

**EN EL TRIBUNAL DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA
PARA EL DISTRITO NORTE DE ILLINOIS
DIVISIÓN ESTE**

AGENCIA REGULADORA DE LOS)	
MERCADOS DE FUTUROS DE LOS)	
ESTADOS UNIDOS,)	
Actor)	
)	
v.)	07 C 3598
)	
LAKE SHORE ASSET MANAGEMENT)	
LIMITED, y otros)	
Demandados)	

MEMORÁNDUM Y ORDEN

Se exponen ante este tribunal la petición del administrador judicial de que se apruebe un plan y método de distribución propuesto con el objeto de calcular los desembolsos para los inversores, junto con las objeciones de GAMAG Black & White, Ltd., el Banco Real de Canadá, Jose Fernando Hurtado (cuyas objeciones supuestamente obran en nombre de sí mismo y de otros 73 inversores) y Andorra Bank Agricol Rieg. S.A. ("Andbanc"). Por las siguientes razones, se concede la petición del administrador judicial y se desestiman todas las objeciones.

I. Antecedentes

En pocas palabras, en relación con este caso de fraude de productos básicos civiles, el tribunal declaró que los demandados (Philip Baker y varias entidades entrelazadas de Lake Shore) defraudaron a los inversores, ya que cometieron distorsiones y omisiones materiales sobre determinados conjuntos de productos básicos. Específicamente, el tribunal declaró que los demandados les habían presentado a los inversores estados contables y tablas de desempeño falsas que distorsionaban el desempeño del grupo en materia de inversiones. Se han presentado sentencias en rebeldía y órdenes de no hacer mientras dure la tramitación de la causa en contra de todos los demandados.

A. El administrador judicial

El 4 de octubre de 2007, el tribunal designó a Robb Evans para que se desempeñara como administrador judicial temporario del capital social y el 24 de abril del 2008, emitió una orden modificada en la que designaba a un administrador judicial (la "Orden de administración judicial") [Dkt. N° 554]. Por medio de dicha Orden de administración

judicial, se designaba a Robb Evans como administrador judicial de la empresa conjunta Lake Shore (“Empresa Conjunta LS”). Se definió que esta empresa estaba conformada por las siguientes entidades, a saber:

Lake Shore Asset Management Limited (“LSAM”), Lake Shore Group of Companies, Lake Shore Asset Management Inc., Lake Shore Alternative Financial Asset Account Limited (también denominada Lake Shore Alternative Financial Asset Ltd., Lake Shore Alternative Financial Asset Account I Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Account II Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Account III Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund II Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund III Limited, Geneva Corporation Funds World Limited y/o Genevacorp Funds World Ltd. (antes denominada Lake Shore Alternative Financial Asset Fund IV Limited), Lake Shore Alternative Financial Asset Fund IV US, LLC, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund I, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund Limited Class II, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund Limited Class III, Hanford Investments Ltd., cuyos fondos, bienes, propiedades, cuentas y otros activos son propiedad directa o indirecta, en usufructo o no de la Empresa Conjunta LS, ya sea en forma individual o colectiva, entre ellos los fondos depositados en Sentinel Management Group, Inc...

Orden de administración judicial en 2-3

En la Orden de administración judicial también se le indicaba al administrador judicial que, entre otras cosas, custodiara y controlara los fondos, los bienes, las cuentas y otros activos de LSAM que fueran propiedad o estuvieran bajo el control de la Empresa Conjunta LS, y que ordenara, preservara, justificara y realizara todos los bienes de la Empresa Conjunta LS con el objeto de distribuirlos entre los clientes de la Empresa Conjunta LS (de aquí en adelante denominados “demandantes” o “inversores”). *Ver id.* en 4-5.

B. Fondos recuperados por el administrador judicial

La cantidad total de fondos que se encontraban bajo el control de LSAM cuando se designó el administrador judicial ascendía a aproximadamente \$273.5 M. A partir de dicha designación, el administrador ha tomado posesión y control de \$110,285,941.15 en concepto de activos de la administración judicial. Aún sin la cooperación de los demandados, el administrador judicial pudo obtener fondos de dos fuentes. En primer lugar, Sentinel Management Group (el administrador del efectivo y subcustodio de

Lake Shore Alternative Financial Asset Funds) presentó una solicitud de quiebra a pedido del propio deudor en agosto de 2007 ante el Tribunal de Quiebras de los Estados Unidos de Norteamérica para el Distrito Norte de Illinois, División Este (Causa N° 07-14987). El administrador judicial es el segundo acreedor quirografario más grande en la causa referida a la quiebra de Sentinel. El Fideicomisario de la Liquidación de Sentinel¹ le entregó utilidades por \$34,787,915.87, \$25,581.03 y \$1,048,742.28.

En segundo lugar, las Sociedades Bursátiles de Futuros de Londres (MF Global UK Limited, Lehman Brothers International (Europa) y Newedge Group SA (antes denominada Fimat International Banque SA)) pagaron en el tribunal \$76,303,994.75 debido a la pretensión interpuesta por el administrador judicial en una acción de tercería ante el Tribunal Supremo de Justicia, Londres, Inglaterra.

El administrador judicial le ha informado al tribunal que está analizando otras opciones en nombre de los inversores. Además, Philip Baker, director de la Empresa Conjunta LS, actualmente figura como demandado en una causa penal que se tramita ante este distrito, *Estados Unidos de Norteamérica v. Baker*, N° 10 CR 175. El tribunal toma conocimiento judicial del hecho de que, aparentemente, el Sr. Baker ha reconocido que tiene fondos sujetos al congelamiento de activos ordenado por este tribunal. Ver *Estados Unidos de Norteamérica v. Baker*, N° 10 CR 175, Dkt. 17 en 3-4.² En consecuencia, es posible realizar distribuciones de otros fondos en el futuro fuera y más allá de los fondos de las Sociedades Bursátiles de Futuros de Londres.

¹ El administrador judicial manifiesta que el Fideicomisario puede realizar más distribuciones. Sin embargo, aún no se conoce la fecha de dichas distribuciones ni su importe. Ello depende en gran medida de los resarcimientos que reciba el Fideicomisario por algunos juicios pendientes. Según el administrador judicial, los fondos de los que dispone actualmente el Fideicomisario ascienden a \$450M. De esta suma, \$440M se encuentran en cuentas de reserva a la espera de la sentencia de varias acciones judiciales interpuestas por el Fideicomisario.

² Específicamente, el abogado del Sr. Baker declaró lo siguiente:

En cuarto lugar, el Sr. Baker prevé presentar una petición ante el Tribunal de conformidad con *Estados Unidos de Norteamérica v. Monsanto*, 924 F.2d 1186 (2d Cir. 1991). A través de esta petición que el Sr. Baker piensa presentar en forma inminente, le va a solicitar al Tribunal que descongele algunos activos con el solo efecto de permitirle pagar los honorarios razonables de los abogados que han participado en la defensa de esta causa penal. Para otorgar o no la petición, se debe analizar la orden compleja y extensa por medio de la cual se congelan los activos del Sr. Baker en el juicio de CFTC. También se deberá realizar una exposición oral sustancial y celebrar una audiencia probatoria. No sería productivo llevar a cabo peticiones sustanciales previas al período de prueba antes de la petición *Monsanto* prevista por el Sr. Baker.

Estados Unidos de Norteamérica v. Baker, N° 10 CR 175, Dkt. 17 en 3-4.

C. Orden para iniciar el procedimiento de verificación de créditos

Luego de que el administrador judicial recuperara fondos de las Sociedades Bursátiles de Futuros de Londres y de que el Fideicomisario realizara su distribución inicial, el administrador judicial presentó una petición mediante la cual buscaba que se emitiera una orden que autorizara el procedimiento de verificación de créditos [Dkt. N° 623]. El 30 de enero de 2009, el tribunal reconoció la petición del administrador judicial y emitió una orden que aprobaba el procedimiento de verificación de créditos propuesto por el administrador judicial (la “Orden de procedimiento de créditos”) [Dkt. N° 631].³ De conformidad con dicha orden, el administrador judicial les notificó a los inversores el proceso de verificación de créditos y la fecha límite para la presentación de los mismos. El administrador judicial también terminó de analizar todos los créditos que había recibido.

II. Metodología utilizada por el administrador judicial para determinar los créditos propuestos

De conformidad con la Orden de procedimiento de créditos, el administrador judicial aplicó la siguiente metodología para analizar los créditos propuestos:

- a) Tal como lo había determinado el tribunal anteriormente y debido a que los fondos estaban mezclados, todos los inversores de los fondos identificados se unieron en una sola clase de demandantes inversores. Se abordó todos los créditos de la misma manera. Cada uno de ellos va a recibir su parte de los activos de la administración judicial sujeta a este procedimiento de administración judicial, independientemente del fondo en el que están invertidos;
- b) Los saldos de las cuentas de los inversores se acreditaron sólo para los fondos realmente depositados o pagados por el [i]nversor en sus cuentas (“Depósitos”);
- c) Se anularon los créditos clasificados bajo la categoría ganancia de la cuenta de un [i]nversor destinados a aumentar el saldo de la cuenta;
- d) Los pagos reales de los intereses presuntos y los pagos reales para otros propósitos, tales como extracciones de los importes de la inversión y las

³ Luego, el tribunal modificó esta orden dos veces con el objeto de aclarar que el administrador judicial podía compartir información sobre los inversores con el CFTC [Dkt. N° 676] y de permitirle al administrador judicial compartir información sobre los inversores con el Ministerio Público de los Estados Unidos de Norteamérica para que los inversores, si lo deseaban, pudieran recibir actualizaciones sobre la causa penal interpuesta contra el Sr. Baker [Dkt. N° 754].

comisiones, se abordaron como retorno de capital (“Pagos previos a la administración judicial”) y, por consiguiente, se redujo el saldo de la cuenta; y
e) No se acreditaron intereses.

Dkt. Nº 631. El administrador judicial ha realizado un trabajo loable en lo que se refiere a la verificación de la información suministrada por los inversores, especialmente debido a la complejidad del esquema y a que LASM no entregó ni sus libros ni sus registros.

El administrador judicial también presentó un Informe de importes de crédito aprobados y una Petición de aprobación de los cálculos de créditos del administrador judicial y de Rechazo de determinados créditos (la Petición del cálculo de créditos”) [Dkt. Nº 678]. En resumen, el administrador judicial determinó que los depósitos netos de los inversores ascendían a \$268,668,762.71 (depósitos totales de \$287,805,165.87 menos los pagos totales previos a la administración judicial de \$19,136,403.16). En la orden que aprueba la Petición del cálculo de créditos (la “Orden de cálculo de créditos”) [Dkt. Nº 688] el tribunal rechazó doce créditos por un total de \$2,729,787 (los “Créditos rechazados”) porque los inversores asociados con dichos créditos depositaron una suma total de \$813,027.28 y, antes de la administración judicial, LSAM ya les había pagado \$912,176.13. En consecuencia, recibieron una recuperación superior al 100% del capital invertido y no tienen derecho a pedir nada más.

El tribunal también rechazó otros dieciséis créditos porque los demandantes no suministraron la información necesaria en virtud de los términos y las condiciones de la Orden de procedimiento de créditos. Luego, uno de dichos demandados (Schroder & Co. Bank AG) presentó la información correspondiente y se le permitió participar como demandante. Aún se está discutiendo con el administrador judicial el estado de otros Demandantes rechazados. Este propone guardar \$1.000.000 a modo de reserva para los Créditos rechazados. Las cuentas de inversor para estos demandantes representaron depósitos por un total de \$3,113,963.16 y recibieron pagos previos a la administración judicial por \$285,027.31, lo que equivale a un depósito neto de \$2,828,935.85.

En esta Orden de cálculo de créditos, el tribunal aprobó el método propuesto por el administrador judicial para calcular los créditos aprobados y, además, dictaminó que el administrador judicial debía calcular la distribución propuesta según una base de

créditos aprobados de \$263,533,203.97 (la “Base de créditos aprobados”). En particular, de conformidad con los términos y las condiciones de la Orden de cálculo de créditos, el tribunal sostuvo que la distribución debía hacerse a partir de un grupo común formado por todos los activos de la administración judicial y que todos los demandantes se iban a considerar como si fueran una sola clase de inversor.

Tal como se lo mencionó anteriormente, el administrador judicial aún tiene \$110,285,941.15 en concepto de activos de la administración judicial. El administrador judicial ahora busca aprobación para realizar una distribución inicial de \$107,000,000, formada por una distribución neta de \$103,915,051.20 para la Base de créditos aprobados, si se asume el reembolso de los Depósitos posteriores al congelamiento por un monto de \$3,084,948.80 (100% de los depósitos realizados luego de que el tribunal pronunciara la orden de congelamiento de activos). Ver Dkt. 692, Ex. 1 (gráfico del administrador judicial que resume el cálculo del importe correspondiente a la distribución inicial). El administrador judicial también propone guardar: (1) \$1,000,000 de los activos de la administración judicial disponibles para la distribución con el objeto de cubrir los costos continuos de la administración judicial, entre ellos el pago de gastos acumulados anteriormente y de futuros honorarios legales y contables y costos administrativos previstos; (2) otra suma de \$1,000,000 a modo de reserva para los Créditos rechazados; y (3) \$1,023,859.18 para la demanda en litigio de Avalon (41.79% de la demanda en litigio de Avalon asciende a \$2,450,010).⁴

III. Fondos disponibles para la distribución

Existe un déficit considerable de fondos disponibles para la distribución porque los fondos adeudados a los demandantes que componen la Base de créditos aprobados superan en exceso los fondos que ha recuperado el administrador judicial. Este espera recibir más fondos del Fideicomisario en la causa de quiebra de Sentinel, pero indica que en este momento no se tiene información sobre la cantidad ni la fecha de las futuras distribuciones. Ninguno de los demandantes ha cuestionado el cálculo realizado por el administrador judicial en lo que respecta al monto de los fondos disponibles para la distribución.

⁴ Los inversores institucionales Avalon Absolute Return Funds PLC (fondo de inversiones constituido de conformidad con las leyes de Irlanda) y Avalon Value Fund (sub-fondo) (denominados “Avalon” en forma colectiva) presentaron una petición [Dkt. 723] por medio de la cual buscaban que se los eximiera de una parte del procedimiento de verificación de créditos debido a la discrepancia que existe entre la ley irlandesa y la orden del tribunal que les exige a los inversores institucionales como Avalon suministrarle al administrador judicial los nombres y la información de contacto de los dueños útiles en cuyo nombre se presentan las demandas. Hace poco, Avalon le informó al tribunal que había llegado a un acuerdo con el administrador judicial y solicitaba permiso para retirar esta petición. Se concede tal pedido [Dkt. 765].

A continuación se detallan los cálculos realizados por el administrador judicial:

Fondos totales bajo administración: \$290,098,441 (según el Programa 1 del Primer informe del administrador judicial) [Dkt. N° 334];

Pérdidas de fondos retenidos por las Sociedades Bursátiles de Futuros de Londres: \$38,155,370 (incluye las comisiones del corredor, que ascienden a \$23,174,766 o al 60.74% de la disminución del saldo de los fondos);

Honorarios del corredor de presentación pagados a o en beneficio de Hanford Investments Ltd. ("Hanford") por las Sociedades Bursátiles de Futuros de Londres: \$23,174,766⁵ (incluido en la suma total de \$38,155,370 mencionada anteriormente);

Suma pagada por Sentinel a Hanford: \$10,239,295;

Saldo de la cuenta de Sentinel al momento de presentar el pedido de quiebra: \$165,545,340;

Distribución de Sentinel otorgada por el Fideicomisario: \$35,862,239; y

Déficit de Sentinel: \$129,683,101 (créditos totales por \$165,545,340 presentados por el administrador menos \$35,862,239 recibidos hasta la fecha; las distribuciones futuras pueden reducir este importe total).

IV. Tratamiento de las "ganancias" por parte del administrador judicial

El administrador judicial no contaba con copias de los estados que mostraran ganancias presuntas, ya que esta información se encontraba en la base de datos de clientes de Lake Shore, que LSAM transfirió de Canadá a las Islas Bermudas y luego a Suiza haciendo caso omiso de las órdenes emanadas de este tribunal. De conformidad con la Orden de procedimiento de créditos, al momento de calcular la

⁵ Según el administrador judicial, las comisiones de Main Financial (actualmente MF Global UK Ltd.) ascendían a \$22,008,035 y las de Lehman Brothers International (Europa) a \$1,166,731. En un principio, las comisiones se pagaron directamente a Hanford y, desde abril de 2006, a Anglo International Associates, una empresa de servicios de nómina de Londres. Hanford pagó los gastos y las comisiones por ventas. El resto de los ingresos por comisiones se dividió entre Philip Baker y John Kurgan y se envió a las empresas que ellos controlaban. El administrador judicial sostiene que pretende presentar otro informe con un detalle sobre las transacciones de Hanford. Debería solicitar una fecha específica para hacerlo.

Base de créditos aprobados, el administrador judicial ingresó los depósitos reales de los inversores y no las ganancias supuestas.

Además, el administrador judicial rechazó los créditos en los cuales el inversor ya había recibido pagos antes de la administración judicial que superaban sus depósitos totales. En consecuencia, se rechazaron créditos basados en pagos excesivos de \$99,148.85 para doce inversores. No es intención del administrador judicial demandar a dichos inversores para recuperar los pagos excesivos, ya que estos se encuentran en países extranjeros y, por lo tanto, no sería conveniente hacerlo.

Luego, el administrador judicial consideró el tratamiento que le iba a dar a los pagos previos a la administración judicial realizados a favor de inversores que aún no habían recuperado el importe total. Un total de 127 inversores de la Base de créditos aprobados recibieron pagos previos a la administración judicial. Los depósitos totales de dichos inversores ascendían a \$86,179,078.20 y los pagos totales previos a la administración judicial eran de \$17,939,199.72. El administrador judicial verificó estos depósitos y pagos realizados antes de la administración judicial. Para ello analizó los registros bancarios de Sentinel (porque, en un principio, todos los fondos de Lake Shore estaban depositados en cuentas del Banco de Nueva York, bajo el mantenimiento de Sentinel) y los documentos presentados por los demandantes.

El total de pagos previos a la administración judicial representa menos del 25% de los depósitos totales de los inversores. La distribución inicial prevista equivale a aproximadamente el 40% de los créditos netos de los inversores. En consecuencia, una vez calculadas las pérdidas, quedan fondos suficientes para hacer frente a los pagos que se les deben realizar a los inversores con sus propios fondos y no con fondos provenientes de nuevos inversores.

V. Postura del administrador judicial con respecto a la devolución de los fondos invertidos luego de la Prohibición Ex Parte Reglamentaria

El 27 de junio de 2007, el tribunal dictó una prohibición ex parte reglamentaria (la "Prohibición") [Dkt. N° 12] basada en la demanda de CFTC original, una petición mediante la cual se buscaba la emisión de una orden y un memorándum que la respaldara. La Prohibición tenía por objeto "preservar el statu quo y proteger a los clientes públicos contra pérdidas y daños". *Ver. id.* en 1. Esta Prohibición les impedía a las partes, con notificación fehaciente de su registro, retirar o transferir fondos de las cuentas de Lake Shore. Sin embargo, no prohibía que se depositaran otros fondos en

las cuentas de Lake Shore. Entonces, luego de la Prohibición, los registros bancarios de Sentinel muestran que veintiún inversores depositaron \$3,084,948.80 en las cuentas de Lake Shore (los “Depósitos posteriores al congelamiento”).

Según los cálculos del administrador judicial, la devolución de los Depósitos posteriores al congelamiento sólo va a representar una diferencia inferior al 1% en la distribución. Entonces, el administrador judicial propone que, a los efectos de las distribuciones propuestas, todos los inversores reciban un retorno del 100% de sus Depósitos posteriores al congelamiento antes de la distribución proporcional de los fondos restantes, con el argumento de que esto concuerda con la intención del tribunal de evitar que los inversores sigan sufriendo pérdidas.

VI. Distribución de los activos de la administración judicial

A. Perspectiva general

El administrador judicial sostiene que, de conformidad con las órdenes anteriores emanadas del tribunal, este debería ordenar que se realice una distribución proporcional, donde todos los inversores que conforman la Base de créditos aprobados reciban el mismo trato. En relación con los métodos implementados para aplicar una distribución proporcional en este caso, el administrador judicial consideró el método de la “Suba” y el método de la “Inversión neta”. Afirma que, en virtud de los hechos y las circunstancias de esta causa, el primer método de distribución es el más equitativo de los dos.

Algunos inversores se oponen a la distribución proporcional o defienden el método de la “Inversión neta” porque con este último reciben más dinero.

GAMAG

GAMAG sostiene que algunas entidades de Lake Shore acordaron mantener una cuenta de custodia con Sentinel a su nombre con el objeto de que la corte graduara su crédito (y también los créditos de otros titulares de cuentas de custodia) en forma separada, en oposición a la distribución proporcional entre todos los inversores.

Banco Real de Canadá

El Banco Real de Canadá ha presentado una objeción breve referida a la petición del administrador judicial en la medida en que busque distribuir los activos de la administración judicial con el método de la “Suba” en lugar del método de la “Inversión

neta”. Según el Banco Real de Canadá, el método de la “Suba” beneficia a algunos inversores pero sólo a expensas de otros y es injusto seleccionar una metodología que perjudique a un grupo de inversores para beneficiar a otro”. Objeciones del Banco Real de Canadá, Dkt. 707 en 2.

Específicamente, el Banco Real de Canadá reconoce que 840 inversores (el 85%, aproximadamente) van a recuperar un porcentaje cercano al 1.9% más de dinero si utilizan el método de la “Suba”, mientras que 129 inversores (el 13%, aproximadamente) va a recibir menos dinero con esta metodología. No obstante ello, arguye que la mayoría de los 129 inversores que van a recibir menos dinero con el método de la “Suba” van a perder mucho más que lo van a ganar los otros 840 inversores. En consecuencia, concluye que el Tribunal debería aplicar el método de la “Inversión neta”, porque es injusto castigar a la minoría de inversores para que la mayoría disfrute de una ganancia insignificante.

Sr. Hurtado

El Sr. Hurtado (y un grupo de inversores que supuestamente representa) también aboga por el método de la “Inversión neta”.

Andbanc

En términos generales, Andbanc no se opone al plan de distribución propuesto por el administrador judicial ni al método que este sugiere para calcular los desembolsos. Por el contrario, su objeción se basa en su petición de permiso para presentar un crédito tardío, que la corte le denegó recientemente. Ver Dkt. 764.

B. Norma de revisión

El tribunal posee criterio amplio para aprobar un plan de distribución de los fondos de la administración judicial. *SEC v. Enterprise Trust Co.*, 559 F.3d 649, 652 (7º Cir. 2009) (los individuos cuyos bienes los ordena un administrador judicial y cuyos créditos se resuelven en el procedimiento de administración judicial son “como acreedores de un deudor en quiebra, [y] deben aceptar la distribución que el tribunal considere apropiada”). Además, tal como lo indica el administrador judicial, el “objetivo principal de la administración judicial del capital social consiste en fomentar que el tribunal del distrito administre en forma ordenada y eficiente la masa de la quiebra para beneficio de los acreedores”. *SEC v. Hardy*, 803 F.2d 1034, 1038 (9º Cir. 1986); *F.T.C. v. 3R Bancorp*, Nº 04 C 7177, 2005 WL 497784 en *3 (N.D. III. 23 de febrero de 2005).

C. ¿La distribución debería hacerse de manera proporcional?

El administrador judicial aboga por la distribución proporcional, ya que concuerda con las órdenes anteriores del tribunal. GAMAG, una sociedad inversionista de fondos de cobertura constituida de conformidad con las leyes de las Islas Bahamas, objeta dicha distribución. Esta sociedad afirma que algunas entidades de Lake Shore acordaron mantener una cuenta de custodia con Sentinel en su nombre para que el tribunal graduara su crédito (y los créditos de otros titulares de cuentas de custodia) por separado, en oposición a la distribución proporcional. En otras palabras, GAMAG quiere ser la primera de la línea y ser tratada aparte así recibe el 100% de su inversión más los intereses antes de que los demás inversores reciban una distribución.⁶

En primer lugar, GAMAG no presentó una objeción en forma oportuna para la Petición de cálculo de los créditos. Además, el tribunal acordó con el administrador judicial que los fondos se iban a distribuir de manera proporcional. En consecuencia, la objeción de GAMAG referida a la distribución proporcional resulta inoportuna.

De todas formas, se refiere a los méritos de la causa. La postura de GAMAG se basa en su interpretación del lugar donde supuestamente estaban sus fondos según los acuerdos que firmó con las entidades correspondientes de Lake Shore. Es probable que GAMAG haya tenido la intención de que Lake Shore conservara sus fondos en cuentas de custodia administradas aparte o de comprar acciones del capital social de Lake Shore. No obstante ello, GAMAG no discute que sus fondos se depositaron en una cuenta en Sentinel junto con los fondos de otros inversores.

Esto coincide con las decisiones anteriores del tribunal y con el análisis del administrador judicial, que llega a la conclusión de que todos los fondos estaban completamente mezclados.⁷ El tribunal conoce muy bien el expediente de esta causa tan compleja, que se encuentra pendiente desde junio de 2007. Existe una cantidad limitada de dinero y una lista extensa de inversores defraudados. En términos sencillos, la pretensión de GAMAG que afirma que esta conservaba una cuenta de

⁶ GAMAG no tiene derecho a recibir intereses bajo ninguna circunstancia. En primer lugar, el tribunal ha analizado el Acuerdo de Administración de Cartera firmado por GAMAG. En la página 4 de dicho acuerdo se estipula que no se debe pagar intereses sobre los saldos en efectivo. En segundo lugar, la Orden de procedimiento de créditos no prevé el pago de intereses y no existe ninguna razón que justifique agregarlo a los créditos debido a la insuficiencia general de fondos para devolverle su dinero a los inversores.

⁷ Este problema no se limita solamente a las entidades de Lake Shore, ya que el tribunal de quiebras sostuvo que Sentinel, una Sociedad Bursátil de Futuros inscrita que tenía los fondos de Lake Shore, también mezcló los activos que controlaba. *Ver In re Sentinel*, N° 07 B 14987 (N.D. III. Bankr, 30 de septiembre de 2009) [Dkt. 1452 en 8].

custodia con el fondo correspondiente de Lake Shore mientras que los otros inversores invertían activamente sus fondos con la Empresa Conjunta Lake Shore no tiene la más mínima posibilidad. GAMAG no tiene derecho a recibir trato preferencial ni tampoco se encuentra en una postura distinta a la de los otros tantos demandantes defraudados.

Si se analiza su argumento desde una perspectiva distinta, GAMAG también sugiere que el tribunal debería considerarla como un acreedor quirografario, ya que el fondo de Lake Shore en el que invirtió debía conservar los fondos de GAMAG en una cuenta de custodia, mientras que los otros inversores deberían considerarse “accionistas”, debido a que invirtieron su dinero en fondos comunes administrados por la Empresa Conjunta Lake Shore. Según este punto de vista, GAMAG podría encabezar la lista nuevamente y recuperar el valor completo de sus fondos antes que los demás inversores de conformidad con el método de distribución aprobado por el tribunal. Ver, por ejemplo, *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 202 (1988) (“se debe satisfacer por completo a la clase de acreedores quirografarios discrepantes antes de que las clases de categoría inferior reciban o retengan bienes de conformidad con un plan de reorganización”). Si bien la opinión de que GAMAG es un acreedor y no uno más de los tantos demandantes es creativa, no amerita que se discuta más al respecto. Por lo tanto, se desestiman las objeciones de GAMAG.

D. ¿Se debe devolver los depósitos posteriores al congelamiento?

Tal como se lo indicó anteriormente, el administrador judicial propone reintegrar los Depósitos posteriores al congelamiento antes de que se distribuya de manera proporcional los fondos restantes entre los inversores. Ninguno de ellos ha objetado esta propuesta. La prohibición reglamentaria original del tribunal que disponía el congelamiento de los activos tenía por objeto proteger a los inversores existentes y preservar el statu quo. Sostiene que se les debería devolver la totalidad de su dinero a los inversores cuyas inversiones iniciales se produjeron después de la fecha de la prohibición reglamentaria porque, si bien sus fondos son parte de la masa de la administración judicial, nunca los invirtieron en los Fondos de Lake Shore. En consecuencia, los inversores posteriores al congelamiento no son iguales que los inversores anteriores al congelamiento. Ver *CFTC v. Equity Financial*, 2005 WL 2143975, en *13; ver también *Anderson v. Stephens*, 875 F.2d 76, 79 (4º Cir. 1989). (“El derecho y el sistema de Equity establecen que los inversores cuyos cheques hayan sido depositados luego de que se emitiera la orden de congelamiento tienen

derecho a recuperar la totalidad de sus fondos”). En consecuencia, se va a devolver en su totalidad los Depósitos posteriores al congelamiento.

E. ¿Los activos deben distribuirse con el método de la “Suba” o de la “Inversión neta”?

Tal como se lo indicó anteriormente, el administrador judicial ha considerado y evaluado dos métodos alternativos para calcular la distribución proporcional propuesta de los activos de la administración judicial: el método de la “Suba” y el método de la “Inversión neta”.

1. El método de la “Suba”

Según este método, los inversores pueden conservar los fondos que hayan recibido anteriormente. Sin embargo, estos fondos se acreditan dólar por dólar en la participación proporcional correspondiente de los inversores según el monto total de su inversión. *Ver, por ejemplo, CFTC v. Equity Financial Group, LLC, 2005 WL 2143975, en *24-25* (las distribuciones según el método de la “Suba” se calculan según la siguiente fórmula: (dólares reales invertidos x multiplicador proporcional) – extracciones recibidas anteriormente = importe de la distribución”). *Id.* en *24.

El administrador judicial describe al método de la “Suba” de la siguiente manera:

Paso 1: *Distribución bruta* = Depósitos brutos invertidos por los demandantes aprobados x multiplicador proporcional bruto⁸

Paso 2: *Distribución neta* = Distribución bruta menos pagos previos a la administración judicial recibidos por los demandantes aprobados

Paso 3: *Ajustes* = Pagos excesivos totales x multiplicador proporcional de ajuste⁹

Paso 4: *Distribución permitida* = Distribución bruta – Ajustes

⁸ El multiplicador proporcional bruto se calcula según la suma de los pagos previos a la administración judicial y el importante total de la distribución actual, dividido por los Depósitos brutos totales de los demandantes aprobados.

⁹ El multiplicador proporcional de ajuste se calcula según el importe de la Distribución Neta individual correspondiente dividido por el importe de la Distribución neta total para los demandantes aprobados que tiene un monto de Distribución neta positivo.

Según este método, sólo los demandantes aprobados que tienen una Distribución neta positiva reciben esta distribución (*es decir* que sólo los inversores que ya hayan recibido fondos por un monto inferior al de su distribución proporcional correspondiente van a recibir más fondos como parte del plan de distribución). *Ver id.* Esto significa que los demandantes aprobados que ya hayan recibido pagos previos a la administración judicial cuyo valor supere el de la Distribución bruta calculada (“Pagos excesivos”) no van a recibir otros fondos como parte del plan de distribución en este momento. Sin embargo, cabe destacar que se les va a permitir a estos demandantes conservar los Pagos excesivos, ya que no es conveniente recuperarlos.

Para llegar al importe de la Distribución permitida, el administrador judicial propone realizar ajustes para repartir los Pagos excesivos entre los demandantes aprobados que hayan recibido Pagos previos a la administración judicial cuyo valor sea inferior al de la Distribución bruta o que hayan recibido pagos que no sean previos a la administración judicial. Los pagos excesivos se van a deducir en forma proporcional de los importes correspondientes a la Distribución bruta calculada para los créditos aprobados. Para calcular la Distribución permitida de los demandantes que poseen una Distribución neta positiva se debe aplicar los pasos tres y cuatro descriptos anteriormente.¹⁰

2. El método de la “Inversión neta”

Según este método, los fondos que ya haya recibido un inversor se restan del importe total invertido antes de calcular la participación proporcional del inversor. *Id.* en *24, *CFTC v. Franklin*, 652 F. Sup. 163 (W.D. Vir. 1996). Esto significa que cada uno de los inversores que posea un crédito aprobado va a recibir una distribución proporcional de su saldo pendiente actual, independientemente de que haya retirado fondos o no.

3. “La igualdad es equidad”

El administrador judicial afirma que el método de la “Inversión neta” es injusto porque permite que los inversores que ya hayan recibido pagos previos a la administración judicial recuperen más que su participación proporcional de las inversiones originales correspondientes. Por lo tanto, le recomienda al tribunal que apruebe la

¹⁰ Si se dispone de más fondos de la administración judicial para realizar una segunda distribución, los montos correspondientes a la Distribución permitida también se van a calcular con los cuatro pasos descriptos anteriormente. La Distribución neta va a contemplar las primeras distribuciones que hayan recibido los demandantes aprobados (*es decir*, Distribución neta = Distribución bruta – Pagos previos a la administración judicial – Primeras distribuciones recibidas por los demandantes aprobados).

implementación del método de la “Suba” para calcular la distribución según la Base de créditos aprobados. El tribunal ha analizado el cálculo de la distribución del administrador judicial [Dkt. 692, Ej. 2] en lo que se refiere al impacto del método de la “Suba”:

- 29 inversores (*es decir*, el 13% aproximadamente) van a recibir menos dinero si se utiliza el método de la “Suba”.
- 14 inversores (*es decir*, el 1% aproximadamente) van a recuperar el mismo importe, independientemente del método que se aplique, ya que sólo realizaron Depósitos posteriores al congelamiento y, en consecuencia, van a recibir el 100%, independientemente de la fórmula que elija el tribunal.
- 2 inversores (*es decir*, el .2% aproximadamente) van a recuperar un .20% y un 1.66% más, respectivamente, si se utiliza el método de la “Suba”.
- 840 inversores (*es decir*, el 85% aproximadamente) van a recuperar aproximadamente un 1.9% más si se utiliza el método de la “Suba”.

El administrador judicial sugiere que si se utiliza el método de la “Suba” y se acreditan los pagos previos recibidos por los inversores, va a haber más fondos disponibles para todos los inversores que conforman la Base de créditos aprobados. También indica que, a diferencia del método de la “Inversión neta”, el método de la “Suba” no castiga a los inversores según la fecha de sus inversiones, ya que todos ellos comparten el dinero disponible en forma equitativa.

En última instancia, el tribunal acuerda con el administrador judicial en que el método de la “Suba” es el más equitativo, porque evita que un inversor que ya haya recibido fondos a modo de extracciones se beneficie a expensas de otros inversores, ya que conservaría la ventaja de contar con el importe total de su extracción *más* una distribución calculada según la base de los fondos netos invertidos y no el importe recomendado para la distribución ajustado para dar cuenta de todos los importes ya recibidos”. *CFTC v. Equity Financial Group, LLC*, 2005 WL 2143975, en *25 (el énfasis se trasladó del original) (se omitieron las comillas internas).

Además, no hay razones para permitir que algunos inversores reciban un porcentaje distinto de su inversión inicial, ya que todos ellos fueron víctimas del comportamiento de los Demandados de la administración judicial. Por el contrario, resulta adecuado aplicar el dictamen de la Suprema Corte referido a la causa del esquema Ponzi, que dice: “la igualdad es equidad”. *Cunningham v. Brown*, 265 U.S. 1, 13 (1924) (aprobación para la distribución proporcional de fondos mezclados obtenida a través de un esquema ilegal perpetrado por Charles Ponzi); consulte también *SEC v. Credit Bancorp, Ltd.*, 290 F.3d 80, 88-89 (2º Cir. 2002) (“Los tribunales se han pronunciado a favor de la distribución proporcional de activos en los casos en los que... los fondos de las víctimas defraudadas estaban mezclados y en los que la postura de las víctimas era similar en lo que respecta a su relación con los estafadores”); *Estados Unidos de Norteamérica v. 13328 y 13324 State Highway North*, 89 F.3d 551, 553-54 (9º Cir. 1996) (igual) (recolección de casos).

En consecuencia, el tribunal aprueba el uso del método de la “Suba”, ya que con este se beneficia casi el 85% de los demandantes aprobados y, por el contrario, si se aplicara el método de la “Inversión neta” la ventaja sería sólo para el 13% de los demandantes, que recibirían una parte mayor que la que les corresponde de los bienes disponibles.

4. Objeciones

Naturalmente, los inversores que recibirían más dinero de conformidad con el método de la “Inversión neta” defienden su uso. Su postura básica es que la mayoría de los 129 inversores que reciben menos dinero con la metodología de la “Suba” pierden mucho más dinero con ese método que lo que ganan los 840 inversores. Según el Banco Real de Canadá, el tribunal no debería castigar a la minoría de los inversores para favorecer la ganancia insignificante de la mayoría. El Sr. Hurtado (y un grupo de otros inversores que supuestamente representa) también defiende el método de la “Inversión neta”.

No obstante ello, la norma de utilizar el método de la “Inversión neta” no depende de si, en términos matemáticos, un grupo de inversores va a perder más con el método de la “Suba” que lo que otros inversores van a ganar. Por el contrario, tal como se lo discutió anteriormente, el tribunal debe determinar el método más equitativo según los hechos y las circunstancias de esta causa. Entonces, sería injusto distribuir los fondos disponibles de manera proporcional, independientemente de los pagos previos a la administración judicial que hayan recibido los inversores, porque dicha distribución

beneficia injustamente a los inversores que recibieron pagos previos a la administración judicial a expensas de los que no.

El hecho de que determinados inversores no reciban una distribución según el método de la “Suba” no guarda relación. Es probable que quienes recibieron pagos previos a la administración judicial no reciban más que la parte proporcional de sus inversiones iniciales que otros inversores. Esto es lo que sucedería si los inversores que recibieron pagos previos a la administración judicial pudieran retener dichos pagos y, al mismo tiempo, recibir una distribución proporcional. En este sentido, el Tribunal advierte que los partidarios del método de la “Inversión neta” no proponen devolver los pagos que recibieron antes de la administración judicial para que todos los inversores puedan recibir una parte realmente proporcional de sus inversiones iniciales. En consecuencia, la defensa que hacen del método de la “Inversión neta” por considerarlo la manera más justa de dividir los fondos disponibles se asimila a la obra *Animal Farm* de George Orwell. George Orwell, *Animal Farm* (1945) (“Todos los animales son iguales. Pero algunos son más iguales que otros”).

El Sr. Hurtado también sostiene que el método de la “Inversión neta” refleja de manera más justa la asignación de los costos de la administración judicial entre todos los inversores. Según su opinión, al haberse tratado este caso como un “fondo común”, todos los inversores han cubierto los costos del administrador judicial para que todos reciban algún beneficio de ellos al repartir la distribución inicial. Sin embargo, el hecho de que todos los inversores cubran los costos del administrador judicial, no justifica aplicar una distribución que, en última instancia, beneficie a quienes recibieron pagos previos a la administración judicial.

El tribunal también observa que la postura del Sr. Hurtado no es correcta, ya que el recibió aproximadamente \$940,000 por concepto de pago de comisiones en nombre de los inversores que supuestamente representa.¹¹ Hay que ser muy descarado para afirmar, como el Sr. Hurtado lo hace, que él es quien debería recibir más dinero del conjunto general (y, en consecuencia, percibir un porcentaje más elevado de retorno que otros inversores) sólo porque el grupo se está haciendo cargo de los costos del administrador judicial. En resumen, el tribunal se niega a permitirles a determinados inversores sacar provecho por haber retirado fondos de las cuentas de Lake Shore de

¹¹ Parece que el administrador judicial no cree que intentar recuperar este pago sea conveniente en cuanto a costos, debido al lugar donde se encuentra el Sr. Hurtado.

manera fortuita o por haber recibido pagos de una entidad de Lake Shore antes de la administración judicial.

VII. Conclusión

Por las razones antes mencionadas:

1. Se concede la petición del administrador judicial de aprobar un plan de distribución y un método de distribución propuesto para calcular los reintegros que deben recibir los inversores [Dkt. 692]. El administrador judicial debe aplicar el método de la “Suba” para calcular la distribución. El tribunal también aprueba los cálculos realizados por el administrador judicial, ver Dkt. 692-2.
2. Se desestiman las objeciones presentadas por GAMAG Black & White, Ltd. [Dkt. 698], el Banco Real de Canadá [Dkt. 707], Jose Fernando Hurtado [Dkt. 704] y Andorra Bank Agricol Rieg. S.A. [Dkt. 709].
3. Se autoriza al administrador judicial a enviarle a todos los inversores que conforman la Base de créditos aprobados una Notificación de la distribución propuesta de una página a través de Federal Express o correo electrónico. Dicha Notificación debe indicar que en el sitio web del administrador judicial se puede consultar la Petición y todos sus anexos, incluso el importe propuesto para la distribución. El tribunal también aprueba la Notificación de la distribución propuesta que presentó el administrador judicial [Dkt. 692-4].
4. Se aprueba la devolución del 100% de todos los Depósitos posteriores al congelamiento (\$3,084,948.80);
5. Se aprueba conservar una suma de \$1,000,000 a modo de reserva para los Créditos rechazados;
6. Se aprueba conservar una suma de \$1,023,859.18 para la demanda de Avalon que aún se encuentra en litigio;
7. Se aprueba conservar una suma de \$1,000,000 para cubrir los costos previstos de ubicación y recuperación de activos malversados y los costos administrativos del administrador judicial relacionados con la distribución;

8. Se aprueba una distribución inicial total por la suma de \$107,000,000 para los inversores de la Base de créditos aprobados según los montos establecidos en Dkt. 692-2.

9. Aún queda pendiente la petición de Avalon de que se lo exima de una parte del procedimiento de verificación de créditos [Dkt. 723] y su petición de permiso para retirar su solicitud de exención. Se concede la petición de retirar y el actuario debe terminar la petición de exención subyacente.

10. El administrador judicial debe informarle en forma oportuna al tribunal la fecha en la que espera presentar su informe con el detalle de las transacciones de Hanford.

Fecha: 15 de marzo de 2010

Blanche M. Manning
Juez de Distrito de los
Estados Unidos de
Norteamérica