SILVIA ALBERT:
consejeros en comunicación empresarial
y relación con los medios.

EXPANSIÓN
Inversión
Páginas 4 y 5
Fin de semana, 20 de diciembre de 2008

Cómo actuar frente a la mayor estafa de la historia

Un largo proceso por delante

Más de 17.000 partícipes de fondos de inversión españoles se han visto salpicados por el fraude multimillonario perpetrado por el inversor estadounidense Bernard L. Madoff

Los expertos jurídicos consideran muy complicado determinar las responsabilidades en las pérdidas ocasionadas por el estafador.

S.P.

Nuevo escándalo financiero y de gran calado. Bernard Madoff, respetado inversor de Wall Street durante décadas, habría estafado en torno a 50.000 millones de dólares a clientes –la mayor parte de ellos, cualificados– de todo el mundo. España no se ha librado del colosal golpe. Con los datos disponibles hasta el momento, el fraude afecta a 39 fondos de inversión y 185 sicav (vehículos de inversión de grandes patrimonios), por un importe de algo más de cien millones de euros.

Llueve sobre mojado en el sector financiero. Los sobresaltos se suceden desde hace varios meses. Quiebras, necesidades gigantes de recapitalización de los bancos en ambos lados del Atlántico, rescates de entidades financieras, planes de emergencia de los gobiernos, que están poniendo a disposición del sector financiero recursos públicos sin precedentes... Se trata de la herencia que ha dejado el estallido de la crisis *subprime* (hipotecas de alto riesgo), pero todo parece apuntar a que los últimos años de euforia financiera han llevado también a otro tipo de excesos.

Según una encuesta realizada por la consultora Gavin Anderson entre gestores de hedge fund, un 60% de los profesionales del sector piensa que pueden surgir nuevos escándalos financieros relacionados con los fondos de inversión libre el próximo año.

El fraude perpetrado por Madoff ha hecho saltar de nuevo las alarmas acerca de la seguridad de las inversiones. Mientras el sistema ha funcionado como un reloj, casi nadie se hacía preguntas sobre si el control y la supervisión de los distintos productos financieros y de las entidades que los gestionan y comercializan eran suficientes. Pero en momentos como éste, las dudas reaparecen.

Saltan las alarmas

Los expertos han venido sosteniendo tradicionalmente que la separación forzosa entre el gestor y el depositario, para que de este modo puedan controlarse mutuamente, garantiza la seguridad de los partícipes (ver información adjunta). Sin embargo, a raíz del caso Madoff se suscitan muchos interrogantes.

En primer lugar, hay que tener en cuenta que los vehículos de inversión que utilizaba Madoff son hedge fund, también conocidos como fondos de inversión o libre, o alternativa. Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo. En general son productos poco líquidos y tienen menores obligaciones de información a los inversores. Los fondos de fondos de inversión libre, que destinan a hedge fund al menos el 60% de su activo, sin que puedan concentrar más del 10% del patrimonio en una sola institución, permiten al particular acceder a esta inversión alternativa. Éstos también pueden acceder a este tipo de activos a través de cualquier fondo que invierta una parte del patrimonio a hedge fund. Esto explica por qué la estafa afecta a una pequeña cuantía de pequeños ahorradores.

¿Quiénes son los afectados en España?

Hay dos tipos distintos de exposición a estos fondos. El primero sería en inversiones de terceros canalizadas a través de sociedades y gestoras de grandes patrimonios. El segundo consiste en la inversión por parte de un banco de sus recursos propios. Además de grandes fortunas, a través de sicavs, sociedades de inversión o por su entrada directa en los fondos de Madoff, se calcula que existen más de 17.000 partícipes de fondos afectados.

Los hedge fund tienen menores obligaciones de información a los inversores que otro tipo de fondos

Varios abogados consideran que existen posibilidades de demandar a la SEC por negligencia en las tareas de supervisión

¿Cómo puede saber usted si está afectado?

La mayoría de los instrumentos afectados son fondos de fondos de inversión libre, pero también hay otros fondos –globales, mixtos de renta variable y mixtos de renta fija–, a los que se les permite invertir una pequeña parte de la cartera –hasta el 10%– en hedge fund. La lista de entidades que cuentan con fondos que de una u otra forma están contaminados por el caso Madoff crece cada día. Consulte con su gestora.

¿Cómo ha llegado la estafa a los pequeños inversores?

A través de sus participaciones en fondos de inversión que invierten en hedge fund. A la vista de las rentabilidades que prometían los productos de Madoff –entre un 8% y un 10%–, muchos de estos fondos concentraron su presencia en estos vehículos; más en un año tan difícil como está siendo 2008.

¿Hay algún tipo de cobertura en un caso como éste?

No hay una cobertura establecida. Las pérdidas registradas por los fondos de inversión, sean del tipo que sean, y con independencia de cuál haya sido su desencadenante (incluidas quiebras y estafas), no están cubiertas por ningún fondo de garantía.

¿Qué están haciendo las gestoras para proteger a los pequeños inversores ante el fraude?

Para defender los intereses de estos inversores, todas las firmas implicadas se han reservado el derecho a ejercitar las acciones legales necesarias. Fuentes jurídicas creen que las vías pueden ser múltiples y auguran una guerra jurídica entre gestoras, comercializadoras y depositarias de los fondos, que también podría afectar a los supervisores de los países involucrados y las auditoras de los fondos. La batalla puede ser larga pero, como dicen los abogados, antes de nada habrá que ver cuál es la medida real del daño. De momento, la exposición de las inversiones a los vehículos de Madoff se valora a cero, pero pudiera ser que esto cambie, según fuentes jurídicas.

¿Qué obligaciones tienen las gestoras?

Lo normal es que actúen en interés de sus partícipes y, en el caso de la estafa del inversor estadounidense, ayuden a recuperar la mayor cantidad posible.

¿Y los bancos depositarios?

Toda inversión debe tener un banco depositario o custodio que verifique que la inversión se ha llevado a cabo. Su responsabilidad se concreta en la supervisión de la actividad desarrollada por la gestora, llevando a buen término las operaciones realizadas en su nombre.

¿Qué obligaciones tiene el regulador?

En EEUU es la Securities and Exchange Commision, el equivalente a la CNMV en España. Esta institución tiene el deber de supervisar las operaciones financieras, asegurarse de que se corresponden con los informes que envían las gestoras y velar por la transpa-

FONDOS ESPAÑOLES AFECTADOS

Principales magnitudes de los productos

Nombre del Fondo	Tipo	Partic. (1)	Patrim. (2)	Grupo Financiero
Alternat.Strat.Glo.Fun	Global	134	2.250	Asesores Y Gestores
Smart Allocation Fund	Global	142	4.451	Asesores Y Gestores
Deadalus Conservador	Mix Rf Int	493	11.845	Asesores Y Gestores
Deadalus Moderado	Mix Rf Int	155	3.933	Asesores Y Gestores
Deadalus Oportunidad	Global	100	2.559	Asesores Y Gestores
Deadalus Variable	RV Resto	83	2.236	Asesores Y Gestores
Bnp Paribas Glo.Dinver (*)	Global	101	125.493	Bnp Paribas España
Bnp Paribas Instituci. (*)	Mix RV	207	10.657	Bnp Paribas España
C.I. Gestion Alternat.	Global	545	18.128	Caja Ingenieros
Cartera Universal	Global	103	3.461	B. Espirito Santo
E.S. Global Dinamico	Global	484	8.920	B. Espirito Santo
E.S. Gº Dinamica	Global	2388	59.230	B. Espirito Santo
E.S. Renta Dinamica	Global	2242	86.762	B. Espirito Santo
Gescafondo	Global	160	11.807	B. Espirito Santo
Gesrioja	Mix RV	183	22.480	B. Espirito Santo
Fonditel Albatros	Global	662	157.586	Fonditel
Fonditel Velociraptor	Global	1754	136.556	Fonditel
Caja Madrid Evo.Var 10	Global	2275	30.919	Caja Madrid
Caja Madrid Evol.Var15	Global	1166	13.864	Caja Madrid
Caja Madrid Evol.Var20	Global	820	11.841	Caja Madrid
Caja Madrid S.Inv.Libre	Global	96	19.750	Caja Madrid
Fonmaster 1 Fimf (*)	Mix Rf Int	100	5.608	Gestefin
Kutxadinamico FIMF	Global	382	8.433	Caja Guipuzcoa
Kutxadinamico 2	Global	154	2.339	Caja Guipuzcoa
F.Caixa Priv Estrat.Hedge IICIIC	Global	917	66.724	La Caixa
March Monet. Dinamico	Global	1399	63.596	Grupo March
Nmas 1 Gesti.Monetaria	Global	104	32.537	N Mas 1
Optimal Global Equities	Global	1	302	Santander
Optimal Global Strategy	Global	1	16.092	Santander
Privat Fondos Global	Global	96	5.600	Privat Bank-Degroof
Banif Fairfiel H.Volat.	Global	1	89.620	Santander
V&V Gestion Activa	Global	104	2132	Venture Finanzas
TOTAL		17552	1.043.711	

(1) Número de partícipes. (2) En miles de euros. Fuente: Inverco

rencia en el mercado. No parece que hicieran eso en el caso de Madoff. En Europa, los reguladores deben controlar dónde invierten los fondos registrados que, en este caso, han distribuido al estafa.

¿Cuál es la cadena de responsables?

Los expertos jurídicos consideran muy complicado determinar las responsabilidades de cada cuál –supervisores, administradores, custodios, auditores y gestores – en las pérdidas ocasionadas por el estafador.

¿Puede el partícipe exigir responsabilidades?

Los expertos jurídicos sostienen que parece complicado exigir responsabilidades, aunque todo es posible y dependerá de las armas legales que cada cual decida esgrimir. En el caso de que el objetivo de la demanda se sitúe en la gestora, el partícipe podría alegar negligencia. O también en el caso de que un partícipe español considere que el producto no se adecuaba a sus circunstancias, puede intentar reclamar a la gestora. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que antes de invertir en un fondo de hedge fund, el inversor debe firmar un documento de consentimiento (diferente a la orden de suscripción), en el que declara haber sido debidamente informado por la entidad de los riesgos inherentes al producto. Pero lo más lógico es que sean los inversores que están en primera línea (aquéllos que invirtieron directamente, o los fondos de fondos) los que reclamen por perjuicios, una vez que tenga lugar el procedimiento ordenado de liquidación de los fondos de Madoff en EEUU.

Varios expertos jurídicos consideran que existen posibilidades de demandar a la SEC por su negligencia en las tareas de supervisión. No obstante, ésta es una cuestión complicada ya que la SEC cuenta con inmunidad gubernamental en EEUU.

¿Cuál es el impacto del caso Madoff en la gran banca española?

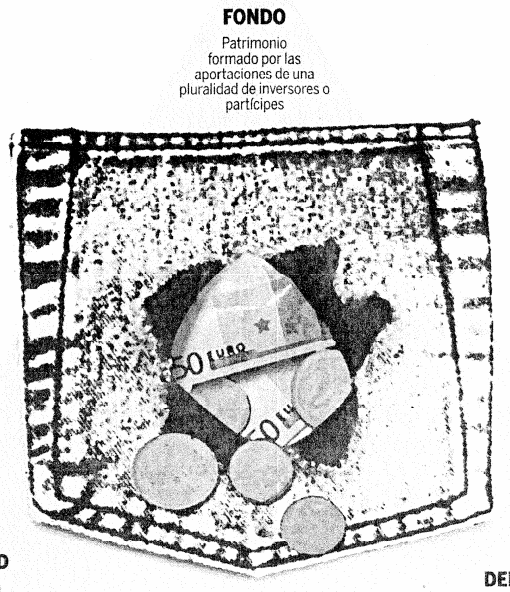
La estafa de Madoff ha provocado pérdidas de 2.330 millones de euros a clientes (institucionales y particulares) de Santander en todo el mundo; mientras que BBVA tiene una pérdida potencial de 300 millones. Además, hay que contar con el daño reputacional para ambas entidades.

¿Cómo se valora el daño reputacional?

Los expertos dicen que el riesgo reputacional es muy difícil de cuantificar, pero advierten de que éste puede transformarse en un riesgo legal, que finalmente puede tener un impacto en la cuenta de resultados de la entidad. En el caso de Banif, que tuvo que canjear bonos de Lehman por títulos Abbey a los clientes que habían comprado productos estructurados respaldados por el banco quebrado, le costó unos 500 millones de euros.

¿Cómo ha podido producirse una estafa de esta calado?

Una estafa piramidal es un tipo de fraude que consiste en pagar las rentabilidades prometidas con el dinero que va entrando de nuevos clientes del fondo de inversión. Madoff logró ocultar la estafa a la SEC porque oficialmente su patrimonio bajo estión era de 17.000 millones de dólares, aunque en realidad estaba moviendo cantidades que pueden superar los 50.000. Esto quiere decir que una parte del dinero nuevo que entraba en el fondo se invertía directamente en la cartera, pero otra parte se desviaba a pagar rentabilidades a los accionistas.



Triángulo de seguridad en fondos

Con el fin de proteger a los partícipes, los fondos de inversión están dotados de medidas especiales de seguridad. Tienen una estructura triangular formada por el fondo, el gestor y el depositario de las inversiones. Hay una separación forzosa entre el gestor y el depositario para que de este modo puedan controlarse mutuamente. La sociedad gestora es la que adopta las decisiones de inversión y ejerce las funciones de administración y representación del fondo. La entidad depositaria custodia el patrimonio del fondo, ya sean valores o efectivo, y asume ciertas funciones de control sobre la actividad de la gestora en beneficio de los partícipes.

Otro aspecto que abunda en las garantías es que la entidad depositaria (puede serlo un banco, caja de ahorros, cooperativa de crédito, una sociedad de valores o una agencia de valores) es corresponsable en la supervisión de las cuentas del fondo, que puede ser exigida por los partícipes.

Los expertos insisten en que, con esta estructura, es prácticamente imposible que se produzca algún problema grave con un fondo de inversión. "Entiendo que toda la normativa [sobre los fondos de inversión] es bastante garantista. Además, la española es mucho más restrictiva, más conservadora que la de otros países", dice Inés Alonso, abogada del despacho CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

Si se detectaran dificultades en un depositario, por ejemplo, la CNMV tiene la potestad de traspasar el fondo de inversión a otro depositario. La percepción de seguridad, por lo tanto, en el sector ha venido siendo muy grande, al menos hasta este año en que han empezando a aflorar algunos problemas. Pero lo cierto es que "no existe la protección que se da a los depósitos y a los servicios de inversión", como reconocen los expertos en derecho financiero. Las condiciones que imponen los fondos de garantía (tanto los de depósitos, como de inversiones) lo dicen bien claro: no están cubiertos el dinero y los valores e instrumentos financieros confiados a las entidades de crédito o a las empresas de servicios de inversión por una serie de clientes, entre los que se encuentran las instituciones de inversión colectiva y sus correspondientes sociedades gestoras.