

— LOS CASOS DE MADOFF Y STANFORD —

¿Especulación, FALTA DE REGULACIÓN O DESINFORMACIÓN?

■ Los casos de Madoff y Stanford identifican una necesidad imperiosa (tanto en EU como en México) de normas claras y reguladores eficientes que prevengan colapsos financieros que afecten al público inversionista y así evitar riesgos sistémicos. ► POR MARIO A. GONZÁLEZ.

Es inevitable comparar el caso del supuesto fraude por 50 mil millones de dólares de Bernard Madoff con el de Robert Allen Stanford por 6 mil 380 millones de dólares. En ambos problemas, un gran número de inversionistas incautos invirtió con la esperanza de obtener un rendimiento por encima del promedio del mercado en valores financieros supuestamente líquidos (situación de ninguna manera ilegal o inmoral).

Sin embargo, en ambos casos podría ser cuestionable que los agentes reguladores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en México y de la Comisión de Valores de EU (SEC, por sus siglas en inglés), organismo regulador en EU, no hayan prevenido los descalabros provocados al público inversionista, por institucio-

nes financieras legalmente constituidas. En ambos casos, estas empresas y sus fondos de inversión ofrecieron públicamente rendimientos de valores muy por encima del promedio de otros valores del mercado referidos como comparables.

DIFERENCIA DE CASOS

La diferencia entre los casos de Madoff y Stanford radica en la magnitud del fraude maquinado por los responsables de estas firmas, quienes hoy están siendo demandados como presuntos estafadores. También hay que considerar el tipo de instrumento o esquema financiero que ofrecían.

En el caso de Bernard Madoff, su fondo Madoff Investment Securities se gestionó en 130 países. Captó inversiones por más de 50 mil millones de dólares y sirvió a personas acauda-

ladas y a bancos comerciales (como ocurrió con Santander, en España).

Madoff vendía acciones de un supuesto fondo de inversión exitoso y ofrecía ganancias del 10 al 12% por año. Sin embargo, aun cuando es probable que desde un inicio trabajaba como cualquier otro fondo regulado al invertir en valores financieros (bonos, acciones, *commodities* y otros derivados) y obtener ganancias similares a otros fondos de inversión, modificó su forma de operar para incrementar sus rendimientos. Tal vez invirtió en estrategias arriesgadas, entre ellas acciones de *hedge funds* o fondos de cobertura y otras inversiones especulativas que afectaron los resultados de su fondo.

Como consecuencia, Madoff perpetuó un probable fraude masivo (será comprobado mediante demanda de la SEC por 8 mil millones de dólares), al utilizar el vehículo denominado Ponzi, un tipo de pirámide financiera donde a los primeros inversionistas les son pagados altos rendimientos a través del capital invertido por los últimos inversionistas del fondo y que, con negligencia, dichas sumas no se invierten a nuevos valores.

Por su parte, el caso de Stanford se relaciona con Robert Allen Stanford –acusado en varias ocasiones por usurpar la marca de la Universidad de Stanford–, quien había gozado de una muy buena imagen, al ser nombrado *Sir* por la Comunidad de Naciones del Reino Unido, en el 2006.

A través de su institución financiera mexicana, Stanford Fondos, ➔

“Especular es efectuar operaciones comerciales o financieras, con la esperanza de obtener beneficios basados en las variaciones de los precios o de los cambios.”

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA.





S.A. de C.V., ofrecía inversiones en fondos mexicanos en pesos, actividad legal en el país. Sin embargo, al buscar mejores retornos en el mercado de dinero (según relatos periodísticos de Georgina Deséntiz, José Alcocer o Karina Kenwood), en ocasiones a los inversionistas mexicanos les fueron ofrecidos valores de ganancias mayores, de entre un 10 y un 15% por año, en términos de dólar a través de vehículos *off shore*. Es decir, se trataba de inversiones en Houston, Texas, por medio de Stanford Group Co. o conducidas en su caso a Stanford Investment Bank, con sede en la isla caribeña de Antigua.

LO INDEBIDO, PRESUMIBLEMENTE

Tanto en el caso de Stanford como en el de Madoff existe:

- **Supuesto fraude** de omisión o engaño, al ofrecer al público inversionista valores de un rendimiento por encima del mercado, a través de instrumentos de riesgo y liquidez comparable.
- **Engaño a los ahorradores**, ya que se debe contar, y en su caso exigir, que organismos financieros expliquen los niveles de riesgo versus rendimientos para facilitar al ahorrador una comprensión adecuada de la inversión.

En México, existiría un supuesto fraude si la CNBV comprueba que efectivamente el Grupo Stanford promocionaba y ofrecía en suelo mexicano valores o inversiones *off shore* (actividad no autorizada, al no estar inscritos en el Registro Nacional de Valores).

En el país, toda persona es libre de invertir en fondos o valores ex-

La diferencia entre los casos Madoff y Stanford radica en la magnitud del fraude. También hay que considerar el tipo de instrumento o esquema financiero que ofrecían los responsables de estas firmas.

ternos no sujetos a la supervisión de la CNBV, como tal vez ocurrió con la decisión de algunos inversionistas con Madoff, sin oficinas en México. No es penado invertir en el extranjero, siempre y cuando la inversión sea reportada correctamente en las

ESPECULAR

Madoff y el esquema Ponzi

Por Adriana Reyes, Editora en Grupo Medios.

Es cierto que las transacciones financieras basadas en la especulación han quebrado países, pero también debemos reconocer que “un acuerdo sobre las causas está lejos de existir, así como calcular el alcance final de los problemas. En principio, más que el flujo transnacional de capitales, dentro del que cabría encuadrar las operaciones de carácter especulativo, da la sensación de que un factor esencial ha sido la proliferación de productos financieros —estructurados, derivados, etcétera— que se han extendido completamente al margen de los mecanismos de regulación”. Así lo explica Enrique Badía, ex Director de la sección de Economía del periódico *El País* (España) y conferencista de temas empresariales de editorial LID.

A decir de Enrique, lo anterior se debe a que se ha organizado un activo mercado financiero sin la menor transparencia para los inversores, las autoridades supervisoras y, por último, el conjunto del propio sistema financiero. “Como es sabido, buena parte de esas operaciones se ha ubicado fuera del balance de las entidades supervisadas”, menciona.

Respecto a la especulación financiera, concretamente en España a partir de los fraudes de Bernard Madoff,



• **SANTANDER** decidió compensar a los afectados.

Enrique Badía dice que el caso Madoff no es el primero de este tipo que se produce.

“La historia está llena de ejemplos más o menos similares, desde mucho antes que proliferara la actual libertad de movimiento de capitales. En realidad, es un montaje bastante sencillo: captar fondos con promesa de elevadas rentabilidades, que se abonan con cargo a las sucesivas aportaciones de nuevos participantes, en lugar de provenientes del rendimiento de las inversiones efectuadas. La cosa funciona, como es obvio, mientras la captación de nuevos socios se mantiene dinámica... pero se derrumba cuando ésta se frena, el saldo neto entre adheridos y desvinculados se desequilibra o cuando se producen ambas cosas a la vez. Es lo que comúnmente se denomina *pirámide*”.

Badía dice que la particularidad del caso Madoff es que ha dispuesto la colaboración de más de

una entidad tenida como solvente que, “basada en la confianza que merece a sus clientes, ha actuado como red de distribución del producto. Respecto a España, hay que destacar el papel de Banif, especialista en banca personal de Grupo Santander, cuya matriz ha decidido ofrecer a los afectados una compensación por el quebranto sufrido, en forma de participaciones en el propio banco”.

Para Enrique Badía, sin duda, existe un interesante dilema sobre cuál es el grado de responsabilidad que adquiere una entidad al comercializar un determinado producto de inversión, presumiblemente al recomendarlo a sus clientes. “Tendrán que determinarlo las instancias judiciales y, en este episodio concreto, ya se ha organizado un *sindicato* plurinacional de despachos jurídicos para coordinar las acciones en defensa de los perjudicados por el desplome de Madoff”.

declaraciones fiscales correspondientes.

La SEC ha presentado cargos contra el empresario Stanford por un presunto fraude de 8 mil millones de dólares. Aquí, las ramificaciones

de afectación han sido, sobre todo, en Latinoamérica. Con filiales en Venezuela, Colombia, Ecuador, Panamá, Perú y el Caribe se gestionaba el mismo tipo de transacciones que en México.

El problema se hizo grande porque, como dice el Premio Nobel de

Economía, Paul Krugman, “un día los inversionistas descubrieron, para su horror, que su presunto patrimonio no era más que un invento en la cabeza de otro”. Por desgracia, se dieron cuenta después de perder sus fondos e inversiones, porque las autoridades no previeron ni advirtieron la existencia de las operaciones que, en México, encabezaban David James y Rafael Ortiz. Quizá por ello, ahora sí la CNBV alertó sobre una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Sofome), entidad no regulada, con el nombre de InverBan. ➔

La CERTIFICACIÓN PROFESIONAL hace la diferencia

¿Ya te certificaste?

El Examen Uniforme de Certificación (EUC) es el instrumento de evaluación del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., (IMCP), mediante el cual, el Contador Público sustentante que alcance calificación aprobatoria, obtendrá la certificación de su actualización técnica y capacidad profesional para ejercer eficientemente la Contaduría Pública.



PRÓXIMAS FECHAS

JULIO 3 Y 4 DE 2009

SEPTIEMBRE 25 Y 26 DE 2009

DICIEMBRE 4 Y 5 DE 2009

Informes:

En tu colegio federado al IMCP o en el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
Tel. (55) 5267 6423, Fax. (55) 5506 6050, e-mail: asistente.certificacion@imcp.org.mx



Instituto Mexicano de Contadores Públicos

www.imcp.edu.mx

www.imcp.org.mx

Diferencias básicas

VARIOS ECONOMISTAS han tratado de descifrar la relación entre la formación de burbujas financieras y la práctica del esquema Ponzi. A continuación, se mencionan las principales:

ESQUEMA PONZI	BURBUJA FINANCIERA (TRAMA PIRAMIDAL)
El maquinador actúa como un punto central para las víctimas, al interactuar directamente con todas ellas.	Quienes reclutan participantes adicionales se benefician directamente (de hecho, no reclutar típicamente significa el no retorno de la inversión).
Se basa en algún método confidencial de inversión, conexiones con grupos que poseen información privilegiada, etc., y usualmente atrae a inversionistas adinerados.	Se declara explícitamente que el nuevo dinero será la fuente de pago para las inversiones iniciales.
Puede sobrevivir al lograr que la mayoría de los participantes reinviertan su dinero, con un número relativamente bajo de nuevos participantes.	Está destinado a colapsar rápido, simplemente por causa de la demanda de incrementos exponenciales en el número de participantes para sostenerlo.

A la fecha del comunicado de la Comisión, InverBan operaba en territorio nacional y, como tal, no contaba con un permiso para captar recursos del público. La CNBV señaló en esta ocasión, correctamente previendo, que sólo podía hacerlo mediante el financiamiento que obtuviera de instituciones financieras o la emisión de títulos de deuda listados en Bolsas de Valores.

ESPECULACIÓN: ¿ACTO ILEGAL?

La palabra *especulación* se define como llevar a cabo una operación comercial que se práctica con mercancías y valores con ánimos de obtener lucro. Entonces, ¿qué hay de malo si algún inversionista compra valores financieros en el mercado para obtener un rendimiento?

Nada pudiera ser la respuesta. Sin embargo, si consideramos la ecuación financiera de mercado (la cual indica que a mayor riesgo, mayor rendimiento), lo único necesario es información que permita al inversionista entender y tomar una decisión más fundamentada. Con Madoff y Stanford, los inversionistas no compraron un valor negociable y líquido como ocurre, por ejemplo, al invertir en una Casa de Bolsa.

A través de ésta, el inversionista compra un valor financiero (bono, cete, papel comercial, etc.) y espera revenderlo en el futuro y en el mismo mercado de dinero.

Si ese fuera el caso, el riesgo del inversionista sería el del emisor regulado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y quien emite dicho valor (gobierno federal con un cete, un banco o empresa con un bono o un papel comercial, etc.) inscrito en el Registro Nacional de Valores (el cual se compra y vende en el mercado de dinero regulado por la CNBV).

Por ejemplo, en caso de quiebra de la Casa de Bolsa, dicho problema no afecta al inversionista, quien adquirió un valor registrado de un tercero y, por tanto, el riesgo de pérdida sólo existe si el emisor (banco, gobierno federal o empresa) quiebra.


IGNORANCIA Y DESINFORMACIÓN

Los valores de Madoff y Stanford se referían a acciones de fondos de inversión no garantizados ni definidos como líquidos y negociables. Los inversionistas, por ignorancia y desinformación, adquirieron un valor emitido en el mercado de capital por

Madoff Investment Securities, Stanford Investment Bank en Antigua o una filial del grupo Stanford. El riesgo era la condición financiera de estas firmas. Es decir, las mismas instituciones promocionaban y vendían dichos valores al público inversionista no sofisticado (presuntamente, en el caso de Stanford en México, según informes periodísticos) sin ser registrados en el país y menos ofrecer la información mínima requerida por el inversionista para su toma de decisiones.

Quienes quisieron invertir en estos valores debieron recibir y evaluar, con ayuda de la información cualitativa, el riesgo financiero y de mercado de dichas instituciones y sus valores o, por qué no, hasta contar con la valuación de un experto (por ejemplo, una agencia de calificación de riesgos como Moody's o S&P).

Por desgracia, no fue el caso y se tomaron decisiones que no fueron valuadas de manera correcta, pues no se contaba con la información correspondiente.

Entonces, presuntamente ha faltado un regulador de mercado que, mediante las normas correspondientes, exija a los emisores que venden al público inversionista ciertos parámetros. Esto es con el fin de permitir, mediante el conocimiento, tomar una adecuada decisión. 

MARIO A. GONZÁLEZ ES VICEPRESIDENTE DE FINANZAS DE GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO (GMD) Y CATEDRÁTICO DE LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MÉXICO, CAMPUS CUERNAVACA. gonzalez.marioalberto@gmail.com

¿Cuáles son los aspectos clave a cuidar en su negocio en tiempos de crisis?*



Ante la situación económica actual e incertidumbre que afecta al país y a los principales centros financieros del mundo es necesario tomar en cuenta aspectos clave que pueden ayudar a mitigar la vulnerabilidad en el desempeño de las empresas.

En PricewaterhouseCoopers México contamos con la práctica de Asesoría de Negocios formada por profesionales que aportan soluciones en Reestructura financiera, Quiebras y Disputas; Análisis y Recuperación de Pagos; Riesgos de Fraude y Seguridad en Sistemas; Reducción de Costos; Análisis de Riesgos y Gobierno Corporativo ante la crisis.

Para mitigar la crisis, permítanos estar cerca de usted. visite nuestra página de Internet: www.pwc.com/mx

Marcelo Escobedo 573 | Col. Rincón del Bosque | 11580 México, D.F. | 5263 5140



*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

© 2008 PricewaterhouseCoopers. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers se refiere a PricewaterhouseCoopers México, la red global de PricewaterhouseCoopers o uno de sus miembros de la red, cada uno de los cuales opera y presta sus servicios de manera independiente. PricewaterhouseCoopers es una marca registrada de PricewaterhouseCoopers.

“ En ocasiones, a los inversionistas mexicanos les fueron ofrecidos valores de ganancias mayores de entre un 10 y un 15% por año en términos de dólar a través de vehículos off shore. ”