

EL VaR EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN

¿Qué es el VaR? Las siglas "V.a.R.", responden a las palabras inglesas "Value at Risk", que en castellano se traducen como "Valor en Riesgo".

El VaR es un método para cuantificar el riesgo, mediante técnicas estadísticas estándar, que se usan de manera rutinaria en otros campos técnicos. En términos formales, el VaR mide la peor pérdida esperada en un intervalo de tiempo determinado bajo condiciones normales del mercado y ante un nivel de confianza dado.

Por ejemplo, podríamos decir que el VaR diario de un fondo de inversión de renta variable es del 1% sobre su patrimonio con un nivel de confianza del 95 por ciento. En otras palabras, sólo hay un 5% de probabilidades de que en el fondo de inversión, en un día, pierda más de un 1% de su patrimonio.

Esa cifra sólo, resume la exposición del fondo al riesgo de mercado, así como la probabilidad de un movimiento adverso.

Por *riesgo de mercado*, entendemos el riesgo de incurrir en pérdidas por el mantenimiento de posiciones en los mercados, como consecuencia de un movimiento adverso de las variables financieras, "factores de riesgo", como son: Tipos de interés, tipos de cambio, precio de acciones, etc..., y que determinan el valor de mercado de dichas posiciones.

La elección del nivel de confianza y el plazo al que se hace referencia es arbitraria y deberá depender del tipo de cartera de la cual estemos calculando el VaR, y sobre todo, dependiendo del fin último para el cual estemos llevando a cabo la medición.

Por ejemplo, en una cartera agresiva de trading intradiario, que asume posiciones de riesgo muy importantes, la necesidad del cálculo de VaR podría ser prácticamente on-line, y a un plazo máximo de un día, mientras que para una cartera indiciada y poco agresiva, no haría falta tenerlo monitorizado, y el plazo podría ser a dos semanas o a un mes incluso.

Por tanto, dos factores muy importantes que determinará esta elección serán: *el tipo de cartera y la finalidad del cálculo del VaR*".

Existen varios métodos distintos para la medición del VaR.

Un primer grupo, que se fundamenta en la valoración local, y donde el método "delta-normal" es el mejor ejemplo, y un segundo grupo, que utiliza valoraciones completas, como son los métodos de "simulación histórica", "prueba de estrés" y "Monte Carlo estructurado".

Cada uno de estos métodos presenta ventajas e inconvenientes, y por tanto, la elección del método a utilizar dependerá ampliamente de la composición de la cartera.

Desde el punto de vista regulatorio y del supervisor, en el caso de los fondos de inversión, la Comisión Nacional del Mercado de Valores "CNMV", el cálculo de VaR no es obligatorio pero sí muy recomendable.

La Circular 3/98 de la CNMV, propone un "método estándar" para la estimación del riesgo de mercado, y que es seguido de forma prácticamente unánime, por todas las gestoras de fondos de inversión españolas.

Este hecho, no implica que paralelamente cada gestora de fondos, haya diseñado y establecido su propio modelo de cálculo de VaR.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS BURSÁTILES Y FINANCIEROS: CONSEJO GENERAL DE SOCIOS

Presidente	· Ecobosques
Rafael Benavent Adrián	· ECO3 Multimedia
Keraben	· Ernst & Young Abogados
Vicepresidente	· Fundación COSO
Antonio Gil-Terrón Puchades	· Garrigues Abogados y Asesores Tributarios
Valencia Urbana, S.A.	· Gómez Acebo & Pombo Abogados
Secretario	· G.P. Inforpress, S.L.
Manuel Broseta Dupré	· Iberdrola
Broseta Abogados	· José A. Noguera Abogados
Vocales	· Inmobiliaria Jiménez de Laiglesia
· Aguas de Valencia	· Keraben
· Altair	· KPMG
· ASAC Pharma	· Lab. Radio
· Bancaja	· Libertas 7
· Banco de Inversión	· Lloyds TSB Bank PLC
· Banco de Valencia	· La Caixa
· Banco Espíritu Santo	· MAIN, S.L.
· Banco de Sabadell	· Mediaplanning
· BBVA	· Mercadona
· Beta Capital Mees Pierson	· Morgan Stanley
· Boyden Internacional	· Mutualidad General de Previsión del Hogar Divina Pastora
· Caixa Catalunya	· Muvale
· Caja de Ahorros del Mediterráneo	· Nordkapp Inversiones, S.V, S.A.
· Caja de Ahorros de Onteniente	· Pandora Lys
· Caja Madrid	· Pavalas
· Carrau Corporación Jurídica y Financiera, S.L.	· Piel, S.A
· Cleop	· PricewaterhouseCoopers
· Club de Calidad de la Comunidad Valenciana	· RuralCaja
· Colortex	· Sedesa Construcción
· Consum	· Talde
· Crédit València	· Unicaja
· Cuatrecasas Abogados	· Unión de Mutuas
· Deloitte	· Uría Menéndez Abogados
	· Valcapital Gestión
	· Vossloh España, S.A.

Debido a los distintos métodos que existen para su cálculo, de momento el regulador ha optado por diseñar una fórmula estándar para todos, pero a su vez anima encarecidamente, a que se disponga de los medios suficientes para el cálculo del VaR, independientemente del

A efectos prácticos, la utilización del VaR como límite a la hora de controlar la gestión de un fondo de inversión, puede resultar en algunos casos incongruente con la política de inversión definida en el folleto del propio fondo o incluso por la política general de gestión de la entidad.

Así, en un fondo índice o con un benchmark muy definido, establecer un límite de VaR, podría provocar que se tuvieran que deshacer posiciones para no superar ese límite, mientras que la política de inversión del fondo establece que se replicara el comportamiento de un determinado índice, lo cual puede chocar frontalmente.

En cualquier caso, eso no es óbice para que resulte útil conocer el VaR del fondo, ya que nos permite saber el nivel de riesgo que estamos asumiendo y más aún cuando lo comparamos con otros fondos.

En el caso de los fondos de gestión alternativa, fondos globales o los que en definitiva no siguen ningún Benchmark más que una rentabilidad absoluta, el VaR como limitador de riesgo está cogiendo fuerza, incluso siendo incorporado en los folletos de emisión de los fondos, obligando así a llevar un control más exhaustivo y obligando a su medición.

Luis Cano Martínez
Control de Riesgos

Gestora Bancaja, S.G.I.I.C.,S.A.

logo Gebasa

NOTA INFORMATIVA:

Querido lector:

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 15/1999, le informamos de su derecho a cancelar, rectificar, o acceder a los datos de carácter personal que constan en nuestra base de datos, y que coinciden con los que figuran como destinatario del presente Boletín. Estos datos serán empleados para mantenerle informado de los programas, cursos, o cualquier otra actividad que realice la Fundación. Para el ejercicio de cualquiera de los derechos anteriormente citados, por favor, envíe una carta, señalando claramente su nombre, apellidos y teléfono de contacto, a la siguiente dirección:

Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros
Calle Libreros, 2 y 4 · 46002 Valencia

PIE Gebasa