

La gestión de riesgo y la crisis financiera internacional

Según los analistas, una de las principales razones que motivaron este contexto mundial es que nadie entendía, realmente, los riesgos en los que incurría en sus inversiones. Pero ¿Cómo reflexionar sobre los riesgos que atraviesa mi compañía? ¿Cómo enfrentarlos?



Lorenzo A. Preve

Director del Área
Dirección financiera del IAE

Es indudable que –a pesar de que muchas veces no nos guste reconocerlo–, los fracasos son una de las mejores fuentes de aprendizaje en la vida. Como obviamente a nadie le gusta aprender de esa manera, existe una cierta tendencia a intentar minimizarlos o, incluso, a olvidarlos. Así, si bien adherimos al concepto de que es importante aprender de los errores, cuando ellos ocurren siempre tenemos buenas razones para mostrar que el problema se generó por razones externas. Siempre hay un tercero o un factor exógeno a quien echarle la culpa y, normalmente, consideramos que nuestra actuación ha sido la adecuada. Pero actuando de esta forma resulta muy difícil aprender de nuestros errores. De hecho, el fracaso no se genera nunca por culpa nuestra! Por esto, es posible que en el futuro vayamos a repetir una y otra vez irremediablemente los mismos errores ⁽¹⁾.

En estos meses, estamos viviendo una crisis global inesperada, cuyas consecuencias aún no pueden determinarse con precisión. No sabemos cuándo terminará, cuán-

to más van a bajar los mercados financieros internacionales antes de volver a subir, cuáles serán las secuelas en las empresas productoras de bienes, en las empresas de servicios financieros, y muchas otras tantas preguntas que nos preocupan. Este es el momento de sentarse a reflexionar en lo que está ocurriendo, pero fundamentalmente en lo que ocurrió antes de que se desencadenara la crisis. Resulta de vital importancia intentar comprender las razones que la motivaron, y más específicamente los comportamientos individuales o colectivos de los agentes económicos que han contribuido a fomentarla o a profundizarla.

Analizando los riesgos

La gestión de riesgo nos enseña a pensar en la empresa y contemplar los riesgos que la acechan. Más aún, nos proporciona un método que nos permite ordenar y sistematizar nuestro análisis del riesgo, a partir del desarrollo de un mapa de riesgo. Se trata de una herramienta de gestión que permite sistematizar el proceso por el cual listamos, caracterizamos, clasificamos y medimos los riesgos que afectan a nuestra organización. Este proceso, que lamentablemente aún no se realiza en muchas empresas, nos ayuda a conocer mejor nuestra compañía, su mercado y la manera en la que

ella genera –o destruye– riqueza para todos aquellos stakeholders que hacen posible su existencia. Hacer un mapa de riesgo nos fuerza a estudiar los efectos de determinados acontecimientos, la volatilidad de algunas variables y la sustentabilidad y la rentabilidad nuestra empresa.

Muchos de los analistas que están estudiando las causas de la crisis sostienen que una de las principales razones que la motivaron es que nadie realmente entendía los riesgos en los que incurría en sus inversiones. Dicen que simplemente realizaron inversiones porque otros lo hacían o siguiendo recomendaciones de vendedores de títulos, que probablemente tampoco entendieron los riesgos, sino que las recomendaban por indicación de alguien que los había originado.

Quienes se fuerzan por pensar en los riesgos que enfrenta la compañía, proceso indispensable para hacer un mapa de riesgo, no pueden entrar en negocios sin conocer los riesgos que enfrentan. Es interesante detenerse a pensar, por un momento, en qué ocurriría con sus empresas en caso de un aumento de la volatilidad de algunas variables clave: la suba (o la baja) del precio de algún commodity, la tasa de interés, el tipo de cambio o, simplemente, variaciones en la demanda. Pue-



den ampliar el ejercicio pensando en qué ocurriría en caso de perder a uno de sus empleados clave, de que uno de sus competidores logre lanzar un determinado producto al mercado, o de que aparezca una nueva tecnología a un costo menor. Para ampliar el ejercicio aún más, piensen en la manera en que estas potenciales variaciones afectarían la rentabilidad de sus inversiones financieras. Algunos se darán cuenta de cómo, en realidad, no conocen los riesgos a los que se enfrentan (y, por ende, no conocen sus potenciales consecuencias) en sus empresas o en su portafolio de inversiones financieras.

Asumiendo los riesgos

Con esto no quiero argumentar que una empresa (o un inversor financiero) no debe tomar riesgos. De hecho, una empresa no existe si no toma riesgos, y un inversor que no está en condiciones de asumirlos no genera rentabilidad. Sin embargo, es importante conocer bien los riesgos a los que se enfrenta y analizarlos a la luz de la rentabilidad esperada que aportan. No hay manera de comprender los riesgos enfrentados sin detenerse a hacer el correspondiente mapa. Pero no quiero con esto caer en el facilismo de argumentar que la crisis se debe a que la gente no hizo sus

La gestión de riesgos nos enseña a pensar en la empresa y contemplar los riesgos que la acechan. Más aún, nos proporciona un método que nos permite ordenar y sistematizar nuestro análisis del riesgo



mapas de riesgo. Seguramente la codicia y algunas de las reglas del juego también jugaron un papel importante, pero es claro que la falta de un estudio sistemático y comprensivo de los riesgos tuvo su fuerte influencia.

Volviendo a los aprendizajes que debemos tomar de esta crisis, es obvio que no podemos volver a invertir sin comprender los riesgos asociados a una inversión. Nuevamente, no estoy diciendo que no deberíamos tomar riesgos, digo deberíamos comprender los que asumimos. Eso implica asumirlos de forma voluntaria y no tomar lo que nos depara el destino. Es que cuando no comprendemos lo que estamos haciendo, aumentan

las probabilidades de entrar en inversiones que terminan siendo burbujas que un día explotan. No vale la pena abundar en detallados ejemplos al respecto, pero todas las burbujas que terminaron explotando y dejaron un tendal de inversores desahuciados no hubieran crecido de la manera en que lo hicieron si hubiera habido mayor y más sistemático análisis del riesgo al que se enfrentaban. ¿Cuántos de los inversores que perdieron mucha plata en la burbuja de Internet se preguntaron cómo iban a generar flujos de fondos esas empresas en las que estaban invirtiendo? ¿Cuántos inversores y analistas se detuvieron a intentar comprender la compleja estructura financiera detrás de los esquemas de financiamiento de Enron? ¿Cuántos inversores se cuestionaron la conveniencia de invertir en fondos de los que no se conocían las estrategias de inversión? ¿Cómo es posible que periódicamente los inversores sigan cayendo en la trampa de los viejos esquemas de Ponzi? Carlo Ponzi estafaba a los inversores con ese mismo esquema —prometiéndoles altos retornos, que pagaba a los primeros inversores con los fondos que recaudaba de los nuevos entrantes— en la década de 1920. ¡No es posible que, casi un siglo después, nos sigamos sorprendiendo con variaciones de este mismo esquema!⁽²⁾. El problema es que nadie analizó los riesgos; nadie se sentó a intentar comprender la manera en la que un negocio generaba su rentabilidad. Lamentablemente, no hemos aprendido, y después de reiteradas crisis seguimos cometiendo el mismo error, seguimos culpando a otros y seguimos invirtiendo sin saber qué estamos haciendo.


Pensando en el largo plazo

Una segunda lección que tal vez queramos considerar a partir de las enseñanzas de esta crisis está relacionada con la importancia de repensar la función de utilidad sobre la que se basan nuestros modelos económicos (y financieros). Normalmente todo se basa en el supuesto de que los agentes toman decisiones buscando maximizar el beneficio esperado. Este supuesto está mucho más arraigado de lo que usualmente percibimos. Consideren, por ejemplo, la evaluación de proyectos de inversión; al seleccionar proyec-

tos, solemos elegir aquel que nos genera un mayor Valor Actual Neto (el famoso VAN). Esta metodología privilegia el proyecto que agrega más valor esperado a la empresa, pero no se preocupa por la eventual posibilidad de que en algún momento el proyecto genere una necesidad de fondos que la empresa no está en condiciones de financiar. De hecho, el VAN no mide la posibilidad de que la empresa no logre financiar el proyecto, simplemente piensa en maximizar el beneficio esperado y asume que la empresa tiene los fondos necesarios. Otro ejemplo similar; demasiadas empresas no toman en consideración su balance; solamente observan la información de los estados de resultados. De esta manera, consideran el beneficio,

esperado en el caso de las proyecciones y obtenido en el caso de los datos históricos, sin considerar: (i) la inversión necesaria para obtenerlo, y (ii) las posibilidades de financiarla. Estos dos últimos puntos están en el balance. Cuando analizamos

los riesgos que enfrenta una empresa, uno de los primeros es siempre el riesgo de liquidez; es decir, no estar en condiciones de financiar el plan estratégico. Vemos que este riesgo no siempre es analizado debidamente por los equipos directivos. Obviamente, para algunas empresas la liquidez parecía no ser un problema hasta el momento, pero la actual crisis de los mercados nos muestra que la probabilidad de que falten los fondos necesarios para financiar las operaciones es positiva, una probabilidad pequeña en algunos casos, pero siempre positiva.

En suma, esta crisis nos permite reflexionar sobre nuestra actitud frente a las inversiones y, sobre todo, frente al riesgo. Vale la pena aprovechar la oportunidad que se nos brinda para erradicar algunos hábitos que son potencialmente peligrosos y reemplazarlos por algunos más sanos en la toma de decisiones. 

1- Es interesante notar que, leyendo la historia de la debacle de ENRoN (The Smartest Guys in the Room, The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron, Bethany McLean and Peter Elkin, Penguin Books, 2004), tiempo después de que la empresa hubiera quebrado, ninguno de los actores principales admitió nunca haber actuado de manera errónea, todos los errores fueron culpa de otros."

2-Versiones recientes de estos esquemas se han dado en llamar "el avión".



No quiero caer en el facilismo de argumentar que la crisis se debe a que la gente no hizo sus mapas de riesgo, pero es claro que la falta de un estudio sistemático y comprensivo de los riesgos tuvo su fuerte influencia

