



Los peligros de los Ponzis

Los reguladores deben actuar pronto para acabar con los esquemas de Ponzi antes de que prosperen

Hunter Monroe, Ana Carvajal y Catherine Pattillo

CIENTO cincuenta años después de que Charles Dickens narrara en *La pequeña Dorritt* cómo los inversionistas londinenses sucumbían ante los esquemas de inversión fraudulentos del banco del Sr. Merdle, estas estafas que llaman al enriquecimiento rápido siguen tentando a víctimas incautas.

Los esquemas de Ponzi, que atraen a los inversionistas ofreciendo altas remuneraciones pagadas con el dinero de otros inversionistas, florecen incluso en los países desarrollados. El sofisticado marco regulatorio de Estados Unidos no impidió el rápido crecimiento y el colapso del esquema de Bernard Madoff, valorado en US\$65.000 millones a finales de 2008 ni el derrumbe posterior de muchos otros durante la crisis financiera mundial.

Pero los esquemas de Ponzi han tenido mayor impacto en países con marcos regulatorios más débiles, como en Albania, donde en 1996 los disturbios provocaron varias muertes y la caída del gobierno, y otros casos más recientes. Por ejemplo, los esquemas jamaicanos generaron pérdidas que llegaron al 12,5% del PIB y se extendieron a otras jurisdicciones caribeñas. El colapso de esquemas en Colombia, con fondos estimados de US\$1.000 millones, fue seguido por disturbios y protestas violentas en 13 ciudades, y el gobierno se vio forzado a declarar el estado de emergencia. Un esquema en Lesotho perdió el dinero de unos 100.000 inversionistas, muchos de ellos pobres y muy vulnerables. El daño que pueden causar estos esquemas exige medidas regulatorias decididas para atajarlos pronto, antes de que prosperen.

¿Qué son los esquemas de Ponzi?

Los esquemas de Ponzi, que reciben su nombre por Charles Ponzi, un estafador de Boston que creó un esquema de inversión fraudulento que se hundió en 1920, son un tipo de fraude de

inversión en el que los inversionistas reciben sus rendimientos del dinero pagado por inversionistas posteriores, más que con beneficios reales generados por una inversión o actividad. Generalmente, estos esquemas atraen a los inversionistas ofreciendo rentabilidades más altas que las que podría generar razonablemente cualquier actividad empresarial lícita. Los esquemas de Ponzi tienen que atraer nuevas inversiones con una tasa de crecimiento exponencial para sostener los pagos ya comprometidos a los inversionistas, e inevitablemente colapsan cuando la nueva inversión necesaria supera la capacidad para atraer a nuevos contribuyentes. Llegados a este punto, la mayoría de los inversionistas pierden su dinero, aunque los primeros en invertir, incluidos los fundadores del esquema, pueden haber obtenido rentabilidades elevadas o ingresos inesperados si convirtieron sus inversiones en efectivo a tiempo.

La “oportunidad de negocio” anunciada para atraer inversionistas puede ser variopinta. Por ejemplo, un esquema jamaicano (OLINT) afirmaba realizar operaciones en divisas, una empresa de Lesotho (MKH Burial Society) que vendía entierros prepagados comenzó a ofrecer productos de inversión, y un esquema colombiano (Grupo DMG) vendía

Ejemplos de esquemas de inversión

Los esquemas de Ponzi golpearon duramente a los países en desarrollo.

País	Nombre	Año de colapso	Cantidad invertida/perdida	
			Dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB ¹
Antigua y Barbuda	Stanford Financial Group	2009	8.000 millones	N/D ²
Granada	SGL Holdings	2008	30 millones	5
Jamaica	OLINT, Cash Plus, World Wise, LewFarm	2008	1.000 millones	12,5
Estados Unidos	Madoff Investment Securities	2008	65.000 millones	0,5
Colombia	DRFE, DMG	2008	1.000 millones	0,4
Lesotho	MKM Burial Society	2007	42 millones	3
Albania	VEFA, Gjallica, Kamberi, por ejemplo	1997	1.700 millones	79

Fuentes: Jamaica, Caribbean Policy Research Institute (2008); informaciones de prensa, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹En todas las referencias se usa el PIB del país del esquema, aunque algunos esquemas atrajeron inversionistas no residentes.

²A los inversionistas de Antigua no se les permitió invertir en esta institución *offshore*.

tarjetas de débito de prepago. Estos esquemas, que suelen ir dirigidos específicamente a las personas de un grupo o comunidad con una afinidad común (etnia, religión o profesión) para poder explotar los lazos de confianza mutua, han atraído a inversionistas de todos los niveles de ingreso y riqueza.

Muchos operadores de esquemas de Ponzi consiguieron crecer mediante ostentosas contribuciones benéficas, aportaciones políticas significativas y suntuosas muestras de la riqueza propia y de sus esquemas. Por ejemplo, Cash Plus patrocinó en Jamaica la liga de fútbol nacional en 2007; Allen Stanford patrocinó un torneo internacional de críquet, y el fundador del Grupo DMG en Colombia poseía un jet privado y una flota de automóviles. Antes del colapso, los operadores pueden ser considerados pilares de sus comunidades.

Daños económicos y financieros

Es inevitable que los esquemas de Ponzi causen daños financieros a la mayoría de sus inversionistas y desvíen los ahorros de la inversión productiva. Si no se frenan, pueden crecer de forma exponencial y ocasionar daños económicos e institucionales mayores, minando la confianza en las instituciones financieras y las autoridades reguladoras y creando costos fiscales en caso de rescate. Incluso pueden generar inestabilidad política y social cuando colapsan.

El caso más dramático fue el de Albania, donde varios esquemas colapsaron en 1996, generando disturbios incontrollados, la caída del gobierno, la anarquía en el país y, según estimaciones, la muerte de unas 2.000 personas.

El tamaño de los esquemas recientes (véase el cuadro) ha sido muy dispar debido a múltiples factores; entre ellos, la rapidez y la eficacia de la respuesta reguladora son cruciales. Los datos son estimaciones; es difícil determinar hechos básicos, como cantidades invertidas o pérdidas y número de inversionistas o cuentas afectadas, dadas la inexactitud o falta de estados financieros, la ausencia de regulación y la desaparición de fondos, registros y responsables. Pero está claro que muchos países en múltiples circunstancias han visto surgir esquemas de Ponzi a gran escala.

Los ejemplos mencionados demuestran la importancia de adoptar medidas rápidas y efectivas. Sin embargo, las autoridades han tenido dificultades para combatir esquemas recientes en Colombia, Lesotho y una serie de países caribeños, como Jamaica, Granada, Antigua y Barbuda, y San Vicente y las Granadinas (Carvajal *et al.*, 2009). Controlar y cerrar esquemas suele ser complicado por diversas razones. En muchos países, ni los autores ni los propios esquemas están autorizados o regulados, y los reguladores carecen de

los medios coercitivos adecuados, como la capacidad para congelar activos, para cerrar los esquemas en su fase inicial. Algunos esquemas también han logrado retrasar las medidas coercitivas recurriendo a los tribunales.

Una vez que el esquema crece, las autoridades públicas pueden ser cada vez más reacias a provocar su colapso, porque si lo hacen, los suscriptores podrían culpar a la intervención pública más que a los fallos del propio esquema; en cambio, si los esquemas colapsan por sí solos, los gobiernos pueden ser criticados por no actuar más rápido.

Medidas regulatorias esenciales

Para evitar que los esquemas de Ponzi prosperen es necesario adoptar medidas regulatorias rápidas y decisivas, trabajando en varios planos.

Investigar los esquemas. No suele ser fácil detectar los esquemas de Ponzi, especialmente los organizados mediante entidades no reguladas, porque muchos operan de forma opaca, incluso secreta, pidiendo confidencialidad a los inversionistas. Los organismos reguladores deben poner más empeño en detectar estos esquemas, desarrollando herramientas de investigación efectivas, como señales de peligro que indiquen fraudes de inversión, instrumentos que faciliten su investigación por Internet y por otros medios, y mecanismos para recibir quejas del público y actuar en consecuencia.

Solicitar medidas urgentes. Una investigación completa para ejercer una acción civil, administrativa o penal puede llevar mucho tiempo, durante el cual pueden desaparecer los operadores del esquema o el dinero de los inversionistas. Cuando un regulador posea pruebas razonables de la existencia de un fraude perpetrado mediante un esquema de Ponzi, debería solicitar medidas cautelares urgentes, como la congelación de los activos, para proteger los intereses de los inversionistas mientras continúa la investigación.

Presentar cargos. Los reguladores financieros deben utilizar los remedios civiles y administrativos disponibles mientras presentan también el caso ante las autoridades penales. En Jamaica, las órdenes de cese de conducta contra OLINT no fueron seguidas por cargos penales, lo que retrasó el cierre del esquema. Los reguladores deben estar preparados para ayudar a promover una acción penal, o tener la facultad para promoverla ellos mismos. Los remedios civiles o administrativos difieren de los penales con respecto a la autoridad responsable de procesarlos e imponerlos, y a la carga de la prueba necesaria y la gravedad de la sanción.

Coordinar y cooperar. Un esquema de Ponzi puede violar varias leyes financieras y, por tanto, puede ser perseguido por más de un regulador. El diálogo estrecho con las autoridades penales puede favorecer una aplicación más efectiva de la ley. Los reguladores financieros necesitan mecanismos eficaces de intercambio de información y cooperación para acabar con los esquemas no regulados, como el memorando multilateral de entendimiento de la Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Informar al público. Los programas generales de educación financiera podrían contribuir a detener los esquemas no regulados. Además, es esencial que los reguladores man-

AVISO LEGAL

La información contenida en este artículo proviene de fuentes públicas. El artículo no implica acusación de mal proceder por parte de persona o entidad alguna. En ninguna parte de este artículo se juzga la suficiencia o insuficiencia de algún régimen administrativo o judicial, ni la autoridad o falta de autoridad alguna, juez o fiscal, ni la validez de determinado argumento jurídico.

tengan informado al público, mediante alertas generales en relación con los métodos utilizados para estafar a los inversionistas y la necesidad de cuestionar la viabilidad financiera de cualquier posible inversión y de invertir solo a través de entidades autorizadas; anuncios y listas de personas o entidades autorizadas o no autorizadas para realizar actividades financieras; y una base de datos de acciones emprendidas contra personas y entidades concretas.

Condiciones previas para dar una respuesta rápida

La experiencia de distintos países ha demostrado que es más probable que los reguladores sean proactivos y actúen con rapidez y decisión cuando se dan las siguientes condiciones:

Facultades amplias para investigar y perseguir los esquemas no regulados. La experiencia de muchos países en desarrollo indica que las lagunas de las leyes financieras o del marco que rige su aplicación son determinantes para que los reguladores financieros no respondan de forma adecuada a los esquemas de Ponzi. Hay cuatro elementos importantes: disposiciones claras para perseguir los esquemas; facultades amplias de investigación, especialmente para “seguir el rastro del dinero” accediendo a información bancaria; poderes para solicitar o imponer remedios civiles o administrativos, como sanciones financieras o la retirada de la licencia de actividad, y sanciones penales; y poderes para adoptar medidas de urgencia, como la congelación de activos.

Independencia de los reguladores financieros. En muchos de los casos analizados, las medidas regulatorias emprendidas para detener los esquemas no contaron con respaldo político, ni siquiera popular. Los reguladores financieros necesitan independencia suficiente para actuar sin la aprobación del gobierno, aun cuando los esquemas tengan el respaldo tácito de sus miembros, y el marco regulatorio debe proteger al personal y a sus comisionados de cualquier demanda que se derive del ejercicio de sus funciones.

Facultades amplias para cooperar e intercambiar información con otros reguladores financieros. Los esquemas de Ponzi pueden operar a través de muchas jurisdicciones: OLINT tenía oficinas en Jamaica, sede en Panamá y después en las Islas Turcas y Caicos, y ofrecía sus servicios a inversionistas en Estados Unidos y, mediante subesquemas, en Granada, Dominica y Santa Lucía. La falta de autoridad para intercambiar información confidencial —en particular información bancaria—, incluso con otros reguladores locales, y para prestar asistencia a los reguladores extranjeros ha dificultado la investigación y la persecución de estos esquemas en muchos mercados en desarrollo y emergentes.

Recursos coercitivos adecuados. En los países que empiezan a abordar el problema de los esquemas de Ponzi, la falta de personal experimentado impide una acción rápida. La capacitación puede ser útil, al igual que el desarrollo de manuales internos sobre la realización de investigaciones y una estructura organizativa capaz de investigar y resolver los casos.

Especialización y resolución judicial rápida. Dado que muchas de las decisiones que toman los reguladores financieros para detener un esquema de Ponzi están sujetas a aprobación o revisión judicial, es esencial que los jueces posean la

pericia necesaria y den prioridad a los asuntos financieros, en particular a aquellos que supongan la aplicación de medidas urgentes.

Mayor vulnerabilidad de los países en desarrollo

La historia demuestra que los esquemas de Ponzi pueden producirse en cualquier mercado financiero, industrializado o en desarrollo. Aunque las oportunidades de negocio que estos esquemas afirman ofrecer y sus estructuras operativas legales son diversas, sus promotores emplean técnicas similares para crear sus argumentos de venta, identificar grupos objetivo, hacerse publicidad y forjar su credibilidad.

Los reguladores de la mayoría de los países industrializados disponen de múltiples mecanismos coercitivos, como la capacidad para congelar activos en cuanto se descubre el esquema, que están respaldados por el poder judicial. Por tanto, aunque en los países industrializados pueden surgir esquemas duraderos y de envergadura, como el caso Madoff, es más probable que se detengan poco después de ser descubiertos.

Sin embargo, en algunos países en desarrollo, la falta de medidas regulatorias contundentes, combinada con instituciones financieras formales poco desarrolladas, ha permitido la aparición de esquemas de Ponzi que siguen operando incluso después de que se hayan disparado muchas alarmas, lo cual es reflejo de un problema más amplio: la dificultad para elaborar planes creíbles para frenar estos esquemas. Muchos reguladores de países en desarrollo carecen de los mecanismos coercitivos, de los recursos y, en ocasiones, de la independencia política que requiere afrontar un fraude financiero, como los esquemas de Ponzi. En un mercado financiero mundial, los reguladores deben poder intercambiar información y cooperar mutuamente, y esto ha resultado esencial para combatir los esquemas no regulados, dada su demostrada habilidad para cambiar de jurisdicción. Pero las limitaciones legales de muchos países en desarrollo hacen que dicha cooperación todavía no esté al alcance de los reguladores.

Los esquemas de Ponzi preocupan en todo el mundo, pero especialmente en países cuyos marcos regulatorios están relativamente menos desarrollados y no pueden impedir su crecimiento exponencial. La conclusión principal es que debe actuarse mucho antes de que los esquemas prosperen y pongan en peligro a los inversionistas confiados. ■

Hunter Monroe es Economista Principal del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Ana Carvajal es Experta Principal del Sector Financiero del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y Catherine Pattillo es Asesora y Jefa de Unidad del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación.

Referencias:

Caribbean Policy Research Institute (CaPRI), 2008, “Investigating Informal Investment Schemes in Jamaica” (Kingston, Jamaica: Caribbean Policy Research Institute).

Carvajal, Ana, Hunter Monroe, Catherine Pattillo y Brian Wynter, 2009, “Ponzi Schemes in the Caribbean”, IMF Working Paper 09/95 (Washington: Fondo Monetario Internacional).