



Gestión de riesgos

32

Riesgos, riesgos... Empecemos por el riesgo país
Leonardo Veiga

34

La gestión del riesgo reputacional
Javier Becchio

40

Gestionar la reputación es posible
Patricia Schroeder

44

La reputación y sus riesgos
Robert G. Eccles, Scott C. Newquist y Roland Schatz

50

¿Qué debe hacer una empresa para mejorar su reputación online?
Libro de Posicionamiento en Buscadores

50

BIT: gestionar el riesgo político
Gabriel Rivoir

52

El problema cambiario. Riesgos y alternativas
Gustavo Amoza

60

El riesgo en las finanzas. ¿Riesgo es igual a incertidumbre?
Gabriel Rovayo

En pocas palabras

Los riesgos son aquellos aspectos que influirán sobre el logro de los objetivos de una organización, cualquiera sea su rubro. Antes de definir el riesgo y la incertidumbre, es imprescindible conocer en qué consiste la certeza. Pero salvo situaciones totalmente extraordinarias, no existe hasta ahora el inversionista que tenga la capacidad de prever el futuro de forma infalible, motivo por el cual es de esperar que siempre exista una desigualdad entre la rentabilidad esperada y la obtenida. En lo que sí puede considerarse que hay certeza, debido a la evidencia empírica, es en la veracidad de la existencia de una relación positiva entre riesgo y rentabilidad, es decir "a mayor riesgo mayor rentabilidad". **(Rovayo)**

El riesgo país es un índice que intenta medir el grado de riesgo que tiene un país para las inversiones extranjeras. Es por eso que el índice de riesgo de un país se construye a partir del diferencial de retornos de interés de la deuda pública de ese país con relación al interés que paga la deuda pública estadounidense, que se considera "libre de riesgo". Al menos hasta ahora. El nivel de riesgo país no solo define el costo de endeudarse para el gobierno, también fija la tasa mínima que deberán pagar las empresas de ese país. El indicador más empleado para medir el nivel de riesgo de Uruguay es el *Uruguay Bond Index* (UBI), que es calculado diariamente por República Afap. **(Veiga)**

Hoy es usual que en las reuniones de directorio se traten temas de riesgo. Cuando se habla de riesgo

se trata del riesgo asociado a la empresa en su contexto, riesgo de sus proyectos, riesgo reputacional, riesgo de crédito. La gestión del riesgo está en la agenda de todas las empresas y es un factor clave a los efectos de que los ejecutivos puedan administrar su negocio. Uno de estos riesgos, el reputacional, surge cuando la forma de conducir un negocio no satisface las expectativas de los grupos de interés. Los grupos de interés de una empresa son los inversionistas, los clientes, los proveedores, los empleados, la comunidad. **(Becchio)**

Puesto que la reputación es percepción, es esta última la que se debe medir. Esto implica la medición de la reputación en múltiples áreas, de forma contextual, objetiva y, en lo posible, cuantitativa. Hay que responder tres preguntas: ¿Cuál es la reputación de la empresa en cada área (calidad de productos, desempeño financiero...)? ¿Por qué? ¿Cómo se comparan estas reputaciones con las de otras empresas del sector? Existen diversas técnicas para evaluar la reputación de una empresa. Estas incluyen el análisis de los medios, encuestas a los *stakeholders* (clientes, empleados, inversionistas, ONG) y a ejecutivos de la industria, *focus group* y encuestas de opinión pública. Aunque todas son útiles, un análisis detallado y estructurado de lo que dicen los medios es especialmente importante porque los medios moldean las percepciones y expectativas de todos los *stakeholders*. **(Eccles, Newquist y Schatz)**

Es importante reconocer que la reputación no nos pertenece: es lo que otros piensan de nosotros. Son

las valoraciones que hacen sobre nuestro comportamiento en diferentes ámbitos sociales. Es posible construir una buena reputación pero sobre la base de factores controlables y con el conocimiento de todos aquellos que no controlamos. No podemos controlar lo que otros piensan pero sí podemos influir de modo que los juicios que se realizan sean favorables. Un plan de gestión de reputación se nutre del principio básico de las relaciones públicas: hacer las cosas bien y comunicarlas. **(Schroeder)**

Pero no todo es riesgo reputacional. La mayoría de los países latinoamericanos son hoy un lugar interesante para invertir, pero en muchos casos el inversor extranjero no se siente seguro frente a los posibles abusos de algunos gobiernos de turno. Una de las estrategias más utilizadas para mitigar este riesgo se haya en el uso de estructuras (sociedades) de países con los cuales el país donde se quiere invertir tenga un Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI o BIT). En particular, y para el caso de países latinoamericanos, las sociedades de España y Holanda son las más utilizadas ya que ambos países tienen una extensa red de tratados en América Latina. **(Rivoir)**

Quizás uno de los riesgos más presentes en el radar del empresario es la exposición a las variaciones del tipo de cambio. Dada la importancia de este riesgo y el consiguiente impacto en las decisiones empresariales, las autoridades nacionales han incentivado en varias ocasiones la creación de un mercado de cambios a futuro, haciendo participar

al Banco Central. Al menos en el país las herramientas más utilizadas para controlar este riesgo se encuentran asociadas al mercado de cambio a futuro y al mercado de dinero. **(Amoza) •**



Es posible construir una buena reputación pero sobre la base de factores controlables y con el conocimiento de todos aquellos que no controlamos.

(pág. 40)



Riesgos, riesgos... Empecemos por el riesgo país

■ Por Leonardo Veiga, profesor del IEEM

Qué es, cómo se construye y qué factores inciden en el riesgo percibido por los inversores.

Los inversores perciben que el riesgo de impago de las deudas públicas difiere de acuerdo al país y al gobierno. Esa distinta percepción de riesgo se traduce en el reclamo de una mayor tasa de interés. En la medida que las tasas de interés varían con el tiempo, por factores ajenos al riesgo de cada país, la tasa de interés en términos absolutos que un país paga no dice mucho al respecto.

Es por eso que el índice de riesgo de un país se construye a partir del diferencial de retornos de interés de la deuda pública de ese país con relación al interés que paga la deuda pública estadounidense, que se considera "libre de riesgo".

¿Qué factores inciden en el nivel de riesgo percibido por los inversores?

Uno de los factores fundamentales es la sustentabilidad de las cuentas públicas; esto es, la capacidad del país de evitar el crecimiento incontenible de su endeudamiento. Ello depende, entre otras cosas, del tamaño de su deuda medida en términos del producto de ese país, la moneda en que está expresada, la tasa de interés vigente, el nivel de superávit o déficit fiscal y el crecimiento de la economía.

Otros factores para considerar son los antecedentes de ese país en materia de cumplimiento de sus obligaciones, más allá del gobierno de turno. Un factor que también pesa es el contexto regional e internacional, en la medida que siempre existen opciones entre las cuales el inversor debe elegir. El diferencial de tasas varía sustancialmente en

el tiempo y aumenta en períodos de turbulencias financieras locales e internacionales ya que también existe un efecto contagio.

El nivel de riesgo país no solo define el costo de endeudarse para el gobierno, también fija la tasa mínima que deberán pagar las empresas de ese país. Esa tasa también es la tasa de descuento al momento de valorar una empresa en venta (a mayor tasa, menor valor). Si el riesgo baja las empresas aumentan su valor y resulta más sencillo para un proyecto obtener los resultados mínimos requeridos por un inversionista del exterior que evalúa opciones, estimulándose así las inversiones del exterior.

El indicador más empleado para medir el nivel de riesgo de Uruguay es el Uruguay Bond Index (UBI), que es calculado diariamente por República Afap. Este indicador refleja el "spread" promedio o diferencia entre el rendimiento de los bonos uruguayos y el rendimiento de los bonos del tesoro norteamericano.

En los gráficos adjuntos se muestra la evolución de este índice. En el gráfico 1 aparece la evolución desde enero de 1994 a la fecha, y en el gráfico 2 se limita al período junio 2002 a noviembre 2011.●



El riesgo reputacional constituye una amenaza evidente pero su adecuada gestión es relevante para poder mitigarla.

(pág. 34)

Gráfico 1

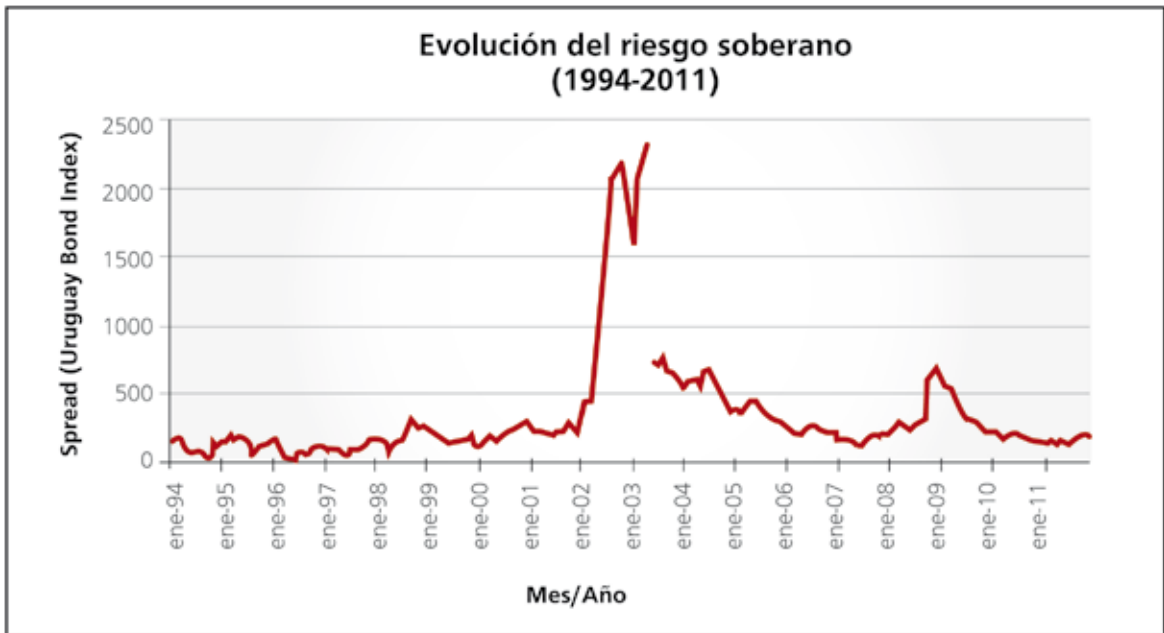


Gráfico 2



[continúa . . .]

La gestión del riesgo reputacional

■ Por Javier Becchio, socio PricewaterhouseCoopers

Qué es, en qué se enmarca, qué factores inciden en él y cómo se gestiona.

El riesgo reputacional se debe englobar en algo más general que es la administración de riesgos. Hoy por hoy no hay una empresa en el mundo, y me atrevo a decir en el Uruguay, cuyos directores o en reuniones de directorio no se traten temas de riesgo.

Cuando se habla de riesgo se trata del riesgo asociado a la empresa en su contexto, riesgo de sus proyectos, riesgo reputacional, riesgo de crédito. La gestión del riesgo está en la agenda de todas las empresas y es un factor clave a los efectos de que los ejecutivos puedan administrar su negocio. ¿Por qué? Porque cada empresa tiene objetivos determinados, de rentabilidad, de llegar a un público determinado, y frente a esos objetivos tiene que analizar cuáles son esos riesgos que no le permiten alcanzar esos objetivos planteados.

Cuando se analizan los riesgos se los identifica, hay todo un proceso para hacerlo que es lo que se llama el marco para la administración de riesgos. Existen, y no solo a nivel global sino también a nivel local, una serie de normativas para tratar los riesgos. Por ejemplo, uno de los protagonistas de los riesgos y de los riesgos reputacionales en particular son las instituciones financieras. Para administrar los riesgos de una institución financiera lo que se está creando a nivel local por parte de la superintendencia de los bancos es un sistema integral de gestión de riesgos, que deberán cumplir todas las instituciones financieras del país. Y todas están trabajando actualmente para crear ese sistema integral.

Podemos analizar el riesgo porque existe una infinidad de situaciones reales que puede alterar el resultado que esperamos.

(pág. 60)

Adicionalmente a las instituciones financieras están las empresas que emiten en bolsa. Las empresas uruguayas que emiten en bolsa tienen también una legislación, la ley 18 627 creada en diciembre de 2009, que reglamenta una serie de aspectos para dotar de un mayor dinamismo al mercado de valores. Uno de los aspectos clave, donde está enmarcado el riesgo reputacional,

es que cada empresa que cotiza en bolsa debe adoptar prácticas de gobierno corporativo adecuadas.

Cuando se habla de gobierno corporativo se lo puede considerar como un marco que promueve la transparencia, el liderazgo, la responsabilidad y el control en la organización de manera de asegurar su desempeño en un marco ético que genere valor para sus accionistas con alto grado de confort por parte de sus responsables.

El gobierno corporativo tiene distintos elementos y dentro de ellos está la gestión de riesgos. Otros de los elementos son, por ejemplo, la estructura y composición del consejo directivo, la planificación estratégica, los roles y responsabilidades, el monitoreo y control de lo que se planifica estratégicamente, la gestión del riesgo y el cumplimiento.

El gobierno corporativo además de la legislación para aquellas empresas que cotizan en bolsa tiene un decreto que lo reglamenta y que establece específicamente que uno de los elementos del gobierno corporativo es un adecuado sistema de gestión integral de riesgos.

Hay una gran cantidad de tipos de riesgos que se deben gestionar, entre ellos el riesgo reputacional.

Antes de entrar en detalles hay que tener en cuenta que la pérdida de reputación es un riesgo crítico para cualquier tipo de organización. El riesgo crítico que existe por la pérdida de reputación se percibe más claramente en las instituciones financieras. La gestión del riesgo reputacional se ha colocado en un lugar prioritario en la agenda de este tipo de organizaciones y de muchas otras.

El riesgo reputacional constituye una amenaza evidente pero su adecuada gestión es relevante para poder mitigarla.

En la reputación influyen muchas cosas entre ellas los escándalos financieros, la pérdida de confianza, el cuidado del medio ambiente, los derechos laborales y derechos humanos, transparencia a nivel de información y datos públicos, acciones de responsabilidad social. Todos son elementos que forman parte de los riesgos de la reputación.

En el sector financiero aumenta el foco sobre esos riesgos porque es uno de los sectores más expuestos. Los resultados de una encuesta hecha por PWC a nivel global dicen que el riesgo reputacional es reconocido como una de las mayores amenazas para el valor de mercado

La pérdida de reputación es un riesgo crítico para cualquier tipo de organización y es por ello que la gestión del riesgo reputacional se ha colocado en un lugar prioritario.

[continúa •••]



de las instituciones financieras. Es un tema que los directorios deben –y en los hechos sucede– tener sobre la mesa.

¿Qué es el riesgo reputacional? El riesgo reputacional surge cuando la forma de conducir un negocio no satisface las expectativas de los grupos de interés. Los grupos de interés de una empresa son los inversionistas, los clientes, los proveedores, los empleados, la comunidad. Si alguna de las acciones de la empresa no cumple con las expectativas de alguno o todos los grupos de interés (*stakeholders*) la reputación se verá afectada negativamente.

Otra definición de riesgo reputacional es que es el riesgo presente y futuro de que las ganancias o el patrimonio de la entidad se vean afectados por una opinión pública negativa. Afecta la capacidad de la institución de establecer nuevas relaciones o servicios, o continuar sirviendo a las relaciones ya existentes. Este riesgo puede exponer a la institución a juicios, pérdidas financieras o a una disminución en la base de clientes.

La pérdida de reputación trae como consecuencia desprestigio, mala imagen, publicidad negativa, cierta o no, respecto de la institución y sus prácticas de negocios.

Por eso la importancia de administrar el riesgo reputacional junto con los demás riesgos que existen en el manejo de una empresa. En algunos sectores es más importante que en otros, porque la reputación tiene una mayor influencia, pero en todas las empresas debe considerarse el manejo del riesgo reputación como una parte más de las prácticas de gobierno corporativo. Más ahora en momentos donde la transparencia en las acciones de las empresas es muy valorada y requerida por los distintos grupos de interés, quienes cada vez tienen mayor influencia en las organizaciones.



La mayoría de los países latinoamericanos son hoy un lugar interesante para invertir, pero en muchos casos el inversor extranjero no se siente seguro frente a los posibles abusos de algunos gobiernos de turno.

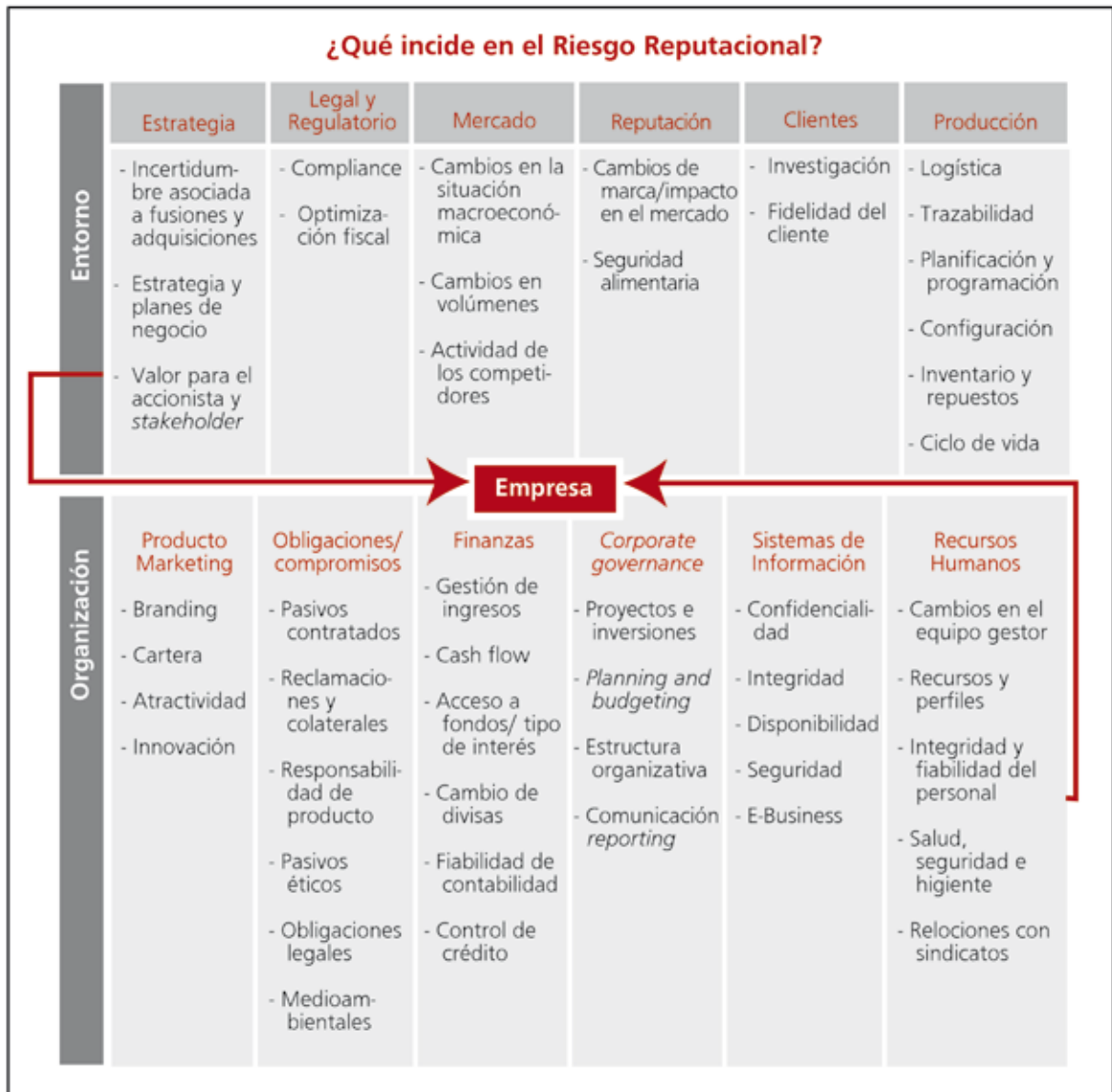
(pág. 50)

¿Qué incide en el riesgo reputacional? Inciden muchas cosas, algunas provenientes del entorno de la empresa y otras son aspectos internos de la organización. En los aspectos del entorno por ejemplo, y fundamentalmente, se encuentran los legales y regulatorios (cumplir con el fisco, con el pago de impuestos, con las regulaciones vigentes, con los pedidos de entrega de información), de mercado (la actividad de los competidores), la fidelidad del cliente, entre otros.

Dentro de los aspectos propios de la empresa que inciden en el riesgo reputacional se encuentra desde la manera en

[continúa •••]

que la empresa gestiona las finanzas, la confiabilidad de la contabilidad, las gestiones y acciones del gobierno corporativo, una estructura organizativa adecuada que permita gestionar y monitorear el negocio, la infraestructura edilicia, los sistemas de información, las relaciones con los sindicatos.



A continuación, los elementos básicos de la conducción del propio negocio que inciden en la reputación divididos en cuatro grandes temas: conducta del negocio, integridad del producto, principios operacionales e integridad de los empleados, regidos por los valores que guían todas las acciones de la empresa.



¿Cómo gestionar el riesgo reputacional? En PWC tenemos cinco etapas para gestionarlo:



Gestionar la reputación es posible

■ Por Patricia Schroeder, profesora de Comunicación corporativa, Universidad de Montevideo

Gestionar la reputación es posible y se puede emplear la comunicación como una aliada de la estrategia.

No cabe duda de que una buena reputación es un activo intangible que todas las empresas quieren alcanzar. Promueve lazos de confianza con sus *stakeholders*: empleados, accionistas, gobierno, clientes, medios de comunicación, opinión pública, entre otros. La fidelización de sus clientes, la captación de mejores empleados y el respeto de la sociedad civil, traen también beneficios económicos.

En primer lugar, es importante reconocer que la reputación no nos pertenece: es lo que otros piensan de nosotros.

Sin embargo, parecería que hay desconocimiento respecto a cómo gestionar la reputación y el rol estratégico que puede cumplir la comunicación corporativa. Además, este trabajo resulta menos atractivo para algunos porque requiere una capacidad de adelantarse a los problemas y de trabajar de modo proactivo. Se diferencia así de la gestión de crisis que nos presiona ante la urgencia por solucionar un problema ya instalado y procurar que una situación determinada tenga el menor efecto negativo posible.

A continuación, ofrezco una reflexión sobre los pilares de una eficaz gestión de reputación.

En primer lugar, es importante reconocer que la reputación no nos pertenece: es lo que otros piensan de nosotros. Son las valoraciones que hacen sobre nuestro comportamiento en diferentes ámbitos sociales. Cuando se trata de una empresa existen distintas valoraciones sobre la actividad corporativa (el valor y la calidad del producto o servicio que ofrece, sus políticas de responsabilidad social, sus políticas salariales y condiciones de trabajo en general, su comportamiento financiero, entre otros). Existe también una reputación sectorial que en algunos casos determina fuertemente la

reputación de una empresa en particular. (Por ejemplo la reputación de la industria del petróleo).

Este es el punto de partida: **es posible construir una buena reputación pero sobre la base de factores controlables y con el conocimiento de todos aquellos que no controlamos.** No podemos controlar lo que otros piensan pero sí podemos influir de modo que los juicios que se realizan sean favorables.

Un plan de gestión de reputación se nutre del principio básico de las relaciones públicas: hacer las cosas bien y comunicarlas.

Les propongo entonces mirar el proceso de circulación de información para identificar aspectos controlables y no controlables de nuestra gestión.

La emisión del mensaje: la empresa emite mensajes pero el entorno también “habla” de la organización”. La competencia, los clientes, los medios de comunicación, dan su opinión y cuentan su experiencia.

La circulación de información: se realiza de forma mediada o directa. Los mensajes directos (por ejemplo el trato de un vendedor con su cliente) son medianamente controlables. Sin embargo cuando la información circula a través de intermediarios (por ejemplo cuando se publica una noticia sobre la empresa o el cliente cuenta a un amigo su experiencia) se pierde el control sobre el contenido de la información.

Finalmente, el mensaje llega al **receptor** quien va a interpretar la información de acuerdo a sus propias capacidades y vivencias.

La comunicación publicitaria y los mensajes intencionales de la empresa son el área de comunicación “controlable”, pero estarán de acuerdo conmigo que solamente es una porción minoritaria de la información que circula.

Pero como dije antes, **se trata de “hacer las cosas bien y luego decirlas”.** Los mensajes se construyen a partir de una conducta que será bien apreciada por nuestros públicos. Por lo tanto aquí se presenta otro factor esencial que consiste en **un correcto análisis y ajuste de expectativas. Debemos elegir los mensajes que serán bien aceptados por nuestros públicos.**

Se trata de “hacer las cosas bien y luego decirlas”; los mensajes se construyen a partir de una conducta que será bien apreciada por nuestros públicos.



Mercado de cambios *forward* (a futuro), de acuerdo a las necesidades concretas se podrá comprar o vender la moneda en que se está comprometido a pagar o cobrar.
(pág. 52)

[continúa •••]



Asimismo, las expectativas de unos y otros no son iguales. (Lo que puede ser bien aceptado por los accionistas, no necesariamente puede ser recibido como un valor por parte de los clientes). Tampoco son estáticas, acompañan el devenir social. Por lo tanto este análisis requiere un esfuerzo de investigación constante para interpretar lo que los diferentes públicos esperan de la organización.

Una vez que identificamos las expectativas, estamos en condiciones de definir el mensaje. Del resultado de esta tarea encontramos numerosos ejemplos en la comunicación política: en épocas de campañas los políticos se alejan de los estigmas (las marcas negativas) y se apegan a los atributos que piensan serán bien recibidos por los votantes. Así, por ejemplo, algunos candidatos nos recuerdan la buena gestión que hicieron en el pasado en el ámbito político o profesional, otros se visten de manera "juvenil" y utilizan un lenguaje que consideran que genera empatía con los jóvenes.

La publicidad también es un buen ejemplo de apego a los atributos positivos mientras que al mismo tiempo deja de lado conceptos negativos.

(Por ejemplo, ninguna publicidad de bebida cola dirá cuántas calorías aporta salvo que sea "light").

La opinión de un cliente ya no solo llega vía *mail*, sino que circula en redes y en *blogs* donde todos comparten experiencias y opinión sobre las marcas.

La construcción de reputación sería muy simple si consistiera solamente en decir lo que nuestros públicos quieren escuchar. Sin embargo, hace falta también trabajar para conseguir la coherencia entre el mensaje y la actividad de una organización.

La contradicción es rápidamente detectada por los públicos y tiene altos efectos negativos, el más grave de todos es la desconfianza.

Consecuentemente, **los mensajes institucionales deben ser contrastables con la realidad.** En algunas ocasiones esta reflexión nos obligará a reducir las promesas (por ejemplo a los empleados o a nuestros clientes); en otros habrá que desarrollar un plan de comunicación específico para divulgar sistemáticamente logros y resultados favorables. En esta área de gestión el apego a la verdad es un deber moral y además condición necesaria para la eficacia.

Finalmente, no quiero dejar de mencionar el rol que juegan las redes sociales. El usuario de internet es productor de contenidos y esto agrega un factor de complejidad. La opinión de un cliente ya no solo llega vía *mail* a la casilla de atención al usuario, sino que circula en redes y en *blogs* donde todos comparten experiencias y opinión sobre las marcas. Esto ha llevado a desarrollar otra área de investigación y de gestión que se denomina *reputación online*.

Gestionar la reputación sí es posible y podemos utilizar la comunicación como una aliada de la estrategia. De acuerdo a los lineamientos que he compartido, se debe construir un mensaje coherente con la realidad de la empresa sin dejar esta área de gestión librada a la información que surge por canales informales y de modo espontáneo.●



Cuando se habla de riesgo es trata del riesgo asociado a la empresa en su contexto, riesgo de sus proyectos, riesgo reputacional, riesgo de crédito.

(pág. 34)



La reputación y sus riesgos

Cuáles son los determinantes del riesgo reputacional y cuáles son los cinco pasos para gestionarlo.

Los ejecutivos conocen la importancia que tiene la reputación de sus empresas. Las firmas que tienen sólidas reputaciones positivas atraen mejores empleados. Sus clientes son más leales y compran una gama más amplia de productos y servicios.

En una economía donde entre el 70% y el 80% del valor de mercado proviene de activos intangibles difíciles de medir, tales como valor de marca y capital intelectual, las organizaciones son especialmente vulnerables a cualquier cosa que dañe sus reputaciones.

La mayoría de las empresas no gestiona adecuadamente su reputación en general ni los riesgos para su reputación en particular. Tienden a concentrar sus energías en manejar las amenazas ya presentes para su reputación. Esto no es gestión del riesgo, es gestión de crisis: un enfoque reactivo cuyo fin es limitar el daño.

Ante la ausencia de estándares comunes, incluso las empresas sofisticadas tienen solo una vaga idea de cómo gestionar el riesgo reputacional.

En la mayoría de las empresas grandes y medianas, los planes de contingencia para gestión de crisis son lo más cercano a una gestión del riesgo reputacional. Aunque estos planes son importantes, es un error confundirlos con la capacidad para gestionar el riesgo reputacional. Saber cómo dar primeros auxilios no es lo mismo que proteger su salud.

Los determinantes del riesgo reputacional

La brecha entre reputación y realidad. La gestión eficaz del riesgo reputacional empieza con el reconocimiento de que la reputación es un asunto de percepción. La reputación global de una empresa es función de su reputación entre sus diversos *stakeholders* en categorías específicas. Una sólida reputación positiva entre los *stakeholders* respecto de múltiples categorías generará una sólida reputación positiva para la empresa como un todo.

La reputación es distinta del carácter o conducta real de la empresa y puede ser mejor o peor.

F
El problema está en aquellos riesgos de movimientos del tipo de cambio que pueden afectar los flujos futuros de la empresa. (pág. 52)

Para cerrar la brecha entre reputación y realidad, una empresa debe mejorar su capacidad para cumplir expectativas, o bien reducirlas prometiendo menos.

La razón por la que los ejecutivos deben preocuparse es que su obligación fiduciaria de cerrar la brecha entre reputación y realidad es tan grande como su obligación de mejorar el desempeño real. Ambas impulsan la creación de valor para los accionistas.

Creencias y expectativas cambiantes. Las creencias y expectativas cambiantes de los *stakeholders* son otro gran determinante del riesgo reputacional. Cuando las expectativas están cambiando y el carácter de la empresa sigue igual, la brecha entre reputación y realidad se amplía y los riesgos aumentan.

Desde luego, las expectativas de diferentes *stakeholders* pueden divergir en forma drástica, lo que dificulta especialmente la tarea de determinar normas aceptables.

Cuando surgen estas crisis, las empresas se quejan de que han sido declaradas culpables (en los tribunales o en la prensa) debido a que las reglas han cambiado. Pero con demasiada frecuencia, la culpa es suya: o bien han ignorado las señales de que las creencias y expectativas de los *stakeholders* estaban cambiando, o han negado su validez.

Débil coordinación interna. Otra fuente importante de riesgo reputacional es la mala coordinación de las decisiones tomadas por diferentes unidades de negocios y funciones. Si un grupo crea expectativas que otro grupo no cumple, la reputación de la empresa puede verse afectada.

Una mala coordinación interna también inhibe la capacidad de una empresa para identificar creencias y expectativas que son cambiantes. La coordinación a menudo es deficiente porque el CEO no ha asignado esta responsabilidad a una persona específica.

Gestionar el riesgo reputacional

Gestionar eficazmente el riesgo reputacional involucra cinco pasos: evaluar la reputación de su empresa entre los *stakeholders*, evaluar el verdadero carácter de la empresa, cerrar las brechas entre reputación y realidad, monitorear creencias y expectativas cambiantes y poner a cargo a un alto ejecutivo con rango inferior al CEO.

Para cerrar la brecha entre reputación y realidad, una empresa debe mejorar su capacidad para cumplir expectativas, o bien reducirlas prometiendo menos.

[continúa •••]



Evaluar la reputación. Puesto que la reputación es percepción, es esta última la que se debe medir. Esto implica la medición de la reputación en múltiples áreas, de forma contextual, objetiva y, en lo posible, cuantitativa. Hay que responder tres preguntas: ¿Cuál es la reputación de la empresa en cada área (calidad de productos, desempeño financiero, y así sucesivamente)? ¿Por qué? ¿Cómo se comparan estas reputaciones con las de otras empresas del sector?

Existen diversas técnicas para evaluar la reputación de una empresa. Estas incluyen el análisis de los medios, encuestas a los *stakeholders* (clientes, empleados, inversionistas, ONG) y a ejecutivos de la industria, *focus group* y encuestas de opinión pública. Aunque todas son útiles, un análisis detallado y estructurado de lo que dicen los medios es especialmente importante porque los medios moldean las percepciones y expectativas de todos los *stakeholders*.

En la actualidad, muchas empresas contratan servicios de recortes de prensa para reunir artículos sobre ellas.

Puesto que la reputación de una empresa es función de las reputaciones de otras empresas en su sector y de la reputación relativa de la industria en general, tener el contexto completo es esencial para evaluar el volumen y la prominencia de la cobertura, los temas de interés y si el punto de vista es positivo o negativo.

Establecer una reputación positiva a través de los medios depende de varios factores o prácticas, según una investigación del Media Tenor Institute for Media Analysis en Lugano, Suiza.

Primero, la empresa debe abrirse un lugar y permanecer en el radar del público, lo que implica mantenerse por sobre lo que llamamos el "umbral de conciencia": un mínimo de artículos en los principales medios que la mencionen o la presenten.

Segundo, una reputación positiva requiere que al menos 20% de los artículos de los principales medios sean positivos, no más de 10% sean negativos y el resto sean neutrales.

La reputación de una empresa también es vulnerable si los medios se enfocan solo en unos pocos temas, tales como las ganancias o la personalidad del CEO. Incluso si la cobertura de estos temas es extremadamente favorable, un suceso negativo fuera de estas áreas tendrá un impacto negativo mucho mayor que el que habría tenido si la empresa hubiera disfrutado de una cobertura positiva más amplia.

[continúa •••]

Parecería que hay desconocimiento respecto a cómo gestionar la reputación y el rol estratégico que puede cumplir la comunicación corporativa.
(pág. 40)

Tercero, los ejecutivos pueden influir en la mezcla de artículos positivos, negativos y neutrales procurando optimizar la "participación de voz" de la empresa: el porcentaje de artículos en los principales medios que mencionan a la empresa y que citan a alguien de la organización o datos que ésta ha proporcionado.

Evaluar la realidad. A continuación, la empresa debe evaluar objetivamente su capacidad para cumplir con las expectativas de desempeño de los *stakeholders*. Es difícil evaluar el verdadero carácter de la organización por tres razones: primero, los ejecutivos tienen una tendencia natural a sobreestimar sus propias capacidades y las de sus organizaciones. Segundo, los ejecutivos tienden a creer que su empresa tiene una buena reputación si no hay indicios de que ésta sea mala, cuando de hecho la empresa no tiene una reputación en esa área. Finalmente, las expectativas son manejadas: a veces se fijan bajas para garantizar el logro de los objetivos de desempeño, y otras veces se fijan en forma optimistamente alta en un intento por impresionar a los superiores o al mercado.

Así como la reputación de una empresa se debe evaluar en relación con las de sus competidores, también se debe evaluar su realidad.

[continúa ...]



Como ocurre al evaluar la reputación, cuanto más contextual, objetivo y cuantitativo sea el método para evaluar el carácter, mejor. Así como la reputación de una empresa se debe evaluar en relación con las de sus competidores, también se debe evaluar su realidad.

Cerrar las brechas. Cuando el carácter de una empresa supera su reputación, la brecha puede cerrarse con un programa más eficaz de comunicaciones corporativas y relaciones. Si una reputación es injustificablemente positiva, la empresa debe mejorar sus capacidades, conducta y desempeño o moderar las percepciones de los *stakeholders*. Si la brecha es grande, el tiempo requerido para cerrarla es largo y el daño probablemente sea considerable si los *stakeholders* reconocen la realidad, entonces los ejecutivos deben considerar seriamente reducir las expectativas, aunque esto obviamente debe hacerse en forma cuidadosa y calculada.

Los altos ejecutivos tienden a ser optimistas y motivadores; su inclinación natural es creer en los elogios que reciben sus empresas y restar importancia a las críticas.

Monitorear las creencias y expectativas cambiantes. No es fácil entender exactamente cómo están evolucionando las creencias y expectativas, pero hay formas de hacerse una idea con el tiempo. Por ejemplo, las encuestas regulares de empleados, clientes y otros *stakeholders* pueden revelar si sus prioridades están cambiando. Aunque la mayoría de las empresas bien gestionadas realizan esas encuestas, pocas toman la medida adicional de considerar si los datos sugieren que se está materializando o ampliando una brecha entre la reputación y la realidad.

Las empresas deben entender la forma en que los medios moldean las creencias y expectativas del público, al plantear nuevos asuntos o restar énfasis a los antiguos. Los cambios drásticos en el volumen de cobertura influyen en la rapidez y el grado en el que cambian las creencias y expectativas.

Poner a una persona a cargo. Evaluar la reputación, evaluar la realidad, identificar y cerrar brechas y monitorear las creencias y expectativas cambiantes no ocurrirá automáticamente. El CEO debe asignar a una persona la responsabilidad por hacer que estas cosas ocurran. Los candidatos obvios son el director de operaciones, el director de finanzas y los jefes de gestión de riesgo, planificación estratégica y auditoría interna. Ellos tienen la credibilidad y controlan algunos de los recursos necesarios para cumplir con la tarea.

El ejecutivo seleccionado debería reportar periódicamente al equipo de alta dirección y al consejo de administración sobre cuáles son los riesgos reputacionales clave y cómo se están gestionando.

Gestionar el riesgo reputacional no es un esfuerzo extraordinariamente costoso y que tome años implementar. En la mayoría de las empresas bien gestionadas, muchos de los elementos ya existen en diferentes partes de la organización.

Esta persona puede entonces identificar todas las partes de la organización cuyas actividades pueden afectar o plantear riesgos a su reputación global y mejorar la coordinación entre sus funciones y unidades. Sin duda, las mejoras en la toma de decisiones se traducirán en una empresa mejor manejada como un todo.

Los altos ejecutivos tienden a ser optimistas y motivadores. Su inclinación natural es creer en los elogios que reciben sus empresas y restar importancia a las críticas. Pero ver el mundo y a la propia organización a través de lentes color de rosa es abdicar de la responsabilidad. Ser realista frente a los elogios y las críticas permitirá a una empresa construir una sólida y merecida reputación.●

Extracto del artículo La reputación y sus riesgos, Robert G. Eccles, Scott C. Newquist y Roland Schatz, Harvard Business Review, febrero 2007.

¿Qué debe hacer una empresa para mejorar su reputación online?

Es muy importante que una empresa conozca en lo posible, todo lo que se publica sobre sus productos, servicios y personas. En definitiva, como primer paso, la empresa debe **monitorear e identificar el tipo de información y los sitios donde aparece**.

Después conviene **analizar y clasificar la información** dando prioridad a los comentarios negativos que son los que más afectan, esto depende de la importancia del sitio donde se publique la información, del lenguaje utilizado y de lo extenso de los comentarios.

Y finalmente la empresa debe aprender a **contrarrestar los comentarios negativos y a fortalecer los positivos**. Es necesario aceptar las críticas constructivas y trabajar para mejorar la percepción de los usuarios y/o clientes.

Hacer una buena gestión de reputación *online*, no es tarea fácil y por esta razón muchas empresas acuden con más frecuencia a agencias de *marketing online* que tienen experiencia en el manejo de herramientas que facilitan la investigación y la creación de un proyecto, con una metodología clara que establece y desarrolla un protocolo de actuación.●

.....
Fuente: Libro de Posicionamiento en Buscadores. Fernando Maciá Domene y Javier Gosende Grela. Anaya, 2009.
www.librodeposicionamientoenbuscadores.com

BIT: gestionar el riesgo político

■ Por Gabriel Rivoir, socio de Smeets Law Uruguay

Los países latinoamericanos son hoy un lugar interesante para invertir pero en muchos casos, la realidad política preocupa al inversor extranjero. ¿Qué alternativas existen para mitigar el riesgo?

Juan Pérez es un empresario exitoso en su país. Su empresa ha crecido a un ritmo significativo en los últimos años producto de un gerenciamiento dinámico y una política agresiva de captación del mercado. No obstante, Juan teme estar "tocando techo" con respecto al mercado local. De no poder mantener el nivel de crecimiento, no podrá atraer y retener a los mejores candidatos para su *staff*, al que Juan considera el principal activo y razón fundamental del éxito de su empresa.

Para Juan la solución es sencilla: es hora de expandirse internacionalmente. Juan investigó varios mercados e identificó por sus características y potencial al de un país latinoamericano en particular. Juan opina que si la empresa "desembarca" en dicho país su éxito está asegurado.

No obstante, la realidad política actual del país en cuestión preocupa mucho a Juan. Hace un tiempo que el país cuenta con un presidente muy inestable, que ha "nacionalizado" y "perseguido" a los inversores y empresas extranjeras. Juan está decidido a invertir en el país, pero necesita mitigar el riesgo que su situación política trae aparejada.

Lamentablemente, el problema de Juan no es novedad en los tiempos que corren: La

mayoría de los países latinoamericanos son hoy un lugar interesante para invertir, pero en muchos casos el inversor extranjero no se siente seguro frente a los posibles abusos de algunos gobiernos de turno.

Frente a esta situación, los inversores extranjeros tienen varias alternativas para mitigar el riesgo. Una de las estrategias más utilizadas es el uso de estructuras (sociedades) de países con los cuales el país donde se quiere invertir tenga un Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI o BIT). En particular, y para el caso de países latinoamericanos, las sociedades de España y Holanda son las más utilizadas ya que ambos países tienen una extensa red de tratados en América Latina.

El uso de una sociedad de una jurisdicción con la que el país que recibe la inversión haya firmado un BIT le otorga al inversor los siguientes beneficios:

1. un tratamiento justo y equitativo de su inversión por parte de las autoridades locales;
2. el derecho del inversor extranjero a recibir el mismo tratamiento que un inversor nacional;
3. el derecho a recibir una indemnización adecuada en caso de expropiación (nacionalización) de la empresa. Esto incluye tanto la expropiación indirecta como la directa;
4. el derecho a acudir a un arbitraje internacional en caso de conflicto con el país donde se hará la inversión.

Se puede ser escéptico sobre el respeto que pueden tener estos “gobiernos inestables” a los BIT. En definitiva, si se sostiene que estos gobiernos “tuercen” sus constituciones a voluntad, qué los haría respetar estos acuerdos firmados con otros países. Sin embargo, la experiencia indica que los BIT sí son respetados, sobre todo porque violarlos implicará un arduo castigo de la comunidad internacional.●

Una de las estrategias más utilizadas para mitigar el riesgo es el uso de estructuras (sociedades) de países con los cuales el país donde se quiere invertir tenga un APPRI o BIT.

El problema cambiario. Riesgos y alternativas

■ Por Gustavo Amoza, profesor del IEEM

Cuáles son los riesgos asociados a las operaciones de la empresa y cuáles las alternativas para atenuarlos.

Uno de los riesgos más presentes en el radar del empresario es la exposición a las variaciones del tipo de cambio. Históricamente, ha sido un tema siempre presente en la agenda de los directivos; sin embargo, veremos que el enfoque ha ido variando a la vez que el desarrollo de la tecnología financiera permite hoy contar con nuevas herramientas útiles para administrar este riesgo.

La preocupación principal acerca de la evolución del tipo de cambio, y quizá la más sencilla de visualizar, hace referencia a los riesgos asociados a las operaciones normales de la empresa. En este enfoque transaccional, el problema se centra

Dada la importancia del riesgo por las variaciones del TC y su impacto en las decisiones empresariales, las autoridades nacionales han incentivado la creación de un mercado de cambios a futuro.

en el hecho de realizar compras y ventas en monedas diferentes a la moneda de referencia de la empresa, la cual generalmente es el peso uruguayo. Una vez identificado este riesgo, es necesario evaluar las alternativas para miti-

garlo. Como en tantos órdenes de la vida esto lo hará evaluando la disponibilidad y el costo de cada una de ellas.

La primera alternativa, y quizás la más simple, consiste en acudir al **mercado de cambios forward (a futuro)** donde de acuerdo a las necesidades concretas se podrá comprar o vender la moneda en que se está comprometido a pagar o cobrar. Para ello será necesario hacer un *matching* entre los flujos de esa moneda extranjera que entrarán o saldrán de la empresa. Este dato permitirá hacer una compra o una venta futura de la moneda extranjera involucrada en la operación. Esta compra-venta se puede realizar a través de instituciones financieras que operan en el país, las cuales ofrecerán una cotización en firme para el monto y la fecha solicitada.

Para los menos acostumbrados a estas operaciones, un aspecto muy poco conocido es que una vez que llega la fecha a la que se pactó la operación, no es imprescindible realizar el intercambio de monedas. Si se desea, solo se realizará la liquidación del diferencial entre el tipo de cambio pactado y el tipo de cambio *spot* (contado) de ese día. Cuando esta es la modalidad que se utiliza, se identifica a la operación con la sigla NDF (véase recuadro Ejemplo 1).



Ejemplo 1

Si la empresa pacta una compra a futuro de 100 000 dólares al 31 de marzo 2012, a un precio de 20,15 pesos por dólar y al llegar la fecha pactada para la operación el precio del dólar se ubica en 20,20 pesos, la institución financiera le entregará a la empresa la suma de 0,05 por dólar pactado; es decir, un total de 5000 pesos.

Por el contrario, si el dólar se ubicara en 20,10 el flujo sería por el mismo monto total pero en sentido contrario; es decir, la empresa le pagaría a la institución financiera dicha diferencia.

Cabe señalar que por el riesgo de incumplimiento que asume la institución financiera, riesgo de crédito, esta se cubre ocupando parte de la línea de crédito que le haya otorgado a la empresa para préstamos comerciales.

Dada la importancia de este riesgo y el consiguiente impacto en las decisiones empresariales, las autoridades nacionales han incentivado en varias ocasiones la creación de un mercado de cambios a futuro, haciendo participar al Banco Central como *market maker*, cotizando tipo de cambio futuros (tanto de compra como de venta) a por lo menos tres plazos diferentes.

[continúa ●●●]

Una segunda alternativa se encuentra acudiendo al **mercado de dinero** donde se puede obtener el flujo de fondos contrario al que genera una transacción de compra o de venta en moneda extranjera. Si la empresa vendió bienes en moneda extranjera, en ese momento generó un activo en dicha moneda (un derecho a cobrar), por lo tanto interesará generar un pasivo en la misma moneda para *netear* los efectos de cualquier movimiento en la cotización. El pasivo se crea solicitando un préstamo en la misma moneda, por el mismo monto y con el mismo vencimiento (véase recuadro Ejemplo 2).



Ejemplo 2

La empresa A vende una máquina en 50 000 dólares a cobrar el 15 de enero de 2012. Puede acudir a una institución financiera y solicitar un préstamo en dólares por ese monto con vencimiento en la misma fecha. Si el precio del dólar baja, la empresa no verá afectada su cobranza porque con los dólares que le cobrará al cliente, independientemente de cuantos pesos valgan, acudirá al banco y cancelará una cifra similar en dólares.

En el caso contrario, si la empresa compra bienes en moneda extranjera, en ese momento ha generado un pasivo en dicha moneda (obligación de pagar), por lo tanto se buscará generar un activo en la misma moneda y esto se logra pidiendo el préstamo en pesos y comprando en ese mismo momento una cifra de moneda extranjera por idéntico monto que la deuda que se ha generado por la compra de los bienes.



El añadir una nueva inversión en la empresa, es igual a añadir más activos a la empresa para que rinda más a los inversionistas. (pág. 60)

Si el dólar sube, la empresa no tendrá que asumir una pérdida por diferencia de cambio pues tiene en su poder los dólares que necesita para cancelar la deuda con el proveedor, mientras que la deuda que le ha quedado abierta, la del banco, la cancela en la moneda nacional que se ha depreciado frente a la divisa extranjera (véase recuadro Ejemplo 3).

[continúa ●●●]



Ejemplo 3

La empresa B realiza una importación por 70 000 dólares a cancelar el 10 de febrero de 2012. Acude a una institución financiera y solicita un préstamo con vencimiento al 10 de febrero, por un monto en pesos equivalente a los dólares adeudados al exterior al tipo de cambio de la fecha. Ese mismo día utiliza los pesos uruguayos para adquirir 70 000 dólares. Si el precio del dólar sube, la empresa no verá afectada su cuenta de resultados, pues ya se habrá hecho de los dólares que adeuda, independientemente de cuantos pesos valgan, y la deuda bancaria estará nominada en un peso devaluado.

La alternativa del mercado de dinero si bien es válida no siempre es posible. Algunas razones que dificultan esto es la disponibilidad de obtener créditos o la imposibilidad de hacer coincidir el vencimiento de esos préstamos con el día de cobro o pago de la transacción. Otra restricción importante se encuentra en que los costos involucrados (intereses) pueden invalidar esta opción.

Finalmente, se encuentra el **mercado de derivados** donde existen dos opciones: *call* en el caso que se busque un derecho a comprar, o *put* en el caso que se pretenda un derecho a vender. Si bien estas alternativas están muy desarrolladas para las principales monedas del mundo, todavía no lo están en nuestro mercado mientras una de las monedas involucradas sea el peso uruguayo.

Cuando se profundiza en los riesgos de exposición a variaciones en tipo de cambio, se llega a uno más complejo y difícil de visualizar: el riesgo operacional.

Estas alternativas implican, por ejemplo, que un empresario importador frente a la duda en la dirección en que se moverá el tipo de cambio, en lugar de hacer una compra futura y de esta manera fijar el tipo de cambio de su transacción, elije defenderse frente a una suba y dejar abierta la posibilidad de ganar dinero con una baja (o lo contrario si hablamos de un exportador).

Veamos esto con números, si el cliente compra a futuro dólares a 20,20 pesos por dólar, habrá fijado definitivamente su flujo y al final podrá ser o no un buen negocio; pero lo importante fue que le dio

certidumbre a su flujo y por lo tanto a la rentabilidad de su negocio. Pero la alternativa del mercado de derivados le permite comprar un *call*, es decir un derecho a comprar dólares a 20,20 pesos por dólar y el beneficio es justamente ese: tengo un derecho, que puedo ejercer o no. En este caso no le doy certidumbre a mi flujo de fondos pero lo protejo frente a movimientos del tipo de cambio cuando éste es en el sentido contrario al que me beneficia.

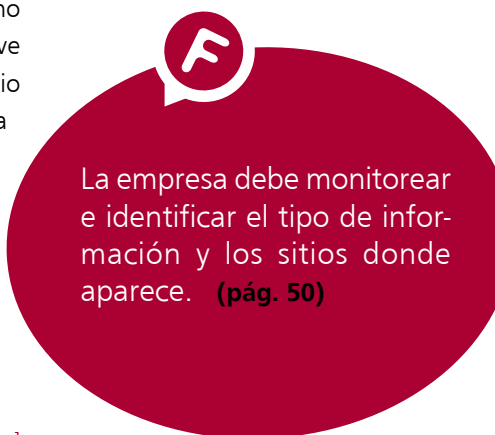
Llegado el día del vencimiento del derecho (*call*), si el dólar cotiza por encima de 20,20 pesos por dólar entonces ejerceré el derecho y de esa forma le puse un techo al valor del dólar que redunda en un máximo al flujo en pesos de mi empresa. Por el contrario, si al día del vencimiento el dólar cotiza por debajo de 20,20 no ejerceré el derecho y mi necesidad de comprar dólares la saciaré en el mercado de cambios *spot* a un valor más bajo.

Como vemos, tener una opción *call*, tener un derecho, nos permite poner un valor máximo (*strike price* o precio de ejercicio) al que podré comprar los dólares y dejo abierta la posibilidad de que si el dólar baja lo podré comprar más barato, cosa que no sucede si contrato un *forward* o compra futura.

Obviamente, comprar un derecho tiene un costo y eso es lo que se conoce como prima y que pagará el comprador de la opción al vendedor de la opción, independientemente de que compremos un derecho a comprar o un derecho a vender. Esta prima juega un papel clave pues es un costo adicional que modifica el valor del tipo de cambio al cual me resulta indiferente ejercer o no ese derecho. Si la prima fueran 10 centésimos por dólar, el tipo de cambio se me encarece en ese monto.

Lamentablemente, no es un mercado desarrollado en nuestro país de forma que involucre como moneda de contraparte el peso uruguayo, pero sí lo podemos encontrar con otras monedas como contrapartida.

[continúa ●●●]



La empresa debe monitorear e identificar el tipo de información y los sitios donde aparece. (pág. 50)

Riesgos operacionales

Cuando se profundiza en los riesgos de exposición a variaciones en tipo de cambio, dejando de lado los directos como es el caso de los riesgos transaccionales, se llega a uno más complejo y difícil de visualizar. Ya no se está pensando en una transacción particular sino en la operación completa de la empresa. Este riesgo parte de comprender que la empresa está expuesta a variaciones en tipo de cambio aunque no haga ninguna transacción nominada en monedas extranjeras.

El problema está en aquellos riesgos de movimientos del tipo de cambio que pueden afectar los flujos futuros de la empresa, asumiendo que el valor de la misma es el valor actual de los flujos futuros que esta sea capaz de generar.

La forma de identificar el riesgo operacional es tener un conocimiento profundo del negocio, proveedores y clientes.

Cuando se desea reflexionar acerca de cuáles son esos riesgos operativos, es necesario entender la cadena de valor del negocio y ahí quizás se descubra que los proveedores pueden estar afectados por movimientos en el tipo de cambio en el lugar donde producen. Por lo tanto las compras a dichos proveedores estarán potencialmente expuestas al riesgo cambiario aunque no use más que el peso en las transacciones con la empresa (véase recuadro Ejemplo 4).



Ejemplo 4

Una empresa que realiza instalaciones de calderas cuenta con un proveedor nacional que fábrica las calderas y que compra una parte de los insumos en Brasil. Los precios del fabricante están acordados en pesos uruguayos. Una apreciación del real frente al peso podrá hacer que los insumos que compra el fabricante suban de precio en moneda nacional y este los traslade a los precios de las calderas que la empresa instala, dejándola en condiciones menos favorables para competir que otros instaladores que trabajan con otros proveedores que no tienen parte de su cadena de suministros en Brasil.

Del mismo modo sucede hacia adelante. Los clientes de la empresa pueden ver afectada su actividad por variaciones del tipo de cambio en el país donde residen, independientemente de la venta que se les haga no sea en moneda extranjera.

Cuando se habla de riesgo operacional frente a variaciones en el tipo de cambio se está pensando en lo siguiente: no solo se debe saber dónde produce y vende la empresa, también se necesita saber dónde compran y producen sus proveedores, dónde compran y producen sus competidores y dónde producen y compran sus clientes; y obviamente entender cómo reaccionarán cada uno de estos agentes que tanto afectan el flujo de fondos. Y no se debe olvidar al Gobierno.

En ocasiones este riesgo latente puede convertirse en una buena noticia. Un ejemplo que pueda clarificar esto sucedió durante la crisis del 2002 donde el valor del dólar en Uruguay se disparó de forma muy significativa.

Una empresa uruguaya que fabricaba pan de molde, que compraba en pesos su materia prima en Uruguay, y también en pesos vendía sus productos en el mercado local pudo haber pensado que si bien ganaría menos en dólares, su flujo de venta en pesos no tendría por qué verse afectado. Lo que en realidad sucedió es que los competidores internacionales se retiraron. En un caso porque al comercializar productos importados su precio en pesos uruguayos se había disparado y lo dejaba fuera de competencia. En otros casos por la inseguridad financiera que presentaba Uruguay en esos momentos.

Lo real fue que el fabricante nacional se vio favorecido en su flujo de fondos producto de que desaparecieron competidores de un momento para el otro. Aunque no operaba en moneda extranjera, el impacto afectó su operación, en este caso favorablemente. ¿Qué hubiera pasado si los directivos de esta empresa, apenas surgieron los primeros síntomas de devaluación, asustados por una menor ganancia en dólares, hubieran tomado decisiones de desinversión o reducción de producción?

Otro ejemplo más reciente mostró cómo una empresa china instalada en Uruguay para producir autos con destino a Brasil, vio afectado su flujo de fondos por medidas de contralor de tipo de cambio impuestas por Brasil. Si bien la empresa en Uruguay tenía transacciones en dólares y en Uruguay este tenía cierta estabilidad, el flujo se vio afectada por movimientos en el control de tipo de cambio en el país de los clientes.

El primer ejemplo muestra un impacto que provino del lado de los competidores y el segundo del lado de los clientes; pero podemos tener ejemplos donde medidas tomadas por las autoridades para control de los movimientos en el tipo de cambio pueden afectar el flujo de nuestra empresa aunque nuestras transacciones sean en pesos uruguayos.

También hay ejemplos del lado de los proveedores. Por ejemplo, una empresa que fabricaba en Brasil y a la cual se le compraba, por razones de costos vinculados a la revaluación del real, decidió trasladar su planta a un país del Lejano Oriente y esto afectó directamente a la empresa ya que el flete desde la nueva planta de producción encarecía sustancialmente el producto. En este caso la empresa estuvo expuesta a variaciones del tipo de cambio del país donde los proveedores estaban instalados.

Para este tipo de exposición las herramientas no son tan claras y directas como cuando se analizan transacciones y por esa razón poder administrar este riesgo es sustancialmente más difícil.

La forma de identificar este riesgo es tener un conocimiento profundo del negocio, proveedores y clientes. Para poder cuantificarlo sería necesario ensayar análisis de sensibilidad del flujo de fondos frente a variaciones del tipo de cambio en los lugares donde están instalados proveedores, competidores y clientes. ●

El riesgo en las finanzas

¿Riesgo es igual a incertidumbre?

■ Por Gabriel Rovayo, director general y profesor del IDE Business School

No existe el inversionista que tenga la capacidad de prever el futuro de forma infalible, por lo que se puede esperar que exista una desigualdad entre la rentabilidad esperada y la obtenida (riesgo).

Antes de definir el riesgo y la incertidumbre, es imprescindible conocer en qué consiste la certeza y cómo es el mundo de las inversiones en un mundo bajo la misma.

La certeza son los hechos económicos conocidos y concretos, de los que se dispone de todos sus datos y no existe duda alguna de que van a ocurrir. Bajo ese escenario de un mundo con certidumbre, la rentabilidad esperada de un proyecto o activo financiero siempre será igual a la rentabilidad obtenida.

Existe suficiente evidencia para indicar que exista una relación positiva entre riesgo y rentabilidad, es decir “a mayor riesgo mayor rentabilidad”.

Por otro lado, no existe hasta ahora el inversionista que tenga la capacidad de prever el futuro de forma infalible, motivo por el cual es de esperar que exista una desigualdad entre la rentabilidad esperada y la obtenida. Esta diferencia es lo que llamamos riesgo. Entonces, se puede concluir que ¿incertidumbre y riesgo son términos equivalentes?

Aunque riesgo e incertidumbre son conceptos estrechamente relacionados, estos son equivalentes únicamente cuando existiese la posibilidad de que estos hechos inciertos ocasionen escenarios claramente diferentes a los del mundo con certeza, caso contrario el concepto de incertidumbre difiere del concepto de riesgo.

Podemos analizar el riesgo porque existe una infinidad de situaciones reales que puede alterar el resultado que esperamos. Entre aquellas situaciones podemos citar: cambios de gobierno, golpe de estado, condiciones climatológicas, desastres naturales, crecimiento, recesión o crisis económica.

Pero no todas las situaciones deben ser malas. Por ejemplo, los cambios naturales pueden ser para bien o para mal. La economía puede

[continúa ●●●]

crecer o decrecer, y así por el estilo. Lo cierto es que, para beneficio o perjuicio, las condiciones cambiantes afectarán la rentabilidad esperada, haciendo que ganemos o perdamos; si ganamos, puede ser más o menos de lo esperado.

Rentabilidad y riesgo

Existe suficiente evidencia para indicar que exista una relación positiva entre riesgo y rentabilidad, es decir “a mayor riesgo mayor rentabilidad”.

Por ejemplo, la Banca corporativa ofrece intereses más bajos a las empresas sólidas y consolidadas pero exige intereses mayores, en compensación con el riesgo, para prestar dinero a empresas de menor solidez o prestigio. Lo mismo ocurre con los papeles de deuda soberana de los gobiernos nacionales, por ejemplo los bonos emitidos por algunos gobiernos de América Latina que ofrecen una tasa mayor que los bonos del gobierno estadounidense, esto sucede como respuesta al mayor riesgo que tienen estos papeles de deuda sobre los estadounidenses.

En toda inversión existen dos clases de riesgos: un riesgo que disminuye a medida que se diversifica el portafolio, y un riesgo que se mantiene, sin importar la diversificación del portafolio.

El juego del portafolio

¿Qué sucede en el interior de la empresa? Toda empresa representa una primera inversión, compuesta de NOF (necesidades operativas de fondo) y AFN (activos fijos netos). Por lo tanto, una empresa es un conjunto de inversiones de activos.

El añadir una nueva inversión en la empresa, es igual a añadir más activos a la empresa para que rinda más a los inversionistas. Pero la empresa produce una cierta rentabilidad con su respectiva medida de riesgo.

¿Significaría eso que si añadimos más activos para aumentar la rentabilidad conseguiremos también aumentar el riesgo? No necesariamente.

En la práctica los inversionistas diversifican. Para proteger su inversión del riesgo, los inversionistas colocan su dinero en empresas de diferentes industrias; así, lo que afecte a una industria no necesariamente afectará a las demás.

Pero para poder invertir en otras empresas se deben comprar acciones. Las acciones, como se sabe, son títulos y los inversionistas tienen además de las acciones una completa gama de títulos para escoger y así reducir el riesgo. Esto es lo que se conoce como el juego del portafolio.

¿Somos capaces de eliminar todo el riesgo? Existen situaciones predecibles que son comunes a todas las industrias. Por ejemplo, un cambio de gobierno afecta a todas las industrias y es por ello que en época de elecciones los presupuestos de todas las empresas tienden a ser muy conservadores en sus proyecciones.

Por lo tanto en toda inversión existen dos clases de riesgos: 1) un riesgo que disminuye a medida que se diversifica el portafolio, y 2) un riesgo que se mantiene, sin importar la diversificación del portafolio.

De este modo podemos descomponer el riesgo asociado de un activo en:

- Riesgo diversificable: aquel riesgo que se elimina a través de la diversificación.
- Riesgo no diversificable o sistemático: aquel riesgo que no se puede soslayar y que afecta a todos los activos por igual, aunque con distinta intensidad.
- El que se adquiere al poseer una acción y que no se diluye al diversificarse el portafolio con otras acciones.

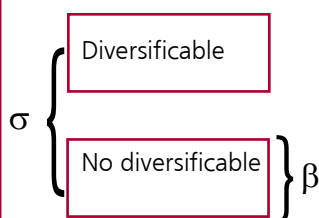
[continúa •••]

¿Cuándo es bueno no diversificar?

Se dijo que diversificar un portafolio contribuye a disminuir el riesgo. Sin embargo, ¿qué hacer para aumentar más la rentabilidad de nuestro portafolio? En otras palabras, ¿qué debemos hacer para ganar más?

En Finanzas para medir el riesgo total de una inversión, se utiliza una medida estadística de dispersión de datos conocida como la desviación estándar, representada por la letra griega sigma (σ). En cambio, el riesgo sistemático se lo representa con la letra griega beta minúscula (β).

Riesgo total



De nuevo, entra en juego la subjetividad. Si somos inversionistas adversos al riesgo podremos mantener u obtener un crecimiento moderado de la rentabilidad. Pero, si nos agrada el riesgo, entonces no diversificaremos para obtener un crecimiento cada vez mayor de la rentabilidad.

Sin embargo, no siempre conviene afrontar el riesgo. ¿Cuándo es el momento más apropiado para iniciar la diversificación? El beta nos ayuda, ya que según el nivel de beta (riesgo sistemático -no diversificable-), tendremos estas opciones.

$\beta > 1$ Indica que las acciones tienen más riesgo sistemático que el mercado y que por lo tanto subirán o bajarán más que el mercado. Solo si se espera un mercado al alza, invertir en tales acciones será una buena inversión, porque tendrán un rendimiento mayor al mercado. Esta es una posición agresiva.

$\beta = 1$ O muy próximo a 1, indica que las acciones se mueven de modo similar al mercado, es decir, que tienen un riesgo similar.

$\beta < 1$ Indica que las acciones tienen menor riesgo que el mercado y por lo tanto subirán o bajarán menos que el mercado. Solo si se espera un mercado a la baja, invertir en tales acciones será una buena inversión, porque su rendimiento disminuirá menos que el mercado. Esta posición es defensiva.

$\beta = 0$ O próximo a cero, implica que las acciones no tienen ninguna relación con el mercado. El riesgo que aportan al portafolio será diversificable.●

Extractos del libro Finanzas para directivos, Gabriel Rovayo, IDE Business School. 2008.



El indicador más empleado para medir el nivel de riesgo de Uruguay es el Uruguay Bond Index (UBI).

(pág. 32)