em resolução” [43].

O SRB declarou ainda que “o SRB apoia a remoção das super-prioridades dos DGS e a adoção de uma preferência geral do depositante” [43]. Por que se oporiam à super-prioridade das DGS? Embora esses fundos sejam pequeno, com super-prioridade, os fundos utilizados nas DGS nacional seriam com certeza recuperados como ativos do banco e, portanto, poderão ser reutilizados. Daria às DGS nacionais um lugar à mesa, ao lado os credores seniores preferenciais, potencialmente envolvendo Estados em cada processo de resolução; o SRB absolutamente não quer isso. Eles tentarão forçar um acordo com esses fundos para um tratamento como uma preferência geral dos depositantes, o que colocaria tais fundos fora do alcance dos credores não-preferenciais, mas ao alcance dos credores preferenciais. Praticamente isso significaria que os fundos não seriam recuperados e sim eliminados na primeira falha significativa. Esse parece ser o objetivo. A super-prioridade é apenas para a “classe protegida”. Ao público resta apenas uma aparente proteção.

O Conselho Único de Resolução (SRB) orientou os maiores bancos a se prepararem para dissoluções (Solvent Wind-Down - SWD). Novamente, parece algo bom, mas dada a escala da bolha, isso não significaria a solvência

de todo o sistema bancário. Eu sugiro que isso buscaria a preparação de certas parcelas dos maiores bancos para permanecer em solvência.

Aqui estão alguns trechos do memorando do SRB Solvent Wind-Down of Livros de Negociação (Orientação para Bancos, 2022) [44]:

Espera-se que todos os Bancos Globais Sistemicamente Importantes (globally systemically important banks - G-Sibs) trabalhem no planejamento de SWD no Ciclo Planejado de Resolução (Resolution Planning Cycle - RPC) de 2022 com prioridade.

Outros bancos serão identificados e abordados no decorrer de 2022, na sequência de uma avaliação mais aprofundada da importância de suas carteiras de negociação, para trabalhar no planejamento de SWD como prioridade no RPC 2023.

Espera-se que os G-Sibs se preparem para planejar e garantir que suas capacidades estarão prontas para cumprir as expectativas do “Dia 1” em 2022, enquanto outros espera-se que os bancos abordados em 2022 cumpram estes requisitos em 2023.

Os bancos devem tomar todas as medidas necessárias para garantir que todas as expectativas relacionadas ao SWD do “Dia 1” sejam implementadas dentro do prazo.

Seguem mais excertos do Programa de Trabalho do SRB para 2023 [45]:

O Programa de Trabalho do SRB para 2023 tem como pano de fundo grande incerteza. Embora o início de 2022 tenha visto as economias começarem a emergir da pandemia, 2023 verá desafios adicionais, em parte decorrente da agressão russa na Ucrânia. Ascendentes custos de energia levaram a uma inflação de dois dígitos em muitas partes da União Bancária. Agora, mais do que nunca, é importante finalizarmos o trabalho sobre a resolubilidade bancária e garantir que todos os objetivos estabelecidos nas expectativas do SRB para os bancos sejam cumpridos antes do fim do ano. Esta era a data prevista inicialmente e estamos no caminho certo para cumprí-la.

Nos próximos doze meses, o foco do SRB passará das fases mais generalistas de elaboração e aperfeiçoamento dos planos de resolução para garantir que cada plano preferencial estratégico de resolução para cada banco seja implementável num curto espaço de tempo.

Ao mesmo tempo, a preparação para crises necessita de ser ainda mais reforçada, equipando o SRB com todas as ferramentas necessárias para reagir a uma situação

de crise iminente, implementando um esquema de resolução para qualquer reestruturação necessária no banco.

É evidente que medidas europeias mais harmonizadas são o caminho para avançarmos, em vez de re-nacionalizações e do enfraquecimento das ferramentas de estabilidade financeira da Europa.

No entanto, sempre haverá perdas quando um banco entra em dificuldade. A resolução não é uma solução milagrosa que resolve tudo, mas sim sobre a atribuição e partilha das perdas sofridas por um banco...

O ano de 2023 será o último de um período de transição para o estabelecimento dos principais elementos do quadro de resolução na União Bancária.

Parece que estamos chegando muito perto da hora do show!

Uma indicação da extrema seriedade dos poderes constituídos pode ser vista no comunicado de imprensa do SRB de 2022 intitulado *Encontro de Delegados dos EUA, Euro- União Bancária Europeia e Autoridades Financeiras do Reino Unido para Exercício Regular de Coordenação sobre o Planeamento de Resolução Transfronteiriça*[46]:

Os chefes das autoridades de resolução, de regulamentação e de supervisão dos bancos centrais e ministérios das finanças dos Estados Unidos, o Reino Unido e a União Bancária Europeia estão entre os líderes participantes de um exercício trilateral de nível principal no Sábado, 23 de abril de 2022. O encontro faz parte de uma série de exercícios regulares e intercâmbios entre os delegados das autoridades de setores financeiros-chave para melhorar a compreensão de cada regime de resolução jurisdicional para os bancos globais sistemicamente importantes e para reforçar a coordenação em matéria de resolução transfronteiriça.

Este exercício baseia-se em seis prévios eventos transfronteiriços anteriores, de nível principal, remontando a 2014, com as autoridades da União Bancária Europeia ingressando em 2016.

Dos EUA, espera-se que os participantes incluam o Secretário secretário do Tesouro, o Presidente do Conselho de Governadores do Sistema de Reserva Federal, o Presidente da Reserva Federal Banco de New York, presidente interino da Federal Deposit Insurance Corporation, o presidente da Bolsa de Valores, o Controlador Interino da Moeda, o

Presidente do Gabinete de Protecção Financeira do Consumidor, e o Presidente da Comissão de Negociação de Futuros de Commodities. Particularmente os investidores da União Bancária Europeia inclusive diretores do Conselho Único de Resolução, da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu. Participantes do Reino Unido incluem diretores do Tesouro de Sua Majestade e do Banco da Inglaterra.

Este nível de atenção por parte dos EUA é extremamente incomum. Eu tenho nunca vi nada assim acontecer, muito menos sete vezes em oito anos. É quase como se estivessem planejando algo muito sério.

O Atlantic Council é um think tank que “cria um ponto de encontro” para chefes de estado, líderes militares e institucionais. É um membro da Associação do Tratado do Atlântico, uma organização guarda-chuva, que atrai reunir líderes políticos, acadêmicos, oficiais militares e diplomatas para apoiar a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN).

O foco do Conselho do Atlântico é a estratégia militar, não a economia. E agora, o Conselho do Atlântico estaria se concentrando em? Na moeda digital do banco central (CBDC), que é um dinheiro virtual garantido e emitido diretamente pelos bancos centrais.

O Atlantic Council tem um ótimo rastreador para o CBDC [47]. Aqui, pode-se ver que, no momento em que este livro está sendo escrito, os bancos centrais de 114 países que representam 95% da economia global estão trabalhando no CBDC, que 11 países lançaram suas moedas digitais, que todas as economias do G7 já passaram para o estágio de desenvolvimento do CBDC, e que 18 países membros do G20 estão agora em estágio avançado de desenvolvimento.

Por que isso está acontecendo agora globalmente? É realmente um desejo trazer “inclusão financeira” para os desfavorecidos? Porque o Atlantic Council, um think tank de estratégia militar, se concentraria em CBDC? Estamos vivendo uma guerra híbrida global, sendo um dos componentes o colapso global dos sistemas bancário, monetário e de pagamentos.

Os objetivos da guerra serão alcançados por outros meios que não a guerra cinética. O pré-maior objetivo das pessoas que controlam privadamente os bancos centrais e a criação de dinheiro é que eles permanecerão no poder para sempre. Eles não podem arriscar com bolsões de resistência.

Augustin Carstens é o gerente geral do Banco Internacional de Compensação (BIS). Pode-se ver os seguintes comentários dele, que “se tornaram virais”, logo após a marca de vinte e quatro minutos do vídeo da reunião virtual intitulada Pagamentos Transfronteiriços – Uma Visão para o Futuro [48]:

Não sabemos... quem está usando uma nota de US\$ 100 hoje e nós não sabemos quem está usando uma nota de 1.000 pesos hoje. A principal diferença com o CBDC é o banco central que terá controle absoluto sobre as regras e os regulamentos que determinarão o uso desta expressão de responsabilidade do banco central, e também teremos a tecnologia para impor isso.

Em outras palavras: CBDC significa controle absoluto.

E assim, se o “velho” sistema monetário de alguma forma entrar em colapso, o novo dinheiro será fornecido pelos bancos centrais na forma de uma moeda digital do banco central (CBDC), um novo e aprimorado sistema de controle.

Imagine... será um caos. Você perdeu tudo, menos seu smartphone (Se você não tiver um, não se preocupe – você receberá um.) Você baixou um aplicativo. Você clicará nas caixas concordando com tudo. Você irá ficar cada vez mais endividado a cada pagamento que você fizer usando o CBDC que você “receberá” no seu telefone. Você será informado sobre o que fazer e o que não fazer a partir de então. Você os obedecerá se quiser comer.

IX. A Grande Deflação

A sabedoria vem sozinha através do sofrimento.

Ésquilo

Fui até a Biblioteca Pública de Cleveland e folhiei antigos livros e gráficos de preços de commodities e ações que remontam ao século XIX. Descobri que, na década de 1930, todas as mercadorias, com a única exceção do ouro, que atingiu o mínimo dos sessenta anos anteriores, a maioria das empresas públicas deixou de existir. Eles haviam falido. Os acionistas foram eliminados. Os bens foram tomados pelos credores preferenciais, os bancos selecionados pelo Sistema da Reserva Federal.

Os níveis de preços não se recuperaram durante décadas.

Em 1923, vovô Rogers, o cirurgião que estive na primeira unidade médica dos EUA na Grande Guerra, comprou três lotes residenciais em Shaker Heights, um novo subúrbio sofisticado de Cleveland. Essas propriedades aumentaram de valor ao longo dos anos 20. Em 1929, o mercado de ações caiu. Ele provavelmente estava muito feliz por não ter vendido os lotes e colocado o dinheiro na bolsa de valores. Em 1933, quando os bancos fecharam, ele provavelmente estava muito feliz por não ter vendido os lotes e colocado o dinheiro nos bancos. Em 1952, três décadas depois, sua viúva finalmente vendeu os lotes por um terço do que vovô Rogers pagou eles em 1923. Isso não ocorreu porque Shaker Heights passava por alguma depressão econômica em 1952. Shaker Heights era, na década de 1950 e no início década de 1960, estatisticamente, o subúrbio mais rico dos Estados Unidos.

Em 1905, o depósito de carvão do meu tataravô foi avaliado por um banco em \$ 126.000. Um moderno edifício industrial com pesados guindastes foi construído na propriedade na década de 1920 por meu avô;

que se tornou a sede da Webb Equipment, uma empresa de guindastes e talhas. Após a morte do meu pai em 1981, esta propriedade, com equipamentos e materiais, foi vendida por menos de US\$ 80.000. Isso foi depois de três quartos de um século.

Outra confirmação da persistência da deflação é encontrada neste artigo de Tom Nicholas e Anna Scherbina intitulado *Preços de imóveis durante os loucos anos 20 e a Grande Depressão* [49]:

Usando dados únicos sobre transações imobiliárias, construímos índices nominais e hedônicos índices de preços ajustados ao Índice de Preços ao Consumidor (Consumer Price Index - CPI) para Manhattan de 1920 a 1939. O índice ajustado pelo IPC caiu durante a recessão que se seguiu à Primeira Guerra Mundial, atingiu um pico local em 1926 e declinou novamente após o colapso da bolha imobiliária na Flórida. Subsequentemente ele se recuperou de forma constante até atingir o pico no final de 1929, antes de cair 74% ao final de 1932 e oscilando em torno desse valor até 1939. Um imóvel típico comprado no início de 1920 teria retido apenas 41% do seu valor inicial duas décadas depois.

E isso era Manhattan!

Considere que no período entre as décadas de 1920 e 1950 (mais de três décadas), houve pouca recuperação no nível de preços. Pense nos impulsionadores de demanda absolutamente massivos presentes ao longo dessas décadas:

- eletrificação e tudo o que ela possibilita (por exemplo, refrigeração, eletrodomésticos de todos tipos, máquinas industriais);
- o automóvel e a construção associada do sistema rodoviário e a suburbanização;
- telecomunicações (telefone, rádio, televisão);
- viagem aérea;
- uma guerra global, seguida pela orrida armamentista da Guerra da Coreia e da Guerra Fria;
- crescimento populacional.

Nenhum desses impulsionadores de demanda estaria presente agora. É exatamente o oposto. A Inteligência Artificial (IA) e a robótica são inerentemente deflacionárias. Já nos disseram que as pessoas não são necessárias. Talvez isso seja um pouco deflacionário.

A “inflação” que vemos agora não se deve à força da economia global. O problema inerente e intratável do nosso tempo não é a inflação, mas deflação. A “inflação” é ilusória; é criada por enorme desvalorização do dinheiro e escassez artificial (considere as implicações da sabotagem da Nordstream).

Talvez você já tenha ouvido falar sobre a “bolha do tudo”. O que ela é?

Vou explicar o horror disso de forma simples. Tomemos o exemplo de um único título, sem data de vencimento fixa, ou seja, perpetuidade. Este título paga um dividendo anual fixo de \$ 5. Se a taxa de juros do mercado for de 5%, o título tem um valor de \$ 100. Se o Fed baixar as taxas de juros de tal forma que a taxa de juros de mercado para esse título é agora de 1%, o que aconteceria com o valor da perpetuidade? O dividendo fixo de \$5 permanece inalterado. Como 5 é 1% de 500, o valor da perpetuidade aumenta cinco vezes, para US\$ 500. Agora, se o Fed aumentar as taxas de mercado de volta para 5%, o valor da perpetuidade pagando um dividendo fixo de \$ 5 retorna para \$ 100 e, portanto, há uma queda de 80% no valor. É matemática básica.

Todo o complexo financeiro global é, essencialmente, uma grande perpetuidade, ou seja, um instrumento financeiro sem data de vencimento fixa. Os preços de todos os instrumentos de renda fixos são determinados por taxas de juros, e todos os instrumentos patrimoniais os valores dos imóveis comerciais e de mercado são impulsionados de forma semelhante.

O Fed criou a “bolha de tudo” com a justificativa de lutar contra a crise financeira global, que naturalmente o Fed também criou, reduzindo a taxa de seus fundos 5% para perto de zero e, em seguida, mantendo próximo de zero durante a maior parte dos últimos 15 anos. O Fed agora aumentou a taxa dos fundos federais de quase zero em abril de 2022 para mais de 5,00% em apenas um ano.

Com isso o declínio dos mercados financeiros e imobiliários globais será enorme. É garantido. Este bolo está assado. Os ganhos financeiros dos últimos 15 anos têm sido uma ilusão. Alguns se confortam em pensar que as perdas podem ser cobertas no mercado de derivativos. Se fosse assim, as perdas não desapareceram. Eles estão no complexo de derivativos. Perdas épicas estarão concentradas nos balanços das CCPs, que, como vimos, foram concebidas para falhar.

Alguns se sentem confortáveis em dizer que o Fed irá baixar novamente as taxas quando eles forem forçados a fazê-lo. Você notou que eles não estão diminuindo

as taxas apesar das primeiras falências bancárias? Este é apenas o começo das falências, dada a matemática básica explicada acima. O Fed está focado fortemente no aumento das taxas mesmo com a fraqueza econômica e com crises bancárias. Isso é exatamente o que foi feito na Grande Depressão. E eles estão fazendo isso com a justificativa bizarra e cruel de combater aumentos salariais!

Quando a “bolha de tudo” implodir, enfrentaremos uma depressão deflacionária, que durará muitos anos, até décadas. Esta “Grande Deflação” é intrínseca à “Grande Tomada”.

Os Arquitetos da Grande Tomada planejaram e prepararam para usar plenamente esta dinâmica, seguros como a noite segue o dia, que uma deflação massiva e prolongada certamente seguirá este épico superciclo de expansão de dívida que eles criaram.

Os Arquitetos garantiram que só eles estão posicionados para assumir tudo, e que você e seus filhos estão posicionados do outro lado disso, ou seja, perder tudo, ser escravizado e até destruído por isso. As pessoas serão derrubadas e não conseguirão se levantar novamente.

Isso é intencional, uma vez que a população tem sido sistematicamente encorajada a endividar-se profundamente. Quem os deuses destruiriam, eles primeiro emprestaram a taxas de juros baixas!

Tal como na Grande Depressão, a deflação prolongada assegurará que as pessoas que estão endividados não poderão pagar suas dívidas, muito menos liquidá-las. Eles ficarão presos. Todas as propriedades e negócios financiados com dívida serão tomados.

Com uma deflação profunda e persistente que se estenderá por muitos anos, a dívida se torna uma poderosa arma de conquista.

A dívida não é uma coisa real. É uma invenção, uma construção projetada para levar coisas reais. É instrutivo examinar o significado mais profundo da palavra dívida (debt).

Os etimologistas acreditam que a raiz da palavra seja uma antiga palavra proto-indo-européia, *ghabh*, que significa dar, manter ou receber. Isso é encontrado, por exemplo, no sânscrito *gabhasti* (mão, antebraço); o latim *habere* (ter, manter, possuir); o inglês antigo *giefan* e o nórdico antigo *gefa* (dar), e no atual sueco *ger* (dar) [50].

No entanto, o prefixo latino, *de*, que significa fazer o oposto, ou desfazer, ou tirar total e completamente (pense na palavra descongelar/defrost), totalmente nega esse “dar”, “ter” ou “manter”. Novamente de acordo com o Dicionário Online de Etimologia [51], a palavra latina *debere* significa “dever”, originalmente “manter algo longe de alguém”, de “longe” + *habere* “ter”. No latim medieval, o significado de *habere* era “bens, capital, investimento” [52].

O resultado final é que a dívida (debt) teve durante séculos a função de desapropriação, de tirar propriedade, capital e investimentos de alguém.

Podemos ver claramente os deliberados preparativos ao longo de décadas para tomar em grande escala que não haverá perdão de dívidas. Sociedades antigas conheciam a prática do jubileu da dívida, ou seja, um perdão abrangente de dívidas seria promulgado repetidamente no interesse do bem-estar da humanidade em geral. Nenhum perdão de dívidas está previsto agora. Mas que propósito deveria as construções e instituições artificiais da sociedade servem, se não bem-estar? O que deve preocupar vitalmente todos e cada um de nós, senão o bem-estar humano?

Os poderes constituídos conceberam uma elaborada construção jurídica para pré-impedir que estados individuais orientem seus bancos centrais para criar o dinheiro para proteger os depositantes. Se muitos trilhões puderem ser criados para resgatar os bancos privados, o mesmo poderia certamente ser feito para resgatar os depositantes como um imperativo social. Impedir que isso seja feito é um sinal da verdadeira intenção – privação e subjugação.

Este “Grande Reset” é anti-humano. Destina-se a fixar um sistema algo como o feudalismo perpétuo, no qual a população é mantida num estado de privação e medo com a promessa vazia de segurança. Acorde! Temos vivido num esquema de protecção, em que os “protetores” aterrorizam os “protegidos”. Quem supostamente nos protege dos “bandidos” SÃO AS PESSOAS MÁIS!

X. Conclusão

Que toda alma se submeta à autoridade dos poderes superiores. Não há poder senão de Deus. Os poderes constituídos são ordenados por Deus.

Bíblia Tyndale (1526)

Por seus esforços na tradução de certos textos para o inglês da época, William Tyndale foi preso num castelo nos arredores de Bruxelas e então executado por estrangulamento, após o que seu corpo foi queimado na estaca.

Talvez alguém possa, em algum momento, questionar se os “poderes constituídos” são ordenados por Deus. Pode-se facilmente saber que eles conduzem guerras contra pessoas inocentes.

Curtis Lemay disse a famosa frase:

Não existem civis inocentes. É o governo deles e você está lutando contra um povo, você não mais está tentando lutar contra uma força armada. Então não me incomoda muito estar matando os chamados espectadores inocentes.

Como ser humano, isso não deveria preocupar você? Que parte do massacre organizado de um grande número de pessoas inocentes, você pode considerar aceitável? Você acredita que é especial de alguma forma, que você estava sendo protegido ou que você estará protegido agora?

Tem havido evidências abundantes de um grande mal em ação no mundo, ao longo do tempo e no nosso tempo presente. Você realmente deseja ignorar a sua existência e operação?

Existe uma interconexão de todas as coisas. Se você não se importa com mentiras óbvias, mortes de crianças inocentes, bombardeios incendiários de cidades, a supressão da dissidência, a propaganda, a escalada do terrorismo, em que, estranhamente, pessoas inocentes estão envolvidas e, cedo ou tarde acabarão vindo atrás de você, ou de seus filhos, ou de seus netos. Se você possui essa compreensão e não está fazendo ou dizendo nada, a hora de começar é essa.

É hora de começar a ligar os pontos, porque eles se conectam a você.

Os ricos presumem que, porque o sistema lhes permitiu acumular riqueza, eles serão protegidos de alguma forma, que são especiais. E você é sim especial. Eles o estão guardando para a sobremesa.

Você foi autorizado a perseguir lucros enquanto o bem-estar e a resiliência do povo foi ampla e sistematicamente eliminada. Há monstros embaixo das escadas comendo pessoas vivas. Mas você não quer olhar embaixo da escada, porque quer continuar usando a escadaria.

Não saber é ruim. Não querer saber é pior.

Ignorar intencionalmente a existência e a operação do mal é um luxo que nem mesmo os ricos podem correr.

Estamos nas garras do maior mal que a humanidade já enfrentou (ou recusou-se a reconhecer, conforme o caso). A guerra híbrida é ilimitada. Não tem limites. É global e está dentro da sua cabeça e não tem fim.

Nada concentra a mente como um enforcamento iminente, ou como Samuel Johnson disse originalmente: “Pode confiar, senhor, quando um homem sabe que será enforcado dentro duas semanas, isso concentra a mente dele maravilhosamente.” A guerra híbrida pode ser interrompida. Pará-la começa em sua mente.

Durante a Grande Guerra, Edward L. Bernays trabalhou com o Comitê de Informação Pública para “vender” a guerra ao público. Em 1928, ele publicou seu livro Propaganda [53], no qual podemos ler a seguinte declaração sobre o assunto:

Aqueles que manipulam este mecanismo invisível da sociedade constituem um governo invisível, que é o verdadeiro poder governante do nosso país.

A manipulação psicológica sistemática da sociedade, iniciada com os males da Grande Guerra, continuou ininterruptamente e aumentou a tal ponto que estamos agora todos sujeitos ao contínuo especto de suas operações psicológicas.

Oitenta e um anos após a publicação do livro de Bernays, Chris Hedges escreveu o seguinte [54, p.51]:

Um público que já não consegue distinguir entre verdade e ficção é deixou de interpretar a realidade através da ilusão. Fatos aleatórios ou obscuros pedaços de dados e curiosidades são usados para reforçar a ilusão e dar credibilidade, ou são descartados se interferirem na mensagem ...

Quando as opiniões não podem ser distinguidas dos factos, quando não existe um padrão universal para determinar a verdade no direito, na ciência, na instituição de ensino, ou no relato dos acontecimentos do dia, quando a habilidade mais valorizada é a capacidade de entreter, o mundo se torna um lugar onde mentiras se tornam verdade, onde as pessoas podem acreditar no que querem acreditar. Este é o perigo real dos pseudoeventos e pseudoeventos são muito mais perniciosos do que os estereótipos. Eles não explicam a realidade, como os estereótipos tentam fazer, mas substituem realidade. Pseudoeventos redefinem a realidade pelos parâmetros definidos por seus criadores. Esses criadores, que obtêm lucros enormes vendendo ilusões, têm interesse em manter o poder das estruturas que controlam.

As pessoas por trás das guerras nunca foram investigadas e removidas do poder. Continuaram a controlar todos os bancos centrais e criação de dinheiro e expandiram o controle a um nível global.

Certamente muitos dos que encorajaram isto ignoram o desígnio maior. Mas as pessoas por trás das guerras são, literalmente, mentirosas, ladrões, assassinos, e eles sabem disso. Dizer que há muitas evidências disso é um eufemismo. Talvez não tenham matado homens inocentes, mulheres e crianças com as próprias mãos, mas causaram deliberadamente essas mortes. Isso é feito com intenção e pode ser reconhecida pela persistência de seu planejamento e ações ao longo de muitas décadas. Enquanto a escala e a audácia desta criminalidade parecem inimagináveis, nada é inimaginável para eles. A criminalidade deles atingiu agora

um pico sem precedentes, pois seu objetivo é a subjugação do todo o mundo e de todas as pessoas.

As guerras nem sempre tiveram o intuito de tomar coisas, mas sim subjugar populações por todos os lados. Vasta destruição e morte são aceitáveis para seus planejadores. Você pode perguntar: como as pessoas que planejam e executam esses esquemas insanos permanece unida? Eu sugiro que tem algo a ver com o poder vinculativo da culpa compartilhada, do pacto criminoso. Os perpetradores são todos e cada um deles vinculados, quer explícita ou inconscientemente, por evidência de atos vergonhosos e traiçoeiros cometidos contra seus próprios povos. A prática do crime é um totem de poder entre eles. Quanto mais hediondo o crime, mais poderosa é a força vinculativa.

Nos últimos anos, vocês têm vivido dentro de um ambiente híbrido crescente guerra. Globalmente, temos testemunhado o controle e as campanhas de propaganda explícitos nos meios de comunicação social.; censura, incluindo prisões de pessoas que falam em público; monitoramento de todas as comunicações eletrônicas e rastreamento físico; imposições de lockdowns e uso de máscaras brutalmente aplicados, com pessoas sendo espancadas, algemadas e presas, até mesmo em suas casas; enfraquecimento dos sistemas de saúde e suspensão dos serviços de saúde; requisitos de testes invasivos para emprego e viagens; quarentenas forçadas sobre viajantes; coação de quarentenas e de “vacinação” sobre a população saudável em geral.

Os governos abandonaram toda a pretensão de democracia e foram encorajados ao despotismo. Não houve verificações de funcionamento deste poder. Os tribunais não forneceram nenhum recurso eficaz ao público.

Os governos abusaram amplamente dos direitos humanos fundamentais usando como justiça a prevenção da propagação de doenças infecciosas, que são, na verdade, muitas, sempre presentes e em constante evolução. E assim, esta justificativa, se for mantida, confirmaria o fim da democracia e a continuação de um governo abertamente despótico.

Você é capaz de imaginar que isso pode ter sido mais do que um vírus?

Testemunhamos projetos e tentativas reais de exercer controle físico sobre o corpo de cada pessoa, globalmente, e isso continua [55]. Por que é isso está acontecendo?

Farei uma afirmação surpreendente. Isto não é porque o poder de o controle está aumentando. É porque esse poder está realmente em colapso. O “sistema de controle” entrou em colapso.

O poder deles tem sido baseado da decepção/dissimulação. Seus dois grandes poderes de decepção, dinheiro e mídia, têm sido extremamente eficientes em termos energéticos para nos controlar. Mas estes poderes estão agora em colapso desenfreado. Esse é por isso que eles agiram urgentemente para instituir medidas de controle físico. No entanto, o controle físico é difícil, perigoso e consome muita energia. E então, eles estão arriscando tudo. Eles correm o risco de serem vistos. Isso não é um sinal de desespero?

Onde eles irão se esconder quando tiverem todos os bens, quando danificaram toda a humanidade e fizeram com que milhares de milhões despertassem através Sofrimento?

Eles promovem a crença de que são todo-poderosos. Eles não são. Tudo o que tiveram foi o poder de imprimir dinheiro. O resto, eles usurparam da humanidade.

Nunca antes um sistema beneficiou tão poucos às custas de tantos outros. Isto não é inerentemente instável e insustentável? O controle físico, em oposição à liderança por dissimulação, requer enorme energia. Será que isto pode ser sustentado ao mesmo tempo que se destrói todas as economias e se abusa de todas as pessoas, globalmente? Eles não sabem como “reconstruir melhor”. Olhe para a pegada deles em todo o mundo - a destruição, a devastação econômica. Quando se trata do mundo real, eles são excepcionalmente bons em apenas uma coisa: foder tudo. E então eles declaram vitória, e atribuem a culpa aos outros pelos danos horríveis causados.

Hobbes nos disse que a guerra é o estado natural do homem (os patronos de Hobbes eram “nobres”). Mas seria a guerra natural e inevitável? Como a humanidade sobreviveu? Pense nisso. Os humanos sobreviveram matando uns aos outros? É oximorônico! A guerra é aberrante. 100% da sobrevivência humana baseia-se na cooperação. Você não pode sobreviver sozinho. Você depende de todos os outros e tudo mais. Isso é sanidade. Essa é a realidade.

Todas as organizações que promovem a guerra são organizações criminosas. As pessoas atrás deles são assassinas em massa. Os homens e mulheres orquestrando caos em país após país são criminosos da pior espécie. As pessoas que seguem tais ordens não são heróis; eles são criminosos.

As pessoas que controlam este sistema obviamente não são benevolentes. Eles não são nobres. Eles não são elite. Eles são loucos!

Eles são a antítese de tudo que poderíamos valorizar, admirar e amar. Estas pessoas não representam o desenvolvimento humano, nem o futuro da humanidade. Eles carecem de qualidades humanas essenciais. Eles são aberrações. A antipatia pela humanidade é aberrante. Em 99,99% da história humana, sociopatas como estes não teriam sobrevivido ao próximo inverno.

A sua natureza foi vista e eles foram excluídos da aldeia, para salvar a aldeia.

Eles operam hoje através do anonimato possibilitado pela escala desumana de organização social. Mesmo assim, isso não permitirá a eles continuar indefinidamente. Entramos numa época em que a sua natureza foi reconhecida. O conhecimento de sua existência tornou-se inevitável.

O apego deles chegará ao fim, porque toda a humanidade não permitirá que eles avancem. Uma vez reconhecida, os humanos se unirão contra uma ameaça existencial comum. Pessoas de todas as esferas da vida participarão dessa causa comum. Já testemunhamos isso.

A sua estrutura de poder pode e deve ser desmantelada, de forma não violenta. Os “mentores” ainda não serão conhecidos. No entanto, os indivíduos e organizações próximas às posições de poder (monetário, mídia, governo, “saúde”, militar, policial, jurídico, corporativo), operando com intenção criminosa para com a massa da humanidade, pode ser identificada. As lealdades destes funcionários são instáveis, movidos por interesses pessoais limitados.

Ao avisar direta e pessoalmente essas pessoas de que suas ações estão sendo documentadas e sujeitas a processo criminal, eles podem ser impelidos a recusar maior envolvimento. Este processo pode ser acelerado. Não é necessário acordar a maioria! Nós não estamos lutando contra 1%, mas contra 0,01%. Mesmo sem mobilizar a maioria, é inteiramente possível obter uma enorme vantagem de recursos inteligentes, pessoas capazes e ativadas.

Se as pessoas por trás desta Grande Tomada persistirem nos seus esquemas insanos, eles serão inevitavelmente encontrados. Será bastante simples seguir a garantia para aqueles que concordaram em tomá-la. Talvez eles não sejam afinal, esses gênios!

Saberemos quem está por trás desta guerra híbrida contra a humanidade.

Saberemos quem controla o Banco de Pagamentos Internacionais (BIS), o Sistema da Reserva Federal e todos os bancos centrais em todo o mundo, e daí todos os partidos políticos, governos, meios de comunicação e forças armadas.

Saberemos quem controla a CIA.

E finalmente saberemos quem está por trás dos assassinatos.

Deixe-me encerrar com as próprias palavras de John F. Kennedy:

*Nossos problemas são criados pelo homem;
portanto, eles podem ser resolvidos pelo homem.*

Apêndice

Este apêndice contém o texto completo da resposta do Federal Reserve de New York ao questionário do Grupo de Segurança Jurídica da Comissão Europeia. Para contextualizar, consulte o Capítulo III.

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



EUROPEAN COMMISSION
Internal Market and Services DG

FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS

Financial markets infrastructure

MARKT/G2/D(2005)

**Subject: EU Clearing and Settlement
Legal Certainty Group
Questionnaire**

Please provide clear and concise answers specifying the existing legal situation, whether there are points of uncertainty, and upon what specific elements the answer given depends (for example, the terms of any relevant contract).

It is fundamentally important in all applicable instances that the answers given should specify in what ways the answer would differ according to type of issuer, of intermediary or of security.

It is to be noted that the bulk of the questionnaire draws no distinction between (I)CSDs and other intermediaries (in the sense proposed below). Answers should make the distinction wherever relevant.

Where helpful, please identify the source of law (for example, legislation, regulation, jurisprudence or doctrine). In the case of legislation specific to the subject-matter of the questionnaire, please provide copies (or weblinks).

In this questionnaire, 'securities' is to be taken to mean all financial instruments (excluding cash balances unless explicitly asked for below) that embody entitlements and that can be subject to book-entry holding and transfer, irrespective of whether the holding can be characterised as direct or indirect.

In this questionnaire, 'rights in securities' is to be taken to mean both rights arising out of the instrument against the issuer or third parties and rights or entitlements of the holder in respect of the instrument as such, and 'rights in securities' is to be taken to be synonymous with 'interests in securities.'

In this questionnaire, 'intermediary' is to be taken to mean any person or entity that maintains positions regarding securities by way of book-entry. In this meaning, note that

intermediary does not exclude an entity that maintains positions by way of bookentry for investors where according to the applicable law there is a direct relationship between the investor and the issuer. And in this questionnaire, 'securities accounts' is accordingly to be taken to mean all accounts maintained by intermediaries where positions for clients regarding securities are entered by way of book-entry.

Please note also that some issues are intentionally addressed more than once from different angles.

QUESTIONS

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

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

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

I. CONTENT AND STRUCTURE OF A LEGAL SYSTEM

General aspects

Before answering any of the specific questions posed, it's useful to set the stage by defining a few terms central to Article 8's framework for "indirectly held securities:" (1) the "securities account" is established by agreement between a securities intermediary and its customer and the securities intermediary agrees to treat the person maintaining the account to

which an indirectly held investment is credited as entitled to exercise the rights comprising the investment; (2) the “securities intermediary” is a person in the business of maintaining securities accounts for others, such as a bank or broker, and is acting in that capacity (as opposed to, e.g., a party to a trade); (3) the “financial asset” is the investment held indirectly (more specifically defined below); (4) the “securities entitlement” is the name given to the property rights and interests of the person holding a financial asset through a securities account; and (5) an “entitlement holder” is the person having a security entitlement to a financial asset against its securities intermediary (the “investor” or “customer” in the questions). These terms are used throughout this response.

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

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

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

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

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

Issuance of securities is not the subject of Article 8. Most typically, an issuer issues a global certificate to a nominee of the upper-tier intermediary, which then credits interests in that security to securities accounts maintained on its books. Securities can also be issued entirely in dematerialized form.

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

law to credit a financial asset to the entitlement holder's securities account (a security entitlement implied in law).

Securities accounts

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

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

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

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

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

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

Nominee and omnibus accounts

- (6) **May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of another (i) where the existence of the other is not indicated and (ii) where the existence but not the identity of the other is indicated? May the securities account be opened in the name of the person or entity who is maintaining the account? May securities be credited to a securities account in the name of a person or entity who is acting on behalf of more than one other, *i.e.* such that those others hold a collective securities position, rather than segregated individual positions per person? Is the person or entity in whose name the securities account is credited (if different from the person or entity maintaining the account) considered to be an intermediary? Does that person or entity have to disclose whether it is acting on behalf of investors and, if so, their identities?**

Securities may be credited to a securities account in the name of a person or entity that is acting on behalf of another, such as a trustee, agent, or investment advisor, where the existence of the other is not indicated. In addition, a trustee, agent or advisor may indicate the capacity in which it acts without identifying specifically the names of its

customers. An intermediary may satisfy its obligation to maintain financial assets corresponding to its securities entitlements by maintaining those assets with one or more other securities intermediaries and would typically hold those assets in a collective position. Typically, a broker will maintain 2 accounts at its clearing bank, a “proprietary account” and a “customer account.” In its proprietary account, the broker holds its own securities and in its customer account it collectively holds securities for its customers (without identifying the customers).

Nature of rights

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

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

1. The “property interest”

A security entitlement involves a property interest in the financial asset (as contrasted with in personam rights against the securities intermediary) only to the extent it includes rights to the financial asset enforceable against other persons. 8104(c) limits an entitlement holder’s interest as a “purchaser” of a financial asset to the rights enumerated in 8-503. 8-503(a) provides that financial assets held by a securities intermediary are “not property of the securities intermediary” and are exempt from claims of general creditors of the securities intermediary (but not certain secured creditors). The subsection further provides that financial assets are held by a securities intermediary for its entitlement holders “to the extent necessary” to meet its obligations to entitlement holders. This provision protects the entitlement holder from the securities intermediary’s general creditors and, thus, provides some property interest, **but it does not empower the entitlement holder to assert rights against any person other than its intermediary, except in the very limited circumstances described below.**

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

Under subsection 8-503(c), enforcement of that property interest against the securities intermediary is limited to the rights enumerated in Sections 8-505 through 8508. (These are discussed below in the discussion of “rights” against the securities intermediary.)

2. The “rights”

a. “rights” against third parties

Article 8 provides an entitlement holder limited rights in the financial asset against persons other than its securities intermediary. The entitlement holder has no ability to exercise economic or other rights to the financial asset directly against the issuer; however, the securities intermediary has an obligation to obtain and pass on those economic rights to the entitlement holder and to exercise ownership rights on behalf of the entitlement holder as further described below. Part 5 of Article 8 only enumerates limited property interests enforceable against “purchasers,” (which term is defined in Section 1-201(33) of the UCC to include essentially any recipient of a voluntary transfer, including a secured party, which could be an upper tier intermediary) and describes no rights against the issuer of the financial assets. 8-102, comment 17.

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

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

b. “rights” against its securities intermediary

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

The first set of obligations relate to the entitlement holder’s receipt of the economic and corporate rights that make up the financial asset. A securities intermediary must take action⁽¹⁾ to obtain a payment or distribution made by the issuer of a financial asset. 8-505(a). This is accompanied by an almost absolute obligation (subject to set-off or counterclaim) to the entitlement holder⁽²⁾ to pass along payments or distributions made by the issuer of a financial asset and received by the securities intermediary. 8-505(b). (Note that the obligation to pass through economic benefits of the financial asset is the only obligation of a securities intermediary **not** subject to

limitation by agreement or a commercial reasonableness standard. 8-505(b).) The securities intermediary is obligated⁽³⁾ to exercise ownership rights with respect to the financial asset on behalf of the entitlement holder--these rights encompass such things as voting rights, conversion rights, rights to make demand for payment of an instrument which is a financial asset, and rights to enforce legal obligations. 8-506, comments 3-4.

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

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

The securities intermediary must⁽⁶⁾ comply with an entitlement order, if originated by the entitlement holder and the securities intermediary has (1) reasonable opportunity to assure itself of genuineness and authenticity and (2) reasonable opportunity to comply. 8-507(a). If the securities intermediary acts on an ineffective entitlement order, it must⁽⁷⁾ re-establish a security entitlement and pay or credit any distributions or payments not received as a result of a wrongful transfer. 8-507(b). If the securities intermediary does not re-establish the security entitlement, it is liable for damages. 8-507(b). Finally, the securities intermediary has a duty⁽⁸⁾ to “act at the direction of an entitlement holder to change a security entitlement into another available form of holding for which the entitlement holder is eligible, or to cause the financial asset to be transferred to a securities account of the entitlement holder with another securities intermediary.” 8-508.

ii. standards of performance

A securities intermediary satisfies its obligations under Article 8 by complying with other legal requirements, by exercising due care in accordance with reasonable commercial standards, or by performing its duties as specified by agreement. 8504(c)(1)-(2); 8-505(a)(1)-(2); 8-506(1)-(2); 8-507(a)(1)-(2); 8-508(a)(1)-(2); 8-509. A securities intermediary’s compliance with another statute, regulation, or rule satisfies this Article 8 duty if the substance of the duty is the subject of that other legal requirement. 8-509(a). To the extent not covered by statute, regulation, rule, or by the party’s agreement, duties

are to be performed and rights are to be exercised in a “commercially reasonable manner.” 8-509(b).

A securities intermediary may withhold performance of its obligations because of unfulfilled obligations the entitlement holder has to the securities intermediary. 8-509(c). This right to withhold performance may arise out of a

security interest, under a security agreement with the entitlement holder or otherwise, or under other law or agreement. 8-509(c).

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

As stated above, to the extent necessary to satisfy securities entitlements with respect to a financial asset, the interests held in that financial asset by the intermediary are held for entitlement holders and are not property of the securities intermediary. Thus, the securities intermediary does not “own” the financial assets credited to the securities accounts maintained on its books, although it may be reflected in the books of the issuer or its transfer agent as the registered holder or have a security entitlement (or be an investor/account holder) in respect of an upper-tier intermediary. The securities intermediary may have a security interest in those financial assets, if it extended credit to the entitlement holder to purchase such financial assets or if it has otherwise obtained the agreement of the entitlement holder that those financial assets secured other obligations the entitlement holder owes the securities intermediary.

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

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

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

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

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

The investor acquires rights in respect of the financial assets credited to his securities account at the moment the credit is made (*i.e.*, the security entitlement is created). 8-501(b)(1). The investor may also acquire such rights when a securities intermediary receives a financial asset from the investor or acquires a financial asset for the investor and, in either case, accepts that financial asset for credit to the investor's account. 8-501(b)(2). Finally, the investor may acquire such rights when the securities intermediary becomes obligated by other law, regulation or rule to credit a financial asset to the investor's securities account. 8-501(b)(3).

- (12) **What legal effects arise from a credit entry on a securities account (*e.g.* book-entry as conferring or evidencing the root of title, book-entry as a replacement for the possession of the document of title, book-entry as an essential element for exercising the rights attaching to securities, other rights or obligations)? Please distinguish the legal effects against (i) the issuer, (ii) the intermediary, (iii) an upper-tier intermediary (or intermediaries) or (iv) third parties?**

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

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

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

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

Article 8 does not afford an intermediary these rights. Securities account agreements typically give the securities intermediary a security interest in the contents of a securities account in respect to credit extended to the customer by its intermediary. In addition, a securities intermediary has an automatic perfected lien in securities that entitlement holders have purchased with credit extended by the securities intermediary. 9-206(a), (b); 9-328(3).

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

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

in a financial asset sufficient to cover all of the securities entitlements that it has created in that financial asset. This is best illustrated by example:

if a securities intermediary (SI) becomes insolvent, and it is discovered that SI created total security entitlements to 500 shares of Company X in the securities accounts of 5 entitlement holders (10 shares each) on SI's books, but that SI itself had a security entitlement of only 100 shares of Company X on the books of an upper-tier securities intermediary, under Article 8, each entitlement holder holding through SI would only get 20 shares of Company X,

i.e., its *pro rata* share of SI's interest in Company X. (The Article 8 insolvency distribution scheme does not apply to all insolvent securities intermediaries, and other insolvency distributions schemes applicable to some types of securities intermediaries might require different results.)

The interests of an entitlement holder in the financial assets trump the interests of any of the securities intermediary's creditors that have a security interest in the same financial asset. 8-511(a). Note that this rule has two exceptions. If the secured creditor has "control" over the financial asset it will have priority over entitlement holders who have securities entitlement with respect to that financial asset. 8-511(b). If the securities intermediary is a clearing corporation, the claims of its creditors have priority over the claims of entitlement holders. 8-511(c). (This second exception is to allow for the secured financing that aids in clearing corporations' settlement activities.)

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

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

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

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

The interaction between statutory duties and the provisions of the agreement between the securities intermediary and its customer is complex and nuanced. Note that the official comments to Section 8-504 are quite lengthy, and evidence a strong interest in the many risks a securities intermediary may contract around, particularly with respect

to foreign securities and foreign custodians. This is an area which is heavily regulated and satisfaction of a regulatory duty constitutes compliance with the substance of a duty (imposed in 8-504 through 8-508) under 8-509(a).

Transfer of securities

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

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

In the indirect holding system, security entitlements are created and extinguished--that accomplishes the settlement of securities transactions, much like a payment of bank money. Operationally, Party A, having a securities account at Securities Intermediary X containing a security entitlement to Security I, might instruct its Securities Intermediary X to transfer or deliver Security I to Party B, also having a securities account at Security Intermediary X. Securities Intermediary X will simultaneously create a security entitlement to Security I in Party B's securities account and extinguish the security entitlement to Security I in Party A's securities account.

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

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

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

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

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

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

- (21) **What would be the effect on concepts of finality of each of (i) a revocation of transfer instructions, (ii) the debiting of provisional or erroneous credits; (iii) insolvency challenges, (iv) fraud? Are there specific rules relating to erroneous entries on accounts?**

See answer to question 20 .

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

See answer to question 20.

Priorities

- (23) **What rules apply when (i) competing claims are asserted against the intermediary; (ii) competing claims are asserted respectively against the intermediary and an upper-tier intermediary?**

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

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

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

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

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

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

A securities intermediary may not grant a security interest in a financial asset that it is required to maintain in order to meet all of its customers’ claims to that financial asset, except with the agreement of the relevant customer.

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

Upper-tier attachment

(26) Can the investor enforce rights against an upper-tier intermediary (i) normally, (ii) in the event of breach of duty by the intermediary, (iii) in

the event of breach of duty by the upper-tier intermediary, (iv) if the event is insolvency rather than breach of duty?

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

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

8-112 explains where a creditor's claim against an entitlement holder's security entitlement may be made: only by legal process upon the entitlement holder's securities intermediary. Process directed at an upper-tier intermediary will be ineffective. (If the interest of the debtor the creditor is claiming is in a security entitlement maintained in the name of a secured party, the creditor may reach that interest by legal process upon the secured party. 8-112(d).) Under Article 8, a creditor or third-party such as a liquidator of an investor might be able to make a claim to financial assets against an upper-tier intermediary in the circumstances set forth in 8-503(d), detailed in the answer to question 24.

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

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

Shortfalls

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

In the general terms of Article 8, a shortfall should not happen. A securities intermediary may not create security entitlements greater than its interests in a particular security. 8-504. A securities intermediary could obviously violate that requirement. The only rule in such instances is that the security entitlement holders simply share *pro rata* in the interests held by the securities intermediary. That rule applies at each level. That is, the holdings of each securities intermediary holding a security entitlement through an upper-tier intermediary will be reduced to its *pro rata* share of the upper-tier securities intermediary's holdings. In turn, each entitlement holder holding through one of those securities intermediary will have its holdings reduced to its *pro rata* share of its securities intermediary's holdings.

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

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

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

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

As noted above, a securities intermediary has a duty under Article 8 (that duty may be impacted by other law or regulations) to not create security entitlements greater than its interests in a particular security. Breach of that duty (or other applicable law or regulations) may result in various sanctions against or other liability of the securities intermediary. In terms of the interest that the entitlement holders have in the financial assets credited to it securities account: regardless of fault, fraud, or negligence of the securities intermediary, under Article 8, the entitlement holder has only a *pro rata* share in the securities intermediary's interest in the financial asset in question. Entitlement holders may have other claims against the securities intermediary (e.g., damages for breach of its Article 8 or other applicable duty). This is of little consequence absent the insolvency of the securities intermediary. In Article 8's insolvency scheme, the *pro rata* analysis applies as well, but other insolvency or other regulatory schemes may trump Article 8, leading to a different result. In addition, note that the collusion of the securities intermediary with a third-party purchaser might give the customer claims against that purchaser. See answer to question 24.

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

This is not addressed in Article 8, other than as discussed in the answer to question 7, in part 2.b.ii. Generally, parties can contract for the standard of care. The extent to which a securities intermediary can contract its way out of liability for basic negligence or wilful behaviour is probably limited by other law.

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

Where a securities intermediary obtained registered securities to support its security entitlements, if a registered certificate is destroyed, a replacement may be obtained pursuant to the rules of 8-405 which may require posting of an indemnity bond or meeting other requirements of the issuer. In the rare case in which a securities intermediary has obtained a registered security and has not yet had it re-registered in its own name, the rights of entitlement holders depend on whether the intermediary exercised reasonable commercial standards of care. If it did, the entitlement holders have no greater rights against the intermediary than the intermediary has in the certificates. If it did not, the entitlement holders may further sue the intermediary for damages.

II. CORPORATE ACTIONS/VOTING RIGHTS¹

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

See answer to question 7.

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

See answer to question 7.

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

See answer to question 7.

- (37) **Is the investor entitled to exercise a right to set-off or net against the issuer rights in respect of securities with obligations that the investor might have to the issuer?**

No.

¹ These questions are of equal interest to, and may overlap with enquiries made by, those in the Commission dealing with company law and corporate governance issues.

III. CHOICE OF THE SECURITIES LOCATION/PLACE OF ISSUE

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

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

IV. THE CROSS-BORDER DIMENSION

Generally

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

For purposes of determining the rights and obligations of a securities intermediary, an entitlement holder having a securities account there, and third parties asserting claims to the financial assets credited to that securities account, the only relevant jurisdiction is "the local law of the securities intermediary's jurisdiction" 8110(b). A securities intermediary's jurisdiction is either (the first of the following list to apply): first, that jurisdiction specified for purposes of this particular section of Article 8 as the jurisdiction of the securities intermediary in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder; second, that jurisdiction specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, as the governing law of the agreement); third, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary at which the account is maintained, as specified in the agreement between the securities intermediary and the entitlement holder, is located; fourth, the jurisdiction in which the office of the securities intermediary identified in the account statement as the office serving the entitlement holders' account is located; and fifth, the jurisdiction in which the chief executive office of the securities intermediary is located. 8-110(e).

Specifically

- (40) **Are there any rules which specifically define a domestic investor's right to foreign securities credited to a domestic account? If so, what is the nature of the right given and does it differ from the right of investor to domestic securities?**

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

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

The identity of the foreign country is irrelevant, but, given the cascade described in the answer to Question 39, an investor holding through a foreign intermediary might not have its rights determined under Article 8 unless the account agreement had the appropriate selection. In the event of the insolvency of the

intermediary, the “lex concursus” will determine the rights of the investors. In the United States, the relevant insolvency law will differ depending on the type of entity (bank, broker/dealer) that acts as intermediary.

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

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

- (43) How is finality (in the meaning of questions 20 and 21) achieved for transactions involving (i) foreign intermediaries or (ii) links between more than one intermediary? Does the answer depend on the type of intermediary or securities?**

Finality is not addressed in Article 8.

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

This is not addressed in Article 8.

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

This is not addressed in Article 8.

- (46) Under what rules may domestic investors use foreign intermediaries?**

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

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

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

V. PUBLIC LAW AND REGULATORY CONTEXT

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

Article 8 does not contain these rules.

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

Article 8 does not address these questions.

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

N/A.

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

No.

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

Article 8 does not impose disclosure requirements on intermediaries.

- (53) **What data storage requirements are there?**

Article 8 does not impose data storage requirements on intermediaries.

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

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

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

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

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

No.

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

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

March 2005

Response: March 2006

Referências

Todas as URLs citadas listadas aqui funcionaram em junho de 2023, e os documentos recuperados continham as citações fornecidas neste livro. Além disso, todas as URLs foram salvas neste momento ou antes em <https://archive.is>. Se alguma URL deixar de funcionar no futuro, ou se o documento recuperado não parecer para conter o texto citado aqui, cole a URL no local apropriado do formulário de pesquisa em <https://archive.is>.

- [1] M. Friedman and A. J. Schwartz: *A Monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963. url: <https://www.worldcat.org/title/697174371>.
- [2] Wikipedia: *Depository Trust & Clearing Corporation*. 0. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Depository_Trust_%26_Clearing_Corporation.
- [3] S. Dentzer and W. T. Dentzer: *The Greatest Father from a Great Generation*. 2019. url: <https://susan-g-dentzer.medium.com/the-greatest-father-from-a-great-generation-f9ceb3758066>.
- [4] E. Commission: *EC Mandate pertaining to clearing and settlement*. 2005. url: <https://archive.org/details/ec-legal-certaintyproject>.
- [5] E. Commission: *The New York Federal Reserve's reply to the EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group's questionnaire*. 2005. url: <https://archive.org/details/ec-clearing-questionnaire>.
- [6] E. Commission: *Sixth Meeting of the Member States Working Group/10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal market and Services*. 2012. url: <https://archive.org/details/eucommission-securities-10th-discussion-paper>.
- [7] Anonymous: *36. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary*. 2006. url: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/fulltext/?cid=72>.

Referências

- [8] J. S. Rogers: *James S. Rogers' biography at Boston College*. 2023. url: <https://www.bc.edu/bc-web/schools/law/academics-faculty/faculty-directory/james-rogers.html>.
- [9] Financial Markets Law Committee: *Report on research into the 1994 revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code*. 2018. url: <https://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/02/Issue-3-Backgroundpaper-on-Article-8-of-the-Uniform-Commercial-Code.pdf>.
- [10] E. Guttman: *Modern Securities Transfers*. Warren, Gorham & Lamont, 1987. url: <https://www.worldcat.org/title/15743736>.
- [11] E. Commission: *Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements*. 2002. url: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj>.
- [12] D. Devos: *Euroclear Memorandum on Preparatory Information Regarding European Legal Harmonisation*. 2004. url: <https://archive.org/details/euroclear-memorandum>.
- [13] European Union: *Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012*. 2014. url: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0909>.
- [14] European Securities and Markets Authority: *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets (Report)*. 2016. url: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report__esma50-1121423017-285.pdf.
- [15] Skandinaviska Enskilda Banken AB: *CSDR – Legal disclosure*. 2023. url: <https://sebgroup.com/legal-and-regulatory-information/legal-notice/csdrr>.
- [16] Euroclear Sweden: *General Terms and Conditions Account Operations and Clearing*. 0. url: <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/General%20Terms%20and%20Conditions%2020220202.pdf>.
- [17] Sveriges Riksdag: *Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument [act on central security depositories and accounting for financial instruments]*. 1998. url: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-19981479-omvardepapperscentraler-och_sfs-1998-1479/.
- [18] Bank for International Settlements: *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets*. 2013. url: <https://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf>.
- [19] Bank for International Settlements: *Developments in collateral management services*. 2014. url: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d119.pdf>.

- [20] N. F. Coco et al.: *The Effect of the new Bankruptcy Code on Safe Harbor Transactions*. 2005. url: <https://www.mondaq.com/unitedstates/commoditiesderivativesstock-exchanges/36408/the-effect-of-the-new-bankruptcy-code-on-safe-harbor-transactions>.
- [21] S. J. Lubbers: *The Bankruptcy Code Without Safe Harbors*. National Conference of Referees in Bankruptcy, Bangor, Me., 2010. url: <https://www.worldcat.org/title/649573636>.
- [22] Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (attorneys): *Memorandum of Law in Support of Motion To Dismiss of Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2010. url: https://www.creditslips.org/files/lehman_brothers_holdings_inc._14.pdf.
- [23] United States Bankruptcy Court Southern District of New York: *Memorandum Decision Granting in Part and Denying in Part Motion to Dismiss by Defendant JPMorgan Chase Bank, N.A.* 2012. url: https://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/198038_134_opinion.pdf.
- [24] Euroclear: *Regulating the risks of CCPs*. 2020. url: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/Format/Articles/regulating-risks-of-ccps.html>.
- [25] Bank for International Settlements: *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution*. 2022. url: <https://www.bis.org/publ/othp46.pdf>.
- [26] DTCC: *Collaborative Efforts Underway to Strengthen Risk Management Framework*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/november/20/collaborative-efforts-underway-to-strengthen-risk-management-framework>.
- [27] DTCC: *Perspectives on CCP Risk Management*. 2017. url: <https://www.dtcc.com/news/2017/april/03/the-role-of-ccps-in-promoting-market-stability>.
- [28] DTCC: *Consolidated Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2022 and 2021, and Independent Auditors' Report*. 2023. url: <https://www.dtcc.com/-/media/Files/Downloads/legal/financials/2023/DTCC-Annual-Financial-Statements-2022and-2021.pdf>.
- [29] T. Flanagan: *DTCC Details Risk Management Approach*. 2015. url: <https://www.marketsmedia.com/dtcc-details-risk-management-approach/>.
- [30] F. Roosevelt: *Proclamation 2039 Declaring A Bank Holiday*. 1933. url: https://en.wikisource.org/wiki/Proclamation_2039.
- [31] A. H. Meltzer: *A History of the Federal Reserve*. 2003. url: <https://www.worldcat.org/title/1022688407>.
- [32] Encyclopedia of Cleveland History: *Ameritrust*. 2023. url: <https://case.edu/ech/articles/a/ameritrust>.

Referências

- [33] W. L. Silber: *Why Did FDR's Bank Holiday Succeed?* 2009. url: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>.
- [34] Wikipedia: *The Emergency Banking Act of 1933*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Emergency_Banking_Act_of_1933.
- [35] Wikipedia: *The Great Depression*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression.
- [36] B. S. Bernanke: *Remarks by Governor Ben S. Bernanke on Milton Friedman's Ninetieth Birthday*. 2002. url: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>.
- [37] Anonymous: *Recession of 1937-38*. 2013. url: <https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1937-38>.
- [38] Wikipedia: *Executive Order 6102*. 2023. url: https://en.wikipedia.org/wiki/Executive_Order_6102.
- [39] D. A. Gross: *The U.S. Confiscated Half a Billion Dollars in Private Property During WWI*. 2014. url: <https://www.smithsonianmag.com/history/us-confiscated-half-billion-dollars-private-propertyduring-wwi-180952144/>.
- [40] F. D. Roosevelt: *Executive Order 6102, Forbidding the Hoarding of Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates*. 1933. url: <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/executive-order-6102forbidding-the-hoarding-gold-coin-gold-bullion-and-goldcertificates>.
- [41] B. Ivry et al.: *BofA Said to Split Regulators Over Moving Merrill Contracts*. 2011. url: <https://www.bloomberg.com/news/articles/201110-18/bofa-said-to-split-regulators-over-moving-merrillderivatives-to-bank-unit>.
- [42] A. Goodman: *Bank Of America Dumps \$75 Trillion In Derivatives On U.S. Taxpayers With Federal Approval*. 2011. url: <https://seekingalpha.com/article/301260-bank-of-america-dumps-75-trillion-in-derivatives-on-u-s-taxpayers-with-federal-approval>.
- [43] Single Resolution Board: *A blueprint for the CMDI framework review*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-05-18_srb_views_on_cmdi_1.pdf.
- [44] Single Resolution Board: *Solvent Wind-Down of Trading Books (Guidance for Banks, 2022)*. 2021. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2021-12-01_Solvent-wind-downguidance-for-banks.pdf.
- [45] Single Resolution Board: *Work Programme 2023*. 2022. url: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2022_3702_Work%20Programme%202023_Final%20version_web_0.pdf.

- [46] Single Resolution Board: *Principals of U.S., European Banking Union, and U.K. Financial Authorities Meet for Regular Coordination Exercise on CrossBorder Resolution Planning*. 2022. url: <https://www.srb.europa.eu/en/content/principals-us-european-banking-union-and-ukfinancial-authorities-meet-regular-coordination>.
- [47] Atlantic Council: *Central Bank Digital Currency Tracker*. 2023. url: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>.
- [48] International Monetary Fund: *Cross-Border Payments—A Vision for the Future*. 2020. url: <https://meetings.imf.org/en/2020/Annual/Schedule/2020/10/19/imf-cross-border-payments-a-visionfor-the-future>.
- [49] T. Nicholas and A. Scherbina: *Real Estate Prices During the Roaring Twenties and the Great Depression*. 2009. url: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/3461/2010_spring_2_annapdf.pdf.
- [50] Online Etymology Dictionary: **ghabh-*. 2023. url: <https://www.etymonline.com/search?q=ghabh>.
- [51] Online Etymology Dictionary: *debt (n.)*. 2023. url: <https://www.etymonline.com/word/debt>.
- [52] Wiktionary: *'habere' (Latin)*. 2023. url: <https://en.wiktionary.org/wiki/habere>.
- [53] E. L. Bernays: *Propaganda*. Horace Liveright, NY, 1928. url: https://archive.org/details/bernays-edward-1.-propaganda-19281936_202107/.
- [54] C. Hedges: *Empire of Illusion: the End of Literacy and the Triumph of Spectacle*. 2009. url: <https://www.worldcat.org/title/301887642>.
- [55] D. Bell: *Amendments to WHO's International Health Regulations: An Annotated Guide*. 2023. url: <https://brownstone.org/articles/amendments-who-ihra-annotated-guide/>.