

Regulación de los *hedge funds*: ¿Por qué es una cuestión de seguridad social?

Originalmente se suponía que los *hedge funds* (fondos de cobertura) eran vehículos de inversión muy especializados cuyo acceso estaba estrictamente limitado a los inversores más experimentados. Pero en los últimos años se produjo una expansión considerable de la clase inversora con acceso a los *hedge funds*. Cada vez más los gobiernos invierten el dinero de los planes de pensiones en *hedge funds*. Dado que los fondos son accesibles al común de los ciudadanos, es innegable que tiene sentido una intervención pública para asegurar que las inversiones se realicen de acuerdo con las buenas prácticas y normas, que los gestores cumplan los criterios de integridad y competencia, y que se apliquen los requisitos de transparencia y divulgación.

Aldo Cialari
Center of Concern

Los *hedge funds* (fondos de cobertura) se pueden definir como "fondos comunes de recursos privados que invierten en instrumentos negociables (tanto en valores en efectivo como en productos derivados); que pueden emplear el apalancamiento a través de medios diversos, incluso el uso de posiciones cortas; y que no suelen estar reglamentados" (Cole *et al.*, 2007, p. 8). Los *hedge funds* se especializan en el empleo de estrategias de inversión de alto riesgo y suma complejidad con el propósito de alcanzar rendimientos superiores al promedio. Una definición más sencilla indica que los *hedge funds* son fondos creados con el fin de invertir el dinero de los socios que participan en ellos (Edwards, 1999, p. 90).

Originalmente se suponía que los *hedge funds* eran vehículos de inversión muy especializados cuyo acceso estaba estrictamente limitado a los inversores más experimentados. La inversión directa en *hedge funds* sólo era accesible a los inversores adinerados, debido al elevado precio de ingreso exigido (Noyer, 2007, p. 107). Se suponía que los inversores en *hedge funds* tenían la experiencia y los recursos para proteger sus propios intereses (Crockett, 2007, p. 23; Hildebrand, 2007, p. 71).

Pero en los últimos años se produjo una expansión considerable de la clase inversora con acceso a los *hedge funds*. En parte esto es así gracias a la flexibilización de los requisitos de acreditación, al punto de que prácticamente no existen límites sobre quiénes pueden invertir en *hedge funds* (Danielson y Zigrand, 2007, p. 31). En muchos lugares, como Hong Kong, Australia, Alemania y Reino Unido, ahora pueden invertir en ellos una nueva categoría de inversores con medios financieros relativamente más modestos. En parte, éste también es el caso de Francia, donde ahora las personas individuales pueden acceder a los *hedge funds* con un monto mínimo de EUR 10.000 (Prada, 2007, p. 130). Asimismo, recientes informes de prensa señalan que los inversores alemanes pueden comprar *hedge funds* del Deutsche Bank por unidades inferiores a EUR 125 y que las autoridades del Reino Unido consideran reducir las restricciones a la comercialización de los *hedge funds* para los individuos (Financial Times, 2007a).

Como parte de este movimiento, las instituciones reglamentadas accesibles a los inversores promedio, como los fondos de inversión colectiva y los fondos de pensiones, están incrementando sus inversiones en *hedge funds* (Danielson y Zigrand, 2007). Se señala que una parte considerable del crecimiento de los *hedge funds* se debe a la demanda de los inversores institucionales por alternativas de inversión a las tradicionales inversiones en acciones exclusivamente a largo plazo (*long-only*) y de renta fija (Cole *et al.*, 2007, p. 11). Los *hedge funds* ahora hacen uso de una mayor proporción de los ahorros familiares que se canalizan a través de inversores institucionales, como son los fondos de fondos¹ y los fondos de pensiones. De hecho, se calcula que los fondos de pensiones constituyen aproximadamente 30% de la base de inversores (Noyer, 2007, p. 107; Crockett, 2007, p. 23)².

También los gobiernos invierten cada vez más el dinero de sus planes de pensión en los *hedge funds*. En Estados Unidos, por ejemplo, la Comisión de Valores y Bolsa (SEC) informa que aproximadamente 20% de los planes de pensión privados y públicos utilizaban *hedge funds* en 2002, frente a 15% en 2001, y la tendencia va en aumento³. Los fondos de pensión públicos se encuentran entre numerosas entidades que en los últimos años aumentaron drásticamente el volumen de dinero colocado en *hedge funds* a fin de mejorar sus rendimientos y diversificar sus valores en cartera⁴.

Motivación: la crisis de la seguridad social con financiación pública

Son dos los principales canales que se están utilizando para invertir en los *hedge funds* un volumen mayor de ahorros jubilatorios en común. El primer

canal es por vía directa: los individuos invierten en los *hedge funds* porque eligen ese instrumento para su seguridad. Las instituciones públicas encargadas de brindarles apoyo luego de la jubilación están en proceso de privatización, de reducción de personal o de precarización. En algunos casos, los sistemas públicos de seguridad social suministran una asistencia insuficiente, por lo cual a las personas individuales se les recomienda que recurran a sus propios sistemas privados de seguridad social en lugar (o además) de los que proporciona el Estado. Ése es el caso especialmente con el cambio generalizado de los planes con prestaciones definidas a los planes con aportaciones definidas. En otros casos, la búsqueda de soluciones privadas surge del estado de precariedad de los planes de seguridad social y de la tendencia hacia una relación más elevada entre las personas de mayor edad y las personas que trabajan, lo cual plantea el temor acerca de la sostenibilidad del sistema público y de su capacidad para responder a la creciente demanda a largo plazo.

El segundo canal es indirecto: la inversión en *hedge funds* por parte de instituciones privadas o públicas que gestionan los ahorros para la jubilación de las personas individuales. En el caso de las instituciones privadas, las personas recurren a ellas como forma de complementar o sustituir lo que se prevé serán escasas prestaciones de pensiones debido al fracaso de los sistemas públicos de seguridad social, y por el cambio a los planes con aportaciones definidas. En el caso de las instituciones públicas, es la presión desencadenada por las dificultades inminentes para financiar sus obligaciones que lleva a muchos gobiernos a buscar rendimientos superiores al promedio por medio de estrategias del tipo que ofrecen los *hedge funds*.

Como se puede ver, el fracaso de los sistemas públicos de seguridad social es el elemento común que recorre estos dos canales.

La controversia acerca de la reglamentación de los *hedge funds*

El motivo por el cual los *hedge funds* pueden adoptar estrategias posiblemente más lucrativas radica en que no están reglamentados. La ausencia de reglamentación fue relativamente aceptada hasta fines de la década pasada. Los beneficios que se

1 Un fondo de fondos es un fondo de inversión con una cartera integrada por otros fondos de inversión, en lugar de invertir directamente en acciones, bonos u otros títulos negociables.

2 Una de las bases declaradas de la 'minorización' (*retailization*) de los fondos es la equidad: se argumenta que el acceso a las ganancias superiores de los *hedge funds* no se debe limitar sólo a los inversores ricos, lo cual explica que en ocasiones sean los propios supervisores (y no los fondos) quienes piden la minorización.

3 Financial Times (2004a). También señala que millones de personas en todo el mundo, tanto activas como jubiladas, tienen dinero invertido en *hedge funds* y es posible que no lo sepan.

4 *Ibid.*

creía tenían los hedge funds estaban, en los hechos, directamente vinculados a la ausencia de reglamentación. Las ganancias superiores eran posibles gracias a la flexibilidad y la capacidad para implementar estrategias innovadoras que sólo pueden suceder ante la ausencia de las normas que rigen a otros actores financieros, como los fondos de inversión colectiva. Sin embargo, a medida que los hedge funds crecieron en importancia y que se comenzaron a percibir las evidencias de sus posibles deficiencias, surgió la controversia acerca de la necesidad de reglamentarlos.

Dos hechos a fines de la década de 1990 fueron hitos fundamentales que llevaron a reconsiderar la cuestión. El primero fue la crisis financiera de Asia Oriental. Las autoridades de los países afectados expresaron la preocupación de que las actividades de los hedge funds en sus mercados durante el período de la crisis tuvieron un efecto desestabilizador y posiblemente podrían haber dañado sus economías (Foro de Estabilidad Financiera, 2000, p. 5). Brouwer (2001, citado por Cornford, 2005) halló motivos para esta inquietud y argumentó que las operaciones de los hedge funds macro y, en menor grado, la negociación de valores por cuenta propia de las instituciones financieras fueron una fuente importante de inestabilidad en los mercados financieros de la región en 1997 y 1998 y contribuyeron a disparar los tipos de cambio y otros precios de activos.

Cabe destacar que algunos investigadores, entre ellos los del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuestionan esta opinión (Fox, 1998; IMF 2004, p. 146-8). Pero Brouwer halló que las investigaciones del FMI tienden a poner demasiado énfasis en el tamaño global de los hedge funds cuando lo que importa, según él, es el tamaño de sus posiciones en relación con las de otros actores de determinados mercados de la región. Estos estudios tienden a dejar de lado los patrones de conducta del tipo líder-seguidor que se sucedieron en estos mercados, sostiene. Esos patrones indican que los grupos de hedge funds actuarían como en manada y, frente a otras firmas, asumirían el papel de líderes basándose en su voluntad de tomar grandes posiciones en determinados activos y monedas en base a lo que generalmente se considera como conocimiento superior (Cornford, 2005).

El segundo hito fundamental fue el fracaso y el posterior rescate del fondo de cobertura Long Term Capital Management. El LTCM se había creado en 1994 con un patrimonio de USD 1.300 millones y, para 1998, ese patrimonio había crecido a USD 5.000 millones (Edwards, 1999, p. 197). Quienes invirtieron en él desde su inicio y permanecieron hasta 1997 recibieron rendimientos anuales de 15% (Kahn y Truell, 1998). El nivel de apalancamiento del LTCM, con base en el dinero que había pedido

prestado, estaba en el entorno de 20 a 1, lo cual era elevado desde todo punto de vista. Una descripción pormenorizada de la estrategia que adoptó el LTCM y el motivo de su fracaso trasciende el alcance del presente artículo. Es importante destacar que en septiembre de 1998, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York convocó a un grupo de empresas que habían prestado dinero a la firma y les advirtió acerca del “riesgo sistémico que presentaría la insolvencia del LTCM”. El entonces presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, manifestó que el rescate del LTCM era necesario para impedir que los mercados “se contrajeran” y “perjudicaran las economías de muchas naciones”. En consecuencia, un consorcio de instituciones financieras organizó el rescate (Edwards, 1999).

Para 1999 el Grupo de los 7 países más industrializados (G7) había decidido encargar al Foro de Estabilidad Financiera convocar a un Grupo de Trabajo sobre Instituciones con Alto Apalancamiento. Este grupo fue creado con la facultad para “evaluar las dificultades que las instituciones con alto apalancamiento presentan a la estabilidad financiera y para lograr el consenso sobre las medidas de supervisión y reglamentación que minimizarían su potencial de desestabilización” (Foro de Estabilidad Financiera, 2000, p. 1).

El Grupo de Trabajo adoptó el enfoque de que estos problemas se abordarían mejor por medio de medidas de reglamentación indirecta, tales como mejores prácticas de gestión del riesgo en las instituciones de contrapartida y una mayor disciplina del mercado mediante requisitos de divulgación más estrictos⁵.

En 2006, la reglamentación de los hedge funds recibió una atención renovada. Algunos de los hechos que contribuyeron con esta situación fueron la pérdida de USD 6.000 millones del fondo de cobertura Amaranth y la pérdida de 75% de sus USD 13.000 millones en transacciones de renta fija del fondo de cobertura Vega. El gobierno de Alemania, que ya había asumido una postura firme al respecto y cuya opinión pública manifiesta una pronunciada hostilidad hacia los hedge funds, anunció a fines de 2006 que pretendía aprovechar su presidencia en el G8 (G7 más Rusia) en 2007 para incorporar a los hedge funds entre los asuntos a tratar por el Grupo (Financial Times 2007c; 2007d; 2007e). En febrero de 2007, en su primera reunión del año, los ministros de finanzas del G7 acordaron encargar al Fondo de Estabilidad Financiera que actualizara su informe de 2000 sobre las prácticas de los hedge funds, y convocaron al sector de los hedge funds a mantener

5 Vale la pena señalar que, según una reciente evaluación del Banco Central Europeo, hasta la aplicación de las medidas limitadas que propone este informe no son para nada satisfactorias (Banco Central Europeo, 2005).

conversaciones directas acerca de las futuras opciones de reglamentación⁶.

No obstante, la Cumbre del G8 en Heiligendamm (junio de 2007) finalmente no adoptó medidas significativas. Los intentos del ministro de finanzas alemán por alcanzar un acuerdo que reforzara la reglamentación de los hedge funds recibieron una rápida oposición, principalmente de los gobiernos de Estados Unidos y Reino Unido, y al final se diluyeron en simples llamados a la divulgación en aras de una mayor transparencia. A medida que se aproximaba la Cumbre del G8, parecía que incluso los modestos requisitos de transparencia de carácter obligatorio eran demasiado para exigirle a los hedge funds. El gobierno alemán había moderado su reclamo y pedía un Código de Conducta, pero Estados Unidos argumentó que si el Código de Conducta fuera necesario entonces el propio sector de los hedge funds propondría la idea y lo concebiría por cuenta propia, de tal manera que no hacían falta medidas de parte de los gobiernos. En definitiva, la declaración final del G8 se conformó con tomar nota del informe actualizado sobre el tema que preparara el Foro de Estabilidad Financiera, y prometió trabajar más al respecto.

Sorteando las garantías que protegen el futuro de la ciudadanía

La lógica primordial que subyace a la reglamentación de los fondos de inversión colectiva y los fondos de pensiones ha sido la necesidad de proteger los intereses de las personas que invierten en ellos. Dado que los fondos son accesibles al común de los ciudadanos, que presumiblemente tienen escasa o nula experiencia como inversores, es innegable que tiene mucho sentido la necesidad de una intervención pública que asegure que las inversiones se realicen de acuerdo con las buenas prácticas y normas, que los gestores cumplan los criterios de integridad y competencia, y que se apliquen los requisitos de transparencia y divulgación.

Como en su origen los hedge funds estaban limitados a los inversores de ‘valor neto elevado’, o ricos, podría decirse que este razonamiento no se les podía aplicar a ellos. De hecho, los hedge funds se crearon en gran medida para limitar las restricciones que la reglamentación impuesta a otras instituciones financieras fijaba a este muy reducido grupo de inversores multimillonarios, que eran sumamente

6 *Ibid.* La inclinación política a favor de la reglamentación de los hedge funds no es exclusiva del contexto alemán. Por ejemplo, el senador de Estados Unidos Charles Grassley (Presidente del Comité de Finanzas del Senado en 2007) envió una carta en octubre de 2006 a todas las autoridades financieras de Estados Unidos solicitándoles información acerca de los requisitos de divulgación de los hedge funds, si es que existen. Durante su campaña, Nicolas Sarkozy (quien luego fuera el candidato ganador en las elecciones presidenciales de Francia) prometió adoptar una postura estricta con respecto a la reglamentación de los hedge funds.

entendidos en el mundo de las estrategias de inversión y se podía confiar en que sabían lo que hacían.

Como se mencionó anteriormente, el acceso limitado de los inversores ya no es una característica de los hedge funds. Por lo tanto, cuanto más similares sean los hedge funds a otros vehículos de inversiones accesibles al común de la ciudadanía, más débil será el argumento para mantenerlos excluidos del escrutinio de la reglamentación. Asimismo, sostenemos que cuando los fondos que están en riesgo son los ahorros para la jubilación de la gente común y corriente, entonces el problema se convierte en uno de reglamentación de la seguridad social. De hecho, el Estado pone en riesgo sus obligaciones en materia de seguridad social cuando invierte en los hedge funds y cuando no los reglamenta adecuadamente. Si la ciudadanía debe recurrir a los sistemas privados de pensiones, y el Estado no está dispuesto a reglamentar las inversiones que hacen estos agentes en los hedge funds ni la conducta de los hedge funds que reciben los ahorros de las pensiones, entonces el Estado está renunciando a sus obligaciones de reglamentar en aras de la seguridad social de la ciudadanía.

El riesgo para los ahorros de jubilación

Los rendimientos superiores de los hedge funds se obtienen al precio de un riesgo mayor, consecuencia del uso del apalancamiento, que con frecuencia tiene varios niveles. En este sentido, por ejemplo, los inversores piden prestado para invertir en fondos de fondos que, a su vez, piden prestado para invertir en los hedge funds que, a su vez, utilizan los derivados para apalancarse (Ferguson y Laster, 2007, p. 53). Los hedge funds se pueden apalancar con múltiplos muy altos ya sea directamente (con préstamos de los *prime brokers*⁷) o indirectamente (mediante la venta de derivados de créditos), lo cual los hace especialmente vulnerables al descenso súbito de liquidez del mercado (Noyer, 2007, p. 108).

Asimismo, existe la opinión generalizada de que el apalancamiento de los hedge funds, en su conjunto, sigue aumentando. Una cifra de 2004 indicaba que el apalancamiento de los hedge funds bajo la forma de deuda bancaria constituía un promedio de 141% (Financial Times, 2004b). No obstante, si dejamos de lado los cálculos, el principal problema lo presenta la ausencia de requisitos que obliguen a los hedge funds a divulgar su estado, lo cual dificulta mucho, en todo momento, saber realmente cuánto apalancamiento tienen, especialmente a través de su exposición a los derivados. Un experto que atestiguó

7 Corredores que actúan como agentes de liquidaciones, ofrecen custodia a los activos, proporcionan financiación para el apalancamiento y preparan estados contables diarios para sus clientes, que son gestores financieros, hedge funds, operadores de mercado, arbitrajistas, especialistas y otros inversores profesionales.

ante el Congreso de los Estados Unidos cuando éste investigó la crisis del LTCM señaló: “Cuando Greenspan visitó a los bancos y les preguntó cuál sería el impacto para sus estados financieros si se permitía el derrumbe del fondo, dijeron que en realidad no lo sabían y que no lo querían averiguar” (Financial Times, 2004b).

Un autor sostiene que el apalancamiento real “es notoriamente difícil de medir, debido a la dificultad de captar el efecto de los distintos niveles de apalancamiento, y en particular del apalancamiento incorporado en las formas más complejas de créditos de derivados” (Noyer, 2007, p. 109). El vicepresidente del Banco Central Europeo explicó que “el total de activos apalancados de un fondo de cobertura individual puede en ocasiones ser bastante considerable y comparable en tamaño al de algunos bancos de importancia sistémica” (Papademos, 2007, p. 115).

Los hedge funds no solo presentan riesgos mayores sino que, como advierten una y otra vez los analistas, las condiciones favorables de liquidez que prevalecen en el mercado en el cual han proliferado hace que los riesgos actuales derivados de los hedge funds sean difíciles de estimar con cierto grado de precisión.

Problemas éticos de los tipos de inversión realizados por los hedge funds

Además de los problemas que se plantean para el ciudadano común cuyos ahorros terminan por engrosar los hedge funds, es importante considerar los problemas éticos que plantea la conducta que adoptan los hedge funds cuando utilizan esos ahorros. Se sabe que en su búsqueda de rendimientos financieros los hedge funds han adoptado estrategias con consecuencias negativas para la ‘economía real’ y los trabajadores.

No hay dudas de que la economía real sufre más cuando las crisis financieras de carácter sistémico son desencadenadas por las actividades especulativas de los hedge funds, como sostienen muchos que fue el caso de la crisis en Asia Oriental. Pero incluso ante la ausencia de este tipo de acontecimientos a gran escala, las actividades cotidianas que realizan los hedge funds representan una amenaza que no se puede ignorar.

Como señalara el presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, Barney Frank, en una carta dirigida al presidente Bush este año:

Un asunto importante a explorar es si las elevadas tasas de rendimiento que se necesitan para financiar las adquisiciones de capitales privados motivadas por las deudas pueden poner en peligro los intereses a largo plazo de las empresas en cuestión y la provisión de condiciones dignas de trabajo y de seguridad para los empleados. Nos preocupan esos casos donde, en lugar de la reestructura corporati-

va con el propósito de compartir las mejoras en la productividad y la mayor competitividad, parecería que ahora numerosos fondos de capitales privados pretenden extraer el máximo valor en un corto lapso antes de volver a vender la empresa. Esto representa el riesgo de que los empleados queden en una posición de desventaja que no habría sucedido sin la adquisición.

Un ejemplo de estas prácticas de los hedge funds consiste en influir en la orientación de las empresas asumiendo posturas activistas en las asambleas de los accionistas. Es común suponer que este activismo genera más eficiencia para las empresas al crear valor y fomentar la eficacia, pero también puede interferir en la actividad económica de las empresas porque se considera exclusivamente el rendimiento inmediato, sin tomar en cuenta otras consecuencias para el desempeño a largo plazo de la empresa. Los críticos de los fondos argumentan que éstos sólo tienen interés en los rendimientos a corto plazo, que se pueden generar a costas de los intereses a largo plazo de las empresas en cuyos títulos invierten (Crockett, 2007, p. 24).

En particular, esta crítica fue manifestada recientemente por el ministro de Finanzas alemán, Peer Steinbrück, que dijo que “el modelo alemán – de planificación industrial de mediano a largo plazo – funciona aun cuando no sea compatible con los objetivos de corto plazo de los hedge funds”. Y agregó: “el objetivo de la industria debe ser ‘cómo hago para que una empresa siga siendo competitiva en el mercado en el mediano plazo’, y no la maximización de la ganancia en el corto plazo” (Financial Times, 2007g).

El comisionado de la Comisión de Valores y Bolsa, Paul Atkins, expresó similares inquietudes al advertir que “otorgar a los inversores mayores facultades sobre la integración de los consejos directivos podría tener la consecuencia no buscada de incrementar el poder de los hedge funds... ¿Y si un accionista que participa con su voto en una asamblea no tiene un interés económico en la empresa o posiblemente tenga un interés negativo?” (Financial Times 2007b). Entre tanto, dos profesores de la Universidad de Texas advirtieron en un estudio de 2006 que las tácticas de los hedge funds estarían socavando el vínculo tradicional entre la propiedad económica de las acciones y la facultad de voto de las empresas (Financial Times, 2007b).

Sin embargo, el ‘cortoplacismo’ también es especialmente dañino para los empleados de las empresas reestructuradas quienes, como dijo Paul Myners, ex presidente de Marks and Spencer, “por lo general padecen la erosión de la seguridad laboral y la pérdida de sus prestaciones” (Financial Times, 2007f). Cabe señalar que las adquisiciones apalancadas del tipo que practican los hedge funds con fines de lucro se financian con deudas, y que

la firma adquirida se responsabiliza por el pago de esas deudas. Cuanto mayor sea el apalancamiento, mayor será el riesgo de un posterior fracaso de la empresa, donde los trabajadores son las primeras víctimas.

Asimismo, los trabajadores perderán por partida doble en esta tendencia porque, simultáneamente, las elevadas ganancias son posibles porque el interés se puede compensar con los impuestos en muchas zonas, lo que básicamente significa que las ganancias se subsidian con el dinero de los contribuyentes. Una presión fiscal menor sobre los propietarios de grandes capitales significa, si no hay otros factores en juego, más presión fiscal para los trabajadores.

El 'cortoplacismo' puede ser especialmente dañino para las consideraciones económicas de largo plazo en el contexto de un mayor activismo de los accionistas de los hedge funds que apunta a forzar determinadas decisiones de (o cambios en) las autoridades de la empresa a través de su participación en la empresa. Este riesgo existe cuando los fondos asumen participaciones de corto plazo por medio de técnicas no transparentes con el único objetivo de presionar a la directiva, en un momento específico, en defensa de sus intereses específicos (Prada, 2007, p. 133).

Recientemente, los analistas señalaron otra vía por la cual los hedge funds pueden influir en la economía real, o sea, en el contexto de las crecientes dificultades para que las empresas lleguen a un acuerdo de refinanciación de la deuda con los acreedores. La normativa sobre quiebras es un instrumento de política de Estado que los países pueden concebir con el objetivo de fijar incentivos para que no se interfiera indebidamente en las actividades productivas de las empresas. Esa normativa equilibra los intereses de acreedores y deudores sobre la base de proteger el interés a largo plazo que tiene la sociedad para que no se interfiera en los procesos productivos vitales para la economía. La intervención de los hedge funds puede distorsionar drásticamente esos incentivos, como señalara un analista: "En el pasado, los bancos que acreditaban préstamos en sus estados contables poseían un sólido incentivo financiero para llegar a un acuerdo amistoso de refinanciación de la deuda con los prestatarios. Sin embargo, cuando los bancos convierten los préstamos en títulos negociables, ese incentivo resulta disminuido porque ya no carga con tanto riesgo de incumplimiento del pago... Los hedge funds e incluso los bancos podrían lucrar con el incumplimiento si adquirieron protección a través de una permuta financiera superior al monto de los préstamos que acreditan... la participación [de los hedge funds] también puede afectar la capacidad de los prestatarios próximos al incumplimiento del pago para resolver sus problemas" (Cole *et al.*, 2007, p. 10).

Las repercusiones de este problema tomaron estado público recientemente en Estados Unidos en el contexto de la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo y la intervención de los bancos y las autoridades para ayudar a los prestatarios de alto riesgo cuyos préstamos inmobiliarios tenían intereses altos. Lo que hubiera sido una ayuda razonable y bienvenida para las comunidades de prestatarios en desventaja se convirtió en el objeto de acusaciones por parte de los hedge funds tenebrosos de derivados vinculados al incumplimiento de esos préstamos, que habían apostado al incumplimiento de los mismos.

Conclusión

La crisis en las prestaciones de las pensiones proporcionadas por el Estado significa que un porcentaje creciente de los ahorros para la jubilación de la ciudadanía se están colocando en hedge funds. El razonamiento original para no reglamentar los hedge funds (que sólo estaban disponibles para una cantidad limitada de inversores) ya no es válido. Hace tiempo que es necesaria una reglamentación más fuerte de los hedge funds en aras de cumplir las obligaciones de la seguridad social. De lo contrario, los hedge funds se habrán convertido en vehículos para sortear con facilidad las obligaciones de la seguridad social. ■

Referencias

Banco Central Europeo (2005). "Large EU banks' exposures to hedge funds". Noviembre.

Carta de Barney Frank, presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos dirigida al Presidente George W. Bush (2007). Washington DC, 23 de mayo. Disponible en: <www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs_dem/press060407.shtml>.

Cole, R.T., Feldberg, G. y Lynch, D. (2007). "Hedge funds, credit risk transfer and financial stability". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Cornford, A. (2005). Crítica del libro *Hedge Funds in Emerging Markets* por Gordon de Brouwer, Cambridge University Press, 2001 (mimeo).

Crockett, A. (2007). "The evolution and regulation of hedge funds". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Danielsson, J. and Zigrand, J.P. (2007). "Regulating hedge funds". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Edwards, F. (1999). "Hedge Funds and the Collapse of Long Term Capital Management". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 2, p. 189-210.

Ferguson, R. y Laster, D. (2007). "Hedge funds and systemic risk". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Financial Times (2004a). "Pension plans increase exposure in attempt to boost return". 28 de julio.

Financial Times (2004b). "Hedge funds puzzle: Should investors fear a crisis?" 28 de julio.

Financial Times (2007a). "Reporting standards for hedge funds must be raised". 12 de enero.

Financial Times (2007b). "SEC Commissioner in hedge fund alert". 24 de enero.

Financial Times (2007c). "G7 Ministers to scrutinize hedge funds". 7 de febrero.

Financial Times (2007d). "Berlin scales back hedge fund ambitions". 10 de febrero.

Financial Times (2007e). "Hedge funds face stark choice: revelation or regulation". 13 de febrero.

Financial Times (2007f). "Myners warns of risks from private equity". 20 de febrero.

Financial Times (2007g). "Call to resist Anglo-American model of 'short-term-ism'". 26 de abril.

Fondo Monetario Internacional (2004). *Global Financial Stability Report*. Abril.

Foro de Estabilidad Financiera (2000). *Report of the Working Group on Highly Leveraged Institutions*. 5 de abril.

Fox, J. (1998). "Did foreign investors cause Asian market problem?" *NBER Digest*, octubre.

Hildebrand, P.M. (2007). "Hedge funds and prime broker dealers: steps towards a 'best practice proposal'". *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Kahn, J. y Truell, P. (1998). "Hedge Funds Bets are Now Estimated to Total \$ 1.25 Trillion." *New York Times*, 28 de septiembre, C1.

Noyer, C. (2007). "Hedge funds: what are the main issues?" *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Papademos, L.D. (2007). "Monitoring hedge funds: a financial stability perspective". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.

Prada, M. (2007). "The world of hedge funds: prejudice and reality. The AMF's contribution to the debate on alternative investment strategies". En *Financial Stability Review, Special Issue on Hedge Funds*, No. 10, abril, Banque de France.