

El riesgo reputacional y su impacto en las inversiones

Robert Woodcock Marin, subdirector Financiero y de Riesgos
Fasecolda

Las pérdidas financieras ocasionadas por la materialización del riesgo reputacional han sido poco estudiadas, posiblemente por la dificultad de asociar los factores generadores del riesgo a variables cuantificables o por la desestimación de este concepto en el desempeño de las inversiones.

La toma de decisiones de inversión debe trascender la evaluación de aspectos netamente financieros. Existen otros elementos esenciales a considerar en el análisis de una inversión, como los que contribuyen a la buena o mala reputación de la compañía en la que se espera invertir.

Este documento pretende abordar el riesgo reputacional asociado a las posibles fallas en el gobierno corporativo de las empresas y su efecto en las inversiones. Así mismo, se hará una aproximación sobre la gestión de este riesgo desde el rol inversionista, asumiendo que la rentabilidad de largo plazo de las inversiones depende de su reputación.

La reputación es quizá uno de los activos más valiosos

que tiene una compañía; es un valor intangible, que surge como resultado del proceso de relacionamiento con todas las partes de interés, integra la imagen, experiencias y creencias que se tienen sobre una persona, empresa u organización en un entorno local o internacional y está asociada directamente con el valor presente y futuro de una compañía, por lo que una buena reputación se evidencia en menores costos de fondeo: por vía patrimonial, con mayores precios por acción, y por vía de deuda, con menores tasas de financiamiento.

El riesgo reputacional es la posibilidad de que las utilidades o el patrimonio de una empresa se vean afectados como consecuencia de la pérdida de confianza y credibilidad de las partes de interés, si asumimos que el precio de las acciones de una empresa se puede



establecer como el valor presente de los flujos de caja esperados del negocio. Cualquier evento de reputación llevará a menores flujos de efectivo esperados a corto y largo plazo, afectando el precio de la acción. Por eso, previo a realizar una inversión, se deben evaluar los factores que determinan la posibilidad de que la compañía mejore o empeore su reputación.

En ese sentido, un factor esencial que contribuye a la confianza de todas las partes de interés es el gobierno corporativo, un contrato social entre la empresa como ente económico y su entorno, una organización de valores que se expresan en la toma de decisiones y en su relación y comunicación con el público en general. También es conocido como un sistema de pesos y contrapesos¹, un conjunto de políticas y procesos que aseguran una administración transparente, madura y sana,

➔ Un factor esencial que contribuye a la confianza de todas las partes de interés es el gobierno corporativo

digna de la confianza, que es la piedra angular de toda relación humana.

Algunos ejemplos de compañías que se han visto afectadas en su reputación: Enron, por manipulación de cifras, llevándola a la quiebra en 2001 por una caída en el precio de sus acciones de 90 USD a cerca de 1 USD en menos de un año y, consecuentemente, el

1. *Principios básicos de seguros, estándares, guía y metodología de evaluación.* Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, 2011. PBS 7.

cierre de Arthur Andersen, su firma auditora. WorldCom, en 2002, también por alteración de cifras financieras y conflictos de interés, cuya acción pasó de valer 65 USD a menos 9 centavos de dólar; y Volkswagen, en 2015, por adulterar las cifras de emisiones de CO², costándole más de 18.200 millones de dólares en pérdidas y una desvalorización de sus acciones, al pasar de 247 USD a 97 USD en un periodo de seis meses².

➔ La materialización del riesgo reputacional puede potencialmente quebrar a una compañía y generar pérdidas a sus inversionistas

De los casos mencionados se concluye un elemento fundamental: la materialización del riesgo reputacional puede potencialmente quebrar a una compañía y generar pérdidas a sus inversionistas. Se evidenciaron fallas en el gobierno corporativo, facilitando actividades fraudulentas asociadas al riesgo operacional. Al respecto, Fontnouvelle et al. (2005) demuestran que el mercado cae en mayor proporción que la cuantía de las pérdidas económicas suscitadas por eventos de fraude interno, mientras que los descalabros ocasionados externamente no tienen impacto en la reputación. La reacción del mercado a las pérdidas operativas es inmediata y significativa, incluso cuando el monto de la pérdida es pequeño en relación con el tamaño de la empresa³. Por tanto, el mercado sí considera las pérdidas operativas como eventos de capital, a través de efectos reputacionales.

El rol de las áreas de inversiones y de riesgos no debe limitarse al análisis de cifras financieras, sino que debe

ahondar en temas fundamentales que den cuenta de la sostenibilidad a largo plazo de las compañías y proyectos en los que se espera invertir. Bajo esa premisa, el análisis debe ser integral. Sin embargo, la medición del riesgo reputacional resulta ser compleja, debido a que este es un efecto colateral a la materialización de algunos riesgos de tipo operacional o al incumplimiento de estándares ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG).

Micocci et al. (2009) desarrollaron una aproximación metodológica de medición del VaR (valor en riesgo) reputacional. Asumiendo que los efectos reputacionales negativos son exclusivamente causados por eventos de pérdida interna, estos fueron tomados de bases de datos de riesgo operacional. Para estimar el VaR se utilizó un modelo de distribución de pérdidas (LDA, por sus siglas en inglés), la frecuencia fue tomada como el número de eventos internos de pérdida, y la severidad como el valor acumulado de los retornos negativos anómalos (poco comunes). Finalmente, la distribución de pérdidas reputacionales es una convolución entre la frecuencia y la severidad⁴, para lo cual se hacen N simulaciones de Monte Carlo, seleccionando el nivel de pérdida asociado al percentil 99.5%⁵.

Si bien las aproximaciones metodológicas actuales a la medición del riesgo reputacional son razonables, los resultados obtenidos aún no consideran de manera agregada el impacto reputacional ante el incumplimiento de estándares ASG. Mientras que se sigue trabajando en la adecuación de metodologías apropiadas para la cuantificación de este riesgo, el análisis de inversiones debe enfocarse tanto en los avances cuantitativos desarrollados hasta el momento, como en los elementos cualitativos fundamentales que aseguran la sostenibilidad de la empresa. Al final, el tomador de decisiones es una persona que tiene el criterio de ver más allá de los números, que encuentra valor en razonamientos no necesariamente cuantificables. 

2. Valores tomados de Yahoo Finance.

3. P. De Fontnouvelle, J. Perry (2005). *Measuring reputational risk: the market reaction to operational loss announcements*. Working paper. Federal Reserve Bank of Boston.

4. La convolución es un proceso matemático que transforma las distribuciones de frecuencia y severidad en una tercera distribución de pérdidas (LDA). Ver: Feller W. *An Introduction to Probability Theory and Its Applications*, vol 2, pg. 143.

5. Micocci, Masala, Cannas, Flore. *Reputational effects of operational risk events for financial institutions*. Universidad de Cagliari, Italia. 2009.