

Foro Económico y Financiero Grupo Bancolombia

Colombia, Oct. 2007

Contenido

- Introducción
- El marco conceptual de gestión de riesgos,
 - ¿Qué es el riesgo?
 - Porque gestionar los riesgos?
- Proceso de gestión de riesgos
 - Identificación y medición
 - Política de gestión de riesgos
 - Objetivos
 - Las pautas internas y externas
 - Terminologías y indicadores
 - La estructura organizativa y implantación
 - Las estrategias de cobertura
 - Reporting y Control
- Coloquio

Introducción

- Gestión de riesgos no es una idea nueva:
 - La historia de un Faraón de Egipto que tuvo un sueño siete vacas flacas tragaron siete vacas gordas Siete espigas brotaban de una misma caña, llenas y hermosas otras tantas nacían también de otra, menudas y feas; las cuales devoraron la lozanía de aquellas primeras..
 - José interpreta los sueños de Faraón, el cual le hace gobernador supremo de todo el Egipto,
 - ... venderán primeramente siete años de gran fertilidad ... a los cuales sucederán otros siete años de tanta esterilidad ...

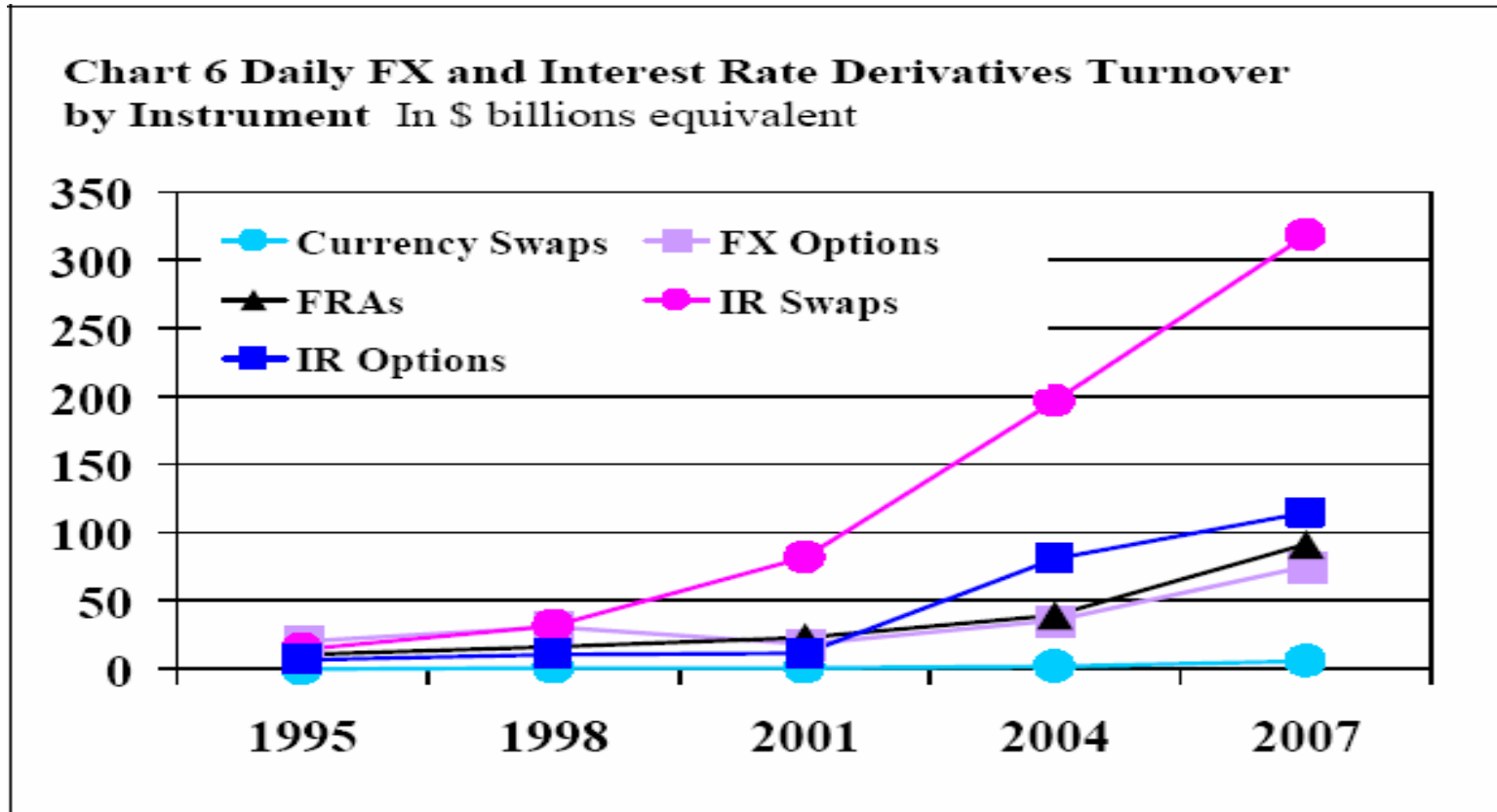
Libro de Génesis, Capítulo XLI

La situación actual



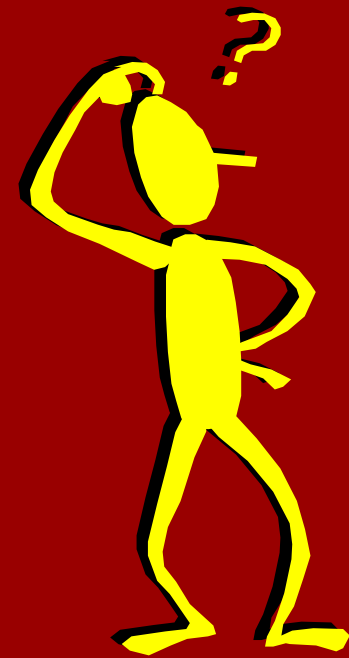
Fuentes: Survey of 1.349 CEOs globally, PriceWaterhouseCoopers & Wall Street Journal, Jan. 2006.

El uso de derivados se ha disparado



Fuente: Federal Reserve Bank of New York, April 2007.

El marco conceptual



¿Qué es el riesgo?

- El riesgo es la incertidumbre de que ocurra un acontecimiento o acción que pueda afectar adversamente a la capacidad de una organización para lograr sus objetivos financieros, operacionales, y estratégicos.
 - Supone tanto la posibilidad de que las **oportunidades** no se alcancen, como la posibilidad de que las **amenazas** se materialicen.
 - Se mide en términos de: la **probabilidad** de ocurrencia, y la consecuencia o **impacto** en el logro de los objetivos.

¿Porque gestionar los riesgos?

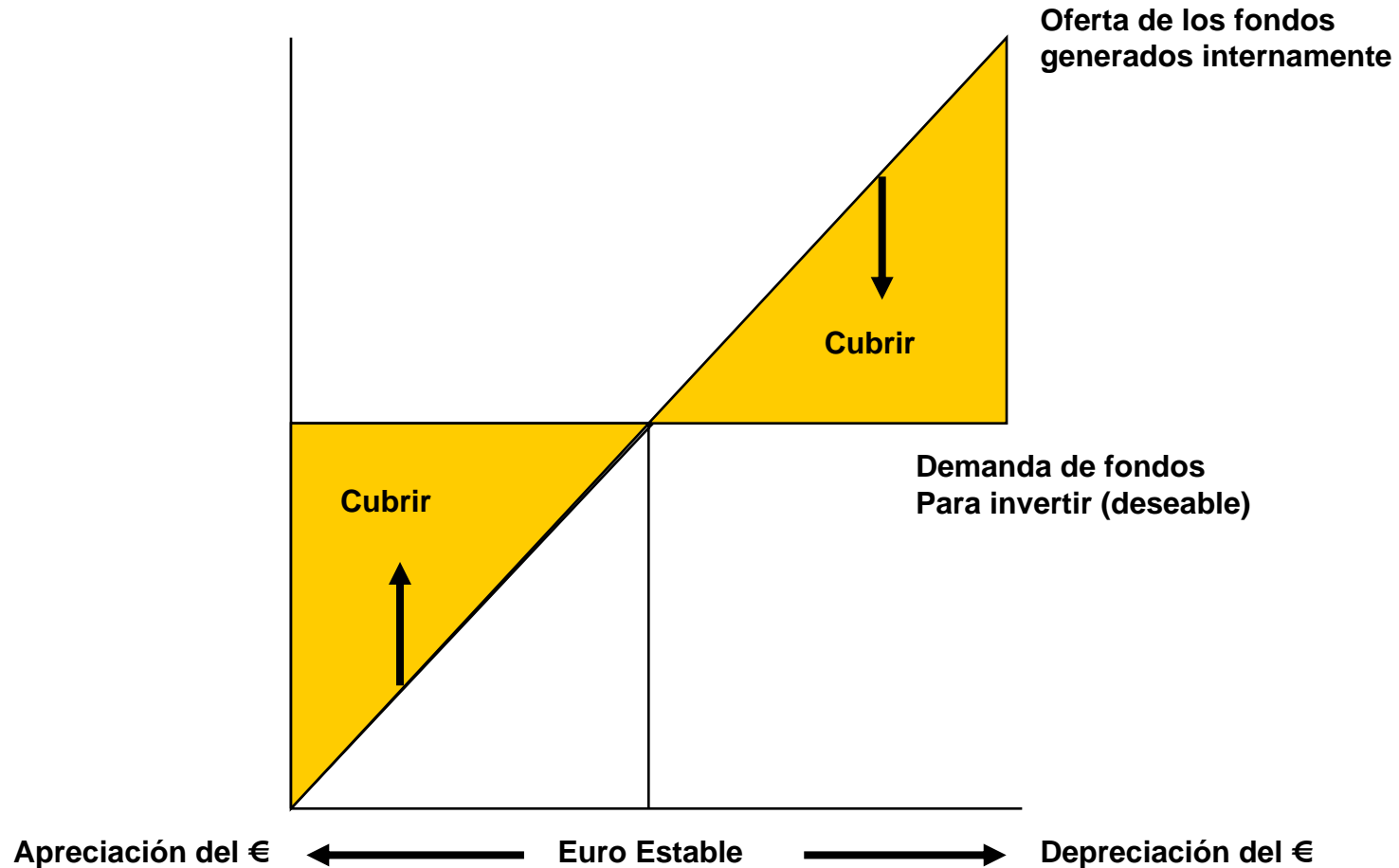
- Según la Moderna Teoría Financiera (M&M), en un mercado eficiente, (sin impuestos, y costes de bancarrota), el valor se crea en el lado de activos (las decisiones de inversión).
- Pero, los mercados no son eficientes, hay impuestos y existen los costes de bancarrota.
- Gestión de riesgos:
 - Fondos generados por operaciones menos volátiles
 - Menor coste de capital.

Activo	Deuda
	Reservas + Capital

¿Porque gestionar los riesgos?

- Los últimos años. El paradigma “post moderno”
 - Las políticas financieras (reflejadas en el Pasivo) tienen un papel critico para permitir que las empresas realicen unas inversiones rentables.
 - “Pecking Order”: Fondos generados internamente (beneficios retenidos), deuda, recursos propios.
 - Los fondos generados internamente, son un arma competitiva eficaz para reducir el coste de capital de la empresa y facilitar las inversiones necesarias.
 - La Gestión de Riesgos, mejora la capacidad de la Dirección para alinear la “demanda” de los recursos financieros con la “oferta” de los fondos generados internamente.

Cobertura cuando la demanda para los fondos es fija

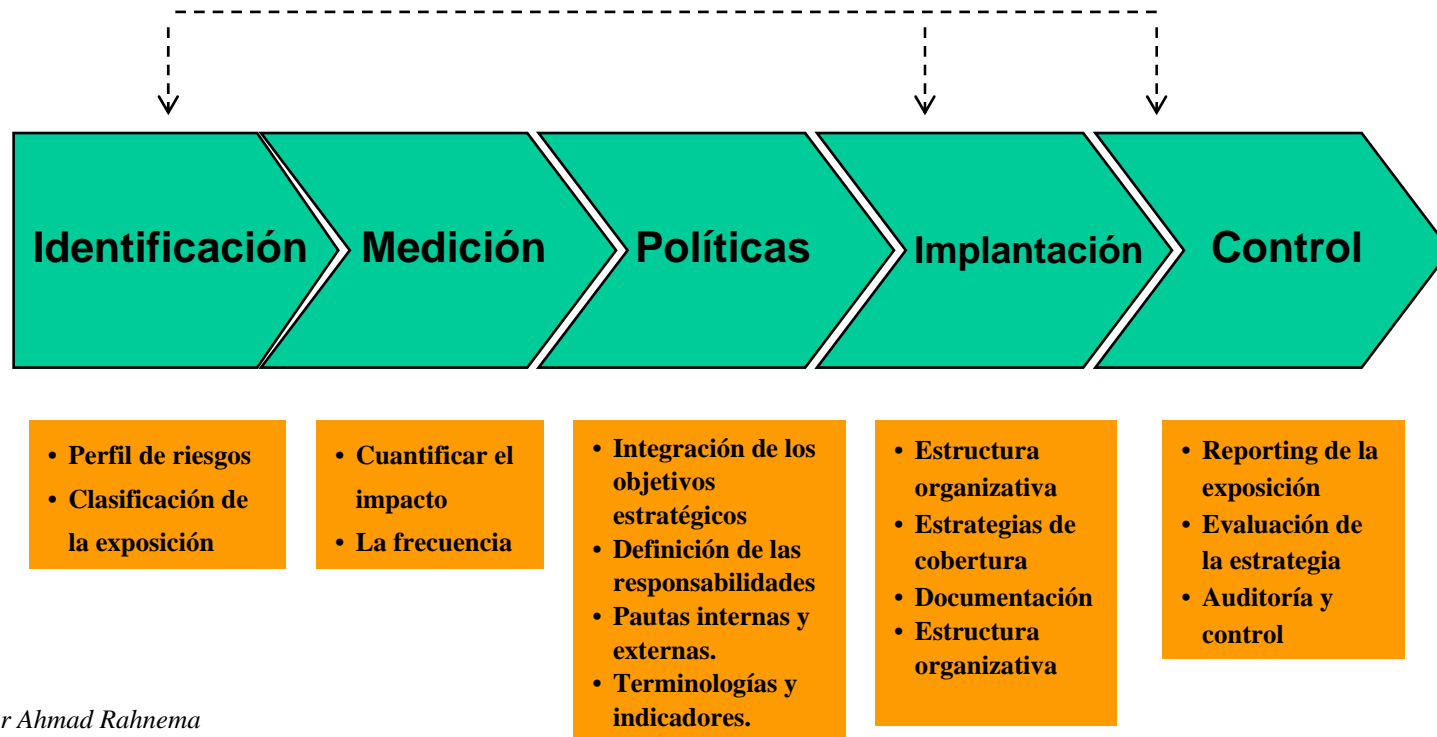


El enfoque “post moderno”

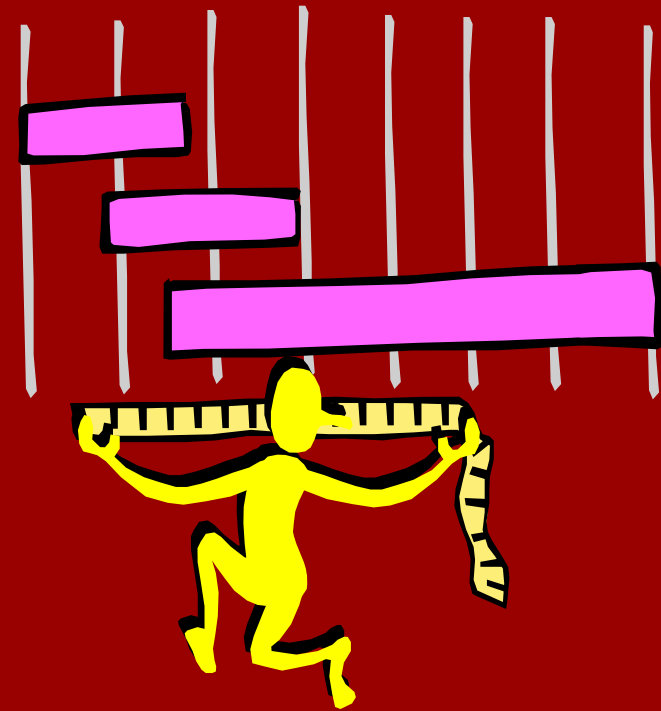
- Este enfoque facilita la decisión acerca:
 - ¿Cubrir o no cubrir?
 - Permite identificar aquellas fluctuaciones que debería ser tratadas por parte de la Dirección frente a las que pueden ser gestionadas por los accionistas. (Fluctuaciones en la cotización vs Fluctuaciones en las inversiones)
 - ¿Cuánto y cuándo cubrir?
 - Permite a estimar el nivel de cobertura necesaria (el impacto sobre la oferta y la demanda de los fondos generados internamente)
- Punto de partida: elaboración del plan estratégico
 - Ingeniería inversa

Proceso de gestión de riesgos

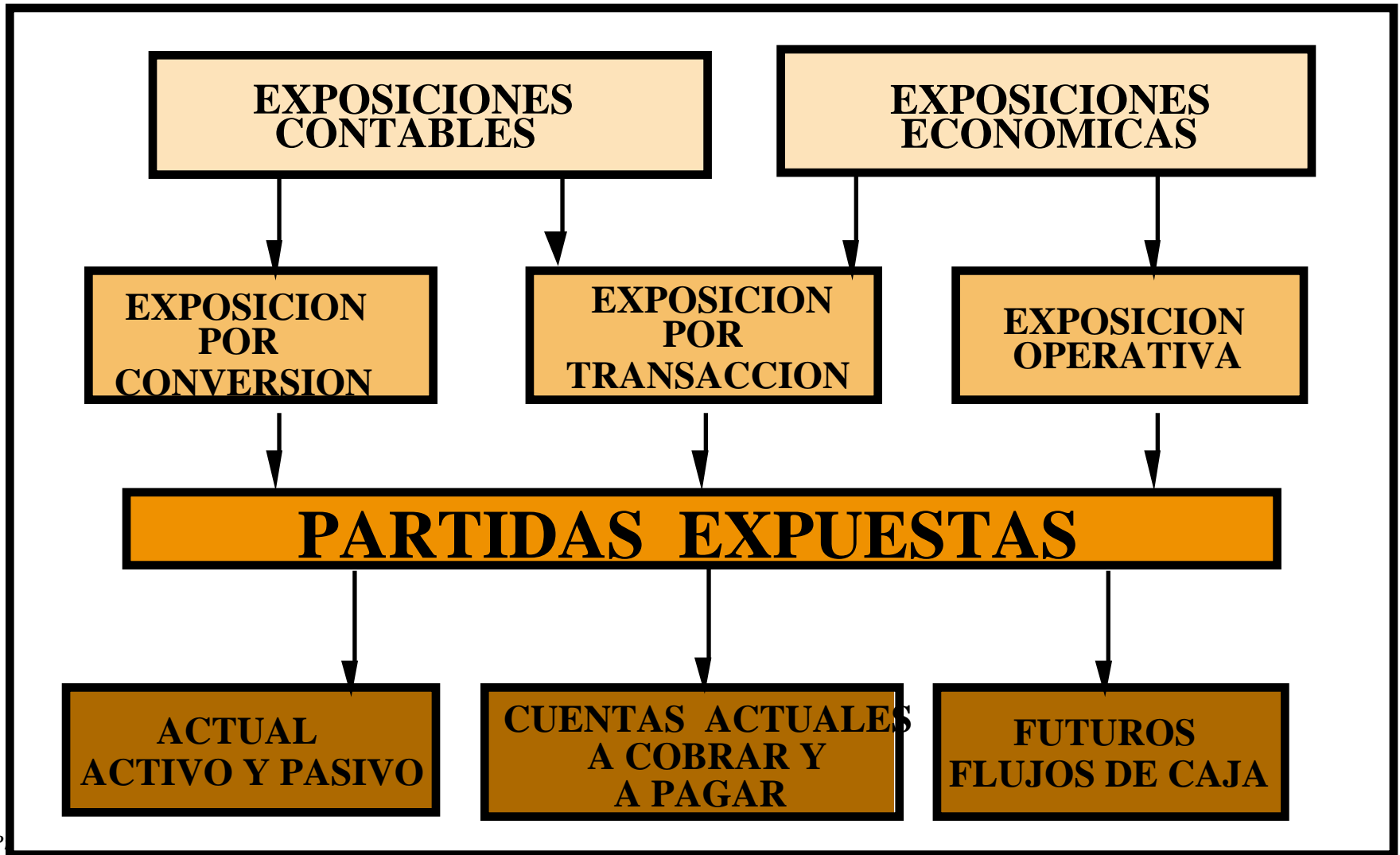
- A pesar de las diferencias de enfoque apuntadas, hay un cierto consenso acerca del proceso de gestión de riesgos en una empresa:



Identificación y Medición



Identificación de la exposición



Evaluación de los riesgos

<i>Probabilidad de ocurrencia</i>	<i>Descripción</i>
<i>Alta</i>	<i>Probable:</i> existe una probabilidad de ocurrencia mayor que el 25%.
<i>Media</i>	<i>Posible:</i> existe una probabilidad de ocurrencia menor que el 25%.
<i>Baja</i>	<i>Remoto:</i> existe una probabilidad de ocurrencia cerca del 2%.

Fuente: Ahmad Rahnema, "Finanzas Internacionales", página 193, Ediciones Deusto , 2007,

Evaluación de los riesgos

Impacto	Alto	IMPORTANTE	IMPORTANTE	PRIORIDAD CRITICA
	Medio	MODERADO	MODERADO	IMPORTANTE
	Bajo	BAJO	MODERADO	MODERADO
		Baja	Media	Alta

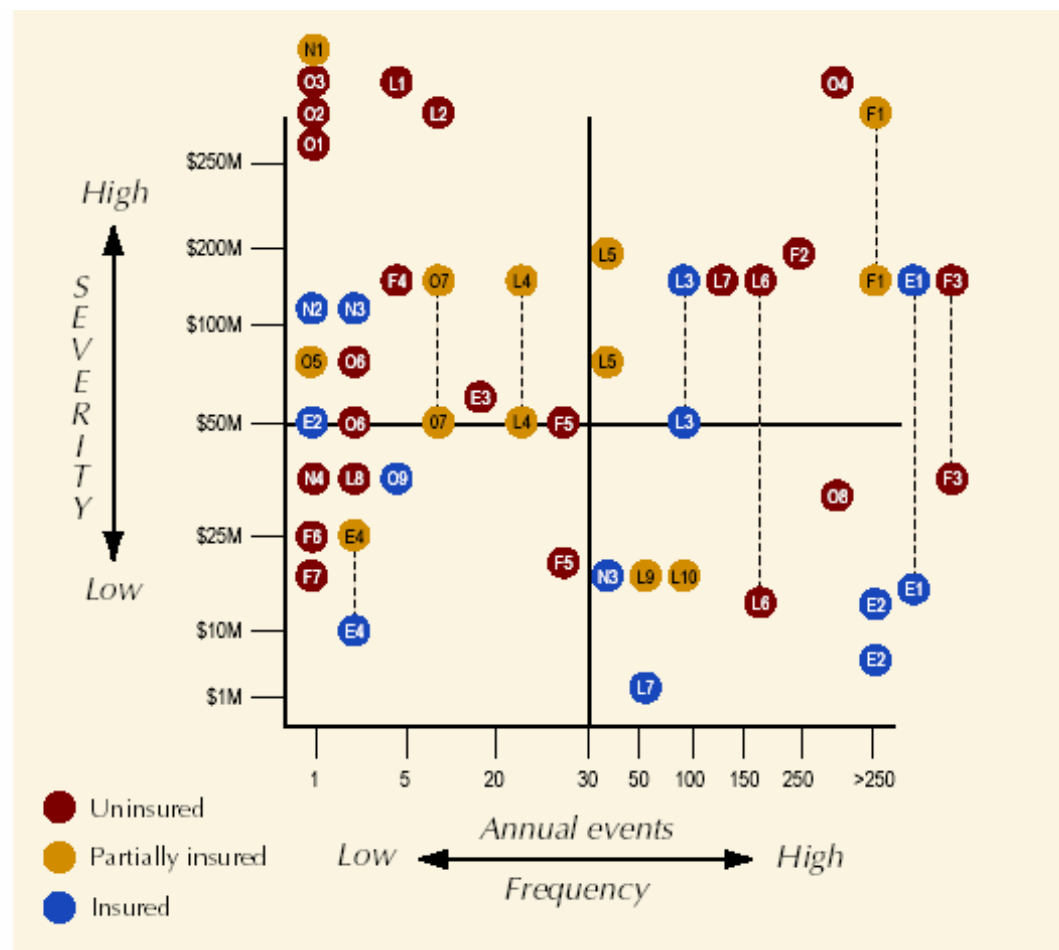
Fuente: Ahmad Rahnema, "Finanzas Internacionales", página 194, Ediciones Deusto , 2007,

Perfil de riesgos de Microsoft

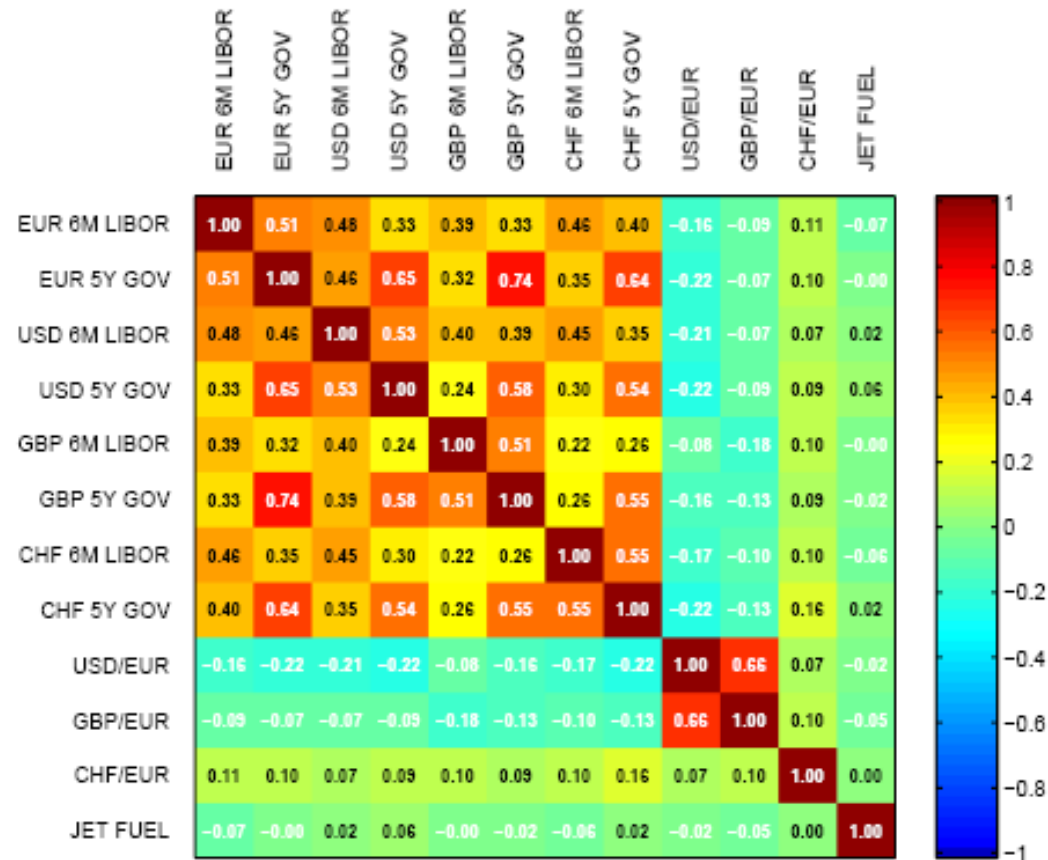
Natural risks	Employment risks	Liability/litigation risk
N1 - Earthquake	E1 - Benefits	L1 - Business practices (antitrust)
N2 - Volcanic eruption	E2 - Normal workers' comp	L2 - Copyright-patent infringement
N3 - Fire/EC-PD & Bi.	E3 - Catastrophic workers' comp	L3 - Product liability
N4 - Contingent bus. Int.	E4 - Fiduciary	L4 - Contractual risk
N5 - Adverse weather	E5 - Employers' liability	L5 - Errors and omissions
		L6 - Employment practices
		L7 - General liability
		L8 - Auto liability
		L9 - Vendors and contractors
		L10 - Misc. liability
		L11 - Public network
		L12 - D&O

Financial risks	Operations risks
F1 - Exchanges rate	O1 - Product tampering
F2 - Insolvency	O2 - Political trade risk
F3 - Interest rate	O3 - Key executive
F4 - Strategic Investment	O4 - Product piracy
F5 - Non-payment	O5 - Kidnap and ransom
F6 - Inconvertibility	O6 - Info. Security
F7 - Government control	O7 - Employee dishonesty
F8 - Portfolio default	O8 - Inventory obsolescence
	O9 - Theft

Source: "A Conceptual Framework for Integrated Risk Management" A Conference Board of Canada report, September 1997

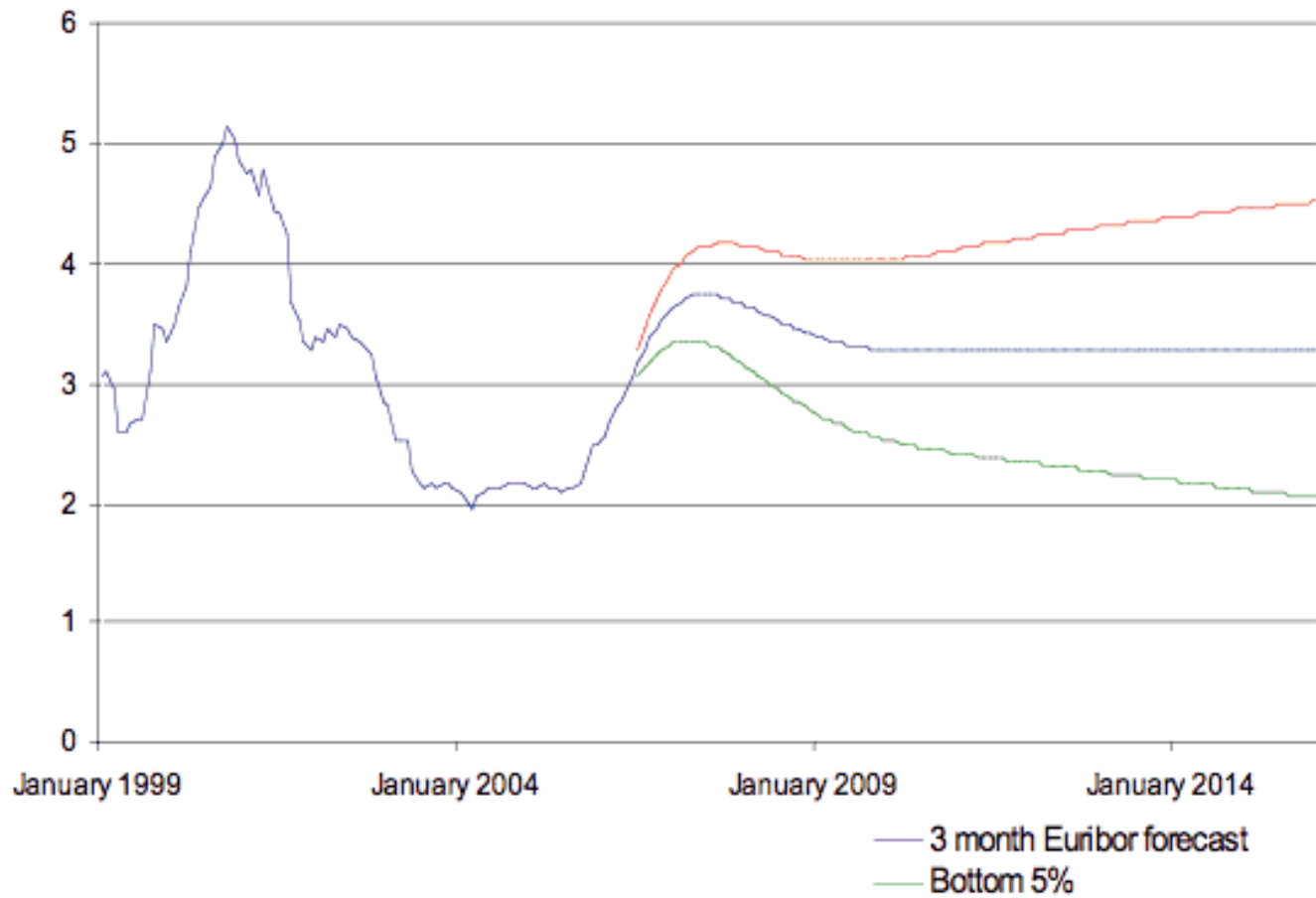


Iberia: Correlaciones

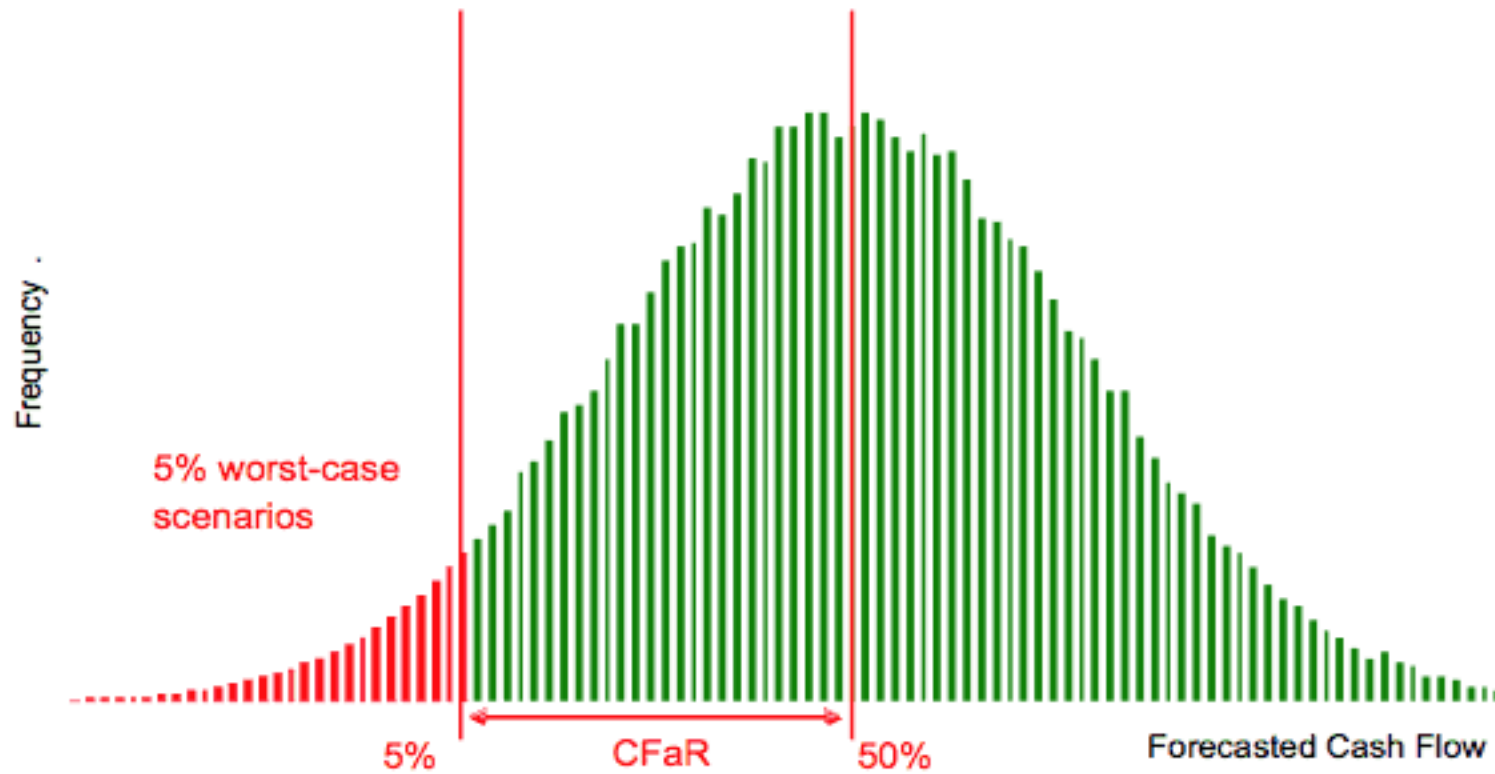


Fuente: Ahmad Rahnema, "Iberia Airlines: Currency and Fuel Exposures",
 IESE Publishing, Caso F-795-E, 2007,

Simulación



Simulación



Impacto de la depreciación del euro

Euro effect
Effect on earnings of a 10% depreciation against the euro (excluding hedges)

	% change in earnings	
	\$ depreciation	£ depreciation
BMW	-15	-11
DaimlerChrysler	-14	-8
Porsche	-30	-5
Peugeot	n.a.	-13
Renault	n.a.	-13
Volkswagen	-21	-27

Source: Deutsche Bank

Fuente: "Carmakers face profits dent", *Financial Times*, 21 de mayo 2003, página 19.

El impacto de la exposición económica

BMW estudia cancelar su plan de inversiones en el Reino Unido por la fortaleza de la libra

El grupo debe invertir 150.000 millones en su filial Rover

LONDRES, 1 de marzo. — BMW podría cancelar sus planes de inversión en Rover, su filial en el Reino Unido, según una encuesta que está realizando la propia compañía con el objeto de prever el efecto de la moneda. La razón de esto podría ser el cambio de planes en la fortaleza de la libra esterlina, que encorcha el presupuesto de las inversiones en el Reino Unido.

La inversión de BMW en Rover ha sido considerada clave para el futuro de la empresa británica, que a su vez es una compañía pública, y en la actualidad se enfrenta a problemas. El primer ministro británico de Tony Blair pidió importantes ayudas a esta compañía, valorada en unos 1.500 millones de libras, de las que una cuarta parte correspondía a subvenciones. Sin embargo, la ayuda por parte de la Comisión Europea, las ayudas que podría aprobarla por parte del Estado cuando se iniciara un estudio sobre un hipotético abandono de las ayudas por parte de BMW a consecuencia de la apreciación de la libra.

"No hemos tomado ninguna decisión en cuanto a cancelar o no las ayudas", declaró Peter Fisher en una entrevista que publicó ayer "The Guardian".

"Estamos vigilando la tasa de cambio de la libra porque es un factor que puede afectar a la inversión y a la producción de la compañía", declaró un portavoz de la compañía.



La inversión de BMW ha sido considerada clave para el futuro de Rover

segunda el alto ejecutivo de BMW.

Según el responsable de producción de la compañía, aunque el futuro de la libra pueda ser incierto, no se puede cancelar las inversiones y los planes de la compañía en el Reino Unido. La libra se fortaleció en los últimos meses de 1999, hasta un punto que BMW se hizo con el control de Rover. La fortaleza de la libra esterlina se mantuvo en 1,85 euros y a 275 pence.

Contra todo en la encuesta que se hizo en el Reino Unido se pre-

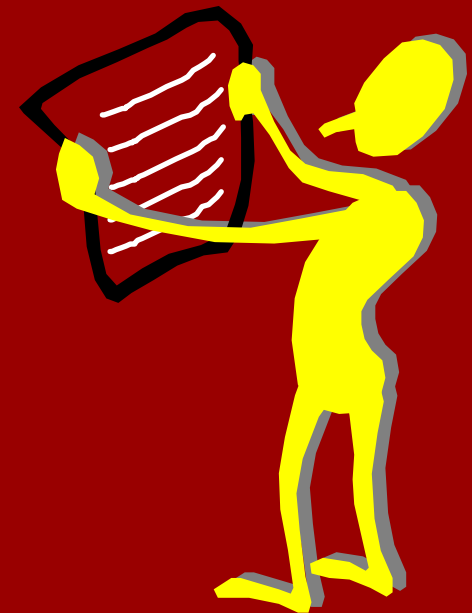
dicó a Europa cuando se anunció. "Es una libra que continúa en la reserva", declaró.

Durante los últimos meses se ha visto que la libra se fortaleció y la encuesta de la compañía BMW, la compañía germana, está considerando una transferencia más allá de la producción de Rover a Europa.

La Comisión Europea, por su parte, quiere que las ayudas sean dadas por el Estado británico y no por el gobierno alemán. El gobierno alemán quiere que las ayudas sean dadas por el Estado alemán y no por el gobierno británico. El gobierno alemán quiere que las ayudas sean dadas por el Estado alemán y no por el gobierno británico.

Fuente: La Vanguardia, 2 de marzo, 2000, pagina 74

Políticas



Dos enfoques

- Hay básicamente dos grandes grupos de teorías, o enfoques, de la gestión de riesgos:
 - El enfoque *tradicional* sostiene que el principal objetivo de la política de gestión de riesgo es identificar los riesgos e intentar proteger a la empresa frente a ellos mediante el uso de coberturas.
 - El enfoque de *creación de valor*, que destaca la importancia de la política de gestión de riesgos como *una parte integral de la estrategia global* de creación de valor en una empresa.
 - Este enfoque considera que una adecuada gestión de riesgos puede convertirlos en *determinantes del valor*. La gestión del riesgo debe tener como objetivo principal mitigar o eliminar aquellos riesgos con un impacto negativo sobre la creación de valor, y al mismo tiempo, buscar los riesgos cuyo impacto es positivo.

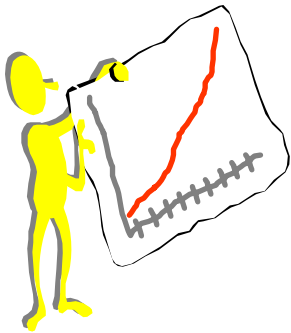
Objetivos de la política de gestión de riesgos

- La Gestión del Riesgo es una parte muy importante de la tarea directiva y debería ser considerada como un parte integral del proceso de elaboración de la estrategia global de la empresa.
- El principal objetivo estratégico de la política de cobertura es asegurar que la empresa dispondrá de los fondos necesarios cuando los necesite para realizar inversiones, y no tanto proteger completamente la empresa frente a todo tipo de riesgos.
- Reducir la fluctuación (la volatilidad) de los fondos generados por operaciones, minimizando el efecto de las fluctuaciones de las variables macroeconómicas.
- Reducir el coste de capital de la empresa.

Las pautas internas y externas

- La política de gestión de riesgos debe definir los objetivos y las estrategias de cobertura tanto a nivel de cada división (filial), como a nivel del grupo.
- Las pautas internas: los presupuestos.
- Las normas internas deben incluir:
 - Una clara definición de cada clase de riesgos financieros
 - El límite de riesgos que puede asumir cada unidad de negocio
 - El tipo de instrumento (derivado)
- Las pautas externas: indicadores de mercados
 - Comparación con la competencia.

Terminologías y indicadores



- Utilizar un número limitado de terminologías y indicadores, p.e., las fórmulas y cálculos, informes estandarizados, los instrumentos de cobertura.
- Definir los indicadores de actuación (KPIs)
- Los indicadores de la política de gestión de riesgos, deberían medir el grado de cumplimiento de los objetivos estratégicos, p.e., los flujos de fondos, la volatilidad de los flujos generados por operaciones, beneficios netos.
- Definir los incentivos correspondientes.
- Alinear la responsabilidad con la autoridad.

La Estructura Organizativa e Implantación



Estructura Organizativa

- “Centralizado” vs “Descentralizado”
 - prevenir que las unidades o filiales vayan “por libre”
- “Centro de beneficios” vs “Centro de costes”
 - ¿Qué instrumentos a utilizar?
 - Hasta qué punto se le permite especular a la unidad (asumir riesgos para conseguir beneficios).
- Definir las responsabilidades de las unidades de negocios en las actividades de previsión y gestión de riesgos

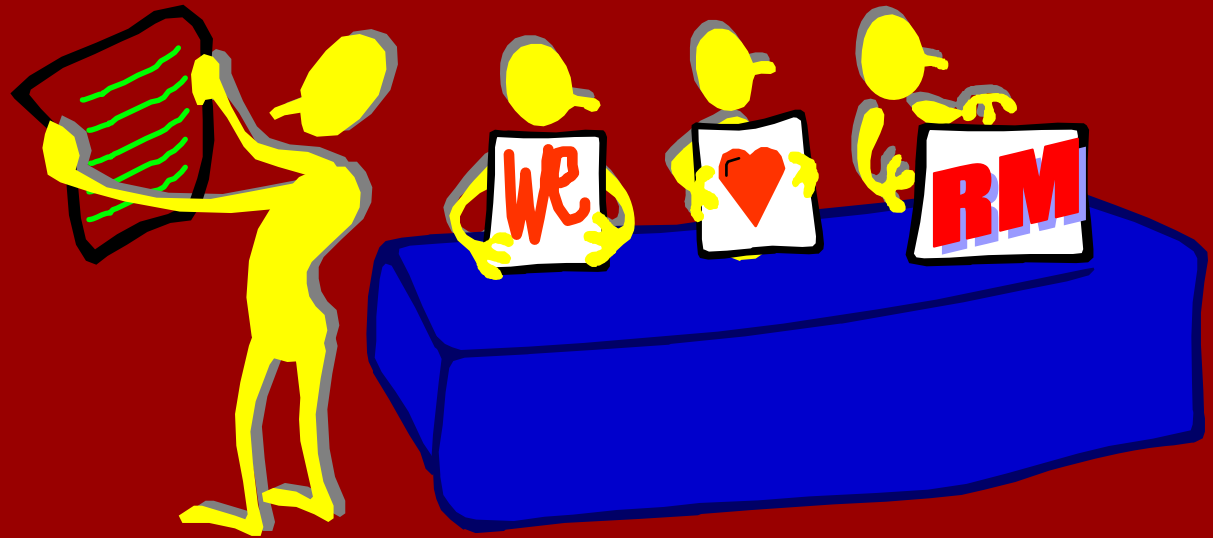
Estructura Organizativa

- Prepara la organización, crear la “cultura de riesgo”.
- El éxito de la implementación depende de una buena sincronización de los recursos humanos (el equipo), procesos, procedimientos, y sistemas en toda la organización.
 - La clave: las personas (capacitación, rotación de puesto de trabajo)
 - Fomentar la distribución del conocimiento en la empresa.
- Definir las estrategias de cobertura

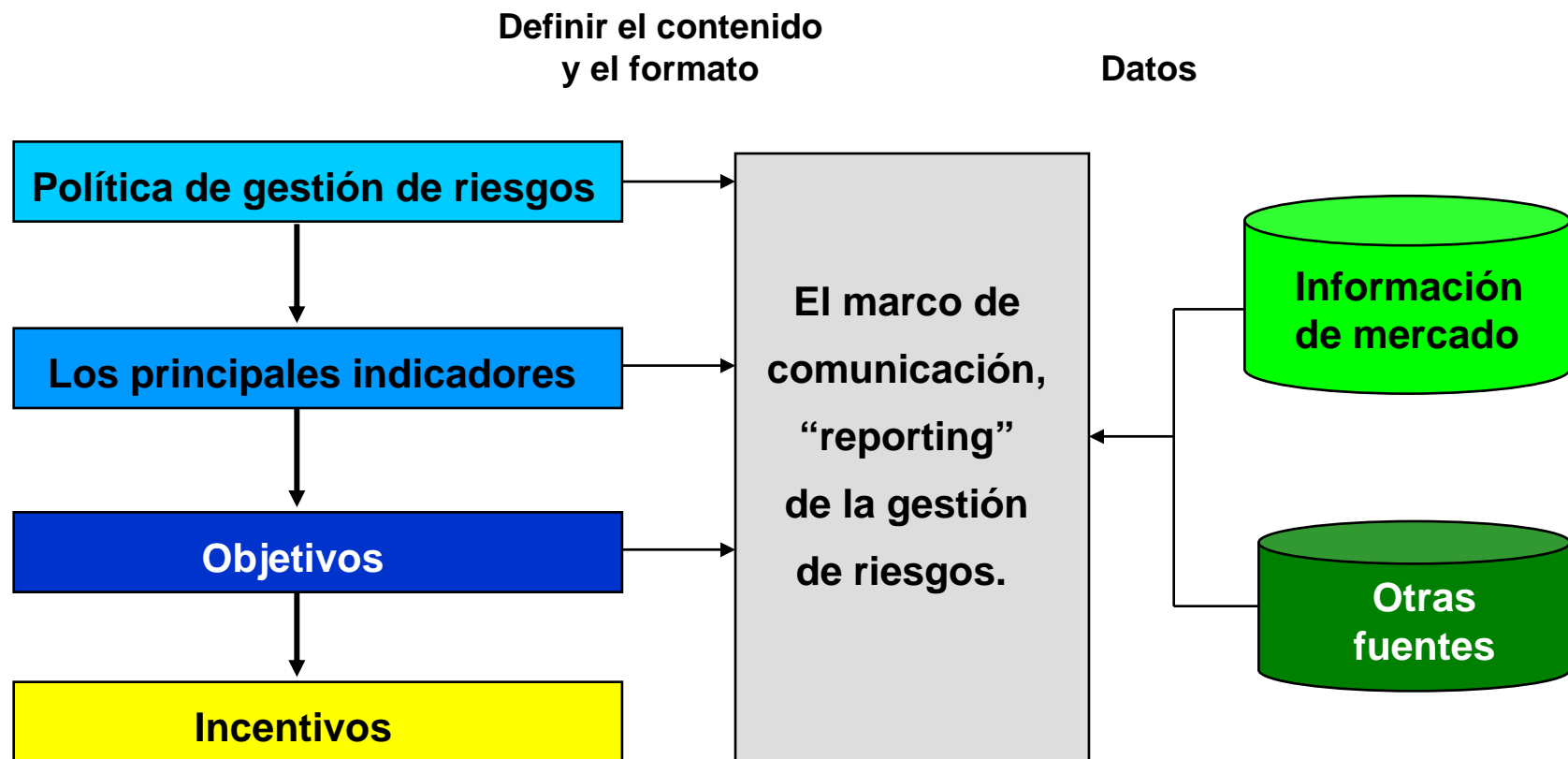
Estrategias de Cobertura

- La política de gestión de riesgos define las estrategias de cobertura de la empresa.
 - Tolerancia al riesgo de: directivos y accionistas.
 - Formación del equipo.
 - La sensibilidad de los resultados.
 - Grado de apalancamiento financiero.
 - Posición competitiva.
- Coberturas fijas vs Coberturas dirigidas.

Reporting y Control



Sistema de Información de la gestión de riesgos



Control y Contabilidad

- Directrices que explican de forma detallada :
 - Los procesos
 - Los procedimientos
 - La contabilidad
 - La comunicación y “reporting”
- Segregación de las responsabilidades:
 - “Front office”, “Back office”, “Reporting”, control y auditoría.
 - ¿Quién es responsable de cada tipo de riesgos?