

**MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO**

**LA GRAN ESTAFA PIRAMIDAL DE  
BERNARD L. MADOFF**

**THE GREAT PYRAMID SCHEME OF BERNARD L.  
MADOFF**

Autoras: D<sup>a</sup> Marina Ilabec García García & D<sup>a</sup> Andrea Pérez García

Tutor: D. Enrique Armando Perera García

Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO

Curso Académico 2018 / 2019

JUNIO 2019

## Resumen

Este trabajo estudia el mayor fraude financiero del último siglo, perpetrado por el financiero Bernard Lawrence Madoff. La falta de moral y ética del empresario, la confianza de los clientes y el poco control gubernamental, hacen la combinación perfecta para poder declarar la mayor estafa tipo Ponzi<sup>1</sup> descubierta hasta el momento. El objetivo principal es analizar de manera detallada el Caso Madoff, centrándonos en la manera de ejecución de la estafa y en cómo fueron silenciadas las voces que advertían de esta. Tras esta revisión bibliográfica se puede concluir: la labor de las autoridades es crucial para detener cualquier intento de fraude, que la necesidad de la diversificación financiera es un hecho, y, por último, que la avaricia y la codicia de una sola persona puede afectar al mundo entero.

Palabras clave: Estafa, Madoff, Esquema Piramidal.

## Abstract

This essay studies the biggest financial fraud of the century carried out by the businessman Bernard Lawrence Madoff. His lack of morals and professional ethics, the trust from his clients and the poor governmental control, are the main factors to declare this episode as the biggest financial fraud -Ponzi style - to our days. The main goal of the essay is to analyse in detail the Madoff Case, focusing on the execution of the fraud and how the voices who called out this were silenced or unheard. After the bibliography revision and study, we can resolve that the work of the authorities is crucial to prevent and stop any type of fraud and that the necessity of financial diversification is a fact and it can't be denied. Last but definitely not least, the essay wants to highlight the idea of how the greed of an individual can affect the whole world in a major scale.

Keywords: Fraud, Madoff, Pyramid Scheme

---

<sup>1</sup>Véase la obra de: MITCHELL ZUCKOFF: «El esquema de Ponzi: La verdadera historia de una leyenda financiera», *RandomHouse Publishing Group*, New York, 2005, pp. 416.

Índice de contenidos.	Pág.
1. Introducción.....	5
2. Contextualización.....	6
2.1. Biografía del personaje. ¿Quién es Bernard Madoff?.....	6
2.2. Bernard L. Madoff Investment Securities LLC.....	7
3. Estafa.....	9
3.1. Esquema piramidal. Concepto.....	9
3.1.1. Ejemplo de estafa piramidal.....	10
3.2. Estructura y evolución de la estafa.....	12
3.2.1. Origen y evolución de la estafa.....	12
3.2.2. Desenlace.....	14
3.3. Sentencia.....	15
3.4. Testimonio telefónico de Madoff desde la prisión.....	19
4. Afectados.....	20
4.1. Clasificación de los afectados.....	20
4.2. Daños colaterales.....	22
4.3. Repercusión en entidades financieras españolas.....	23
5. Devolución.....	24
5.1. Recuperaciones del fondo periodo 2009-2019.....	25
5.2. Las recuperaciones y su distribución.....	26
6. Conclusiones.....	27
7. Bibliografía y recursos en línea.....	30
7.1. Bibliografía.....	30
7.2. Recursos en línea.....	30
8. Anexos.....	35
8.1. Glosario.....	35
8.2. BBVA a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	36

Índice de tablas, fotografías y gráficos.	Pág.
Tabla 1. Cargos de Madoff.....	16
Foto 1. Principales instituciones financieras afectadas.....	21
Gráfico 1. Total de recuperaciones de fondos por año desde 2009 a 2019.....	25
Gráfico 2. Distribución total del capital respecto a la repercusión total.....	26

## 1. Introducción

Mucho se ha hablado del Caso Madoff durante la última década. Sin duda, ha sido una estafa financiera que destaca por la cuantía defraudada, por el periodo que esta se pudo mantener activa, y por el alcance geográfico que llegó a alcanzar. Como se explicará a lo largo del trabajo, personas del mundo entero se vieron afectadas por el delito, fueron miles las víctimas, y no solo económicamente hablando, ya que este fraude llegó a cobrarse vidas humanas.

No sería extraño pensar que solo una mente maestra podría haber realizado esta gran estafa. Evidentemente, todo empresario que lleva un negocio tiene como principal objetivo maximizar el beneficio, pero ¿hasta qué punto el fin justifica los medios? En Bernard L. Madoff Investment Securities (BLMIS), la empresa de Madoff, no solo se trabajaba con personas adineradas o instituciones financieras, también se contaba con los ahorros de los amigos más cercanos de este, de su familia e incluso de organizaciones benéficas que lo perdieron todo. Este hombre, con conocimiento total de los hechos, actuó de una forma fría y egoísta sin tener reparo en las consecuencias.

A Bernard Madoff, el «rey» de las finanzas, le fue arrebatada su idílica vida en el instante en el que la crisis subprime<sup>2</sup> explotó. En ese momento, el esquema piramidal que este utilizaba para estafar comenzó a desmoronarse. A partir de entonces, todo fueron malas noticias para Bernie: 150 años de cárcel, en la cual pasará el resto de su vida; millones de euros que devolver; el odio desmesurado de la gente; y, en especial y el más doloroso, el de su familia. No han sido pocos los adjetivos que le han ido adjudicando desde entonces: mentiroso, estafador, codicioso, ladrón, defraudador, tramposo y chantajista.

Este trabajo tiene como objetivo principal analizar este caso de manera detallada debido a la importancia del mismo, ya que se considera la mayor estafa de esquema piramidal que ha sido ejecutada hasta el momento. A lo largo de este documento irán surgiendo preguntas que intentarán ser contestadas coincidiendo así con los objetivos específicos del trabajo puesto que se trata de profundizar en los motivos y el contexto que hizo posible el fraude: ¿Quién es Bernard Madoff?, ¿qué es una estafa piramidal?, ¿cómo consiguió defraudar 65 mil millones de dólares<sup>3</sup>?, ¿cómo no fueron capaces de detectar esta estafa que perduró a lo largo de tanto tiempo?, ¿quiénes fueron los afectados?

La metodología que se ha utilizado para realizar este trabajo ha sido la de recabar información proveniente de diferentes fuentes bibliográficas y de páginas web tanto oficiales, como

---

<sup>2</sup> Véase, entre otros: JOSEPH E. STIGLITZ, «Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial». Editorial Taurus, Madrid, 2010, pp. 424.

<sup>3</sup> Véase: U.S. Securities and Exchange Commission (SEC).

no oficiales; destacando que donde más se ha podido indagar ha sido en periódicos a través de soportes digitales en versiones electrónicas. Se ha recolectado toda la información posible, y se ha hecho una recopilación de lo más relevante e interesante, tratando de transmitirlo en este documento para dar un tipo de contenido específico y llegar a una serie de conclusiones. La importancia de este estudio radica en la gran trascendencia que ha tenido en el mundo financiero a nivel internacional y las repercusiones económicas y sociales que ha provocado.

En cuanto a la estructura organizativa del documento, hay que destacar que se divide en epígrafes ordenados de manera gradual y progresiva. Los primeros capítulos recogen la vida personal del protagonista y de su familia, así como los orígenes de su empresa, y de la gente que estuvo relacionada con la firma. A partir de este punto, se inicia un análisis económico sobre el tipo de estafa llevada a cabo, el funcionamiento de esta, cómo pudo perdurar tanto en el tiempo y, finalmente pero no menos importante, las secuelas que tuvo el delito sobre el propio Madoff: su sentencia. Además, se ha dedicado un apartado específico a los diferentes tipos de víctimas, debido a la importancia que recae en ellas, y en concreto, cómo afectó a entidades españolas que se vieron involucradas en el caso. A posteriori de enunciar las víctimas es inevitable plantearnos la repercusión sobre ellas y que se ha hecho al respecto para paliar las nefastas consecuencias.

## 2. Contextualización

### 2.1. Biografía del personaje. ¿Quién es Bernard L. Madoff?

Bernard Lawrence Madoff, o «Bernie» Madoff, como era conocido, nació el 29 de abril de 1938 en la Ciudad de Nueva York, Estados Unidos, en el seno de una familia judía. Se graduó en Ciencias Políticas en Hofstra College, Long Island, con un expediente regular, pero el afán de Bernie por emprender, le llevó a realizar diferentes trabajos hasta conseguir la suficiente solvencia económica para crear su propia empresa de corretaje: Bernard L. Madoff Investment Securities LLC., en la que desempeñó el rol de agente de bolsa, asesor de inversiones, y financiero, entre otros.

Sylvia y Ralph Madoff, padres de Bernie, ejercían trabajos relacionados con el mundo de las finanzas, siendo investigados por las prácticas ilegales que realizaban en su empresa «Gibraltar Securities», pero no llegando a ser condenados debido al cese forzoso de dicha actividad. Fue el hermano mediano de la familia, precedido por Sondra Weiner y seguido por Peter Madoff, con el que trabajaría hasta el día de su encarcelamiento.

Se casó en 1959 con Ruth Madoff (Alpern, en aquel entonces), teniendo a su primer hijo, Mark Madoff, en 1964, y posteriormente a Andrew Madoff, en 1966. Actualmente ninguno sigue con vida ya que el mayor se la quitó en el segundo aniversario de la detención de su padre (diciembre de 2010) dejándole una nota final a su abogado en la que escribía: «nadie quiere saber

la verdad», haciendo referencia a las continuas acusaciones de su supuesta participación en la estafa. Andrew Madoff, con cuarenta y ocho años fue incapaz de sobrevivir a un linfoma de Hodgkin muriendo de cáncer en 2014<sup>4</sup>.

En cuanto a la personalidad de Bernard, aparentaba ser una persona altruista que contribuía en comités ejecutivos y asociaciones sin ánimo de lucro. Sin embargo, cuando se destapó toda la trama, fueron estas mismas organizaciones benéficas las que más afectadas se vieron.

## 2.2. Bernard L. Madoff Investment Securities LLC

Madoff fundó su propia sociedad en 1960 bajo el nombre de «Bernard L. Madoff Investment Securities», una empresa de corretaje en la que contó con la ayuda de su mujer, y el padre de ésta, Saul Alpern, el que no solo aportó una suma significativa de capital, sino que le hizo partícipe de la cartera de clientes de su empresa, recomendando la firma a sus principales allegados.

Al comienzo, BLMIS se dedicaba exclusivamente a la negociación de títulos de valores de poco valor conocidas comúnmente como *Pink sheets*<sup>5</sup>. Poco a poco, la empresa fue cogiendo más fama de la esperada debido en gran parte a la automatización de los intercambios, esto es, que los ordenadores pudiesen difundir las cotizaciones en los mercados *over-the-counter*<sup>6</sup>. Reducción de personal, disminución del tiempo en el que llevar a cabo las transacciones, optimización de la ejecución de órdenes y reducción de costes, entre otros, eran los beneficios de dicha innovación que tanto éxito tuvo.

En la empresa no solo trabajaba Bernie, sino que gran parte de su familia desempeñaba altos cargos en esta. Su hijo mayor, Mark Madoff, era el encargado de ventas en la compañía, y su hijo menor, Andrew Madoff, era el que se ocupaba de todo lo relacionado con las acciones. Peter<sup>7</sup>, hermano menor de Bernard, trabajó desde 1965 hasta el 11 diciembre de 2008 como responsable de la firma en el área de intermediación bursátil del grupo, aunque su posición era

---

<sup>4</sup> Véase la obra de: AMIR WEITMANN: «El caso Madoff: Los secretos de la estafa del siglo». *Editorial La Esfera de los Libros*, Madrid, 2009, pp. 248.

<sup>5</sup> La expresión *Pink sheets* hace referencia a los instrumentos financieros que no cumplen con los requisitos mínimos para registrarlos en la SEC, por lo tanto, estos valores se negocian fuera de los mecanismos centralizados de negociación (<https://www.investopedia.com/terms/p/pinksheets.asp>)

<sup>6</sup> En los mercados *over-the-counter* se negocian las condiciones bilateralmente, es decir se intercambian instrumentos financieros directamente entre las dos partes hechas a medidas. Se tratan fuera del ámbito de los mercados organizados. (<https://www.bbva.com/es/operaciones-over-the-counter-otc/>)

<sup>7</sup> Peter B. Madoff, nacido en 1953 y graduado en Fordham University School of Law en 1970, fue director de Cincinnati Stock Exchange, una de las primeras Bolsas de Valores totalmente automatizadas. ([www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-13/quien-es-peter-madoff\\_802735/](http://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-13/quien-es-peter-madoff_802735/))

mucho más importante, ya que ejercía como número dos de la firma e iba a suceder a su hermano Bernard como heredero del negocio familiar. Su sobrina, hija de Peter, Shana Madoff, trabajaba como abogada desde 1995 en la compañía.

La empresa de Madoff cobra cada vez más importancia y se une a finales de la época de 1960 al National Association of Securities Dealers (NASD), actual Financial Industry Regulatory Authority Inc (FINRA)<sup>8</sup> que en aquel entonces era una organización encargada de la regularización y gestión de la actividad entre *brokers*<sup>9</sup>, *dealers* y el público inversor. En 1971 los socios de la NASD deciden crear una nueva bolsa automatizada, convirtiéndose en la fundadora líder de la National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ), cuya principal función era la supervisión de la actividad del mercado de valores, siempre bajo la tutela de la U.S Securities and Exchange Commission<sup>10</sup> (SEC). Madoff se convierte en uno de los principales precursores de la NASDAQ, y es nombrado durante varios años presidente. A pesar de ser este uno de los aspectos más importantes para convertirse en una de las empresas de corretaje más reconocidas del momento, el principal componente que le llevó a ser una de las empresas líderes de Wall Street fue la alta rentabilidad que ofrecía a los nuevos inversores, utilizando un «sistema de cotización para intercambios directos interbancarios *over-the-counter*, de valores entre dos partes, un comprador y un vendedor<sup>11</sup>». Estos años son cruciales para la vida de Madoff ya que logra iniciar una buena relación con las autoridades reguladoras, las que serán vitales para mantener su estafa más adelante.

La empresa de Madoff consiguió dirigir el 15%<sup>12</sup> del volumen de la Bolsa de Nueva York (NYSE) en 1980. Esto es especialmente destacable ya que la NYSE es la bolsa con mayor número de empresas adscritas, así como el mayor mercado de valores en volumen monetario a nivel

---

<sup>8</sup> La Financial Industry Regulatory Authority es una organización sin ánimo de lucro que no pertenece al gobierno. Es autorizada por el congreso para proteger a los inversores americanos, asegurándose de que los *brokers* y *dealers* cumplan la regulación vigente y actúen honestamente. Fue el resultado de la fusión del comité regulatorio del New York Stock Exchange (NYSE) y del NASD. (Fuente: <http://www.finra.org>)

<sup>9</sup> A pesar de que los *brokers* y *dealers* sean ambos profesionales financieros asociados a la compra y venta de valores e inversiones, la principal diferencia entre ellos radica en que un *broker* ejecuta las operaciones en nombre de otros, de sus clientes, mientras que un *dealer* opera en el mercado por cuenta propia, es decir compra y vende valores de los que es propietario. (Fuente: <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/broker-o-dealer/>)

<sup>10</sup> Securities and Exchange Commission (1934, Washington D.C, EE. UU.), en español la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. Fue creada tras el inicio de la Gran Depresión (1929-1939) para restablecer la confianza de los inversores, y proporcionar a los inversores y a los mercados información más confiable y reglas más claras de las que había por aquel entonces. Actualmente se define como una agencia del gobierno estadounidense cuya principal función es la regulación de los mercados de valores. Además, se encarga de la legislación correspondiente sobre la materia de negociación, contribuyendo así, al buen funcionamiento del mercado, apostando por la transparencia y eficiencia de los inversores, alejándose de cualquier tipo de abuso legal. (Fuente: <https://www.sec.gov/about.shtml>)

<sup>11</sup> Véase: AMIR WEITMANN: «El caso Madoff: Los secretos de la estafa del siglo». *Editorial La Esfera de los Libros*, Madrid, 2009, pp. 248.

<sup>12</sup> Véase la obra de: LARRY HARRIS: «Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners». *Oxford University Press*, 2009, pp. 290.

mundial, siendo así uno de los corredores más importantes de los Estados Unidos. Su éxito en las finanzas era incuestionable, en 15 años había pasado de poseer una pequeña empresa de corretaje a ser el principal corredor del mercado, ocupando la posición líder.

### 3. Estafa

#### 3.1. Esquema piramidal. Concepto

El Sistema piramidal, o esquema Ponzi (término acuñado por la estafa causada por Carlo Ponzi<sup>13</sup>), consiste en repartir beneficios a los inversores «salientes» por la entrada de nuevos capitales invertidos por parte de nuevos inversores «entrantes». Al inversor entrante se le promete una cierta rentabilidad que recibirá de manera mensual, trimestral, anual, etc., por otra parte, a su vez el estafador buscará a nuevos inversores con los que pagará los intereses de los inversores antiguos, en lugar de proceder dichos beneficios de fuentes legítimas. En este caso, cuando Madoff recibía nuevos fondos, no los reinvertía íntegramente en acciones de grandes compañías ni en opciones de compra, sino que invertía una pequeña parte y el resto lo utilizaba para pagar a los inversores iniciales.

Este fraude se irá ampliando en correlación con la entrada de nuevos inversores con los que pagar las rentabilidades de los inversores salientes. Por lo tanto, un aspecto fundamental es mantener siempre un flujo constante de entrada de nuevos clientes, algo difícil de plantear a largo plazo. El esquema se rompe cuando no es posible cubrir los beneficios de los clientes salientes con el capital invertido de los entrantes, quedando expuesta la estafa.

Principalmente existen dos tipos de pirámides, pirámides abiertas o pirámides cerradas. En las primeras los participantes conocen la estructura del negocio, y aceptan las condiciones de esta. Sin embargo, en las segundas existe una persona dueña del sistema, en este caso BLMIS, y por tanto dueña de la estafa, la cual antes de pagar a los inversores salientes toma una gran cantidad de dinero de esa nueva inversión, explicando así la desmesurada fortuna de Bernard Madoff.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Carlo Ponzi fue el estafador que dio nombre al esquema Ponzi. Nacido en Parma, Italia, y posteriormente trasladado a Estados Unidos. Allá por 1920 creó una compañía cuya justificación era la de comprar cupones en Europa, y cambiar estos en los Estados Unidos por sellos postales, ya que en Europa se podía comprar un cupón por un centavo de dólar y cambiarlo en Estados Unidos por seis centavos de dólar en sellos. Ponzi y sus empleados convencieron a miles de clientes para invertir en su empresa y, en pocos meses ya era millonario. Lo que no se sabía era que Carlo no compraba cupones ni sellos, sino que se limitaba a pagar con el dinero de los últimos inversores a los primeros, y así sucesivamente. (Fuente: MITCHELL ZUCKOFF (2005). *El esquema de Ponzi: La verdadera historia de una leyenda financiera*, Editorial RandomHouse Publishing Group, New York, pp. 416.

<sup>14</sup> Véase: <https://www.gestion.org/que-es-el-esquema-ponzi/>

En cuanto a la legislación española, queda claramente recogido en el título II, capítulo I, artículo 23 de la Ley de Comercio Minorista<sup>15</sup>, la prohibición de este tipo de fraudes en el país.

Artículo 23. Prohibición de ventas en pirámide:

Son prácticas de venta piramidal las previstas en el artículo 24 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, siendo nulas de pleno derecho las condiciones contractuales contrarias a lo dispuesto en dicho precepto.

Artículo 24. Prácticas de venta piramidal:

Prácticas de venta piramidal. Se considera desleal por engañoso, en cualquier circunstancia, crear, dirigir o promocionar un plan de venta piramidal en el que el consumidor o usuario realice una contraprestación a cambio de la oportunidad de recibir una compensación derivada fundamentalmente de la entrada de otros consumidores o usuarios en el plan, y no de la venta o suministro de bienes o servicios.

3.1.1. Ejemplo del Sistema Piramidal

Se pide a 1.000 inversores que aporten 100€ cada uno, y se les dice que cada uno obtendrá un 15% de rentabilidad. A cada inversor inicial se le pide que traiga a otro inversor con las mismas condiciones anteriores. Finalmente, se le da un 7% de rentabilidad extra a los inversores iniciales, por haber reclutado a nuevos inversores<sup>16</sup>.

Primer paso:

$$1.000 \times 100 = 100.000$$

Hay 1.000 inversores y cada uno aporta 100€, por lo que la empresa recibe 100.000€.

Segundo paso:

$$0,15 \times 100.000 = 15.000$$

Con un 15% de rentabilidad por cada inversor, haría un total de 15.000€ que la empresa debe pagar a los clientes en cuanto a beneficios.

---

<sup>15</sup> Véase: Boletín Oficial del Estado núm. 15, de 17/01/1996. Referencia: BOE-A-1996-1072

<sup>16</sup> Este ejemplo ha sido inspirado en un ejemplo realizado por la Gestoría Giner:  
[http://www.gestoriaginer.com/DOCUMENTOS\\_A/CASO%20MADOFF.PDF](http://www.gestoriaginer.com/DOCUMENTOS_A/CASO%20MADOFF.PDF)

Tercer paso:

$$100.000 - 15.000 = 85.000\text{€}$$

Si la empresa había recibido 100.000€ por los inversores iniciales y les debe pagar 15.000€, la empresa actualmente cuenta con 85.000€

Cuarto paso:

$$1000 \times 100 = 100.000$$

En este paso incluimos a los inversores reclutados por los antiguos, que aportarían la suma total de 100.000€.

Quinto paso:

$$85.000 + 100.000 = 185.000\text{€}$$

La empresa actualmente cuenta con 185.000€ (85.000€ que había obtenido la empresa con los primeros inversores, restándole la rentabilidad ofrecida y 100.000€ que pertenecen a los nuevos inversores)

Sexto paso:

$$0,15 \times 185.000 = 27.750$$

Con un 15% de rentabilidad por cada inversor (tanto antiguo como nuevo), haría un total de 27.750€ que la empresa debe pagar a los clientes en cuanto a beneficios.

Séptimo paso:

$$185.000 - 27.750 = 157.250$$

La empresa actualmente cuenta con 157.250€ (185.000 porque es el dinero con el que cuenta la empresa y 27.750 porque es el rendimiento que debe pagar a sus clientes)

### Octavo paso:

Ahora hay que calcular el 7% de rentabilidad prometida a los primeros inversores. Se calcula sobre 100.000 y no por el total, porque esta rentabilidad extra ofrecida solo afecta a los inversores iniciales.

$$0,07 \times 100.000 = 7.000$$

### Noveno paso:

$$157.250 - 7.000 = 150.250$$

Actualmente la empresa dispondría de un total de 150.250€

En este ejemplo, se puede ver claramente cómo a final del año la empresa habría generado 150.250 euros sin hacer prácticamente nada. Cuantos más inversores hubiese, mayor sería esta cantidad recaudada al acabar el periodo y, por tanto, la empresa tendría más dinero con el que pagar las rentabilidades a un mayor número de inversores.

## 3.2. Estructura y evolución de la estafa

### 3.2.1. Origen y evolución de la estafa

Como ya se ha ido mencionado, BLMIS ejecutó una de las estafas piramidales más importantes de la historia. Mediante su firma de inversiones prolongó su desfalco década tras década, proporcionando a los inversores beneficios anuales entre el 8 y el 15 %, con una tendencia a la baja en el tiempo, generando estabilidad y confianza puesto que a pesar de considerarse como una alta rentabilidad no era lo suficientemente buena como para generar recelo entre los clientes.

Lo que permitió a Madoff durar tanto tiempo con su ficticio negocio fue la oferta de unos rendimientos superiores a los de otras empresas, aunque estos irían disminuyendo según fueran pasando los años. Es decir, a largo plazo la cuantía de dinero necesaria para sostener el fraude sería cada vez menor. Esto, junto a su prestigio en el mundo de las finanzas, hacía que cada vez creciese más su imperio, y que nuevos inversores de todo el mundo quisieran participar en el negocio. Por tanto, de no haber sido por la crisis subprime iniciada en el año 2007, este sistema podría haberse prolongado unos años más, como se comentará más adelante.

Otro dato interesante era la falta de transparencia hacia los clientes sobre las operaciones que realizaba la empresa. Casi nadie entendía la estrategia de inversión que Madoff decía utilizar, y este, tampoco la explicaba de manera clara, sencilla y comparable con otros activos financieros, ya que lo clasificaba como un procedimiento «muy complicado para que fuese entendido por terceros». Por tanto, era muy difícil conocer exactamente qué riesgos corrían los inversores. De cara al público, invertía el capital de sus clientes en acciones de considerables compañías y opciones de compra de esos títulos. Ofrecía unas altas rentabilidades que no se veían perjudicadas por la inestabilidad de los mercados, algo muy poco común, pero la realidad es que solo invertía una insignificante fracción de esos fondos y, la mayor parte, la utilizaba para abonar a los antiguos clientes.

De manera paralela al fraude, el estadounidense Harry Markopolo<sup>17</sup>, considerado uno de los mejores analistas financieros<sup>18</sup>, llevaba a cabo una investigación en contra del posible fraude de la compañía de Madoff, sin embargo, fueron varias las veces en las cuales las solicitudes de denuncia que presentaba el mismo Markopolos eran ignoradas por la SEC. Sin saber “cómo”, la sociedad de Bernie lograba superar las inspecciones de la SEC, declarando no encontrar ninguna violación de la ley.

No es hasta el año 2000 cuando Harry declara públicamente que la estrategia de inversiones que sigue la empresa corresponde a un esquema piramidal fraudulento, dado que basándose en su propio estudio era matemáticamente imposible que cuadraran las cifras respecto a la estrategia que Madoff afirmaba utilizar, incluso en las mejores condiciones del mercado financiero. A pesar del nivel mediático que obtuvo esta vez, nuevamente las insistencias de Harry y su equipo no convencieron. En concreto el informe elaborado en noviembre de 2005, enunciaba 29 banderas rojas, es decir señales de peligro, en las que Markopolo advertía del *front running*<sup>19</sup> que estaba cometiendo Bernard.

A lo largo de los años, fueron seis las denuncias verosímiles que llegaron a la SEC acusando a Madoff de diferentes actividades ilícitas, pero aun siendo investigadas, nunca fue descubierto el fraude. Esto hizo que potenciales clientes se animasen a invertir, ya que el

---

<sup>17</sup> Nacido en octubre de 1956, Harry Markopolo reside en Pennsylvania (EE.UU). Estudió Administración de Empresas en Loyola College, Maryland (EE. UU). Comenzó su carrera como *broker* en Wall Street en 1987. Más adelante se especializó en análisis de fraude financieros, siendo el caso de Bernard Madoff el más importante a lo largo de su carrera. (HARRY MARKOPOLO. (2010). *No One Would Listen: A True Financial Thriller*. Editorial Wiley, United States, 2010, pp. 376).

<sup>18</sup> Véase la obra de: Harry Markopolo: «No One Would Listen: A True Financial Thriller». *John Wiley & Sons, 2010*, pp. 376.

<sup>19</sup> *Front running*: es una actividad ilegal en la que un *bróker* especula en función del fujo de órdenes que ha recibido de sus clientes, es decir, detectada la orden de compra o venta del cliente, el gestor se anticipa y se aprovecha de sus efectos. (<https://www.nasdaq.com/investing/glossary/ff/front-running>).

empresario exhibía las continuas y fallidas investigaciones de la SEC para aumentar la confianza de los individuos y dar credibilidad a su organización. Aunque no hubo pruebas de que los supervisores estuviesen implicados en la estafa, en el informe realizado por David Kotz, el inspector general de la SEC se reconoce que, si la Comisión hubiese realizado investigaciones de manera diligente y exhaustiva, la estafa no habría llegado tan lejos. Es por ello, que la presidenta de la SEC, en aquel entonces, Mary Shapiro, no solo lamentó los fallos, sino que aseguró que se realizaría una reforma inmediata de la supervisión.

En principio, la cuantía del fraude se elevaba a 65 mil millones de dólares. Finalmente, el antiguo director de la SEC, Harvey Pitt, estimó que la estafa en valores netos estaría entre 10 y 17 mil millones de dólares. La diferencia se debe al método de cálculo. La primera calculaba la cantidad total que las víctimas pensaban que poseían según los rendimientos que le había prometido Madoff, los cuales no podrán ser devueltos. Y la otra calcula las pérdidas reales de los clientes, es decir, la cifra que invirtieron en su momento y que se está tratando de devolver, como se detallará en capítulos posteriores.

### 3.2.2. Desenlace

La Gran Recesión de 2008 provocó un ambiente de desconfianza a nivel mundial, ya que los bancos de inversión de todo el mundo sufrieron una crisis de liquidez en aquel entonces. Esto ocasionó que cada vez fueran menos los clientes que deseaban invertir en cualquier tipo de activo financiero, por lo tanto, Madoff se encontró ante una situación en la que los inversores entrantes eran cada vez menos, o nulos, teniendo que solventar las peticiones de los inversores salientes que querían recuperar su capital de manera definitiva. Esto era imposible, ya que como se ha explicado anteriormente, si no hay capital entrante, no se puede pagar a los clientes más antiguos de la empresa. Los depositantes al encontrarse en una situación de incertidumbre económica comenzaron a pedir la restitución de sus depósitos, pero Madoff no podía hacer frente al pago de estos, ya que realmente estos fondos nunca existieron como tal.

En el mes de diciembre de ese mismo año, Madoff, viendo cómo se acercaba el trágico final de su carrera, le confesaba la gran estafa a Mark y Andrew Madoff, sus hijos. Horas más tarde, estos lo denunciaban ante las autoridades. Al día siguiente, el gobierno presentó una demanda contra Bernard Madoff y su empresa<sup>20</sup>. Gracias a ellos, la SEC conseguía destapar el fraude que BLMIS llevaba cometiendo desde hacía tantos años, saliendo a la luz la realidad de la estafa. Es destacable, por tanto, cómo a pesar de que la demanda civil hacia Bernard Madoff fuese

---

<sup>20</sup> Véase más en: <https://www.sec.gov/litigation/complaints/2008/comp-madoff121108.pdf>.

presentada por la SEC, no fue la agencia la que logró descubrir el fraude, sino que fueron los hijos de Madoff los que entregaron a su padre<sup>21</sup>.

La razón principal de la tardanza en la detección del sistema piramidal de Madoff se debe principalmente a la ausencia de herramientas matemáticas que complementaran el Método de Análisis de Flujo de Efectivo<sup>22</sup>, así como por la escasa regularización del mercado por parte de las autoridades económicas. El caso Madoff se convirtió en un ejemplo de las consecuencias de la falta de control gubernamental a gran escala. El bajo interés que tenían los inversores en investigar fue otro factor importante a la hora de destapar la estafa, ya que a estos no les importaba de dónde salía el dinero exactamente, si al final del periodo estipulado eran recompensados con los rendimientos acordados.

### 3.3. Sentencia Madoff

El 11 de diciembre de 2008, Madoff le confesaba a sus hijos el esquema piramidal que llevaba cometiendo durante tantos años. Ese día Mark y Andrew informaron a las autoridades, y esa misma noche Bernie fue detenido en su apartamento de Nueva York. Al día siguiente quedó libre tras pagar una fianza de 10 millones de dólares, pero al empezar a conocerse las víctimas del fraude, los jueces decidieron que este siguiese en prisión preventiva en su vivienda. El 12 de marzo de 2009 Bernard Madoff se declara culpable. Se ha especulado que lo hizo porque rehusó cooperar con las autoridades para evitar nombrar a los socios o a los conspiradores que estaban involucrados con él en la estafa piramidal<sup>23</sup>.

El juicio se celebró en la ciudad de Nueva York (EE. UU.), y fue juzgado por el magistrado Denny Chin<sup>24</sup>, graduado por la Universidad de Princeton magna cum laude, y licenciado en derecho en la Facultad de Derecho de Fordham en Nueva York. El abogado del acusado, Ira Lee Sorkin<sup>25</sup>,

---

<sup>21</sup> Véase: <https://www.cbsnews.com/news/sons-called-in-fbi-to-arrest-bernie-madoff/>

<sup>22</sup> El Estado de Flujos de Efectivo es un estado financiero en el que se registra todo el dinero que entra y sale de una empresa durante un determinado periodo de tiempo. (<https://www.captio.net/blog/los-estados-financieros-basicos>)

<sup>23</sup> Véase: [http://economia.ieshnoismachado.org/madoff\\_texto.html](http://economia.ieshnoismachado.org/madoff_texto.html)

<sup>24</sup> Denny Chin (陳卓光) nacido en 1954 en Hong Kong, China. Fue nombrado por el expresidente Barack Obama en 2009, juez del United States Court of Appeals for the Second Circuit. Se licenció magna cum laude en la Universidad de Princeton en 1975 y más tarde en la Fordham University School of Law. Chin actualmente es profesor adjunto en Fordham y da clase de Escritura Jurídica a los alumnos de primer curso de esta universidad. (<http://www.ca2.uscourts.gov/judges/bios/dc.html>)

<sup>25</sup> Ira Lee Sorkin, de 76 años, mejor conocido por ser el abogado de Bernard Madoff y trabajar en Mintz & Gold LLP. Nombrado como uno de los mejores abogados de «delitos de guante blanco» (white collar crimes) de Nueva York (EE. UU.). Se licenció en Administración de Empresas en Tulane University (1965) y dos años más tarde se licenciaba en derecho en The George Washington University Law School. (<https://mintzandgold.com/people/ira-lee-sorkin-partner/>)

licenciado en derecho por la George Washington University Law School, solicitaba un máximo de 12 años de prisión, muy lejos de la realidad final.

*«A sentence of a dozen years in prison would acknowledge Madoff's voluntary surrender, full acceptance of responsibility, meaningful cooperation efforts and the nonviolent nature of his crime».* (Ira Lee Sorkin).

*«Sería suficiente 12 de años en prisión, teniendo en cuenta que se entregó de manera voluntaria, la plena aceptación de su responsabilidad, su significativa cooperación y a la vista del carácter no violento de sus acciones».* (Ira Lee Sorkin)<sup>26</sup>.

Como era de esperar, el juicio tuvo una gran repercusión, a lo que se le añadió un cierto carácter emocional, ya que en la comparecencia se encontraban nueve de las víctimas, las cuales procedieron a relatar lo ocurrido con sus ahorros ante la sala. Madoff, que pudo escucharlo, les pidió perdón públicamente.

El 29 de junio de 2009 el acusado fue condenado a 150 años de cárcel por el juez Denny Chin, el cual explicó que aplicaba la máxima pena posible a la mayor estafa financiera de la historia para así disuadir a posibles estafadores de volver a cometer o intentar cometer un fraude de similar envergadura.

Tabla 1. Cargos de Madoff

En la *Tabla 1* se recogen los once cargos por los que Madoff fue declarado culpable.

	CARGO	MÁXIMA SANCIÓN EN AÑOS	MÁXIMA SANCIÓN MONETARIA
1.-	Fraude bursátil [Securities fraud]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 5 millones de dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
2.-	Fraude asesor de inversiones [Investment adviser fraud]	5 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 10.000 dólares o el doble de las ganancias o

<sup>26</sup> Petición de clemencia dirigida por el abogado Ira Lee Sorkin al juez Denny Chin (23 de junio de 2010).

			pérdidas de la infracción; y la indemnización.
3.-	Fraude postal [Mail fraud]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización
4.-	Fraude electrónico [Wire fraud]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
5.-	Lavado de dinero de manera internacional promoviendo una actividad ilegal específica [International Money Laundering to Promote Specified Unlawful Activity]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 500.000 dólares o el doble del valor de los instrumentos o fondos monetarios involucrados, o doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
6.-	Lavado de dinero de manera internacional para esconder y enmascarar los procesos de persecución de una actividad ilegal específica [International Money Laundering to Conceal and Disguise the Proceeds of Specified Unlawful Activity]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 500.000 dólares o el doble del valor de los instrumentos o fondos monetarios involucrados, o doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
7.-	Lavado de dinero [Money Laundering]	10 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.

8.-	Falso testimonio [False Statements]	5 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
9.-	Perjurio [Perjury]	5 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
10.-	Hacer una declaración falsa a la SEC [Making a False Filing with the SEC]	20 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 5 millones de dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.
11.-	Robo en un plan de beneficios para empleados [Theft from an Employee Benefit Plan]	5 años de prisión	Multa de la cantidad que sea mayor entre 250.000 dólares o el doble de las ganancias o pérdidas de la infracción; y la indemnización.

Elaboración propia con datos de The Federal Bureau of Investigation (FBI, 2009). Véase: <https://archives.fbi.gov/archives/newyork/press-releases/2009/nyfo031209.htm>

En su alegato afirmó que la estafa piramidal comenzó en 1991. Admitió que no había hecho inversiones legítimas con el dinero de sus clientes durante ese tiempo, simplemente depositaba el dinero en su cuenta personal del Chase Manhattan Bank, y cuando sus clientes le pedían el dinero, les pagaba sacándolo de dicha cuenta. Afirmó que siempre había tratado de reanudar las actividades legítimas pero que se probó que era imposible arreglar las cuentas de los clientes<sup>27</sup>.

En la actualidad Bernard Madoff cumple condena en la Institución Correccional FCI Butner Medium I (Carolina del Norte, condado de Granville), registrado con el número 61727-054 según datos de la Agencia Federal de Prisiones, y cuyo expediente fue archivado como U.S.A. v. Madoff,

---

<sup>27</sup> *Ibidem*: supranota 23

1:08-mJ-02735. El día previsto de liberación de Madoff sería el 14 de noviembre de 2139 (refleja una reducción de condena por buen comportamiento), algo nada probable, ya que el personaje tendría que vivir 201 años.

El 3 de noviembre de 2009, David Friehling<sup>28</sup>, contable de Bernie, se declaraba culpable de fraude en la administración de títulos, en asesoría de inversión, en tener falsos archivos de la SEC y en obstruir la Hacienda Pública. En agosto de 2009, Frank DiPascali<sup>29</sup>, mano derecha de Madoff, también lo hacía.

Peter Madoff también fue condenado, pero este en cambio, a una pena máxima de diez años de prisión por la Fiscalía Federal del Distrito Sur, por la jueza federal Laura Taylor Swain<sup>30</sup>. Fueron siete los cargos de los que se le acusó, entre los que se encuentran conspiración y falsificación documentaria.

#### 3.4. Testimonio telefónico de Madoff desde la prisión

Speaking by phone from federal prison in Butner, N.C., Mr. Madoff said he believed that Judge Chin went along with «the mob psychology of the time».

«Explain to me who else has received a sentence like that», Mr. Madoff said. «I mean, serial killers get a death sentence, but that's virtually what he gave me».

«I'm surprised Chin didn't suggest stoning in the public square», he added.

«Thanks (I Guess)»

En una conversación telefónica desde la prisión Butner N.C., el señor Madoff afirmó que creía que el juez Chin se dejó llevar por «la psicología de los grupos de la época».

---

<sup>28</sup> David Friehling (nacido el 27 de noviembre de 1959 en Nueva York), contable de Bernard Madoff. Tras declararse culpable fue condenado a un año de detención domiciliaria, otro de libertad supervisada y a una sanción de 3,18 millones de dólares.

([https://www.nytimes.com/2009/11/04/business/04madoff.html?rref=collection%2Ftimestopic%2FFriehling%2C%20David%20G.&action=click&contentCollection=timestopics&region=stream&module=stream\\_unit&version=latest&contentPlacement=3&pgtype=collection](https://www.nytimes.com/2009/11/04/business/04madoff.html?rref=collection%2Ftimestopic%2FFriehling%2C%20David%20G.&action=click&contentCollection=timestopics&region=stream&module=stream_unit&version=latest&contentPlacement=3&pgtype=collection)).

<sup>29</sup> Frank DiPascali trabajó para BLMIS durante 33 años. Jugó un papel importante en el Caso Madoff ya que fue el director de opciones de productos y el director financiero de dicha empresa. ([www.forbes.com/sites/richardbehar/2015/05/10/frank-dipascali-is-dead-four-months-before-his-sentencing-bernie-madoffs-sammy-the-bull-was-58](http://www.forbes.com/sites/richardbehar/2015/05/10/frank-dipascali-is-dead-four-months-before-his-sentencing-bernie-madoffs-sammy-the-bull-was-58)).

<sup>30</sup> Laura Taylor Swain, nacida en 1958, es Jueza del Distrito de Nueva York (EE. UU.) y Doctora en Jurisprudencia por la Universidad de Harvard. Otros casos notables en los que estuvo relacionada esta magistrada fue en la supervisión y control de Crisis Financiera de Puerto Rico (1973) con la Ley Federal P.R.O.M.E.S.A , y populares juicios relacionados con los derechos de autor y autoría. (<http://www.nysd.uscourts.gov/judge/Swain>).

«Explíquenme quién ha recibido una sentencia como está», dijo Madoff. «Los asesinos en serie reciben una sentencia a pena de muerte, pero prácticamente es a lo que me han condenado».

«Me sorprende que el juez Chin no haya propuesto que me lapiden en una plaza pública», añadió.

«Gracias, supongo...»<sup>31</sup>

#### 4. Afectados

##### 4.1. Clasificación de los afectados

La estafa piramidal realizada por Madoff provocó miles de perjudicados, desde entidades financieras como bancos, aseguradoras y fondos, hasta fundaciones y personas físicas. El Gobierno de Estados Unidos, poco después de que se destapara la estafa, hizo pública una lista completa de 163 páginas<sup>32</sup> de los afectados, siendo esta elaborada por la consultoría AlixPartners<sup>33</sup>.

La mayor parte de los clientes se consideraban con suerte cuando sus fondos pasaban a la mano de la compañía de Madoff. El mensaje que este expresaba era claro, al principio una rotunda negación de poder aceptarlos, pero al venir recomendados por gente de la misma índole (aristócratas de Nueva York, miembros de consejos de grandes empresas, clientes de amigos, etc.) aceptaría trabajar con sus inversiones.

En cuanto a las entidades financieras afectadas, la mayor parte eran de origen estadounidense y europeo. Hay que señalar que España fue uno de los principales perjudicados, ya que tanto el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), como el Banco Santander invirtieron una suma bastante representativa de capital en *hedge funds*<sup>34</sup>, ocupando el grupo Santander la segunda posición en cuanto a perjudicados se refiere.

---

<sup>31</sup> Véase: <https://www.nytimes.com/2011/06/29/nyregion/judge-denny-chin-recounts-his-thoughts-in-bernard-madoff-sentencing.html>

<sup>32</sup> Véase: [http://image.guardian.co.uk/sys-files/Business/documents/2009/02/05/madoff\\_list.pdf](http://image.guardian.co.uk/sys-files/Business/documents/2009/02/05/madoff_list.pdf)

<sup>33</sup> AlixPartners es una firma de consultoría a nivel internacional fundada en 1981 con sede en Nueva York (EE. UU.). Compite a nivel profesional con famosas consultorías como Boston Consulting Group o McKinsey & Company. ([www.alixpartners.com](http://www.alixpartners.com))

<sup>34</sup> Véase: [https://www.sec.gov/investor/alerts/ib\\_hedgefunds.pdf](https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_hedgefunds.pdf)



En la foto número 1, los nodos azules representan la principal red de instituciones financieras, el nodo verde representa la firma de Madoff, y las flechas representan la dirección de las conexiones entre empresas para tener inclusión en la firma. En la parte inferior central se puede localizar el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria<sup>37</sup>, el cual afirma haber actuado como mero estructurador para otras entidades del sector como lo indica la flecha respecto a Kingate Global Fund Ltd. En la parte superior derecha se encuentra Optimal Strategic Us Equity Fund, que al contrario que la anterior esta flecha señala al Banco Santander dado que este era distribuidor directo a clientes minoristas.

#### 4.2. Daños colaterales

Tan solo una semana y media más tarde de desenmascarar la estafa tuvo lugar el primer suicidio, Thierry de Villehuchet<sup>38</sup>, un hombre de negocios que había perdido en torno a 1.400 millones de dólares (entre él y sus clientes).

Un par de meses después, William Foxtton<sup>39</sup>, un hombre que había invertido todos los ahorros de su familia (alrededor de 100.000 libras) acababa también con su vida.

El suicidio más destacado se produjo dos años después de la detención. Mark Madoff, el hijo mayor de Bernard Madoff, se colgó de una tubería en su casa ya que no soportaba la presión que significaba vivir con los rumores de la gente que decía que no era menos culpable que su padre.

Años más tarde, en 2017 exactamente, también se suicidaba Charles W. Murphy<sup>40</sup>, un gestor de fondos que fue víctima de dicha estafa piramidal.

La peculiaridad de este caso radica en la posible recuperación de gran parte del dinero invertido, debido en su mayoría a la notable actuación del Gobierno de los Estados Unidos, ya

---

<sup>37</sup> Véase: Anexo 8.2.

<sup>38</sup> René-Thierry Magon de La Villehuchet nació el 23 de abril de 1943, en Saint Malo, Francia. Fue presidente y cofundador del grupo Access International Advisors, una famosa asesoría de inversiones. Ambas entidades tenían fuertes relaciones empresariales, y la firma de Thierry no pudo escapar del escándalo. El 22 de diciembre de 2008 fue encontrado el cuerpo sin vida de este adinerado aristócrata tras la excesiva ingesta de pastillas para dormir, antes de acabar por completo con su vida cortándose las venas. (<https://www.edubourse.com/biographie/thierry-magon-de-la-villehuchet.php>)

<sup>39</sup> William Foxtton fue un veterano de la guerra, Oficial de la Orden del Imperio Británico. A la edad de 65 años se pegó un tiro en la cabeza en un parque cercano a su vivienda de Southampton, Inglaterra. ([www.lavanguardia.com/economia/20161211/412484599709/bernard-madoff-estafa-suicidios.html](http://www.lavanguardia.com/economia/20161211/412484599709/bernard-madoff-estafa-suicidios.html))

<sup>40</sup> Charles W. Murphy nació en Nueva York el 5 de julio de 1961. Era un inversor y gestor de fondos, referido por los medios como un «gurú» financiero. Acababa con su vida debido a la mala racha con sus inversiones el 27 de marzo de 2017. (<https://nypost.com/2018/12/05/widow-of-investor-duped-by-madoff-sues-shrink-over-suicide/>)

que, hoy en día, las víctimas siguen recuperándolo, algo poco habitual en las estafas con estas características.

Actualmente se han aprobado más de 39.000 peticiones de indemnización. El fideicomisario de esta operación, Irving H. Picard<sup>41</sup> ha conseguido distribuir a las víctimas del caso una notable cantidad de dinero provenientes en su mayoría de la liquidación de la propia empresa. Como se ha explicado anteriormente, en el funcionamiento de este tipo de estafas, las ganancias prometidas a los últimos eslabones de la pirámide son imposibles de devolver ya que las mismas nunca han existido.

#### 4.3. Repercusión en entidades financieras españolas

El desplome de la estafa Madoff afectó al mundo entero, teniendo mayor impacto en el país de la compañía, Estados Unidos. Sin embargo, como se ha comentado anteriormente, España fue otro de los principales perjudicados. En 2008 se celebró una reunión en la sede del Banco de España entre Pedro Solbes Mira, ministro de Economía y Hacienda en aquel entonces, Dominique Strauss-Kahn, director y gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), y el gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordoñez. Tras esa reunión Solbes, afirmó que el impacto en España «no es un tema preocupante», además cifró en 38 millones de euros el golpe de la estafa Madoff en aseguradoras y fondos de pensiones en España<sup>42</sup>.

Inicialmente, el principal comercializador de Madoff en España, Banco Santander, se manifestó como un defraudado más, pero ante las quejas de sus clientes y el riesgo a ser demandado, ofreció una compensación mediante unas preferentes perpetuas con un interés del 2% anual, o como alternativa, un depósito subordinado a 30 años con la misma rentabilidad.

Siete años después de que estallara la estafa piramidal, el Banco Santander era condenado por el Tribunal Supremo. Debería devolver 600.000 euros más intereses a dos clientes que no habían aceptado lo que el banco propuso en 2009 como contrapartida por la pérdida de la inversión de sus clientes. El banco fue sancionado por el Tribunal basándose en el artículo 1.288 del Código Civil, que dice: «*La interpretación de las cláusulas oscuras de un contrato no deberá favorecer a la parte que hubiese ocasionado la oscuridad*». Por tanto, el culpable de dicha

---

<sup>41</sup> Irving H. Picard, nacido el 26 de junio de 1941. Se licenció en derecho en la Boston University School of Law (Boston, EE. UU), y actualmente está registrado en el Colegio de Abogados de Nueva York. En 2008 fue nombrado por el juez Lawrence McKenna fideicomisario de la recuperación de fondos del caso Madoff. (<https://www.bakerlaw.com/IrvingHPicard>)

<sup>42</sup> Véase: [https://www.larazon.es/historico/madoff-causa-perdidas-de-38-millones-en-espana-y-solbes-dice-que-no-es-preocupante-LJLA\\_RAZON\\_67455](https://www.larazon.es/historico/madoff-causa-perdidas-de-38-millones-en-espana-y-solbes-dice-que-no-es-preocupante-LJLA_RAZON_67455)

oscuridad en este caso sería la entidad financiera, ya que se trataba de un «contrato de adhesión» impuesto por esta.

*«Las pérdidas que se le atribuyen al Santander rondan los 5.000 millones de euros, siendo la mayoría pérdidas de sus clientes y no de la propia entidad»<sup>43</sup>»*

*«BBVA ha indicado que la reclamación del liquidador de Madoff, Irving Picard, por importe de 45 millones de dólares (34 millones de euros) corresponde a reembolsos de cantidades invertidas que se produjeron antes de que se conociera el fraude del broker estadounidense»<sup>44</sup>»*

*«Según fuentes del banco, dichos reintegros responden a cantidades previamente invertidas por el banco en fondos que, a su vez, invirtieron en sociedades de Bernard Madoff, ya que BBVA no realizó inversiones directas en las sociedades de dicho gestor»<sup>45</sup>»*

## 5. Devolución

Simultáneamente al colapso de Madoff Investment Securities SLL, se impulsó la Ley de Protección al Inversor de Valores (*Securities Investor Protection Act*). Esta Ley otorgó a la Corporación de Protección al Inversor de Valores (SIPC, por sus siglas en inglés) la responsabilidad de recuperar la mayor parte del capital estafado a las víctimas mediante un sistema legal de recuperación de fondos perdidos, la cual designó a un fideicomisario al mando (Irving Picard), naciendo en 2009 *The Madoff Recovery Initiative*, compuesta por un amplio equipo de expertos.

Las principales funciones de Picard fueron, entre otras<sup>46</sup>:

- El establecimiento de un Fondo de Clientes;
- La evaluación de las reclamaciones y la determinación del valor de los activos de los clientes;
- La distribución de los avances en efectivo provistos por la SIPC; y,
- El desembolso de los avances en efectivo para cubrir los costos o gastos administrativos.

---

<sup>43</sup> Véase: *España, el tercer país más afectado por Madoff por nuestro modelo de banca privada*. Diario Digital El Confidencial, fecha 9 de enero de 2009, Mercados.

<sup>44</sup> Véase: *BBVA dice que la reclamación del liquidador de Madoff corresponde a reembolsos antes de conocerse el fraude*. Agencia de noticias Europa Press, fecha 9 de diciembre de 2010, Economía Finanzas.

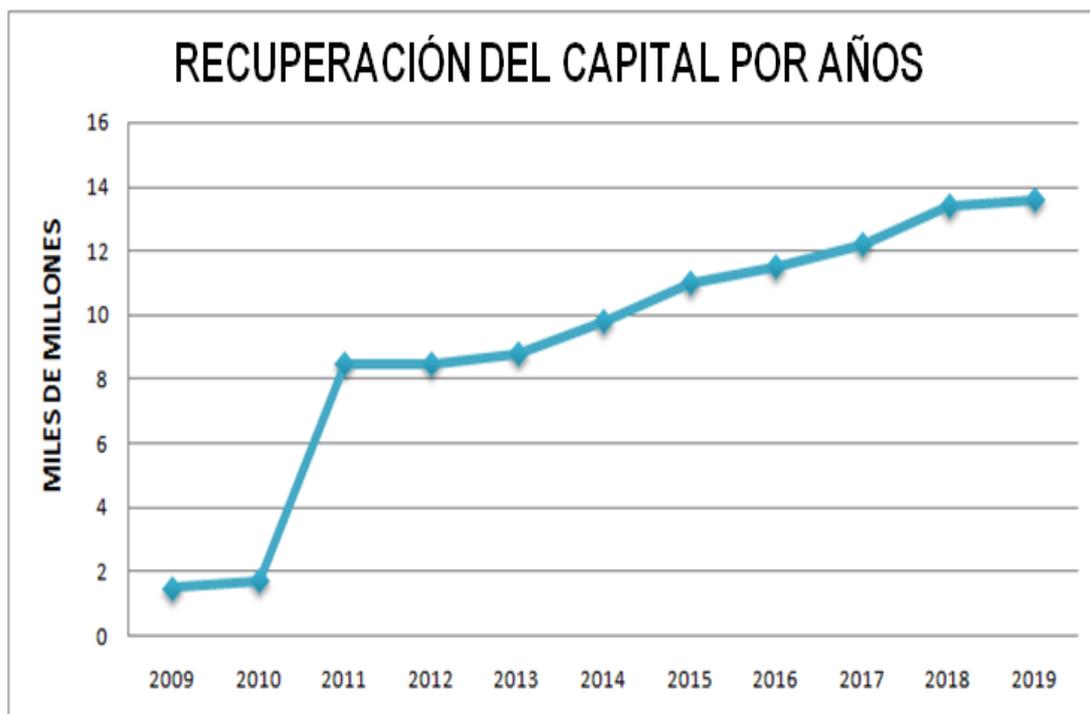
<sup>45</sup> Véase: *El abogado encargado de compensar a las víctimas de Madoff reclama al BBVA*. Periódico El Mundo, fecha 9 de diciembre de 2009, Economía.

<sup>46</sup> Véase: <http://digibug.ugr.es/bitstream/handle/10481/42880/25704151.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

La fecha límite para la presentación de reclamaciones<sup>47</sup> se dató del 2 de julio de 2009, mientras que las que fueron entregadas después de esa fecha se rechazaron automáticamente. Se resolvieron la cantidad de 3.000 reclamaciones de clientes estafados. Así, a fecha de 24 de mayo de 2019 se ha recuperado y llegado a acuerdos formales de restituir cerca de 13.389 millones de dólares, superando con creces las expectativas planteadas por el propio fideicomisario una década atrás.

### 5.1. Recuperaciones del fondo periodo 2009-2019

Gráfico 1. Total de recuperaciones de fondos por año desde 2009 a 2019



Elaboración propia con datos de: <https://www.madofftrustee.com> (2019)

En el gráfico 1, se observa la evolución cronológica de la recuperación del capital, siendo el año 2009 el inicio y concluyendo de forma lógica en el año actual. En el eje de ordenadas se recoge la cantidad de dinero en unidades de miles de millones de dólares, y en el eje de abscisas el tiempo transcurrido. A simple vista se comprueba una creciente recuperación de estos fondos,

<sup>47</sup> Los documentos de reclamación para los inversores se podían descargar desde la página web de la SIPC o ser solicitados por escrito al fideicomisario encargado (Irving H. Picard)

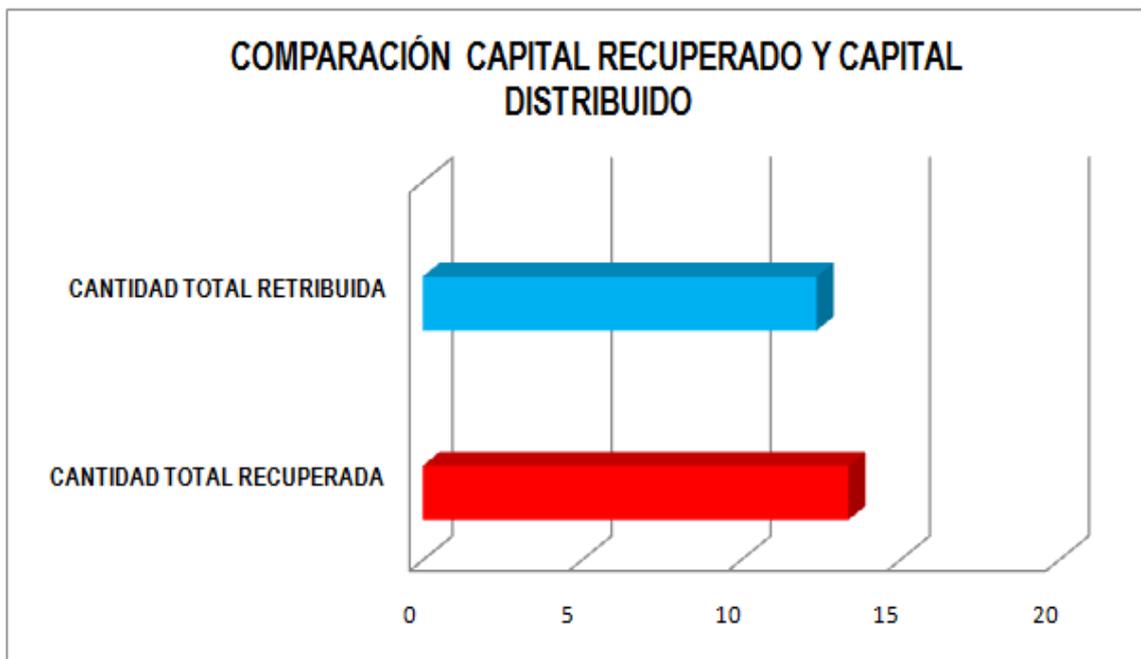
siendo en el año 2010 respecto al 2011 el mayor pico, recuperándose en tan solo doce meses casi cinco veces más.

El procedimiento de actuación es metódico siguiendo una serie de pasos, a lo largo del proceso de recuperación. Después de procesar la reclamación de la víctima, se evalúa el caso concreto y comienza un desarrollo de negociación, a partir de aquí se administra una resolución para cada caso.

Estas recuperaciones superan cualquier actividad de restauración de capital de fraudes similares, tanto en cantidad de dólares como en porcentaje de fondos recuperados. En el año 2010 las estimaciones de recuperación oscilaban a centavos de dólar, por dólar robado, sin embargo, los últimos estudios elaborados por la SIPC demuestran como la media de recuperación es de 66.371%<sup>48</sup> de dólar, es decir que por cada dólar invertido en la firma de Madoff el afectado está recuperando aproximadamente 66 centavos de dicho dólar.

## 5.2. Las recuperaciones y su distribución

Gráfico 2. Distribución total del capital respecto a la recuperación total



Elaboración propia con datos de <https://www.madofftrustee.com> (2019).

<sup>48</sup> Véase: [www.madofftrustee.com](http://www.madofftrustee.com).

El gráfico número 2, que transcurre desde el 11 de diciembre de 2008 al 24 de mayo de 2019, refleja en la barra roja la cantidad total (13,389 mil millones de dólares) recuperada más el potencial capital de los acuerdos hasta la fecha de mayo de 2019, y la barra azul el total (12,381 mil millones de dólares) retribuido a las víctimas además de los fondos comprometidos a distribuir por la SIPC. El eje horizontal expresa la cantidad en unidades de miles de millones de dólares.

## 6. Conclusiones

1. En conclusión, podemos afirmar que Bernard Madoff realizó la mayor estafa financiera del siglo XX. Lo más destacable fue la desmesurada cantidad del importe, 65 mil millones de dólares, el amplio periodo de tiempo que consiguió mantener la mentira en el mercado financiero, y que, a pesar de haberse puesto en entredicho su modo de trabajo, nunca se llegó a demostrar la estafa hasta el momento en el que sus hijos lo denunciaron a las autoridades. Gracias a esto, Bernard era capaz de exhibir su legitimidad como estrategia para atraer a nuevos clientes. Los usuarios del mercado apostaban por él y cada vez invertían más dinero para que, Bernie, el «gurú» de las finanzas, hiciese maravillas con su riqueza, ya que, se fiaran o no, los beneficios que les brindaba en el medio/largo plazo, eran tan tentadores, que sus clientes no estaban interesados en investigar.

2. Lo que permitió la realización de dicha estafa fue la aplicación del sistema piramidal, que colapsó en el momento en el que la crisis subprime atravesó el país. Si esta crisis no hubiese acontecido, la estafa podría haberse alargado durante más años, aunque al tratarse de un esquema Ponzi, resultaría imposible mantener indefinidamente el fraude, ya que continuamente son necesarios nuevos entrantes, para compensar a los salientes, y como es de obviar, llegaría un punto en el que no existiesen nuevos clientes.

3. Sarcásticamente, Bernard Madoff puede considerarse un afectado más de la crisis subprime, y es que, por un lado, muchos de los inversores comenzaron a exigir su dinero en ese momento; y por otro, la recesión hizo que fuese cada vez más complicado persuadir a nuevos clientes para invertir en el mercado financiero. En ese momento comenzó a fallar lo necesario para que la pirámide se mantuviera, y, por tanto, la base de la pirámide se desequilibró quedando expuesta una de las mayores estafas financieras de la historia.

4. Madoff no permitía la entrada de cualquier inversor en su empresa, por lo que este carácter exclusivo hacía que los potenciales clientes anhelasen ser parte de algo tan prestigioso. Ahora cobra sentido el porqué era tan complicado concertar una reunión con el multimillonario, ya que, además, todos aquellos inversores curiosos que hacían demasiadas preguntas no eran bienvenidos a participar en el fondo de la empresa. Bernie, por tanto, utilizaba esto como la excusa

perfecta para mantener así el secreto de las altas rentabilidades que ofrecía a sus clientes sin tener que dar ninguna explicación al respecto.

5. Reconocer una estafa piramidal no es tarea sencilla, pero sí existen algunas señales que pueden ayudar a los posibles inversores a identificarla. En primer lugar, la oferta de una rentabilidad segura es motivo de alarma, ya que el mercado financiero tiene un carácter fluctuoso, por lo tanto, unos beneficios garantizados son el claro ejemplo de que algo extraño está pasando. En segundo lugar, la aparición de la «reclutación», ya que como se ha explicado anteriormente, la estafa piramidal solo perdura si siguen entrando nuevos inversores, por lo que los estafadores los necesitarán, y no hay mejor manera que la satisfacción de los clientes con el resultado obtenido para difundir de una manera más creíble el éxito del producto. Finalmente, y, en tercer lugar, la poca transparencia que existe en la relación empresa-cliente, ya que, en este caso, la procedencia de la rentabilidad no estaba claramente explicada, lo cual perjudicó a que los consumidores no pudieran tomar una decisión entendida.

6. Tras el análisis detallado del caso, una de las principales conclusiones que se puede sacar como futuros posibles inversores es la importancia de diversificar nuestra cartera de inversión. Esto hace que se reduzca el riesgo en correlación con la rentabilidad, ya que, a pesar de lo tentador que pueda parecer apostar por un solo gestor que nos ofrezca unos beneficios excelentes, no es la manera más segura de emplear nuestro dinero. En el mercado financiero, los beneficios obtenidos en el pasado no tienen por qué garantizar beneficios futuros, por lo que el riesgo se minimiza si no centralizamos nuestra inversión en una sola empresa. Acontecimientos como el estudiado muestran como gente con un alto poder adquisitivo lo perdió todo, y quedó en la ruina por no haber aplicado la diversificación en cuanto a sus ahorros.

7. Respecto a la personalidad de Madoff, se podría decir que era una persona que pasaba inadvertida según antiguos alumnos del Far Rockaway High School (New York City), instituto al que acudió el protagonista, pero la avaricia, la codicia y el afán por la riqueza hicieron que se convirtiera en el peor enemigo de mucha gente, incluso de sus propios hijos, los cuales se negaron a tener ningún tipo de relación después de conocer la realidad, llegando hasta el punto de no visitarlo en prisión. Es por ello, que aprendemos otra lección respecto a arriesgar por un solo empresario debido a sus años de trabajo o a su prestigio, ya que según estudios de la ACFE (Asociación de Examinadores Certificados de Fraudes), las pérdidas generadas por defraudadores con más de sesenta años son veintisiete veces mayores a las realizadas por trabajadores de menos de veinticinco.

8. Si Madoff solo hubiera heredado el amor por las finanzas de sus padres, quizás este panorama tan devastador no hubiera sucedido y la familia del empresario seguiría siendo una de las familias más exitosas de la costa este de Estados Unidos, como una década atrás. Sin

embargo, la realidad en la actualidad es bien distinta, siendo inevitable hacer referencia a las personas que se quitaron la vida, o que lo perdieron absolutamente todo.

9. Nos equivocáramos al afirmar que solamente hubo un responsable, ya que la poca supervisión externa por parte del gobierno e interna respecto al gobierno corporativo hicieron que Madoff se beneficiara de la coyuntura de la situación. Hay que poner énfasis en la necesidad de fortalecer la supervisión en relación con el comportamiento de las organizaciones. El caso Madoff demuestra una vez más la necesidad inminente de actuación respecto a cualquier negligencia por parte de una organización y como la vigilancia y el control son claves para demostrar y dismantelar cualquier posible fraude a tiempo, y minar así las nefastas consecuencias que pueden llegar a producirse.

## 7. Bibliografía y recursos en línea

### 7.1. Bibliografía

Bacigalupo, Enrique (2007). *Falsedad documental, estafa y administración desleal*. Marcial Pons, Madrid.

Harris, Larry (2009). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*. Oxford University Press, pp. 290.

Markopolo, Harry. (2010). *No One Would Listen: A True Financial Thriller*. Editorial Wiley, United States, 2010, pp. 376

Stiglitz, Joseph E. (2010). *Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Editorial Taurus, Madrid, pp. 424.

Weitmann, Amir. (2009). *El caso Madoff. Los secretos de la estafa del siglo*. Editorial La Esfera de los Libros, Madrid, pp. 248.

Zuckoff, Mitchell. (2005). *El esquema de Ponzi: La verdadera historia de una leyenda financiera*, Editorial RandomHouse Publishing Group, New York, pp. 416.

### 7.2. Recursos en línea

Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. *BOE*. Recuperado el 22 de mayo de 2019 de: <https://www.boe.es>

Alixpartners. Recuperado el 10 de abril de 2019 de: <https://www.alixpartners.com>

Análisis de derecho comparado sobre la reforma financiera y el sistema de protección del consumidor en Estados Unidos y España. Universidad de Granada. Recuperado de: <http://digibug.ugr.es/bitstream/handle/10481/42880/25704151.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Baker & Hostetler. *Irving H. Picard*. Recuperado el 28 de mayo de 2019 de: <https://www.bakerlaw.com/IrvingHPicard>

BBVA NOTICIAS. *¿Qué son operaciones Over The Counter (OTC)?*. Recuperado el 20 de mayo de 2019: <https://www.bbva.com/es/operaciones-over-the-counter-otc/>

Captio.net. *Los estados financieros básicos*. Recuperado el 22 de mayo de 2019: <https://www.captio.net/blog/los-estados-financieros-basicos>

Ca2.uscourts.gov. *Hon. Denny Chin*. Recuperado el 15 de mayo de 2019: <http://www.ca2.uscourts.gov/judges/bios/dc.html>

CBS (5 de noviembre de 2011). *Sons Called in FBI to Arrest Bernie Madoff*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://www.cbsnews.com/news/sons-called-in-fbi-to-arrest-bernie-madoff/>

CincinnatiStockExchange.us. *Cincinnati Stock Exchange*. Recuperado el 2 de junio de 2019: [www.cincinnatiStockExchange.us/](http://www.cincinnatiStockExchange.us/)

Cinco Días. (18 de marzo de 2019). *Los clientes de Santander estafados por Madoff recuperan su dinero invertido hoy*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.cincodias.elpais.com/cincodias/2019/03/17/companias/1552821202\\_268274.html](http://www.cincodias.elpais.com/cincodias/2019/03/17/companias/1552821202_268274.html)

Edubourse. *Biographie de Thierry Magon de La Villehuchet AIA Group*. Recuperado el 4 de junio de 2019: <https://www.edubourse.com/biographie/thierry-magon-de-la-villehuchet.php>

El confidencial. (9 de enero de 2009). *España, el tercer país más afectado por Madoff por nuestro modelo de banca privada*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-09/espana-el-tercer-pais-mas-afectado-por-madoff-por-nuestro-modelo-de-banca-privada\\_802778/](http://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-09/espana-el-tercer-pais-mas-afectado-por-madoff-por-nuestro-modelo-de-banca-privada_802778/)

El Confidencial. (13 de enero de 2009). *¿Quién es Peter Madoff?* [versión electrónica] Recuperado de: [www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-13/quien-es-peter-madoff\\_802735/](http://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2009-01-13/quien-es-peter-madoff_802735/)

El Confidencial. (23 de junio de 2009). *El abogado de Madoff pide clemencia para que la condena al financiero sea inferior a la cadena perpetua*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.elconfidencial.com/economia/2009-06-23/el-abogado-de-madoff-pide-clemencia-para-que-la-condena-al-financiero-sea-inferior-a-la-cadena-perpetua\\_283375/](http://www.elconfidencial.com/economia/2009-06-23/el-abogado-de-madoff-pide-clemencia-para-que-la-condena-al-financiero-sea-inferior-a-la-cadena-perpetua_283375/)

El Confidencial. (11 de agosto de 2015). *El Tribunal Supremo condena en firme al Santander por el 'caso Madoff'*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.elconfidencial.com/mercados/2015-08-11/el-supremo-condena-en-firme-al-santander-por-el-caso-madoff\\_962644/](http://www.elconfidencial.com/mercados/2015-08-11/el-supremo-condena-en-firme-al-santander-por-el-caso-madoff_962644/)

El Mundo. (16 de diciembre de 2008). *¿Cómo pudo Madoff estafar a ricos y grandes de la banca?* [versión electrónica] Recuperado de: [www.elmundo.es/mundodinero/2008/12/16/economia/1229435860.html](http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/12/16/economia/1229435860.html)

El Mundo. (29 de junio de 2009). *Bernard Madoff, condenado a 150 años de cárcel por ser el autor de la mayor estafa de la historia.* [versión electrónica] Recuperado de: [www.elmundo.es/mundodinero/2009/06/29/economia/1246289956.html](http://www.elmundo.es/mundodinero/2009/06/29/economia/1246289956.html)

El Mundo. (9 de diciembre de 2010). *El abogado encargado de compensar a las víctimas de Madoff reclama al BBVA.* [versión electrónica] Recuperado de: [www.elmundo.es/mundodinero/2010/12/09/economia/1291871958.html](http://www.elmundo.es/mundodinero/2010/12/09/economia/1291871958.html)

El País. (3 de septiembre de 2009). *EE UU admite que pudo destapar el fraude de Madoff hace 17 años.* [versión electrónica] Recuperado de: [www.elpais.com/diario/2009/09/03/economia/1251928809\\_850215.html](http://www.elpais.com/diario/2009/09/03/economia/1251928809_850215.html)

El País. (30 de junio de 2009). *Madoff, condenado a 150 años de cárcel.* [versión electrónica]. Recuperado de: [www.elpais.com/diario/2009/06/30/economia/1246312802\\_850215.html](http://www.elpais.com/diario/2009/06/30/economia/1246312802_850215.html)

El País. (2 de julio de 2016). *Muere Elie Wiesel, rostro de la memoria del Holocausto.* [versión electrónica] Recuperado de: [https://elpais.com/internacional/2016/07/02/actualidad/1467489624\\_895536.html](https://elpais.com/internacional/2016/07/02/actualidad/1467489624_895536.html)

El Territorio. (5 de febrero de 2009). *El Caso Madoff y la crisis financiera.* [versión electrónica] Recuperado de: [www.eltterritorio.com.ar/el-caso-madoff-y-la-crisis-financiera-7306199578842765-et](http://www.eltterritorio.com.ar/el-caso-madoff-y-la-crisis-financiera-7306199578842765-et)

Europapress. (9 de diciembre de 2010). *BBVA dice que la reclamación del liquidador de Madoff corresponde a reembolsos antes de conocerse el fraude.* [versión electrónica] Recuperado de: [www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-economia-bbva-dice-reclamacion-liquidador-madoff-corresponde-reembolsos-antes-conocerse-fraude-20101209144127.html](http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-economia-bbva-dice-reclamacion-liquidador-madoff-corresponde-reembolsos-antes-conocerse-fraude-20101209144127.html)

FBI. (2009). *Bernard L. Madoff Pleads Guilty to 11-Count Criminal Information and Is Remanded Into Custody.* Recuperado el 18 de mayo de 2019 de: [www.archives.fbi.gov/archives/newyork/press-releases/2009/nyfo031209.htm](http://www.archives.fbi.gov/archives/newyork/press-releases/2009/nyfo031209.htm)

Federal Bureau of Prisons. *FCI Butner Medium I*. Recuperado el 19 de abril de 2019 de: [www.bop.gov/locations/institutions/but/](http://www.bop.gov/locations/institutions/but/)

Finra. *FINRA.org*. Recuperado el 20 de mayo de 2019 de: [www.finra.org/](http://www.finra.org/)

Forbes. (10 de mayo de 2015). *Frank DiPascali Is Dead, Four Months Before His Sentencing; Bernie Madoff's 'Sammy the Bull' Was 58*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://www.forbes.com/sites/richardbehar/2015/05/10/frank-dipascali-is-dead-four-months-before-his-sentencing-bernie-madoffs-sammy-the-bull-was-58/#4ed44e86366b>

Gestion.org. *Qué es el esquema Ponzi: reconócelo y evita caer en él*. Recuperado el 22 de mayo de 2019 de: <https://www.gestion.org/que-es-el-esquema-ponzi/>

Gestoría Giner. Recuperado el 20 de mayo de 2019: [http://www.gestoriaginer.com/DOCUMENTOS\\_A/CASO%20MADOFF.PDF](http://www.gestoriaginer.com/DOCUMENTOS_A/CASO%20MADOFF.PDF)

IES Hermanos Machado. Recuperado el 10 de abril de 2019: [http://economia.ieshnosmachado.org/madoff\\_texto.html](http://economia.ieshnosmachado.org/madoff_texto.html)

IG. *SEC (definición)*. Recuperado el 20 de mayo de 2019 de: <https://www.ig.com/es/glosario-trading/definicion-de-sec>

Investopedia. *A Review of Pink Sheet Stocks and How Investors Can Trade Them*. Recuperado el 20 de mayo de 2019 de: <https://www.investopedia.com/terms/p/pinksheets.asp>

La Razón. (15 de diciembre de 2008). *Madoff causa pérdidas de 38 millones en España y Solbes dice que «no es preocupante»*. [versión electrónica] Recuperado de: [https://www.larazon.es/historico/madoff-causa-perdidas-de-38-millones-en-espana-y-solbes-dice-que-no-es-preocupante-LJLA\\_RAZON\\_67455](https://www.larazon.es/historico/madoff-causa-perdidas-de-38-millones-en-espana-y-solbes-dice-que-no-es-preocupante-LJLA_RAZON_67455)

La Vanguardia. (11 de diciembre de 2016). *Los suicidios de Madoff: la peor cara de la mayor estafa piramidal de la historia*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.lavanguardia.com/economia/20161211/412484599709/bernard-madoff-estafa-suicidios.html](http://www.lavanguardia.com/economia/20161211/412484599709/bernard-madoff-estafa-suicidios.html)

Lista completa de 163 páginas de los afectados. Recuperado el 12 de abril de 2019 de: (Fuente: [http://image.guardian.co.uk/sys-files/Business/documents/2009/02/05/madoff\\_list.pdf](http://image.guardian.co.uk/sys-files/Business/documents/2009/02/05/madoff_list.pdf))

Nasdaq. Recuperado el 20 de mayo de 2019 de: <https://www.nasdaq.com/investing/glossary/f/front-running>

New York Post. (5 de diciembre de 2018). *Widow of investor duped by Madoff sues shrink over suicide*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://nypost.com/2018/12/05/widow-of-investor-duped-by-madoff-sues-shrink-over-suicide/>

Nysd.uscourts.gov. *U.S. District Court Southern District of New York*. Recuperado el 1 de junio de 2019: <http://www.nysd.uscourts.gov/judge/Swain>

New York Times. (4 de noviembre de 2009). *David Friehling, Madoff Accountant, Pleads Guilty in Scheme*. [versión electrónica] Recuperado de: [https://www.nytimes.com/2009/11/04/business/04madoff.html?rref=collection%2Ftimestopic%2FFriehling%2C%20David%20G.&action=click&contentCollection=timestopics&region=stream&module=stream\\_unit&version=latest&contentPlacement=3&pgtype=collection](https://www.nytimes.com/2009/11/04/business/04madoff.html?rref=collection%2Ftimestopic%2FFriehling%2C%20David%20G.&action=click&contentCollection=timestopics&region=stream&module=stream_unit&version=latest&contentPlacement=3&pgtype=collection)

New York Times. (29 de junio de 2011). *Judge Recounts His Thoughts in Madoff Sentencing*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://www.nytimes.com/2011/06/29/nyregion/judge-denny-chin-recounts-his-thoughts-in-bernard-madoff-sentencing.html>

New York Times. (12 de abril de 2018). *Victims of Bernard Madoff's Ponzi Scheme to Receive Millions More*. [versión electrónica] Recuperado de: [www.nytimes.com/2018/04/12/business/madoff-ponzi-scheme-compensation.html](http://www.nytimes.com/2018/04/12/business/madoff-ponzi-scheme-compensation.html)

Mintz and Gold. *Ira Lee Sorkin - Partner - Mintz and Gold*. Recuperado en 22 de mayo de 2019: <https://mintzandgold.com/people/ira-lee-sorkin-partner/>

Observatorio del Inversor. *¿Bróker o dealer?* Recuperado el 20 de mayo de 2019 de: <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/broker-o-dealer/>

RCB Fund Services. (2013). *Madoff Victim Fund*. Recuperado el 30 de mayo de 2019 de: [www.madoffvictimfund.com/](http://www.madoffvictimfund.com/)

Reuters. (2 de mayo de 2011) *Santander fails to dismiss Madoff feeder fund suit*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://www.reuters.com/article/madoff-santander-ruling/santander-fails-to-dismiss-madoff-feeder-fund-suit-idUSN0216610820110502>

SEC. Recuperado el 29 de mayo de 2019: <https://www.sec.gov/about.shtml>

SEC. *Hedge Funds*. Recuperado el 15 de abril de 2019 de: [https://www.sec.gov/investor/alerts/ib\\_hedgefunds.pdf](https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_hedgefunds.pdf)

SEC. (11 de diciembre 2008). *SEC v Bernard Madoff*. [versión electrónica] Recuperado de: <https://www.sec.gov/litigation/complaints/2008/comp-madoff121108.pdf>

SIPC (11 de diciembre de 2018). *Madoff Recovery Initiative Marks 10th Anniversary and Madoff Trustee Files Motion for Tenth Allocation and Interim Distribution*. Recuperado de: [www.sipc.org/news-and-media/news-releases/20181211](http://www.sipc.org/news-and-media/news-releases/20181211)

Scannell, K. (6 de enero de 2009). *Madoff Chasers Dug for Years, to No Avail*. [versión electrónica] THE WALL STREET JOURNAL. Recuperado de: [www.wsj.com/articles/SB123111743915052731?mod=google](http://www.wsj.com/articles/SB123111743915052731?mod=google)

The Madoff Recovery Initiative. (2008). *Bernard L. Madoff Investment Securities LLC Liquidation Proceeding*. Recuperado el 30 de mayo de 2019 de: [www.madofftrustee.com/](http://www.madofftrustee.com/)

The Network Thinkers. Recuperado el 16 de abril de 2019 de: <http://www.thenetworkthinkers.com>

United States Court of Appeals for the Second Circuit. *Denny Chin*. Recuperado el 19 de abril de 2019 de: [www.ca2.uscourts.gov/judges/bios/dc.html](http://www.ca2.uscourts.gov/judges/bios/dc.html)

## 8. Anexo

### 8.1. Glosario

A continuación, se adjunta un breve glosario con los acrónimos utilizados a lo largo del trabajo con el fin de facilitar la comprensión del texto.

Bernard L. Madoff Investment Securities LLC (BLMIS)

Financial Industry Regulatory Authority Inc (FINRA)

National Association of Securities Dealers (NASD)

National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

Securities and Exchange Commission (SEC).

## 8.2. BBVA A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES



### **A LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., (BBVA) de conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley de Mercado de Valores, procede por medio del presente escrito a comunicar el siguiente:

#### **HECHO RELEVANTE**

En relación con las noticias relativas a la denuncia de un fraude protagonizado por Bernard L. Madoff Investment Securities, entidad regulada por la Securities and Exchange Commission (S.E.C.) de EE.UU., BBVA informa que:

- BBVA no tiene inversión directa en Madoff Investment Securities.
- BBVA no ha comercializado a sus clientes minoristas o de Banca privada en España productos gestionados o depositados en Madoff Investment Securities.
- En su red internacional, la suma de la inversión de clientes de BBVA en fondos de inversión que a su vez se encontraban depositados en Madoff Investment Securities se sitúa en torno a los 30 millones de euros.
- BBVA ha actuado como estructurador, exclusivamente para otras entidades financieras e inversores institucionales, de productos referenciados a Fondos de Inversión de terceros que han invertido a su vez a través de Madoff Investment Securities: Primeo Fund, gestionado por Pioneer Alternative Investment; Fairfield Sentry Limited, gestionado por Fairfield Greenwich Ltd y Kingate Global Fund Ltd. gestionado por Kingate Management Ltd. Si como consecuencia del fraude denunciado por la SEC el valor de estos fondos fuera nulo, la pérdida neta máxima potencial para BBVA derivada de la cobertura de esta actividad se situaría en torno a los 300 millones de euros.
- BBVA está en contacto con asesores legales externos para valorar la información existente y determinar las posibles acciones que deban emprenderse en defensa de sus intereses.

Madrid, 15 de diciembre de 2008