

Signatura: EB 2012/107/R.32/Add.2
Tema: 14 c)
Fecha: 16 de noviembre de 2012
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Dar a la población rural
pobre la oportunidad
de salir de la pobreza

Modificación del presupuesto del riesgo previsto en la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

Iain Kellet

Oficial Principal de Finanzas y Jefe del
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

Natalia Toschi

Oficial de Gestión del Activo y el Pasivo
Dependencia de Planificación Financiera y
Análisis de Riesgos
Tel.: (+39) 06 5459 2229
Correo electrónico: n.toschi@ifad.org

Envío de documentación:

Deirdre McGrenra

Jefa de la Oficina de los Órganos
Rectores
Tel.: (+39) 06 5459 2374
Correo electrónico: gb_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 107º período de sesiones
Roma, 12 y 13 de diciembre de 2012

Para información

Modificación del presupuesto del riesgo previsto en la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

Resumen

1. En diciembre de 2011, la Junta Ejecutiva aprobó la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA (la "declaración"), en la que se introdujo el concepto de "presupuestación del riesgo" para las inversiones del FIDA.
2. La presupuestación del riesgo es el procedimiento de distribuir los riesgos con respecto a los fondos. Consiste en fijar límites de riesgo determinados de antemano para la cartera de inversiones, tanto en su conjunto como para cada uno de los administradores, vigilar estas medidas y ajustar la cartera cuando se supere el nivel de tolerancia.
3. Las mediciones empleadas por el FIDA con fines de presupuestación del riesgo son el valor sujeto a riesgo condicional¹ (VsRC) para cada mandato y la cartera en su conjunto, y el coeficiente de error *ex ante* para los distintos mandatos.
4. En la Declaración se aprobó un nivel máximo admisible para el VsRC del 10%, en un horizonte temporal de un año y con un nivel de confianza del 95%.
5. En julio de 2012, una vez aplicada plenamente la política de inversiones revisada del FIDA, se realizaron varios análisis de la cartera. Estos incluyeron reasignaciones hipotéticas entre las distintas clases de activos y pruebas de fiabilidad en las que aplicaron condiciones financieras históricas de gran volatilidad, como la crisis financiera de 2008 y la crisis de la deuda periférica europea de 2010. El objetivo era poner a prueba el nivel del VsRC de la cartera global y verificar si una posible revisión a la baja del nivel máximo admisible actual, del 10%, constituiría una propuesta financieramente sólida.
6. Se comprobó que, incluso en condiciones extremas en las que se presumía la concomitancia de varios factores de estrés, el VsRC de la cartera global no aumentaría por encima del nivel del 5,5%.
7. Por consiguiente, se propone modificar el **VsRC máximo admisible de la cartera global a un nivel del 6%**.

I. Antecedentes

1. El presupuesto del riesgo vigente para la cartera de inversiones del FIDA se enuncia en la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA aprobada por la Junta Ejecutiva en diciembre de 2011. Las mediciones empleadas por el FIDA con fines de presupuestación del riesgo son el valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) para cada mandato y el conjunto de la cartera, y el coeficiente de error *ex ante* para los distintos mandatos.
2. El VsRC con un nivel de confianza del 95% y un horizonte temporal de un año es un parámetro de medición de la pérdida media prevista que puede sufrir una cartera en condiciones extremas (el denominado "riesgo de cola"). Proporciona una indicación del valor que podría perder por término medio una cartera en un horizonte temporal de un año con un nivel de confianza del 95% en condiciones hipotéticas sumamente negativas. Para obtener este valor se reevalúa la cartera (mediante pruebas de fiabilidad) considerando un gran número de condiciones de mercado hipotéticas. Por ejemplo, un VsRC del 4,0% respecto de una cartera de USD 1 000 000 significa que existe un 5% de posibilidades de que la pérdida media de la cartera ascienda a USD 40 000.

¹ El VsRC previsto en la Declaración se calcula empleando un nivel de confianza del 95% y un horizonte temporal de un año, sobre la base de simulaciones históricas para las que se utilizan cinco años de datos históricos y una vida media de 252 días.

3. Los límites máximos admisibles según el presupuesto del riesgo aprobado por el FIDA se presentan a continuación, en el cuadro 1.

Cuadro 1

Presupuesto del riesgo previsto en la Declaración en relación con el VsRC

(Nivel de confianza del 95%, en porcentaje, sobre la base de simulaciones históricas en un período de cinco años)

	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración</i>
	<i>VsRC a un año en porcentaje</i>
Bonos públicos mundiales	4,00
Bonos diversificados de renta fija	15,00
Bonos indizados en función de la inflación	9,00
Bonos de mercados emergentes (con calificación de inversión)	27,00
Cartera total (con inclusión de las tenencias hasta el vencimiento y el efectivo para operaciones)	10,00

II. Niveles de presupuesto del riesgo de la cartera según la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

4. De acuerdo con el enfoque de presupuestación del riesgo aplicable a las inversiones previsto en la Declaración (sección IV, "Marco de gestión del riesgo y medición de los resultados"), tanto los coeficientes de error *ex ante* de cada administrador como los VsRC son objeto de seguimiento mensual respecto del presupuesto del riesgo para garantizar que los niveles establecidos no se incumplan. Cuando un administrador o un mandato alcanzan un nivel cercano al presupuesto del riesgo, el FIDA se pone en contacto de forma preventiva con el administrador o revisa las características y el perfil de riesgos del mandato en cuestión (por ejemplo, la duración), con el fin de ajustar el perfil de acuerdo con el presupuesto del riesgo.
5. La nueva Declaración se aplicó plenamente en julio de 2012 mediante la financiación del mandato relativo a la deuda de mercados emergentes y la revisión del mandato correspondiente a la cartera diversificada de renta fija, que dejó de ser un mandato denominado exclusivamente en dólares de los Estados Unidos para convertirse en un mandato global. En el cuadro 2 puede verse la distribución de los activos prevista en la política de inversiones.

Cuadro 2

Distribución prevista en la política de inversiones

<i>Clase de activo</i>	<i>Distribución en porcentaje</i>
Efectivo	7,0
Tenencias hasta el vencimiento	17,0
Bonos públicos mundiales	36,0
Bonos diversificados de renta fija	13,0
Bonos indizados en función de la inflación	20,0
Bonos de mercados emergentes	7,0
Cartera total	100,0

6. Antes de la aplicación completa de la Declaración en julio de 2012 —consistente en la puesta en práctica del mandato relativo a la deuda de mercados emergentes y la revisión del mandato correspondiente a la cartera diversificada de renta fija²— y una vez que se hubieron definido los nuevos índices de referencia, se sometieron a prueba los niveles de VsRC de esos índices y de la cartera global en relación con los meses de mayo y junio de 2012, aplicando los porcentajes previstos en la nueva política de inversiones.
7. Es importante señalar que el VsRC y todas las demás mediciones del riesgo aplicadas a la cartera de inversiones del FIDA se llevan a cabo sobre una base de cobertura de divisas, es decir, excluyendo el impacto de las fluctuaciones cambiarias. Esto concuerda con el procedimiento de cobertura de divisas que el FIDA aplica a la cobertura de la exposición al riesgo cambiario mediante la alineación del activo y el pasivo con la ponderación de monedas del derecho especial de giro (DEG), y es coherente con los cálculos del rendimiento de las inversiones que se efectúan en monedas locales.
8. Como puede verse en el cuadro 3, en el período analizado, es decir, de mayo a agosto de 2012, el VsRC de las distintas clases de activos se mantuvo por debajo de los niveles de presupuesto del riesgo establecidos. El nivel de VsRC de la cartera global osciló entre un 2,59% y un 2,83%, por lo que estuvo muy por debajo del presupuesto del riesgo establecido en el 10%.

Cuadro 3

Niveles de VsRC de los indicadores y porcentajes establecidos en la nueva política de inversiones

<i>Clase de activo</i>	<i>Asignación prevista en la política</i>	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración VsRC a un año en porcentaje</i>	<i>VsRC 31 de mayo de 2012</i>	<i>VsRC 30 de junio de 2012</i>	<i>VsRC 31 de julio de 2012</i>	<i>VsRC 31 de agosto de 2012</i>
Efectivo	7,0	n. d.	-	-	-	-
Tenencias hasta el vencimiento	17,0	n. d.	-	-	-	-
Bonos públicos mundiales	37,0	4,00	2,22	2,15	2,18	2,01
Cartera diversificada de renta fija	13,0	15,00	5,31	5,19	4,94	4,81
Bonos indizados en función de la inflación	20,0	9,00	7,28	7,00	7,14	7,10
Deuda de mercados emergentes	7,0	27,00	12,42	12,22	12,88	12,41
Cartera total	100,0	10,00	2,72	2,66	2,83	2,59

² El mandato de bonos diversificados de renta fija se modificó para pasar de un mandato expresado exclusivamente en dólares estadounidenses a un mandato mundial.

III. Pruebas de fiabilidad de los niveles de presupuesto del riesgo de la cartera previstos en la Declaración

9. La evolución del VsRC de la nueva cartera de inversiones se analizó y se realizaron varias pruebas de fiabilidad sobre otras posibilidades de distribución de los activos respecto de la prevista en la política de inversiones.³ El objetivo de esas pruebas era determinar si el nivel admisible actual de VsRC de la cartera global, esto es, el 10%, era necesario.
10. Las pruebas de fiabilidad consistieron en reasignar un porcentaje de la cartera — entre el 2,5% y el 10%— entre las distintas clases de activos.
11. Así pues, por un lado se redujo la clase de activos correspondiente a los bonos públicos mundiales en favor de la cartera diversificada de renta fija, los bonos indizados en función de la inflación y los bonos de mercados emergentes (cuadro 4) y, por el otro, se aumentó la cartera de bonos públicos mundiales reasignándole un tanto por ciento de la cartera diversificada de renta fija y de la clase de bonos indizados en función de la inflación (cuadro 5). Estas dos series de pruebas de fiabilidad se llevaron a cabo manejando dos categorías de hipótesis. En la primera se partía del supuesto de que la cartera de tenencias hasta el vencimiento se mantendría como hasta ahora, es decir, que la estrategia de inversión seguiría consistiendo en mantener los títulos hasta su vencimiento. Esto significa que la cartera no está sujeta a fluctuaciones del precio de mercado y, por tanto, se presume que su VsRC es igual a cero. En la segunda categoría de hipótesis se daba por sentado que para las tenencias hasta el vencimiento se adoptaría una estrategia de valoración a precios de mercado. Esto explica los resultados de VsRC levemente superiores que se obtuvieron en la segunda serie de pruebas de fiabilidad.

³ Para realizar las pruebas se empleó un programa informático mejorado de gestión de riesgos implementado internamente en julio de 2012.

Cuadro 4

Pruebas de fiabilidad consistentes en reducir la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales – Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones

Cambio porcentual		-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%
Clase de activos	Distribución según la política	Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	Hipótesis 4: asignación de 5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	Hipótesis 5: asignación de 5% de la cartera de bonos públicos mundiales: ur. 2,5% a la cartera de bonos indizados en función de la inflación y ur. 2,5% a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 6: asignación del 5% de la cartera de bonos públicos mundiales: el 5% a la cartera de deuda de los mercados emergentes	Hipótesis 7: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 8: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	
		Efectivo	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Tenencias hasta el vencimiento	17,0	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Bonos públicos mundiales	37,0	34%	32%	34%	32%	32%	32%	27%	27%	27%
Cartera diversificada de renta fija	13,0	15%	18%	13%	13%	15%	13%	23%	13%	13%
Bonos indizados en función de la inflación	20,0	20%	20%	23%	25%	23%	20%	20%	20%	30%
Deuda de mercados emergentes	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	12%	7%	7%	7%
Cartera total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

5

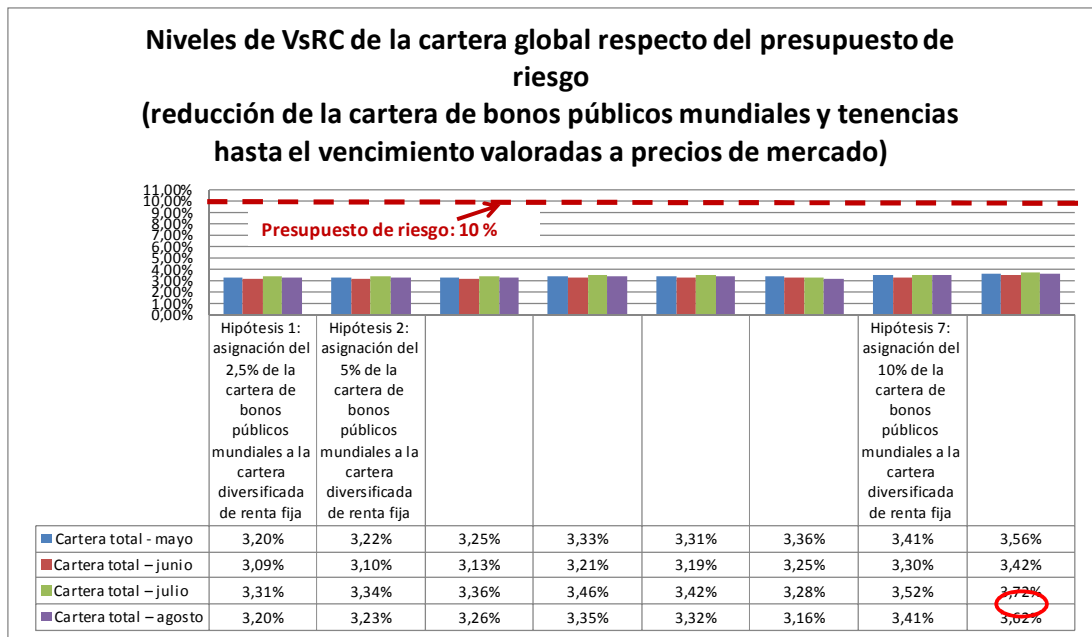
Cambio porcentual		-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%
Clase de activos	Distribución según la política	Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	Hipótesis 4: asignación del 5% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	Hipótesis 5: asignación de 5% de la cartera de bonos públicos mundiales: ur. 2,5% a la cartera de bonos indizados en función de la inflación y ur. 2,5% a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 6: asignación del 5% de la cartera de bonos públicos mundiales: el 5% a la cartera de deuda de los mercados emergentes	Hipótesis 7: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 8: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	
		VsRC de la cartera global manteniendo la clase de tenencias hasta el vencimiento	Mayo de 2012	2,80	2,87	2,85	2,94	2,92	2,97	3,01
	Junio de 2012	2,72	2,79	2,78	2,86	2,84	2,91	2,93	3,08	
	Julio de 2012	2,73	2,80	2,80	2,88	2,85	2,95	2,93	3,10	
	Agosto de 2012	2,64	2,71	2,71	2,79	2,76	2,85	2,84	3,02	
VsRC de la cartera global aplicando la estrategia de valoración a precios de mercado	Mayo de 2012	3,20	3,22	3,25	3,33	3,31	3,36	3,41	3,56	
	Junio de 2012	3,09	3,10	3,13	3,21	3,19	3,25	3,30	3,42	
	Julio de 2012	3,31	3,34	3,36	3,46	3,42	3,28	3,52	3,72	
	Agosto de 2012	3,20	3,23	3,26	3,35	3,32	3,16	3,41	3,62	

Pruebas de fiabilidad basadas en las relaciones financieras corrientes

12. Como puede observarse en el cuadro 4 y el gráfico 1, el VsRC obtenido por la cartera global en las pruebas de fiabilidad se sitúa entre el 2,64% y el 3,72%. Como era de esperar, estos valores son superiores a los previstos en la Declaración porque la simulación de reasignación se basa en la transferencia de la clase de activos que presenta menos riesgos, esto es, la de bonos públicos mundiales, a las clases que presentan más riesgos, a saber, la cartera diversificada de renta fija y la de bonos indizados en función de la inflación. El nivel más elevado de VsRC, del 3,72%, se alcanza en la hipótesis 8, en la que se transfiere un 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función la inflación, y según la cual las tenencias hasta el vencimiento se valoran a precios de mercado.

Gráfico 1

Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones en las que se reduce la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales



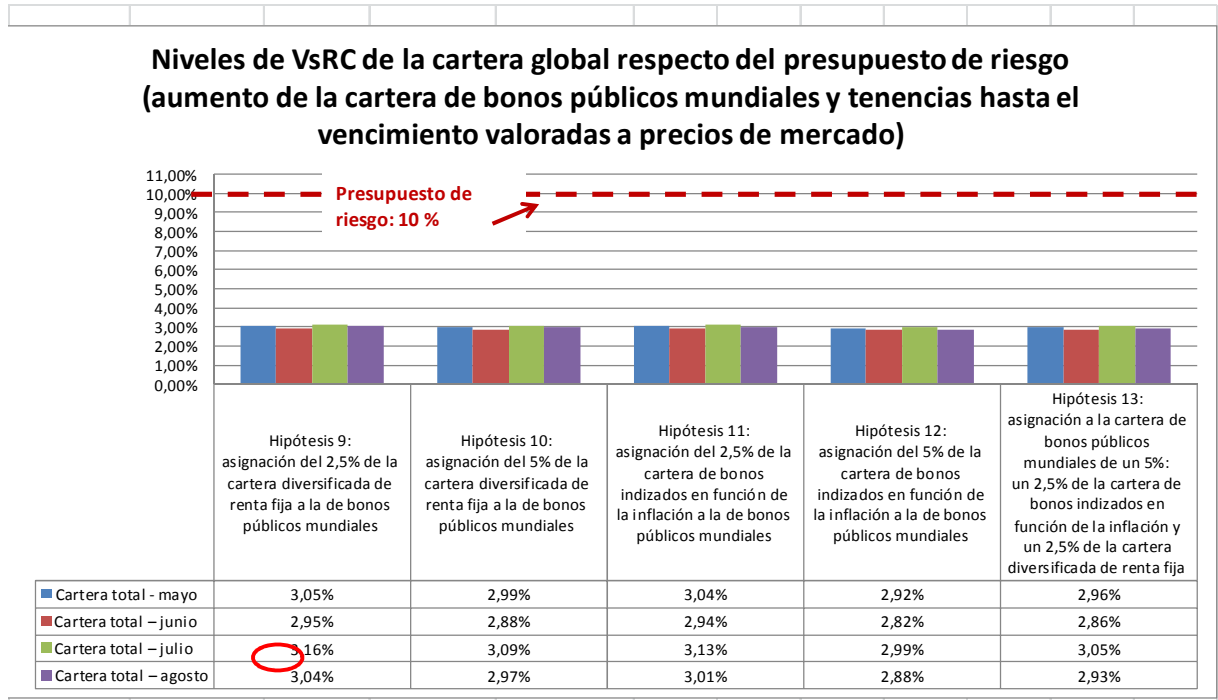
Cuadro 5:
Pruebas de fiabilidad consistentes en aumentar la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales – Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones

<i>Cambio porcentual</i>		-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%
<i>Clase de activos</i>	<i>Distribución según la política</i>	Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 4: asignación del 5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 5: asignación a la cartera de bonos públicos mundiales de un 5%: un 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación y un 2,5% de la cartera diversificada de renta fija	
		Efectivo	7,0	7%	7%	7%	7%
Tenencias hasta el vencimiento	17,0	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Bonos públicos mundiales	37,0	39%	42%	39%	42%	42%	42%
Cartera diversificada de renta fija	13,0	10%	8%	13%	13%	10%	10%
Bonos indizados en función de la inflación	20,0	20%	20%	18%	15%	18%	18%
Deuda de mercados emergentes	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Cartera total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VsRC de la cartera global manteniendo la clase de tenencias hasta el vencimiento	Mayo de 2012	2,66	2,60	2,65	2,53	2,57	2,57
	Junio de 2012	2,59	2,53	2,58	2,47	2,50	2,50
	Julio de 2012	2,62	2,56	2,60	2,49	2,53	2,53
	Agosto de 2012	2,52	2,47	2,51	2,40	2,44	2,44
VsRC de la cartera global aplicando la estrategia de valoración a precios de mercado	Mayo de 2012	3,05	2,99	3,04	2,92	2,96	2,96
	Junio de 2012	2,95	2,88	2,94	2,82	2,86	2,86
	Julio de 2012	3,16	3,09	3,13	2,99	3,05	3,05
	Agosto de 2012	3,04	2,97	3,01	2,88	2,93	2,93

13. Como puede verse en el cuadro 5 y el gráfico 2, el VsRC de la cartera global según esta serie de pruebas de fiabilidad se sitúa entre el 2,40% y el 3,16% en las hipótesis en que se supone que las tenencias hasta el vencimiento se valorarían a precios de mercado. En contraste con los resultados del cuadro 4, los VsRC en los casos en que las tenencias mantenidas hasta el vencimiento se consideraban como efectivo, es decir, con un VsRC igual a cero, son inferiores a los valores actuales establecidos en la Declaración porque las simulaciones de reasignación aumentan el coeficiente de ponderación de la clase de activos que presenta menos riesgos, esto es, los bonos p úblicos mundiales, y reducen los coeficientes de las clases que presentan más riesgos, a saber, la cartera diversificada de renta fija y la de bonos indizados en función de la inflación.

Gráfico 2

Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones en las que se aumenta la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales



14. En resumen, tomando como base los análisis anteriores, el VsRC más elevado es del 3,72%, muy por debajo del nivel del presupuesto del riesgo, fijado en el 10%.
15. Para determinar con mayor precisión el nivel potencial de riesgo de la cartera en condiciones de mercado extremas, se realizaron también pruebas de fiabilidad para las que se modificaron los datos financieros subyacentes, con el fin de tomar en consideración períodos de extrema volatilidad del mercado. En concreto, los análisis se realizaron utilizando datos históricos relativos a la crisis financiera de 2008, que afectó a todos los mercados e hizo aumentar la volatilidad en todas las clases de activos.
16. Para considerar el caso más extremo, los análisis de la crisis financiera partieron del supuesto de que todas las carteras se valoraban a precios de mercado, incluida la de tenencias hasta el vencimiento, y por lo tanto estaban expuestas a niveles de riesgo más elevados que en las hipótesis en que la cartera de tenencias hasta el vencimiento se consideraba como efectivo. Los resultados de esta serie de pruebas de fiabilidad pueden consultarse en el cuadro 6.

Cuadro 6

Pruebas de fiabilidad consistentes en reducir la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales - Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones basadas en los datos de la crisis financiera de 2008

<i>Cambio porcentual</i>	-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%
<i>Clase de activos</i>	<i>Distribución según la política</i>	Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 4: asignación del 5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 5: asignación a la cartera de bonos públicos mundiales de un 5%: un 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación y un 2,5% de la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 6: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 7: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación
Efectivo	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Tenencias hasta el vencimiento	17,0	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Bonos públicos mundiales	37,0	34%	32%	34%	32%	32%	27%	27%
Cartera diversificada de renta fija	13,0	15%	18%	13%	13%	15%	23%	13%
Bonos indizados en función de la inflación	20,0	20%	20%	23%	25%	23%	20%	30%
Deuda de mercados emergentes	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Cartera total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VsRC de la cartera global aplicando la estrategia de valoración a precios de mercado	5,07	5,15	5,23	5,27	5,41	5,37	5,40	5,76

17. Como puede verse en el cuadro 6, aun en el supuesto de que coincidan un evento exógeno, como podría ser un repunte de la volatilidad de los mercados, y la transferencia de valores de la clase de activos que presenta menos riesgos (los bonos públicos mundiales) a las que presentan más riesgos (la cartera diversificada de renta fija y la de bonos indizados en función de la inflación), y de que se prescindiera de la cartera de tenencias hasta el vencimiento, el nivel de VsRC de la cartera global se sitúa entre el 5,07% y el 5,76%.

18. Para mayor seguridad, se realizó una prueba de fiabilidad adicional aplicando las condiciones financieras que provocaron la quiebra de Bear Stearns en 2008 y la crisis de la deuda periférica europea de 2010 (cuadro 7). Incluso en estas hipótesis, una vez aplicadas las reasignaciones mencionadas anteriormente, el VsRC de la cartera global se situó entre el 3,60% y el 4,10%.

Cuadro 7

Pruebas de fiabilidad consistentes en reducir la proporción asignada a la cartera de bonos públicos mundiales – Niveles de VsRC de las hipótesis de asignación distintas de la distribución prevista en la política de inversiones y basadas en las condiciones subyacentes a la quiebra de Bear Stearns en 2008 y la crisis de la deuda periférica europea de 2010

Cambio porcentual		-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%
<i>Clase de activos</i>	<i>Distribución según la política</i>	Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 4: asignación del 5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 5: asignación a la cartera de bonos públicos mundiales de un 5% compuesto por: un 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación y un 2,5% de la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 6: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 7: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación	
Efectivo	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Tenencias hasta el vencimiento	17,0	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Bonos públicos mundiales	37,0	34%	32%	34%	32%	32%	27%	27%	
Cartera diversificada de renta fija	13,0	15%	18%	13%	13%	15%	23%	13%	
Bonos indizados en función de la inflación	20,0	20%	20%	23%	25%	23%	20%	30%	
Deuda de mercados emergentes	7,0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
Cartera total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Quiebra de Bear Stearns – VsRC de la cartera global aplicando la estrategia de valoración a precios de mercado	3,60	3,67	3,73	3,69	3,75	3,77	3,86	3,90	

Cambio porcentual		-	2,5%	5,0%	2,5%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%
Clase de activos	Distribución según la política		Hipótesis 1: asignación del 2,5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 2: asignación del 5% de la cartera diversificada de renta fija a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 3: asignación del 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 4: asignación del 5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación a la de bonos públicos mundiales	Hipótesis 5: asignación a la cartera de bonos públicos mundiales de un 5% compuesto por: un 2,5% de la cartera de bonos indizados en función de la inflación y un 2,5% de la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 6: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera diversificada de renta fija	Hipótesis 7: asignación del 10% de la cartera de bonos públicos mundiales a la cartera de bonos indizados en función de la inflación
	Crisis de la deuda periférica europea – VsRC de la cartera global aplicando la estrategia de valoración a precios de mercado	3,67	3,74	3,81	3,80	3,88	3,87	3,96	4,10

IV. Conclusión y recomendaciones

19. Tomando como base todos los análisis mencionados, cabe suponer razonablemente y sin temor a equivocarse que el presupuesto del riesgo en vigor, del 10%, para el conjunto de la cartera es considerablemente más elevado de lo que la distribución establecida en la política vigente y las nuevas clases de activos previstas en la Declaración requieren. Como han confirmado las pruebas de fiabilidad, incluso en caso de que se modificara significativamente la distribución de activos, y de que se pasara de la estrategia de tenencias hasta el vencimiento a otra estrategia basada en instrumentos valorados a precios de mercado, el presupuesto del riesgo actual estaría por encima del nivel de tolerancia del FIDA.
20. Se recomienda modificar el presupuesto del VsRC máximo admisible de la cartera global, del 10% actual al **6%**.

Glosario de mediciones del riesgo y términos afines

Coefficiente de error *ex ante* (riesgo activo): Riesgo que corre una cartera o fondo cuando se administran activamente, en especial si los administradores tratan de superar el índice de referencia asignado. En concreto, cuanto más difiere un fondo o cartera del índice de referencia en que se basa, más probabilidades hay de que sus resultados sean inferiores o superiores a ese índice. Este riesgo adicional se denomina "riesgo activo". Por ejemplo, un riesgo activo del 0,2% a un año significa que, a lo largo del año siguiente, el rendimiento añadido previsto de la cartera respecto del índice de referencia se situará en el intervalo del $\pm 0,2\%$ de su valor medio.

El riesgo activo puede ser predictivo (o *ex ante*), si se basa en el rendimiento previsto, o *ex post*, si se calcula a partir de los rendimientos reales de la cartera.

Índice de referencia: Un índice de referencia es un modelo respecto del cual puede cuantificarse el rendimiento de un título o los resultados de un administrador. El índice debe poseer ciertas características de "invertibilidad", transparencia y reproducibilidad, de forma que represente lo mejor posible el rendimiento de un determinado universo de inversión. En los mercados financieros, los índices más populares se utilizan como indicadores de referencia. Por ejemplo, el denominado Standard & Poor's 500 es un índice de referencia utilizado para los mercados de acciones de alta capitalización de los Estados Unidos.

Valor sujeto a riesgo condicional: El VsRC es una medida de la pérdida media prevista de una cartera para la que se supone (de ahí lo de "condicional") que el valor sujeto a riesgo se haya alcanzado o se esté alcanzado. Como se parte del supuesto de que la pérdida de la cartera ha superado el valor sujeto a riesgo, el VsRC proporciona una indicación de la magnitud de las pérdidas en los dos extremos de la distribución, es decir, en casos de pérdida cuantiosa. Cuanto mayor es el VsRC, mayor será la pérdida prevista de una cartera en hipótesis extremas y, por ende, mayores serán los riesgos que presentará dicha cartera.

Nivel de confianza: Es el intervalo (con un valor previamente establecido de incertidumbre, generalmente expresado como porcentaje) que contiene el valor verdadero de una cantidad medida. También es el grado de certidumbre con que se puede confiar en una estimación.

Duración: Es una medida de la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en el nivel de rendimiento de mercado. En el caso de los bonos, el precio y el rendimiento mantienen una relación inversa. Si el rendimiento aumenta, el precio del bono disminuye. Un bono de mayor duración es más sensible a los cambios que se produzcan en los rendimientos de mercado, lo que significa que, en igualdad de circunstancias, su precio respecto de un determinado incremento del rendimiento disminuirá más que el precio de un bono de menor duración.

Vida media: Velocidad con que el valor de una variable se reduce con el tiempo. Este parámetro comporta que a las observaciones anteriores en el tiempo se les atribuya menos peso que a las más recientes. Su magnitud determina la rapidez con que el peso de las observaciones que BarraOne utiliza en una simulación del valor sujeto a riesgo se va degradando a lo largo de un período histórico.

Simulación histórica: Es un procedimiento para predecir los valores de una cartera consistente en calcularlos a partir de los datos históricos sobre la cartera, pero aplicándolos a las tenencias corrientes.