



¿Qué ha sido del CRO?

En este artículo se trata de poner de manifiesto cuál ha sido el papel que ha desempeñado el 'Chief Risk Officer' (CRO), o director de riesgos, en la tormenta financiera desatada en la escena internacional, evaluando si el modelo implantado es el idóneo para que pueda llevar a cabo su misión preventiva con eficacia.

FRANÇOIS SETTEMBRINO
FERMA

Y por qué plantearse una pregunta tan ingenua? El CRO (*Chief Risk Officer* o director de riesgos) es realmente el garante de una Gerencia de Riesgos profunda en los organismos a los que se añaden las entidades financieras, tanto los bancos como las aseguradoras. Solvencia II fue el principio del movimiento en las aseguradoras, como lo había sido Basilea II para la banca. Las aseguradoras se habían puesto a la tarea bajo la tutela de sus autoridades de control. Las normas de prudencia se habían hecho cada vez más precisas y exigentes, y el futuro nos iba a enseñar cómo todo se iba haciendo cada vez más ajustado. Un auténtico paraíso para los CRO que se iban creando, tanto en los bancos como en las compañías de seguros. Pero como casi siempre, la realidad se vengó... No basta con reducir la Gerencia de Riesgos y la seguridad a algunas fórmulas matemáticas, actuariales o a otras simulaciones.



ILLUSTRATION STOCK

LA APARICIÓN DEL 'CRO' SÓLO FUE POSIBLE EN LAS EMPRESAS QUE YA HABÍAN INICIADO UNA GERENCIA DE RIESGOS SISTÉMICA. ES DECIR, ERA EL PRODUCTO DE UNA CULTURA DE EMPRESAS MÁS RECEPTIVA A LAS EXIGENCIAS DE UNA GERENCIA DE RIESGOS DE ANDAR POR CASA

La aparición del CRO sólo fue posible en las empresas que ya habían iniciado una Gerencia de Riesgos sistémica. Es decir, era el producto de una cultura de empresa claramente más receptiva a las exigencias de una Gerencia de Riesgos de andar por casa. Ciertamente, se puede hablar de «cultura» porque es lo que genera cada empresa, una cultura totalmente distinta de la del vecino, pero siempre iniciada de modo parecido. Es, sin ninguna duda, el signo de una evolución mental muy profunda por parte de los gerentes y administradores hacia una mayor transparencia y seguridad. Que el movimiento se iniciara de una manera autoritaria no resta ningún mérito a su existencia. Se puede decir, por tanto, que, sin la implantación de una cultura «casera», la llamada ERM (*Enterprise Risk Management* o Gerencia de Riesgos de Empresa), el CRO nunca hubiera llegado a ser más que una imagen para

dar valor, pero sin contenido y, por consiguiente, sin utilidad alguna.

Dos graves acontecimientos recientes nos han aportado un poco de humildad: la catástrofe del naufragio de las *subprime* y el majestuoso agujero en las cuentas de la Société Générale. Pero por distintos que parezcan, estos dos hechos tienen varios rasgos en común que vamos a tratar de explicar.

El primero no es más que la repetición a gran escala de un préstamo hipotecario demasiado bien atado. Si se acepta que el préstamo sea por un valor superior al valor realizable del bien, ya empezamos mal. Para comenzar, se crean prestatarios más frágiles por el comportamiento de un mercado inmobiliario a menudo caprichoso. Si por cualquier razón un prestatario no puede hacer frente al pago de los intereses, junto con la necesaria devolución en el plazo previsto del capital

prestado, se le acumulan los problemas. El prestamista recupera el inmueble en garantía, pero, si su valor de reventa no es suficiente debido a una baja en el mercado inmobiliario, el prestatario debe seguir asumiendo la carga, no tiene vivienda y ya es insolvente para cualquier otra operación: es un «sin techo» en potencia. Además, desde el momento en que los tipos de interés suben (lo que ha sucedido), ya no es sólo un prestatario aislado el que está en dificultades, sino un número cada vez mayor. La consiguiente depresión del mercado inmobiliario no permite revender su vivienda al valor inicial ni siquiera a los que habrían querido adelantarse, lo que agrava la situación aún más. El contagio se extiende y todo el sector financiero paga el pato, encontrándose con enormes pérdidas. La voz de alarma la dio la Reserva Federal, que subió el tipo básico del 1% al 5,25% entre 2004 y 2006. A partir de 2006, el precio de la vivienda empezó a bajar. El fallido de algunos prestatarios fue bien soportado por los prestamistas gracias a su política de Gerencia de Riesgos y a la reventa de los bienes hipotecados. Pero desde que se produjo el fallido en masa, las instituciones crediticias no tuvieron la posibilidad ni el tiempo de recuperarse, tanto menos cuanto que el fenómeno supuso el hundimiento de todo el mercado inmobiliario, lo que no hizo más que agravar la situación. No olvidemos que los prestamistas soportan generalmente otros riesgos sobre sus espaldas, como las tarjetas de crédito, y que la mala salud de los prestatarios tuvo efectos colaterales cada vez más graves, sobre todo en el mercado crediticio.

TRASPASO DE RIESGOS

La titulización había permitido a los bancos revender sus créditos a otros inversores. Esa técnica convierte activos poco líquidos (las hipotecas) en valores mobiliarios negociables con tanta facilidad como las obligaciones. La fórmula permitía a los bancos refinanciarse y traspasar a los inversores los riesgos. Para poder conceder cada vez más créditos, les bastaba traspasar sus

créditos, sobre todo los peores, y así tenían de nuevo la posibilidad. Se crearon herramientas como las llamadas SPV (*Special Purpose Vehicle*), que diluyeron el riesgo mezclando todo, los créditos más frágiles con otros títulos de más calidad. Ese sistema se concretó hacia el año 2000 y dio lugar a un ejercicio de extraordinaria complejidad de fondos con otros fondos, hasta el momento en que el hundimiento de los dos fondos del banco Bear Stearns supone el banderazo de salida para una desbandada general. De hecho, la pescadilla empezaba ya a morderse la cola: los bancos se vieron ellos mismos implicados en el marasmo de manera indirecta a través de numerosos fondos de inversión en los que tenían intereses. Sin ir más allá en el análisis técnico, que financieros y economistas harán una y otra vez, fueron todos los mecanismos de refinanciación los que se fueron debilitando, antes de hundirse uno tras otro.

CONTAGIO A EUROPA

Los banqueros no americanos empezaron por declarar que la crisis les había afectado muy poco, para enseguida verse obligados a confesar que también habían tenido serios contratiempos. Los campeones europeos parecen ser el Deutsche Bank y el Crédit Suisse, que por sí solos acumularon pérdidas estimadas en más de 2.000 millones de euros el primero y 2.500 millones de francos suizos el segundo. UBS fue más allá, con 11.000 millones de francos suizos... y ahí no acaba la cosa. Los bancos belgas y franceses salieron algo mejor parados, pero no obstante acumularon pérdidas por un buen montón de miles de millones. Estas cifras tiene un valor meramente indicativo; si quieren más precisión, no tienen ustedes más que consultar los balances.

Cuando el negocio empieza a torcerse es cuando las aseguradoras declararon ingenuamente que prácticamente no tenían nada que ver con las desgracias de las *subprime*. Pero la realidad era muy distinta. Primero, hubo implicaciones en las aseguradoras y reaseguradoras, porque su dinero se mueve en los mismos circuitos que el de la banca y, por esa razón, hubo problemas en los



**¿POR QUÉ NINGÚN 'CHIEF RISK OFFICER'
PUSO A SU EMPRESA EN GUARDIA EN
EL MOMENTO OPORTUNO, CUANDO SE
ESTABA GESTANDO LA CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL? ÉSA ES
LA PREGUNTA QUE NOS DEBEMOS
HACER**

circuitos financieros de sus reservas. Se empezaba a levantar el velo, y con el tiempo sabremos más cosas. Después, las aseguradoras garantizan los riesgos del crédito a gran escala, y no se ve cómo podrían salir del embrollo sin pérdidas. Las peor paradas son las *monoliners*, esa especie de aseguradoras especializadas en garantía de créditos, y solamente de créditos; de ahí ese nombre tan extraño. Al principio se contentaron con asegurar a colectivos locales, a lo cual corresponderían riesgos muy moderados. Pero poco a poco se metieron a garantizar mayores riesgos, como préstamos hipotecarios e incluso créditos al consumo. Las más pequeñas cayeron muy rápidamente, pero la cosa se complicó cuando también se hundieron las dos mayores, AMBAC y MBIA. La principal causa fue la debilidad de sus fondos propios, valorados en 22.000 millones de euros frente a un total garantizado de ¡tres billones! Con un ratio semejante, no hay manera de resistir durante mucho tiempo.

EL PAPEL DE LAS AGENCIAS DE CLASIFICACIÓN

Este sistema sólo ha conseguido perpetuarse durante demasiado tiempo gracias a las agencias de clasificación, que concedieron a AMBAC y MBIA, entre otras, la calificación AAA sin restricciones. Algunos piensan que las agencias habían sido engañadas por los modelos y otras simulaciones matemáticas que ellas mismas habían inventado y puesto a punto (lo que debería hacer reflexionar a todos aquellos que creen poder engañar a la suerte mediante fórmulas).

Vienen después los demás riesgos garantizados con otras aseguradoras. En efecto, montones de directivos fueron atacados, sobre todo en Estados Unidos, por su mala gestión. Las aseguradoras debieron entonces responder en garantía por la responsabilidad de los administradores y otros directivos, y eso no se resuelve sin dolor. Además, hay problemas en los seguros contra incendios, del automóvil, etcétera, cuyo volumen también disminuye. ¡Y la cascada no se para ahí!

¿Por qué ningún CRO puso a su empresa en guardia en el momento oportuno? Ésa es la pregunta que nos debemos hacer. Los grandes asesores de los prestamistas se cubrieron, pensaban ellos, recurriendo a los productos derivados. Y con mecanismos cada vez más sofisticados, de los que apenas hemos hecho mención antes, diluyeron el riesgo yendo un poco más allá, siempre más allá, y todo el mundo contento. El mejor CRO sólo podía confiar en los operadores financieros contratados por la empresa, so pena de verse desautorizado. Como parte de las operaciones peligrosas pasan a segunda o tercera fila, donde pasan desapercibidas, al pobre CRO le es prácticamente imposible detectarlas, puesto que no sabe nada o, en todo caso, muy poco. Para que pudiera afinar su punto de vista, hubiera sido necesario que discutiera el conjunto de la problemática con un grupo de trabajo, porque la Gerencia de Riesgos no la puede hacer uno solo. La Gerencia de Riesgos será sistémica o desaparecerá. Por ejemplo, ese grupo podría haber estado compuesto por colegas del departamento de recursos hu-

manos, un miembro de la llamada «sección psico-social», otro de la división de marketing, uno o varios financieros (internos y externos) e incluso un representante externo de una ONG de calidad. Quién mejor que este último para explicar la situación de los cuasipobres amenazados por el crédito. Al diseñar el o los sistemas (el riesgo cero no existe), habrían podido entender mejor que su empresa estaba construyendo castillos en la arena y que el espectro de la pobreza estaba esperando su hora. El problema, y no pequeño, es que cuando un prestatario falla, es él quien cae, y no el prestamista. En comparación, cuando se detecta un fallo de un fabricante de juguetes, es él quien debe retirar del mercado millones de piezas, y es por tanto el fabricante/distribuidor quien debe pasar por caja. ¡Eso cambia la perspectiva! Si fallan al mismo tiempo demasiados prestatarios, la catástrofe es para ellos pero también para el prestamista, y eso es lo que hemos vivido.

El CRO de las aseguradoras no está mejor pertrechado. Un asegurado sólo tiene acceso muy raramente al dispositivo de reaseguro de su aseguradora (salvo si és-

ta quiere justificar un aumento de la prima), y probablemente el CRO sabe un poco más que el asegurado. Pero nunca sabrá por qué meandros discurren las reservas de esas reaseguradoras, y por tanto sólo conocerá muy de lejos los posibles riesgos financieros que pueden derivarse de ello.

Ninguno de los dos CRO puede contar con las agencias de clasificación, que una vez más han demostrado una visión limitada a medio y largo plazo que les permita alertar a los directivos en el momento oportuno. En vez de eso, esas agencias han dado las mejores puntuaciones a los peores de la clase, AMBAC, MBIA y compañía, para regocijo de los bancos, que así mejoraban mucho su balance.

Y tampoco pueden contar ya con los auditores, que, como en el caso anterior, tampoco han hecho sonar a tiempo la menor alarma. Los fallos recientes y monstruosos de auditoría permiten preguntarse para qué sirven los auditores. Están a las duras y a las maduras, pero se blindan por contrato para eludir la máxima responsabilidad posible. Pero, ¿quién les va a sustituir? **!**

LOS 'CRO' NO PUEDEN CONTAR CON LAS AGENCIAS DE CLASIFICACIÓN, QUE UNA VEZ MÁS HAN DEMOSTRADO, CON MOTIVO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL, SU LIMITADA VISIÓN A LARGO PLAZO

