

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



GESTIÓN DE LOS RIESGOS CORPORATIVOS

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

BLADIMIR ERNESTO GONZÁLEZ ROMERO

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

NOVIEMBRE DE 2011

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : ING. MARIO ROBERTO NIETO LOVO
SECRETARIA GENERAL : DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
VICEDECANO : MÁSTER ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS
SECRETARIO : MÁSTER JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
ASESOR : MÁSTER CARLO ROBERTO ESCALANTE
TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER CARLO ROBERTO ESCALANTE
MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA MARENCO

NOVIEMBRE DE 2011

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

ÍNDICE

PRÓLOGO	iv
I. ANTECEDENTES.....	1
1. Modelos, innovación y normativa para la gestión del riesgo	2
1.1 Invasión de modelos y una cultura de gestión del riesgo en crecimiento	3
1.2 Surgimiento de normativas para gestión del riesgo.....	5
2. Alcance de los riesgos, ¿cuáles aceptar y cuáles transferir?.....	8
II. AMPLIANDO LA PERSPECTIVA DE GESTIÓN DEL RIESGO.....	11
1. ¿Cuáles son las piedras en el camino al gestionar el riesgo?.....	11
2. Gestionar los riesgos estratégicos.....	15
3. Destrucción o creación de valor.	17
III. GESTIÓN DE LOS RIESGOS CORPORATIVOS	19
1 Identificando los riesgos.....	20
2 Análisis, evaluación y priorización de riesgos	21
3 Comunicación y tratamiento de los riesgos.....	23
4 Control y monitoreo de los riesgos y ajuste de decisiones	25
CONCLUSIONES.....	27
REFERENCIAS	28
Bibliografía.....	28
Notas	32

PRÓLOGO

Los incesantes cambios tecnológicos y la globalización ocurridos en las últimas cuatro décadas han dado espacio a la innovación; y con ello la creación de un diverso y complejo portafolio de instrumentos de cobertura por parte de los mercados financieros y de seguros; de ahí que la gestión del riesgo ejercida por las diferentes firmas, se apoya en estos instrumentos para reducir el impacto que puede tener en sus flujos de efectivo la materialización de algunas amenazas. En tal sentido, uno de los más importantes roles del *Chief Financial Officer (CFO)* se enfoca en asegurar la continuidad de las operaciones, buscando los mecanismos más idóneos para mantener disponible los recursos necesarios para ello; también se ocupa de minimizar el efecto que puede tener en el *bottom line*, la exposición de la firma a la fluctuación de ciertas variables que están fuera de su alcance. Sin embargo, estos actos básicamente defensivos persiguen un propósito esencial: “proteger el valor de la firma”, pero ¿Cómo y quién encara los riesgos más complejos que amenazan el logro de los objetivos estratégicos y que requieren de una visión sistémica y poco o nada determinista, para contribuir a la creación de valor sostenible para los *Stakeholders*?

La gestión de los riesgos que amenazan la estrategia, es atribución del más alto nivel de la organización, muestra de ello es que cuando las cosas no marchan bien la cara más visible es la del *Chief Executive Officer (CEO)*; sin embargo, implementar las iniciativas adecuadas requiere la combinación de varios elementos que la firma debe gestionar diligentemente para crear autentico valor económico. Este desafío en muchos casos se ve frustrado por factores que van desde los conflictos de intereses hasta las habilidades de la alta gerencia, quienes desde una posición defensiva consciente o inconscientemente se preocupan por reducir la volatilidad de los resultados anuales, poniendo especial atención en el incremento del precio de la acción como un indicador sesgado de creación de valor. Este comportamiento de la gerencia, incluyendo sus sesgos, deviene en un énfasis obsesivo en los indicadores y los objetivos de corto plazo en perjuicio de proyectos estratégicos e innovadores; con el propósito de evitar el efecto negativo que puede tener en las utilidades netas y por consiguiente en sus remuneraciones, exponiendo la firma a riesgos que pueden destruir valor y en consecuencia su modelo de negocio.

La gestión de los riesgos corporativos desde una perspectiva más amplia, puede involucrar su incremento más que su reducción si se considera que ello le otorgará a la firma una ventaja competitiva, es decir, al desarrollar proyectos agresivos que estén alineados con la estrategia puede significar una mayor exposición al mismo, pero que gestionados efectivamente pueden fortalecer la capacidad de la organización a alcanzar sus objetivos. Esto requiere desde una condición proactiva y consiente del potencial intelectual de toda la firma para expandir o exponerse a ciertos tipos de amenazas asociadas a su *core business*, desarrollando la habilidad de preverlos y convertirlos en oportunidades que faciliten la creación de valor sostenible, sin perder de vista que las amenazas no se pueden eliminar totalmente y por ende se traduce en un desafío para el *board*, determinar qué tanta incertidumbre explotar para lograr ese propósito estratégico.

I. ANTECEDENTES

Para hacer una reseña de la evolución de la teoría del riesgo es necesario trazar un antes y un después de 1970, hasta ese año la administración de éste radicaba en el simple hecho de obtener coberturas¹ por medio de pólizas de seguros muy limitadas para minimizar las pérdidas. El sector financiero con mayor sofisticación y llamado a ser vanguardista en el tema, con el fin de reducir la exposición a la tasa de interés de su cartera de créditos; no iba más allá de suscribir contratos de futuros² y opciones³ que podía adquirir en el mercado a un elevado costo de transacción ya que se carecía de instrumentos de valoración adecuados. Dos teorías provocaban el poco avance y falta de interés para profundizar en el estudio y desarrollo de la gestión del riesgo: la “teoría de la indiferencia” de *Modigliani y Miller*, quienes sostenían que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que ésta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes; y la teoría del “*Capital Asset Pricing Model*”⁴, (CAPM por sus siglas en inglés) desarrollada por *William Sharpe*, argumentando que el riesgo debe ser gestionado mediante la diversificación del portafolio; hasta cierto punto ambas tenían gran influencia en las finanzas de la época.

Durante los últimos cuarenta años se han desarrollado teorías y acontecimientos importantes que transformaron la economía mundial, creando el ambiente propicio para la evolución de la banca y la realización de estudios más exhaustivos para medir el riesgo: primero, en 1971 el gobierno de los Estados Unidos permitió que la tasa de cambio flotara libremente eliminando la vinculación del dólar con el patrón oro, convirtiendo las operaciones con divisas y la especulación en una actividad relevante para la banca; segundo, los incentivos fiscales por la emisión de Eurobonos promovido por ese gobierno motivó a las grandes firmas para crear subsidiarias en el exterior, transformando la colocación, emisión y *trading* de éstos títulos en otra de las principales actividades de la banca de inversión; y tercero, *Robert Merton* publicó en 1973 “*Theory of Rational Option Pricing*”, desarrollado por *Black & Scholes*, la cual permitió una medición y mitigación más efectiva del riesgo, es decir, se podía calcular el valor actual de una opción europea de compra o venta de un determinado título, considerando la volatilidad⁵ del precio de las opciones como indicador de riesgo.

El incesante desarrollo tecnológico iniciado con la computadora, la hoja de cálculo y posteriormente la introducción de internet, han facilitado las comunicaciones, almacenamiento y procesamiento de altos volúmenes de información. La desregulación⁶ de algunos sectores económicos como el de la energía y la caída de las fronteras comerciales dio paso a la Globalización⁷, motivando a los grandes conglomerados empresariales a cruzar las fronteras y aventurarse a la conquista de los mercados mundiales. Estos cambios claramente han incrementado la exposición al riesgo para las firmas que también se ven impactadas por la acentuación más periódica de las crisis y las burbujas económicas. A partir de 1970, se han presentado ocho crisis, cinco de ellas han tenido lugar en los últimos veinte años.

Con los acontecimientos antes expuestos, la gestión moderna del riesgo en las últimas cuatro décadas se ha fortalecido a la luz del desarrollo de los mercados financieros internacionales; la necesidad de administrar grandes excedentes de dólares generados por los elevados precios del petróleo durante los años 70's, los efectos inflacionarios de éste a nivel global y la firme creencia de que los gobiernos no podían caer en *default*⁸, los principales bancos del mundo otorgaron créditos a países sin considerar el color político o tamaño. La moratoria de pagos declarada por Turquía en 1977 no causó gran conmoción como los declarados en los años 80's por Polonia, Rumania, México y Brasil, todos agobiados por las altas tasas de interés de sus deudas y los bajos precios de los *commodities*⁹, excepto el petróleo. Para solucionar el problema de moratoria de pago, se desarrollaron técnicas que permitieron a los bancos transferir y renegociar sus préstamos con descuentos, facilitándoles reducir sus pérdidas y vender su exposición al crédito a otros bancos. Con éstos beneficios, dichos países disminuyeron sus deudas mediante la recompra de bonos con un pago de capital al vencimiento con mejores términos, a lo que llamaron *Bonos Brady*¹⁰, esto redujo el riesgo y permitía la participación de otros inversionistas.

Con todas esas variables a tomar en cuenta se hacía cada vez más imperante para las compañías, incluyendo la banca, buscar la manera de protegerse contra las oscilaciones extremas, dando lugar a la creación y venta en la bolsa de derivados financieros más complejos que los rudimentarios existentes. Para finales de 1980 se dio un crecimiento en los mercados de futuro por la demanda de contratos a tres meses con tasas de interés en dólares; primeramente estimulados por el modelo de valoración de opciones y el uso de la tecnología para realizar cálculos financieros de manera más compleja y rápido, seguido por un entendimiento más completo del concepto de *swap*¹¹ cuando desaparecieron las restricciones de la divisa. Los contratos se convirtieron en herramientas esenciales que los bancos otorgaban a sus clientes para reducir las amenazas inherentes a la volatilidad del precio de los commodities, los swap por su parte, ayudaron a disminuir el peligro que representaba la tasa de interés y los tipos de cambio; ya sea para clientes dispuestos a tomar riesgos con la especulación o clientes que solamente necesitaban cubrir su exposición producto de sus operaciones en la industria.

1. Modelos, innovación y normativa para la gestión del riesgo

La complejidad de los mercados financieros y la gestión del riesgo se incrementó de manera significativa, los agentes reguladores, las calificadoras, los analistas de valores y otros expertos que podían ejercer actividades de supervisión y control se vieron superados por dicha complejidad y técnicamente claudicaron a la especialización y constante innovación de los bancos para domesticar la volatilidad, pero al mismo tiempo mostraban preocupación por las políticas cada vez más agresivas que la banca utilizaba para sacar mayor beneficio de ellas. Las operaciones realizadas tenían implícito el riesgo de mercado, de crédito, operativo¹², legales y de reputación, ya que ofrecían a sus clientes coberturas de seguros, servicios de banca de inversión, gestión de activos, actividades de préstamos y operaciones comerciales. Esto significó

que la industria financiera dedicara grandes esfuerzos a tratar de rediseñar el entorno y hacerlo menos turbulento. *Charles Sanford*, CEO¹³ de *Bankers Trust*, en su discurso de agosto de 1993 para el “*Financial Markets in 2020*” comentaba su visión del futuro: “Un mundo en el que todo tipo de riesgo financiero podría identificarse, cuantificarse, desagregarse y venderse al comprador con el apetito más apropiado”. De ahí, que las compañías consultoras y de *software* tomaron relevancia al incorporar los modelos matemáticos en sus productos estándar o personalizados, convencidos que podían interpretar la conducta de los mercados financieros e incluso superarlos para gestionar el riesgo, olvidando por completo el comportamiento humano.

1.1 Invasión de modelos y una cultura de gestión del riesgo en crecimiento

Hasta 1995, los bancos de inversión y firmas consultoras de Software ya habían probado extensamente cuatro modelos matemáticos de riesgo crediticio: *CreditMetrics*, desarrollado por *J.P Morgan*; *CreditRisk+*, desarrollado por el banco de inversión *Credit Suisse*; *CreditPortfolioView*, desarrollado por *McKinsey & Co.* y *KMV* desarrollado por *KMV Corporation*. Consideraban que conocían lo suficiente sobre la correlación de mercado e incluyeron todo ese conocimiento en sus modelos. En 1998 *Goldman Sachs* y el *Swiss Bank Corporation* colaboraron con la publicación de un libro titulado: “*The Practice of Mangement*”, que delineó sus diferentes enfoques para gestionar las amenazas a nivel de toda la compañía; sin embargo, en agosto de ese mismo año estas compañías se vieron afectadas por la declaración de insolvencia de Rusia con su deuda interna denominada en dólares. Esto dejó clara evidencia, que a pesar de los grandes avances en la práctica de identificar y cuantificar el riesgo, aún no estaban suficientemente preparados. De forma simultánea surgieron grupos informales como la Asociación de Profesionales del Riesgo y el Instituto Internacional de Finanzas y Commodities, así como revistas especializadas en la gestión del riesgo, enfocadas a informar que los derivados y otros productos apalancados habían sido injustamente difamados y que dichas herramientas podían ser de mucha utilidad si se comprendían sus ventajas y desventajas, estas entidades analizaban los escándalos financieros, incluso en mesas redondas anuales y los publicaban o trataban en sitios por internet como *erisk.com*, *netexposure.com*, *numa.com* y otros.

A mediados de los 80's, la firma *J.P Morgan* puso gratuitamente en internet su programa *RiskMetrics*, considerado tecnológicamente de vanguardia, este modelo ofrecía a los usuarios una base común para cálculos de volatilidad y correlación de varios mercados e instrumentos financieros en todo el mundo. Esta base estaba sustentada bajo el concepto de *Valor a Riesgo*¹⁴ (VAR) y mostraba cuál sería la mayor pérdida esperada durante un período determinado de tiempo, sin incluir situaciones extremas de mercado. Sin embargo, posteriormente fue considerado como una hazaña determinar el VAR diario con un nivel de confianza del 95% o 99% tomando en cuenta eventos extremos, es decir, se tenía la capacidad de afirmar que las pérdidas podían irse por arriba del VAR un día de cada 100 o una vez cada 20 días respectivamente, pero habían dos problemas: primero, no decía en cuánto podría excederse el

VAR en ese día y segundo, intrínsecamente asumía que las posiciones en riesgo se podrían cerrar en un día, lo cual en la realidad puede tomar mucho más tiempo. Cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos subió la tasa de interés varias veces, impactó severamente el precio de los bonos de mediano y largo plazo, tomando por sorpresa a los operadores y gestores al no considerar ésta situación dentro de sus modelos como un evento extremo.

Hasta mediados de los 90's, la industria financiera había tenido un rol preponderante en la evolución de la gestión del riesgo, quienes aprovechando los cambios en políticas macroeconómicas, el desarrollo de nuevas teorías y la constante innovación tecnológica, habían creado programas informáticos y modelos matemáticos complejos para gestionar los riesgos de crédito, de mercado y operativo. Durante su auge la alta dirección de las firmas financieras y bancos de inversión han depositado una confianza ciega en los modelos, al grado de hacer posible comprar contratos que cubrían una amplia variedad de riesgos con derivados de varios tipos: opciones, futuros y swaps. Los mercados de derivados comenzaron con divisas y tasas de interés, y rápidamente se expandieron para incluir energía, metales y otros commodities. Todo ello siempre bajo la mirada intranquila y a la vez complaciente de los reguladores. Refiriéndose a los modelos, *John Sterman*, profesor de gestión del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), comentó que “como resultado de la introducción de la hoja de cálculo, la calidad promedio de los modelos financieros ha desmejorado y muchos modelos no solo son inútiles, sino que son totalmente perjudiciales para quienes toman decisiones”, como una clara alusión al carácter meramente cuántico depositado en los modelos.

Un caso ampliamente discutido y utilizado para evidenciar cómo la combinación de todos los factores de riesgo se pueden materializar en una compañía y la desenfadada fe que se depositó en los modelos, es el colapso de *Long-Term Capital Management (LTCM)*, importante *hedge fund*¹⁵ que gozaba de gran credibilidad al contar con un equipo integrado por Robert Merton y Myron Scholes, ambos ganadores del premio Nobel de Economía. Este fondo al no estar regulado, operaba con amplio margen de libertad en cualquier mercado con la única salvedad de enviarle a la Comisión del Mercado de Valores de los Estados Unidos (la SEC, por sus siglas en inglés) informes básicos de sus operaciones. Los primeros dos años después de su creación en 1994, había mostrado rendimientos por arriba del mercado con retornos de capital del 43% y el 41% y para 1997, había alcanzado un capital de inversión de US\$7 mil millones, sus activos superaban los US\$100 mil millones y su portafolio de derivados excedía el trillón de dólares.

Su estrategia consistía en colocar swaps al valor de la tasa del mercado sin ningún margen de garantía inicial, pedir prestado el 100% del valor de cualquier garantía, para así comprar con ese efectivo más títulos valores y así sucesivamente. LTCM asumía poco riesgo de mercado, ya que la posición larga de un instrumento se compensaba con la posición corta en otro similar o su derivado; apostó a las diferencias en precios que irían desapareciendo en el transcurso del tiempo conforme el mercado las va corrigiendo, es decir, arbitraje de bajo riesgo. Posteriormente fue

agregando posiciones especulativas en acciones susceptibles de ser objeto de ofertas de adquisición, luego jugó con el spread entre títulos valores respaldados por hipotecas o bonos con calificación AA emitidos por personas jurídicas y los mercados de bonos del gobierno; también ingresó en los mercados emergentes que incluían a Rusia. Para 1997, hasta los bancos de inversión que competían con LTCM habían invertido en el fondo, entre ellos el UBS y el *Credit Suisse Financial Products*, debido a las altas tasas de retorno del fondo.

En el momento que Rusia declara su moratoria de pagos, las apuestas por la convergencia de los spread entre los bonos del tesoro líquidos y los complejos instrumentos que exigían una prima de crédito o liquidez, empezó a mostrar un comportamiento más divergente y el dinero especulativo se dirigió a los instrumentos de máxima calidad, los inversionistas preferían los bonos con mayor liquidez del gobierno estadounidense o países ricos. Las contrapartes de LTCM empezaron a exigir mayores garantías para cubrir los cada vez más grandes spread o liquidar sus posiciones, para cumplir con dicha exigencia el fondo comenzó a vender sus inversiones en un mercado ilíquido ya que su apalancamiento no le daba margen de maniobra. Para el 21 de agosto del 98, la cartera de LTCM ya había perdido US\$550 millones; para el 2 de septiembre su fundador Meriwether informaba que el fondo había perdido el 52% de su valor, es decir, US\$2.6 mil millones en tan solo cuarenta y cinco días desde que Salomon Smith Barney anunció la liquidación de sus posiciones de arbitraje de interés en dólares el 17 de julio.

Hasta ese momento los riesgos de crédito, liquidez y de mercado de LTCM, estaban íntimamente correlacionados, sus mediciones del VAR diario y pruebas de estrés no tenían forma de imaginar los escenarios extremos que se estaban experimentando. Para el 21 de septiembre, la cartera del fondo sufrió su segunda pérdida más importante: US\$500 millones, la mitad de ella provenía de una posición corta en opciones de acciones de cinco años; a esa fecha ya se había perdido el 70% del valor del fondo o su equivalente de US\$3.5 mil millones. En resumen, LTCM depositó excesiva confianza en los modelos teóricos sobre el riesgo de mercado y muy poca en las pruebas de estrés ya que al considerar que su cartera estaba altamente diversificada o con baja correlación, las amenazas de liquidez y de contraparte eran bajas.

1.2 Surgimiento de normativas para gestión del riesgo

Para analizar cómo ha evolucionado la normativa en gestión del riesgo y la preocupación de los reguladores u otras entidades por la pérdida de confianza de los inversionistas, provocada por la inestabilidad en los mercados, es necesario regresar a principios de los 80's. El comité de *Basilea*¹⁶ comenzó a trabajar en un detalle de ponderaciones crediticias para diferentes clases de activos y los requerimientos de capital mínimo para respaldarlos, por primera vez incluyó el riesgo crediticio fuera de balance, los cuales surgen de contratos swap de divisas y de tasas de interés, así como de opciones y *forward*¹⁷. Para 1988, Basilea I ya utilizaba enfoques cuantitativos para establecer los estándares de capital regulatorio para cubrir las amenazas

crediticias, y en la enmienda de 1996 incluyeron el riesgo de mercado; sin embargo, toda la inversión realizada por los bancos en el desarrollo de los modelos y su disposición colaborativa, tenía un propósito: presionar a los reguladores para que utilizaran esos instrumentos de medición del capital regulatorio y cuantificar el riesgo de mercado de sus carteras sobre la base del VAR y posteriormente usarlo para el riesgo crediticio. Esto significaba que los reguladores tenían que contar con los expertos necesarios al momento de evaluar los modelos y parámetros utilizados para calcular el VAR, el cual se materializó en abril de 1995. Para el 2004, en el marco de Basilea II, se decidió aumentar la supervisión y la transparencia de los bancos y se realizaron los análisis para mantener una exigencia de capital similar al establecido en Basilea I, con el propósito de alentar a los bancos a identificar y encarar las amenazas a su propia supervivencia, es decir, motivar a la banca a seguir el rumbo que ya venía trazando.

Otro esfuerzo encaminado a profundizar en la gestión del riesgo se dio en 1992 y esta vez fuera del sector financiero, cuando un grupo de trabajo integrado por la *Treadway Commission*, *National Commission on Fraudulent Financial Reporting* da origen al informe COSO (*Committee of Sponsoring Organizations*), con el propósito de establecer un nuevo marco conceptual de control interno capaz de integrar las diversas definiciones y conceptos que se utilizan sobre el tema. Este documento considera que “una condición previa a la evaluación de los riesgos, es el establecimiento de objetivos en cada nivel de la organización y que sean coherentes entre sí”¹⁸. Además, esta evaluación consiste en la identificación y análisis de los factores que podrían afectar la consecución de los objetivos y en base a dicho análisis determinar la forma en que las amenazas deben ser administradas y controladas. Sin embargo, los objetivos definidos en este primer informe se limitaron a objetivos operacionales, de información financiera y de cumplimiento. Si bien la perspectiva y enfoque en la gestión del riesgo corporativo no sufrió mayor cambio, fue un paso importante para futuros análisis.

Una década más tarde, el gobierno de los Estados Unidos aprobó la ley *Sarbanes-Oxley*¹⁹ después de una serie de desastres financieros en importantes compañías públicas como *Enron* y *WorldCom*²⁰, y que fueron el producto de fraudes y manejos administrativos desproporcionadamente inapropiados. Esta ley tenía como propósito principal restaurar la confianza perdida de los inversionistas a consecuencia de dichos escándalos, para ello era necesario asegurar que las organizaciones emitieran estados financieros correctos y oportunos para que los mercados funcionaran apropiadamente. Las secciones 302 y 404 de dicha ley, exigían poner en práctica los lineamientos de control interno establecidos en el informe COSO. Sin embargo, esto no ha evitado que en los últimos diez años no se hayan dado casos importantes de fraude, como el protagonizado por *Bernard Madoff* durante el 2008 o el de *Goldman Sachs* durante el 2009²¹, dejando en claro que cualquier nivel de control interno que la firma pueda estructurar, ya sea que esté regido o no, sigue siendo vulnerable al factor humano e influenciado por los principios éticos y el apetito al riesgo de la alta dirección.

En 1999 se agrega más regulación en la gestión del riesgo, esta vez en el sector de seguros, la Comisión Europea se propuso mejorar el sistema de control lanzando el proyecto de “Solvencia I” que entró en vigor en el 2004. Durante la preparación de este documento, la Comisión estimó que el margen de solvencia obligatorio no debería ser el único parámetro importante para determinar la situación financiera global de una aseguradora, sino que también debería considerarse otros aspectos financieros, en esencia el mercado evolucionó más rápidamente con el desarrollo de nuevos riesgos y la operatividad del mismo sector. Esta necesidad motivó el inicio de “Solvencia II”, para que las compañías aseguradoras operen dentro de sus ámbitos de responsabilidad con un nivel de viabilidad (solvencia) adecuado. El objetivo principal de esta iniciativa consiste en mejorar el control y medición de los riesgos de mercado, operacionales, de crédito y de liquidez, a los que están expuestas las aseguradoras. La aplicación de Solvencia II, que había sido programada para entrar en vigor el 1 de enero del 2013, según la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, podría retrasarse hasta el 2014.

Para el 2004, se emite otra versión del informe COSO, enriqueciendo el Control Interno con un enfoque hacia la Gestión del Riesgo del Emprendimiento (ERM, por sus siglas en inglés), esta versión define cuatro categorías de objetivos, es decir, agrega los objetivos estratégicos a los tres planteados en la versión de 1992, así mismo, toma dos de los cinco componentes y los segrega de la siguiente manera: el ambiente de control lo divide en ambiente interno y establecimiento de objetivos y el componente de evaluación de riesgos, lo divide en identificación, evaluación y respuesta a los riesgos, totalizando con éstos, ocho componentes. La ERM fue definida por la comisión como: “Un proceso, efectuado por la junta de directores de una entidad, por la administración y por otro personal; aplicado en el establecimiento de la estrategia y a través del emprendimiento, diseñado para identificar los eventos potenciales que pueden afectar la entidad y para administrar los riesgos que se encuentra dentro de su apetito, a fin de proporcionar una seguridad razonable en relación con el logro de los objetivos de la entidad”²², además; define las opciones de respuesta a las diferentes amenazas: evitarlas, reducirlas, compartirlas y aceptarlas.

Como se ha podido notar, las iniciativas de regulación se han dirigido al sector financieros, banca de inversión y seguros, con la finalidad de preservar el valor y la confianza de los inversionistas y clientes que se concentran en dichas firmas, por ende, el mayor avance e innovación en la gestión del riesgo se ha dado en esas industrias. Estas instituciones desempeñan un rol natural de intermediación y de ahí que una de sus competencias claves, es su habilidad para identificar, valorar y gestionar los riesgos que pueden ser transados en un mercado. La compensación de estas potenciales amenazas, que de alguna manera ya están cubiertos por el capital patrimonial; les da la liquidez necesaria para generar nuevos negocios en lo que saben hacer bien: captar fondos del público y colocarlos a los tomadores de créditos. Sin embargo, con todo ese avance e innovación no fue posible evitar la crisis hipotecaria desatada a finales de la década pasada, en la que incluso las grandes firmas calificadoras de riesgo han sido seriamente cuestionadas por su rol preponderante en la generación de la misma.

Durante los últimos quince años se han experimentado algunas crisis producto del agresivo apetito por el riesgo, algunos motivados por los atractivos sistemas de compensación, otros llevados por sesgos cognitivos y otros ejecutivos atraídos por sus oscuras intenciones e intereses mezquinos; hoy en día el sector financiero mundial sigue suscitando la interrogante permanente sobre la capacidad para manejar el riesgo, de igual manera los reguladores globales son cuestionados sobre el adecuado nivel de supervisión ejercida. En septiembre del 2011²³, uno de los mayores bancos del mundo, reportó un fraude que causó una pérdida de hasta US\$2 mil millones, derivadas de apuestas de negociación no autorizadas con dinero del banco por uno de sus operadores. La noticia supone un duro golpe a los intentos del presidente ejecutivo de UBS, *Oswald Grübel*, de recuperar la confianza de los clientes en una de las instituciones bancarias más vapuleadas por la crisis hipotecaria y tras las enormes reducciones contables registradas por US\$33.8 mil millones en 2008, obligando al Banco Nacional Suizo a rescatar al UBS. Para ese mismo período su brazo de banca de inversión tuvo que amortizar unos US\$50 mil millones en transacciones de valores.

2. Alcance de los riesgos, ¿cuáles aceptar y cuáles transferir?

El riesgo empresarial no se limita al sector financiero y de seguros; sin embargo, todo el esfuerzo y la preocupación de diversos organismos por sentar las bases para su gestión, no han dado los frutos deseados ni ha disminuido su impacto y expansión. Frecuentemente se puede leer en importantes revistas sobre economía y negocios sobre casos de compañías que se ven amenazadas con la llegada de nuevos y agresivos competidores a sus mercados; ejemplo de ello es la incursión de *Wal-Mart* a diferentes mercados mundiales a principios de los 90's y con mayor fuerza en la última década. De igual manera, las iniciativas de expansión seguidas por estos conglomerados para lograr sus objetivos, implícitamente van acompañadas de riesgos que amenazan el cumplimiento de las metas estratégicas. Por otro lado, la constante innovación tecnológica puede seguir provocando cambios repentinos en cualquier industria, impactando a las firmas que no los saben aprovechar de manera oportuna, internet por ejemplo, ha impactado en sectores como los servicios financieros, la venta de libros, computadoras, música, etc. El simple hecho de estar inmersos en una economía global, genera mayor sensibilidad a los efectos de las crisis y las firmas se ven más expuestas a fluctuaciones de variables tales como: tipos de cambio, tasas de interés, precios de los commodities e inflación, incluso de los países con los que no realiza sus operaciones comerciales.

Una apreciación más detallada de cómo el riesgo tiene mayor presencia y es cada vez más evidente en las compañías, se muestra en la **Tabla 1**. Una evaluación realizada en el 2005 por *Standard & Poor's* en más de 3,000 firmas que cotizan en bolsa, reflejó que para 1985 el 31% de las compañías tenían calificación "A" y el 12% calificación "C"; sin embargo, dos décadas más tarde el 14% de las firmas tenían calificación "A" y el 30% mostraron calificación "C", en otras palabras, casi un tercio de las firmas evaluadas eran de baja calidad y alto riesgo.

Tabla 1: Ranking de acciones clasificadas por su calidad, en número y porcentaje

Ranking Calidad	Año 1985		Año 1990		Año 1995		Año 2004	
	No. De Compañías	% del Total						
A	835	31%	568	23%	444	15%	492	14%
B	1,548	57%	1,499	59%	1,910	65%	2,069	56%
C	334	12%	455	18%	597	20%	1,106	30%
Total	2,717	100%	2,522	100%	2,951	100%	3,667	100%

Fuente: Standard & Poor's - Quality Ranking Octubre 2005

Como menciona Robert S. Kaplan en “*Managing Risk in the New World*”: HBR octubre 2009, las firmas industriales definitivamente soportan riesgos estratégicos que a menudo pueden ser más difíciles de medir y gestionar que los riesgos financieros, estas firmas realizan grandes inversiones en activos físicos e intangibles, que se pueden volver menos valiosos cuando los clientes dejan de adquirir lo que ellas producen. Las amenazas de tipo financiero pueden ser cubiertas por los mercados financieros y de seguros, quienes otorgan las coberturas necesarias en las categorías donde las firmas no cuenta con una ventaja competitiva, para que puedan enfocar su capital patrimonial a explotar los riesgos para los cuales ellas poseen una ventaja natural que no deben transferir. Complementariamente *K. Buehler, A. Freeman y R. Hulme*, en su publicación “*Owning the Right Risks*”: HBR septiembre 2008, consideran que para evaluar si la firma es propietaria natural de un riesgo es necesario responderse tres interrogantes: ¿El portafolio de negocios de la compañía contiene mecanismos naturales de compensación, como pueden ser los commodities para un productor de crudo y una refinería verticalmente integrada?, ¿Tiene la compañía capacidades superiores para gestionar los riesgos, como ventajas de información respecto a los commodities comercializados, o habilidades especiales para la gestión de proyectos con grandes inversiones? y por último, ¿Son razonablemente eficientes y accesible los mercados de transferencia de riesgo, es decir, es económicamente viable?.

Ejemplo de ello es *Texas Utilities, ahora Energy Future Holding*, principal empresa de electricidad del norte de Texas, que en el 2003 casi perdió el 70% de su capitalización a consecuencia del incremento de competidores producto de la desregulación del mercado. Su nuevo CEO concluyó que era el propietario natural de la generación de energía y decidió retener los riesgos asociados que podían otorgarle alguna ventaja competitiva²⁴. Primero identificó que su segmento de clientes minoristas le daba una cobertura natural ante los incrementos de precios ya que éste representaba más de la mitad de los ingresos, seguidamente determinó que los precios de la energía se veían influenciados por su modelo de negocios y decisiones de inversión. Al

gestionar activamente las coberturas no naturales con commodities, deuda corporativa, financiamiento de proyectos, *outsourcing*²⁵ y venta de unidades de negocios que evidentemente estaban fuera de su *core bussines*²⁶; generó los flujos de efectivo suficientes para reducir sus obligaciones fijas y su exposición a las fluctuaciones en los precios de la energía. En el 2006 generó un *EBITDA*²⁷ de US\$5.3 mil millones; o sea, más de US\$2.5 mil millones que lo obtenido en 2003 y un beneficio por acción de US\$5.55 cuatro veces mayor al obtenido en ese mismo año a pesar de una reducción del 40% en su base de activos. Su valor de mercado para el 2006 llegó a más de US\$32 mil millones, ubicándola como la cuarta compañía en el S&P 500 en términos de su desempeño por acción.

Sin embargo, algunas compañías no sólo se limitan a utilizar el mercado financiero como un efectivo medio para neutralizar o reducir los riesgos que no le son naturales. El problema surge cuando las compañías recurren al mercado con fines especulativos. Muchas veces, los CFO's suelen creer que gracias a información privilegiada tienen las respuestas correctas de cómo va a evolucionar el mercado, entonces apuestan a la ruleta rusa en los derivados para mejorar los reportes financieros de la firma y cumplir las metas que miden sus incentivos. Cuando la apuesta funciona, no hay problema, pero cuando la alta dirección compra y vende derivados como una actividad secundaria y bastante alejada de su campo de especialidad creyendo que su información privilegiada es infalible, suelen ser víctimas fáciles de experimentados tiburones del mercado. Esto le ocurrió a *Procter & Gamble*, que durante la década del noventa perdió US\$157 millones de dólares en transacciones con derivados²⁸.

A diferencia de Procter & Gamble, para apoyar y mantener su estrategia de bajo costo, velocidad en los viajes y flexibilidad, *Southwest Airlines* ha utilizado derivados financieros para reforzar su beneficio y contrarrestar muchas de las desventajas fiscales de operar una aerolínea. Cosechó una reputación de ser muy agresiva y proactiva en la contención de los costes de combustible como clave para conservar sus estrategia. El trasladar este riesgo no natural, sobre el cual no puede ejercer ningún control; mantuvo los beneficios aún con las variaciones del petróleo durante la Guerra de Irak y más tarde por el Huracán Katrina. Esa estrategia le ha rendido más de US\$4 mil millones, incluyendo US\$1 mil millones sólo en el 2005, es decir, más del 100% de sus ingresos operativos para ese año. De acuerdo con un informe anual, las coberturas de combustible de Southwest Airlines y su precio en los últimos cuatro años fueron: 2007 con 95% de cobertura a US\$50 por barril; 2008 con el 65% de cobertura a US\$49 por barril; 2009 con el 50% de cobertura a US\$51 por barril y 2010 con el 25% de cobertura a US\$63 por barril, evidentemente muy por debajo de los precios internacionales del petróleo. La firma creó una barrera de entrada que le ha generado beneficios sobre normales sin sufrir desafíos creíbles durante los últimos 10 años dentro de su sector, atrayendo clientes en grandes volúmenes de manera rápida, dejando a los competidores y potenciales imitadores en una desventaja de costos inmediata y continua ya que les exige cambiar completamente su estrategia. Esto requiere caer en el costoso juego político al interior de las organizaciones al pedir un cambio divergente en el modelo de negocios.

II. AMPLIANDO LA PERSPECTIVA DE GESTIÓN DEL RIESGO.

En contraposición a la estrategia implementada por Texas Utilities, su principal competidor *Reliant Energy*, salió del mercado en un doloroso proceso de ventas de varias etapas, otros competidores optaron por cubrir su exposición al riesgo con acuerdos de compra de commodities ofrecidos por el mercado a precios fijos y altamente onerosos en tiempos de mucha volatilidad. Al refugiarse en instrumentos de cobertura, como los derivados financieros y los seguros; estas firmas únicamente contribuyeron a proteger los activos y evitar resultados desfavorables en su desempeño anual, pero no lograron crear valor económico sostenible en el largo plazo, se enfocaron en asegurar los activos relevantes de la firma contra daños catastróficos y adquirieron derivados para minimizar la exposición a las fluctuaciones de ciertas variables que en teoría escapaban a su control, entre ellas: las tasas de interés, los tipos de cambio entre divisas y los precios del commodities. En resumen la gestión se limitó a acciones meramente defensivas, olvidándose en todo momento de la estrategia y condenando a la firma a una muerte anunciada.

La gestión del riesgo corporativo, además de tomar las consideraciones necesarias para preservar el valor mediante las coberturas antes indicadas, también gestiona las amenazas naturales de la organización que están asociadas al logro de los objetivos estratégicos, con la firme convicción de crear valor sostenible. Al gestionar los eventos negativos desde esta amplia perspectiva, seguramente se puede experimentar mayor explotación y exposición al riesgo; pero, administrado adecuadamente puede proporcionar mayores beneficios que los recursos expuestos en esas iniciativas. Por ejemplo, el desarrollo del automóvil híbrido de Toyota, el Prius, se estima que requirió casi US\$2 mil millones de inversión, de no haber resultado el proyecto la firma hubiera perdido esos recursos; sin embargo, la gestión apropiada de los peligros asociados a dicha iniciativa en sus diferentes etapas, significó el desarrollo exitoso del mismo y ha representado para Toyota una ventaja competitiva sobre sus rivales. En el corto plazo implicó una mayor exposición, pero en el largo plazo se traduce en menor riesgo, a la vez que le coloca como una de las empresas mejor valoradas por el mercado y estratégicamente mejor que sus competidores. Desde su lanzamiento en 1997 hasta febrero del 2011, se han vendido más de 3 millones de unidades a nivel mundial²⁹. Al igual que Pfizer, Coca Cola, Wal-Mart, Nestlé, Apple, entre otras, este líder japonés acepta y modela los peligros naturales para crear genuino valor económico, a la vez se apoya en el mercado de derivados para transferir los riesgos de tasas de interés, tipos de cambio y siniestralidades físicas para preservar el valor de los *Stakeholders*³⁰.

1. ¿Cuáles son las piedras en el camino al gestionar el riesgo?

La gestión del riesgo no es una fórmula predefinida que una vez puesta en marcha dará resultados seguros, las decisiones bajo incertidumbre y la exposición de la organización a eventos internos y externos, ponen en peligro el logro de los objetivos estratégicos. Entre los factores que más influye es el humano conductual, impulsado por la medición del desempeño de corto plazo, el

apetito al riesgo del directorio, los conflictos de intereses y el elevado nivel de optimismo; todo ello puede llevar a la alta gerencia a tomar decisiones agresivas sin la gestión adecuada del riesgo o en su defecto no tomarlas, exponiendo a la empresa a sufrir un deterioro en su desempeño. Por ejemplo, cuando *US Steel* se vio amenazada en sus segmentos de más alto valor por *Nucor* en la industria del acero, estuvo al frente de dos opciones: construir una planta con las características de las mini plantas de éste competidor e impactar los resultados del ejercicio con el *writte-offs* de la actual planta o seguirla operando más eficientemente con la tecnología conocida y establecida, el 30% de su capacidad instaladas disponible le proporcionaba un costo marginal por tonelada mucho menor, producto del apalancamiento.

La difícil decisión tomada por *US Steel* fue de apalancar la planta, las capacidades que sólo le fueron útiles para su éxito presente se volvieron en su contra para el éxito futuro. Es decir, la estrategia de maximizar su beneficio marginal en el corto plazo y con ello el precio de la acción, provocó que ya no pudiese minimizar los costos promedios en el largo plazo, quedando atrapada en un ciclo vegetativo de compromisos asociados a una estrategia que perdía viabilidad bajo el nuevo escenario, cediendo terreno a sus competidores y exponiéndola en el futuro a un mayor riesgo. La conducta y los sesgos de la alta dirección llevaron a la firma a seguir el camino menos pedregoso, en el que los beneficios para la organización y por consiguiente para cada directivo, se verían muy bien compensados. Este comportamiento, según *Kevin Kaiser & S. David Young* reside en la tendencia a pensar que el movimiento del precio de las acciones es un indicador de pérdida o creación de valor y culpa a los profesionales de las finanzas, especialmente aquellos que enseñan en las mejores MBA's, ya que las finanzas contemporáneas han erigido un complejo entramado de términos y formulaciones que más parecieran destinados a confundir y a engañar. Lo anterior demuestra que la mayor fuente de riesgo para la organización está localizada dentro de su mismo ADN y que muchas veces es difícil de detectar.

Otro elemento que influye, más allá de qué tan confundidos estén los conceptos, es el golpe de optimismo que generan los éxitos del presente, considerado por muchos como el momento de mayor exposición al riesgo ya que mientras la alta dirección celebra y disfruta de los beneficios de la cúspide, pierde de vista las amenazas que pueden golpear frontalmente la estrategia y su modelo de negocios, *Blockbuster* lo vivió en carne propia en el año 2000, la organización no puso atención a las primeras señales que amenazaban con un cambio en las reglas de la industria y el modelo de suscripción de videos por internet impulsado por *Netflix* y se aferraron al éxito que mostraba su *bottom line*; consideraron que el alquiler de videos era una decisión impulsiva y desestimaron la base de clientes de este competidor. Para el 2003, los ingresos de *Blockbuster* superaban los US\$6 billones y fue hasta el 2004 que decidió imitar a la competencia, lo cual fue interpretado por el mercado como demasiado tarde. Durante los últimos años la firma ha venido reflejando pérdidas hasta declararse en bancarrota en septiembre de 2010. Si bien la situación actual de la firma no es atribuible en su totalidad a mantener su estrategia, ésta fue determinante al ignorar el riesgo en su oportunidad, asumiendo que estar en la cima lo hacía menos vulnerable.

Las actitudes pasivas realizadas por los CEO's de US Steel y Blockbuster elevaron la exposición al riesgo estratégico, que al materializarse causaron graves e irreparables daños a sus modelos empresariales, también las decisiones proactivas de Toyota y Texas Utilities incrementaron el riesgo, pero que al ser administrado apropiadamente encontraron en éste una ventaja competitiva que los condujo al logro de sus objetivos. Una gestión del riesgo agresiva no asegura el éxito si no se cuenta con la capacidad de analizar la complejidad sistémica que está inmersa en su desarrollo, lo cual también puede causar daños considerables a las compañías en su búsqueda de beneficios sostenibles en el largo plazo. Desde 1994, fecha en que *Airbus* inició el agresivo proyecto para la producción del A380, hasta el 2008; la compañía anuncio tres retrasos en la construcción del avión que fueron atribuidos principalmente a los 500 km de cableado que contenía cada aeronave y 40.300 conectores, lo que suponía una enorme complejidad técnica. A esto se sumó el concurrente diseño y el alto grado de personalización que cada cliente había exigido, además de los problemas para gestionar la configuración del modelo y el control de cambios; pues mientras las instalaciones alemanas y españolas de Airbus usaban la versión 4 del programa informático CAD³¹, los franceses e ingleses habían pasado a la versión 5. Estos errores de fabricación provocaron problemas en la configuración electrónica de los aviones ya que en algunos casos se había usado aluminio en lugar de cobre conductor, lo que dificultaba las operaciones del software.

Las constantes demoras en la producción y el incumplimiento al calendario de entregas, llevaron a Airbus y a EADS a perder un 26% de su valor en bolsa. El tercer retraso incrementó el déficit de ingresos proyectados por Airbus hasta 2010, un presupuesto de US\$8 mil millones estimado en el 2004 para este proyecto, había acumulado US\$27 mil millones para el 2008, incluyendo sanciones y cargas financieras. El 13 de mayo de ese mismo año, Airbus anunció la reducción de las entregas a 12 unidades para el 2008 y 21 para 2009. Más tarde la cifra para este último año fue reducida a 14, de las que finalmente 10 unidades fueron entregadas. La apuesta agresiva de Airbus, combinada con las fallas en la comunicación de los riesgos que enfrentó durante el proyecto, incluyendo la comunicación con los clientes; le quitó sorpresa a la iniciativa y la pérdida de valor ocasionada a los accionistas hasta la fecha no se ha recuperado.

Como ya se ha mencionado, ampliar la perspectiva del riesgo implica considerar las amenazas a los objetivos estratégicos del negocio; sin embargo, la estrategia corporativa ha sido influenciada fuertemente por la estrategia militar. El propio lenguaje de la estrategia empresarial está plagado de referencias militares: “penetrar el mercado”, “primera línea”, “guerra de precios”, etc., llamando a la confrontación con la competencia y ahuyentándolo de un campo de batalla determinado, negando la fortaleza distintiva del mundo de los negocios y la capacidad innovadora del ámbito académico. Una investigación realizada por *W. Kim y R. Mauborgne*³² en 108 organizaciones sobre el lanzamiento de negocios, se encontró que el 86% de esos nuevos negocios eran extensiones de líneas, es decir, mejoras incrementales a ofertas existentes en el sector; el restante 14% tenía por objetivo la creación de nuevos mercados o sectores. Aunque las

extensiones de líneas representaban el 62% de los ingresos totales, sólo contribuían con el 39% de la utilidad total. En contraste, el 14% invertido en la creación de nuevos mercados y sectores entregó el 38% de los ingresos y un sorprendente 61% de las utilidades totales. Los altos ejecutivos están enfrentando cada día reducciones sostenidas en sus mercados, el incremento sustancial en la productividad industrial y la tecnología, han facilitado a los proveedores producir una gama sin precedentes de productos y servicios en contraposición al incremento de la demanda, de igual forma, cada vez más se puede observar que los productos y servicios se han vuelto más parecidos, haciendo que los consumidores basen sus opciones de consumo en el precio, la diferenciación de las marcas en estos mercados congestionados se hace más difícil ya sea en períodos de auge económico como de caída. Por ende, al enfocarse en la competencia los expertos, empresas y consultores ignoran dos aspectos muy importantes de la estrategia: primero es vital encontrar y desarrollar nuevos mercados y demanda, de tal manera que la competencia se vuelva irrelevante y segundo, romper el dilema valor-costo al alinear el sistema completo de actividades de una empresa en la búsqueda de diferenciación y bajo costo al mismo tiempo.

Muchas empresas gastan cuantiosos recursos en I&D reproduciendo las ventajas de costos y calidad que sus competidores globales ya poseen; sin embargo, esto no genera los beneficios esperados porque no tienen la capacidad de crear nuevos espacios de mercado. Muchas firmas se declaran vencidas en sus iniciativas antes de echarlas a andar, ya que cuando realizan el análisis de los competidores se enfocan en los más grandes y determinan que sólo éstos tienen el potencial de erosionar los márgenes y su participación de mercado porque cuentan con los suficientes recursos. En ese sentido *G. Hamel y C.K. Prahalab* sostienen en su artículo “Propósito estratégico”: HBRLA julio 2005, que la planificación estratégica está enmarcada en ajustar los recursos existentes con las oportunidades actuales, es decir, la organización exige ser realista con los objetivos y destinar recursos para solucionar los problemas presentes en lugar de tomar riesgos en busca de las oportunidades del mañana. Los autores identificaron que al definir la estrategia, las firmas se enfocan en reducir las sanas ambiciones para adecuarse a los recursos disponibles, en lugar de aprovechar las capacidades y recursos para alcanzar metas en apariencia inalcanzables; también intentan reducir el riesgo financiero elaborando un portafolio equilibrado de negocios generadores y consumidores de efectivo, en lugar de un amplio portafolio de ventajas bien equilibradas. En otras palabras no están dispuestos a realizar proyectos retadores que puedan desafiar y despertar a sus competidores más poderosos para evitar ser devorados.

Los autores sugieren a la vez, cuatro enfoques para la innovación competitiva en pro de la expansión global de las empresas: la creación de distintas capas de ventaja, la búsqueda de brechas, el cambio de las reglas del juego y la competencia mediante la colaboración, para ello es necesario que la alta gerencia involucre a toda organización dando énfasis en: crearles un sentido de urgencia, desarrollar un foco en la competencia en todos los niveles, proporcionar a los empleados las habilidades que necesitan para trabajar eficazmente, dar tiempo a la organización para digerir un desafío a la vez y establecer hitos de revisión claros para monitorear el progreso.

Estas iniciativas tienen implícito ciertos peligros, *Adrian J. Slywotzky*³³ menciona en “Contrarrestar el mayor de todos los riesgos”: HBRLA abril del 2005, que la mayor amenaza para las compañías es el riesgo estratégico y define siete tipos de amenazas estratégicas: los que están intrínsecos en el desarrollo de la más importante iniciativa, los que provienen del cambio en los gustos y preferencias de los clientes, las amenazas por cambios en su modelo de negocio impulsado por la tecnología, la amenaza que representa un competidor respaldado por una excepcional ventaja competitiva, las provenientes de cambios en el brillo de la marca, los que se generan cuando el sector se vuelve en zona de cero utilidad y los que hacen que una compañía deje de crecer. Cada una de estas amenazas está presente en todo momento durante la vida de la organización y dependerá de la administración desarrollar las iniciativas adecuadas encaminadas a contrarrestarlos e incluso capitalizar los riesgos implícitos en ellas. Los casos mencionados en los párrafos precedentes, claramente reflejan que US Steel no gestionó apropiadamente la amenaza de un competidor aparentemente irrelevante, Blockbuster falló en no considerar los cambios que la tecnología provocó en su modelo de negocios y Airbus no tomó en cuenta las amenazas inherentes de la complejidad de los modelos en su proyecto del A380. Evidentemente el riesgo estratégico ha impactado la creación de valor sostenible de estas firmas en el largo plazo; es más, han concluido en destrucción de valor para los accionistas.

2. Gestionar los riesgos estratégicos.

En su documento, Slywotzky no sólo hace referencia a los peligros que en esencia la firma está expuesta a consecuencia de establecer los objetivos estratégicos, éstos de alguna manera dependerán de las acciones que defina la empresa para gestionarlos, considera también aquellas amenazas que se originan de fuentes externas que requieren el establecimiento de iniciativas bien estructuradas para contrarrestar su efecto. De igual forma, la gestión del riesgo del emprendimiento detalla que la firma define cuatro categorías de objetivos: estratégicos, operacionales, de información financiera y de cumplimiento. Los primeros son los que pueden ayudar a mejorar el desempeño en el largo plazo o en su defecto poner en peligro la existencia del negocio. Dentro de estos objetivos algunos estarán amenazados por riesgos que pueden ser transferidos o compartidos y otros deberán ser aceptados por la organización y por consiguiente gestionarlos, ya que por su naturaleza nadie fuera de ella tiene la competencia natural para hacerlo y como ya hemos anotado, una mala gestión puede provocar incluso la quiebra de la firma. *Dominic Dodd y Ken Favaro*, mencionan que “Los líderes de la compañía definen su estrategia y sobre esta se plasman todas las acciones encaminadas a la consecución de la misma”, por su parte Robert Kaplan considera que el *balanced scorecard*³⁴ puede ofrecer un marco muy útil para gestionar los riesgos estratégicos, pero hace énfasis en que ésta se puede ver afectada por los incentivos negociados con los tomadores de decisiones, ya que entre más vinculemos esos incentivos con su desempeño de corto plazo, más animaremos a los gerentes para que asuman elevados riesgos con tal de obtener altos rendimientos, lo que a su vez nos conduce a un gran riesgo moral.

Es importante considerar que alcanzar los objetivos estratégicos no sólo depende de qué tan bien se pueden gestionar; similar al desarrollo de una ventaja competitiva, éstos son la combinación de muchos factores; uno de ellos es el modelo de negocios que servirá de apoyo para hacer más viable el alcance de las metas estratégicas. Entre las medidas que la organización puede implementar para contribuir a fortalecer dicho modelo están: la reducción de costos fijos, flexibilizar los procesos productivos, mejorar los tiempos de respuestas a los clientes, tercerizar operaciones no estratégicas, implementar sistemas que recopilen información diversa sobre los gustos y preferencia de los clientes desde los punto de ventas, revisiones constantes del portafolio de productos, revisión y mejora de los procesos de negocios, entre otras.

La apuesta estratégica seguida por las automotrices americanas General Motors y Ford durante los años 80's y 90's, consistieron en agregar a los vehículos características de estilo de vida y con ello, los procesos de ensamble perdieron la flexibilidad para armar diversos modelos en una misma línea, esto condujo a elevados costos fijos, no sólo por las líneas adicionales de ensamblaje, sino también por todos los beneficios que se le habían otorgado en tiempos de bonanza a los empleados. Ya para cerrar el siglo XX, estas firmas habían heredado un diseño empresarial poco flexible que significaba más de mil dólares por cada vehículo producido, que muchos de sus competidores no tenían que pagar, obligándose a invertir recursos importantes en incrementar los volúmenes de producción y venta para cubrir esos enormes costos heredados. La japonesa Toyota por el contrario, desarrolló un sistema de fabricación flexible que le hace posible responder con mayor rapidez a la producción de los nuevos modelos con menores costos fijos. Las decisiones tomadas para integrar el modelo de negocios se pueden volver relevantes al momento de implementar las iniciativas encaminadas a lograr las metas estratégicas, así mismo, el perfil de riesgo de Toyota nos indica que está mejor preparada para asimilar los impactos por cambios estratégicos que su industria pueda experimentar.

En muchos casos será necesario tomar decisiones difíciles, que en un primer momento pueden dar la impresión que destruyen valor. Hace más de una década, Samsung, considerada hasta ese momento como una marca de poco sobresaliente, se concentraba en aumentar continuamente el volumen y por consiguiente la venta de sus productos, para ello, se veía obligada a reducir periódicamente los precios. Decididos a revertir el riesgo estratégico de marca, su CEO *Jong-Yung Yun* adoptó un alto compromiso con la calidad e innovación, primero; decidió retirar del mercado los viejos productos meses antes de ser reemplazados con las nuevas y mejoradas líneas; segundo, retiró sus productos de Walt-Mart, el minorista más grande y poderoso del mundo, renunciando a ingresos fáciles; tercero, aumentó el gasto de marketing cerrando acuerdos importantes de patrocinio con prestigiosas marcas; cuarto, al multiplicarse las quejas por la calidad de los teléfonos inalámbricos, se pidió a los empleados de la planta destruir su misma creación, enviando un mensaje de compromiso con la calidad a los colaboradores; quinto, se equilibró el poder que los ingenieros tenían sobre los diseñadores, creando centros de diseño en los mercados más grandes del mundo para captar las tendencias del consumidor; y sexto, creó un

agresivo plan en inversión y desarrollo. En perspectiva, la firma fue gestionando distintas capas de riesgo corporativo al seguir la siguiente ruta: de crear ventajas de costos de mano de obra a una fuerte inversión en tecnología que le proporcionó ventajas de escala y calidad; seguido de un acelerado desarrollo de productos, posteriormente construyeron marcas globales y después, anularon a sus competidores mediante alianzas y acuerdo de tercerización.

Este conjunto de iniciativas bien gestionadas han logrado posicionar a Samsung, como una de las marcas de mayor crecimiento en el ranking mundial de las 100 mejores del mundo, según lo publicado por *Interbrand*³⁵ durante el 2011, el valor de la marca de la firma paso de US\$6.4 mil millones en el 2001, apareciendo por primera vez en la posición 42 del ranking a ocupar la posición 19 en el año 2010 con un valor estimado de US\$19.5 mil millones, muy por arriba de competidores como Sony que ha presentado una pérdida de valor de la marca en la última década de US\$5 mil millones, o un 30% del valor, ocupando la posición 34 del ranking es decir una caída de 14 posiciones.

3. Destrucción o creación de valor.

Cuando las firmas analizan el riesgo desde una perspectiva de cobertura, con sentido defensivo o con el ánimo de preservar el valor, toman de base las cifras del balance general y sobre ellas proceden con la búsqueda de las principales amenazas, de tal forma que un análisis del mismo puede indicar la necesidad de contratar pólizas de seguro para obtener la cobertura de los activos contra diversas situaciones de pérdida o daño, si hay transacciones comerciales con el exterior y se percibe potencial fluctuación de tipos de cambio se plantea la necesidad de adquirir en el mercado, coberturas de tipos de cambio, si la firma está apalancada, las opciones de cobertura por tasas de interés serán las más indicadas para cubrirse ante un eventual incremento del costo de los recursos financieros. De igual manera, se definen estrategias para asegurar la recuperación de las cuentas por cobrar y mantener los inventarios libres de obsolescencia. El análisis de su cadena de abastecimiento dará una idea de los peligros existentes en el reaprovisionamiento de los proveedores o los puntos más frágiles en el proceso productivo. Todas las decisiones que se tomen desde esta perspectiva evitarán que el resultado final no se vea impactado por la materialización de estos riesgos; sin embargo, ello no significa que al proteger el valor contra dichas amenazas se esté preservando, ya que aun si los eventos no se materialicen, el accionista incluye en sus expectativas de retorno un costo de oportunidad mínimo que no se está cubriendo, por consiguiente siempre habrá destrucción del valor.

Pero la creación de valor parte del análisis de la estrategia, plasma las iniciativas que le proporcionarán a la firma los Cash flows sostenibles en el largo plazo para cumplir los objetivos estratégicos trazados. Las primeras señales del riesgo estratégico se manifiestan en tres variables: fluctuación de volumen, fluctuación de costos y fluctuación de precios y por consiguiente el incremento en la volatilidad de estos flujos de efectivo. Estos serán los que dictarán la pauta de si

las iniciativas han sido las adecuadas, si están siendo gestionadas apropiadamente o están siendo impactadas por el surgimiento de nuevos eventos que es necesario plasmar en el vigente mapa de riesgos que se está gestionando. Como menciona *A. Damodaram* en “*Value and Risk: Beyond Betas*”: SSB abril 2005, “Claramente, para que una firma incremente su valor debe hacer una o más de las siguientes operaciones: generar más cash flows de los activos ya existentes, crecer más rápido o más eficientemente durante la fase de alto crecimiento, alargar la fase de alto crecimiento y de rendimientos extraordinarios, o reducir el costo de capital. En la medida en que la gestión del riesgo pueda ayudar en ese intento, podrá entonces crear valor”

Una de las iniciativas estratégicas comúnmente adoptadas por las firmas en los últimos treinta años, bajo la creencia de crear valor, es el ansiado crecimiento corporativo por medio de adquisiciones, ya sea integrando sus operaciones vertical u horizontalmente y en otros casos con el ánimo de formar un conglomerado³⁶ diversificado; sin embargo, varios estudios³⁷ revelan que la tasa de fracaso de estas operaciones es de 50% o más. Pero es importante destacar que más allá de la iniciativa o las razones de llevarlas a cabo, lo que predomina en el fracaso es la gestión de los riesgos que están inmersos durante todo el proceso, desde la identificación de las empresas que pueden ser objeto de adquisición hasta la integración de las culturas organizacionales y el logro de las tan buscadas sinergias. De ahí que grandes y renombradas firmas hayan destruido auténtico valor durante el proceso y posteriormente con la desinversión de esas compañías. Considérese como ejemplo, la venta de *Snapple* por parte de *Quaker Oats* en 1997, que fue vendido por US\$1.4 mil millones menos de lo que ellos pagaron dos años y medio antes por esta firma, así como también; la adquisición y la posterior desinversión que *AT&T* hizo de *NCR* que resultó en una pérdida de \$4.0 mil millones³⁸ y como describir la destrucción de riqueza de *General Electric* durante su estrategia de diversificación y posterior enfoque en el core business.

Consideremos ahora otra forma de destruir el valor, cuando la administración pasa por alto potenciales riesgos estratégicos que se pueden estar desarrollando en las narices de los tomadores de decisiones, al establecer las métricas que darán la pauta de impulsores de valor, normalmente se suscitan dos tendencia, la primera, es que en tiempos de éxito, las organizaciones tienden a ser muy blandas o condescendientes, si el comportamiento de sus indicadores es el reflejo de sus remuneraciones, se toman las medidas necesarias para crear discretamente provisiones en los balances que se podrán utilizar en tiempos de vacas flacas, llegado ese momento los principales indicadores de gestión seguirán mostrándose estables producto de utilizar esas reservas, la administración por ende no tendrá razones para analizar los motivos de los malos resultados y por ende puede pasar por alto una naciente amenaza estratégica. Segundo, en la medida que los indicadores no se analicen en los comités gerenciales, se corre el riesgo de contraponer intereses dentro del equipo gerencial, por ejemplo; días de inventarios vrs. % de pedidos completos o días de inventario vrs. Costo de paros por cambios en la línea de producción. Evidentemente son indicadores totalmente contrapuestos, que requieren la inversión de tiempo para conciliar los intereses individuales, perdiendo de vista los grandes objetivos estratégicos.

III. GESTIÓN DE LOS RIESGOS CORPORATIVOS

Es importante considerar, antes de entrar en mayor detalle, que las amenazas están presentes en todos los ámbitos de la empresa y en cada actividad, si bien para efectos didácticos, la evaluación del riesgo se retoma una vez definido el ambiente interno de la organización y el establecimiento de los objetivos estratégicos, con el desarrollo de esas actividades ya se está gestionando el riesgo ya que una organización que no tenga claro esos elementos básicos difícilmente sabrá su rumbo y menos podrá saber cuánto valor está destruyendo y por qué razones, haciéndole difícil navegar en un mundo cada vez más competitivo. Por lo tanto, se necesita identificar cómo la gestión de los eventos negativos contribuirá con el logro de esos objetivos, valores, políticas y estrategias. Cuando la alta gerencia tome decisiones acerca de las amenazas más relevantes, determinará cuáles son sus riesgos naturales y por consiguiente deben aceptarse y cuáles no.

Uno de los elementos preponderantes en la gestión de los riesgos es el ambiente interno, éste define el carácter de una organización e influye en la conciencia de sus empleados sobre el riesgo, además, forma la base para gestionarlos, proporcionando disciplina y estructura. Los factores del ambiente interno incluyen la filosofía de gestión de una entidad, su cultura ante el riesgo aceptado, la supervisión ejercida por el consejo de administración, la integridad, los valores éticos y competencia de su personal, así como la forma en que la dirección asigna la autoridad y la responsabilidad, además de como organiza y desarrolla a sus empleados. Este pasa a ser el pilar fundamental de la gestión ya que como se mencionó anteriormente, la principal fuente de riesgos esta alocada en el ADN de la organización, su personal.

El director de Liderazgo Empresarial del Tecnológico de Monterrey, campus Santa Fe, Lorenzo Piñón menciona un claro ejemplo de ello: “el estilo y filosofía que imprime *Steve Jobs* a la organización de *Apple* está basado en cuatro premisas básicas y que él mismo practica: a) escucha opiniones, realiza sesiones trimestrales donde cada integrante de su equipo debe exponer los problemas y avances que ha tenido en el desarrollo de algún proyecto, incluso da conferencias para llenar de energía a sus equipos y promueve una cultura de tomar riesgos, b) cero tolerancias con la mediocridad, hay que aprender de los errores y estar consciente que no se puede tener un producto perfecto; sin embargo, la gente con pasión puede cambiar el mundo para mejor, es difícil tener ideas nuevas y creativas si no eres un apasionado, c) la magia del no, debes estar tan orgulloso de lo que no haces como de lo que haces, en el mundo de *Apple*, la innovación significa eliminar lo innecesario y d) vende sueños, las tiendas de *Apple* se han convertido en los mejores vendedores del producto con detalles sencillos, como tener a expertos que buscan crear conexiones más emocionales con sus clientes”. Este tipo de personas busca crear la visión de la organización y luego trabaja para que sus equipos se orienten a transformarla, no a mantener siempre el orden, señala el investigador del *Institute for Strategic Change*, en California, Estados Unidos, *Arthur Andersen*. Una vez que él deje la presidencia de *Apple*, si el equipo es capaz de mantener esas místicas, la firma seguirá creciendo.

1 Identificando los riesgos

La alta dirección debe identificar los eventos potenciales que pueden representar oportunidades o afectar negativamente la capacidad de la empresa para desarrollar la estrategia y lograr los objetivos exitosamente. Los eventos pueden representar amenazas u oportunidades provenientes de factores internos y externos, que exigen evaluación y respuesta en función del objetivo estratégico impactado. Los riesgos no identificados pueden significar una amenaza para el éxito de la firma; sin embargo, se debe comenzar por identificar las amenazas más visibles y luego trabajar a partir de ellos y tomar en cuenta si tienen impacto en otros objetivos. Una buena identificación de eventos negativos involucra examinar todas las fuentes de riesgo y las perspectivas de todos los entes participantes. Otro factor importante, es la buena calidad de la información y el comprender cómo y dónde estos riesgos han tenido o pueden tener su efecto. Aunque no siempre es posible obtener toda la información necesaria, ésta debe ser lo más amplia, integral, precisa y oportuna en la medida que lo permitan los recursos disponibles u otros factores restrictivos, es importante considerar que la abundante información no siempre será de utilidad si carece de orden y estructura para su análisis.

En muchas ocasiones la administración se verá inclinada a gestionar algunos riesgos por separado o fuera del proceso central de modelaje, facilitando perder la atención sobre los mismos y por consiguiente tienen la posibilidad de expandirse y hasta correlacionarse con el portafolio de riesgos. Ejemplo de ello es el que involucra a la ex Unión de Bancos Suizos. En la segunda mitad de la década de 1990, el banco estaba consolidando los riesgos de todas sus operaciones comerciales en un solo sistema de gestión. Un grupo de ejecutivos que se concentró en derivados de renta variable mostraba un gran éxito en sus operaciones; sin embargo, debido a que este grupo estaba utilizando computadoras diferentes del resto del banco, la integración de sus sistemas significaba algunos costos y tiempo de inactividad. La alta dirección del banco decidió que era más importante permitir a los ejecutivos continuar generando rentabilidad que interrumpir sus operaciones. Poco después, este grupo de ejecutivos sufrió una gran pérdida, la que fue parcialmente responsable por la fusión forzada del banco con otro banco suizo.

Existe una gran variedad de herramientas que pueden ser utilizadas para identificar los riesgos, algunas de ellas son: diagramas de flujo, técnicas de análisis de sistemas, discusiones de grupo o entrevistas, experiencia del personal, *brainstorming*³⁹, encuestas y cuestionarios; inventario de eventos enriquecidos con experiencias pasadas de la compañía o fuera de ella y su industria, o planificación de escenarios para identificar o anticipar riesgos desconocidos. Es importante realizar una revisión periódica del perfil de riesgo⁴⁰ de la firma, así como tomar en cuenta las primeras señales de alerta, aún en momento de éxito. El uso de alguna de estas herramientas pudo hacer la diferencia para Blockbuster y facilitarle a la dirección a no dejar de lado eventos que desde su perspectiva fueron considerados inmateriales o en su defecto cargados de complejidad.

Ejemplo de firmas que ha sabido explotar algunas de estas herramientas es *Coach Inc.* Una de las compañías más rentables e innovadoras en el mundo de la moda. Para 1995, los gustos, preferencias y necesidades de las mujeres estaban evolucionando, pero la compañía seguía manteniendo sus estilos y su base de clientes; sin embargo, al analizar su información interna identificó que disponía de datos actualizados sobre sus clientes desde todos sus puntos de venta y que podía darle una visión del comportamiento y tendencias de los mismos con diferentes ángulos, los cuales le llevaron a innovar el diseño de sus productos. Actualmente se estima que la firma invierte más de US\$5 millones al año, en pruebas de mercado e incluyen más de 60 mil entrevistas de gran profundidad y encuestas telefónicas, con el único propósito de buscar permanentemente los impulsores de las decisiones de los clientes. Gestionar la información interna para identificar las fuentes de riesgo y efectuar los cambios en sus diseños en función de las necesidades del cliente, le ha permitido a la compañía incrementar sus flujos de ingresos, minimizar el riesgo y seguir de cerca a firmas de primer nivel como *Gucci* y *Louis Vuitton*.

2 Análisis, evaluación y priorización de riesgos

Habiendo identificados las potenciales amenazas, en esta etapa se trata de analizar sus posibilidades y consecuencias sobre los objetivos estratégicos, con el fin de establecer el nivel global del riesgo para toda la compañía. Los mayores peligros necesitan ser analizados para decidir cuáles son los factores que potencialmente tendrían un mayor efecto y por lo tanto necesitarían ser administrados o tratados con mayor énfasis. El nivel de riesgo se determina considerando qué posibilidad existe de que las cosas sucedan y las posibles consecuencias que existirán si este hecho ocurre. Un análisis preliminar de los riesgos identificados se puede realizar para excluir de la gestión aquellos con consecuencias extremadamente bajas. La racionalidad para excluir los eventos negativos debería ser documentada para demostrar que tan amplio ha sido el análisis para su exclusión. Hay dos categorías de métodos utilizados para determinar el grado de las amenazas, estos pueden ser: cualitativos y cuantitativos, el enfoque que se utiliza con mayor frecuencia en la toma de decisiones acerca de los riesgos tiende a ser más cualitativo. Los administradores utilizan la experiencia, el juicio y la intuición para tomar sus decisiones.

La evaluación y priorización no es más que listar y decidir cuáles son los riesgos más importantes, el principio de Pareto⁴¹ nos diría: “enfocar la gestión en el 10% de las amenazas que explican el 90% de la volatilidad del *cash flow*”. La evaluación debe tomar en cuenta el grado de control sobre cada uno de los riesgos y el impacto en los beneficios ó en las oportunidades presentadas por éstos. Además, se deben considerar los impactos negativos que sufren otros participantes en el proceso ó que se benefician a partir de ellos. Las técnicas desde el punto de vista cualitativo pueden ser: escalas de medición y el uso de cuestionarios. La calidad de estas evaluaciones depende principalmente del conocimiento y juicio de las personas implicadas, su comprensión de los acontecimientos posibles, del contexto y dinámica que los rodea. Las técnicas cuantitativas, incursionan en pruebas probabilísticas de valor en riesgo, valor de

mercado en riesgo, distribuciones de pérdidas y análisis retrospectivo. Las técnicas no probabilísticas pueden incluir análisis de sensibilidad, análisis de escenarios, pruebas de tolerancia a situaciones límite y *benchmarking*⁴².

Es en este punto, donde normalmente entran en juego la matemática y la estadística; con el propósito realizar los mejores estimados de la probabilidad de ocurrencia y cuantificar los impactos que esos riesgos pueden causar, sin que estos estimados se vean influidos por los sesgos cognoscitivos o en su defecto el exceso cuántico. De igual manera, al estimar la probabilidad de ocurrencia los tomadores de decisiones se dejan influenciar por ideas preconcebidas que los llevan a sobreestimar el éxito o subestimar el fracaso, dejando esta valoración olvidada una vez que se ha puesto en marcha el proyecto, la cual se puede ver modificada por eventos posteriores inexistentes al momento de la evaluación. El sector financiero puede contar numerosas experiencias de fracasos, al estructurar departamentos con especialistas en las matemáticas crearon modelos de gestión tan complejos para aplicarlos a los altos volúmenes de transacciones y evitar que las decisiones se vieran influenciadas por dichos sesgos.

Descansar las decisiones sobre el resultado que arrojan los modelos matemáticos cuando se ha considerado: uno o varios eventos extremos, congelar la dispersión de las demás variables ignorando la correlación o utilizar los indicadores que no responden a los riesgos identificados; han sido parte de de las principales fallas en la gestión del riesgo del sector financiero. *René M. Stulz*⁴³ plantea una analogía que puede ayudar a interpretar estas fallas, y es el pronóstico del tiempo; “Si usted quiere ir a una caminata de tres días en el desierto, el pronóstico del tiempo para el primer día no es relevante para tomar la decisión de ir o no, ya que usted aun puede regresar cuando ha transcurrido la mitad de ese primer día, pero sufre todo el peso del mal tiempo si se produce en el segundo día o el tercero. Escoger los indicadores de riesgo correctos es similar a la elección de los días en los que el pronóstico del clima tiene mayor relevancia”.

El concepto de Valor a Riesgo (VaR) bajo el cual J.P. Morgan desarrollo su programa de RiskMetrics, es muy utilizada por las instituciones financieras e incluso monitorean diariamente su comportamiento y trimestralmente informan cuantas veces el VaR se ha excedido; sin embargo, si quisiéramos simular el comportamiento de este indicador en la data histórica de LTCM, no hubiera mostrado ningún indicio o en su defecto baja probabilidad u ocurrencia ya que desde su fundación en 1994 y durante los primeros tres años mostraron un desempeño muy por arriba del mercado, pero entre agosto y mediados de septiembre de 1998 ya había perdido el 70% de su capital. Tres aspectos adicionales no toma en cuenta este indicador: primero los valores bajo riesgo no es posible realizarlos en ese mismo período de tiempo, un día; por consiguiente las pérdidas estimadas pueden ser mayores; segundo, los mercados financieros tienden a desencadenar sus efectos de manera más inmediata dificultando el seguimiento, es decir, las alarmas que puede enviar un Tsunami da un margen de maniobra para prepararse para lo peor, pero no un terremoto; y tercera los eventos negativos que en su momento parecían tener

menos incidencia o ningún vínculo, se correlaciona con la crisis, LTCM gestionó el riesgo de una moneda sobrevalorada, pero no el riesgo de contraparte⁴⁴ y el de mercado⁴⁵.

Es importante considerar que fuera del mercado financiero las firmas enfrentan riesgos que amenazan sus objetivos estratégicos, por ejemplo; la creación de valor sostenible en el largo plazo de una compañía se puede ver estancada si su proyecto insignia no logra despegar; el gestor del riesgo puede identificar el valor a riesgo que está en juego con solo dar una mirada al monto de la inversión, pero le es difícil cuantificar los ingresos marginales que se dejarían de percibir por este fracaso, ni considera los ingresos que potencialmente puede perder si un competidor logra implementar los propios. Por otro lado al definir la probabilidad de sacar adelante el proyecto, con el afán de tener la aprobación del consejo de directores; influye el comportamiento natural de sobreestimar el porcentaje de éxito⁴⁶. De ahí la necesidad de incluirle al análisis y evaluación de los riesgos identificados, una buena dosis de arte y realismo.

Si ponemos en perspectiva todos los contrapuntos que tenía que desafiar Apple para el desarrollo del iPod, podemos decir que otro tomador de decisiones hubiera optado por no ejecutar el proyecto, ya que posiblemente Sony hubiera modificado sus productos ya existentes como el *Discman* de la misma manera que evolucionó del *Walkman*, adicionalmente, por el año 2001 Panasonic, Samsung y LG ya estaban trabajando en la creación de productos innovadores, la industria de la música por internet también se estaba desarrollando a pesar de la presencia de *Napster* ofreciendo música gratis; sin embargo, la alta dirección de la compañía, da por sentada la baja probabilidad de éxito y que a pesar de ser una carrera contra el tiempo, tarde o temprano alguien en su lugar podrá realizarlo. Como ya se ha mencionado, una de las características de Steve Jobs, es ser vendedor de sueños y promover una cultura de tomar riesgos, al estar consciente de las verdaderas probabilidades de éxito, se enfoca la atención del equipo y hace que la evaluación y análisis del riesgo sea una preocupación de todos.

3 Comunicación y tratamiento de los riesgos

Una actividad relevante en la GR, consiste en comunicar al más alto nivel, de la manera más clara y oportuna, el inventario de amenazas relevantes identificadas, de tal forma que el board pueda decidir el objetivo global del riesgo encaminado a maximizar el valor de la compañía basadas en la evaluación y análisis. Cabe recordar que esta comunicación debe ser en sentido amplio, es decir, no limitar el conocimiento los riesgos que se han tomado y el nivel de tolerancia deben ser del conocimiento de toda la organización, con el objetivo que puedan comprender cuál es su rol en el manejo y gestión de los mismos. Una comunicación poco eficaz, ya sea formal o informal de los riesgos puede impactar la generación de ingresos sostenibles, ya sea porque la alta dirección no comprendió las dimensiones de los mismos o en su defecto porque no logro hacer llegar un mensaje suficientemente claro a la organización para tener de ellos el compromiso de gestionarlos adecuadamente. Como ejemplo podemos mencionar la reacción de

los líderes de ventas de avisos tipo banner de *Yahoo*, cuando en octubre del 2010 escucharon a su CEO *Carol Bartz* en una reunión de alta gerencia decir que se disponía a contratar a un nuevo vicepresidente para supervisarlos. En los siguientes meses, siete de los diez líderes de ventas de la firma en Estados Unidos abandonaron la empresa, las ventas en este segmento creció solo un 5% en el segundo trimestre frente al mismo período del año anterior, en comparación con un ritmo de dos dígitos en los trimestres previos. El éxodo perjudicó a *Yahoo*. “No teníamos suficientes vendedores delante de los grandes clientes”, reconoció *Bartz* en julio del 2011⁴⁷. *Bartz* abandonó el cargo dos meses después.

Otro elemento a considerar, es que la comunicación de los riesgos no debe limitarse en el tiempo o una etapa específica del proceso de elaboración de la estrategia y el establecimiento de los objetivos estratégicos, ya que las amenazas o la correlación de riesgos residuales puede dar lugar al surgimiento de otros más importantes en cualquier momento. Los procedimientos deben estar diseñados para hacer llegar al personal apropiado el surgimiento de estas amenazas desde cualquier nivel jerárquico de la compañía, de tal forma que los filtros organizacionales no generen retrasos ni distorsiones del mensaje que se quiere comunicar, no obstante su efectividad siempre dependerá de la combinación de la contratación del personal con las cualidades apropiadas y su propia disposición a escuchar por las razones que sean. También requiere de una comunicación eficaz con terceros, entre ellos clientes, proveedores, reguladores y accionistas.

British Petroleum (BP) fue duramente criticada durante la crisis del golfo, tras estallar la plataforma petrolífera en abril del 2010, las conclusiones a las que han llegado los expertos en comunicación corporativa consultados por *Expansión.com* en julio del 2010, son que hubo falta de transparencia y mucha arrogancia por parte de la firma. Por otro lado *Tyrone Benton*, un trabajador de la plataforma, declaró a la emisora *BBC* en junio del 2010, que había informado a sus superiores de un fallo en un dispositivo de aislamiento y que la compañía en lugar de reparar el dispositivo se limitó a desconectarlo, además aseguró que alertó sobre este defecto a *BP* y *Transocean*, la compañía propietaria de la plataforma.

Una vez evaluados y comunicados los riesgos relevantes, la dirección determina cómo responder a ellos. Las respuestas pueden ser: evitarlos, reducirlos, compartirlos y aceptarlos. Al considerar su respuesta, la dirección ya dispone del análisis, evaluación y categorización del inventario de eventos negativos, tanto de probabilidad de ocurrencia como de su impacto en los objetivos estratégicos, así como los costes y beneficios y selecciona aquella que sitúe el riesgo residual⁴⁸ dentro de las tolerancias establecidas. La dirección identifica cualquier oportunidad que pueda existir y asume una perspectiva global para la entidad o bien una perspectiva en función de la cartera de riesgos, determinando si la amenaza residual global concuerda con el riesgo aceptado por la entidad. Las opciones para el tratamiento de los eventos negativos se ilustran a continuación. Una combinación de estas acciones puede ser apropiada para su tratamiento:

Eludir un riesgo es decidir no proceder con la política, programa, proyecto o actividad que trae inmersa la amenaza de fracaso o escoger medios alternativos para la acción que logre este mismo resultado. Debe destacarse que evitar este peligro puede resultar que otros riesgos se vuelvan más significativos, como se ha mencionado antes, US Steel dejó de realizar un proyecto innovador de mini plantas por apalancar la que ya se venía utilizando, perdiendo ventaja competitiva con Nucor. Reducir dichas amenazas es bajar la probabilidad de ocurrencia, las consecuencias o ambas a la vez, la probabilidad puede reducirse a través de arreglos organizacionales y de otro tipo los cuales reducen la frecuencia o la oportunidad de que ocurra un error. Las consecuencias pueden reducirse asegurando o garantizando minimizar cualquier situación adversa, por ejemplo; *General Electric* reduce el potencial peligro, al enfocarse en los negocios de crean mayor valor y se desprende de sus activos no estratégicos. En mayo de 2007, vendió la división de plásticos, en un acuerdo en efectivo \$11,6 mil millones, incluyendo \$8,7 mil millones de sus pasivo, con *SABIC Innovative Plastics*. Adicionalmente; en el primer semestre del 2011 vendió sus activos hipotecarios por valor de \$2 mil millones de dólares en México a Santander por \$ 162 millones. Santander, asumirá también la cartera de deudas de GE Capital en dicho país.

Transferir el riesgo puede significar pasar a otra entidad la responsabilidad de responder en caso ocurrir el siniestro, como ejemplos de transferencia se pueden mencionar: una compañía de seguros que en última instancia tendrá que pagar el valor de los daños, la venta de una división que potencialmente debe responder por los daños causados al medio ambiente, la contratación de proyectos llave en mano. La última alternativa es aceptar y retener los riesgos dentro de la organización donde estos no pueden ser eludidos, reducidos o transferidos o donde el costo no se justifica por una de las dos siguiente razones: usualmente porque la probabilidad y la consecuencia son bajas o por que el costo de reducirlo es mayor que el riesgo que se corre, esta última razón es la que se asocia a la búsqueda de proyectos innovadores que puedan generarle a la firma una ventaja competitiva apropiándose de esos riesgos naturales.

4 Control y monitoreo de los riesgos y ajuste de decisiones

Las actividades de control llevadas a cabo por la organización, en esencia están compuestas por las políticas y procedimientos que ayudan a asegurar que la firma está gestionando los eventos negativos que decidió aceptar, en tal sentido el monitoreo se vuelve de vital importancia ya que a través del seguimiento permanente se facilita identificar si la respuesta a los mismos están dando los frutos esperados y el surgimiento de nuevos eventos que amenacen los objetivos estratégicos. De no ser así, la alta dirección deberá replantear sus decisiones de mitigación de riesgos y a la vez no perder de vista que las circunstancias cambiantes pueden dar lugar a que la correlación de eventos que individualmente no se consideraron relevantes cambien de prioridad ya que son muy pocos los riesgos que permanecen estáticos. Las actividades de control y monitoreo tienen lugar a través de la organización, en todos los procesos y en todas las funciones de la firma. Las actividades de control y monitoreo puede incluir una gama de actividades muy diversa.

Se deben destacar tres elementos que pueden influir en el monitoreo del riesgo corporativo, primero, la firma debe definir un alcance ya que si pretende cubrir la totalidad de las amenazas puede significar elevados costos y perdería flexibilidad en la toma de decisiones, esto afecta en el sentido que la implementación de iniciativas innovadoras pueden tardar más tiempo en hacerse realidad al pasar por un engorroso proceso de aprobación; segundo, la administración debe profundizar en el conocimiento de los riesgos y su naturaleza, las instituciones financieras, a diferencia de otras industrias, pueden estar expuestas a eventos negativos que pueden cambiar repentinamente su probabilidad e impacto, sin darle a la administración el tiempo suficiente para realizar u obtener las coberturas necesarias de sus nuevas exposiciones; y tercero, revisión de las políticas encaminadas a premiar el logro de los objetivos, en la medida que los riesgos amenacen objetivos por los cuales los ejecutivos no están siendo evaluados y remunerados, éstos no tendrán un interés particular por mitigarlos, o lo que es peor, podrán tomar las decisiones aun estén conscientes que tiene impactos en otros objetivos o reas de la organización.

Retomando el caso de BP, ambas compañías no repararon la avería porque esa decisión habría supuesto el cese temporal de las operaciones de extracción, causando una pérdida de US\$0.5 millones al día. Al respecto, BP indicó que el responsable del mantenimiento de la plataforma era Transocean. Esta última por su parte, aseguró que la instalación petrolera había sido revisada, poco antes de que se produjera la explosión y que no se habían detectado fallas. Como se puede ver, los objetivos operativos de desempeño, no estaban alineados con los objetivos estratégicos, en consecuencia; el derrame de petróleo provocado por el hundimiento de la plataforma produjo unos costes extraordinarios de limpieza, ayudas e indemnizaciones por US\$3.5 mil millones, a lo que se debe sumar un fondo de US\$20 mil millones para futuras acciones e indemnizaciones. Lo anterior causó una reducción en el valor de BP en la bolsa de valores en un 40% de su precio, a la vez provocó que el 14 de junio de 2010 la Agencia de calificación de riesgo *Fitch Group* rebajara 2 grados en la calificación a BP al pasar de AA (seguridad muy alta) a BBB (a un paso de bono basura). La situación financiera de la compañía podría obligar a su venta y toma de control por petroleras estadounidenses, *ExxonMobil* o *Chevron Corporation*, o incluso por empresas petroleras chinas, árabes o rusas. Según el economista *Michael R. Krätke*, “un desplome o una toma de control de BP sería una catástrofe para los británicos”.

Estos elementos, en la práctica son gestionados con la ejecución de planes de capacitación a un nivel estratégico, así como la implementación de esquemas de medición del desempeño en la cual una parte de los incentivos son depositados en un banco de bonos, que va siendo gestionado en períodos de cinco años, es decir, conforme se van cumpliendo los objetivos de largo plazo; de igual forma empresas menos dimensionadas se inclinan por definir remuneraciones variables para sus ejecutivos y mandos medios, combinando objetivos específicos del área, con objetivos globales de la organización, con el único propósito de que los tomadores de decisiones sean más prudentes a la hora de aceptar riesgos y la organización como un todo mantenga la mirada puesta en las fuentes de las principales amenazas.

CONCLUSIONES

La gestión del riesgo corporativo bajo esta amplia perspectiva, no es garantía para la firma a no verse expuesta a la materialización de un evento que pueda causar daño a su modelo de negocio, los ejemplos planteados muestran que incluso empresas importantes con proceso formales de planificación estratégica e identificación de riesgos, han sido seriamente sorprendidas debido a que la formulación estratégica ha sido considerada una actividad elitista exclusiva del *board* y las decisiones son tomadas en mucho de los casos bajo alta incertidumbre. Esta combinación tiende a excluir a la mayor parte de la organización, y el capital humano no se identifica con las metas corporativas ni se involucra en la tarea de volverse más competitivo, limitando a la firma de suficientes puntos de vista para cuestionar la visión convencional de la alta gerencia.

Los modelos matemáticos pueden verse excedidos por diversas razones, en tal sentido al gestionar los riesgos se debe contar con mucho criterio y sensatez, el pensamiento estratégico no debe limitarse al cálculo del valor presente, una adecuada planificación de portafolios y al análisis de la volatilidad; las decisiones se tomarán con mayor asertividad en la medida que la comunicación fluya de arriba hacia abajo y viceversa, en el momento oportuno y documentados con la información correcta. Esto debe ser acompañado de la búsqueda del equilibrio entre la complejidad y lo sencillo para evitar la trampa del modelo, si los que estarán a cargo de tomar las decisiones han perdido la capacidad de entender las causas de los resultados del modelo, quizás sea momento de agregarle una buena dosis de conocimiento empírico.

Considerar que la GR, requiere una evaluación periódica de la cultura de riesgo y el nivel de aversión o propensión al mismo por parte de la firma, con el propósito de decidir en cuáles riesgos estratégicos enfocará su esfuerzo, previo un inventario conscientemente evaluado de los mismos, su relación sistémica y sus consecuencias, en vez de gestionar riesgos individuales. Significa que siempre existirá una brecha o un conjunto de riesgos que no será posible gestionar por diversos motivos, pero serán decisiones conscientes. Sin embargo, realizar un análisis de escenarios, simulaciones y analizar casos similares de éxito y fracaso tanto dentro como fuera de la industria, son ejercicios que no escapan del alcance de la administración y pueden darle una idea del impacto que pueden tener ciertas amenazas bajo condiciones extremas.

En la medida que toda la organización sea permeada por una cultura de búsqueda permanente del riesgo, ésta se transformará en una función colectiva y si se asocian los objetivos estratégicos con un plan de incentivos que genere el entusiasmo necesario para la innovación, será menos probable que un riesgo se pase por alto. Podrán identificar sus implicaciones en la estrategia y cómo pueden aportar para convertirla en una ventaja, llevando a la firma a un estatus de constante cambio para modelar el riesgo, dejando de ser una actividad defensiva y trascienda a una actividad que contribuya a una autentica creación de valor para los Stakeholders.

REFERENCIAS

Bibliografía

1. Libros

“Riesgo Positivo. Cómo convertir las grandes amenazas en oportunidades”

Slywotzky, Adrian J. y Weber, Karl: traductor Efraín Sánchez. Primera Edición, Grupo Editorial Norma. Colombia, 2008

“Control Interno. Estructura Conceptual Integrada”

Samuel Alberto Mantilla, Traductor. Cuarta Edición, ECOE Ediciones – Bogotá, 2005.

“Cómo lidiar con el riesgo Financiero”

Shirreff, David. Primera Edición, Cuatro Media – Buenos Aires, 2008.

“Finanzas Corporativas”

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey F. Octava Edición, McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A de C.V. México, 2009.

“Fundamentos de Finanzas Corporativas”

Brealey, Richard A. Stewart C. Myers & Marcus, Alan J. Cuarta Edición, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U. España, 2004

“Cómo delinear un modelo de negocios”

John Tennent and Graham Friend. Primera Edición, Cuatro Media – Buenos Aires, 2008

“Blue Ocean Strategy”

W. Chan Kim y Renée Mauborgne, Harvard Business School Publishing Corporation, 2005

2. Artículos

“Value and Risk: Beyond Betas”

Aswath Damodaran, Financial Analyst Journal: *March, 2005*

“New Arsenal of Risk Management”

Kevin Buehler, Andrew Freeman, and Ron Hulme, Harvard Business Review: *septembrer,2008*

“6 Ways Companies Mismanage Risk”

René M. Stulz, Harvard Business Review, *March, 2009*

“What Is Strategic Risk Management?”

Mark L. Frigo and Richard J. Anderson. *Strategic Management*, *Abril*, 2011

“Managing Risk in the New World”.

Robert S. Kaplan, Anette Mikes, Robert Simons, Peter Tufano, and Michael Hofmann. Moderated by HBR senior editor David Champion. HBR, *October 2009*

“Owning the Right Risks”

Kevin Buehler, Andrew Freeman, and Ron Hulme - *Harvard Business Review*; *September, 2008*

“Ten Myths about Risk Management”

Debunked!, *PM World Today* – October 2010

“Blue Line Management: What Value Really means”

Kevin Kaiser & S. David Young; INSEAD; 2009

“Innovation Killers: How Financial Tools Destroy your Capacity to do New Things”

Clayton M. Christensen, Stephen P. Kaufman, and Willy C. Shih. HBR, *January, 2008*

“A Worldwide Network for Responding to the Next Crisis”

Klaus Schwab. *Harvard Business Review*, *January- February 2011*.

“Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?”

René M. Stulz, Ohio State University. *Journal of Applied Corporate Finance*, volume 20 número 4, Morgan Stanley Publication 2008

“Strategic Risk Management: Looking at Both Sides Now”

Melanie Lockwood Herman and George L. Head, Ph.D.

“Contrarestar el mayor de todos los riesgos”

Adrian J. Slywotzky, John Drzik, *Harvard Business Review*, *Abril, 2005*

“The Six Mistakes Executives Make in Risk Management.”

Nassim N. Taleb, Daniel G. Goldstein, Mark W. Spitznagel, HBR, *Octubre 2009*

“You Have More Capital than you Think”

Robert C. Merton, HBR, *Noviembre 2005*

“Propósito estratégico”

Por Gary Hamel y C.K. Prahalad, HBR, *Julio 2005*

3. Noticias

“BP: Ocho fallos de comunicación.”

Expansión.com, julio 18, 2010

<http://www.expansion.com/2010/07/16/empresas/energia/1279281694.html>.

“El rol y la visión de la Auditoría en la gestión de riesgos”

PriceWaterHouseCoopers, Año 2006

<http://auditor2006.comunidadcoomeva.com/blog/uploads/1-PresentacinRafaelRuano-PriceWaterHouseCoopers-COSOII-ERMyelRoldelAuditorInterno.pdf>.

“Informe COSO – Técnicas de aplicación”

Escribd.com, marzo 18, 2009

<http://es.scribd.com/doc/13374090/INFORME-COSO-II>

“Derivados, ¿Quién fue realmente el culpable?”

El Siglo de Torreón, abril 29, 2009

<http://www.elsiglodetorreon.com.mx/noticia/430501.derivados-quien-fue-realmente-el-culpable.html>

“BP "fue alertada" de una falla antes del desastre”

BBC Mundo Internacional, junio 21, 2010

http://www.bbc.co.uk/mundo/internacional/2010/06/100621_0516_bp_trabajador_alerto_derrame_crudo_fp.shtml

“El nuevo papel de gestión del riesgo: Reconstruyendo el modelo”

Universia Knowledge Wharton, julio 15, 2009

<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=1743>

“La pendiente resbaladiza de BP: El peligro de la desconexión entre retórica y realidad en tiempos de crisis”

Universia Knowledge Wharton, junio 30, 2010

<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1910>

“4 claves del liderazgo ‘estilo’ Jobs”

CNN Expansion, abril 04, 2011

<http://www.cnnexpansion.com/mi-carrera/2011/04/01/4-claves-para-liderazgo-estilo-jobs>

“Standard & Poor’s – Quality Ranking”

Standard & Poor’s, octubre de 2005

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/media/QualityRankingWhitePaperFinal.pdf>

“Problemas en el cableado en el Airbus 380”

Aviación Digital, marzo 16, 2009

<http://www.aviaciondigitalglobal.com/noticia.asp?NotId=9641&NotDesignId=3>

“Best Global Brands 2010”

Interbrand, abril, 2011

<http://www.interbrand.com/es/knowledge/best-global-brands/best-global-brands-2008/best-global-brands-2010.aspx>

“UBS golpeado por fraude”

The Wall Street Journal Americas, septiembre 16, 2011

http://online.wsj.com/article/SB10001424053111904060604576573273241942968.html?mod=W_SJS_negocios_LeftWhatsNews

“Las ventas mundiales del híbrido de Toyota superan los 3 millones de unidades”

Sala de Prensa de Toyota, España, marzo 10, 2011

http://www.toyotaprensa.es/prensa/las_ventas_mundiales_de_hibridos_de_Toyota_superan_los_3_millones_de_unidades.asp

“Las autoridades de EEUU acusan a Goldman Sachs de fraude”

El país.com, Estados Unidos, abril 16, 2010

http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/acusa/Goldman/fraude/subprime/elpepueco/20100417elpepieco_8/Tes

“Credibilidad de calificadoras de riesgo cuestionada por países”

Revista Summa, agosto 22, 2011

<http://www.revistasumma.com/economia/15742-credibilidad-de-calificadoras-de-riesgo-cuestionada-por-paises.html>

Notas

¹ Forma de inversión que busca cubrir posiciones que se tienen en otros activos, tratando de asegurar su rentabilidad. Los futuros y opciones son los instrumentos por excelencia de cobertura.

² Un contrato de futuros es un acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura y determinada y con un precio establecido de antemano.

³ Un contrato de opción es aquel por el que una parte (comprador de la opción) puede optar por comprar (opción call) o vender (opción put) un activo subyacente a otra parte (vendedor de la opción) en un momento fijado del tiempo (opción europea) o en cualquier momento desde que se celebra el contrato hasta su vencimiento (opción americana). Para poder ejercitar el derecho el comprador paga una prima al vendedor.

⁴ Modelo de Fijación de precios de activos de capital: este modelo es frecuentemente utilizado en la economía financiera para determinar la tasa de retorno teóricamente requerida para un cierto activo, si éste es agregado a una Cartera de inversiones adecuadamente diversificada.

⁵ La volatilidad es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de un activo, definida como la desviación estándar de dichos cambios en un horizonte temporal específico. Se usa con frecuencia para cuantificar el riesgo del instrumento. La volatilidad se expresa típicamente en términos anualizados y puede reflejarse tanto en un número absoluto ($50\$ \pm 5\$$) como en una fracción del valor inicial ($50\$ \pm 10\%$).

⁶ La desregulación es el proceso por el cual los gobiernos eliminan algunas regulaciones específicas a los negocios para, en teoría, favorecer la operación eficiente del mercado. La teoría es que menos regulaciones crea a un aumento en el nivel de competitividad, llevando a una mayor productividad, mayor eficiencia y en últimas a menores precios.

⁷ La globalización es un proceso económico, tecnológico, social y cultural a gran escala, que consiste en la creciente comunicación e interdependencia entre los distintos países del mundo unificando sus mercados, sociedades y culturas, a través de una serie de transformaciones sociales, económicas y políticas que les dan un carácter global.

⁸ Se denomina suspensión de pagos o cesación de pagos (en inglés default), a la situación concursal en la cual un empresario o una sociedad mercantil se encuentra cuando no puede pagar la totalidad de las deudas que tiene con sus acreedores por falta de liquidez o dinero en efectivo. Es un procedimiento que tiene por objeto llegar a un acuerdo entre el deudor y los acreedores, bajo supervisión judicial, sobre el modo en que se pagará.

⁹ Por mucho tiempo, el concepto commodities se refería especialmente a materias primas o a granel (sin marca). Actualmente, en el ámbito financiero se denomina y amplía el concepto como

todo lo que es subyacente en un contrato de futuros de una bolsa; entonces pueden ser muchos los activos financieros. Los commodities no deben confundirse con valores (securities); como por ejemplo, las divisas, los índices bursátiles, tasas de interés, entre otros. Algunos ejemplos de commodities son: la electricidad, el petróleo, el trigo producido en granja, la banda ancha de Internet, el cobre, la celulosa o productos semielaborados que sirven de materia prima para procesos más complejos. Se puede decir, que los commodities pueden ser granos, metales, carnes y derivados, energías (como el gas y el petróleo) o los llamados softs, como el azúcar o el algodón. También, hay commodities de tipo financiero, como los eurodólares, Dow Jones, monedas (libra, pesos), entre muchas formas más.

¹⁰ El Plan Brady fue una estrategia adoptada a finales de la década de 1980 (1989) para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales, que se basa en operaciones de reducción de la deuda y el servicio de la deuda efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado. Los esquemas de reducción de deuda se sustentaban en el hecho de que existe un exceso de deuda en las economías de los países en desarrollo que merma la posibilidad de inversión, por lo que la reducción en el saldo adeudado (extensión de los plazos junto con periodos de gracia) debería generar un cierto nivel de inversión productiva que se traduciría luego en un incremento de la capacidad de pago.

¹¹ Un swap, o permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos el dinero) referenciado a cualquier variable observable. Los swaps se introdujeron por primera vez al público en 1981, cuando IBM y el Banco Mundial entraron en un acuerdo de intercambio.

¹² Es aquella contingencia de pérdida potencial derivada de fallas o deficiencias en los sistemas de información, en el sistema de control interno o por errores en el procesamiento de las inversiones. Se divide en: Riesgo de recurso humano, clientes, información, tecnología de la información, uso y administración de recursos financieros, y operativo.

¹³ Chief executive officer, CEO por sus siglas en inglés

¹⁴ Es una medición de riesgo frecuentemente utilizada en el riesgo de pérdida de una cartera específica de activos financieros. Para una determinada cartera, la probabilidad y horizonte de tiempo, el VaR se define como un valor umbral de tal manera que la probabilidad de que la pérdida a valor de mercado de la cartera durante el periodo determinado sea superior a este valor (suponiendo que los mercados normales y sin comercio en la cartera) es el nivel de probabilidad dada.

¹⁵ Un fondo de inversión libre, (en inglés: "hedge fund", «fondo de cobertura»), también denominado instrumento de inversión alternativa y fondo de alto riesgo es un instrumento financiero de inversión. El término "hedge fund" se aplicó por primera vez a un fondo gestionado

por Alfred Winslow Jones que combinaba posiciones cortas y largas en valores con el fin de realizar una cobertura de la cartera frente a los movimientos del mercado. Los fondos de inversión son gestionados por despachos, firmas de corredurías de bolsa, gestoras de fondos y por bancos de inversión

¹⁶ El Comité de Basilea es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, sigla de Basel Committee on Banking Supervision en inglés), la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros.

¹⁷ Instrumento financiero derivado, es un contrato a largo plazo entre dos partes para comprar o vender un activo a precio fijado y en una fecha determinada.

¹⁸ Tomado de: Control Interno, Estructura conceptual Integrada, página 46, Samuel Alberto Mantilla, Traductor. Cuarta Edición, ECOE Ediciones – Bogotá, 2005

¹⁹ La Ley Sarbanes Oxley, cuyo título oficial en inglés es Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745 (30 de julio de 2002), es una ley de Estados Unidos también conocida como el Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista.

²⁰ WorldCom ha sido una empresa muy importante de telecomunicaciones localizada en Estados Unidos, que en julio de 2002 se declaró en quiebra. Que ésta no haya ocurrido antes, fue gracias a los prestamistas que lo mantenían a flote. Entre ellos estaban J.P. Morgan Chase, Citigroup y General Electric.

²¹ Una nueva bomba cayó ayer sobre Wall Street. Goldman Sachs, el banco de inversión más importante, fue acusado de fraude por la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (la SEC, por sus siglas en inglés). La acusación se debe a las operaciones que realizó con deuda estructurada vinculada a hipotecas basura, los créditos tóxicos que están en el epicentro del terremoto financiero que dio lugar a la crisis económica. La SEC presentó una demanda civil en Nueva York en la que acusa a la entidad de "distorsión y ocultación grave" a sus clientes sobre un complejo producto para el que contrató, a espaldas de ellos, al fondo Paulson & Co, del financiero John Paulson. Tomado de: El País.com, abril 16, 2010

²² Tomado de: Control Interno, Estructura conceptual Integrada, página 337, Samuel Alberto Mantilla, Traductor. Cuarta Edición, ECOE Ediciones – Bogotá, 2005

²³ El consejero delegado de UBS AG Oswald Grüber, presentó el sábado 24 de septiembre su dimisión para asumir la responsabilidad por el agujero financiero originado por las operaciones irregulares de un agente bursátil del banco suizo en Londres

²⁴ Según Michael Porter: "la base del desempeño sobre el promedio dentro de una industria es la ventaja competitiva sostenible"

²⁵ La subcontratación (más conocido por "outsourcing", el término en inglés) es el proceso económico en el cual una empresa determinada mueve o destina los recursos orientados a cumplir ciertas tareas, a una empresa externa, por medio de un contrato.

²⁶ Una competencia distintiva, también llamada competencia básica, competencia esencial, o competencia clave o también "Giro del negocio" y conocida en inglés por Core Business o Core Competent, se refiere en gestión empresarial, a aquella actividad capaz de generar valor y que resulta necesaria para establecer una ventaja competitiva beneficiosa para la organización.

²⁷ EBITDA es un indicador financiero representado mediante un acrónimo que significa en inglés "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization", (Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones). se calcula a partir del resultado final de explotación de una empresa, sin incorporar los gastos por intereses o impuestos, ni las disminuciones de valor por depreciaciones o amortizaciones, para mostrar así lo que es el resultado puro de la empresa. Por lo tanto, los elementos financieros (intereses), tributarios (impuestos), externos (depreciaciones) y de recuperación de la inversión (amortizaciones), deben quedar fuera de este indicador. El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo de su negocio.

²⁸ El caso más memorable sucedió en 1994 cuando Procter & Gamble demandó a Bankers Trust por unas transacciones en derivados por 195 millones de dólares; P&G argumentó que le habían informado equivocadamente sobre los riesgos implicados y el valor de los derivados; algo que en las leyes de Estados Unidos se conoce como suitability.

²⁹ Noticia de la sala de prensa de Toyota del 10 de marzo del 2011

³⁰ Stakeholder es un término inglés utilizado por primera vez por R. E. Freeman en su obra: "Strategic Management: A Stakeholder Approach", (Pitman, 1984) para referirse a «quienes pueden afectar o son afectados por las actividades de una empresa». Estos grupos o individuos son los públicos interesados ("stakeholders"), que según Freeman deben ser considerados como un elemento esencial en la planificación estratégica de negocios.

³¹ La diferencia de las diversas herramientas de CAD (Computer Aided Design, Diseño Asistido por Ordenador), entre las fábricas alemanas de Hamburgo y las fábricas de Toulouse sería el origen de este problema de cableado.

³² W. Kim y R. Mauborgne, Estrategia del océano azul, página 10

³³ Adrian J. Slywotzky, señalado por Industry Week como el autor que promete "Ser lo que Peter Druker fue durante gran parte del siglo XX: el gurú de la administración, en comparación con el cual se mide todos los demás"

³⁴ El concepto de Cuadro de Mando Integral – CMI (Balanced Scorecard – BSC) fue presentado en el número de enero/febrero de 1992 de la revista Harvard Business Review, con base en un trabajo realizado para una empresa de semiconductores. Sus autores, Robert Kaplan y David Norton, plantean que el CMI es un sistema de administración o sistema administrativo (management system), que va más allá de la perspectiva financiera con la que los gerentes acostumbran evaluar la marcha de una empresa.

³⁵ Todos los años Interbrand hace un ranking de lo que ellos consideran las marcas más valiosas del mundo. El estudio se hace examinando las marcas a través de su fortaleza financiera, la importancia de los motivos de compra del consumidor y la probabilidad de ingresos provenientes del reconocimiento de la marca.

³⁶ La adquisición de una firma que opera en un sector totalmente diferente a la compañía adquirente

³⁷ Véase Bergh, Donald (1997). Predicting divestiture of unrelated acquisitions: An integrative model of ex ante conditions. Strategic Management Journal, Vol. 18, Issue 9, Pages. 715-731; y, Montgomery, Cynthia & Wilson, Vicki (1986). Mergers that Last: A predictable Pattern? Strategic Management Journal, Vol. 7, Issue 1, Pages. 91-96

³⁸ Brent, Allred, Boal & Holstein (2005).

³⁹ Lluvia de ideas

⁴⁰ El perfil de riesgo incluye los siguientes elementos: breve descripción de la situación bajo estudio, valores que se considera que estarán expuestos a riesgo, posibles consecuencias, percepción de los riesgos por parte de los usuarios; y distribución de los riesgos y beneficios.

⁴¹ Pareto enunció el principio basándose en el denominado conocimiento empírico. Observó que la gente en su sociedad se dividía naturalmente entre los «pocos de mucho» y los «muchos de poco»; se establecían así dos grupos de proporciones 80-20 tales que el grupo minoritario, formado por un 20% de población, ostentaba el 80% de algo y el grupo mayoritario, formado por un 80% de población, el 20% de ese mismo algo.

⁴² El benchmarking es un anglicismo que, en las ciencias de la administración de empresas, puede definirse como un proceso sistemático y continuo para evaluar comparativamente los productos, servicios y procesos de trabajo en organizaciones. Consiste en tomar "comparadores" o benchmarks a aquellos productos, servicios y procesos de trabajo que pertenezcan a organizaciones que evidencien las mejores prácticas sobre el área de interés, con el propósito de transferir el conocimiento de las mejores prácticas y su aplicación

⁴³ René M. Stulz es titular de la Cátedra Reese de Banca y Economía Monetaria de Fisher Ohio State College of Business. También es investigador asociado del National Bureau of Economic

Research y miembro del Instituto Europeo de Gobierno Corporativo. Pertenece a la Junta de Síndicos de la Asociación Mundial de Profesionales de Riesgo y su comité ejecutivo.

⁴⁴ El riesgo de contraparte, es la probabilidad de que el deudor de una obligación no la cumpla.

⁴⁵ El riesgo de Mercado, es la probabilidad de que los precios de un título que se transa en un mercado en particular, pierda valor.

⁴⁶ “Delusions of Success: How optimism Undermines Executives’ Decisions”, Dan Lovallo y Daniel Kahneman. Harvard Business Review, Julio del 2003, página 56.

⁴⁷ The Wall Street Journal Americas, jueves 8 de septiembre del 2011.

⁴⁸ El riesgo residual refleja el riesgo remanente una vez se han implantado de manera eficaz las acciones planificadas por la dirección para mitigar el riesgo inherente.