

RISCO DE REPUTACIÓN: REVISIÓN TEÓRICA E APROXIMACIÓN Á SÚA VALORACIÓN

MARCOS VIZCAÍNO GONZÁLEZ
Universidade da Coruña

Recibido: 19 de outubro de 2009

Aceptado: 24 de marzo de 2010

Resumo: O obxectivo deste traballo é realizar unha revisión do concepto, da dimensión, do alcance, dos determinantes, das causas e das consecuencias do risco de reputación, facendo fincapé en aspectos clave e directrices para a identificación e a xestión do dito risco. Ponse de relevancia que o éxito neste campo só pode alcanzarse a través de accións integradoras que comprometan á organización no seu conxunto, a todos os niveis, con intensos labores de sensibilización e control para a detección temperá, tanto de acontecementos potencialmente prexudiciais para a posta en práctica das accións pertinentes encamiñadas a minimizar os danos, como de eventuais oportunidades que permitan obter unha diferenciación positiva. Ademais, perséguese realizar unha primeira aproximación á valoración do risco de reputación asentada nunha metodoloxía matemática robusta, con múltiples e notables aplicacións no ámbito do estudo financeiro, como son as ecuacións diferenciais parciais, combinadas con destacados resultados do cálculo estocástico.

Palabras clave: Reputación / Risco de reputación / Responsabilidade social corporativa / Xestión de riscos / Ecuacións diferenciais parciais estocásticas.

REPUTATION RISK: THEORY REVIEW AND VALUATION APPROACH

Abstract: The aim of this paper is to review the concept, size, scope, determinants, causes and consequences of reputation risk, focusing on key issues and guidelines for the identification and management. It highlights that success in this field can only be achieved through integrated actions that involve the whole organization at all levels, with intensive efforts in control and early detection, in order to discover potentially harmful events, followed by implementation of relevant actions designed to minimize damage, and potential opportunities to obtain a positive differentiation. In addition, the goal is to make a first approach to a measure of reputation risk, based on a robust mathematical methodology, with multiple and significant applications in the field of finance: partial differential equations, combined with outstanding results of stochastic calculus.

Keywords: Reputation / Risk on reputation / Corporate social responsibility / Risk management / Stochastic partial differential equations.

1. O RISCO DE REPUTACIÓN. NOTAS BÁSICAS

O risco ao que se enfronta unha empresa é moito máis que un conxunto de factores medibles, xa que tamén inclúe elementos menos cuantificables que ocasionan que a súa xestión deba superar unha simple análise de escenarios.

Esta realidade faise especialmente patente no sector financeiro. Así, a primeira preocupación dos bancos sempre foi o crédito. Porén, desde hai algúns anos, e mesmo en situacións nas que a atmosfera para os créditos era especialmente propicia, dirixiron as súas miras cara a novos conceptos, tales como o risco de reputación e o risco operacional, buscando unha mellor xestión e facendo prioritarias cuestións como a cultura corporativa e a ética.

Esa preocupación xa foi recollida polo *Novo Acordo de Capital de Basilea*, tamén coñecido como Basilea II, onde se establece unha relación de riscos non tradi-

cionais, incluíndo o legal, o operacional, o estratéxico e o de reputación, aos que as entidades financeiras deben prestar unha especial atención, xa que as transaccións que realizan poden expoñelas a elevados niveis destes riscos, ademais dos habituais riscos de mercado e de crédito. En realidade, a exposición ao risco identifícase como a máis importante característica dunha operación financeira complexa, especialmente polo que respecta ao risco legal e de reputación.

A existencia destes “novos” riscos menos cuantificables é importante en si mesma pero, ademais, afecta a todos os demais riscos, configurando un amplo e complexo campo de actuación difícil de abordar por parte das empresas, acostumadas a unha xestión de riscos de natureza cuantitativa.

Polo que respecta ao risco de reputación, notables escándalos afectaron a empresas de recoñecido prestixio internacional nos últimos tempos. Desde os casos de Enron e de WorldCom hai xa algúns anos, ata as numerosas crises que máis recentemente afloraron no tramado financeiro internacional e que afectaron a empresas como Lehman Brothers ou AIG, son incontables os exemplos que se poden citar.

Estes acontecementos serviron para probar que, baixo determinadas circunstancias, mesmo unha reputación corporativa ben construída pode colapsarse. A confianza dos clientes e do mercado pode verse substancialmente afectada por actos controvertidos (tanto se son percibidos como se son reais), así como pola mala prensa relacionada con eles, o que expón á institución a un importante risco de reputación.

A todo isto hai que unir outros factores, como unha crecente conciencia de desenvolvemento sostible, unhas cadeas de subministro e de produción cada vez máis globalizadas (o que tamén globaliza e multiplica a exposición ao risco), a transmisión de información de forma practicamente instantánea a través dos medios de comunicación, etc. Este conglomerado de circunstancias ocasiona que no mundo empresarial a reputación nunca antes fose considerada tan valiosa, pero á vez tan fráxil, de modo que agora se recoñece a existencia dun risco relacionado coa reputación, que se non se xestiona adecuadamente a través de accións comunicativas apropiadas pode converterse nunha ameaza real para calquera entidade.

Tendo en conta que para moitas organizacións a súa reputación é un activo crítico (ou, mesmo, o máis importante), tal e como apunta Green (1992), non estraña a necesidade que teñen as empresas de involucrarse nalgunha forma de valorar e xestionar explicitamente este risco. Segundo Godwin e Freese (2005), este risco pode considerarse individualmente, ou ben como un compoñente do risco operacional, legal ou doutros riscos. En calquera caso, debe ser tido en conta de forma moi coidadosa, porque parece bastante claro que resulta moito menos custoso levar a cabo accións encamiñadas a conservar unha boa reputación que ter que recuperala tras algún suceso adverso.

2. CONCEPTO E CLASES DE RISCO DE REPUTACIÓN

Tradicionalmente, os directivos concibían o risco de reputación como a posibilidade de que un acontecemento danase a reputación corporativa. Así, segundo manifestou no ano 2002 Leslie A. Thompson, supervisora da *National Credit Union Administration*¹, o risco de reputación é o “*risco asociado a unha opinión ou percepción pública negativa en relación cunha perda de confianza ou coa ruptura dunha relación*”.

Porén, non se debe esquecer que todo concepto de risco agocha, ademais, a posibilidade de ganancias. Así, Rayner (2003) opina que o risco de reputación xorde de calquera acción, evento ou circunstancia que poida afectar á reputación corporativa, xa sexa de modo adverso ou de modo beneficioso. Desde este punto de vista, o risco de reputación pode ser considerado como o rango de potenciais perdas ou ganancias relacionadas co capital de reputación para unha empresa dada, tal e como expoñen March e Shapira (1987).

O capital de reputación expónse a riscos acotío na interacción cos grupos de interese: créase cando os directivos convencen aos empregados para traballar con compromiso, aos consumidores para adquirir os seus produtos e aos investidores para comprar as súas accións; crece cando os directivos convencen aos analistas e aos medios para eloxiar a empresa e recomendar as súas participacións; e, finalmente, destrúese cando os grupos de interese perden a súa confianza nos directivos, nos produtos, nas expectativas ou nos postos de traballo. Cando as expectativas non se cumpren, a reputación vese danada, o que ocasiona peores resultados económicos e menor xeración de valor.

O risco de reputación, polo tanto, vai máis alá dos tradicionais conceptos de fraude ou conduta impropia por parte da directiva, xa que se estende ata incluír todas as actividades da empresa, así como a reputación dos consumidores, dos provedores e doutros axentes relacionados con ela.

Con carácter xeral, podemos afirmar que as empresas se enfrontan a dous tipos de risco de reputación:

- 1) O *risco de reputación situacional*, que se caracteriza por ser inmediato, é dicir, é imposible anticiparse a el para controlar a situación. Por exemplo, un ataque terrorista.
- 2) O *risco de reputación previsto*, ao que a empresa pode anticiparse para planear as estratexias de comunicación que empregará coa finalidade de minimizar as consecuencias. Así, unha empresa que planea o peche dunha planta levará a cabo campañas comunicativas coa suficiente antelación para explicar os motivos e para tratar de minimizar as reaccións adversas.

¹ A *National Credit Union Administration* (NCUA) é a axencia federal independente de Estados Unidos que autoriza e supervisa as unións de crédito federais (<http://www.ncua.gov>).

Aínda que un risco que afecte á reputación pode aparecer de modo imprevisto, é máis probable que xurda despois dalgúns sinais de alerta, como apuntan Green (1992) e Marcus e Nichols (1999). Todos os riscos son predicibles en certo grao, superior canto maior é a atención que se lles presta. Os directivos precavidos recoñecerán estes sinais. Algúns destes sinais serán externos, tales como as carencias na observación do mercado, as perdas potenciais, un maior número de reclamacións, un menor número de pedidos por parte dos consumidores ou máis publicidade con resultados non desexados; outros sinais serán internos, tales como un maior absentismo, unha menor produtividade ou unha maior indisciplina. Afrontar estes sinais debe formar parte de calquera estratexia de negocio no longo prazo.

3. CAUSAS DO RISCO DE REPUTACIÓN

O risco de reputación está directamente relacionado coa percepción que da empresa, dos directivos e das súas actuacións se ten desde o exterior. A reputación é particularmente sensible a circunstancias alleas á esfera de influencia da organización, tales como cambios tecnolóxicos, condicións da economía en xeral ou valores culturais. Por exemplo, un aumento de inflación fai aos consumidores máis sensibles ao prezo, de modo que a prima que están dispostos a pagar por determinadas marcas se ve reducida, sobre todo en produtos de luxo. Ademais, un cambio importante nas preferencias dos consumidores pode provocar unha caída da reputación corporativa en favor doutras empresas. As multinacionais deben ser especialmente prudentes neste aspecto, xa que adoitan operar en mercados afastados que, aínda tendo unha importancia insignificante no conxunto da organización, poden ser unha potencial fonte de importantes riscos.

Bunton (2005) considera unha fonte de risco de reputación a posibilidade de que a identidade corporativa sexa suplantada. Multitude de documentos, patentes, marcas comerciais, dominios web e outra serie de elementos que unha empresa fai públicos proporcionan todo un conxunto de información que alguén con mala intención pode utilizar con efectos perversos. A identidade corporativa podería ser suplantada para que alguén alleo á organización obteña vantaxes de modo fraudulento (por exemplo, conseguir crédito). Os provedores de capital e o sector financeiro deben pensar neste risco, xa que a empresa suplantada non é a única afectada, pois a fraude podería custarlle moi caro á industria financeira.

Os danos por risco de reputación tamén poden proceder dun erro na cadea de xestión do risco. Así, o Banco Republicano de Nova York sufriu enormes perdas a causa da crise do rublo ruso ocorrida no verán do ano 1998, debido a erros na xestión dos riscos de crédito e de mercado.

O risco de reputación tamén pode aflorar por demandas de consumidores que adquiren relevancia nos medios. Esta fonte de risco de reputación é considerada máis perigosa porque afecta a todos os integrantes da organización.

Ademais dos xa mencionados, existen outros moitos acontecementos que poden prexudicar a reputación, como é o caso das fraudes, accidentes e publicidade con efectos adversos. En xeral, o risco de reputación é un subproduto de importantes decisións relacionadas co risco estratéxico sobre temas moi variados, como liñas de produtos, prezos ou a imaxe que se desexa posuír. No sector financeiro o risco de reputación é con frecuencia resultado de feitos relacionados coas operacións, co crédito ou co mercado, como as perdas derivadas da participación nun importante crédito sindicado ou a excesiva exposición a determinados países. Ademais, elevados niveis de débeda entre os consumidores propician un incremento do risco que soportan os prestamistas de ver a súa reputación danada.

Unha mala reputación do sector ao que pertence a empresa ou dos socios cos que fai negocio tamén supón un risco. Neste aspecto, o dano pode provir dunha percepción, non só dunha realidade, e cando unha percepción se deteriora é difícil de corrixir.

Tendo en conta que todos os grupos de interese cos que se relaciona a empresa son unha potencial fonte de riscos, é posible afirmar que a reputación está en xogo sempre que se atope en problemas alguén cuxo nome se asocie coa empresa.

4. EFECTOS DO RISCO DE REPUTACIÓN

Se o risco de reputación non se xestiona adecuadamente a empresa pode ser conducida a unha situación de crise. Aínda que cada crise é diferente, todas teñen características similares: as organizacións que son sorprendidas coa “garda baixa” desexan reconducir a situación, pero dispoñen de información escasa e adoptan unha mentalidade estreita.

No ano 2000, Nicola McLennan, desde a súa posición na vicepresidencia de *AIG Europa*² en Londres, afirmou que hai tres indicadores principais de perda de reputación: un movemento adverso no prezo das accións, un aumento na cobertura de signo negativo realizada polos medios e un descenso das vendas.

Con carácter xeral, as principais consecuencias dunha deficiente xestión da reputación poden ser:

- Menos ingresos, máis gastos (incluíndo gastos de defensa legal), e menos activos líquidos.
- Menores prezos, peores cualificacións por parte das axencias e imposibilidade para atopar investidores.
- Deterioro dos socios e das relacións con subministradores e clientes.
- Imposibilidade para atraer e reter empregados altamente cualificados.

² Con presenza en trece países europeos, esta empresa pertence ao grupo *American International Group (AIG)*, un dos líderes mundiais no sector de servizos financeiros e seguros (<http://www.aigeurope.com>).

Unha mala reputación pode ocasionar a perda de clientes, de accionistas e de empregados. Ademais, pode supoñer preitos, acusacións ou multas por parte dos grupos de interese e espertar a cólera das autoridades legais.

No aspecto financeiro pode custar importantes sumas de diñeiro en actividades adicionais de márketing e relacións públicas para tratar de reparar o dano. As consecuencias son potencialmente devastadoras e o impacto financeiro inimaxinable. Mesmo pode conducir a unha empresa ao cese das súas actividades.

Como pode verse, os erros nesta área non son algo que se poida agochar dentro da organización e finxir que non pasou. Se o risco de reputación non se enfrenta de modo rápido e directo pode ter consecuencias moi importantes.

Por outro lado, se se xestionan adecuadamente as ameazas e oportunidades relacionadas coa reputación, se pode obter un amplo abano de consecuencias positivas, tales como:

- A atracción de investidores e de capital seguro a baixo custo.
- A atracción de consumidores e a obtención de lealdade por parte do cliente.
- Unha maior prima no prezo de bens e servizos.
- A atracción e a conservación de empregados altamente cualificados.
- A creación de barreiras de entrada para potenciais competidores.
- A obtención de relacións estables no longo prazo con subministradores.
- A consecución dunha boa relación coas autoridades e cos medios.
- A construción dunha barreira protectora contra eventuais crises.

En definitiva, a empresa pode obter confianza, lealdade e unha mellor valoración por parte dos grupos de interese, o que repercute nunha mellora da súa competitividade.

O risco de reputación xestionado de modo sostible é determinante para a saúde e o éxito dunha empresa no longo prazo, xa que a reputación non só é reflexo do desempeño pasado senón tamén das posibilidades futuras.

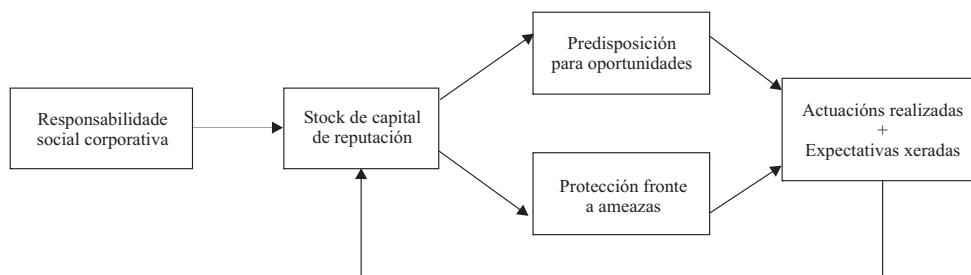
5. A XESTIÓN DO RISCO DE REPUTACIÓN

A responsabilidade social empresarial (en adiante RSE) permite xestionar as posibles consecuencias do risco de reputación, tanto positivas como negativas. Como o capital de reputación depende dos grupos de interese, cada un deles é unha fonte de risco que se debe xestionar, polo que a empresa debe administrar a súa dependencia respecto destes grupos de interese, tal e como establecen Pfeffer e Salancik (1978).

A RSE é parte dun ciclo a través do cal as empresas xeran capital de reputación, xestionan risco de reputación e melloran a súa actuación. As empresas invisten en responsabilidade social corporativa, o que xera un *stock* de capital de reputación

que se utiliza para un dobre propósito: por unha parte, constitúe unha plataforma de lanzamento para oportunidades futuras e, por outra parte, salvagarda os activos actuais, actuando como amortecedor contra as perdas. A través dos programas de RSE outórgaselle consistencia ao ciclo e xestiónase o risco de reputación (figura 1).

Figura 1.- O ciclo da xestión do risco de reputación³



Tradicionalmente o risco de reputación non foi xestionado cun gran detalle polos responsables de riscos, porque o consideraban demasiado intanxible. Porén, o valor do “bo facer”, do que a reputación forma parte, está adquirindo cada vez unha maior importancia. Aqueles equipos directivos que entendan esta dinámica estarán entre os referentes que abran camiño no esforzo para construír unha confianza sostible que infundir aos investidores en particular e aos grupos de interese en xeral.

A comunicación é a clave para alcanzar o liderado neste campo, pois a protección da reputación empresarial se debe realizar anticipando, planeando e xestionando o que a organización debe dicir en cada situación. Todos os departamentos e todos os niveis da pirámide directiva deben estar alerta e vixilantes respecto dos potenciais riscos nas súas áreas particulares de actuación. O comportamento directivo é crítico para evitar eventos catastróficos ou, en caso de que ocorran, para resolvelos adecuadamente.

O primeiro paso para mitigar a exposición consiste normalmente en nomear un alto directivo como responsable do risco de reputación, ou ben engadir esta cuestión ás responsabilidades dos comités existentes, e xeralmente é o auditor ou o departamento de control o encargado de coordinar os esforzos nesta liña.

Estas actuacións, que serven para revelar publicamente a importancia que se lle outorga a este tema, non constitúen máis que a primeira etapa. É necesario ter un equipo multifuncional para crear e poñer en marcha unha estratexia que xestione o risco de reputación, porque este afecta a todo o negocio no seu conxunto. Este equipo debe identificar as ameazas á reputación corporativa, incluíndo factores como o papel dos medios, a responsabilidade social corporativa, os erros de márke-

³ Extraído e adaptado de Fombrum *et al.* (2000).

ting e a perda de aprobación por parte das autoridades legais. Para isto, o equipo debe asegurarse de ter unha estratexia de control comprensible, revisando os medios e internet.

Unha vez identificadas estas ameazas, débese establecer a súa orde de prioridade, pero sen esquecerse da importancia que teñen a habilidade e os procedementos de xestión necesarios para responder e combater estes riscos en caso de que ocorran.

Outro factor importante é o crédito que outorgan os grupos de interese. Se unha empresa pode establecer unha relación de confianza con eles está en mellor disposición para salvar a súa reputación se ocorre un desastre. Para iso, hai que ter en conta que a reputación é unha percepción histórica por parte dos grupos de interese, que se debe facer crecer de modo adecuado.

A maior defensa contra os danos á reputación é unha cultura que faga énfase na ética, no intercambio de opinións e na comunicación. Esa cultura non é fácil de establecer. Hai unha serie de accións que poden executarse para poñer en marcha o cambio cultural, pero esixen dedicación durante longos períodos de tempo para lograr integralas na empresa.

Cando unha empresa como AIG está ao borde do precipicio, buscando máis alá das perdas económicas, pódese entender a situación pola posta de manifesto de determinados comportamentos da organización que, máis aínda no contexto crítico en que a dita información se fixo pública, son incompatibles cunha cultura baseada na responsabilidade e na decencia. Mesmo se poden entender como o reflexo da cobiza que en parte se atopa na xénese da crise financeira global. As consecuencias foron dramáticas. Sirva como exemplo ilustrativo o estudo sobre as empresas estadounidenses con mellor reputación, levado a cabo polo *Reputation Institute*⁴, na súa edición do ano 2009. Nos resultados dese estudo destácase que AIG sofre a maior caída na valoración da súa reputación de todas as empresas analizadas, e sitúase na posición 152 dunha listaxe de 153 organizacións.

A preocupación neste terreo acrecentouse nos últimos anos, tal e como se pon de manifesto no recente informe de Hexter e Bayer (2009), baseado nos resultados de entrevistas realizadas a 148 directivos de 131 empresas estadounidenses, segundo o cal nada menos que o 82% dos consultados afirman que nas súas organizacións se están facendo substanciais esforzos para xestionar este risco; no 81% dos casos a atención prestada a esta área incrementouse notablemente nos últimos tres anos, e o 63% esperan que a dedicación siga crescendo durante os tres próximos anos.

Con todo, aínda que se avanzou, aínda quedan importantes barreiras que derribar, tal e como apunta este mesmo informe. Así, tan só o 49% dos entrevistados afirma que a xestión do risco de reputación nas súas empresas se integra na xestión do risco estratéxico ou nalgún outro programa de xestión de riscos.

⁴ <http://www.reputationinstitute.com>

O 74% indica que o departamento de comunicación aínda desempeña o papel máis crucial na xestión deste risco. Aínda así, só o 34% apunta que nas súas empresas se monitoriza o que se di sobre elas nas redes sociais, nos *blogs* e noutros sitios web, e unicamente o 10% toma parte activa nesas comunidades virtuais.

Adicionalmente, máis da terceira parte dos consultados establece que o risco de reputación aínda non se ten en conta en decisións clave como o desenvolvemento de novos produtos, a entrada en novos mercados ou o deseño de estratexias.

Finalmente, o 59% considera que xestionar as percepcións dos grupos de interese é aínda un gran desafío.

Unha das recomendacións que se desprenden do informe é, precisamente, a necesidade de involucrar aos directivos de todos os niveis e departamentos da organización, e conciencialos das devastadoras consecuencias que pode ter un comportamento negligente neste terreo. As empresas deben tratar o risco de reputación dun modo equivalente ao que utilizan para tratar os riscos que afectan a outros activos, asegurándose de contar con estratexias para protexerse e mitigar o dano se o risco cristaliza. Ata que os directivos xestionen activamente as percepcións sobre a súa empresa co mesmo rigor que empregan para xestionar o risco financeiro, operacional ou tecnolóxico, o máis importante entre os activos intanxibles da empresa –a súa reputación– estará exposto a riscos e será, polo tanto, vulnerable.

As recomendacións adicionais que se desprenden do informe son, entre outras:

- A necesidade de valorar e cuantificar a reputación.
- Respetar, desde un punto de vista emocional, aos grupos de interese, mostrando ao público que a empresa se preocupa.
- Utilizar aos grupos de interese como “embaixadores” da reputación corporativa.
- Poñer unha coidadosa atención na xestión das crises.

A contorna económica actual constitúe un desafío para o sector financeiro en xeral, e para o sector bancario en particular. Thomas Vartanian, avogado bancario con *Fried, Frank, Harris, Shriver & Jacobson LLP*⁵, cre que os bancos soportan máis presión neste aspecto que as empresas doutros sectores porque “*os bancos viven e morren coa súa reputación. Se están vendendo confianza financeira, verse envoltos nun escándalo non é unha boa ferramenta de márketing*”.

Estes negocios, que frecuentemente desenvolven intrincados cálculos sobre primas e riscos para guiar as súas decisións, poden verse sorprendidos pola extensa área gris que abarca o risco de reputación. Pero a reputación está desempeñando un papel máis importante que nunca nesas cálculos, de modo que os bancos se afastan de negocios e de produtos que inicialmente poderían parecer beneficiosos, xa que unha inapropiada consideración do risco de reputación pode conducir a decisións devastadoras.

⁵ Empresa internacional de avogacía con sedes en Nova York, Washington, Los Ángeles (EE.UU.), Londres (Reino Unido) e París (Francia) (<http://www.ffhsj.com>).

É un cambio substancial no modo no que os bancos perciben o risco, xa que asumir un risco de reputación adicionalmente aos xa contemplados non se traduce facilmente nunha modificación dos fluxos de caixa, senón que altera o risco ao que se expoñen os fluxos de caixa xa existentes.

Malia a contorna desfavorable, conséntase que algunhas entidades están resistindo a situación de crise. Xifra e Ordeix (2009) analizan o caso do Banco Santander, argumentando que esta solidez é achacable non só ao feito de que as entidades financeiras españolas apenas invisten en produtos financeiros estadounidenses de baixa calidade, ou á regulación do mercado bancario en España, senón sobre todo á existencia de programas apropiados para a xestión do risco de reputación. Segundo este informe, citando as memorias de sustentabilidade do propio Banco Santander, o crecemento de organizacións socialmente responsables non se detén en etapas de recesión económica, senón que continúa a través das súas actividades e da súa política de RSE.

A forma en que se xestionou a crise financeira no Banco Santander se menciona como exemplo. Cando se produciu o colapso de Lehman Brothers ou a intervención en Madoff Securities, o Banco Santander actuou con extremada dilixencia para xestionar de forma apropiada os investimentos dos seus clientes que, potencialmente, puidesen verse afectados. Estas decisións foron moi custosas, pero a empresa adoptounas dadas as excepcionais circunstancias e coa finalidade de manter as relacións comerciais abertas cos seus clientes.

O sector das aseguradoras, igualmente sometido a unha alta vixilancia na actualidade, tamén se relaciona intimamente co risco de reputación. Estas empresas deben acometer unha serie de accións centradas en dous aspectos fundamentais:

- Concentrarse en actividades comunicativas estratéxicas, involucrando a todos os membros da organización.
- Crear un marco estable para a xestión do risco de reputación, xa que as especiais características da contorna actual aconsellan protexer a reputación con maior intensidade. Todo iso coa finalidade de combater a perda de confianza por parte do cliente.

Cómpre un novo enfoque na xestión do risco de reputación que supere as actitudes defensivas que só buscan defenderse fronte aos efectos adversos de, por exemplo, unha mala publicidade. Necesítase unha actitude máis proactiva, enfocada a comunicacións personalizadas en función do interlocutor ao que se dirixen. Isto implica á organización a distintos niveis: empregados (actuais e potenciais), directivos, clientes, entes reguladores, etc.

Dado o dinamismo e a incerteza que caracteriza á contorna actual de actuación das empresas aseguradoras, unha adecuada xestión do risco de reputación é imprescindible para o bo desempeño dunha organización no longo prazo.

6. APROXIMACIÓN AO VALOR DO RISCO DE REPUTACIÓN

Aínda que é fácil describir o risco de reputación, non o é cuantificalo, pero isto é tan importante coma no caso doutras fontes de risco. Nesta liña, Deborah Pretty e o seu equipo en *Oxford Metrica*⁶ (Reino Unido) estiveron traballando na valoración dunha marca e nos impactos na reputación de determinados acontecementos, así como na identificación das variables corporativas que poderían mitigar estes efectos. Segundo estas investigacións, en función das súas calidades directivas, as empresas poden clasificarse en “capaces” e “non capaces” de recuperarse dunha crise. Pertencen ao segundo grupo aquelas que sofren unha repentina caída no mercado superior ao 10% e que, ao cabo de un ano, non se recuperaron nin o máis mínimo. Utilizan análises de fluxos de caixa, avaliación da fortaleza das marcas e determinación da experiencia dos directivos para obter unha medida de equidade de reputación que poida ser usada durante unha crise ou por unha aseguradora para valorar a súa cobertura.

Neste caso, ao elixir a metodoloxía valórase que o uso de ecuacións diferenciais para modelizar o comportamento de produtos financeiros derivados é ben coñecido. Supón unha metodoloxía de modelización moi útil e relativamente simple. Un dos resultados máis famosos na literatura financeira –a fórmula de *Black-Scholes* para valorar unha opción de tipo europeo– é un claro exemplo. Black e Scholes (1973) afirman que o pasivo dunha empresa pode valorarse a través de opcións. Así, avalíase unha empresa como unha opción de compra sobre o seu valor cando chegou ao final da súa vida útil e págase un dividendo final. Esta analogía tamén a citan Brealey e Myers (1996) para valorar a débeda dunha empresa. A análise, polo tanto, pódese trasladar á avaliación de responsabilidades financeiras. Nesta liña cómpre destacar os traballos de Bensoussan *et al.* (1994), Black e Cox (1976), Cooper e Mello (1991), Longstaff e Schwartz (1994), Merton (1974, 1990).

Recentemente empregouse esta metodoloxía no control e valoración de decisións empresariais: a entrada e saída de mercados, os programas de I+D e o volume que cómpre manter de determinados recursos, entre outras aplicacións. Por exemplo, Pindyck (1988) considera as implicacións do carácter irreversible de numerosas decisións de investimento sobre o valor da empresa. Outros traballos destacados nesta liña son os de Abel *et al.* (1996), Brennan e Schwartz (1985) e McDonald e Siegel (1985).

A referencia clave na materia é o traballo de Dixit e Pindyck (1994). Neste traballo úsase a metodoloxía de opcións nun sentido amplo, aplicando cálculos estocásticos á análise de distintas decisións empresariais. Un exemplo atópase no traballo de Epstein *et al.* (1997) quen, seguindo a Apabhai *et al.* (1996), establece o pro-

⁶ Organización independente que lle proporciona asesoría integral á empresa na súa estratexia: riscos, valor, reputación, goberno... (<http://www.oxfordmetrica.com>).

ceso subxacente do seu modelo de valoración recorrendo a algúns dos instrumentos matemáticos máis famosos do cálculo estocástico, como o lema de *Ito* e as ecuacións de *Kolmogorov*.

Os ingresos son a variable subxacente clave, se se utiliza como hipóteses que o seu comportamento pode explicarse como un proceso estocástico de regresión á media. Os mercados que presentan competencia monopolística axústanse ben a esta clase de procesos. Dentro da dita categoría pódense incluír numerosos produtos. Neste tipo de mercados, os produtos están suficientemente diferenciados, de modo que as empresas se enfrontan a unha curva de demanda decrecente conservando certo poder de mercado, pero sen barreiras de entrada, así que non hai beneficios extraordinarios. Un mercado como este é relativamente estable mentres que a demanda e os custos o sexan, o que, segundo a teoría da competencia monopolística, incita á empresa a seguir producindo o mesmo e ao mesmo prezo durante toda a súa vida. É realista esperar que os custos e a demanda sexan estables no longo prazo, con determinadas alteracións estocásticas arredor dun valor medio; isto quere dicir, polo tanto, que os ingresos dunha empresa presentan certas características que encaixan ben cun proceso de regresión a unha media.

En concreto, supoñeremos que seguen un proceso similar ao seguinte:

$$dI = \theta \left(\bar{I} - I \right) dt + \sigma I dX \quad (1)$$

onde I é a variable que representa os ingresos da empresa; \bar{I} é o valor medio ao que os ingresos tenden a regresar; θ indica a velocidade de regresión ao dito valor medio; σ é a varianza; e dX é un proceso *Wiener*.

O beneficio obtense como diferenza entre os ingresos e os custos, tanto variables como fixos:

$$I - kI - I^F = (1 - k)I - I^F$$

onde k é a proporción de custos variables sobre o total de ingresos, e a contía I^F é o importe anual dos custos fixos que se lle resta aos ingresos.

O fluxo de caixa (C), remunerado a un tipo continuo⁷ e constante r , é o seguinte para calquera momento t :

$$C_t = \int_0^t \left((1 - k) I_\tau - I^F \right) e^{r(t-\tau)} d\tau$$

⁷ Tal e como mostra Wilmott (2000).

Utilizando a regra de Leibniz para a derivación de integrais paramétricas⁸, obtemos a expresión para dC (prescindindo do subíndice temporal de cara a unha maior claridade):

$$dC = \left((1-k)I - I^F + rC \right) dt$$

O valor actual da empresa defínese como o valor presente da esperanza matemática do acumulado de fluxos de caixa dispoñible para a organización ao finalizar a súa vida útil (momento T). Isto é o que reflicte a seguinte expresión:

$$V_t = V(I, C, t) = e^{r(t-T)} E[C_T] \quad (2)$$

onde r se utiliza como factor de actualización ou desconto.

Pódese derivar a ecuación retrospectiva de *Kolmogorov* para V , que resulta útil para calcular a probabilidade de alcanzar un estado final dado desde varios posibles escenarios iniciais. Así, prescindindo do subíndice temporal, obtense:

$$\frac{\partial V}{\partial t} + \frac{\partial V}{\partial I} \theta \left(\frac{-}{I-I} \right) + \frac{\partial V}{\partial C} \left((1-k)I - I^F + rC \right) + \frac{1}{2} \sigma^2 I^2 \frac{\partial^2 V}{\partial I^2} - rV = 0 \quad (3)$$

Trátase dunha ecuación diferencial parcial de segunda orde. É necesario establecer certas condicións que permitan a súa resolución:

– $C \in (-\infty, \infty)$. Isto quere dicir que a empresa non ten restricións polo que ao endebedamento se refire. Noutras palabras, a empresa continuará funcionando aínda que non teña éxito, xa que se lle permite ter un saldo negativo na súa conta bancaria.

$$- \frac{\partial^2 V}{\partial C^2} \rightarrow 0 \quad \text{se} \quad |C| \rightarrow \infty$$

$$- \frac{\partial^2 V}{\partial I^2} \rightarrow 0 \quad \text{se} \quad I \rightarrow \infty$$

$$- V(0, C, t) = \frac{I^F}{r} \left(e^{r(t-T)} - 1 \right) + C$$

$$- V(0, C, T) = C$$

⁸ Pódese consultar a este respecto de Burgos (1995).

Con estas condicións, e empregando o método da transformada de Laplace⁹ para resolver ecuacións diferenciais parciais, pódese comprobar que a seguinte expresión é solución da ecuación (3):

$$V(I, C, t) = \frac{I^F}{r} (e^{r(t-T)} - 1) + C + (1 - k) \left[\frac{1 - e^{r(t-T)}}{r} \bar{I} - \frac{1 - e^{(r+\theta)(t-T)}}{r + \theta} (\bar{I} - I) \right] \quad (4)$$

Nesta expresión aparece r , que se está utilizando como factor de desconto para atopar o valor da empresa. Cómpre esperar que o risco de reputación se comporte coma outras fontes de risco, incorporando unha prima ao dito factor de desconto. Polo tanto, a partir da adecuada análise desta taxa de actualización pódese realizar un estudo e mesmo obter unha cuantificación do risco de reputación e o seu impacto na valoración das empresas. Para isto, dispoñendo da valoración das empresas no mercado e dos datos correspondentes ás demais variables da expresión, excepto da taxa r , que quedaría así como incógnita, pódese empregar a expresión (4) para atopar o valor do factor de desconto. Comparando os valores do dito factor para empresas con diferentes estratexias ante a xestión da súa reputación, as diferenzas atopadas poderíanse achacar ao risco de reputación.

7. CONCLUSIÓNS E FUTURAS LIÑAS DE INVESTIGACIÓN

A reputación pode considerarse unha potencial vantaxe competitiva, aínda que se non se xestiona adecuadamente é posible que chegue a converterse nunha importante ameaza. Isto pon de manifesto a existencia dun risco asociado á reputación que, como todo tipo de risco, debe ser considerado coidadosamente e xestionado adecuadamente.

A preocupación pola reputación empresarial e a súa xestión foi ascendendo posicións na lista de prioridades que os directivos das grandes empresas deben atender. A iso contribúen coñecidos escándalos acaecidos nos últimos anos en organizacións de recoñecido prestixio internacional, o que vén manifestar a necesidade de prestar atención a este tema, e serve para poñer en alerta aos que potencialmente poidan verse afectados por este risco.

A última protección contra o risco de reputación consiste en asegurarse de que en cada recanto da organización non haxa ningún trato, venda, préstamo, cliente ou oportunidade de negocio para a que non se valore se compromete o bo nome e a reputación da organización.

Ademais, a xestión da reputación debe estar baixo revisión constante, do mesmo modo que moita xente se esforza continuamente por causarlles unha boa impresión aos demais, tal e como sinalan Rosenfeld *et al.* (2002).

⁹ Consultar Spiegel (1970).

Mentres que os xestores de riscos non poidan evitar que os altos directivos executen comportamentos daniños para a organización, cando menos deben utilizar as leccións aprendidas para mellorar o proceso a través da retroalimentación. Ademais, isto pode servir para que a empresa tome conciencia das ruinosas consecuencias que pode ter un tropezo.

Cómpre ter en conta que a xestión do risco de reputación só se pode lograr con éxito se a súa xestión se realiza de modo integrado cos demais riscos da empresa, xa que todos os riscos teñen impacto na reputación, o que, á súa vez, pode afectar á marca, ás ganancias e ao capital. De modo que o risco de reputación non se pode xestionar de forma illada respecto doutras formas de risco.

Ademais, un dos retos fundamentais da xestión de riscos consiste en relacionar risco e beneficio, pois a maior parte das decisións en materia de riscos veñen condicionadas polo beneficio que se espera obter delas, e o risco de reputación non pode ser alleo a esta dinámica.

Como futura liña de investigación cómpre sinalar a necesidade de profundar no impacto que o risco de reputación pode xerar nas organizacións, medido a través de certas magnitudes: beneficios, cifra de negocio, valor da empresa, etc. A proposta matemática incluída neste traballo constitúe unha primeira aproximación que debe ser completada, evolucionada e contrastada empiricamente, nun esforzo conceptual e metodolóxico por atopar un mecanismo para cuantificar o risco de reputación e as súas posibles consecuencias.

BIBLIOGRAFÍA

- ABEL, A.B.; DIXIT, A.K.; EBERLY, J.C.; PINDYCK, R.S. (1996): "Options, the Value of Capital, and Investment", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 111, núm. 3, pp. 753-758.
- AMOROSO, R; MILLS, H. (2009): "Insurers Need To Rebuild Credibility With Stakeholders", *National Underwriter / Property & Casualty*, vol. 113, núm. 25, pp. 25-26.
- APABHAI, M.; GEORGIKOPOULOS, N.; HASNIP, D.; JAMIE, R.; KIM, M.; WILMOTT, P. (1996): *A Model for the Value of a Business, Some Optimisation Problems in its Operating Procedures and the Valuation of its Debt*. (Unpublished OCIAM Working Paper). Oxford University.
- BARRY, M. (2004): "Is US Structured Finance Facing Reform Overkill?", *International Financial Law Review*, vol. 23, núm. 7, pp. 37-38.
- BENSOUSSAN, A.; CROUHY, M.; GALAI, D. (1994): "Stochastic Equity Volatility and the Capital Structure of the Firm", *Philosophical Transactions: Physical Sciences and Engineering*, vol. 347, núm. 1684, pp. 531-540.
- BLACK, E.L.; CARNES, TH.A.; RICHARDSON, V.J. (2000): "The Market Valuation of Corporate Reputation", *Corporate Reputation Review*, vol. 3, núm. 1, pp. 31-32.
- BLACK, F.; COX, J. C. (1976): "Valuing Corporate Securities: Some Effects of Bond Indenture Provisions", *Journal of Finance*, vol. 31, núm. 2, pp. 351-367.
- BLACK, F.; SCHOLES, M. (1973): "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, vol. 81, núm. 3, pp. 637-654.

- BREALEY, R.; MYERS, S. (1996): *Principles of Corporate Finance*. 5ª ed. New York: McGraw-Hill.
- BRENNAN, M.J.; SCHWARTZ, E.S. (1985): "Evaluating Natural Resource Investments", *Journal of Business*, vol. 58, núm. 2, pp. 135-157.
- BROMLEY, D.B. (2002): "An Examination of Issues That Complicate the Concept of Reputation in Business Studies", *Int. Studies of Mgt. & Org.*, vol. 32, núm. 3, pp. 65-81.
- BUNTON, C. (2005): "Reputational Risk and Corporate ID Theft", *Credit Control*, vol. 26, núm. 3, pp. 12-15.
- COOPER, I.A.; MELLO, A.S. (1991): "The Default Risk of Swaps", *Journal of Finance*, vol. 46, núm. 2, pp. 597-620.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. (1990): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. McKinsey.
- DAVENPORT, T. (2005): "Years of Scandal Really Have Changed Banking: Here's How", *American Banker*, vol. 170, núm. 130, pp. 1-3.
- DE BURGOS, J. (1995): *Cálculo infinitesimal de varias variables*. McGraw-Hill
- DIXIT, A.K.; PINDYCK, R.S. (1994): *Investment Under Uncertainty*. New Jersey: Princeton University Press.
- ECCLES, R.; NEWQUIST, S.; SCHATZ, R. (2007): "Reputation and its Risks", *Harvard Business Review*, vol. 85, núm. 2, pp. 104-114.
- EPSTEIN, D.; MAYOR, N.; SCHONBUCHER, P.; WHALLEY, A.E.; WILMOTT, P. (1997): "The Valuation of a Firm Advertising Optimally", *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 38, núm. 2, pp. 149-166.
- FOMBRUM, C.J.; GARDBERG, N.A.; BARNETT, M.L. (2000): "Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk", *Business Society Review*, vol. 105, núm. 1, pp. 85-106.
- FRANKLIN, J. (2008): "Operational Risk Under Basel II: A Model for Extreme Risk Evaluation", *Banking & Financial Services Policy Report*, vol. 27, núm. 10, pp. 10-16.
- GODDARD, S. (1998): "Reputational Risk Needs Managing", *Business Insurance*, vol. 32, núm. 49, p. 39.
- GODWIN, M.; FREESE, I. (2005): "Banks Zero in on Reputational Risk", *CA Magazine*, (August), p. 14.
- GOLDSTEIN, S.Z. (2003): "Information Preparedness: Harnessing Technology", en Public Relations Society of America [ed.]: *Practical Public Affairs in an Era of Change: A Cutting Edge Communications Guide for Government, Business, and College*, cap. 23. New York: PRSA.
- GREEN, P.S. (1992): *Reputation Risk Management*. London: Pitman.
- HARRYS, R. (2004): "Picking up the Pieces", *CFO*, (August), pp. 28-32.
- HEXTER, H. (2009): "Reputation Risk Management on the Rise", *CA Magazine*, vol. 142, núm. 6, p. 10.
- HEXTER, E.S.; BAYER, D.S. (2009): "Managing Reputation Risk and Reward", *The Conference Board*. (<http://www.conference-board.org/publications/describe.cfm?id=1612>).
- HOWARD, L.S. (2001): "U.K. E-Firms Fear Reputational Risks", *National Underwriter*, 11/06/01, p. 19.
- JULAVITS, R. (2003): "Keep Eye on Reputational Risk, New RMA Chief Says", *American Banker*, vol. 168, núm. 186, p. 2.

- KURDINA, A. (2005): "The Collapse of Enron: Managerial Aspect", *Your Personal Writer*, 10/12/05.
- LETENS, G.; VAN NUFFEL, L.; HEENE, A; LEYSEN, J. (2008): "Towards A Balanced Approach In Risk Identification", *Engineering Management Journal*, vol. 20, núm. 3, pp. 3-9.
- LONGSTAFF, F.; SCHWARTZ, W. (1994): *A Simple Approach to Valuing Risky Fixed and Floating Rate Debt and Determining Swap Spreads*, (Working Paper). University of California.
- MARCH, J.G.; SHAPIRA, Z. (1987): "Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking", *Management Science*, vol. 33, núm. 11, pp. 1404-1418.
- MARCUS, A.A.; NICHOLS, M.L. (1999): "On the Edge: Heeding the Warning of Unusual Events", *Organization Science*, vol. 10, núm. 4, pp. 482-499.
- MARSHALL, J. (1999): "Risk Management", *US Banker*, (August), pp. 34-43.
- MAYER, A.F.; SETTAR, R.H. (2003): "Reputational Risk Hard to Quantify But can be Expensive to Overlook", *American Banker*, vol. 168, núm. 45, p. 7.
- MCDONALD, R.L.; SIEGEL, D.R. (1985): "Investment and the Valuation of Firms when there is an Option to Shut Down", *International Economic Review*, vol. 26, núm. 2, pp. 331-349.
- MCKENZIE, G.; WOLFE, S. (2004). "The Impact of Environmental Risk on the UK Banking Sector", *Applied Financial Economics*, vol. 14, núm. 14, pp. 1005-1016.
- MERTON, R.C. (1974): "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, vol. 29, núm. 2, pp. 449-470.
- MERTON, R.C. (1990): *Continuous Time Finance*. Cambridge, MA: Blackwell.
- PELOZA, J. (2006): "Using Corporate Social Responsibility as Insurance for Financial Performance", *California Management Review*, vol. 48, núm. 2, pp. 52-72.
- PFEFFER, J.; SALANCIK, G.R. (1978): *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.
- PINDYCK, R.S. (1988): "Irreversible Investment, Capital Choice and the Value of the Firm", *American Economic Review*, vol. 78, pp. 969-985.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2004a): *El riesgo de reputación es considerado por las entidades financieras como la mayor amenaza a la que se enfrentan*. Price Waterhouse Coopers.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2004b): *¿Incertidumbre controlada? La evolución de la gestión del riesgo en el sector financiero*. The Economist.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2004c): *Managing Risk: An Assessment of CEO Preparedness*. Price Waterhouse Coopers.
- RAYNER, J. (2003). *Managing Reputational Risk: Curbing Threats, Leveraging Opportunities*. Chichester: Wiley.
- REHM, B.A. (2003): "Reputational Risk Guidance: A Team Effort for Regulators", *American Banker*, vol. 168, núm. 229, p. 4.
- REHM, B.A. (2005): "OCC's Williams Urges Attention to Reputation Risk", *American Banker*, vol. 170, núm. 88, p. 4.
- REPUTATION INSTITUTE (2009): *Johnson & Johnson Ranks As Most Reputable And Recommended U.S. Company On Reputation Institute's Pulse Study; AIG Finishes At Bottom*, New York: Reputation Institute.

- RESNICK, J.T. (2004): "Corporate Reputation: Managing Corporate Reputation - Applying Rigorous Measures to a Key Asset", *Journal of Business Strategy*, vol. 25, núm. 6, pp. 30-38
- ROSENFELD, P.; GIACALONE, R.A.; RIORDAN, C.A. (2002): *Impression Management: Building and Enhancing Reputations at Work*. London: Thomson Learning.
- SPIEGEL, M.R. (1970): *Transformadas de Laplace: teoría y 450 problemas resueltos*. McGraw-Hill.
- TAUB, S. (2002): "A Very Forgiving Company", *CFO*, 18/09/02.
- TRAN, M. (2002): "Arthur Andersen Appeals for Sympathy", *Guardian Unlimited*, 29/01/02.
- VEYSEY, S. (2000): "Reputational Risk Needs Managing", *Business Insurance*, vol. 34, núm. 25, pp. 21-22.
- WALTER, I. (2006): *Reputation Risks and Conflicts of Interest in Banking and Finance: The Evidence so Far*. (Working Paper).
- WILMOTT, P. (2001): *Paul Wilmott Introduces Quantitative Finance*. Wiley.
- XIFRA, J.; ORDEIX, E. (2009): "Managing Reputational Risk in a Economic Downturn: The Case of Banco Santander", *Public Relations Review*, vol. 35, núm. 4, pp. 353-360.
- ZBORON, M. (2006): "Reputational Risk in the Context of A.M. Best Rating Analysis", *The Geneva Papers*, vol. 31, pp. 500-511.