

# INCERTIDUMBRE Y RIESGOS

Elaborado por:  
Lic. Allan Retana Fernández

# INCERTIDUMBRE Y RIESGO

## DEFINICIÓN DE RIESGO

Existen diversos tipos de riesgos que afectan a los títulos valores, por lo que es necesario que usted aprenda cuáles son, cómo distinguirlos, cómo poder medirlos y cómo prevenirlos.

El riesgo **es la posibilidad de pérdidas económicas debido a eventos adversos**. Es decir, es un concepto asociado con pérdida y no con ganancias. Por ejemplo, ¿qué eventos adversos se le pueden presentar a usted cuando va a tomar un vuelo a otro país? Puede ser que el avión se atrase y salga más tarde de lo previsto, que le pierdan la maleta o que tenga problemas mecánicos y no pueda llegar a su destino, sino que se desvíen hacia otro lugar. Aquí es fundamental que usted se pregunte, ¿este tipo de eventos me puede generar pérdidas? La respuesta es sí, porque si el avión se atrasa, puede ser que usted llegue tarde a un evento y pierda un negocio importante; si le pierden la maleta, usted tiene que comprar ropa en el país donde usted llegó; si el avión tuvo problemas mecánicos y no llegó al destino inicial, usted pudo perder algún evento o reunión, así incurrir en costos de hospedaje, etc. en el país donde estuvo momentáneamente.

Aquí nace preguntarse lo siguiente: ¿Se puede eliminar el riesgo de que estos eventos se den? La respuesta es no, no se puede eliminar el riesgo de que en algún viaje nos pierdan la maleta, que el avión se atrase, que este presente algún desperfecto mecánico, y que estos eventos tengan consecuencias económicas para usted. **Es decir, el riesgo inherente al volar en avión no se puede eliminar.**



**AQUÍ ES CONSIDERABLE PREGUNTARLE, SI USTED VA A VIAJAR Y YA USTED SABE QUE PUEDEN PRESENTAR LOS ANTERIORES EVENTOS ADVERSOS, ¿QUÉ HARÍA PARA EVITARLO?**

Bueno, tal vez en el caso de que el avión se atrase, sería bueno que usted planee el viaje y que no tenga el tiempo ajustado, es decir, viajar uno o dos días antes de la reunión; en el caso de que el avión le pierda la maleta, quizás es mejor llevar poco equipaje y una

maleta más pequeña para poder llevarla como equipaje de mano; y en el caso de que exista un problema mecánico en el avión, la aerolínea debería ser responsable y darle el mantenimiento respectivo para evitar atrasos o cualquier accidente.

En este caso, usted no puede evitar que el evento adverso se presente, pero usted sí tomó las previsiones del caso. Esto significa que usted está **administrando el riesgo**, proceso por medio del cual se identifica, mide, evalúa, monitorea, controla, mitiga y comunica los distintos tipos de riesgo a los cuales se encuentra expuesto.

De esta forma, usted identifica cuál es el riesgo que se le puede presentar, y lo debe medir y evaluar para determinar el impacto que puede llegar a tener en el patrimonio, usted lo tiene que monitorear para analizar si este se puede llegar a incrementar y, finalmente, lo debe controlar y buscar mitigarlo, tomando en consideración aspectos con los cuales el evento no se llegue a presentar o, si se presenta, el impacto no sea tan fuerte.



## PERFIL DEL INVERSIONISTA

Cuando usted va a tomar una decisión para determinar en qué tipo de instrumento le conviene invertir, es imprescindible que usted conozca el perfil de riesgo de inversionista que es usted. El perfil del inversionista es una visión resumida de la información más importante de cada persona como inversionista y reúne un conjunto de características relevantes para la toma de sus decisiones de inversión, como por ejemplo:

**FUENTE DE LOS RECURSOS:** es primordial saber si los recursos por invertir son producto de la generación diaria de un negocio, si son ahorros que se tienen o si son producto de una herencia, etc.

**NECESIDADES Y OBJETIVOS DE INVERSIÓN:** esto es considerable debido a que las necesidades de inversión son diferentes si los recursos son para administrar el capital de trabajo de una empresa o si son para administrar los recursos de un ahorro que realice alguna persona y que se vayan a utilizar para pagarles la universidad a los hijos cuando crezcan.

**HORIZONTE O PLAZO DE INVERSIÓN:** en relación con el ejemplo anterior, también conocer los objetivos nos sirve para definir un posible horizonte o plazo de inversión, como por ejemplo, si los recursos son para capital de trabajo no se invierte en instrumentos de largo plazo, por el riesgo generado por la exigibilidad de recursos que significa tener dinero día tras día para el negocio. En el segundo caso, el pago de la universidad de los hijos, el horizonte de la inversión puede ser a más largo plazo.



**NIVEL DE RIESGO QUE ESTÁ DISPUESTO A ASUMIR:** hay tres actitudes que puede tomar un inversionista frente al riesgo:

- **CONSERVADOR:** en este caso, no le gusta asumir riesgos de forma excesiva y por el contrario desea minimizar los riesgos.
- **MODERADO:** el inversionista está abierto a más posibilidades de rentabilidad y con ellas, más riesgos.
- **AGRESIVO:** en este caso, el inversionista está dispuesto a tomar mayores riesgos.

Experiencia como inversionista: es muy importante conocer si el inversionista tiene experiencia, pues en el caso de que no lo tenga requiere de un mayor acompañamiento y asesoría por parte de los especialistas. Por el contrario, si el inversionista tiene experiencia e incluso si se trata de inversionistas institucionales (entidades financieras, aseguradoras, fondos de pensión, fondos de inversión, etc.), tienen personal destinado a analizar riesgos y rendimientos, no requiere de tanto acompañamiento por parte de los asesores en inversiones.

Es indispensable que usted conozca que la Superintendencia General de Valores (Sugeval) exige a los intermediarios del mercado de valores, el requisito de definir el perfil del inversionista antes de realizar cualquier inversión.



## RIESGOS ASOCIADOS A LAS INVERSIONES

Existen varios tipos de riesgo a los cuales puede estar expuesto un título valor, como por ejemplo:

### RIESGO DE CRÉDITO

Este es el riesgo de no pago de una emisión, es decir, cuando usted invierte en un título valor de renta fija, dentro de los derechos que usted compró está recibir el valor nominal del título al final del plazo establecido, así como intereses periódicos.

La forma que usted tiene de analizar el nivel de riesgo de crédito de una emisión es gracias a la calificación de riesgo brindada por entidades especializadas llamadas Calificadoras de riesgo. Estas entidades se dedican a brindar una opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada del riesgo de que el emisor no cancele su deuda con el inversionista.

Es de suma relevancia que usted tenga claro que la calificación de riesgo no es una recomendación de dónde invertir ya que como vimos eso depende del perfil de riesgo del inversionista, no es un aval o una garantía que se le brinda al emisor ni tampoco es una auditoría, ya que esta puede contemplar aspectos más amplios como un análisis de control interno, sistemas de información, aplicación contable correcta, etc.

Las calificadoras de riesgo utilizan un tipo de nomenclatura o escala para calificar a los emisores. Una de las más comunes es la mostrada a continuación.



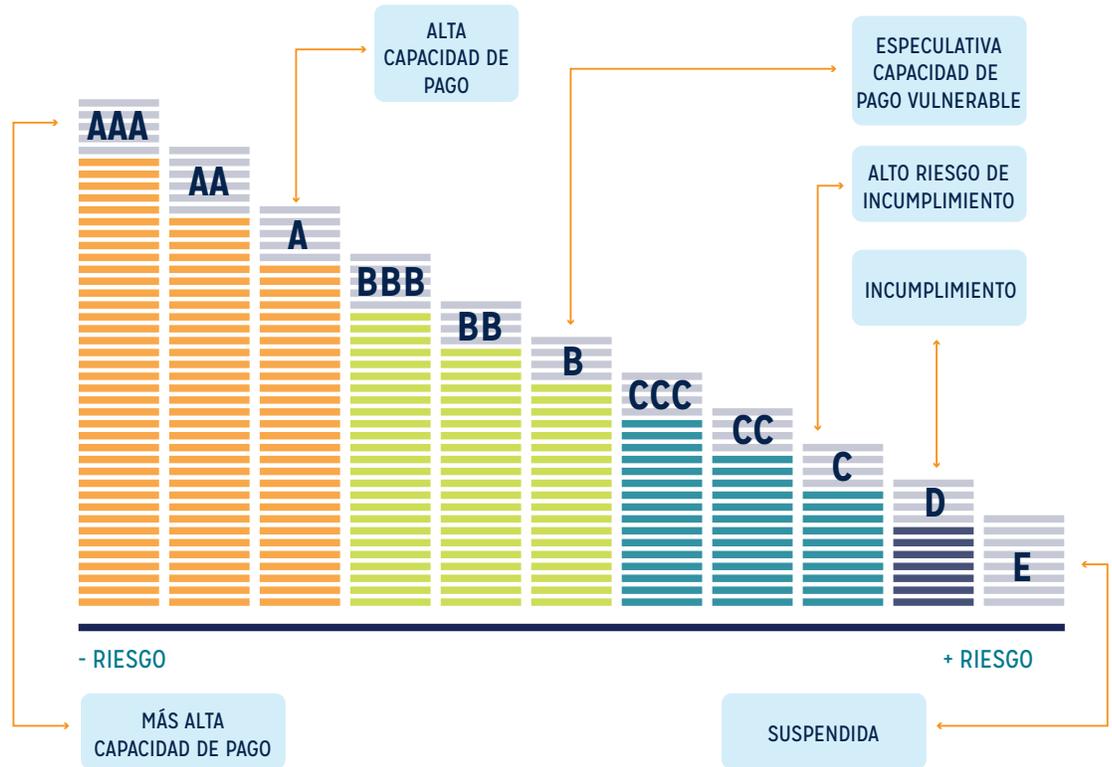


Figura 1. Estructura de calificación de los bonos para emisiones locales. Fuente: SUGEVAL.

Como se puede observar de la escala anterior, las calificadoras designan con AAA aquellas calificaciones locales que gozan de la más alta capacidad de pago, tienen un riesgo de crédito bajo. Esta es la mejor calificación que se le puede brindar a un emisor local. Por su parte, conforme el riesgo de crédito aumenta, se reduce la calificación al pasar de un AAA a un AA, a un A, a un BBB, etc. hasta llegar a E, la calificación más baja para un emisor porque ya entró en un incumplimiento y fue suspendida, es decir, ya no se negocia más.

Las calificadoras de riesgo tienen diferentes nomenclaturas para calificar los distintos productos y los diferentes plazos. La terminología que se utiliza para calificar un bono no es la misma para calificar un fondo de inversión de crecimiento, por ejemplo. Tampoco es la misma nomenclatura la que emplea una entidad para calificar los bonos y el papel comercial. Esto es relevante porque esos aspectos son importantes de diferenciar a la hora de tomar una decisión, para no cometer una equivocación, por lo que la mejor recomendación es buscar información de la emisión y sus características y su calificación y no conformarse con solo observar la nomenclatura.

Un aspecto que siempre puede confundir mucho es que existen calificaciones locales e internacionales.

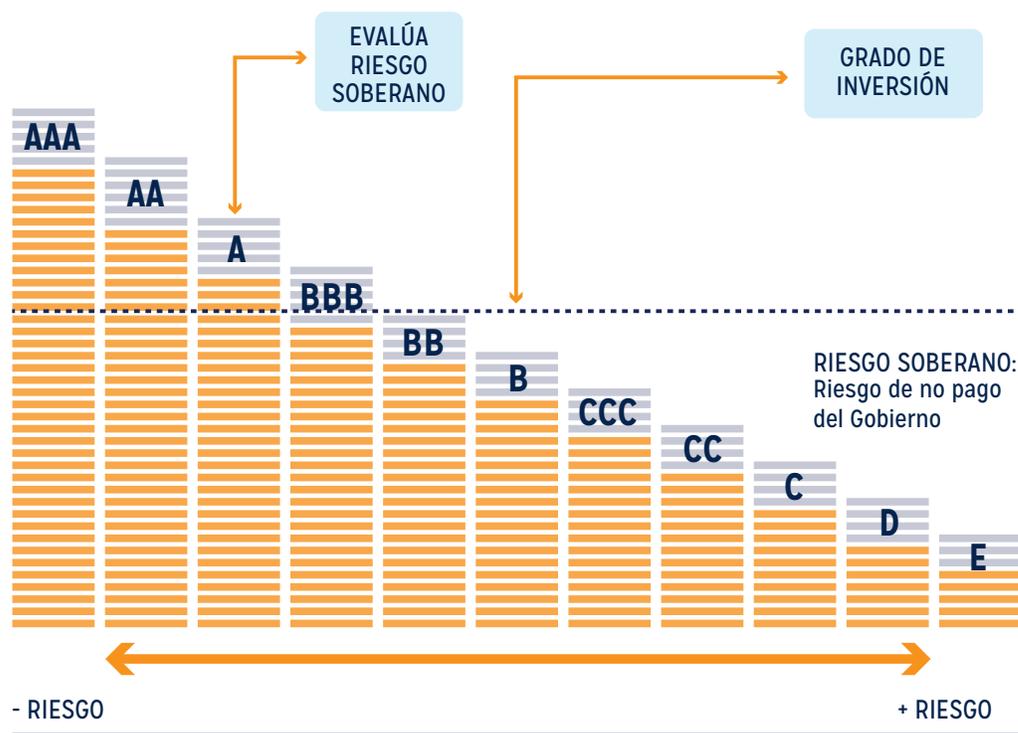


Figura 2. Estructura de calificación de los bonos para emisiones internacionales. Fuente: SUGEVAL.

La calificación internacional está por encima de la calificación local. Es decir, un emisor que tenga calificación local AAA, no significa que tiene calificación de riesgo AAA internacional, pues eso depende del país donde haya emitido. Por ejemplo, si un banco estatal costarricense emite bonos y obtiene una calificación de riesgo AAA, no significa que internacionalmente este emisor es un AAA, ya que opera en un país cuya calificación de riesgo internacional es BB, por lo que los inversionistas más bien lo verían con un nivel de riesgo de crédito importante, a pesar de que localmente obtuvieron la mejor calificación posible.

Un aspecto que le genera complejidad al análisis anterior es que la mayoría de las calificadoras utilizan la misma nomenclatura para calificaciones internacionales y locales, por lo que el inversionista al observar el AAA puede asumir erróneamente que es internacional cuando se refiere a una calificación local.

En la siguiente figura puede encontrar una homologación con las calificaciones de las calificadoras preponderantes a nivel internacional:

**GRADO DE INVERSIÓN**

	DUFF AND PHELPS	FITCH	MOODY'S	STANDAR AND POOR'S
<b>GRADO ALTO</b>	AAA	AAA	Aaa	AAA
	AA	AA	Aa	AA
<b>GRADO MEDIO</b>	A	A	A	A
	BBB	BBB	Baa	BBB
<b>ESPECULATIVO</b>	BB	BB	Ba	BB
	B	B	B	B
<b>INCUMPLIMIENTO</b>	CCC	CCC	Caa	CCC
	CC	CC	Ca	CC
	C	C	C	C
		DDD, DD, D		D

Figura 3. Homologación de las principales calificadoras a nivel internacional. Fuente: SUGESE.

En cuanto a las calificaciones internacionales, un aspecto muy primordial es diferenciar entre el grado de inversión y el resto de calificaciones. Las emisiones que tienen grado de inversión son aquellas que internacionalmente ya se consideran como de menor riesgo de crédito, es decir, que el inversionista ya lo va a considerar como un emisor con una alta probabilidad de pago, por lo que el nivel de riesgo de crédito es menor y, por lo tanto, la exigencia de rendimiento exigida por inversionista a un título así es menor.

Por el contrario, los bonos que no tienen grado de inversión son conocidos como bonos basura o bonos especulativos, tiene un alto riesgo de crédito, una probabilidad alta de que el emisor no cancele sus deudas o que entre en algún problema de pago, por lo que por estos títulos el inversionista le exigirá un mayor rendimiento que compense el riesgo que está asumiendo.

## RIESGO PAÍS

Es la exposición a pérdida financiera por consecuencia de problemas macroeconómicos y/o políticos. Es, en otras palabras, la sobretasa (prima de riesgo) que se paga en relación con los intereses de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, considerado el país más solvente del mundo (tasa libre de riesgo). Se analiza el rendimiento de los instrumentos de deuda de un país, el dinero en forma de bonos. Implica que el precio por arriesgarse a hacer negocios en determinado país es más alto o menos que en otros.

Para analizar este riesgo, se utilizan las curvas soberanas, tal y como se observa en la siguiente figura:

### CURVA SOBERANA EN DÓLARES

07-10-2014



Fuente: Elaboración propia con base en Bolsa Nacional de Valores (BNV)

Como usted pudo observar en el eje x se encuentran los días al vencimiento y en el eje y los rendimientos, por lo que, una curva soberana no es otra cosa que graficar los rendimientos según el plazo de vencimiento de los diferentes títulos valores que emitidos por el gobierno. Esto nos sirve para dos aspectos fundamentales. Comparar con otras curvas soberanas de otros países y determinar una prima de riesgo (figura # 5) y para comprobar los diferentes rendimientos que se determinan en el mercado según los plazos...

- USD BRAZIL SOVEREING CURVE
- US TREASURY ACTIVES CURVE
- USD COLOMBIA SOVEREING
- USD COSTA RICA SOVEREING

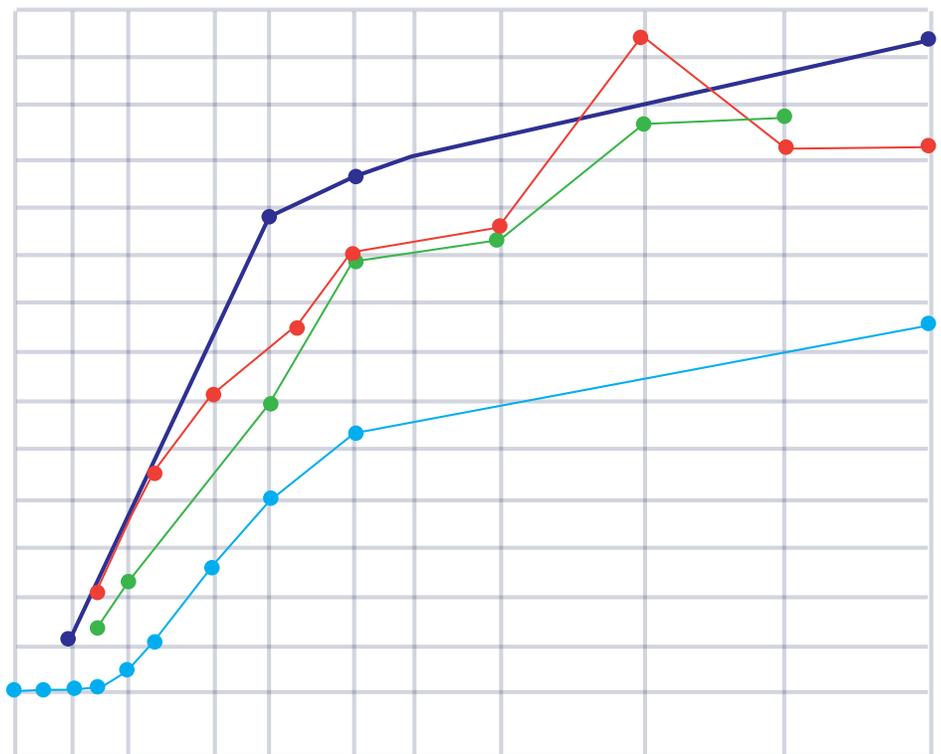


Figura 5. Comparación de curvas soberanas. Fuente: Elaboración propia con base en Bloomberg.

En esta figura usted pudo observar cómo se visualizan las curvas soberanas de diferentes países y así hacer una comparación de los rendimientos que se pueden obtener a nivel internacional. Por ejemplo, usted puede observar cómo la curva soberana de Costa Rica está por encima de las curvas soberanas de Brasil, Colombia y Estados Unidos. Esto significa que el inversionista ve a Costa Rica como un país con mayor riesgo, por lo que le exigen un mayor rendimiento a sus títulos valores.

## RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado es la pérdida potencial que se puede producir por cambios en los factores de riesgo que inciden sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipos de cambio, etc.

- A. RIESGO DE PRECIO:** Es la posibilidad de que ocurra una pérdida económica debido a variaciones adversas en el precio de mercado de un instrumento financiero. En el mercado internacional se utiliza el VaR (value at risk) valor en riesgo como medida del riesgo de mercado. El VaR indica el valor monetario a partir del cual se pueden observar las mayores pérdidas con una probabilidad determinada.
- B. RIESGO DE TASA DE INTERÉS:** Es la posibilidad de que ocurra una pérdida económica debido a variaciones adversas en las tasas de interés de referencia del mercado.

## RIESGO CAMBIARIO

Es la posibilidad de que ocurra una pérdida económica debido a variaciones en el tipo de cambio. Este riesgo se puede manifestar cuando el inversionista tiene títulos valores en dólares y se da una revaluación del tipo de cambio, el dólar vale menos frente al colón, por lo que los activos en dólares también van a valer menos frente al colón.



## RIESGO DE LIQUIDEZ

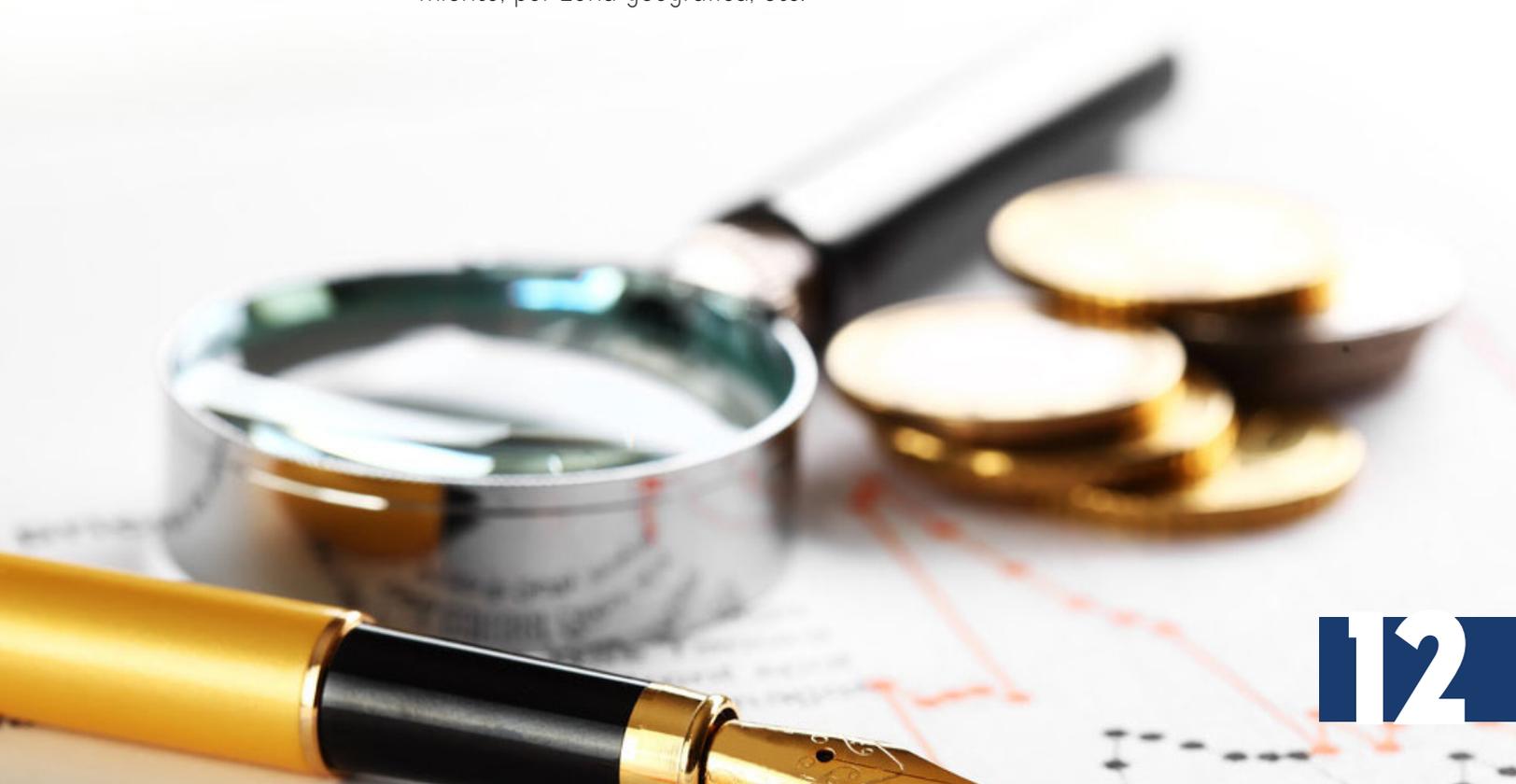
El riesgo de liquidez también puede asociarse a un instrumento financiero particular, y está asociado a la profundidad financiera del mercado en el que se negocia para demandar u ofrecer el instrumento sin afectación significativa de su valor. En otras palabras, este riesgo es qué tan rápido puedo convertir mi título valor en efectivo sin afectar su precio. En este caso, puede llegar a afectar, principalmente, a aquellas inversiones quienes son individuales que no tienen cotizaciones en el mercado, no se tiene información en el mercado, por lo que el precio al venderlas en el mercado secundario se ve afectado. Asimismo, este tipo de riesgo se manifiesta en aquellas inversiones que no tienen mucha demanda por alguna de sus condiciones y por lo tanto carecen de bursatilidad.

## RIESGO DE RENOVACIÓN

Son las posibles pérdidas, dado que los fondos que vencen no se pueden reinvertir a la misma tasa de interés. Este riesgo afecta los reportos tripartitos, así como a aquellos fondos en los que se asegura una rentabilidad. Afecta aquellas inversiones que vencen a corto plazo y se manifiesta este riesgo, principalmente, cuando en el mercado está en una etapa de reducción de tasas de interés.

## RIESGO DE CONCENTRACIÓN

Principalmente, se refiere cuando una cartera de inversiones solo tiene títulos de un mismo emisor. Puede referirse a concentración por emisor, por plazo de vencimiento, por zona geográfica, etc.



## DIVERSIFICACIÓN

En el capítulo anterior usted aprendió que existen varios tipos de riesgos a los cuales está expuesto un título valor. Además de identificarlos, medirlos, evaluarlos y monitorear los riesgos a los cuales se expone un título valor, es importante que usted conozca que existe un método o estrategia para mitigarlos.

Esta estrategia se conoce con el nombre de diversificación. Existe la popular expresión que dice que “no hay que poner todos los huevos en la misma canasta”. Esto lo que significa es que no hay que invertir todos los recursos en un mismo tipo de inversión, sino que hay que tener una cartera de inversiones diversificada, un conjunto de títulos valores que tengan características diferentes entre sí. En este caso, usted debe analizar las relaciones que existen entre los diferentes títulos y los riesgos, con el fin de reducir la exposición a los distintos tipos de riesgo.

Entonces, hay que tratar de diversificar según las siguientes características que tienen los variados tipos de títulos valores, por ejemplo:

- **Según los plazos de vencimiento**, para mitigar el riesgo de tasa de interés.
- **Calificación de riesgo**, para mitigar el riesgo de crédito.
- **Títulos individuales y estandarizados**, para mitigar el riesgo de liquidez.
- **Moneda**, para mitigar el riesgo cambiario.
- **Rendimiento renta fija o renta variable**, para mitigar el riesgo de tasa de interés.
- **Emisores**, para mitigar el riesgo de crédito y, si los emisores son de otros países, se mitiga el riesgo país.
- **Volatilidad** en los precios para mitigar el riesgo de mercado.

Estos son algunos ejemplos de las características que usted debe considerar para diversificar una cartera de títulos valores con el fin de diluir los riesgos. Adicionalmente, existen en el mercado productos que se pueden utilizar como cobertura de riesgos, como los son los contratos a futuro.



## BIBLIOGRAFÍA OBLIGATORIO

García, J. (2008). *Títulos Valores: Régimen Global*. Colombia: Editorial Temis S.A. ISBN 9789583506628

## BIBLIOGRAFÍA DE CONSULTA

Asamblea Legislativa de Costa Rica. Ley N° 7732. Ley Reguladora del Mercado de Valores, 27 de enero de 1998.

Banco Interamericano de Desarrollo. (2007). *Vivir con deuda: cómo contener los riesgos del endeudamiento público*. BID: USA. ISBN 1597820407.

Clava, J. (2007). *Financiamiento del crecimiento económico, Agenda para el desarrollo*. Volumen 6. México: Universidad Autónoma de México. ISBN 9703235387

Oriol, A. (2010). *La bolsa: Funcionamiento y técnicas para invertir*. (8ª ed.). España: Deusto Ediciones. ISBN. 9788423427789

Superintendencia General de Valores de Costa Rica. Reglamentos. Disponibles en: <https://www.bolsacr.com/documentos/normativas/01/01-01.pdf>

The logo for ILUMNO is displayed in white, uppercase letters on a bright orange rectangular background. The background of the entire page is a dark blue geometric pattern of overlapping triangles, with a large, semi-transparent dark blue circle centered in the middle.

ILUMNO