

## **Η Λειτουργική Αδιαφάνεια και η Δομική Ανεπάρκεια του Παγκοσμιοποιημένου Χρηματοοικονομικού Συστήματος σαν Δημιουργός Κρίσεων – Τα Επενδυτικά Διδάγματα της Πυραμίδας του Madoff**

**Κηπουρός Αναγνώστης**

Επίκουρος Καθηγητής Τμήματος Λογιστικής ΤΕΙ Καβάλας  
akipouros@teikav.edu.gr

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

#### **Οι ρυθμιστικοί κανόνες της χρηματοοικονομικής επενδυτικής και οι διασφαλίσεις τους**

Η χρηματοοικονομική θεωρία και οι διάφορες θεωρητικές υποθέσεις της, ξεκινούν με την θεώρηση της ανάλυσης, σχετικά με το πώς λειτουργούν και συμπεριφέρονται οι μετέχοντες στις διεργασίες των χρηματοοικονομικών αγορών, κατά την διαδικασία των εταιρικών και ατομικών αποφάσεων και των επενδύσεων.

Στόχος της δηλαδή είναι να μορφοποιήσει κάποια μοντέλα λειτουργίας και συμπεριφοράς των ατομικών επενδυτών και των εταιριών στις διάφορες χρηματοοικονομικές αγορές και προϊόντα τους σε σχέση με την λειτουργία των διαφορών διαμεσολαβητών, ώστε να δώσει ορθολογικούς και αντικειμενικούς κανόνες συμπεριφοράς και αποφάσεων κατά τον χειρισμό των χρηματοοικονομικών δεδομένων που πάντα τείνει στην μεγιστοποίηση των αποδόσεων και γενικά σε μια κερδοφόρα πορεία.

Η χρηματοοικονομική θεωρία είναι βασικά "Κανονιστική"<sup>1</sup> (Normative), γιατί θέλει να προτείνει και να προσδιορίσει ορθολογικούς κανόνες για το πως πρέπει να δράσει και τι πρέπει να κάνει ο επενδυτής στον χειρισμό των χρηματοοικονομικών επενδυτικών θεμάτων και προβλημάτων, αλλά και ποια είναι και ποια πρέπει να είναι η δόμηση των θεσμών και ειδικότερα των ελεγκτικών μηχανισμών που προδιαγράφουν και συνθέτουν το θεσμικό τοπίο σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Υπάρχουν όμως στην πράξη της επενδυτικής, βασικές λειτουργικές υποθέσεις (assumptions) για τις σωστές λειτουργίες των δομών και καταστάσεων η πρακτικών, στον χειρισμό των χρηματοοικονομικών επενδύσεων, που κριτικάρονται έντονα για την ρεαλιστικότητα τους και την ικανότητα τους να περιγράψουν την πραγματικότητα των αγορών και των επενδυτικών συμπεριφορών, τόσο των επενδυτών όσο και των διαμεσολαβητών και επενδυτικών συμβούλων που εμπλέκονται σε αυτό το «παιχνίδι» των επενδύσεων /αποδόσεων.

Ένα τέτοιο γεγονός, πολύ χαρακτηριστικό είναι και το φαινόμενο της επενδυτικής «πυραμιδωτής» απάτης του Β. Madoff, την οποία θα αναλύσουμε παρακάτω σαν ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα του ποσό «ανοχύρωτες» είναι θεσμικά και λειτουργικά οι επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές, ενώ παίζονται σε αυτές τεραστία ποσά, ώστε να διακυβεύετε μέχρι και η ισορροπία και η εμπιστοσύνη και ο κίνδυνος κατάρρευσης στις αγορές αυτές.

---

<sup>1</sup> Brigham F. Eugen – Gapenski C. Lewis: Intermediate financial Management. , Willey.

## Οι αδυναμίες και παραλείψεις των μηχανισμών επιτήρησης και ελέγχου.

Η επενδυτική πυραμίδα του Bernard Madoff και η έκταση του απάτης και των εξελίξεων που προκάλεσε η τεράστια αυτή «διεθνής χρηματοοικονομική απάτη», ( που κόστισε πάνω από 50 δις δολάρια στους επενδυτές ), εκπλήσσει με το μέγεθος ,την έκταση της καθώς και με τον αριθμό και το είδος των εμπλεκόμενων τραπεζικών και επενδυτικών ιδρυμάτων σε διεθνές επίπεδο, που έπεσαν θύματα του Madoff.

Αλλά πολύ περισσότερο εκπλήσσει και το μέγεθος της θεσμικής αδιαφάνειας και το μέγεθος της ανευθυνότητας των αρμοδίων «χρηματοπιστηριακών ελεγκτικών αρχών», πράγμα που θέτει σε πρώτη προτεραιότητα την ανάλυση και διαπίστωση των αιτιών αυτού του θεσμικά αποδιορθωτικού φαινομένου.

Η επενδυτική πρακτική του Madoff, αποτελεί ένα επιπλέον πρωτότυπο σκάνδαλο, όσον αφορά την πρωτοτυπία της σύλληψης του, ανάμεσα στα λεγόμενα ΠΥΡΑΜΙΔΩΤΑ σχήματα, στον κόσμο των κεφαλαιαγορών και των αγορών του χρήματος .

Το προφανώς αστείο και η πρωτοτυπία του πράγματος εδώ επίσης είναι, το ότι κανείς από τους μεγαλόσχημους επενδυτές η τους μάννατζερς και τους επενδυτικούς σύμβουλους του «παγκοσμίου χρηματοπιστωτικού συστήματος», με τα βαρύγδουπα και επιφανή ονόματα, δεν «κατάλαβαν» άμεσα την έξυπνα στημένη τεχνική απάτης του Madoff. και «ξεγελάστηκαν» όλοι αυτοί, από την «μαγική τεχνική» των αφύσικα μεγάλων αποδόσεων» της επενδυτικής εταιρίας του Madoff.

Δεν «κατάλαβαν» δηλ. ότι ήταν ένα άλλο πιο έξυπνο συνεχώς τροφοδοτούμενο με τα νέα εξωτερικά κεφάλαια, «αεροπλανάκι» του τύπου των πυραμιδικών σχημάτων.

Δηλ. «επένδυσης -απάτης», που βασίζετε στην εκμετάλλευση των συνεχώς νέων κεφαλαίων, των συνεχώς νέων επενδυτών, που καταθέτουν τα χρήματα τους στο σχήμα της καλά καμουφλαρισμένης πυραμιδωτής εκμετάλλευσης, που έδινε υπερβάλλουσες αποδόσεις, χρησιμοποιώντας απλά τα νεοεπενδυόμενα κεφάλαια των νέων πελατών του για να μοιράζει τα κέρδη που θάμπωναν αυτούς που επένδυαν στον Madoff.

Υπερβάλλουσες αποδόσεις τις οποίες δήθεν έβγαζε σαν κέρδη από την «σοφία» των επενδυτικών του κινήσεων στα διάφορα προϊόντα και κεφαλαιαγορές.

Κάποιοι βέβαια από τους μάννατζερς και τα μεγαλο-στελέχη των εταιριών και τους επενδυτικούς σύμβουλους τους, κάτι είχαν καταλάβει, όπως και κάτι υποψιάζονταν για την καλυμμένη απάτη τουλάχιστον, ότι υπήρχε κάτι ύποπτο ,αλλά έκαναν τα στραβά ματιά ,από ιδιοτελή υπολογισμό, ότι η παρανομία των Madoff, ήταν επωφελής γι'αυτούς και για το ύψος απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων που τους είχαν εμπιστευτεί.

Στην κατεύθυνση της αιτιολόγησης ,πολλοί ανάμεσα τους πρόεδροι και διευθύνοντες σύμβουλοι άλλα και άλλα μεγαλοστελέχη δικαιολογούσαν τις υπεραποδόσεις, στο ότι ο Madoff είχε «εσωτερική πληροφόρηση» (inside information) και έτσι πετύχαινε τις μεγάλες αποδόσεις. Δηλ. «προβλέποντας» εκ του ασφαλούς της διακυμάνσεις των μετοχών σε ανοδική ή καθοδική πορεία πετυχαίνοντας έτσι τις υπερκανονικές αποδόσεις.

Παρ' όλα αυτά όμως το αγωνιώδες ερώτημα εξακολουθεί να παραμένει : Πως και γιατί τα μεγαλύτερα ονόματα της διαχείρισης κεφαλαίων διεθνώς, έπεσαν θύματα αυτής της απάτης, οπού χαθήκαν τεραστία κεφαλαία των εταιριών που διοικούσαν.

Ήταν αμέλεια και αμοραλισμός μαζί με την «δομική ελεγκτική ανεπάρκεια» του συστήματος, ή ήταν μια κατάσταση όπου κανείς από αυτούς δεν ενδιαφέρονταν παρά λίγο για τα λεφτά (επενδύσεις) του κόσμου που τους εμπιστεύεται τα κεφαλαία του;

Τόσο λίγο λοιπόν ενδιαφέρονταν οι μεγάλες εταιρίες επενδύσεων και πολλές μεγάλες τράπεζες, που τοποθετούσαν τα κεφάλαια τους, σε εταιρίες όπως η εταιρία του Madoff.

Τόσο λίγο ενδιαφέρονταν για τον τρόπο που τοποθετούνται και διαπραγματεύονται τα κεφάλαια τους, σε ένα αβέβαιο περιβάλλον με τον μεγάλο βαθμό χρηματοοικονομικού κινδύνου και την μεγάλη πιθανότητα αβέβαιων γεγονότων που παραμονεύουν στον κόσμο των επενδύσεων;

Αλλά το πιο ανησυχητικό είναι το γεγονός που αφορά το αγωνιώδες ερώτημα για τους μηχανισμούς επιτήρησης και ελέγχου των αγορών κεφαλαίων και των ιδρυμάτων και εταιριών που δρουν σε αυτές.

Εάν αποδεχτεί, όπως αποδείχθηκε από την εξέλιξη των γεγονότων, ότι ο οποιασδήποτε, που μπορεί να έχει ένα μεγάλο όνομα επενδυτικού γκουρού, (λόγω των προηγούμενων θέσεων που κατείχε), όπως ο Madoff, μπορεί να ξεγελάσει και να εξαπατήσει τόσο εύκολα τα πιο μεγάλα ονόματα του διεθνούς χρηματοοικονομικού επενδυτικού στερεώματος και να δημιουργεί σε αυτούς τεράστιες ζημιές, τότε το ζήτημα είναι πολύ σοβαρό για την ηθική υπόσταση και ισορροπία των αγορών και την εγγύησή των συμφερόντων των επενδυτών και των επενδύσεων;

Το μεγάλο ερώτημα ηθικού τύπου τώρα είναι, πως αυτά τα μεγαλόσχημα στελέχη, δεν ανησυχούσαν για την προστασία των επενδυτών και των κεφαλαίων και των δικών τους εταιριών, σε σχέση με τις βασικές διασφαλιστικές αρχές των επενδυτικών επιλογών.

Πως δεν έβαζαν ερωτήματα πιο ήταν το «επενδυτικό σχήμα» και η επενδυτική πολιτική, ενός ανθρώπου σαν τον Madoff, που υπόσχονταν 'υπερφυσικές αποδόσεις' λες και είχε εφεύρει τον «κινήτηρα υδρογόνου», που κινούσε τις αποδόσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος;

Γιατί κανένας τόσο από τους θεσμικούς επενδυτές, όσο και τις εποπτικές αρχές, δεν μπόρεσε να σταματήσει αυτά «σχήματα»των επενδύσεων, που ήταν έξω από την τρέχουσα λογική των επενδύσεων

## **ΤΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΥΡΑΜΙΔΑΣ ΤΟΥ Β. Madoff**

### **Η διαπιστωμένη ανεξέλεγκτη λειτουργία των επενδυτικών πυραμίδων και η δομική ελεγκτική ανεπάρκεια του συστήματος.**

Πως, τι, και κάτω από ποιες συνθήκες ο Madoff κατόρθωνε να κάνει θύματα του μεγάλες εταιρίες, μεγαλοεπενδυτές και τράπεζες και μάλιστα σε διεθνές επίπεδο.

Ο Bernard Madoff ήταν ένας επενδυτικός σύμβουλος με δική μεγάλη επενδυτική εταιρία, πρώην διευθυντής και ιδιοκτήτης μιας χρηματιστηριακής επενδυτικής εταιρίας της Νέας Υόρκης, πρώην γενικός διευθυντής του μεγάλου πανεθνικού χρηματιστηρίου διαδικτυακού NASDAQ των Η.Π.Α..

Ήταν ο εμπνευστής και οργανωτής μιας από τις μεγαλύτερες επενδυτικές -χρηματιστηριακές πυραμίδες-άπατες των τελευταίων δεκαετιών του 20ου αιώνα και των αρχών του 21ου αιώνα, (αφού η πυραμίδα του έκανε 15 τουλάχιστον χρονιά να αποκαλυφθεί).

Το βασικό του όπλο, που προσέλυε συνεχώς νέους πελάτες, ήταν οι πολύ μεγάλες αποδόσεις των χαρτοφυλακίων του και των επενδυμένων κεφαλαίων σε αυτά. Το πρώτο μεγάλο του όπλο ήταν η «μυστικότητα» της διαχειριστικής του πολιτικής, σχετικά με το που τοποθετούσε τα κεφάλαια που διαχειριζόταν. Το δεύτερο μυστικό του ήταν η ευπιστία των επενδυτών και των συμβούλων και διαχειριστών τους, που δεν γνώριζαν, ούτε και υποψιάζονταν την ύπαρξη της κερδοσκοπικής πυραμίδας.

Και τρίτο το πλαίσιο του ανυπάρκτου θεσμικού, εποπτικού και διαχειριστικού Ελέγχου, που αφορούσε την μη τήρηση βασικών κανόνων επενδυτικής, σχετικά με τις αποδόσεις και τον κίνδυνο

Με αρκετά εκτεταμένες γνωριμίες και σχέσεις σε πολλά επίπεδα της κοινωνικής και οικονομικής ζωής, στις Η.Π.Α. και την Νέα Υόρκη, ξεκίνησε αρχικά από το να επενδύει τα διαθέσιμα εβραϊκών συλλόγων και ιδρυμάτων των Η.Π.Α (Washington, Los Angeles κλπ). Στην συνέχεια, λόγω των γνωριμιών και της φήμης του, του εμπιστεύτηκαν στην επενδυτική εταιρία του, με την ονομασία "Madoff Investment Securities, τεραστία κεφάλαια οι μεγαλύτερες τράπεζες και επενδυτές παγκοσμίως '.

### **Οι αποδόσεις της «Madoff Investment Securities».**

Υποσχότανε η Madoff Investment Securities-« Madoff I.S», σίγουρες αποδόσεις του 10% ,της οποίες κατέβαλε για μεγάλο χρονικό διάστημα και έτσι έγινε ο «μάγος» των πολύ υψηλών αποδόσεων, για πολλά επενδυτικά και κερδοσκοπικά funds, τόσο στις Η.Π.Α όσο και διεθνώς, αλλά και πολλών ιδιωτών, μεγαλοεπενδυτών.

Πολλά δε ιδρύματα του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα, επεδίωκαν την κατάθεση των Κεφαλαίων τους στην εταιρία του Madoff (με ανατριχιαστική αφέλεια).

Κατάφερε λοιπόν με αυτά και με αυτά, να δημιουργήσει ένα μύθο εμπιστοσύνης και σιγουριάς για την επενδυτική του πολιτική και μια προσέγγιση των επενδυτικών προϊόντων της εταιρίας του «Madoff I.S», που πολλές φορές έφτανε στην υπέρογκη προμήθεια του 20% για την τοποθέτηση στα σίγουρα και υπεραποδοτικά κεφαλαιακά-επενδυτικά προϊόντα της «M.I.S» που οι αποδόσεις τους βασιζόνταν στην συνεχή ροή νέων επενδυτικών κεφαλαίων, που πλήρωναν τις μεγάλες αποδόσεις στους παλαιότερους..

Ετσι λοιπόν όσο τα πράγματα πήγαιναν καλά στα διεθνή χρηματιστήρια και τις άλλες διεθνείς επενδύσει, η πυραμίδα του Madoff´ δούλευε ικανοποιητικά με βάση τη γνωστή λειτουργική δομή και λογική των πυραμιδικών επενδυτικών σχημάτων.

Δηλαδή Εφόσον έμπαιναν συνεχώς καινούργιοι παίχτες-επενδυτές, το γεγονός αυτό εξασφάλιζε την κανονική καταβολή των υπεραποδόσεων των προϊόντων της σε όλους τους προηγούμενους πελάτες της κάθε μήνα.

Ένα βασικό στοιχείο που εξασφαλίζει την απρόσκοπτη λειτουργία της πυραμίδας, ήταν η "μυστικότητα", δηλαδή η αδιαφάνεια, και το απόρρητο για τους πελάτες-επενδυτές, στο πως δουλεύει το επενδυτικό σχήμα και η επενδυτική πολιτική της εταιρίας του Madoff, σε κατά τα αλλά εμπειροτάτους στις επενδύσεις πελάτες της.

Έπρεπε οι πελάτες-επενδυτές να εμπιστεύονται εν λευκώ τον αξιολογούμενο πρώην διευθυντή ενός μεγάλου χρηματιστηριακού δικτύου όπως ο NASDAQ, άσχετα αν αυτός παραβίαζε τις βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής επενδυτικής διαχείρισης και αυτό έκαναν.

Αυτή ήταν η ικανότητα του Madoff, η δημιουργία μιας μυστηριακής-ομιχλώδους και με ένα "φωτοστέφανο" αίγλης και υπεροχής που φτάνει τα όρια της επενδυτικής μαγείας, ενώ ήταν μια «ταχυδακτυλουργική απάτη» που άφηνε τους αυθυποβαλλόμενους επενδυτές έκπληκτους και αφώνους.

Η εταιρία του Madoff "συνεργάστηκε" επενδυτικά με τους πιο αξιόπιστους διεθνείς επενδυτικούς οίκους και τράπεζες., σε όλο τα πλάτη της Γης, από την Απώ Ανατολή (Ιαπωνία - Χονγκ Κονγκ - Κορέα - Φιλιππίνες) την Ευρώπη (όπως Ισπανία -Αγγλία-Γαλλία -Ιταλία -Βέλγιο) Ιαπωνία ( Η Nomura Bank και Nomura Holdings, είχαν απώλειες 27.6 δις δολάρια.

Σε τράπεζες και επενδυτικές εταιρίες όπως η Royal Bank of Scotland, BNP -Paribas, η Natixis, η UBS κ.λ.π.

Αυτό επέτεινε ,σταθεροποίησε και επέκτεινε συνεχώς την επενδυτική της φήμη και την συνεπώς και άλλοι ακολουθούσαν την εμπιστοσύνη των διεθνών τραπεζικών οίκων και επενδυτικών ιδρυμάτων προς στην εταιρία του Madoff.

- Στην Γερμανία οι 2 μεγαλύτερες τράπεζες Deutsche Bank και Commerzbank.
- Στην Ισπανία η δεύτερη σε μέγεθος BBKA που έχασε 500 εκατομμύρια €, συμφωνά με δηλώσεις του Ισπανού υπουργού Οικονομικών Πέδρο Σόλμπες.
- Στην Αγγλία η HSBC έχασε 1,5 δις δολάρια
- Στην Ιταλία η Unicredit και η Banco Popolare με ζημιά 100 εκατομμύρια € η κάθε μια
- Στην Γαλλία οι τράπεζες Natixis και BNP Paribus(η τελευταία ενεπλάκη και στο δικαστικό σκάνδαλο της βελγικής κυβέρνησης του Ιβ Λετέρν που παραιτήθηκε εξ αιτίας αυτού)

Σημειωτέον ότι πολλές από τις παραπάνω ανακοινώσεις έγιναν στα πλαίσια του συνεδρίου του Δ.Ν.Τ που έγινε στην Ισπανία πρόσφατα από τις διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών των αντιστοίχων χωρών, όπως καταγραφήκαν στον διεθνή τύπο από όπου αναφέρονται αυτές οι πληροφορίες.

#### **Η ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΜΗ-ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ.**

Όμως αυτό δεν είναι αποδεκτό σαν επενδυτική πρακτική και δείχνει ανεπάρκεια μάλλον σκόπιμη σε, λειτουργικό και δικαστικό ακόμα επίπεδο.

Δείχνει τις αδυναμίες τόσο στον εσωτερικό έλεγχο των εταιριών, όσο και από πλευράς των εποπτικών και ελεγκτικών αρχών του χρηματιστικού συστήματος( σε εθνική όσο και διεθνή βάση).

Γεγονός αξιοσημείωτο για τον βαθμό ευθύνης των εθνικών και παγκοσμίων ελεγκτικών αρχών, που οφείλουν να προστατεύουν τόσο σε εθνικό/μικροοικονομικό, όσο και διεθνοποιημένο επενδυτικό περιβάλλον την ασφαλή έντιμη και αξιόπιστη λειτουργία των επενδύσεων από υπερβάσεις και παρανομίες των εταιριών και ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα και επενδύουν τεράστια ποσά κεφαλαίων των διαφόρων πελατών τους.

Αυτό είναι ένα θέμα που αποτελεί την καρδιά του ζητήματος της αξιοπιστίας και διαφάνειας των θεσμών , οπου παίζονται τα συμφέροντα, η περιουσία, τα κεφαλαία των αποταμιευτών-επενδυτών τόσο των μικρών όσο και των μεγάλων επενδυτών και των θεσμικών.

Το ερώτημα λοιπόν παραμένει.

Υπάρχουν ασφαλιστικές δικλείδες που να προλαμβάνουν και να προφυλλάσουν τα "λεφτά" και τις περιουσίες των επενδυτών που τα εμπιστεύονται στο ευρύτερο επενδυτικό "σύστημα" .

Εδώ θα πρέπει να θίξουμε τις "ιερές" αγελάδες τόσο δομικά, όσο και δογματικά του φιλελευθερισμού, σαν μοντέλου που βασιζόμενο στην ακραία ελευθερία των αγορών, επιτρέπει στην ουσία να γίνονται μια σειρά παρομοίων λειτουργικών αυθαιρεσιών των αγορών και αυτών που τις «καθοδηγούν».

Αυθαιρεσιών που οδηγούν στην κατάχρηση της «ιδέας» της εμπιστοσύνης των επενδυτών που "επέβαλε" και δημιούργησε στο όνομα της ελευθερίας των αγορών και των επιλογών σε αυτές και έδωσε την δυνατότητα στο κάθε στέλεχος των αγορών, να φτάνει στα όρια και της επενδυτικής απατής.

Επιλογών βεβαία επικινδύνων που τρέφουν και αναπτύσσουν τα σπέρματα της αδιαφάνειας της κομπίνας και της σκόπιμης σύγχυσης των

πραγματικών δεδομένων, που φθάνουν πολλές φορές τα όρια της κατάχρησης και της απατής, που υπονομεύει την λειτουργικότητα του ίδιου του συστήματος στο καίριο θέμα της αξιοπιστίας του.

## **Η ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗ ΑΝΥΠΑΡΞΙΑ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΗΧΑΝΙΣΜΩΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΥ**

Είναι επίσης πολύ ενδιαφέρον εδώ, να σκιαγραφήσουμε την ανυπαρξία ελέγχου για την παραβίαση των "Βασικών κανόνων επενδύσεων" όπως τα προτείνει και τα διδάσκει η επενδυτική χρηματοοικονομική.

Ποια ήταν λοιπόν, αυτά τα δομικά αρνητικά δεδομένα της ασυδοσίας του Madoff, για την μη επιτήρηση αλλά και την πρακτική της απατής του; Παραβιάζουν όπως είδαμε τα δεδομένα αυτά, την βασική «αρχή της διασποράς» του επενδυμένου κεφαλαίου (ο κανόνας είναι πότε πάνω από το 5% του συνολικού κεφαλαίου σε κάθε Fund), ενώ εδώ είχαμε επενδύσεις παραπάνω ποσοστού σε ένα Fund.

Ακόμη η επίδειξη υπερβολικής εμπιστοσύνης σε έναν άνθρωπο, έστω σαν τον Madoff με την γνωστή φήμη, γεγονός που κάνει κάποιον να αναρωτηθεί αν οι μεγάλοι επενδυτές - πελάτες του, ήθελαν να εξαπατηθούν η ξεγελαστήκαν εύκολα, ενώ είναι γνωστό ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις στα χρηματοοικονομικά εργαλεία, κρύβουν σίγουρα κάποια μηχανευόμενη κομπίνια κάποιου που έχει την αύρα ενός "μάγου των επενδύσεων".

Έτσι με βάση τις παραπάνω αρχές, η "υπόθεση κατάχρησης του Madoff" έχει χαρακτηριστικά «παιδαριώδους» θα λέγαμε αφελείας, και αμέλειας από μέρους, των μεγάλων διαχειριστών των τεράστιων κεφαλαίων των Funds.

Και αυτό σε συνάρτηση ενός σύνθετου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, που εμπειρείχε τεράστιο κίνδυνο, που πολλαπλασίαζε αυτού του «αδιόρατου» τύπου επένδυση κεφαλαίου, με άγνωστη σύνθεση και δομή της ποιότητας του χαρτοφυλακίου της εταιρίας του Madoff.

Τακτικές πολύ επικίνδυνες για τις ίδιες τις ισορροπίες του παγκοσμίου χρηματοοικονομικού συστήματος.

Τακτικές που παραμέριζαν βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής και της ελεγκτικής και που μαζί με την άλλη μεγάλη άφρονα τακτική των Subprimes, δημιούργησαν θεσμικές ανισορροπίες και κινήσεις που έφεραν κατάρρευση και καταστροφή αργότερα, με την εμφάνιση της Αμερικανικής αρχικά και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στην συνέχεια, με την κατάρρευση των τραπεζών και τα τεράστια κεφάλαια που χρειάστηκαν τα κράτη για να συγκρατήσουν την πλήρη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Και αυτό που διαπιστώνουμε μετά από αυτά είναι τα παρακάτω συμπερασματικά σημεία.

A) την αναίσχυνη ανευθυνότητα των μεγάλων διαχειριστών των επενδυτικών κεφαλαίων που διαχειρίζονται κεφαλαία των ανυπεράσπιστων πολλών χιλιάδων ή εκατομμυρίων ανθρώπων.

Ανευθυνότητα διαχειριστική, χωρίς να νοιάζονται και να σκέπτονται, για το πώς βγαίνουν αυτά τα πολύ υψηλά κέρδη/αποδόσεις και άρα δεν νοιάζονταν για τον πολύ υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο εκθέτουν τον πελάτη τους, από τις ταχυδακτυλουργίες απατεώνων τύπου Madoff, που για 17 χρονιά ανακύκλωνε τα κεφαλαία στην πυραμίδα του.

B) Η μεγάλη απορία για την θεσμική ανευθυνότητα της «Αμερικανικής επιτροπής κεφαλαιαγοράς» - SEC (Securities exchange commission, όταν μάλιστα υπήρχαν επανειλημμένες καταγγελίες από ανταγωνιστικές εταιρίες, ότι ο Madoff παραβιάζει βάνουσα και κατάφορα την σχετική

νομοθεσία σε βάρος των πελατών του, γιατί είναι αδύνατον να βγάλει ο οποιοσδήποτε τεχνοκράτης των επενδύσεων τέτοιες υπερκανονικές αποδόσεις με βάση τα πραγματικά δεδομένα των αγορών.

Γ) Η ευπιστία που υπήρχε από τους επενδυτές να μην ελέγχουν τον τρόπο διαχείρισης και σύνθεσης του χαρτοφυλακίου του Madoff, ενώ αυτός είχε προφανέστατη αδιαφανή λειτουργία και δεν κοινοποιούσε ποτέ καμιά πληροφορία για τον τρόπο διαχείρισης των κεφαλαίων στο χαρτοφυλάκιο του και ούτε ποτέ εξηγούσε πως κατόρθωνε να έχει και να δίνει τέτοιες υψηλές αποδόσεις.

Έτσι είναι καιρός να μπουνε νέοι σαφείς και σκληροί κανόνες σχετικά με την διαφανή διαχείριση των επενδυτικών κεφαλαίων και να δοθούν πραγματικές εξουσίες στις αρμόδιες αρχές, για την ουσιαστική ελεγκτική παρέμβαση των αρμοδίων αρχών, για την με βάση πραγματικά επιστημονικά κριτήρια ελέγχου της επενδυτικής διαχείρισης των κεφαλαίων στα διαφορά σύνθετα και περίπλοκα επενδυτικά προϊόντα των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών.

Ενδεικτικά αναφέρουμε έναν κατάλογο μεγάλων επενδυτικών τραπεζών και εταιριών με τα ποσά που έχασαν από την πυραμίδα του Madoff.

- A) Fortis bank 1,4 δις δολάρια
- B) BNP PARIBAS 0.35 ΔΙΣ δολάρια
- Γ) TREMONT CAPITAL 3,3 δις δολάρια
- Δ) Santander Groupo SA 2.3δις δολάρια
- E) ASCOT partners LLC 1.8 δις δολάρια
- ΣΤ)HSBC HOLDINGS PLC 1.5 δις δολάρια
- Z) Access international Advisors 1.4 δις δολάρια
- H) Union Bankaure Privee 0.85 δις δολάρια
- Θ) Royal Bank of Scotland0.33 δις δολάρια

Και ιδρύματα που επένδυσαν μεγάλα ποσά όπως οι Bramdeam Alternatives με 21 εκατομμύρια στερλίνες. Ο επενδυτής ιδιοκτήτης της New York Daily news Mort Zukerman που έχασε 30 εκατομμύρια δολάρια. Ο Karl Sapino που έχασε 145 εκατομμύρια δολάρια. Ο A. Bouson της χρηματιστηριακής E.M.I που έχασε 270 εκατομμύρια δολάρια. Ο Walter Noel της Fairfield Greenwich Group που είχε χαρτοφυλάκιο ύψους 7,5 δις δολαρίων και έχασε το σημαντικότερο μέρος της αξίας του. Η Sterling Equities έχασε μεγάλα απροσδιόριστα ακόμα ποσά. Ανάμεσα στους χαμένους συγκαταλέγονται γερουσιαστές, επιχειρηματίες, επενδυτές-κερδοσκόποι που έχασαν σημαντικότερα ποσά.

#### **ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Αγγελόπουλος Π. (2005) Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα: Αγορές, Προϊόντα, Κίνδυνοι, Νομική βιβλιοθήκη.(2008) Ενιαία εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα -Τιτλοποίηση απαιτήσεων, Αθήνα
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (2008) Ετήσια Έκθεση 2007
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. (2007) Ετήσια Έκθεση 2006
- Τράπεζα της Ελλάδος. (2007) Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση έκθεση 2007
- Τράπεζα της Ελλάδος. (2007) Νομισματική Πολιτική 2006 - 2007
- Μαλινδρέτου Β. (2002) Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

## **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Bank for International Settlements. (03/2008) International banking and financial market developments
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2007) 94th Annual Report
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2008) 95th Annual Report
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2008) Bank lending practices
- European Central Bank. (2007) Financial Stability Review
- European Central Bank. (2008) Financial Stability Review
- European Central Bank. (03/2007) Monthly Bulletin
- European Central Bank. (2007) The euro bonds and derivatives markets
- Ashcraft A. & Schuermann T. (2008) Understanding the securitization of subprime mortgage credit, Federal Reserve Bank of New York, Staff report no. 318
- Bernanke B. (2008) Financial markets, the economic outlook and monetary policy, Speech at the Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon, Washington DC, 10 January 2008
- Cihak M. & Schaeck K. (2007) How well do aggregate banks ratios identify banking problems, International Monetary Fund, WP/07/275
- Crouhy M., Jarrow R & Turnbull S. (2008) The subprime credit crisis of 07, University of Houston - C.T. Bauer College of Business, Working Paper Series
- Danis M. & Pennington-Cross A. (2005) A dynamic look at subprime loan performance, Federal Reserve Bank Of St. Louis, Working paper 2005-029A
- Demyanyk Y. & Hemert O. (2008) Understanding the subprime mortgage crisis, Federal Reserve Bank of St. Louis - Banking Supervision and Regulation and New York University - Department of Finance, Working papers