



El Controller debe medir los riesgos y proponer alternativas para su cobertura

CÓMO HACER FRENTE A LOS RIESGOS ACTUALES REDUCIENDO COSTES

Estamos ante año crítico para la gestión de riesgos en el ámbito empresarial. Prosper Lamothe, uno de los referentes en España en la valoración de empresas y derivados financieros, plantea los cinco riesgos a los que se exponen las compañías, en cuya gestión el Controller debe desempeñar un papel básico y estratégico. De esta función depende la correcta medición de las pérdidas que puede generar el riesgo global asumido, así como la definición del nivel de riesgo que puede contraer la organización. Entre sus tareas, el catedrático de Economía Financiera de Universidad Autónoma de Madrid, incluye la identificación y selección de los instrumentos para dar cobertura a estos riesgos y mitigarlos. A partir de su trabajo, la alta dirección podrá tomar decisiones más certeras.

TEXTO: **PROSPER LAMOTHE**
Consultor y presidente de RHO Finanzas.
Miembro del Consejo Académico de GCCI.



Hablar de riesgos en el año 2022 se ha convertido en un tema estrella. Estamos en un momento convulso en el que las compañías deben permanecer alerta ante los cinco niveles de riesgo que deben enfrentar, con independencia del sector al que pertenezcan.

1. Los precios

La inflación está disparada. Pero una cuestión es el índice de precios al consumo (IPC) y otra diferente el precio que deben soportar las empresas para obtener muchos de los *inputs* que son necesarios para su actividad comercial o fertilidad productiva. Un aspecto que

exige un control especial para determinar cómo se puede cubrir, puesto que va subsistir en los próximos años.

2. El cambio

El diferencial de inflación y la guerra en Ucrania están cambiando la percepción que se tenía sobre cuáles podían ser los tipos de cambio en los próximos meses y años. Un tipo de cambio fundamental para las empresas españolas es el del euro frente al dólar, que está fuera de contexto debido a la cantidad de flujos que se están protegiendo yéndose hacia el área del dólar frente a un posible riesgo de una continuación de la guerra en Ucrania.

3. Los tipos de interés

Ya se está hablando de una subida para contener la inflación. Los bancos centrales han mantenido durante un largo periodo una política monetaria muy laxa que ha llevado a tipos de interés negativo en bastantes zonas del planeta, pero los

tipos de interés bajos ya son historia. Los tipos de interés en la zona del euro volverán a niveles entre el 2% y el 4%, lo que obliga a tomar medidas, en función del tipo de negocio, porque este movimiento puede afectar muy negativamente a la cuenta de resultados.

4. El crédito

Este riesgo se produce porque habrá compañías que no puedan soportar el cambio que se ha producido en el entorno económico.

5. La rotura de *stocks*

Se produce por la ruptura de la cadena de suministro. Muchas empresas están acostumbradas a los sistemas *just in time* u otros tipos de sistemas de optimización de *stocks*, que suponían no disponer *stocks* de seguridad y, ahora, esta circunstancia no se puede sostener. Incidencias como el reciente cierre del puerto de Shanghai, que ha colapsado el tráfico de mercancías,

abundan en este riesgo. Además, la decisión tomada hace tiempo de fabricar una gran parte de productos en China y Asia en general no se puede mantener porque no existe garantía de que se suministren los productos en tiempo y forma.

CAMBIO EN EL MODELO DE GESTIÓN

Este aumento espectacular de los riesgos exige un cambio en los modelos de gestión. En este giro, el Controller tiene un papel primordial tanto en el control de los riesgos como en la definición de políticas que minimicen el impacto negativo que van a tener en las cuentas de resultados de las compañías.

Por otro lado, el Controller ha de conjugar estos riesgos con los propiamente empresariales, como son los de negocio, que nos pagan por tomarlos, también los riesgos de mercado y de crédito, que nos pagan por gestionarlos, y el riesgo operacional, que nos pagan por mitigarlo. En este caso, el foco hay que ponerlo sobre los riesgos de mercado y de crédito, puesto que están aumentado en estos momentos de forma espectacular.

El modelo que se debe empezar a utilizar en las empresas para medir estos riesgos es el de *Cash Flow at Risk*, que cuantifica el efecto de las operaciones en el flujo de caja. Respecto al tratamiento contable, aún se realiza en gran medida en base al coste histórico aunque cada vez más se enfoca al sistema *Mark to Market* (liquidación diaria de pérdidas y ganancias), si bien, lo óptimo sería hacerlo mensual. En cualquier caso, en un contexto como el actual, como mínimo, debería ser trimestral.

MEDIDAS A ADOPTAR POR LAS EMPRESAS

Dada la complejidad del contexto en el que se han de desenvolver las empresas, veamos las medidas que se han de adoptar. En primer lugar, se impone una correcta medición de las pérdidas esperadas por el riesgo global asumido por la empresa. Es decir, necesitamos buenos modelos globales de medición y calcular con precisión las correlaciones entre los riesgos. Este es un aspecto básico. Los riesgos no

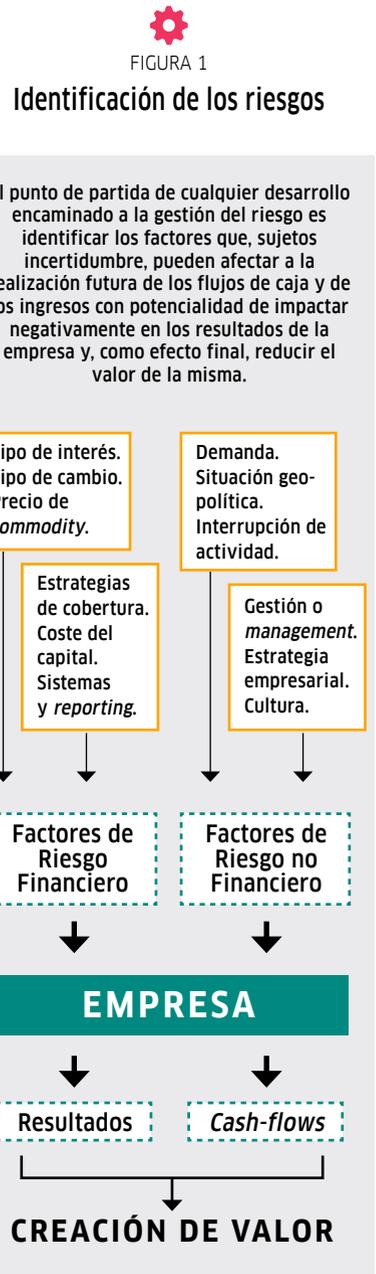
NECESITAMOS BUENOS MODELOS GLOBALES DE MEDICIÓN Y CALCULAR CON PRECISIÓN LAS CORRELACIONES ENTRE LOS RIESGOS. NO DEBEMOS CUBRIR LOS RIESGOS DE FORMA INDEPENDIENTE, SINO TENIENDO EN CUENTA LA INTERACCIÓN QUE EXISTE ENTRE ELLOS

debemos cubrirlos de forma independiente, sino teniendo en cuenta la interacción que existe entre ellos.

Como segunda medida, cualquier empresa tiene que definir el nivel de riesgo que está dispuesta a asumir, un concepto que en banca se define como apetito por el riesgo y que se puede extender a cualquier empresa. Esta es la discusión que debe mantener el Controller con los accionistas y con la dirección general: cuál es el nivel de riesgo aceptable. Una vez definido, hay que mantener las posiciones de riesgo dentro de ese rango. Finalmente, también es preciso identificar y seleccionar los instrumentos de cobertura para evaluar cuáles son los que mejor pueden mitigar los riesgos en la empresa.

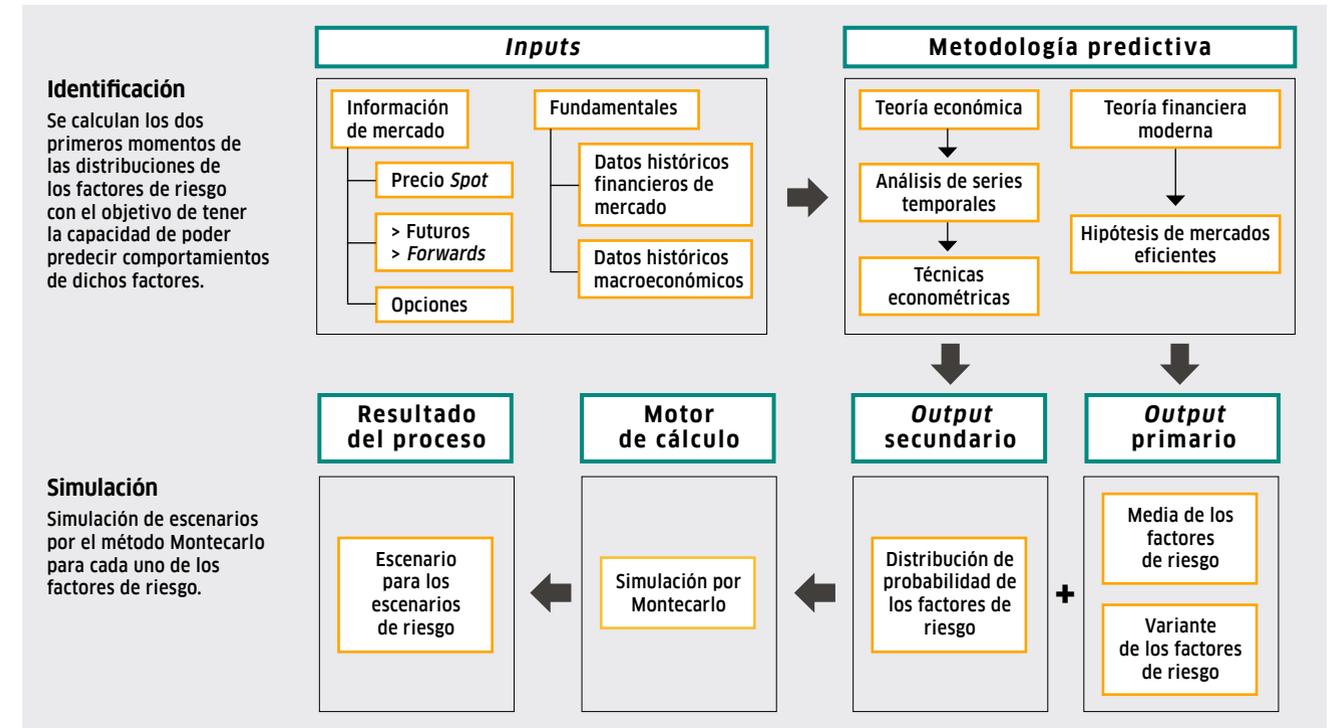
LA IMPORTANCIA DE IDENTIFICAR LOS RIESGOS

Pongo el foco en los riesgos financieros, que son los que más preocupan en este momento, si bien también se pueden integrar los riesgos no financieros, que muchos de ellos se cubren con los seguros, como el robo o el fraude (ver figura 1). Es imprescindible identificar los factores de riesgo, tales como los tipos de cambio, de interés o el precio de las *commodities* – por ejemplo la energía, que está generando grandes pérdidas por los espectaculares cambios de precio de la electricidad–, para establecer una estrategia de cobertura, ver cómo afectan al coste capital de la empresa y qué sistemas y *reporting* vamos a desarrollar. Por otro lado, se dan riesgos no financieros como la demanda, la situación geopolítica, la interrupción de la actividad, donde es importante la gestión de la compañía, la estrategia empresarial y la



Fuente: Elaboración propia.

FIGURA 2
Generación de escenarios para los factores de riesgo



Fuente: Elaboración propia.

cultura de la empresa. Al integrar toda esta información se obtienen unos resultados y unos *cash flows* que van a repercutir en la creación de valor de la compañía. De aquí que sea fundamental la generación de escenarios para estudiar el mayor número de alternativas posible (ver figura 2). En este aspecto, la labor de los Controlleros debe ser más profunda. Es imprescindible la generación de escenarios de estrés, unos escenarios pesimistas pero que al tiempo sean realistas. Por ejemplo, contemplar la paridad del euro con el dólar y ver hasta qué punto repercute en la empresa o cómo incide una subida del precio de la electricidad hasta los 250 o 300 euros el megavatio en nuestra cuenta de resultados.

MILES DE SIMULACIONES

Con toda la información recabada, acudimos a la metodología predictiva. Hoy resulta asequible y fácil generar miles de





proporcionar buenas herramientas para la toma de decisiones de la alta dirección. Un aspecto crucial para la buena marcha de la empresa.

Del mismo modo, el Controller debe tener en cuenta que la gestión del control de riesgos hay que conectarla con la estrategia. Si tomamos como ejemplo un parámetro macroeconómico como la inflación, el Controller tendría que preguntarse las siguientes cuestiones y ofrecer herramientas para que los altos mandos puedan tomar decisiones:

- > Qué productos y servicios aportan valor a los clientes en el nuevo entorno inflacionista.
- > Qué capacidades necesita para aumentar la resiliencia de la empresa y mejorar el control de costes.
- > Cómo se puede atraer y mantener el talento en el nuevo entorno.
- >Cuál debe ser la política de precios.
- > Cómo afecta la inflación a la posición competitiva nacional e internacional de la empresa.

Sin duda, dentro del ámbito de Control de Gestión, la medición de los riesgos y cómo darlos cobertura en el actual contexto es una de las cuestiones fundamentales para la gestión de las empresas. Y en esta labor la función del Controller es básica y estratégica. #

simulaciones a través del método Montecarlo. No es una locura, en la banca, seguros y algunas industrias como la del petróleo este tipo de acciones se realizan desde hace años. Es la forma de visualizar miles de contextos para tener una idea del riesgo al que está expuesta la compañía.

Un siguiente paso sería calcular lo que se denomina el *Corporate Value at Risk*. Teniendo en cuenta los escenarios y la exposición actual a los riesgos, es posible ver cuáles son los peores resultados

posibles (pesimistas pero realistas) de la cuenta de resultados en los próximos cinco años. Y a partir de esta base, se pueden determinar las medidas a tomar para minimizar el impacto negativo a lo largo del periodo.

ACCIONES DEL CONTROLLER
Control de gestión es el área que tiene que ocuparse de estas tareas. Si bien, en general, el Controller suele estar más pegado a los presupuestos, también debe

CASO DE ÉXITO

Importancia de la cobertura global de los riesgos

Comparto una de mis experiencias profesionales como asesor de riesgos en Codelco, la compañía nacional del cobre de Chile, que me permitió entender la relevancia de cubrir los riesgos de forma global.

En la minería se dan todo tipo de riesgos que no se pueden tratar de forma independiente. Nos dimos cuenta de que la subida de los salarios de los mineros chilenos y la subida de gran parte de los costes en Chile se asociaba a la subida de los precios del cobre. Así, desarrollar es-



trategias de cobertura del aumento de los costes cuando estaba compensado de sobra con la subida de los precios del cobre no tenía sentido. Lo mismo ocurría con el tipo de cambio: cuando subía el precio del cobre también subía el tipo de cambio del peso chileno respecto al dólar.

Por tanto, el principal riesgo para la minera era que bajasen los precios de los metales. Detectar este ítem permitió que mejoraran de forma notable las estrategias de cobertura y que se controlara mucho mejor el efecto global de los riesgos.