



## **Consulta pública sobre supervisión de hedge funds. (*Consultation report on hedge funds oversight*)**

[Enlace al documento: Consultation report on hedge funds oversight](#)

### **1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Gestores de hedge funds o de fondos de hedge funds.
- Contrapartes: Entidades de Crédito o prime brokers.
- Inversores.
- Participantes en los Mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

El Comité Técnico ha publicado para consulta un informe (preparado por el grupo de trabajo sobre entidades financiera no reguladas –creado en noviembre de 2008 para apoyar las iniciativas tomadas por el G 20-) sobre la autorización, registro y supervisión de los hedge funds, cuyas conclusiones provisionales ya se han presentado al propio G 20 y al Financial Stability Forum.

El informe tiene tres capítulos conteniendo el último de ellos cuestiones concretas acerca de las propuestas que se realizan así como acerca del resto del documento:

#### Capítulo 1.- Riesgos de los hedge funds para los mercados de capitales; lecciones de la crisis financiera.

Se resumen los riesgos potenciales que los hedge funds y sus gestores hacen soportar en los mercados en condiciones normales y en situaciones de stress o inestabilidad. Para los reguladores, la actual crisis financiera pone de manifiesto la necesidad de que la actividad de los hedge funds no afecten a la confianza de los mercados y a la protección del inversor. En particular, la naturaleza de sus actividades y el volumen de sus posiciones pueden dar lugar a riesgos sistémicos.

El informe diferencia entre riesgos inherentes y riesgos puestos de manifiesto como consecuencia de los acontecimientos recientes. Para cada riesgo se describe la práctica actual del mercado, factores mitigadores de los riesgos y el riesgo para el mercado.

#### a.- Riesgos inherentes.

.- Falta de transparencia frente a inversores y otros participantes (contrapartes y reguladores).

La práctica actual revela deficiencias en la información sobre los procedimientos de valoración, la existencia de tratos preferenciales a clientes importantes, la dificultad de los inversores para recuperar la liquidez de la inversión así como la falta de información adecuada (endeudamiento) a las contrapartes. Como factores reductores del riesgo se hace referencia a que los hedge funds captan fondos de inversores institucionales o de particulares con conocimientos financieros sofisticados, y que en algunas jurisdicciones

(Estados Unidos o Euro zona) sí existen requerimientos de información acerca de participaciones significativas o transacciones sobre instrumentos financieros. Los riesgos para el mercado consisten en que la opacidad facilita situaciones de abuso de mercado y fraude, dificulta la valoración del riesgo de contraparte y favorece la inestabilidad del mercado. Por ello, es necesario plantear qué otra información debe facilitarse y con qué frecuencia a los reguladores y otros participantes en los mercados para medir adecuadamente los riesgos. En este sentido, el informe plantea diferenciar la información a facilitar a inversores, contrapartes, público en general o reguladores.

.- Conflictos de interés entre gestores y otros participantes en los mercados teniendo en cuenta la remuneración de los gestores.

En la práctica actual, la remuneración del gestor incluye una comisión de gestión y una comisión de comportamiento o actuación del fondo que suele ser un porcentaje de la revalorización de los activos. Los factores mitigadores de este riesgo consisten en una adecuada gestión del riesgo y control, así como una política de valoración adecuada. También se considera que la inversión de sus propios fondos por el gestor alinea el interés del gestor con el del inversor. Los riesgos para el mercado resultan evidentes: el aumento del nivel de endeudamiento, las posiciones excepcionalmente expuestas y la búsqueda de resultados a corto plazo perjudican la estabilidad financiera.

b.- Riesgos puestos de manifiesto con los recientes acontecimientos del mercado.

.- Endeudamiento.

La práctica actual pone de manifiesto la utilización del endeudamiento como herramienta para aumentar las ganancias –aunque también las pérdidas- lo que introduce un elemento de volatilidad de los precios de los instrumentos en los que se invierte. Además, los bancos y los “prime brokers” dan facilidades a los hedge funds e incluso pueden, como acreedores, transmitir su crédito llevando la inestabilidad al resto del sector financiero. El riesgo para el mercado depende de la capacidad de gestión de este riesgo por los prestamistas (bancos/prime brokers).

.- Comportamiento del mercado y riesgos en la estrategia de negociación/inversión.

Los hedge funds pueden aumentar la liquidez del mercado y la transparencia de los precios, pero si se produce un impago se produciría también una disfunción grave en la formación de precios, ejecución y liquidación de las operaciones. La inversión concentrada en productos ilíquidos pueden tener también consecuencias en la negociación; en estos casos, los bancos y prime brokers suelen aumentar los requerimientos de colaterales. Durante la reciente crisis, para suavizar sus efectos, algunas contrapartes han reducido su exposición a los hedge funds y los reguladores de algunas jurisdicciones han prohibido las ventas en corto. El riesgo para el mercado se produce en las compañías y mercados en las que los hedge funds invierten: es difícil valorar si el efecto general de los mismos hace o no aumentar la volatilidad del mercado.

Capítulo 2.- Revisión del trabajo ya realizado por IOSCO y otros organismos internacionales: regulación actual.

En este capítulo se realizará una revisión del trabajo realizado por el propio IOSCO, el Financial Stability Forum (FSF) y los códigos de la industria así como las tendencias de algunas regulaciones nacionales.

Las recomendaciones del FSF identifican el área de gestión del riesgo como clave para la relación de los intermediarios financieros con los hedge funds. En primer lugar, los intermediarios deberán recibir la información completa y adecuada para que su proceso interno de aprobación de créditos pueda decidir. En segundo lugar, los gestores de los hedge funds deben tener una organización que pueda controlar los riesgos incluido el riesgo de liquidez, medir la exposición a los distintos riesgos y supervisarlos e informar a sus acreedores y contrapartes. En tercer lugar, los reguladores deberían adoptar estándares y aumentar la cooperación para lograr la efectividad de unas buenas prácticas. En cuarto lugar, proponer aumentar la transparencia en cuanto a la información a facilitar al público.

IOSCO publicó unas recomendaciones sobre hedge funds en noviembre de 1999; posteriormente ha centrado sus trabajos (2003 Y 2006) en la protección de los inversores particulares. En 2007, publicó un informe sobre valoración de la cartera de los hedge funds cuyo objetivo era mitigar los conflictos de intereses y lograr un proceso de valoración independiente. En 2008, se actualizó el trabajo del 2003 y se lanzó una consulta pública (que se está analizando) acerca de estándares regulatorios internacionales teniendo en cuenta la protección de los pequeños inversores.

Los Códigos de la industria emitidos, entre otros, por el HFWG (Hedge Fund Working Group) y el MFA (Managed Funds Associations) proponen diversas iniciativas acerca de la difusión de información, valoración de activos, gestión de riesgos, gobierno de los fondos, accionistas, negociación de activos y reclamaciones. No todos los estándares emitidos por distintas asociaciones de hedge funds contienen las mismas proposiciones; si se llegara a unos estándares únicos, la industria de hedge funds podría autorregularse.

Dentro de las regulaciones nacionales (del Task Force que elabora el informe), algunas regulan los hedge funds como una Institución de Inversión Colectiva con especialidades en cuanto a límites en las inversiones, reglas de diversificación de riesgos, valoración e información, mientras que otras los consideran entidades no reguladas. En casi todas ellas, los gestores están sujetos a requisitos para ser registrados; todas ellas, sin embargo, regulan las contrapartes de los hedge funds implementando las recomendaciones del FSF. Las principales diferencias proceden de las excepciones que cada jurisdicción proporciona a los hedge funds.

### Capítulo 3.- Posibles recomendaciones: principios y acciones a tomar para reducir y controlar los riesgos.

La adopción de principios debe combinar la regulación directa del registro/ autorización y la supervisión de los gestores con la regulación indirecta de las contrapartes de los hedge funds:

1.- Contrapartes de los hedge funds: bancos y prime brokers.

Se propone seguir las recomendaciones del FSF suplementadas por lo establecido por otros creadores de estándares sectoriales. Se recomienda que estas contrapartes tengan controles suficientes de la gestión de riesgos en su exposición a los hedge

funds y puedan obtener información suficiente para evaluar el riesgo sobre una base continua.

Los reguladores deben tener acceso a información no pública de las contrapartes, teniendo en cuenta que éstas son el mecanismo de transmisión del riesgo sistémico a los mercados.

## 2.- Gestores de los hedge funds.

Se plantea si el registro/autorización de los gestores y su supervisión (lo que permite a los reguladores establecer requisitos al efecto) es la mejor aproximación para la protección del sistema financiero. Los requisitos coinciden en la mayoría de jurisdicciones con lo establecido por el FSF. Para la autorización/registro se recomienda solicitar información acerca de la protección de los inversores y de la supervisión del riesgo sistémico y de las contrapartes. Para una correcta supervisión se recomienda controlar: la independencia de la gestión del riesgo, la verificación de las valoraciones, segregación y protección de los fondos de clientes, auditoría independiente, tenencia de recursos financieros adecuados, gestión de los conflictos de intereses, prácticas de remuneración y transparencia e información a los inversores.

También se propone progresar hacia una regulación uniforme y consistente de los gestores que manejen posiciones que puedan tener una influencia importante en el sistema financiero.

## 3.- Hedge funds.

Algunos miembros del Task Force están a favor de la introducción de requisitos regulatorios también para los hedge funds: autorización/registro y supervisión continua. Como ejemplos de información que podrían ser obtenidos se indica: prime broker o depositario, estrategia de gestión, c.v. de las persona que realizan la gestión, datos de las posiciones, apalancamiento, información de riesgos relevantes, especialmente de contraparte o riesgos de mercado.

## 4.- Mejores prácticas de la industria.

El grupo es de la opinión que unas buenas prácticas de la industria pueden complementar las recomendaciones definitivas que se emitan, y de que se debería informar a los reguladores quienes podrían supervisar su cumplimiento.

## 5.- Recursos y cooperación.

Se recomienda que los reguladores nacionales dediquen recursos para controlar los hedge funds y para aumentar la comprensión hacia el sector; también que cooperen e intercambien información. Por último, los hedge funds deberán llevar un registro de operaciones que puedan presentar a los supervisores si éstos lo pidieran.

## **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consulta pública finaliza el **30 de abril de 2009**.

Los comentarios a los documentos pueden enviarse a la Secretaría General de IOSCO utilizando una de las siguientes vías:

**E-mail:** A la atención de Mr. Greg Tanzer: [corina@iosco.org](mailto:corina@iosco.org).

Indicar en el asunto **“Comentario a la consulta pública sobre supervisión de hedge funds”** ([Public Comment on the Hedge Funds Oversight: Consultation report](#))

Caso de adjuntar algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text, etc.).

IOSCO solicita no adjuntar archivos con las extensiones siguientes: HTML, GIF, TIFF, PIF or EXE.

**Fax:**

Enviar el fax a la atención de Mr. Greg Tanzer al siguiente número + 34 (91) 555 93 68.

**Correo:**

Por carta, dirigida a la atención de Mr. Greg Tanzer indicando en el sobre el asunto **“Comentario a la consulta pública sobre supervisión de hedge funds”** ([Public Comment on the Hedge Funds Oversight: Consultation report](#)), a la dirección siguiente:

Secretaría General de IOSCO  
C/ Oquendo nº 12  
28006 Madrid  
España

Aunque los comentarios pueden ser remitidos directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia de los mismos, que podrá así disponer de una fuente sobre el estado de opinión de los participantes en el mercado español, a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
C/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid  
[Correo electrónico: International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)