

Sobre el fraude de Bernard Madoff

Samuel Rodríguez Garza*

La coyuntura económica por la que atraviesan los países industrializados a raíz de la crisis 2007-2009 es sumamente complicada, y a las malas noticias en la gestión del sistema financiero subyace el riesgo de socavar aún más la credibilidad del mismo, lo que tendría potenciales impactos para la economía en su conjunto. Es en este tenor que la economía estadounidense ha sido perjudicada recientemente por un escandaloso fraude financiero inspirado en un esquema de tipo Ponzi.¹ En el primer apartado de esta nota se describe sucintamente la operatividad típica del esquema Ponzi, mientras que en el segundo se expone una breve reseña del fraude de estas características que perpetró Bernard Madoff, así como irregularidades que fueron ignoradas por las autoridades reguladoras. Al final se insertan algunas reflexiones preliminares.

I. El esquema Ponzi

Un esquema Ponzi es un tipo de gestión financiera en la que una entidad que concentra inversiones de un público cautivo

promete a cambio de ellas el pago de ganancias exageradas sin poseer realmente la capacidad para hacerlo. El esquema opera a través de la captación regular y creciente de inversiones en el tiempo, donde los rendimientos de las sucesivamente más antiguas son cubiertos escalonadamente usando los fondos proveídos por nuevos capitales. De modo que los nuevos inversores pagan a los previamente incorporados en el negocio. Esta mecánica, como es natural, no resulta sostenible a lo largo del tiempo y se detiene cuando la entidad que capta los recursos desmantela el negocio, o su credibilidad se desploma o si la autoridad interviene.

Para explicar mejor el mecanismo puede partirse del supuesto de que una entidad económica tiene la posibilidad de solicitar créditos de largo plazo o susceptibles de diferimiento o sin fecha específica de amortización, lo que implica que puede no haber un período final en el que todos los préstamos queden cancelados (véase Cuadro 1). Cabe aclarar que el prestatario no puede endeudarse a cualquier cantidad sin dejar de preocu-

* Alumno de la Facultad de Economía y miembro del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la FE-UNAM.

¹ Designación inspirada en el nombre del italiano Carlo Ponzi, embaucador que se hizo de una gran fortuna en Boston por operar una estafa basada en una estructura piramidal de préstamos en los años veinte del siglo pasado (Sachs, J. y F. Larraín, 1994).

parse por el pago, aunque en el futuro puede solicitar nuevos préstamos para pagar cualquier deuda previa.

Veamos un ejemplo del esquema piramidado tipo Ponzi. En el período t el monto del préstamo (o inversión) inicial es D . En el período siguiente ($t+1$) la entidad tiene que pagar el préstamo inicial D más los intereses ($D \cdot r$). En el período $t+2$ deberá cubrir la deuda $D(1+r)^2$ y, bajo esta condición, necesitará atraer a sus nuevos prestamistas (inversores) a la tasa r . Con lo que para el período $t+3$ deberá a sus prestamistas $D(1+r)^3$, y así sucesivamente hasta que en el préstamo n el monto de la deuda será $D(1+r)^{n-1}$. En la práctica, un sistema de estas características se detiene cuando el prestatario: *a*) enfrenta dificultades para pagar, incurriendo en *default* y perdiendo con ello credibilidad *b*) las autoridades revisan los libros contables y encuentran que las supuestas utilidades no existen y todo es un fraude, o *c*) se escabulle con el dinero.

Para dimensionar adecuadamente lo anterior es útil señalar el carácter intertemporal del proceso de endeudamiento aludido. Con esa motivación puede invocarse el concepto de la restricción presupuestaria intertemporal para un préstamo, que se puede expresar en términos de la transferencia neta de recursos (TNR). Si D^* es el monto de un préstamo (inversión) inicial dado, la TNR en el período t estará dada por:

$$TNR = (D^*_t - D^*_{t-1}) - rD^*_{t-1}$$

En el esquema Ponzi la TNR es cero en un período t dado, pues el préstamo recibido por el operador de un nuevo acreedor ($D^*_t - D^*_{t-1}$), menos los intereses y amortizaciones por el préstamo previo rD^*_{t-1} es igual a cero, de modo que el monto del nuevo endeudamiento es justamente lo necesario para pagar la deuda antigua (Sachs, 1994).

Ahora bien, la clave de que esta solución intertemporal pueda ser integra-

Cuadro 1
Esquema de préstamo/inversión piramidado

Período de tiempo	Préstamo (inversión)	Monto del préstamo/inversión	
t	1º	D	= D
$t+1$	2º	$D(1+r)$	= $D(1+r)_1$
$t+2$	3º	$D(1+r)^2$	= $D(1+r)_1(1+r)_2$
$t+3$	4º	$D(1+r)^3$	= $D(1+r)_1(1+r)_2(1+r)_3$
-----	-----	-----	-----
$t+(n-1)$	n-ésimo	$D(1+r)^{n-1}$	= $D(1+r)_1(1+r)_2(1+r)_3 \dots (1+r)_{n-1}$

Nota: D corresponde al monto de préstamo inicial (inversión), r es la tasa de interés (constante para este caso).

Fuente: elaboración propia con base en Sachs, J. y F. Larraín (1994).

da en un esquema Ponzi consiste en que la deuda del próximo período, en cada caso, sea mayor que la precedente, definida como el principal más los intereses, es decir, en términos netos no se requieren transferencias si y sólo si el monto de endeudamiento es implacablemente creciente.

II. Estallido y evolución del fraude

El día 12 de diciembre de 2008 un alto operador financiero fue detenido en Nueva York por agentes del FBI tras confesar a sus empleados que la administración de fondos que manejaba era en realidad un esquema Ponzi. Se trataba de Bernard Madoff, abogado de profesión egresado de la Universidad de Yeshiva y reconocido financiero, célebre entre los altos círculos de Wall Street. Bajo la dirección de la empresa que lleva su nombre, Bernard L. Madoff Investments Securities (BLMIS) –fundada en 1960–, orquestó un fraude piramidal cuyo valor, confesó, rondaba los 50 mil millones de dólares.

La abundancia de liquidez que se vivió de 2002 a 2006 a causa de una política monetaria expansiva en EU propició las condiciones para que actores de la escena financiera como Madoff gestionaran caudalosos recursos provenientes de grandes ahorradores privados, bancos, fondos de riesgo (*hedge funds*) e inclusive fundaciones de caridad. Madoff se desenvolvía por medio de contactos sociales dentro de localidades exclusivas de Miami y Nueva York, lo que le permitió desarrollar vigorosamente sus operaciones. Los dueños de fondos ligados a Ma-

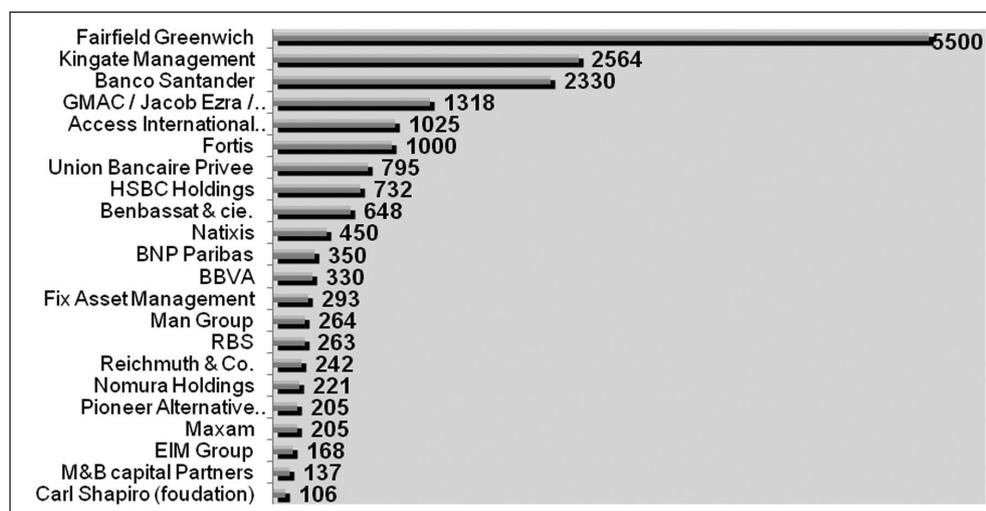
doff también invitaban a invertir a clientes potenciales (incluyendo familiares y amigos) de países de América Latina y España.

Días después de que Madoff fuera detenido, diversas entidades se declararon afectadas por BLMIS. Dentro de ellas se cuentan renombradas firmas globales como Santander, BBVA, Fairfield Greenwich, BNP Paribas o Nomura Holdings, y muchas otras víctimas de distintos ramos. Es de enfatizarse el caso de la firma de inversiones Fairfield Greenwich, que quizás sea la víctima más perjudicada por las operaciones fraudulentas de Madoff al estimar pérdidas que estarían rondando los 5,500 millones de euros, de acuerdo con el diario *El país*.

Los supervisores de la Comisión de Valores de EU (SEC) encontraron que BLMIS operaba una contabilidad doble: una ficticia, de la que se derivaban estados de cuenta falsos que recibían sus clientes y la SEC por medio de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA), y una real que se conformaba por un conjunto de libros (estados financieros) que no tenían un orden y que generaban la percepción, incluso, de que algunas partes de la empresa no tenían clientes.

Antes del descubrimiento del montaje de Madoff, la firma Hennessy Group había ya encontrado señales de alerta, como lo era el hecho de que la empresa defraudadora reportó únicamente cinco pérdidas mensuales durante un lapso de 15 años. Resalta también que aun en períodos recesivos ésta ofreciera ganancias de entre 8% y 12%. Tampoco era soslayable el hecho de que Madoff fuera quien

Gráfica 1
Caso Madoff: pérdidas asociadas representativas
 – cifras en millones de euros –



Fuente: extraído parcialmente del diario *El País*, 2008.

ejerciera una tutela extensa y minuciosa en todos los niveles de la firma: era el gestor, *broker* y contador al frente de BLMIS. Además, el registro del fondo BLMIS fue efectuado hasta 2006 y por eso, en parte, escapó de la supervisión.

No obstante lo anterior, debe mencionarse que sí existieron reportes externos desde 1999 que evidenciaron irregularidades cuya detección se basó en el anuncio de beneficios constantes y poco realistas por parte de la firma, sin embargo, dichas señales fueron persistentemente ignoradas. Harry Markopoulos, analista financiero, estuvo entre quienes advirtieron a la SEC de la situación enviando reportes durante nueve años que detallaban errores en BLMIS y advertían sobre la existencia de un esquema de tipo Ponzi. Al respecto, Markopoulos declararía: “me llevó cinco minutos

darme cuenta del fraude y cuatro horas demostrarlo matemáticamente”; expresaría además sentirse extrañado de que BLMIS maniobrara solo, ya que se necesita un cuadro capacitado de personal para manejar una gran cantidad de datos y así mantener la estafa en marcha.

Comentario final

El congreso de EU está discutiendo una reforma a la regulación del sistema financiero con el objetivo de evitar que fraudes como el de BLMIS reincidan en el futuro. Las modificaciones legales tendrían el propósito de fortalecer la supervisión institucional y la simplificación operativa de las agencias reguladoras. La lección del fraude de BLMIS debería servir para reescribir las reglas que gobiernan el sistema financiero de EU. Qui-

zá por eso se dice al público que la esencia de esta reforma es enmendar la credibilidad de sistema financiero de EU, pues buscaría inhibir en lo posible los fallos de supervisión de las autoridades. De aprobarse, sin embargo, las suspicacias acerca de su potencial efectividad no cesarían rápidamente, sobre todo cuando se piensa en la dificultad que representa supervisar de forma eficiente 11,300 fondos de inversión, así como determinar sus potenciales riesgos. Al margen de número de fondos, no puede olvidarse que el entramado de supervisión institucional fracasó.

Referencias

- Sachs, Jeffrey y Felipe B. Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamérica, México.
- Diario *El País* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, Madrid.
- Diario *El Universal* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Excélsior* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Reforma* (2008-2009), diversas notas, varias fechas, México.