

Artículo originalmente publicado en:

Zorrilla Salgado, Juan Pablo (2004): “La administración de riesgos” en Gestiopolis, 20 de mayo de 2004. Texto completo en <http://www.gestiopolis.com>

LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Juan Pablo Zorrilla Salgado

Resumen:

En el presente trabajo toca todos los puntos fundamentales sobre la administración de riesgos, desde su definición, objetivos, funciones, tipos de riesgo, su proceso, las dimensiones de las transferencias y finalmente, la historia acerca de los instrumentos financieros derivados.

Palabras clave: Finanzas – Administración - Riesgos.

La Administración de Riesgos Financieros

La administración de riesgos financieros es una rama especializada de las finanzas corporativas, que se dedica a el manejo o cobertura de los riesgos financieros

“La incertidumbre existe siempre que no se sabe con seguridad lo que ocurrirá en el futuro. El riesgo es la incertidumbre que “importa” porque incide en el bienestar de la gente..... Toda situación riesgosa es incierta, pero puede haber incertidumbre sin riesgo”. (Bodie, 1998).

Por esta razón, un administrador de riesgos financieros se encarga del asesoramiento y manejo de la exposición ante el riesgo de corporativos o empresas a través del uso de instrumentos financieros derivados. Para brindar un panorama más particular sobre la administración de riesgos en el cuadro No. 1, se puede apreciar la diferencia entre objetivos y funciones de la administración de riesgos financieros.

Cuadro No. 1: Objetivos y funciones de la administración de riesgos financieros

OBJETIVOS	FUNCIONES
Identificar los diferentes tipos de riesgo que pueden afectar la operación y/o resultados esperados de una entidad o inversión.	Determinar el nivel de tolerancia o aversión al riesgo.
Medir y controlar el riesgo “no-sistemático”, mediante la instrumentación de técnicas y herramientas, políticas e implementación de procesos.	Determinación del capital para cubrir un riesgo.
	Monitoreo y control de riesgos.
	Garantizar rendimientos sobre capital a los accionistas.
	Identificar alternativas para reasignar el capital y mejorar rendimientos.

Fuente: Fragoso (2002).

También es de suma importancia conocer los tipos de riesgos a los que se enfrenta toda empresa, así como, su definición; ver cuadro No. 2 donde se presentan todos los tipos de riesgos financieros más generales y comunes.

Cuadro No. 2: Tipos de riesgos financieros

TIPO DE RIESGO	DEFINICIÓN
RIESGO DE MERCADO	Se deriva de cambios en los precios de los activos y pasivos financieros (o volatilidades) y se mide a través de los cambios en el valor de las posiciones abiertas.
RIESGO CRÉDITO	Se presenta cuando las contrapartes están poco dispuestas o imposibilitadas para cumplir sus obligaciones contractuales
RIESGO DE LIQUIDEZ	Se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada, transformando en consecuencia las pérdidas en “papel” en pérdidas realizadas
RIESGO OPERACIONAL	Se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, fraude, o error humano
RIESGO LEGAL	Se presenta cuando una contraparte no tiene la autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción
RIESGO TRANSACCIÓN	Asociado con la transacción individual denominada en moneda extranjera: importaciones, exportaciones, capital extranjero y préstamos
RIESGO TRADUCCIÓN	Surge de la traducción de estados financieros en moneda extranjera a la moneda de la empresa matriz para objeto de reportes financieros
RIESGO ECONÓMICO	Asociado con la pérdida de ventaja competitiva debido a movimientos de tipo de cambio

Fuente: Elaboración propia en base a: Lewent (1990), Fragoso (2002), Jorion (1999), Baca (1997) y, Díaz (1996).

Una vez explicados los fundamentos de objetivos y funciones de la administración de riesgos, así como, los tipos de riesgos financieros, es

importante conocer a su vez, el proceso de cómo se administra el riesgo paso a paso, de manera muy general (ver cuadro No.3).

Cuadro No. 3: Proceso de la administración del riesgo

PASO	DEFINICIÓN
IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO	Determinar cuáles son las exposiciones más importantes al riesgo en la unidad de análisis (familia, empresa o entidad).
EVALUACIÓN DEL RIESGO	Es la cuantificación de los costos asociados a riesgos que ya han sido identificados.
SELECCIÓN DE MÉTODOS DE LA ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO	Depende de la postura que se quiera tomar: evitación del riesgo (no exponerse a un riesgo determinado); prevención y control de pérdidas (medidas tendientes a disminuir la probabilidad o gravedad de pérdida); retención del riesgo (absorber el riesgo y cubrir las pérdidas con los propios recursos) y finalmente, la transferencia del riesgo (que consiste en trasladar el riesgo a otros, ya sea vendiendo el activo riesgoso o comprando una póliza de seguros).
IMPLEMENTACIÓN	Poner en práctica la decisión tomada.
REPASO	Las decisiones se deben de evaluar y revisar periódicamente.

Fuente: Elaboración propia, en base a Bodie (1998).

Es importante recalcar la importancia del método de transferencia del riesgo, ya que hoy en día es el método más utilizado en la administración de riesgos, a su vez, es el método al que se recurre a través de instrumentos derivados.

El método de transferencia del riesgo, cuenta con tres dimensiones, la de protección o cobertura, la de aseguramiento y la de diversificación (ver cuadro No.4).

Cuadro No. 4: Dimensiones de la transferencia del riesgo

DIMENSIÓN	DEFINICIÓN
PROTECCIÓN O COBERTURA	Cuando la acción tendiente a reducir la exposición a una pérdida lo obliga también a renunciar a la posibilidad de una ganancia.
ASEGURAMIENTO	Significa pagar una prima (el precio del seguro) para evitar pérdidas.
DIVERSIFICACIÓN	Significa mantener cantidades similares de muchos activos riesgosos en vez de concentrar toda la inversión en uno solo.

Fuente: Elaboración propia, en base a Bodie (1998).

Surgimiento, Evolución e Importancia de los Instrumentos Derivados

A lo largo de la historia de la humanidad, el ser humano siempre ha estado expuesto algún tipo de riesgo, sea económico, político o social.

Los orígenes de los instrumentos derivados se remontan a la Edad Media, donde se utilizaban para poder satisfacer la demanda de agricultores y comerciantes a través de contratos a futuro.

El primer caso conocido de un mercado de futuros organizado fue en Japón hacia 1600, presentado como *un “problema de “mismatch” de activo y pasivo entre las rentas y los gastos de los señores feudales japoneses”*. (Rodríguez, 1997).

Hacia 1730, se creó oficialmente un mercado de arroz de Dojima designado como “cho-ai-mai”, o “mercado de arroz a plazo”, *“presentando ya las características de un auténtico mercado de futuros moderno”*. (Ibíd.).

En 1848, fue fundado el “Chicago Board of Trade” y sirvió para estandarizar las cantidades y calidades de los cereales que se comercializaban.

Para el año de 1874, se funda el “Chicago Mercantile Exchange”, proporcionando un mercado central para los productos agrícolas perecederos.

Los instrumentos derivados tomaron mayor importancia hacia la exposición al riesgo a partir de 1971, con el cambio del patrón oro al dólar (Bretton Woods).

“A partir de esa fecha el comportamiento del mercado de divisas ha sufrido movimientos que afectan el desenvolvimiento de las tasas de interés, en tanto que la inestabilidad generalizada de los mercados se ha reforzado por el fenómeno inflacionario que han tenido que afrontar las economías modernas”. (Baca, 1997).

El sistema monetario internacional, históricamente está compuesto por tres periodos: *“la época del patrón-oro (desde 1870 a 1914), el período entre guerras (de 1918 a 1939) y el período tras la Segunda Guerra Mundial durante el cual los tipos de cambio se fijaron según el acuerdo de Bretton Woods (1945-1973)”* (Krugman, 1995).

El patrón oro (1870-1914), se constituyó como institución legal como un patrón internacional donde cada país ata su moneda al oro y esto le permitía sin restricciones, la importación o la exportación de oro. Lo esencial de este tipo de patrón fue que las tasas de cambio eran fijas. El país central dentro de este patrón era Inglaterra ya que era el líder mundial en asuntos comerciales y financieros. Y en realidad en este periodo, el patrón oro no cubrió a todo el mundo, sólo a un grupo de los principales países europeos.

Período entre las dos guerras mundiales (1918-1939), este período se conoce también como la “era oscura del sistema financiero internacional”, ya que se caracterizó por un fuerte exceso de oferta monetaria e inflación. Con el estallido de la primera guerra mundial, las naciones en conflicto suspendieron la convertibilidad de sus monedas al oro decretando un embargo sobre las exportaciones de oro, con el fin de proteger sus reservas de oro. Después, la mayoría de las naciones adoptaron la misma política. Por lo tanto, el financiamiento de los gastos militares fue a través de la impresión de dinero de manera masiva y excesiva.

En 1922, en la Conferencia de Ginebra, se recomendó la adopción en el mundo de un patrón oro de cambio, para esto *“era necesario que los países con déficits permitieran la influencia de dichos déficits sobre sus reservas de oro para disminuir el crecimiento monetario. También era necesario que los*

países con superávit permitieran que sus crecientes reservas de oro liberalizaran sus políticas monetarias". (Levi, 1997).

El problema fue que muchos países empezaron a manipular los tipos de cambio en función a sus objetivos nacionales. En 1931 Inglaterra suspende su convertibilidad (libra esterlina-oro), debido a la escasez de sus reservas.

A partir de ese momento el mundo se dividió en tres bloques económicos: el bloque de la Libra Esterlina, el bloque del Dólar y el bloque del oro. *"En 1934 sólo el dólar estadounidense podía ser intercambiado por oro". (Ibíd.).*

Para este período se caracterizó por un fenómeno conocido como "políticas de empobrecer al vecino", que se componen en, devaluaciones competitivas e incrementos en la protección de tarifas, tal ambiente terminó obstaculizando el crecimiento económico global.

En julio de 1944, las potencias mundiales se reunieron en el Hotel Mount Washington de Bretton Woods, New Hampshire, para diseñar un nuevo orden financiero internacional.

Las principales características del Sistema Bretton Woods se muestran en el cuadro No. 5.

Cuadro No. 5: Principales características del Sistema Bretton Woods

CARACTERÍSTICAS	¿EN QUE CONSISTÍA?
INSTITUCIONES INTERNACIONALES	La creación de una agencia internacional con poderes y funciones definidos.
RÉGIMEN DE TASAS DE CAMBIO	Las tasas de cambio deberían de ser fijas en el corto plazo pero ajustables de tiempo en tiempo ante la presencia de “desequilibrios fundamentales”.
RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	Aumento del oro y las monedas de reserva.
CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA	Todos los países deben de adherirse a un sistema de comercio multilateral sin restricciones y de monedas convertibles.

Fuente: Elaboración propia, en base a Chacholiades (1995).

Del Bretton Woods se deriva la creación del FMI (Fondo Monetario Internacional). Organismo encargado de la administración del nuevo sistema financiero internacional. Ya que es el encargado de reunir y distribuir las reservas, como implantador del sistema Bretton Woods.

Las reservas son aportadas por los países miembros de acuerdo con un sistema de cuota basado en el ingreso nacional y en la importancia del comercio en los diferentes países. *“De la aportación original, 25% fue en oro... y 75% fue en la propia divisa del país”.* (Levi, 1997).

Hasta 1994 había 178 países afiliados al FMI.

“Todos los países vincularon sus monedas al dólar y los EE.UU. vincularon el dólar al oro, estando de acuerdo en cambiar oro por dólares con los bancos centrales extranjeros al precio de 35 dólares la onza”. (Krugman, 1995).

A partir de 1958, donde la reinstauración de la convertibilidad de las monedas europeas y que los mercados financieros de los países se integraran más, la política monetaria se hizo menos efectiva y los movimientos en las reservas internacionales se hicieron más volátiles, revelando así, que el

sistema sufría de cierta debilidad, y a parte que EE.UU. se enfrentaba a un serio problema de confianza, debido a la demanda de dólares en función de las reservas estadounidenses.

“Las políticas macroeconómicas de los Estados Unidos a finales de los años sesenta ayudaron a provocar el derrumbamiento del sistema Bretton Woods a comienzos de 1973. La política fiscal súper expansiva de los Estados Unidos contribuyó a la necesidad de devaluar el dólar, a principios de los setenta y los temores de que eso ocurriese desencadenaron unos flujos especulativos de capitales huyendo del dólar, lo que hinchó las ofertas monetarias de los países extranjeros. El mayor crecimiento monetario de los Estados Unidos alimentó la inflación interior y la extranjera, haciendo que los países fueran cada vez más reacios a continuar importando inflación estadounidense a través de los tipo de cambio fijos. Una serie de crisis internacionales, que empezaron en la primavera de 1971, condujeron, por etapas, al abandono de los lazos del dólar con el oro y de los tipos de cambio fijos respecto del dólar por parte de los países industrializados”. (Ob. Cit.).

Como resultado de este hecho dio pie a la creación del “International Monetary Market” que fue fundado en 1972 como una división del “Chicago Mercantile Exchange”, para procesar contratos de futuros en divisas.

Actualmente los mercados de futuros (o de instrumentos derivados) más relevantes en el mundo son los de Chicago y Nueva York cubriendo todas las áreas como: materias primas (commodities), bonos, tasas de interés, índices bursátiles, y divisas.

En 1973, se desarrolla una teoría que explica cómo calcular el valor de una opción conocido como modelo de “Black-Scholes” y su versión mejorada de Merton.

Para 1994, J.P. Morgan propone “Riskmetrics”, como un modelo para cuantificar los riesgos mediante el concepto de “Valor en Riesgo”.

A partir de la década de los 90`s, se dice que vivimos “en un mundo más riesgoso”, ya que con el proceso de globalización que vivimos hoy en día los impactos producidos por un país se expandan al resto del mundo por la interrelación de las economías.

Como claros ejemplos de los efectos de la globalización tenemos que en:

1995, devaluación del peso mexicano (efecto tequila).

1997, crisis asiática (efecto dragón).

1998, crisis rusa, donde se desploma el rublo y su moratoria sobre su deuda pública dando como resultado una gran incertidumbre a los mercados internacionales.

1999, efecto Samba, se devalúa el real (Brasil).

2000, caída del índice Nasdaq.

2001, desaceleración económica de EE.UU. y aumento generalizado de los energéticos.

2002, derrumbe de la economía Argentina (efecto tango).

Con todo lo anterior, se puede apreciar que *“los mercados financieros se han venido enfrentando a una creciente incertidumbre de precios. El mundo se ha tornado, desde el punto de vista financiero, un lugar más riesgoso”*. (Pascale, 1999).

Esta incertidumbre se relaciona con tres precios financieros básicos que son: los tipos de cambio, las tasas de interés y los commodities (materias primas).

La volatilidad de los tipos de cambio se origina a partir del rompimiento del sistema Bretton Woods (1971), y se dio entrada a un sistema de flotaciones entre monedas, dando como resultado la aparición del riesgo de tipo de cambio.

Hacia 1979, la Reserva Federal de los EE.UU. abandona la práctica de fijar la tasa de interés y comienza a fijar la de crecimiento de la oferta monetaria, y así apareció el riesgo de tasas de interés.

La inestabilidad del petróleo en la década de los 70's provocó inestabilidad en otros commodities apareciendo el riesgo de precios de los commodities.

Por todo lo antes mencionado, se puede afirmar que los instrumentos derivados son herramientas financieras de gran relevancia en el mundo, ya que reducen la exposición al riesgo de las empresas, evitando impactos económicos y financieros negativos.

BIBLIOGRAFÍA:

- 1.- BODIE, Zwi y Robert C. Merton (1999). Finanzas. Editorial Pretince Hall, México.
- 2.- FRAGOSO, J.C. (2002). "Análisis y Administración de Riesgos Financieros". Exposición de la materia de *Análisis de Riesgos*, de la especialidad en Economía Financiera de la Universidad Veracruzana, Capítulo 13: Mercado de Derivados, Xalapa, Ver.
- 3.- LEWENT, Judy C., y A. John Kearney (1990). "Identifying, Measuring, and Hedging Currency Risk at Merck". *Continental Bank Journal of Applied Corporate Finance* 2, pp. 19-28; EE.UU.
- 4.- JORION, Philippe (1999). Valor en riesgo. Edita Limusa, México.
- 5.- BACA, Gómez Antonio (1997). "La Administración de Riesgos Financieros". Artículo tomado de la revista *Ejecutivos de Finanzas*, publicación mensual, Año XXVI, No. 11, Noviembre, México.
- 6.- DÍAZ, Tinoco Jaime y Fausto Hernández Trillo (1996). Futuros y opciones financieros. Edita Limusa, México.
- 7.- RODRÍGUEZ, de Castro J. (1997). Introducción al Análisis de Productos Financieros derivados. 2ª Edición, Editorial Limusa, México.
- 8.- KRUGMAN, R. Paul y Maurice Obstfeld (1995). Economía Internacional. 3ª Edición, Editorial McGraw-Hill, España.
- 9.- LEVI, D. Maurice (1997). Finanzas Internacionales. 3ª Edición. Editorial McGraw-Hill. México.
- 10.- PASCALE, Ricardo (1999). Decisiones Financieras. 3ª Edición, Ediciones Machi, Argentina.



Este obra de Juan Pablo Zorrilla Salgador está bajo una [licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/).