

## ¿Pero dónde estaba el supervisor?

Una vez más, el organismo regulador de los mercados de EE UU no detectó las señales de alarma

SANDRO POZZI

EL PAÍS - NEGOCIOS - 21-12-2008

La regulación está ahí, el problema es que no se aplica. Las críticas hacia las autoridades reguladoras en EE UU crecen al ritmo de la ansiedad que expresan los afectados por el fraude orquestado por Bernard Madoff. Se durmieron en los laureles, hasta el punto de que no supieron reaccionar ante las luces rojas que durante una década advertían de que algo no iba bien, que todo era demasiado bonito para ser verdad.

Algo extraño se mueve por las turbulentas aguas del sistema financiero, en un momento en que la confianza brilla por su ausencia. Nadie sabía nada ni se responsabiliza de lo sucedido, a pesar de que Madoff recurrió a uno de los fraudes más vulgares que se conocen: la trama Ponzi, una estafa piramidal en la que los rendimientos prometidos se pagan con el dinero de nuevos inversores que quedan atrapados en la Red.

Para mantenerla viva, Madoff necesitaba captar fondos constantemente. Lo tenía fácil, porque muchos inversores estaban ansiosos por hacer dinero con él. Le veían como un Dios, y deseaban entrar en su distinguido club sin hacer más preguntas de las precisas. Su registro parecía desafiar las leyes de la gravedad, al producir retornos de entre el 8% y el 12%, incluso cuando el mercado se venía abajo. La firma

Hennessee Group sólo encontró cinco meses con caídas en la rentabilidad desde 1994. Primera luz roja.

Las piezas del puzzle empiezan a encajar. Madoff esquivó a los inspectores creando una doble contabilidad y falseando documentos sobre las actividades de la firma. Su trama se alimentaba principalmente de hedge funds. La documentación oficial de la Securities and Exchange Commission (SEC) habla de que gestionaba activos por valor de 17.100 millones de dólares. Madoff tutelaba con celo las inversiones. Hacía a la vez de gestor, de broker y de contable. Segunda luz roja.

Los inversores se preguntan cómo los reguladores no fueron capaces de detectar un fraude de tal dimensión y duración. Laura Unger, antigua comisaria de la SEC, explica que los mercados financieros se están haciendo "demasiado complejos y rápidos" para que la agencia supervisora pueda realizar su labor de policía con eficacia. "La estructura reglamentaria está rota", dice Unger, y por eso defiende una reforma profunda.

Dicho esto, precisa que el fondo no estuvo registrado hasta 2006, por eso escapó del control. "No había una jurisdicción clara". El problema es que la SEC no fue capaz de darse cuenta de lo que se estaba cocinando entre bastidores. La pregunta que surge ahora es ¿cuántos fondos de este tipo existen en el mercado? La respuesta que dan los expertos es "muchos", gestionados en su mayoría por influyentes figuras del mundo de las finanzas.

EE UU introdujo en diciembre de 2004 nuevas reglas que obligaban a los gestores de fondos especulativos a registrarse ante la SEC. La norma se

aplica a todas las firmas que manejan activos por un valor superior a los 25 millones de dólares y con más de 15 inversores. El problema, como señalan los profesionales del sector, es que los reguladores no disponen de personal para ir llamando a la puerta de las 11.300 firmas registradas e identificar riesgos potenciales.

El presidente de la SEC, Christopher Cox, acaba de pedir al inspector general, David Kotz, que lance una investigación interna para aclarar cómo se pudo escapar el fraude. Kotz no se ha mordido la lengua al criticar el trabajo de la agencia, a la que acusa de ser demasiado cercana a las entidades que regula, hasta el punto de que muchos reían las gracias a Bernard Madoff, incluido William Donaldson, que estuvo al frente de la SEC cuando surgieron las primeras sospechas sobre las actividades de la firma.

Madoff estaba plenamente integrado en el sistema. Presidió el Nasdaq a comienzos de los años noventa. Está considerado como una de las figuras clave en el desarrollo de los mercados electrónicos, un visionario que con su apuesta por la tecnología contribuyó a cambiar la forma en la que se opera en las Bolsas mundiales. Por su experiencia, los supervisores le pedían consejo y escuchaban su opinión sobre cuestiones reglamentarias para proteger a los inversores.

La imagen de la SEC está por los suelos. Las inspecciones sólo revelaron tres pequeñas violaciones técnicas en la entidad. La trama pasó por delante de ellos sin que se dieran cuenta. Y esto a pesar de que algunos profesionales del mundo de las finanzas expresaron su preocupación por las prácticas de Madoff desde 1999, algunas alertando de una trama del

tipo Ponzi. "Hubo alegaciones creíbles y específicas", reconoce el presidente de la SEC.

Las primeras denuncias empezaron a circular en 1992, lanzadas por un rival de Madoff en Boston. Ésa podría ser la fecha que marca el inicio del fraude, pero no está claro. Pero el regulador hizo caso omiso a las numerosas alertas y se confió en la información que voluntariamente les facilitaba Madoff. Ahora se trata de saber las razones por las que las acusaciones no fueron tomadas en cuenta, y determinar la relación del personal de la SEC con la familia Madoff y su firma financiera.

Hasta ahora prevalecía en EE UU la idea de que fuera la propia industria la que se fijara sus propias reglas. Pero el escándalo Madoff puede convertirse en un motivo más para que el Congreso pida una mayor regulación de los mercados. Y eso es precisamente lo que la Federación de Consumidores de EE UU espera del presidente electo, Barack Obama, cuando llegue a la Casa Blanca.

El presidente del subcomité de Mercado de Capitales de la Cámara de Representantes, Paul Kanjorski, no quiere perder el tiempo y se dispone a convocar una audiencia en enero para examinar el fraude y cómo se le pudo escapar a la SEC. Su objetivo es ayudar al comité de Servicios Financieros a reescribir las reglas que gobiernan el sistema financiero.

El congresista demócrata dice que el escándalo debilita aún más la confianza de los inversores hacia el mercado y pone en entredicho la efectividad de la regulación. El republicano Spencer Bachus se pronuncia en el mismo sentido, al afirmar que este episodio "crea serias dudas

sobre la habilidad de la SEC de cumplir su misión de proteger y defender el interés a los inversores".

La persona elegida por Barack Obama para crear el nuevo sistema que gobernará Wall Street es Mary Schapiro, actual responsable del órgano que supervisa las firmas de intermediación bursátil. Su misión en última instancia será la de justificar la existencia misma de la SEC y dotarla del "espíritu de responsabilidad" que necesita para hacerse con la confianza del público, como explicó el presidente electo.

"Necesitamos un marco regulador del siglo XXI, para que una crisis así no vuelva a producirse", reiteró Obama, que reconoció que los comités del Congreso que examinan estas cuestiones pecaron de ingenuos al creer que la regulación era suficiente para controlar los riesgos. Schapiro señaló en este punto que "la única manera de recuperar la confianza es a través de una reforma efectiva y de una aplicación consistente de la reglamentación".

Poner reglas al riesgo es muy difícil, como explican los expertos, y la vigilancia no es suficiente por sí sola para evitar ser víctimas de los engaños. Bernard Madoff gestionaba las fortunas de los más ricos entre los ricos, gente que -se supone- sabe de números. Por eso se pide a los inversores que también pongan de su parte y exijan a sus gestores que sigan los procedimientos adecuados para ver las alarmas antes de que se venga abajo.

Obama, que asume la presidencia el 20 de enero, habla de restaurar el "sentido de responsabilidad, honestidad y transparencia" para que la gente "pueda confiar en el valor de los productos financieros que

compran". Un cambio ético en Wall Street que representó en la siguiente frase: "Podemos tener los mejores reguladores del mundo, pero todos, ejecutivos, accionistas e inversores, deben preguntarse algo más que si esto es rentable o si hará subir los bonos".