



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

EL CASO MADOFF: CÓMO ESTAFAR A GRANDES INVERSORES

El sistema Ponzi

Autor: Aránzazu Jugo López de Quintana
Director: Natalia Cassinello Plaza

Madrid
Abril, 2014

Aránzazu Jugo López de Quintana

EL CASO MADOFF: CÓMO ESTAFAR A GRANDES INVERSORES
El sistema Ponzi



ÍNDICE

1. RESUMEN Y <i>ABSTRACT</i> – PALABRAS CLAVE Y <i>KEY WORDS</i>	1
1.1. RESUMEN.....	1
1.2. PALABRAS CLAVE.....	1
1.3. <i>ABSTRACT</i>	1
1.4. <i>KEY WORDS</i> :.....	1
2. INTRODUCCIÓN	2
2.1. OBJETIVO	3
2.2. METODOLOGÍA	3
3. BIOGRAFÍA: LA PERSONALIDAD DE BERNARD MADOFF	5
4. BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC	7
5. EL SISTEMA PONZI	12
5.1. EL ORIGEN DEL SISTEMA PONZI	12
5.2. EL ESQUEMA PIRAMIDAL TIPO PONZI	15
6. EL FRAUDE SE DESTAPA	20
7. VÍCTIMAS DE BERNARD MADOFF	24
8. IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS	26
9. CASOS SIMILARES	32
9.1. CASO ENRON	32
9.2. CASO PARMALAT	33
10. MADOFF CONDENADO	39
11. FALTA DE ÉTICA	40
12. CONCLUSIONES	41
13. BIBLIOGRAFÍA	44

1. RESUMEN Y ABSTRACT – PALABRAS CLAVE Y KEY WORDS

1.1. RESUMEN

Este trabajo estudia uno de los mayores fraudes llevados a cabo en el mundo financiero por una sola persona, el caso Madoff, y que no fue descubierto hasta pasados 40 años. Se realiza una comparación con otros escándalos financieros identificando puntos en común como la falta de ética, la falsificación de documentos y el exceso de confianza del inversor. En este caso la estafa de Madoff, replica el sistema Ponzi ideado en los años 20 por un inmigrante italiano. La cantidad total estafada fueron 68 mil millones de dólares que no será posible recuperar. Del estudio podemos concluir, que la confianza ha sido un requisito necesario de la estafa, y que los inversores no pueden dejar de identificar los riesgos de los activos adquiridos para realizar una adecuada medición de los mismos antes de la toma de decisiones financieras.

1.2. PALABRAS CLAVE

Estafa, Ponzi, Confianza, Fraude, Madoff.

1.3. ABSTRACT

This paper studies one of the biggest frauds carried out in the financial world by one person, the Madoff case, and was not discovered until 40 years. Throughout this work, we compare the points that different frauds have in common which are: falsification of the documents, a misconduct and investor overconfidence performed. In this case the Madoff scam, replicates the Ponzi system designed in the 20's by an Italian immigrant. The total amount defrauded by Madoff was 68 billion dollars that will never be possible to recover. From this study we can conclude that the trust has been a necessary requirement of the scam, and that investor may not help identify the risks of the assets acquired for proper measuring them before making financial decisions.

1.4. KEY WORDS:

Scam, Ponzi, Trust, Fraud, Madoff

2. INTRODUCCIÓN

En este trabajo, se estudia uno de los mayores fraudes financieros llevado a cabo por una sola persona: el Caso Bernard Madoff. Sin embargo, este no ha sido el único caso de fraude en el panorama internacional en los últimos años, podemos destacar el caso Enron (en Estados Unidos) o el caso Parmalat (en Italia). A lo largo de este trabajo, se realiza una comparación de estos tres casos en donde se contrastan los puntos en común. Es un tema relevante para analizar, ya que cada vez son más numerosos este tipo de fraudes. Los productos de Madoff no sólo se ofrecían en el mercado doméstico, sino que prácticamente en todo el mundo estaban presentes las inversiones en el fondo de Madoff (sobre todo en América y en Europa). Estafó 68 mil millones de dólares, siendo España uno de los países más afectados. Llama la atención el número tan elevado de años que han tenido que pasar (40 años) para que esta estafa haya salido a la luz y Madoff esté en la cárcel. Se plantea en la comunidad financiera si es posible frenarlas antes y evitar las elevadas magnitudes del escándalo financiero.

Es además sorprendente que a través de estos engaños se estafe a grupos de inversores expertos como bancos de inversión, y particulares acostumbrados a invertir su dinero en este tipo de fondos. El fondo de Madoff se caracterizaba por su exclusividad, esto es, no todos los inversores podrían tener acceso a él. Es por ello que los que forman parte de su cartera de clientes están dedicados al 100% a invertir y a moverse por los mercados financieros, preguntándonos en qué consiste el engaño y analizando en el presente trabajo cómo es posible y cómo ocurre.

De acuerdo con los artículos publicados en prensa desde que se destapó este caso (año 2008), Madoff estafó a todas sus víctimas a través de un sistema ideado por un inmigrante italiano cuando aterrizó en Estados Unidos con la única idea de hacerse rico, el sistema Ponzi. Aunque esto no fue lo único determinante para llevar a cabo su estafa. Madoff llevaba una contabilidad paralela a la que publicaba en sus estados financieros y, además, la información que suministraba a los inversores estaba incompleta y se podía poner en entredicho su veracidad. En esta estafa tiene un papel primordial la confianza por parte de los inversores en Madoff, al no comprobar la información que se

les facilitaba o simplemente no preguntar hasta aclarar todas las dudas a la hora de invertir.

Siendo tantos los estafados por este caso, a continuación se expone el caso Madoff en profundidad, con el siguiente objetivo y metodología.

2.1. OBJETIVO

El objetivo de este trabajo se basa en analizar de forma exhaustiva el Caso Madoff, con una doble finalidad. En primer lugar, identificar las principales causas y errores cometidos por los inversores que les impide ver el fraude; y, en segundo lugar, analizar los principales riesgos que existen en este tipo de estafas y cuáles son los mecanismos de previsión para evitarse, en la medida de lo posible, en el futuro.

2.2. METODOLOGÍA

En primer lugar, nos centramos por un lado en el sistema que Madoff llevó a cabo para estafar millones de dólares a tantos inversores durante aproximadamente 40 años, sin que durante los primeros 30 nadie sospechara nada ni pusiera en entredicho su gestión. Es decir, explicar en qué consiste el sistema Ponzi, también conocido como esquema piramidal. Por otro lado, también creemos que es importante identificar los riesgos que existen a la hora de realizar inversiones, con la finalidad de poder determinar cuáles fueron los principales riesgos que justifican el desmantelamiento de la gran mentira que vendía Madoff.

Se ha recopilado y seleccionado la información más relevante de las distintas fuentes bibliográficas consultadas. El contexto en el que vamos a desarrollar nuestro objetivo principal en este trabajo es, cómo estafó Madoff 68 mil millones de dólares a grandes inversores y cuáles son los riesgos a los que se enfrentan éstos a la hora de seleccionar los distintos productos financieros para colocar su dinero.

Se resume la biografía de Madoff desde su personalidad y la ética en los negocios, a fin de conocer su afán por el mundo financiero y cómo fundó su empresa, en el capítulo 2. Para llevar a cabo su estafa se apoyó en el sistema Ponzi, exponiéndose en el capítulo 3 el origen e historia, del esquema piramidal que pudo mantener su negocio durante 40 años y crecer de forma exponencial.

Este sistema no asegura resultados de éxito en el largo plazo, llegando entonces el momento en el que se desmantela el fraude. A lo largo del estudio se explica cómo fue este proceso y las medidas que se llevan a cabo, así como los delitos que cometió Madoff y todas aquellas personas y entidades de crédito que fueron víctimas de este caso.

En el capítulo VII, se identifican los riesgos a los que los inversores se enfrentan cuando deciden depositar su dinero en diferentes fondos para poder concluir en qué variables, acciones y garantías en las que debe fijarse un inversor antes de tomar cualquier decisión financiera.

En resumen, exponemos un breve esquema de los apartados que son los siguientes:

- Bernard Madoff. Biografía.
- Su empresa: Bernard L. Madoff Investment Securities LLC.
- El sistema Ponzi: su origen y aplicación al caso Madoff con un ejemplo para facilitar su comprensión.
- Desmantelamiento de las actividades que Madoff llevaba a cabo.
- Víctimas del caso Madoff.
- Identificación de los distintos riesgos financieros.
- Casos similares y la falta de ética.

3. BIOGRAFÍA: LA PERSONALIDAD DE BERNARD MADOFF

Bernard Lawrence Madoff, también conocido coloquialmente como “Bernie”, fue un conocido empresario a nivel mundial y presidente no ejecutivo del NASDAQ, que actualmente se encuentra cumpliendo condena en prisión de Carolina del Norte (Estados Unidos). Tiene dos hermanos: Sondra (mayor que él) y Peter (menor que él). Éste último, Peter, trabajará con Madoff al poco tiempo de fundar la empresa. Madoff nació en el seno de una familia judía en Laurelton, Queens, Nueva York, de padres inmigrantes polacos. Durante la infancia, en su casa, siempre le inculcaron un respeto hacia la religión judía además de valores como: el respeto a la comunidad, la familia, el trabajo y ayuda mutua entre otros. Allí fue al instituto Far Rockway High School, situado en el mismo barrio donde residía, junto a sus hermanos. Aquí fue donde conocería a la mujer que en un futuro sería su mujer (tres años mayor que ella).

Cuando era joven, Madoff no mostraba interés por la finanzas dedicando su atención al equipo de natación en el que participaba. Cuando no competía, trabajaba como socorrista en Long Island gracias a que su entrenador del equipo de natación le ofreció ese trabajo. Y, cuando no trabajaba de socorrista, se dedicaba a la venta de extintores. Fue en este momento cuando Madoff pensó que sería una buena idea comenzar a ahorrar algo de dinero de cara a realizar futuras inversiones.

Es por ello que después de graduarse en el bachillerato (en el instituto que hemos mencionado anteriormente), ingresó en la Universidad de Alabama. Sin embargo, su estancia en esta universidad sólo duró un año ya que después de ese curso decidió trasladarse a la Universidad de Hofstra (Hofstra College), en Nueva York. En 1960, Madoff se graduó en esta última obteniendo el título en Ciencias Políticas. Además, también cursó estudios de derecho que nunca llegó a terminar en la Brooklyn Law School. Durante su etapa como estudiante, no fue un alumno destacado, aunque Madoff era un vendedor nato. Un año antes, contrajo matrimonio con su novia de la universidad, Ruth Alpern, con la que tuvo dos hijos: Mark y Andrew.

En el mismo año que Madoff comenzó sus estudios de derecho, decidió invertir el dinero que había ganado durante su juventud cuando trabajaba como socorrista en Long

Island. Durante su paso por aquel trabajo, consiguió ahorrar 5.000 dólares que posteriormente los invertirá. Con este dinero, decidió iniciar su propio negocio, su propia firma de inversiones. Junto a su mujer, Ruth, Madoff fundó Bernard L. Madoff Investment Securities LLC.

4. BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC.

Madoff fundó su propia compañía junto a su esposa, Ruth, en 1960 a la que llamó Bernard L. Madoff Investment Security LLC. Empezó en el mundo de las finanzas creando su propia compañía, dado que la fundó al poco tiempo de terminar sus estudios. Gracias a la ayuda que recibió por parte del padre de su mujer, su suegro, rápidamente captó muchos clientes importantes que estaban dispuestos a confiar su dinero a Madoff para que éste lo gestionase.

El padre de Ruth, Saul Alpern, se dedicaba al área de contabilidad y estaba bien posicionado en la empresa donde trabajaba. Dado que adoraba a su hija, Saul prestó a su yerno, Madoff, 50.000 dólares para que pudiera ampliar su negocio. Así mismo, Saul le ofreció a Madoff parte de su cartera de clientes recomendándoles a éste para la gestión de su patrimonio.

En los inicios, su empresa podría considerarse como un pequeño market maker. Era un corredor de mercado que ofrecía a sus clientes “los precios de compra y venta de valores bursátiles a través de *pink sheets* del National Quotation Bureau” (Weitmann 2009). Las *pink sheets* (su nombre es debido al color rosa de las hojas) “son un sistema de cotización para intercambios directos interbancarios Over the Counter (OTC), de valores entre dos partes, un comprador y un vendedor” (Weitmann 2009). Las *pink sheets* no son un mercado organizado, por lo que no es necesario que los participantes rellenen ninguna declaración para poder participar en ella lo que hace que esta forma de invertir sea muy peligrosa. Los valores que se negocian en las *pink sheets* corresponden a pequeñas empresas que por su tamaño no pueden operar en las grandes bolsas.

Gracias a la ayuda de su suegro, Bernard L. Madoff Investment Security LLC comenzó a captar clientes importantes a muy corto plazo, expandiendo así su negocio. Entre ellos podríamos señalar a personas famosas como Steven Spielberg o Kevin Bacon entre otros o Carl Shapiro (su primer inversor al que volveremos más adelante). Éste éxito se debe también a la fama que fue cogiendo la empresa en el mundo de las finanzas, primero entre los inversores que atraían clientes de Madoff, y segundo gracias a las rentabilidad que ofrecía a sus inversores.

La firma de Madoff se hizo famosa por los altos rendimientos anuales que ofrecían a sus inversores, como comentábamos anteriormente. Dado que Madoff era un vendedor nato, decidió lanzar su negocio a través de la agresiva práctica de ofrecer unos muy elevados rendimientos a sus clientes. Este rendimiento rondaba el 10% o incluso en muchas ocasiones era superior. Esta práctica la mantendrá incluso en el momento auge del negocio. Lo que diferenciaba a Madoff del resto de sus competidores era la forma en que se realizaban las transacciones: de forma automatizada.

En esta época, las transacciones que se realizaban en el mercado, los traders llevaban a cabo los intercambios de forma manual (con el tiempo que supone esta práctica). El problema residía en que en el tiempo que se tardaba en traspasar las operaciones, el mercado no se quedaba quieto, sino que continuaba en movimiento. En caso de que los traders tardaran demasiado en traspasar las órdenes, el precio de la acción ya no era el mismo, por lo que la orden que se había lanzado al mercado, bien de compra bien de venta, perdía interés.

Ante esta situación, Madoff se hacía una pregunta: ¿Para qué conservar un gran número de traders cuando un ordenador puede ocuparse de al menos una parte de las operaciones?" (Weitmann 2009). Este hecho es el que le diferenciaba en el mercado, esto es, era su ventaja competitiva. Gracias a la ayuda de la tecnología, la empresa obtenía un ahorro tanto en costes como en tiempo. Por una lado, ya no era necesario tener tanto personal para traspasar las órdenes, lo que suponía un ahorro importante en lo que a gastos de personal se refiere. Por otra parte, reducir el tiempo en el que se realizaban las transacciones era muy importante, y Madoff contaba con esta ventaja gracias a la automatización de las operaciones.

Es por esto que Madoff puso en marcha este sistema con el objetivo de optimizar las actividades que llevaba a cabo. Para ello, creó un programa informático que posteriormente lo sometió a prueba para comprobar tanto su eficacia como su eficiencia. Una vez comprobada la buena marcha del programa decidió lanzarlo al mercado. Tal y como esperaba, nada más salir obtuvo un éxito indiscutible.

Dado el triunfo que estaba teniendo Bernard L. Madoff Investment Security LLC en el mercado, Madoff decide formar parte de la National Association of Securities Dealers (NASD), convirtiéndose en socio. Este es “un organismo voluntario de autorregulación, creado tras la ley estadounidense sobre acciones de 1934, la Securities Exchange Act” (Weitmann 2009).

Su empresa todavía no ha cumplido una década y Madoff ya es portavoz de muchas empresas pequeñas de corretaje. Gracias a su sistema de automatización de las operaciones, Madoff y el resto de socios de NASD deciden crear una nueva bolsa donde todas las operaciones se llevaran a cabo de forma automatizada; y poder convertirse en un competidor principal de la New York Stock Exchange (NYSE), que hasta este momento era líder dado que no contaba con ningún competidor directo. Esta nueva bolsa nacerá en 1971 y se llamará NASDAQ siendo hoy en día el segundo mercado electrónico mundial después de la NYSE.

En la década de los 70, como ya comentábamos anteriormente, el hermano pequeño de Madoff, Peter, se incorpora a la empresa convirtiéndose así en el socio privilegiado de Madoff. Justo en esta época se empieza a relacionar con las autoridades reguladoras, hecho que lleva posteriormente a la gran estafa financiera.

Con estos datos la empresa de Madoff, Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, consiguió gestionar, en 1980, el 15% del volumen de la bolsa de NYSE siendo así uno de los corredores más importantes de los Estados Unidos. Como vemos, su éxito en el mundo de las finanzas es innegable, en 15 años había pasado de poseer una pequeña empresa de corretaje a ser el principal corredor del mercado ocupando la posición líder. Superó así a muchas firmas asentadas en el mercado y que contaban con muy buena reputación desde hacía años.

Madoff no sólo estuvo al frente de la compañía que fundó. También estuvo al frente del NASDAQ como director durante 3 años: 1991, 1992 y 1993. En esta década, la empresa de Madoff ya ocupaba las plantas 17, 18 y 19 del edificio Lipstick Building de Nueva York. El primer piso estaba ocupado por 24 trabajadores y salvo ellos, Madoff y sus hijos, nadie entraba ya que estaba cerrado al público. Sin embargo, los dos últimos pisos (18 y 19) eran totalmente accesibles.

En el año 2000, Bernard L. Madoff Investment Securities LLC ya cuenta con 300 millones de dólares. Es por ello que dos años más tarde, en el año 2002, recibe una oferta de compra de 1.000 millones de dólares por parte de Sachs y Charles Schwab. Sin embargo, en lugar de aceptar la oferta (lo que le suponía incrementar su fortuna en varios millones de dólares) la rechazó argumentando que casi toda su familia trabajaba con él y no quería pasar a trabajar por cuenta ajena, para otros. La estafa que llevó a cabo explica este hecho, dado que seguía en su mente seguir engañando a los inversores.

Como ya comentábamos al principio, Carl Shapiro fue su primer inversor. Shapiro se había hecho multimillonario gracias a la empresa de ropa femenina que fundó en 1939. Shapiro decidió invertir en Madoff gracias, o mejor dicho, desafortunadamente por la recomendación de unos amigos de Madoff. Invertió 100.000 dólares en su empresa y quedó impactado de los buenos resultados que obtenía, lo que llevó a que Madoff y Shapiro mantuvieran una relación muy estrecha hasta el momento en el que se destapó toda la estafa en 2008.

El éxito de Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, efectivamente se debía a las principales prácticas que se llevaban a cabo dentro de la compañía (el corretaje), sin embargo, también jugaron un papel muy importante las amistades y contactos con los que Madoff contaba. Adicionalmente, parte de los beneficios que obtenía los dedicaba a la financiación de distintas obras de caridad en Estados Unidos. En 1998 el matrimonio Madoff creó la fundación benéfica Madoff Family Foundation que era gestionada por su mujer Ruth. Entre el año en que se creó y el siguiente, Madoff donó cuatro millones de dólares. Esta cifra no se quedó aquí, dos años más tarde, donó la friolera de 25 millones de dólares. Esta institución donaba dinero a hospitales, instituciones judías, acontecimientos trágicos, entre otros. Esta fundación no fue la única que creó Madoff. En el año 2006 creó una nueva en honor a su sobrino que había fallecido a causa de una leucemia a la edad de 32 años. Las obras de caridad fueron determinantes para obtener el respeto de la sociedad y la atracción de grandes inversores. Grandes personalidades e inversionistas se ponían en contacto con Madoff para gestionar sus patrimonios, “era una especie de guía de los hombres de negocios, era asesor financiero de múltiples empresas y personalidades del ámbito empresarial.” (El caso Madoff, 2010). Tal y como indica el artículo El caso Madoff, escrito por Sr. Carlos Valdivieso Valenzuela,

Consejero Académico del Instituto de Estudios Bancarios (IEB) de Chile, Madoff estaba considerado como uno de los principales “Market Makers” de Estados Unidos. Es decir, como uno de los principales y más respetados hombres de Wall Street que se encargaba de poner en contacto a aquellas compañías/hombres de negocios que proponían negocios a los inversionistas.

5. EL SISTEMA PONZI

Las actividades que llevaba a cabo la empresa de Madoff, para obtener las altas rentabilidades que ofrecía a sus clientes se basaban en un sistema conocido como el Sistema Ponzi. Éste es un método piramidal del que a continuación explicamos su origen y forma de llevarse a cabo. Con este sistema, Madoff estafó millones de dólares a grandes inversores y reconocidos bancos de inversión a nivel mundial.

5.1. EL ORIGEN DEL SISTEMA PONZI

Este sistema tiene su origen en los años 20. Fue llevado a cabo por el italiano Carlo Ponzi, cuando era adolescente, que decidió emigrar a Estados Unidos con la intención de hacerse rico, portando solamente dos dólares y medio en su bolsillo.

Con esa intención, Ponzi pensaba que “ para que el éxito llegue uno tiene que vestirse como alguien que ya disfruta de ese éxito...” (Rodríguez 2013). Sin embargo, a pesar de aparentar ser un hombre con éxito, sólo era un inmigrante que había viajado a Estados Unidos con menos de tres escasos dólares en el bolsillo. Dada su precaria situación inicial, Carlo Ponzi comenzó a realizar trabajos de muy baja cualificación para poder costearse estos trajes. Las actividades que realizaba entre otros fueron empleos clásicos como camarero, lavaplatos, cargador de cajas en almacenes. A pesar de sus esfuerzos por seguir manteniendo el aspecto de un millonario con éxito, con el salario que ganaba en estos trabajos era imposible mantener esta imagen, por eso decidió llevar a cabo otras acciones para conseguir el dinero que necesitaba. Efectivamente comenzó a delinquir lo que le llevó en más de una ocasión a pasar por prisión. Un ejemplo de las conductas que le llevó a ser encarcelado en más de una ocasión en distintas cárceles de Estados Unidos, fue extender cheques falsos sin fondos.

Con casi 40 años y cansado de pasar por distintas cárceles debido a sus estafas, Carlo Ponzi no se había hecho rico por lo que decidió trasladarse a Boston. Pensó así que en esta ciudad podría cumplir su sueño de hacer fortuna, y por eso probó suerte convirtiéndose en agente de las actividades de comercio internacional llevándose una comisión por ello. Sin embargo, fracasó debido a la falta de contactos que resultaban

imprescindibles para este oficio. De manera que tuvo que conformarse con un trabajo de administrativo en una oficina. Ésta se dedicaba enviar y responder formularios para promocionar una guía de comercio en el extranjero.

La idea del sistema Ponzi, comenzó con una carta que llegó de España a la oficina en la que trabajaba. Carlo Ponzi escribía a sus familiares en Italia, pero éstos no podían costearse los sellos para responderle las cartas dada su precaria situación. Es por ello que Ponzi incluía en la carta que les enviaba un cupón de correo internacional que emitía Estados Unidos para que sus familiares italianos los canjearan por sellos, y poder así contestar sus cartas.

Un día abrió una carta procedente de España en la cual un cliente solicitaba la guía de comercio que la empresa de Ponzi promocionaba en el extranjero. En el interior de aquella carta, el solicitante de la guía había incluido un cupón postal igual que los que Ponzi enviaba a sus familiares con la intención de facilitar a la empresa el envío de aquella guía. Fue en este momento cuando se le ocurrió la idea. Con aquél cupón se podían obtener sellos por el mismo valor tanto en España como en Estados Unidos, sin embargo, este cupón en España costaba 30 céntimos de peseta que al cambio suponían 15 centavos de dólar. Es decir, era más barato comprar este cupón en España que en Estados Unidos. El problema para Ponzi radicaba en que la rentabilidad que podía obtener comprando el cupón en España y vendiéndolo en Estados Unidos era que sólo podía obtener un beneficio del diez por ciento. Por eso, decidió realizar el mismo cálculo si lo compraba en Italia. En este último caso, el beneficio podría superar el 230%.

Ponzi se dio cuenta de la rentabilidad que podía sacar con ese negocio, lo que llevó a finales de 1919 a fundar su propia empresa: Securities Exchange Company. Para poder lanzar esta compañía, primero buscó la financiación de sus propios familiares para más adelante buscarla entre distintos grupos inversores. Para atraer a los inversores les enseñaba la forma en que obtendrían beneficios. Con la guía postal de Estados Unidos como referencia y los tipos de cambio publicados en el periódico les demostraba los beneficios que obtendrían con la compraventa de cupones. Ponzi ofrecía ganar a sus inversores dinero de manera rápida y relativamente sencilla. A aquellos inversores que

le prestasen dinero a 45 días, les ofrecía una rentabilidad del 50% y aquellos que lo hicieran a 90 días del 100%. Es decir, en tres meses recuperarían el total de su inversión. A pesar de estas increíbles rentabilidades que Ponzi aseguraba para los inversores, él ganaba más del 100%. “Sobre el papel, todos ganaban y nadie perdía. El plan parecía perfecto” (Rodríguez 2013).

Llegó el momento de poner en marcha su negocio. Consiguió reunir 150 dólares para (a través de préstamos avalados por pagarés procedentes de personas de confianza) comprar los cupones postales en Europa, y así, poder venderlos en Estados Unidos. La operación resultó todo un éxito dado que se cumplieron las rentabilidades esperadas y los inversores vieron como recuperaron su dinero. Gracias a este éxito, se corrió la voz de las rentabilidades que ofrecía el negocio de Ponzi, siendo éstas muy superiores a las que cualquier banco podía reportar a los inversores.

A los ocho meses de empezar con su propio negocio, Carlo Ponzi ya contaba con más de 10 millones de dólares en su cuenta bancaria. Una suma de dinero que le acercaba hacia el sueño que le había llevado a dejar su Italia natal para asentarse en Estados Unidos. En este momento, se veía como un hombre de negocios y se dio cuenta de que estaba trabajando de una forma muy similar a la de un banco de inversión. Por esta razón, decidió depositar parte de esos 10 millones de dólares en un pequeño Banco de Boston. Este banco nunca había recibido una suma de dinero tan elevada, de manera que Ponzi se convirtió en su principal cliente. La idea de Carlo Ponzi era clara: poder ejercer presión en un futuro próximo para entrar a formar parte del consejo de administración de dicho banco y desempeñar el control de la entidad financiera.

Con este despegue, Ponzi llevaba una vida llena de lujos. Adquirió una mansión, vestía los mejores trajes que había en el mercado y todo tipo de derroches. Su ambición iba todavía más allá cuando leyó en la prensa local que el Gobierno de los Estados Unidos iba a vender 300 buques de la marina. Decidió adquirir esa flota para posteriormente arrendárselo a compañías que se dedicaban al transporte marítimo. Sin embargo, había un problema. El gobierno pedía por la flota 200 millones de dólares con los que Ponzi aún no contaba. Por eso pensó en avalarlo con los ingresos que obtenía de su compañía, Securities Exchange Company. Los retornos que recibía de su negocio eran muy

elevados por lo que no iba a suponer un problema conseguir el dinero prestado con este consistente aval. Continuando con la idea inicial de arrendar los buques que iba a adquirir, si alquilaba los barcos a 70 millones de dólares al año, en un período de cinco años habría devuelto el préstamo con los intereses incluidos. A partir de este momento, empezaría a obtener beneficios. Todo esto en el caso de que hubiese llevado a cabo el plan, pero como no fue así se queda en un hecho meramente hipotético.

Así es como comenzó el sistema Ponzi, con la compraventa de cupones postales por un inmigrante italiano que se trasladó a Estados Unidos con la idea de hacerse rico. Hasta el día de hoy se ha seguido utilizando, como es el caso de Madoff que tratamos en este trabajo, y que al igual que el negocio de Ponzi, se vino abajo en 2008. Pero resulta necesario entender el porqué se viene abajo este negocio rentable y en qué consistió el fraude en el sistema piramidal de Ponzi.

5.2. EL ESQUEMA PIRAMIDAL TIPO PONZI

El origen del sistema que Madoff empleó en la mayor estafa que se ha hecho en el mundo financiero hasta el momento llevada a cabo por una sola persona fue también un sistema piramidal. En este apartado trataremos de explicar en qué se fundamenta el Sistema Ponzi, a través de un ejemplo simplificado.

Ejemplo ilustrativos para comprender el fraude (Ejemplo extraído de la Gestoría Giner).

Se pide a 100 inversores que aporten 100 euros cada uno.

A cada inversor se le dice que obtendrá un 20% de rentabilidad.

Además, se pedirá que cada inversor inicial traiga a otro inversor con las mismas condiciones anteriores, es decir, que aporte 100 euros y obtendrá una rentabilidad del 20%. A los inversores iniciales se les dará un 5% de rentabilidad extra por traer a nuevos inversores.

Paso 1:

$$100 * 100 = 10.000$$

100 inversores y cada uno aporta 100 euros, por lo que la empresa obtiene 10.000€

Paso 2:

20% de rentabilidad para cada inversor.

$$0,2 * 100 = 2.000$$

2.000 euros que la empresa debe pagar a los inversores en términos de rentabilidad, por lo que la empresa, en este momento cuenta con 8.000€.

Ahora mismo el negocio acumula 8.000 €.

Paso 3:

100*100 = 10.000€ más de los 100 nuevos inversores que traen los 100 inversores antiguos.

$$10.000 + 8.000 = 18.000$$

Ahora la empresa cuenta con 18.000 euros. Los 8.000 de los anteriores inversores (después de haber pagado los intereses correspondientes a los inversores primeros) más los 10.000 euros adicionales que aportan los nuevos.

Paso 4:

$$18.000 * 0,2 = 3.600$$

A los 18.000 euros que había acumulado la empresa, se le restan los 3.600 que es de los nuevos inversores en términos de rentabilidad. Así bien, la empresa acumula:

$$18.000 - 3.600 = 14.400$$

Paso 5:

Por último, tenemos que restar el 5% de rentabilidad extra que ofrecíamos a los antiguos inversores por atraer a nuevos:

$$10.000 \times 0,05 = 500$$

$$14.400 - 500 = 13.900$$

Por lo tanto, centrados en este pequeño ejemplo, al final del año Madoff (o Ponzi) habría generado 13.900 euros sin hacer absolutamente nada. En cambio pongamos que los socios iniciales no eran 100 sino que eran 100.000 y que las aportaciones no eran de 100 euros sino de una cuantía mayor como, por ejemplo, de 100.000 euros. En esta nueva situación Madoff habría acumulado 13.900 millones de euros.

En resumen:

100 x 100 =	10.000
10.000 x 0,2 = (2.000)	
	<hr/>
	8.000
100 x 100 =	10.000
	<hr/>
	18.000
18.000 x 0,20 =	(3.600)
	<hr/>
	14.400
10.000 x 0,05 =	(500)
	<hr/>
	13.900

En este ejemplo podemos observar como los inversores iniciales han cobrado:

- a) 2.000 euros, que corresponden al retorno de los 100 euros que aportaron al principio.
- b) 500 euros “extra” por atraer a nuevos inversores al negocio.

En total, como vemos, han obtenido un montante de 2.500 euros.

En cuanto a los inversores que fueron incorporados por los primeros, cobraron 2.000 euros.

Con este pequeño ejemplo, hemos podido ver cómo se construye este sistema que ha dado lugar a que Madoff estafe a tantos inversores, basado no en las posibles rentabilidades reales de las inversiones, sino en la entrada de nuevos inversores que permiten pagar una rentabilidad garantizada distribuyéndoles las aportaciones de los inversores. Es decir, se utilizaba el principal para pagar las supuestas rentabilidades y los ingresos de Madoff, gastándose el dinero aportado por los inversores.

Este sistema no tenía fin, los escalones de la pirámide eran muchos y era prácticamente imposible que saliera mal. Para sostenerlo, es necesario que el número de inversores entrantes sea elevado así como continuo. El dinero de los intereses que se pagan a los inversores proviene de las aportaciones que realizan los nuevos entrantes en la compañía. Por eso, si este flujo de inversores se detiene Madoff no podría hacer frente a todos los retornos que tiene que pagar. Esto es, los inversores antiguos son pagados con el dinero de los nuevos. En el momento en el que el capital que aportan los nuevos “entrantes” no cubra los intereses que hay que pagar a los antiguos, este sistema quiebra y el fraude que se estaba cometiendo sale a la luz. Dada la característica principal de este esquema, el sistema Ponzi, que es la entrada continuada de nuevos inversores, podría decirse que es prácticamente imposible de mantener en el largo plazo. En los últimos seis años fue cuando este sistema se volvió muy sofisticado.

La pregunta clave es ¿cómo Madoff siguió este método para estafar a cientos de inversores si sabe de antemano que no es sostenible a largo plazo? En un principio, podríamos pensar que Madoff podría mantener esta mentira en un relativo largo plazo si los rendimientos que ofrecía a sus inversores no fueran tan elevados, contrario al sistema Ponzi. Sin embargo, Madoff ofrecía unos rendimientos superiores, como bien acabamos de apuntar, pero que se irían reduciendo según fueran pasando los años. De esta forma, a largo plazo, la cantidad de dinero que necesitaría para sostener la estafa sería cada vez menor. Este hecho fue lo que le permitió durar tanto tiempo con este falso negocio en el mercado. Asimismo, si no hubiera sido por la crisis subprime que se inició en el año 2007, este sistema podría haber durado incluso unos años más sin que nadie lo desmontara (Weitmann 2009).

Por lo tanto, este esquema comienza con la entrada de los primeros inversores y se desarrolla consiguiendo que estos inversores atraigan a nuevos. Como ya hemos dicho, a éstos se les ofrece una rentabilidad muy alta (es una forma de atraerlos) en un periodo corto de tiempo. Sin embargo, es preciso documentar a los clientes con la información necesaria que sustente esas rentabilidades tan altas para que los inversores sientan que pueden confiar en la empresa que va a gestionar su dinero. Madoff se apoyaba en el éxito que había tenido en su carrera profesional convirtiendo una pequeña empresa de corretaje en una de las más importantes del mundo. Igualmente, hacía hincapié en los cargos importantes que había ocupado en el mundo de las finanzas, como es la presidencia del NASDAQ. Gracias a todas estas referencias y a la confianza que transmitía al mercado, Madoff podía desarrollar su trabajo sin que se cuestionara cómo conseguía devolver a los inversores unas rentabilidades tan altas. Su cartera de clientes se fue agrandando poco a poco a medida que los inversores que se encontraban ya en el negocio iban atrayendo a otros nuevos. La clave de su estafa está clara: ofrecer a estos inversores que atraían a nuevos clientes, una rentabilidad “extra” así como las altas rentabilidades.

6. EL FRAUDE SE DESTAPA

Bien es sabido que el 11 de diciembre de 2008, la Security Exchange Commission (en adelante SEC) destapó el fraude que Madoff estaba llevando a cabo. Sin embargo, es interesante remontarse a los años anteriores a esta fecha.

A pesar de que todo parecía perfecto hasta la fecha en que se descubrió la gran estafa, nadie parecía dudar de la legitimidad de los negocios de Madoff a excepción de una persona: Harry Markopolos. Harry era un experto en derivados y en opciones que en 1999 decidió investigar el método que Harry llevaba a cabo con la finalidad de poder copiársela y ganar él también las mismas rentabilidades que Madoff. Harry estuvo durante un tiempo estudiando muy a fondo el este sistema desde distintos puntos de vista para poder obtener alguna respuesta como experto en el tema. Su sorpresa fue cuando vio que era imposible ejecutar esta actividad y menos obtener los resultados que Madoff decía conseguir. Llegó a la conclusión de que se estaba cometiendo un fraude y por eso decidió dar un paso más allá e inició una investigación para poder destapar el fraude.

El primer paso fue ponerse en contacto con la SEC sin éxito, dado que los empleados de la institución no dieron por válidos sus argumentos. Igualmente la SEC ya había investigado a Bernard L. Madoff Investment Securities LLC durante los años 1999 y 2000 sin haber encontrado ninguna prueba que lo relacionara con un fraude. Lo único que encontraron fueron alguna falta en cuanto al envío de las órdenes de compra y venta. Faltas leves a las que Madoff se había comprometido a solucionar cuanto antes. Cuatro años más tarde, en el 2004, aparecieron nuevos artículos en donde se comentaban las sospechas que había en torno a Madoff de que estuviera haciendo *front running*. El *front running* “es una práctica ilegal que consiste en que una empresa de corretaje coloca sus órdenes de compra o venta justo antes de las de sus clientes, lo que permite ganar prácticamente cada vez. Es una forma de uso de información privilegiada” (Weitmann 2009). En este caso, la SEC descubrió la violación de tres puntos. El primero de todos estaba relacionado con las cuentas de los clientes; el segundo en calidad de *broker-dealer* de obtener el mejor precio para sus clientes; y, por último Madoff reconoció gestionar dinero sin estar inscrito en la SEC. Esta

investigación no fue la última que se realizó por parte de la SEC. En 2006 se detectaron nuevas sospechas sin embargo, a finales del año 2007 se determinó que no existía ninguna causa justificada para detectar un fraude. Al final Madoff superó todos los obstáculos a lo largo de los años hasta el 11 de diciembre de 2008 que se destapó el sistema que llevaba a cabo para estafar a los inversores.

En el año 2007 comienza la crisis subprime que obliga a los inversores a reducir y en algunos casos suprimir los incentivos que prometían a sus clientes. Recordemos que en el año 2008 quiebra Lehman Brothers y todos los inversores llevan a cabo las acciones necesarias para recuperar su dinero. Madoff, sin embargo, iba a la contra de los acontecimientos que se estaban produciendo. En lugar de eliminar los incentivos, promete mantener la liquidez mensual. Los inversores que habían confiado en Madoff, ante esta situación de caos decidieron solicitar el reembolso de sus aportaciones. El valor total del desembolso que debería realizar Madoff sumaba un total de 7.000 millones de dólares.

Madoff intentó recaudar los 7.000 millones que debía devolver entre los inversores, sin embargo esta tarea resultó imposible. Ante tal perturbada situación, Madoff no tuvo más remedio que confesar la estafa a su hermano Peter. Esta confesión no acaba ahí, justo al día siguiente se lo contó a sus hijos afirmando que estaba acabado y que todo lo que había montado durante esos 40 años que estuvo en el mercado era una “gran mentira”, así es como lo expresó el mismo. Igualmente, les dijo que al día siguiente se entregaría a las autoridades dado que ya no podía mantener en secreto su estafa ya que la situación se había vuelto insostenible. Es por ello que sus hijos se pusieron en contacto con sus abogados y al día siguiente de que Madoff les contara la estafa lo denunciaron a la policía poniendo así fin a la mayor estafa llevada a cabo por un solo hombre, cuya cuantía asciende a 68.000 millones de dólares. La única manera de destapar todo este montaje era que Madoff contara la verdad del asunto, y así lo hizo.

Una vez que se destapó todo, fueron muchos los que salieron a la luz diciendo que “les parecía raro” o que “sospechaban algo”. Al parecer había profesionales que aseguraban que existían indicios que señalaban el ilícito negocio que Madoff estaba llevando a cabo, son las famosas *red flags* o banderas rojas. Sin embargo es fácil llegar a la

conclusión de que existían indicios de fraude una vez desmontada la historia. Hay que tener en cuenta el momento anterior, cuando todo iba bien y los negocios de Madoff no desentonaban por ninguna parte dado que la información con la que contamos ahora no es la misma que la que había antes. (Weitmann 2009)

La clave en este caso está en la información. Como bien comentábamos, la información que se tiene ahora no es la misma que la que se tenía antes. La documentación que Madoff exponía era incompleta además de engañosa. El acceso a la completa información era prácticamente imposible debido a que Madoff se encargaba de que no saliera a la luz todo aquello que considerase estrictamente confidencial y que pudiera poner en peligro su negocio.

En cuanto a los inversores, éstos tampoco requerían una información completa del fondo. En primer lugar, conseguir una reunión con Madoff era una hazaña muy complicada ya que no estaba accesible a los inversores. Ésta era una forma de conservar la imagen de fondo exclusivo que se había forjado a lo largo de su carrera profesional. Aquellos que conseguían reunirse con Madoff, eran inversores dispuestos a invertir cantidades desorbitadas de dinero en su fondo. En segundo lugar, en las reuniones Madoff no solía dar mucha información ni explicaba de forma clara cómo lograba obtener esos rendimientos tan altos que ofrecía a sus inversores. Este hecho lo aseguró un inversor que acudió a una de sus reuniones.

Este inversor de origen suizo, viajó a EEUU para reunirse con Madoff después de semanas insistiendo para conseguir esta reunión. Madoff contactaba con los inversores a través de sus vendedores y en muy pocas ocasiones accedía a mantener reuniones con ellos. En este caso, reunió a un pequeño grupo de inversores que se mostraban muy interesados en invertir en el fondo de Madoff con un capital muy elevado; a excepción del inversor suizo que sólo iba a invertir cinco millones de dólares. Una vez en la reunión Madoff inició la reunión con una conversación relajada sobre algunos contratiempos a los que había tenido que hacer frente antes de llegar a la reunión. Rápidamente un inversor inició la reunión preguntando sobre el sistema que utilizaba Madoff para asegurar unos rendimientos tan elevados. Madoff accedió a explicárselo de una forma sencilla pero el inversor, no contento con la explicación, continuó con sus

preguntas. Madoff expuso una “lección” teórica sobre los mercados hasta que dio por finalizada la ronda de preguntas. Es posible que el resto de inversores presentes en la reunión no hubieran comprendido al 100% sus explicaciones sin embargo tenían miedo a preguntar, y tampoco contemplaban la posibilidad de que se estuviese cometiendo un fraude debido a la confianza e imagen seria que transmitía Madoff. En este caso el exceso de confianza en una persona es una de las claves del éxito del fraude. Bajo un nombre y una reputación se ocultaba la falsedad y la estafa (Weitmann 2009).

7. VÍCTIMAS DE BERNARD MADOFF

Como ya hemos comentado en apartados anteriores, fueron muchos los que invirtieron su fortuna en Madoff. Bancos de todo el mundo confiaron en los productos que éste ofrecía provocando así grandes pérdidas a sus clientes. El grupo consultor AlixParteneres, con sede en Dallas (Texas), fue quien publicó una lista con 162 nombres al Tribunal de Bancarrota de Nueva York. Esta lista, que fue encargada por el administrador legal de los bienes de Madoff, tenía la finalidad de informar quiénes debían ser los destinatarios del dinero que era posible recuperar de los activos que se congelaron después de que Madoff fuera detenido en 11 de diciembre de 2008. En esta lista aparecían numerosas entidades financieras, sobre todo estadounidenses y europeas o inversores con grandes patrimonios (incluidas personas famosas a nivel mundial) (ABC 2009).

Por un lado, España fue concretamente el tercer país más afectado por las fraudulentas actividades de Madoff, por detrás de Estados Unidos y Suiza. En concreto, los bancos españoles que más productos de Madoff vendían eran el BBVA y el Banco Santander. Especialmente este último, que fue el segundo más afectado a nivel mundial después de Fairfield. Las pérdidas que se le atribuyen al Santander rondan los 5.000 millones de euros, siendo la mayoría pérdidas de sus clientes y no de la propia entidad (E. Segovia 2009).

Después de este escándalo, argumentaron estas pérdidas en la alta rentabilidad que se obtenía con estos productos y su sostenibilidad en el tiempo. Los clientes de estos bancos exigieron recuperar el dinero que habían invertido, puesto que muchos de ellos habían invertido todo su capital en Madoff. La respuesta fue clara y contundente: no podían devolver el montante de dinero debido al sistema piramidal a través del que Madoff realizaba sus inversiones (E. Segovia 2009).

Algunos bancos, con la principal finalidad de mantener su imagen y seguir manteniendo la confianza en el mercado y hacia sus clientes, han devuelto y devolverán parte del dinero estafado a sus inversores. En lo que a esta cuestión se refiere, cabe destacar el caso del mayor banco privado de Estados Unidos, JP Morgan, que devolverá a sus víctimas 1.700 millones de dólares. Por lo tanto, no solo son víctimas del fraude los

inversores sino también las entidades que confiaron en Madoff y distribuyeron sus productos.

Por otro lado, entre los nombres famosos que se pueden leer en la lista citada anteriormente, y que un artículo del ABC informa, podríamos destacar: gente muy cercana a Madoff, como son sus hijos Mark y Andrew así como su hermano Peter; el presentador norteamericano de televisión Larry King; o el actor Kevin Bacon (E. Segovia 2009).

8. IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS

Toda inversión conlleva siempre un riesgo, que podrá ser mayor o menor en función de cómo diversifiquemos nuestros activos. Es por ello que resulta relevante identificar cuáles son estos riesgos a los que se enfrenta un inversor, cuando decide depositar su capital, y en relación con este caso en los productos de fondos de inversión.

Todos estos riesgos a los que se enfrenta el inversor tienen orígenes diversos y no todos ellos se pueden clasificar como riesgos financieros. Como primera aproximación, se podrían clasificar en dos grupos: riesgos financieros y otros riesgos. A su vez, dentro de cada una de estas clasificaciones cabe la posibilidad de realizar una clasificación más detallada de los mismos. De forma esquemática la clasificación sería la siguiente:

➤ **Riesgos financieros.**

- Riesgo de mercado.
 - Riesgo de tipo de interés.
 - Riesgo de tipo de cambio.
 - Riesgo de índices o precios.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo país.
- Otros riesgos.

➤ **Otros riesgos.**

- Riesgo reputacional.
- Riesgo operacional.
- Riesgo Regulatorio.
- Otros riesgos.

En primer lugar dentro de la categoría de riesgos financieros encontramos el **riesgo de mercado**, que se define como “el riesgo de pérdidas por movimientos en los precios de los mercados de capitales, ya sea en precios de renta variable, materias primas, tipos de interés, tipos de cambio, entre otros.” (Paricio n.d.). Como bien se observa en el resumen arriba realizado, el riesgo de mercado se compone también de otro tipo de riesgos.

De estos riesgos nos detendremos en el Riesgo de Liquidez y en el Riesgo de Crédito por su relevancia en el caso que estamos tratando. Los activos que componían el fondo podían variar su precio en el momento de realizar alguna transacción, es decir, al comprarlos y venderlos (riesgo de mercado), de manera que los inversores tienen que prever el riesgo al que se enfrentan, por la posible pérdida de valor en las operaciones que llevaran a cabo. Madoff invertía principalmente en *hedge funds* (fondos de inversión libres) caracterizados por una laxa regulación, con capacidad para poner en marcha estrategias arriesgadas y buscar altas rentabilidades en cualquier situación de mercado. Los *hedge funds* están limitados a grandes inversores dado que requieren un patrimonio mínimo muy elevado, requisitos que cumplían los clientes del fondo. (Navas 2012).

En lo que al **riesgo de liquidez** se refiere, podemos definirlo como la posibilidad de hacer líquido un activo en el corto plazo con la menor pérdida posible. Este riesgo ha sido decisivo en el levantamiento del velo del caso Madoff. En el momento en que se tuvo constancia de las inspecciones que se le estaban realizando a Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, muchos de los inversores que formaban su cartera de clientes exigieron la recuperación del montante que habían depositado en el fondo. Estos movimientos en masa de todos ellos supuso la imposibilidad de devolver todo el capital solicitado, dado que Madoff se enfrentaba a la devolución de varios millones de dólares casi de forma inmediata. La cifra exacta que debía devolver eran 7.000 millones. El problema estaba en que Madoff no disponía de esa cifra en efectivo, y tampoco la podía obtener de su negocio, dado que el flujo de entrada de inversores estaba detenido y por tanto no podía continuar con su sistema Ponzi, Tampoco podía liquidar con activos porque no había una inversión real que lo respaldara. Ahora bien, e incluso en el caso de que los activos existieran, tampoco se pueden liquidar sin pérdidas

de forma rápida en los mercados en la mayoría de los casos (aunque depende del tipo de activo en este caso). La dificultad para medir este riesgo radica en que la situación de un movimiento en masa con la finalidad de que los inversores opten por recuperar toda su inversión no es habitual. Sin embargo, como podemos comprobar a lo largo de este estudio, es perfectamente posible aunque no deja de ser inusual. Normalmente las estimaciones de liquidez se basan en estadísticas que no contemplan el caso extremo de momento de pánico.

Otro riesgo contemplado dentro de la categoría de los riesgos financieros es el **riesgo de crédito** y podemos definirlo de la siguiente forma: “el riesgo de incurrir en pérdidas debido a que una contrapartida no atienda las obligaciones de pago expuestas en su contrato” (Paricio n.d.). Es decir, el riesgo al que se enfrentan los inversores del fondo de Madoff de que éste no cumpla con los plazos establecidos para el retorno de los intereses. Ya ha quedado explicado, en apartados anteriores, el sistema que llevaba a cabo Madoff, para estafar a todos sus inversores y puede apreciarse que el riesgo de crédito al invertir en su fondo es muy elevado, si no se cumple la condición suficiente y necesaria para sostenerlo: el incremento continuado de la entrada de nuevos inversores en el fondo, al no estar respaldadas las inversiones por los activos correspondientes. El dinero que estos nuevos inversores iban depositando en el fondo de Madoff, es lo que hacía posible que éste pagara las rentabilidades que debía. Este es el gran riesgo oculto de las altas rentabilidades que ofrecía su fondo, algo que debería estar contemplado como riesgo en forma de provisión o reserva.

Físicamente es imposible de mantener este sistema en el largo plazo dado que llegará un momento en el que no haya más inversores que quieran invertir en el fondo, pero habrá que seguir retribuyendo a los clientes que ya se encuentran en la empresa. Al parecer Madoff no tenía previsto el hecho de tener que devolver una suma tan elevada a los inversores, por lo que eleva el riesgo de crédito a altos niveles. El problema aquí de muchos de los inversores que decidieron depositar su capital, se centra en la falta de diversificación, cegados por las altas rentabilidades y el mínimo riesgo percibido.

Hasta aquí los riesgos financieros que corresponden a la parte financiera de este análisis. Sin embargo, como ya adelantábamos, no son los únicos que toman parte en este gran engaño, ya que hay **otros riesgos** que hay que tener en cuenta.

El **riesgo operacional** se produce como consecuencia de inadecuados procesos internos. Esto es precisamente lo que ocurrió en Bernard L. Madoff Investment Security LLC. Los documentos se presentaban con información incompleta y falseada; y, se ocultaba información a las autoridades reguladoras de manera que burlaban todos los controles a los que eran sometían los estados financieros de la empresa de Madoff.

También está el **riesgo reputacional**, “el conjunto de percepciones que los diversos grupos de interés (*stakeholders*) tienen sobre la empresa” (Mulero 2013). La reputación de la empresa no es algo que se construya a través de distintas acciones que la compañía decida llevar a cabo en el mercado. No estamos hablando de la imagen que tiene la empresa sino de lo que esta imagen representa en el mercado, en los clientes que por una razón u otra deciden invertir ahí su dinero. Podemos construir una imagen perfecta pero si el mercado no nos reconoce esa imagen, no conseguiremos tener nombre en el mismo que es lo que conlleva una buena o mala reputación. Ahora bien, una vez que hemos conseguido hacernos un hueco en el sector es preciso que gestionemos esa reputación con las estrategias adecuadas. El riesgo reputacional nos informa de la probabilidad de que esa notoriedad que hemos conseguido en el mercado se deteriore o no en relación al comportamiento que tenga la empresa (Mulero 2013). Nos encontramos ante un riesgo menos cuantificable pero no por ello menos importante dado que afecta a todos los demás riesgos a los que se deben hacer frente en el momento de invertir, configurando un amplio y complejo campo de actuación que tienen que abordar las empresas (González 2010).

En nuestro caso, Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, contaba con una reputación impecable. Sobre todo durante los primeros 30 años de la empresa en donde nadie sospechaba de sus actuaciones ya que ningún marco regulatorio ponía en duda la gestión del fondo. Además, las explicaciones que Madoff facilitaba en las escasas reuniones que concertaba con algunos de sus clientes potenciales, demostraban como era un experto en los mercados financieros y nadie se atrevía a contradecir esas

aclaraciones. Todos sus clientes tenían confianza plena en él y no se esforzaban en conocer exactamente el método que llevaba a cabo (como ya comentábamos en epígrafes anteriores: el problema de la confianza).

Aquí está el principal problema de este fraude: la confianza. Este es un concepto que ya adelantábamos a lo largo de nuestro trabajo. Por un lado, la reputación con la que contaba la empresa de Madoff parecía ser suficiente para confiar en sus servicios. Por otro lado, Madoff estaba considerado como la persona que más sabía en el sector en el que desarrollaba su actividad, de manera que nada hacía sospechar un fraude así. Una vez destapado el fraude se han conocido muchas artimañas que llevaba a cabo. Un ejemplo claro es ocultar información a sus clientes o que esa escasa información, además, fuera poco veraz. Los inversores obtenían una información incompleta, quizás falseada, y muchos de ellos no llegaban a comprender a la perfección el sistema que seguía Madoff. Algunos no se atrevían a contradecir sus explicaciones debido a la fama que se había ido ganado en el mercado, dado que estaba considerado como un experto en la materia, como ya comentábamos, además de pertenecer a distintas instituciones y la excelente marcha de su empresa. Probablemente Madoff jugó con esa confianza que tenían en él para ocultar información. Sabía que nadie iba a pedir más aclaraciones de las que realizaba en sus reuniones, y en caso de que fuera así, le explicaría con todo tipo de tecnicismos en los que consistía su sistema. Asimismo para aquellos inversores que querían invertir y realizaban demasiadas preguntas, la respuesta de Madoff era clara y contundente: “lo siento señores, pero el fondo ya está cerrado”. Manteniendo así la exclusividad y librándose de problemas futuros (Universia 2009).

El portal Universia, que colabora con la universidad de Wharton, identifica 4 principios en el caso Madoff. El primero de ellos es la **escasez**. Esto tiene conexión con los requisitos para entrar en el fondo y que éste no estaba abierto a cualquier tipo de inversores, para mantener así una imagen de exclusividad (“el fondo ya está cerrado”). El segundo principio es la **autoridad**. Como ilustrábamos en apartados anteriores, Madoff era propietario de una de las mayores empresas de inversión del mundo y, asimismo, ocupaba el cargo de director del NASDAQ. Por este motivo muchas instituciones e inversores privados estaban influenciados por la figura de Madoff. El tercer principio que podemos encontrar en este caso es la **aprobación social**. En los

mejores años de Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, todo el mundo invertía en él y los resultados obtenidos eran los que prometía Madoff, por lo que, si todo aquél que tenía oportunidad lo hacía y le iba bien, ¿por qué cuestionarse la veracidad de esos fondos?. Hasta el momento, nadie había perdido con Madoff y tampoco salpicaba a la empresa ningún escándalo financiero, por lo que no había lugar para sospechas. Por último tenemos el principio que se basa en la **coincidencia en aficiones y gustos**. Además de ser influenciados por personas con cierta autoridad, también tendemos a imitar conductas de personas que admiramos o que simplemente coincidimos con ellas en gustos y aficiones (Universia 2009).

Por lo tanto, la identificación de los riesgos no era fácil, pero resalta por otra parte la falta de comprobación por autoridades e inversores que queda de manifiesto, bajo un exceso de confianza.

9. CASOS SIMILARES

Podría pensarse que Madoff es una excepción de los mercados financieros, pero no es así. El caso Madoff no ha sido el único que ha supuesto una gran estafa para sus clientes. Ha habido otros casos de fraude sonoros a lo largo de estos últimos años, en los que podríamos encontrar similitudes y puntos en común con el caso Madoff. Destacamos dos de algunos de los más importantes como son el caso Enron o el caso Parmalat. Antes de contrastar las similitudes y hechos que tienen en común estos dos casos con la estafa de Madoff, es importante situarnos en el contexto en el que nos movemos.

9.1. CASO ENRON

Enron estaba considerada como la mayor empresa energética de Estados Unidos con una facturación anual de 101.000 millones de dólares, tal y como informa un artículo publicado en el periódico *El Mundo* en el año 2006. Tales eran sus reconocimientos en el mercado, que durante seis años consecutivos obtuvo el título de Empresa Más Innovadora que otorga la revista *Fortune* todos los años (*El Mundo* 2006).

A pesar de ser la mayor empresa en el sector de la energía, esta no era la única actividad a la que estaba dedicada la compañía Enron por completo. A medida que pasaban los años, Enron fue invirtiendo en diferentes negocios, con el fin de diversificar su actividad. De esta forma, llegó a convertirse en una empresa que negociaba instrumentos financieros en relación a una amplia gama de productos (*El Mundo* 2006).

Todo marchaba viento en popa para esta empresa, cuando en el año 2002 se descubrió que la mayoría de los beneficios que obtenía la empresa eran falsos, ocultando la gran deuda financiera que poseía la empresa. Enron estaba auditada por una de las mayores auditoras que existía en el mercado, Arthur Andersen, que después de este escándalo desapareció fusionándose en España con Deloitte en auditoría, y con Management Solutions en consultoría. La empresa Arthur Andersen era auditor tanto interno como externo de Enron además de ser consultor de la energética. (En Estados Unidos, la consultoría y auditoría de las empresas lo podía gestionar la misma firma). Los

accionistas que habían invertido su dinero no pudieron recuperarlo y los empleados vieron suspendidos sus sueldos (El Mundo 2006).

Una primera aproximación del caso Enron con Madoff es clara: facilitar una información falsa encubriendo toda clase de deudas tanto a los accionistas como al mercado. Pero más adelante volveremos a este tema en un cuadro resumen, con la intención de poder relacionar de una forma más directa los hechos similares en ambos casos.

9.2. CASO PARMALAT

Parmalat es una multinacional de origen italiano que comenzó su actividad abriendo una pequeña planta de pasteurización. Más adelante, amplió su actividad a otros productos como leche, zumos, galletas o agua, entre otros. Una vez contaba con todos estos productos en su mercado italiano, decidió llevar a cabo una estrategia de internacionalización, expandiéndose así a otros mercados como pueden ser: Estados Unidos, Brasil, Francia, México, entre otros muchos países del mundo a los que exportó su actividad (Fraudes Financieros 2012).

Fue en este proceso de internacionalización cuando la empresa Parmalat saltó al mundo financiero. En el año 1983, la compañía tuvo que hacer frente a una crisis siendo éste el momento en el que decidió iniciar la falsificación de documentos para cubrir sus pérdidas. Los medios que utilizaron para esta falsificación podría clasificarse como sencilla: controlaban la correspondencia de los auditores; gracias a la infraestructura que tenían en cuanto a electrónica y material de oficina falsificaban los recibos bancarios; dado que la ley italiana implica un cambio de auditor cada cierto número de años, Parmalat cambiaba su domicilio fiscal para continuar con el mismo. Con estos “sencillos” pasos a primera vista, esta compañía estafó millones de euros (Fraudes Financieros 2012).

Asimismo, para poder financiar la expansión mundial que estaba teniendo en ese momento, casi todo el dinero provenía de recursos ajenos por lo que, en teoría, debería asegurar una liquidez en momentos futuros para poder devolver esta deuda. La manera de conseguir el montante necesario para hacer frente a todas estas nuevas inversiones, fue la emisión de acciones y bonos convertibles en paraísos fiscales. Sus ventas y beneficios comenzaron a crecer de una forma exponencial. Sin embargo, en 2002 se supo que Parmalat no tenía liquidez suficiente para hacer frente a todas las deudas que había contraído en el proceso de expansión de la compañía.

El escándalo se destapó gracias al banco estadounidense, Bank of America, cuando declaró que Parmalat había presentado un documento falso en el que aseguraba que contaba con diferentes depósitos por un total de 3.950 millones de euros en las Islas Caimán. Fue en este momento cuando se destapó que llevaba una contabilidad imposible de reflejar su imagen fiel del patrimonio neto, numerosas falsificaciones de documentos bancarios, depósitos de dinero en paraísos fiscales que nunca llegaron a existir o la ayuda de diferentes bancos, tanto nacionales como internacionales, para encubrir las pérdidas de Parmalat.

Al igual que el caso Enron, Parmalat ocultó información a las autoridades y, lo que es todavía mucho más grave, falseó documentos de importantes instituciones financieras. Por otro lado, algunos auditores encargados de revisar los estados financieros de la empresa, dada la confianza forjada durante tantos años, no se planteaban comprobar la veracidad de los documentos que Parmalat ponía a su disposición. El problema de la confianza, es también un punto determinante en el caso que nos ocupa esta investigación, el caso Madoff.

A modo de resumen, a continuación comparamos estos tres casos de forma conjunta, bastante similares entre sí y con distintos puntos en común.

CASO MADOFF:

- Sistema Ponzi: un simple esquema que ofrece rentabilidades muy elevadas a las personas que deciden invertir en el fondo, pero con un inconveniente: la entrada continuada de inversores en el fondo para poder sostener el sistema.

- Falsedad contable: Distribución de una información incompleta y a su vez, poco veraz.
- Falta de explicación sobre el método que se utilizaba para gestionar el fondo.
- Exceso de confianza.
- Falta de ética del gestor (Madoff)

CASO ENRON:

- Falsedad contable: Cifra falsa de los beneficios y modificación de los estados financieros de la empresa.
- Ocultar información.
- Colaborador necesario: Implicación de la auditora Arthur Andersen (no se respeta la independencia que debería existir entre la empresa y la auditora). Se confiaba que las cuentas estaban bien al estar auditadas por una firma de prestigio internacional.
- Falta de ética de los gestores.

CASO PARMALAT:

- Falta de liquidez para hacer frente a la deuda financiera.
- Colocación de acciones y bonos convertibles falsos en paraísos fiscales.
- Falsificación de documentos de diferentes entidades bancarias.
- Exceso de confianza.
- Falta de ética de los gestores.

Como vemos, por un lado, un punto clave prácticamente presente en los tres casos es el de la confianza, y probablemente el más importante. En la mayoría de los casos, este exceso de confianza que comentábamos nos lleva a no cotejar toda la información que las empresas nos entregan en cuanto a sus estados financieros o la validez de los certificados. Esta confianza puede ser construida a lo largo de los años por una relación contractual o bien por amistades en distintos puestos. Parece que no es políticamente correcto pedir muchas explicaciones a algún un amigo acerca de las actividades que lleva a cabo en su día a día, puesto que generamos una desconfianza en esa relación. Es

por ello, que con tal de evitar esta incómoda situación suponemos que no nos van a engañar y no llevamos a cabo todos los procedimientos que con otra persona totalmente desconocida, y de la que quizás desconfiemos, llevaríamos.

Asimismo, ligado al concepto de la confianza, la información que se distribuía entre accionistas y clientes no era del todo veraz. Sin embargo, ninguno de ellos se cuestiona la credibilidad de estos documentos. No sólo porque confían en la empresa de la que forman parte sino porque existe un ente independiente que verifica esa información como son las auditoras. ¿Pero qué ocurre si las auditoras ayudan a la empresa a falsear la información para beneficiar a la empresa en el corto plazo? Después de tantos casos que han saltado a la prensa, de fraudes en donde no sólo propietarios, sino también organismos reguladores, auditores o bancos se encuentran participando en ese fraude, debería servir como desengaño que no es posible estafar al mercado durante un tiempo indefinido, sobre todo si es a largo plazo.

Por otro lado, en los tres casos ha habido lógicamente falseamiento de la documentación que se publicaba sobre sus estados financieros. Al parecer, las dobles contabilidades eran algo habitual en estas empresas. El problema se centra en cómo es posible que tanto los auditores que tenían a estas empresas como clientes, así como los reguladores, no fueron capaces de detectar semejantes fraudes. En concreto, en el caso Madoff, éste era miembro de diferentes organizaciones y tenía capacidad para tomar parte en el proceso de la promulgación de nuevas leyes financieras. ¿Cómo puede permitirse que una persona con una empresa a la que le va a afectar directamente estas leyes tome parte a la hora de decidir cuáles van a ser? Evidentemente, si se trata de una persona en la que la ética en los negocios la deja aparcada a un lado, hará todo posible porque se apruebe la ley que más le convenga. Además, el conocimiento que tiene sobre ellas es tal, que le resultará más fácil saltárselas, que aquella persona que no está tan ligada a ellas. De una manera u otra, se le está incitando a incumplirlas de la forma más discreta posible. En el resto de casos no se da una vinculación tan directa como es el en el caso Madoff, de ahí que quizás estas empresas (Enron y Parmalat) no hayan podido mantener su fraude en el mercado durante tanto tiempo. Hay falta de independencia.

Podemos concluir de este análisis comparativo que lo que une a estos tres casos no es la forma en que se llevó a cabo el fraude, dado que en todos los casos es muy distinto. En Madoff a través del sistema Ponzi; en Enron a través de la normativa contable que permitía dar un mayor beneficio a través de sociedades no consolidadas y ocultando información; y finalmente, en Parmalat, la colocación de acciones y bonos convertibles en paraísos fiscales. Lo que sí tienen en común es el exceso de confianza que lleva a la falta de comprobación de los documentos aportados para su supervisión e inversión. En nuestras decisiones diarias, la mayoría de las veces nos guiamos por la apariencia de las personas que nos rodean, la imagen que nos quieren transmitir y su reputación hasta la fecha. Su personalidad nos transmite cierta tranquilidad, de manera que confiamos en ellas, pero sin cuestionarnos variables relevantes a la hora de invertir.

Efectivamente, es una práctica inevitable en nuestro día a día y muchas de las actividades que llevamos a cabo se deben basar en esta confianza para que la sociedad funcione. Sin embargo, esta confianza no se puede implicar el dejar de hacer determinadas preguntas o comprobaciones en las inversiones. Ni si quiera en aquellas personas que llevan 40 años de recorrido en los mercados financieros, y que ya han alcanzado una cierta posición en su empresa y cuenta con años de prestigio. Esto no quiere decir que tengamos que negar toda la información que nos suministran, pero sí al menos comprobarla y estar completamente seguros de dónde estamos invirtiendo nuestro dinero. “Madoff es un producto del sistema, uno de los fundadores del NASDAQ. Estaba muy relacionado con la SEC, hasta el punto de que una vez afirmó que pasaba la tercera parte de su tiempo en Washington para hablar con ellos. Todo esto no impidió el fraude, muy al contrario” (Weitmann 2009). Como podemos observar, todas las circunstancias que rodeaban a Madoff eran más que suficientes para no desconfiar en ningún momento de las explicaciones que facilitaba a los inversores, los productos que ofrecía o las rentabilidades que aseguraba a sus productos. Igualmente, los fraudes cometidos por personas de este perfil, es decir, personas con una amplia experiencia en el sector, con cargos en los que se exige la toma de decisiones corporativas y éxito en su trabajo son mayores que lo cometidos por personas jóvenes que llevan pocos años ejerciendo. Así bien, con Madoff ya hemos podido comprobar que este tipo de perfiles, a pesar de proporcionar cierta confianza, no son ninguna garantía a la hora de tomar una decisión de inversión. No podemos excusar a los

inverosres de no preguntar y saber determinadas características del producto y por lo menos en qué invertían los fondos y si estos fondos estaban o no registrados y supervisados por un organismo oficial (SEC o CNMV o equivalente).

10. MADOFF CONDENADO

Ya adelantábamos que el 11 de diciembre del año 2008, los hijos de Madoff lo denunciaban por el fraude que durante tantos años llevaba cometiendo. Madoff fue declarado culpable por 11 cargos relacionados con “fraude, lavado de dinero, perjurio y robo, por los que la fiscalía pedía 150 años de cárcel, su abogado solicitaba un máximo de 12 y el departamento federal de Prisiones recomendaba 50 años” (El Mundo 2009). Llama la atención la diferencia de número de años que pide cada uno, dado todos los delitos que llevó a cabo.

Madoff pasará el resto de su vida en la cárcel por todos los delitos que cometió. Además, muy pocas de sus víctimas han podido recuperar parte de la inversión que realizaron en su fondo, dado que el dinero que decía tener Madoff era prácticamente ficticio. Decimos ficticio porque era imposible devolver a todos los inversores su dinero, por lo que no existía tal montante.

En cuanto a su entorno personal, sus hijos no resultaron imputados pero sí fueron sometidos a una revisión de su patrimonio. Tal fue la presión que éstos soportaron, que justo dos años después de la detención de Madoff su hijo mayor se suicidó, apareció ahorcado en su apartamento de Manhattan. Éste estaba obsesionado con la estafa que cometió su padre, hasta el punto de que contaba detalles sobre la misma en un blog propio. (El Mundo 2010). Asimismo, su mujer, Ruth, hace tiempo que dejó de visitarle en la cárcel y vive alejada de la vida pública.

11. FALTA DE ÉTICA

Evidentemente, esta estafa como muchos otros fraudes que se dan en el mundo financiero, responden generalmente a una falta de ética por parte del estafador, en nuestro caso Madoff. Éste ya declaró en los juicios que se llevaron a cabo para condenar Al financiero, que desde el principio sabía el sistema que estaba llevando a cabo. Es decir, era totalmente consciente de que estaba engañando a los inversores desde el inicio de su negocio, actuando así de mala fe.

Evidentemente, aquella persona que lleva a cabo la actividad de iniciar un negocio, su finalidad última es la maximización del beneficio, esto es, ganar dinero. Para que esto ocurra, es imprescindible que la empresa sea rentable, requisito también imprescindible para el principio de empresa en funcionamiento, es decir, su supervivencia en el mercado. Sin embargo, ¿justifica esto los medios? ¿Es lícito ganar dinero a costa de todo? Por norma general la mayoría de las personas responderían que no a esta pregunta, pero como hemos podido apreciar a lo largo de este estudio, vemos que esto no es así. Y no sólo ya a gran escala como es esta estafa, sino también en pequeñas inversiones. Desgraciadamente, y en el análisis de los fraudes analizados, aparece como algo normal la avaricia y el egoísmo desproporcionado que lleva a la obtención no solo de un rendimiento excesivo sino a un comportamiento delictivo, pasando la frontera de lo legal.

12. CONCLUSIONES

En conclusión, podemos afirmar que ésta ha sido la mayor estafa financiera llevada a cabo por una sola persona iniciada en el siglo XX. Lo más remarcable de este caso está en el elevado número de años que Madoff (40 años) pudo mantener esta mentira en el mercado, el importe estafado (68 mil millones), y sobre todo, el prestigio que llegó a tener en el sector sin recibir ningún tipo de crítica o sospecha. Nadie replicaba las explicaciones financieras de Madoff, debido al reconocimiento como una opinión experta y fiable. Estaba considerado como un “gurú” en las operaciones financieras y su negocio había alcanzado un enorme éxito, gracias a las altas rentabilidades sostenibles que ofrecía en el medio/largo plazo.

Fue el sistema Ponzi el que le permitió llevar a cabo esta estafa y mantenerla, aunque, si no hubiera sido por la crisis financiera que atravesó el país, podría haberla mantenido durante más años. Del análisis del sistema piramidal de Ponzi, resulta imposible mantener de forma indefinida la estafa. Este sistema exige la entrada continuada de inversores para poder pagar los intereses de los clientes anteriores que han invertido en el fondo.

A través del caso resulta fundamental en esta estafa el ganarse la credibilidad de los mercados, a través de la imagen de exclusividad. Era un fondo que se distinguía por dicha exclusividad. Madoff no permitía la entrada de cualquier inversor en su fondo, y concertar reuniones presenciales con él era realmente difícil, prácticamente un lujo para aquellos que estuvieran interesados en invertir en sus productos. Además, estas reuniones no se realizaban con los inversores o grupo inversor en privado, sino que se convocaban a varios de ellos con distintos intereses y se celebraba la reunión. En estas reuniones, aquellos inversores que “preguntaban demasiado” no eran admitidos en el fondo. Por lo que, gracias a esta práctica, Madoff podía mantener el secreto de su método para obtener las altas rentabilidades que ofrecía.

Se pone de manifiesto, un fondo que en principio parecía seguro, no resulta así si analizamos sus riesgos, ocultos a priori. El riesgo de crédito era el principal al no estar sustentada la inversión. Además, la liquidez esta pendiente de la entrada de nuevos inversores. Dado que si fallaba esta condición fundamental (entrada continuada de

inversores) era imposible que éstos recibieran su retorno en términos de rentabilidad, y entonces el sistema se venía abajo. En este sentido, si todos los inversores acuden al mercado para obtener su dinero (vendiendo este fondo), tampoco sería posible la devolución ya que es un sistema en donde toda la cantidad de patrimonio resulta ficticia. En lo que al riesgo de liquidez se refiere, es muy alto. Todos estos riesgos no son posibles de reconocer de forma rápida y clara si no se conoce el sistema que Madoff llevaba a cabo. La utilización de documentación incompleta y poco veraz que proporcionaba, resulta muy difícil identificar por el inversor, ya que son otros supervisores los que se encargan de estas labores. Estos riesgos y su valoración adecuada recae en entidades como el auditor y los supervisores oficiales, como la SEC. Destacar que el inversor debe asegurarse de si existe o no un supervisor para el tipo de fondo que va a utilizar y si puede ver la documentación disponible a través de los registros de dichos organismos.

Otro punto a tener en cuenta es que Madoff tenía una relación muy estrecha con la SEC y contaba con la posibilidad de que las leyes que se aprobaban en materia contable se ajustarán lo más posible a su modelo de negocio. Este hecho no se debería permitir, dado que puede dar lugar a fraudes como el que hemos analizado y además queda en entredicho el principio de independencia, criterio principal en auditoría. Madoff era una persona que por su prestigio en el mercado, tenía relaciones con los organismos supervisores y conocía bien las leyes. Aprovechaba cada hueco como experto para ir evitando que se descubriera la actividad que llevaba a cabo.

Las consecuencias de este fraude no sólo son los 68 mil millones estafados por Madoff a los inversores, sino que ha generado una pérdida de confianza en algunos grandes bancos de inversión por haber participado en la distribución de la venta de los productos de Madoff. En este caso es el riesgo reputacional uno de los principales afectados por el que se ven afectadas las entidades cuyo impacto es muy relevante para el sistema, y más para la situación actual. Este es el caso de JP Morgan que para reducir el riesgo reputacional ha devuelto a sus clientes afectados por este fraude, parte de este capital que han perdido asumiendo él la pérdida.

La confianza en los mercados financieros es la base del negocio, pero no puede basarse en sólo una opinión o apariencia. Ha puesto de manifiesto la necesidad de revisar en quién confiamos en los mercados, enseñándonos que no debemos guiarnos por la apariencia de una persona o porque simplemente tenga un carácter el cual admiremos. En las finanzas, siempre hay que comprobar todas las informaciones que nos dan o asegurarnos de que existen los organismos legalmente establecidos para su regulación que realizan dicha supervisión. Si todas las personas que tienen su dinero invertido en algún tipo de fondo (incluso aquellas que no están vinculadas directamente al mundo financiero), comprendieran todos los productos en donde están invertido su dinero, probablemente los fraudes serían menores. En casos como este se pone de manifiesto que el inversor compra aquello que no entiende, y sin asegurarse de las garantías y riesgos que está asumiendo siendo fundamental una revisión previa antes de invertir

Este ha sido uno de los casos más relevantes en términos de fraude fiscal y contable junto con otros casos como pueden ser: el caso Enron o el caso Parmalat, donde lo más determinante ha sido la información falseada y la falta de ética abusando del exceso de confianza del inversor. Prácticamente, todos los años hay algún escándalo financiero y de estos deberíamos aprender, como del caso Madoff, la importancia de hacer todo lo posible como inversor en identificar y medir adecuadamente las decisiones financieras para evitar el fraude en la medida de nuestras posibilidades. Los riesgos de las inversiones no son sólo los propios de los activos financieros, debiendo prestarse la misma atención a los riesgos en todo el proceso de la operativa hasta información final que llega al inversor.

13. BIBLIOGRAFÍA

ABC. 05 de 02 de 2009. http://www.abc.es/hemeroteca/historico-05-02-2009/abc/Economia/famosos-y-anonimos-entre-las-victimas-del-'caso-madoff'_912942538750.html (último acceso: 05 de 02 de 2014).

Bandler, James. *CNN Money*. 30 de 04 de 2009.
<http://money.cnn.com/2009/04/24/news/newsmakers/madoff.fortune/> (último acceso: 02 de 2014).

Bernard Madoff, el estafador de Wall Street da un poderoso golpe de mano a favor de la justicia social. «rebellion.» 23 de 12 de 2008.
<http://www.rebellion.org/noticia.php?id=77892> (último acceso: 02 de 2014).

Cervera, José. *Público*. 20 de 12 de 2008. <http://www.publico.es/dinero/185163/madoff-el-hombre-que-enganaba-a-los-ricos> (último acceso: 02 de 2014).

EFE. *Cinco Días*. 07 de 01 de 2014.
http://cincodias.com/cincodias/2014/01/07/mercados/1389107102_852478.html (último acceso: 02 de 2014).

El Mundo. 11 de 12 de 2010.
<http://www.elmundo.es/america/2010/12/11/economia/1292078258.html> (último acceso: 19 de 03 de 2014).

El Mundo. 30 de 06 de 2009.
<http://www.elmundo.es/mundodinero/2009/06/29/economia/1246289956.html/> (último acceso: 19 de 03 de 2014).

El Mundo. 25 de 05 de 2006.
<http://www.elmundo.es/mundodinero/2006/01/30/economia/1138592963.html> (último acceso: 17 de 03 de 2014).

Fraudes Financieros. 22 de 07 de 2012.

<http://elfraudefinanciero.blogspot.com.es/2012/07/el-caso-de-parmalat.html> (último acceso: 17 de 03 de 2014).

Gestoría Giner.

http://www.gestoriaginer.com/DOCUMENTOS_A/CASO%20MADOFF.PDF (último acceso: 03 de 2014).

González, Marcos Vizcaíno. «Riesgo de reputación: revisión teórica y aproximación a su valoración.» A coruña, 2010.

Inversionario. *Inversionario*. 18 de 04 de 2011. <http://inversionario.com/2011/04/la-biografia-de-bernie-madoff/> (último acceso: 21 de 02 de 2014).

Larson, Erik. *Bloomberg*. 26 de 03 de 2014. <http://topics.bloomberg.com/bernard-madoff/> (último acceso: 28 de 03 de 2014).

Marco, José Monzó. *jmonzo*. 21 de 12 de 2008.

<http://jmonzo.blogspot.com.es/2008/12/por-qu-colapsan-las-pirmides.html> (último acceso: 02 de 2014).

Mulero, Paula. «Gestión de riesgo reputacional.» 2013.

Navas, J.A. *El Mundo*. 2008 de 12 de 2012.

<http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/12/16/economia/1229435860.html> (último acceso: 2014 de 03 de 30).

Networks, A+E. *biography*. 2014. <http://www.biography.com/people/bernard-madoff-466366> (último acceso: 02 de 2014).

Paricio, Irene Martínez. «Definición y Cuantificación de los Riesgos Financieros.»

Global Risk Management, BBVA, Madrid.

Rodríguez, E.J. *Jotdown*. 08 de 2013. <http://www.jotdown.es/2013/08/charles-ponzi-el-bernie-madoff-de-los-anos-20/> (último acceso: 26 de 02 de 2014).

Segovia, Eduardo. *El Confidencial*. 01 de 09 de 2009.

http://www.elconfidencial.com/mercados/archivo/2009/01/09/noticias_16_espana_tercer_afectado_madoff_nuestro.html (último acceso: 19 de 03 de 2014).

Segovia, E. *El Confidencial*. 13 de 12 de 2008.

http://www.elconfidencial.com/mercados/archivo/2008/12/13/noticias_47_fairfield_optimal_provocan_grandes_perdidas.html (último acceso: 02 de 2014).

Smith, Aaron. *CNN*. 11 de 12 de 2013. <http://cnnespanol.cnn.com/2013/12/11/5-cosas-que-no-sabias-sobre-la-epica-estafa-de-bernard-madoff/> (último acceso: 02 de 2014).

Universia. 21 de 01 de 2009.

www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1644 (último acceso: 16 de 03 de 2014).

Weitmann, Amir. *El caso Madff. Los secretos de la estafa del siglo*. Madrid: Édition Plon, 2009.