

## RIESGO DE REPUTACIÓN: REVISIÓN TEÓRICA Y APROXIMACIÓN A SU VALORACIÓN

MARCOS VIZCAÍNO GONZÁLEZ  
Universidad de A Coruña

Recibido: 19 de octubre de 2009

Aceptado: 24 de marzo de 2010

---

**Resumen:** El objetivo de este trabajo es realizar una revisión del concepto, dimensión, alcance, determinantes, causas y consecuencias del riesgo de reputación, haciendo hincapié en aspectos clave y directrices para la identificación y la gestión del mismo. Se pone de relevancia que el éxito en este campo sólo puede alcanzarse a través de acciones integradoras que comprometan a la organización en su conjunto, a todos los niveles, con intensas labores de sensibilización y control para la detección temprana, tanto de acontecimientos potencialmente perjudiciales para la puesta en práctica de las acciones pertinentes encaminadas a minimizar los daños, como de eventuales oportunidades que permitan obtener una diferenciación positiva. Además, se persigue realizar una primera aproximación a la valoración del riesgo de reputación asentada en una metodología matemática robusta, con múltiples y notables aplicaciones en el ámbito del estudio financiero, como son las ecuaciones diferenciales parciales, combinadas con destacados resultados del cálculo estocástico.

**Palabras clave:** Reputación / Riesgo de reputación / Responsabilidad social corporativa / Gestión de riesgos / Ecuaciones diferenciales parciales 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. EL RIESGO DE REPUTACIÓN. NOTAS BÁSICAS

El riesgo al que se enfrenta una empresa es mucho más que un conjunto de factores medibles, ya que también incluye elementos menos cuantificables que ocasionan que su gestión deba sobrepasar un mero análisis de escenarios.

Esta realidad se hace especialmente patente en el sector financiero. Así, la primera preocupación de los bancos siempre ha sido el crédito. Sin embargo, desde hace algunos años, e incluso en situaciones en las que la atmósfera para los créditos era especialmente propicia, han dirigido sus miras hacia nuevos conceptos, tales como el riesgo de reputación y el riesgo operacional, buscando una mejor gestión y haciendo prioritarias cuestiones como la cultura corporativa y la ética.

Esa preocupación ya fue recogida por el *Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*, también conocido como Basilea II, donde se establece una relación de riesgos no

tradicionales, incluyendo el legal, el operacional, el estratégico y el de reputación, a los que las entidades financieras han de prestar una especial atención, ya que las transacciones que realizan pueden exponerlas a elevados niveles de estos riesgos, además de los habituales riesgos de mercado y de crédito. En realidad, la exposición al riesgo se identifica como la más importante característica de una operación financiera compleja, especialmente por lo que respecta al riesgo legal y de reputación.

La existencia de estos “nuevos” riesgos menos cuantificables es importante en sí misma pero, además, afecta a todos los demás riesgos, configurando un amplio y complejo campo de actuación difícil de abordar por parte de las empresas, acostumbradas a una gestión de riesgos de naturaleza cuantitativa.

Por lo que respecta al riesgo de reputación, notables escándalos han afectado a empresas de reconocido prestigio internacional en los últimos tiempos. Desde los casos de Enron y WorldCom hace ya algunos años, hasta las numerosas crisis que más recientemente han aflorado en el entramado financiero internacional y que han afectado a empresas como Lehman Brothers o AIG, son incontables los ejemplos que se pueden citar.

Estos acontecimientos han servido para probar que, bajo determinadas circunstancias, incluso una reputación corporativa bien construida puede colapsarse. La confianza de los clientes y del mercado puede verse sustancialmente afectada por actos controvertidos (tanto si son percibidos como si son reales), así como por la mala prensa relacionada con ellos, y que expone a la institución a un importante riesgo de reputación.

A todo ello hay que unir otros factores, como una creciente conciencia de desarrollo sostenible, cadenas de suministro y producción cada vez más globalizadas (lo que también globaliza y multiplica la exposición al riesgo), la transmisión de información de forma prácticamente instantánea a través de los medios de comunicación, etc. Este conglomerado de circunstancias ocasiona que en el mundo empresarial la reputación nunca haya sido considerada tan valiosa, pero a la vez tan frágil, de modo que ahora se reconoce la existencia de un riesgo relacionado con la reputación, que si no se gestiona adecuadamente a través de acciones comunicativas apropiadas puede convertirse en una amenaza real para cualquier entidad.

Teniendo en cuenta que para muchas organizaciones su reputación es un activo crítico (o, incluso, el más importante), tal y como apunta Green (1992), no extraña la necesidad que tienen las empresas de involucrarse en alguna forma de valorar y gestionar explícitamente este riesgo. Según Godwin y Freese (2005), este riesgo puede considerarse individualmente, o bien como un componente del riesgo operacional, legal o de otros riesgos. En cualquier caso, debe ser tenido en cuenta de forma muy cuidadosa, porque parece bastante claro que resulta mucho menos costoso llevar a cabo acciones encaminadas a conservar una buena reputación que tener que recuperarla tras algún suceso adverso.

## 2. CONCEPTO Y CLASES DE RIESGO DE REPUTACIÓN

Tradicionalmente, los directivos concebían el riesgo de reputación como la posibilidad de que un acontecimiento dañase la reputación corporativa. Así, según manifestó en el año 2002 Leslie A. Thompson, supervisora de la *National Credit Union Administration*<sup>1</sup>, el riesgo de reputación es el “*riesgo asociado a una opinión o percepción pública negativa en relación con una pérdida de confianza o con la ruptura de una relación*”.

Sin embargo, no debe olvidarse que todo concepto de riesgo esconde, además, la posibilidad de ganancias. Así, Rayner (2003) opina que el riesgo de reputación surge de cualquier acción, evento o circunstancia que pueda afectar a la reputación corporativa, ya sea de modo adverso o de modo beneficioso. Desde este punto de vista, el riesgo de reputación puede ser considerado como el rango de potenciales pérdidas o ganancias relacionadas con el capital de reputación para una empresa dada, tal y como exponen March y Shapira (1987).

El capital de reputación se expone a riesgos cotidianamente en la interacción con los grupos de interés: se crea cuando los directivos convencen a los empleados para trabajar con compromiso, a los consumidores para adquirir sus productos y a los inversores para comprar sus acciones; crece cuando los directivos convencen a los analistas y a los medios para elogiar la empresa y recomendar sus participaciones; y, finalmente, se destruye cuando los grupos de interés pierden su confianza en los directivos, en los productos, en las expectativas o en los puestos de trabajo. Cuando las expectativas no se cumplen, la reputación se ve dañada, lo que ocasiona peores resultados económicos y menor generación de valor.

El riesgo de reputación, por lo tanto, va más allá de los tradicionales conceptos de fraude o conducta impropia por parte de la directiva, ya que se extiende hasta incluir todas las actividades de la empresa, así como la reputación de los consumidores, de los proveedores y de otros agentes relacionados con ella.

Con carácter general, podemos afirmar que las empresas se enfrentan a dos tipos de riesgo de reputación:

- 1) *El riesgo de reputación situacional*, que se caracteriza por ser inmediato, es decir, es imposible anticiparse a él para controlar la situación. Por ejemplo, un ataque terrorista.
- 2) *El riesgo de reputación previsto*, al que la empresa puede anticiparse para planear las estrategias de comunicación que empleará con la finalidad de minimizar las consecuencias. Así, una empresa que planea el cierre de una planta llevará a cabo campañas comunicativas con la suficiente antelación para explicar los motivos y tratar de minimizar las reacciones adversas.

---

<sup>1</sup> La *National Credit Union Administration* (NCUA) es la agencia federal independiente de Estados Unidos que autoriza y supervisa las uniones de crédito federales (<http://www.ncua.gov>).

Aunque un riesgo que afecte a la reputación puede aparecer de modo imprevisto, es más probable que surja después de algunas señales de alerta, como apuntan Green (1992) y Marcus y Nichols (1999). Todos los riesgos son predecibles en cierto grado, superior cuanto mayor es la atención que se les presta. Los directivos precavidos reconocerán estas señales. Algunas de estas señales serán externas, tales como las carencias en la observación del mercado, las pérdidas potenciales, el mayor número de reclamaciones, el menor número de pedidos por parte de los consumidores o más publicidad con resultados indeseados; otras señales serán internas, tales como un mayor absentismo, una menor productividad o una mayor indisciplina. Afrontar estas señales debe formar parte de cualquier estrategia de negocio a largo plazo.

### **3. CAUSAS DEL RIESGO DE REPUTACIÓN**

El riesgo de reputación está directamente relacionado con la percepción que de la empresa, de los directivos y de sus actuaciones se tiene desde el exterior. La reputación es particularmente sensible a circunstancias ajenas a la esfera de influencia de la organización tales como cambios tecnológicos, condiciones de la economía en general o valores culturales. Por ejemplo, un aumento de inflación hace a los consumidores más sensibles al precio, de modo que la prima que están dispuestos a pagar por determinadas marcas se ve reducida, sobre todo en productos de lujo. Además, un cambio importante en las preferencias de los consumidores puede provocar una caída de la reputación corporativa en favor de otras empresas. Las multinacionales deben ser especialmente prudentes en este aspecto, ya que suelen operar en mercados lejanos que, aún teniendo una importancia insignificante en el conjunto de la organización, pueden ser una fuente potencial de importantes riesgos.

Bunton (2005) considera una fuente de riesgo de reputación la posibilidad de que la identidad corporativa sea suplantada. Multitud de documentos, patentes, marcas comerciales, dominios web y otra serie de elementos que una empresa hace públicos proporcionan todo un conjunto de información que alguien con mala intención puede utilizar con efectos perversos. La identidad corporativa podría ser suplantada para que alguien ajeno a la organización obtenga ventajas de modo fraudulento (por ejemplo, conseguir crédito). Los proveedores de capital y el sector financiero deben pensar en este riesgo, ya que la empresa suplantada no es la única afectada, pues el fraude podría costarle muy caro a la industria financiera.

Los daños por riesgo de reputación también pueden proceder de un error en la cadena de gestión del riesgo. Así, el Banco Republicano de Nueva York sufrió enormes pérdidas a causa de la crisis del rublo ruso ocurrida en el verano del año 1998, debido a errores en la gestión de los riesgos de crédito y de mercado.

El riesgo de reputación también puede aflorar por demandas de consumidores que adquieren relevancia en los medios. Esta fuente de riesgo de reputación es considerada más peligrosa porque afecta a todos los integrantes de la organización.

Además de los ya mencionados, existen otros muchos acontecimientos que pueden perjudicar la reputación, como es el caso de los fraudes, accidentes y publicidad con efectos adversos. En general, el riesgo de reputación es un subproducto de importantes decisiones relacionadas con el riesgo estratégico sobre temas muy variados, como líneas de productos, precios o la imagen que se desea poseer. En el sector financiero el riesgo de reputación es con frecuencia resultado de hechos relacionados con las operaciones, con el crédito o con el mercado, como las pérdidas derivadas de la participación en un importante crédito sindicado o la excesiva exposición a determinados países. Además, elevados niveles de deuda entre los consumidores propician un incremento del riesgo que soportan los prestamistas de ver su reputación dañada.

Una mala reputación del sector al que pertenece la empresa o de los socios con los que hace negocio también supone un riesgo. En este aspecto, el daño puede provenir de una percepción, no sólo de una realidad, y cuando una percepción se deteriora es difícil de corregir.

Teniendo en cuenta que todos los grupos de interés con los que se relaciona la empresa son una fuente potencial de riesgos, es posible afirmar que la reputación está en juego siempre que se encuentre en problemas alguien cuyo nombre se asocia con la empresa.

#### 4. EFECTOS DEL RIESGO DE REPUTACIÓN

Si el riesgo de reputación no se gestiona adecuadamente la empresa puede ser conducida a una situación de crisis. Aunque cada crisis es diferente, todas tienen características similares: las organizaciones, que son sorprendidas con la “guardia baja” desean reconducir la situación, pero disponen de información escasa y adoptan una mentalidad estrecha.

En el año 2000, Nicola McLennan, desde su posición en la vicepresidencia de *AIG Europa*<sup>2</sup> en Londres, afirmó que hay tres indicadores principales de pérdida de reputación: un movimiento adverso en el precio de las acciones, un aumento en la cobertura de signo negativo realizada por los medios y un descenso de las ventas.

Con carácter general, las principales consecuencias de una deficiente gestión de la reputación pueden ser:

---

<sup>2</sup> Con presencia en trece países europeos, esta empresa pertenece al grupo *American International Group (AIG)*, uno de los líderes mundiales en el sector de servicios financieros y seguros (<http://www.aigeurope.com>).

- Menos ingresos, más gastos (incluyendo gastos de defensa legal), y menos activos líquidos.
- Menores precios, peores calificaciones por parte de las agencias e imposibilidad para encontrar inversores.
- Deterioro de los socios y de las relaciones con suministradores y clientes.
- Imposibilidad para atraer y retener empleados altamente cualificados.

Una mala reputación puede ocasionar la pérdida de clientes, accionistas y empleados. Además, puede suponer pleitos, acusaciones o multas por parte de los grupos de interés y despertar la cólera de las autoridades legales.

En el aspecto financiero puede costar importantes sumas de dinero en actividades adicionales de márketing y relaciones públicas para tratar de reparar el daño. Las consecuencias son potencialmente devastadoras y el impacto financiero inimaginable. Incluso puede conducir a una empresa al cese de sus actividades.

Como puede verse, los errores en esta área no son algo que se pueda esconder dentro de la organización y fingir que no han pasado. Si el riesgo de reputación no se enfrenta de modo rápido y directo puede tener consecuencias muy importantes.

Por otro lado, si se gestionan adecuadamente las amenazas y oportunidades relacionadas con la reputación, se puede obtener un amplio abanico de consecuencias positivas, tales como:

- La atracción de inversores y capital seguro a bajo coste.
- La atracción de consumidores y la obtención de lealtad por parte del cliente.
- Una mayor prima en el precio de bienes y servicios.
- La atracción y conservación de empleados altamente cualificados.
- La creación de barreras de entrada para potenciales competidores.
- La obtención de relaciones estables a largo plazo con suministradores.
- La consecución de una buena relación con las autoridades y los medios.
- La construcción de una barrera protectora contra eventuales crisis.

En definitiva, la empresa puede obtener confianza, lealtad y una mejor valoración por parte de los grupos de interés, lo que repercute en una mejora de su competitividad.

El riesgo de reputación gestionado de modo sostenible es determinante para la salud y el éxito de una empresa en el largo plazo, ya que la reputación no es sólo reflejo del desempeño pasado sino también de las posibilidades futuras.

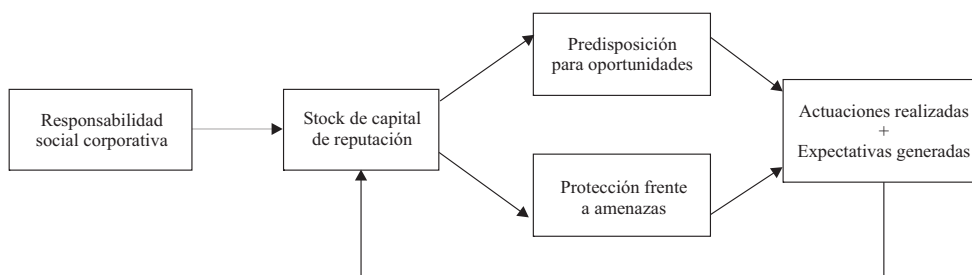
## **5. LA GESTIÓN DEL RIESGO DE REPUTACIÓN**

La responsabilidad social empresarial (en adelante RSE) permite gestionar las posibles consecuencias del riesgo de reputación, tanto positivas como negativas.

Como el capital de reputación depende de los grupos de interés, cada uno de ellos es una fuente de riesgo que ha de gestionarse, por lo que la empresa debe administrar su dependencia respecto de estos grupos de interés, tal y como establecen Pfeffer y Salancik (1978).

La RSE es parte de un ciclo a través del cual las empresas generan capital de reputación, gestionan riesgo de reputación y mejoran su actuación. Las empresas invierten en responsabilidad social corporativa, lo que genera un *stock* de capital de reputación que se utiliza para un doble propósito: por una parte, constituye una plataforma de lanzamiento para oportunidades futuras y, por otra parte, salvaguarda los activos actuales, actuando como amortiguador contra las pérdidas. A través de los programas de RSE se otorga consistencia al ciclo y se gestiona el riesgo de reputación (figura 1).

**Figura 1.-** El ciclo de la gestión del riesgo de reputación<sup>3</sup>



Tradicionalmente, el riesgo de reputación no ha sido gestionado con gran detalle por los responsables de riesgos, porque lo consideraban demasiado intangible. Sin embargo, el valor del “buen hacer”, del que la reputación forma parte, está adquiriendo cada vez mayor importancia. Aquellos equipos directivos que entiendan esta dinámica estarán entre los referentes que abran camino en el esfuerzo para construir una confianza sostenible que infundir a los inversores en particular y a los grupos de interés en general.

La comunicación es la clave para alcanzar el liderazgo en este campo, pues la protección de la reputación empresarial ha de realizarse anticipando, planeando y gestionando lo que la organización debe decir en cada situación. Todos los departamentos y todos los niveles de la pirámide directiva deben estar alerta y vigilantes respecto de los potenciales riesgos en sus áreas particulares de actuación. El comportamiento directivo es crítico para evitar eventos catastróficos o, en caso de que ocurran, para resolverlos adecuadamente.

El primer paso para mitigar la exposición consiste normalmente en nombrar un alto directivo como responsable del riesgo de reputación, o bien añadir esta cues-

<sup>3</sup> Extraído y adaptado de Fombrum *et al.* (2000).

tión a las responsabilidades de los comités existentes, siendo generalmente el auditor o el departamento de control el encargado de coordinar los esfuerzos en esta línea.

Estas actuaciones, que sirven para revelar públicamente la importancia que se le otorga a este tema, no constituyen más que la primera etapa. Es necesario tener un equipo multifuncional para crear y poner en marcha una estrategia que gestione el riesgo de reputación, porque este afecta a todo el negocio en su conjunto. Este equipo debe identificar las amenazas a la reputación corporativa, incluyendo factores como el papel de los medios, la responsabilidad social corporativa, los errores de marketing y la pérdida de aprobación por parte de las autoridades legales. Para ello, el equipo debe asegurarse de tener una estrategia de control comprensible, revisando los medios e internet.

Una vez identificadas estas amenazas, deben establecer su orden de prioridades, pero sin olvidarse de la importancia que tienen la habilidad y los procedimientos de gestión necesarios para responder y combatir estos riesgos en caso de que ocurran.

Otro factor importante es el crédito que otorgan los grupos de interés. Si una empresa puede establecer una relación de confianza con ellos está en mejor disposición para salvar su reputación si ocurre un desastre. Para ello, hay que tener en cuenta que la reputación es una percepción histórica por parte de los grupos de interés, que ha de hacerse crecer de modo adecuado.

La mayor defensa contra los daños a la reputación es una cultura que enfatice la ética, el intercambio de opiniones y la comunicación. Esa cultura no es fácil de establecer. Hay una serie de acciones que pueden ejecutarse para poner en marcha el cambio cultural, pero exigen dedicación durante largos periodos de tiempo para lograr integrarlas en la empresa.

Cuando una empresa como AIG está al borde del precipicio, buscando más allá de las pérdidas económicas, se puede entender la situación por la puesta de manifiesto de determinados comportamientos de la organización que, más aún en el contexto crítico en que dicha información se hizo pública, son incompatibles con una cultura basada en la responsabilidad y la decencia. Incluso se pueden entender como el reflejo de la codicia que en parte se encuentra en la génesis de la crisis financiera global. Las consecuencias han sido dramáticas. Sirva como ejemplo ilustrativo el estudio sobre las empresas estadounidenses con mejor reputación, llevado a cabo por el *Reputation Institute*<sup>4</sup>, en su edición del año 2009. En los resultados de ese estudio se destaca que AIG sufre la mayor caída en la valoración de su reputación de todas las empresas analizadas, situándose en la posición 152 de un ranking de 153 organizaciones.

La preocupación en este terreno se ha acrecentado en los últimos años, tal y como se pone de manifiesto en el reciente informe de Hexter y Bayer (2009), basa-

---

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

do en los resultados de entrevistas realizadas a 148 directivos de 131 empresas estadounidenses, según el cual nada menos que el 82% de los consultados afirman que en sus organizaciones se están haciendo esfuerzos sustanciales para gestionar este riesgo; en el 81% de los casos la atención prestada a esta área se ha incrementado notablemente en los últimos tres años, y el 63% esperan que la dedicación siga creciendo durante los tres próximos años.

No obstante, aunque se ha avanzado, aún quedan importantes barreras que derribar, tal y como apunta este mismo informe. Así, tan sólo el 49% de los entrevistados afirma que la gestión del riesgo de reputación en sus empresas se integra en la gestión del riesgo estratégico o en algún otro programa de gestión de riesgos.

El 74% indica que el departamento de comunicación aún desempeña el papel más crucial en la gestión de este riesgo. Aún así, sólo el 34% apunta que en sus empresas se monitoriza lo que se dice sobre ellas en las redes sociales, en los *blogs* y en otros sitios web, y únicamente el 10% toma parte activa en esas comunidades virtuales.

Adicionalmente, más de la tercera parte de los consultados establece que el riesgo de reputación aún no se tiene en cuenta en decisiones clave como el desarrollo de nuevos productos, la entrada en nuevos mercados o el diseño de estrategias.

Finalmente, el 59% considera que gestionar las percepciones de los grupos de interés es aún un gran desafío.

Una de las recomendaciones que se desprenden del informe es, precisamente, la necesidad de involucrar a los directivos de todos los niveles y departamentos de la organización, y concienciarlos de las devastadoras consecuencias que puede tener un comportamiento negligente en este terreno. Las empresas deben tratar el riesgo de reputación de un modo equivalente al que utilizan para tratar los riesgos que afectan a otros activos, asegurándose de contar con estrategias para protegerse y mitigar el daño si el riesgo cristaliza. Hasta que los directivos gestionen activamente las percepciones sobre su empresa con el mismo rigor que emplean para gestionar el riesgo financiero, operacional o tecnológico, el más importante entre los activos intangibles de la empresa –su reputación– estará expuesto a riesgos y será, por lo tanto, vulnerable.

Las recomendaciones adicionales que se desprenden del informe son, entre otras:

- La necesidad de valorar y cuantificar la reputación.
- Respetar, desde un punto de vista emocional, a los grupos de interés, mostrando al público que la empresa se preocupa.
- Utilizar a los grupos de interés como “embajadores” de la reputación corporativa.
- Poner una cuidadosa atención en la gestión de las crisis.

El entorno económico actual constituye un desafío para el sector financiero en general, y para el sector bancario en particular. Thomas Vartanian, abogado bancario con *Fried, Frank, Harris, Shriver & Jacobson LLP*<sup>5</sup>, cree que los bancos soportan más presión en este aspecto que las empresas de otros sectores porque “*los bancos viven y mueren con su reputación. Si están vendiendo confianza financiera, verse envueltos en un escándalo no es una buena herramienta de marketing*”.

Estos negocios, que frecuentemente desarrollan intrincados cálculos sobre primas y riesgos para guiar sus decisiones, pueden verse sorprendidos por la extensa área gris que abarca el riesgo de reputación. Pero la reputación está desempeñando un papel más importante que nunca en esos cálculos, de modo que los bancos se alejan de negocios y productos que inicialmente podrían parecer beneficiosos, ya que una inapropiada consideración del riesgo de reputación puede conducir a decisiones devastadoras.

Es un cambio sustancial en el modo en el que los bancos perciben el riesgo, ya que asumir un riesgo de reputación adicionalmente a los ya contemplados no se traduce fácilmente en una modificación de los flujos de caja, sino que altera el riesgo al que se exponen los flujos de caja ya existentes.

A pesar del entorno desfavorable, se constata que algunas entidades están resistiendo la situación de crisis. Xifra y Ordeix (2009) analizan el caso del Banco Santander, argumentando que esta solidez es achacable no sólo al hecho de que las entidades financieras españolas apenas invierten en productos financieros estadounidenses de baja calidad, o a la regulación del mercado bancario en España, sino sobre todo a la existencia de programas apropiados para la gestión del riesgo de reputación. Según este informe, citando las memorias de sostenibilidad del propio Banco Santander, el crecimiento de organizaciones socialmente responsables no se detiene en etapas de recesión económica, sino que continúa a través de sus actividades y su política de RSE.

La forma en que se ha gestionado la crisis financiera en el Banco Santander se menciona como ejemplo. Cuando se produjo el colapso de Lehman Brothers o la intervención en Madoff Securities, el Banco Santander actuó con extremada diligencia para gestionar de forma apropiada las inversiones de sus clientes que, potencialmente, pudiesen verse afectadas. Estas decisiones fueron muy costosas, pero la empresa las adoptó dadas las excepcionales circunstancias y con la finalidad de mantener las relaciones comerciales abiertas con sus clientes.

El sector de las aseguradoras, igualmente sometido a una alta vigilancia en la actualidad, también se relaciona íntimamente con el riesgo de reputación. Estas empresas deben acometer una serie de acciones centradas en dos aspectos fundamentales:

---

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

- Concentrarse en actividades comunicativas estratégicas, involucrando a todos los miembros de la organización.
- Crear un marco estable para la gestión del riesgo de reputación, ya que las especiales características del entorno actual aconsejan proteger la reputación con mayor intensidad. Todo ello con la finalidad de combatir la pérdida de confianza por parte del cliente.

Es necesario un nuevo enfoque en la gestión del riesgo de reputación que supere las actitudes defensivas que sólo buscan defenderse frente a efectos adversos de, por ejemplo, una mala publicidad. Se necesita una actitud más proactiva, enfocada en comunicaciones personalizadas en función del interlocutor al que se dirigen. Esto implica a la organización a distintos niveles: empleados (actuales y potenciales), directivos, clientes, entes reguladores, etc.

Dado el dinamismo y la incertidumbre que caracterizan al entorno actual de actuación de las empresas aseguradoras, una adecuada gestión del riesgo de reputación es imprescindible para el buen desempeño de una organización en el largo plazo.

## 6. APROXIMACIÓN AL VALOR DEL RIESGO DE REPUTACIÓN

Aunque es fácil describir el riesgo de reputación, no lo es cuantificarlo, pero esto es tan importante como en el caso de otras fuentes de riesgo. En esta línea, Deborah Pretty y su equipo en *Oxford Metrica*<sup>6</sup> (Reino Unido) han estado trabajando en la valoración de una marca y en los impactos en la reputación de determinados acontecimientos, así como en la identificación de las variables corporativas que podrían mitigar estos efectos. Según estas investigaciones, en función de sus cualidades directivas, las empresas pueden clasificarse en “capaces” y “no capaces” de recuperarse de una crisis. Pertenecen al segundo grupo aquellas que sufren una repentina caída en el mercado superior al 10% y que, al cabo de un año, no se han recuperado ni lo más mínimo. Utilizan análisis de flujos de caja, evaluación de la fortaleza de las marcas y determinación de la experiencia de los directivos para obtener una medida de equidad de reputación que pueda ser usada durante una crisis o por una aseguradora para valorar su cobertura.

En este caso, al elegir la metodología se valora que el uso de ecuaciones diferenciales para modelizar el comportamiento de productos financieros derivados es bien conocido. Supone una metodología de modelización muy útil y relativamente simple. Uno de los resultados más famosos en la literatura financiera –la fórmula de *Black-Scholes* para valorar una opción de tipo europeo– es un claro ejemplo. Black y Scholes (1973) afirman que el pasivo de una empresa puede valorarse a

---

<sup>6</sup> Organización independiente que proporciona asesoría integral a la empresa en su estrategia: riesgos, valor, reputación, gobierno... (<http://www.oxfordmetrica.com>).

través de opciones. Así, se evalúa una empresa como una opción de compra sobre su valor cuando ha llegado al final de su vida útil y se paga un dividendo final. Esta analogía la citan también Brealey y Myers (1996) para valorar la deuda de una empresa. El análisis, por lo tanto, puede trasladarse a la evaluación de responsabilidades financieras. En esta línea cabe destacar los trabajos de Bensoussan *et al.* (1994), Black y Cox (1976), Cooper y Mello (1991), Longstaff y Schwartz (1994) y Merton (1974, 1990).

Recientemente se ha empleado esta metodología en el control y valoración de decisiones empresariales: la entrada y salida de mercados, los programas de I+D y el volumen que es necesario mantener de determinados recursos, entre otras aplicaciones. Por ejemplo, Pindyck (1988) considera las implicaciones del carácter irreversible de numerosas decisiones de inversión sobre el valor de la empresa. Otros trabajos destacados en esta línea son los de Abel *et al.* (1996), Brennan y Schwartz (1985) y McDonald y Siegel (1985).

La referencia clave en la materia es el trabajo de Dixit y Pindyck (1994). En este trabajo se usa la metodología de opciones en un sentido amplio, aplicando cálculos estocásticos al análisis de distintas decisiones empresariales. Un ejemplo se encuentra en Epstein *et al.* (1997) quien, siguiendo a Apabhai *et al.* (1996), establece el proceso subyacente de su modelo de valoración recurriendo a algunos de los instrumentos matemáticos más famosos del cálculo estocástico, como el lema de *Ito* y las ecuaciones de *Kolmogorov*.

Los ingresos son la variable subyacente clave, si se utiliza como hipótesis que su comportamiento puede explicarse como un proceso estocástico de regresión a la media. Los mercados que presentan competencia monopolística se ajustan bien a esta clase de procesos. Dentro de dicha categoría se pueden incluir numerosos productos. En este tipo de mercados, los productos están suficientemente diferenciados, de modo que las empresas se enfrentan a una curva de demanda decreciente conservando cierto poder de mercado, pero sin barreras de entrada, así que no hay beneficios extraordinarios. Un mercado como este es relativamente estable mientras que la demanda y los costes lo sean, lo que, según la teoría de la competencia monopolística, incita a la empresa a seguir produciendo lo mismo y al mismo precio durante toda su vida. Es realista esperar que los costes y la demanda sean estables en el largo plazo, con determinadas alteraciones estocásticas alrededor de un valor medio; esto quiere decir, por lo tanto, que los ingresos de una empresa presentan ciertas características que encajan bien con un proceso de regresión a una media.

En concreto, supondremos que siguen un proceso similar al siguiente:

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

donde  $I$  es la variable que representa los ingresos de la empresa,  $\bar{I}$  es el valor medio al que los ingresos tienden a regresar;  $\theta$  indica la velocidad de regresión a dicho valor medio;  $\sigma$  es la varianza; y  $dX$  es un proceso *Wiener*.

El beneficio se obtiene como diferencia entre los ingresos y los costes, tanto variables como fijos:

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

donde  $k$  es la proporción de costes variables sobre el total de ingresos, y la cuantía  $I^F$  es el importe anual de los costes fijos que se resta a los ingresos.

El flujo de caja ( $C$ ), remunerado a un tipo continuo<sup>7</sup> y constante  $r$ , es el siguiente para cualquier momento  $t$ :

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

Utilizando la regla de Leibniz para la derivación de integrales paramétricas<sup>8</sup>, obtenemos la expresión para  $dC$  (prescindiendo del subíndice temporal en aras de una mayor claridad):

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

El valor actual de la empresa se define como el valor presente de la esperanza matemática del acumulado de flujos de caja disponible para la organización al finalizar su vida útil (momento  $T$ ). Esto es lo que refleja la siguiente expresión:

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

donde  $r$  se utiliza como factor de actualización o descuento.

Se puede derivar la ecuación retrospectiva de *Kolmogorov* para  $V$ , que resulta útil para calcular la probabilidad de alcanzar un estado final dado desde varios posibles escenarios iniciales. Así, prescindiendo del subíndice temporal, se obtiene:

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

<sup>7</sup> Tal como muestra Wilmott (2000).

<sup>8</sup> Puede consultarse a este respecto de Burgos (1995).

Se trata de una ecuación diferencial parcial de segundo orden. Es necesario establecer ciertas condiciones que permitan su resolución:

- $C \in (-\infty, \infty)$ . Esto quiere decir que la empresa no tiene restricciones por lo que al endeudamiento se refiere. En otras palabras, la empresa continuará funcionando aunque no tenga éxito, ya que se le permite tener un saldo negativo en su cuenta bancaria.
- $\frac{\partial^2 V}{\partial C^2} \rightarrow 0$  si  $|C| \rightarrow \infty$
- $\frac{\partial^2 V}{\partial I^2} \rightarrow 0$  si  $I \rightarrow \infty$
- $V(0, C, t) = \frac{I^F}{r} (e^{r(t-T)} - 1) + C$
- $V(0, C, T) = C$

Con estas condiciones, y empleando el método de la transformada de Laplace<sup>9</sup> para resolver ecuaciones diferenciales parciales, se puede comprobar que la siguiente expresión es solución de la ecuación (3):

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

En esta expresión aparece  $r$ , que se está utilizando como factor de descuento para hallar el valor de la empresa. Cabe esperar que el riesgo de reputación se comporte como otras fuentes de riesgo, incorporando una prima a dicho factor de descuento. Por lo tanto, a partir del adecuado análisis de esta tasa de actualización se puede realizar un estudio e incluso obtener una cuantificación del riesgo de reputación y su impacto en la valoración de las empresas. Para ello, disponiendo de la valoración de las empresas en el mercado y de los datos correspondientes a las demás variables de la expresión, excepto de la tasa  $r$ , que quedaría así como incógnita, se puede emplear la expresión (4) para hallar el valor del factor de descuento. Comparando los valores de dicho factor para empresas con diferentes estrategias ante la gestión de su reputación, las diferencias halladas se podrían achacar al riesgo de reputación.

---

<sup>9</sup> Consultar Spiegel (1970).

## 7. CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

La reputación puede considerarse una potencial ventaja competitiva, aunque si no se gestiona adecuadamente es posible que llegue a convertirse en una importante amenaza. Esto pone de manifiesto la existencia de un riesgo asociado a la reputación que, como todo tipo de riesgo, debe ser considerado cuidadosamente y gestionado adecuadamente.

La preocupación por la reputación empresarial y su gestión ha ido ascendiendo posiciones en la lista de prioridades que los directivos de las grandes empresas deben atender. A ello contribuyen conocidos escándalos acaecidos en los últimos años en organizaciones de reconocido prestigio internacional, lo que viene a manifestar la necesidad de prestar atención a este tema, y sirve para poner en alerta a los que potencialmente puedan verse afectados por este riesgo.

La última protección contra el riesgo de reputación consiste en asegurarse de que en cada rincón de la organización no haya ningún trato, venta, préstamo, cliente u oportunidad de negocio para la que no se valore si compromete el buen nombre y la reputación de la organización.

Además, la gestión de la reputación debe estar bajo revisión constante, del mismo modo que mucha gente se esfuerza continuamente por causar una buena impresión a los demás, tal y como señalan Rosenfeld *et al.* (2002).

Mientras que los gestores de riesgos no puedan evitar que los altos directivos ejecuten comportamientos dañinos para la organización, al menos deben utilizar las lecciones aprendidas para mejorar el proceso a través de la retroalimentación. Además, esto puede servir para que la empresa tome conciencia de las ruinosas consecuencias que puede tener un traspie.

Ha de tenerse en cuenta que la gestión del riesgo de reputación sólo se puede lograr con éxito si su gestión se realiza de modo integrado con los demás riesgos de la empresa, ya que todos los riesgos tienen impacto en la reputación lo que, a su vez, puede afectar a la marca, a las ganancias y al capital. De modo que el riesgo de reputación no se puede gestionar de forma aislada respecto de otras formas de riesgo.

Además, uno de los retos fundamentales de la gestión de riesgos consiste en relacionar riesgo y beneficio, pues la mayor parte de las decisiones en materia de riesgos vienen condicionadas por el beneficio que se espera obtener de ellas, y el riesgo de reputación no puede ser ajeno a esta dinámica.

Como futura línea de investigación cabe señalar la necesidad de profundizar en el impacto que el riesgo de reputación puede generar en las organizaciones, medido a través de ciertas magnitudes: beneficios, cifra de negocio, valor de la empresa, etc. La propuesta matemática incluida en este trabajo constituye una primera aproximación que debe ser completada, evolucionada y contrastada empíricamente, en un esfuerzo conceptual y metodológico por encontrar un mecanismo para cuantificar el riesgo de reputación y sus 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.