

## ARTÍCULO DE REVISIÓN

# El Impacto de la Gestión de Riesgos en las Organizaciones: Una revisión de la literatura

### RESUMEN

Los eventos acontecidos en los primeros años del siglo XXI, como los escándalos financieros de Enron y WorldCom, y las crisis financieras, pusieron en evidencia, en primer lugar, importantes deficiencias en los procesos de control existentes y, en segundo lugar, dificultades de las empresas para estructurar modelos robustos de gestión de riesgos. Con la entrada en vigor de COSO ERM, ISO 31000 y la Ley Sarbanes Oxley -como principales marcos de referencia de modelos holísticos de gestión de riesgos-, se buscaba que las organizaciones mejoren sus capacidades para cumplir con sus objetivos estratégicos a través de actividades que atiendan la incertidumbre y, sobre todo, creen y retengan valor organizacional. Este artículo tiene como objetivo revisar las investigaciones realizadas sobre la eficacia que ha generado la gestión de riesgos en las organizaciones, realizando una revisión de la literatura en Scopus y la Web of Science. Esta revisión deja en evidencia que las investigaciones realizadas no son concluyentes con respecto a los reales impactos que generan los sistemas de gestión de riesgos y su contribución con la creación de valor e incremento de la rentabilidad financiera. Además, muestra que existe una brecha interesante para desarrollar futuras investigaciones, considerando que muchos de los estudios que se han realizado tienen un especial énfasis en el sector financiero, descuidándose otros sectores económicos igualmente importantes.

**Palabras Clave:** Gestión de riesgos empresariales; ERM; Riesgos; Control interno; COSO.

**Renzo Martin Collins Estrada**

renzo.collins@unmsm.edu.pe

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2976-2266>

Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Facultad de Ciencias Administrativas, Lima, Perú

Presentado: 06/06/2023 - Aceptado: 09/10/2023 - Publicado: 31/12/2023

## INTRODUCCIÓN

La gestión de riesgos proporciona un valor añadido a las organizaciones al desarrollar respuestas específicas para reducir al máximo los riesgos que podrían ir en detrimento de la consecución de las metas estratégicas. El Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, 2017) destaca que el riesgo es la posibilidad de que sucedan determinados eventos y que estos afecten tanto a los objetivos como a la estrategia de las empresas; asimismo, define la gestión de los riesgos corporativos (o ERM, por las iniciales en inglés de *enterprise risk management*) como la suma de cultura y prácticas integradas a la estrategia empresarial con la premisa de gestionar los riesgos para garantizar el valor empresarial. Durante la última década, muchas organizaciones se han enfrentado a importantes eventos de riesgos que han impactado significativamente la búsqueda de valor estratégico. El colapso de Enron, WorldCom, Lehman Brothers y MF Global; los ataques terroristas del 11 de septiembre; la explosión de tecnologías disruptivas; la situación geopolítica mundial; las preocupaciones sobre el cibercrimen; la crisis económica en general; entre muchos otros factores, han alentado la incorporación de enfoques de gestión de riesgos más holísticos que permitan identificar, valorar y responder a los principales eventos que afectan el éxito empresarial (Arena *et al.*, 2010; Beasley *et al.*, 2015; Lundqvist, 2014; Wu y Olson, 2010). Los riesgos tienen distintas naturalezas; pueden ser económicos, medioambientales, geopolíticos, sociales, tecnológicos, de ciberseguridad, regulatorios, legales, sanitarios, e incluso pueden estar relacionados con el daño al medioambiente, el cambio climático, etcétera (World Economic Forum, 2021). Es prioritario que las empresas implanten modelos robustos de gestión de riesgos que permitan analizar y evaluar cualquier evento que signifique alguna amenaza para alcanzar los objetivos organizacionales (Shad *et al.*, 2019).

En un principio, la gestión de riesgos estuvo enfocada en instituciones financieras y empresas de seguros, y fue denominada gestión de riesgos tradicional o de silo. A través de los años, el alcance de los riesgos se ha extendido más allá de los riesgos relacionados con inversiones, conversiones y los típicos riesgos

cambiaros, para dar paso a los riesgos operativos, tecnológicos u otros que también pueden afectar el cumplimiento de los objetivos de una empresa. Esta visión moderna u holística es la que desarrollan los principales marcos de referencia en materia de gestión de riesgos, como el COSO ERM, el ISO 31000 y la Ley Sarbanes Oxley, que introdujeron directrices para reformar y robustecer los sistemas de control y gestión prioritaria de los riesgos ampliando las responsabilidades de los diferentes órganos de gobierno (Arena *et al.*, 2010; Callahan y Soileau, 2017; Lundqvist, 2014; Ruiz-Canela, 2021; Shad *et al.*, 2019). Se evidencia que no existen estudios concluyentes de los efectos de la gestión de riesgos empresariales; se conoce muy poco sobre los impactos que han podido ocasionar en sectores diferentes al financiero y tampoco existen estudios sobre empresas de países con economías emergentes (Anton y Afloarei, 2020; Callahan y Soileau, 2017; Otero *et al.*, 2020; Pagach y Warr, 2011; Ruiz-Canela, 2021; Sutton, 2006). Por ese motivo, este trabajo hace una revisión de las investigaciones más citadas en Scopus y Web of Science, realizadas acerca de los impactos que ha generado la gestión de riesgos en las organizaciones y, de ese modo, establece futuras líneas de investigación.

## OBJETIVO DEL ARTÍCULO

Realizar una revisión de la literatura de los impactos que ha generado la gestión de riesgos en los diversos tipos de organizaciones.

## ARGUMENTACIÓN

La metodología utilizada para la revisión de literatura tuvo como objetivo identificar las publicaciones científicas sobre los impactos de la gestión de riesgos en organizaciones, tanto para el sector público como para el privado. En línea con otros trabajos de revisión se buscó literatura en Scopus y Web of Science, dado que son bases de datos de información bibliográfica de alta calidad garantizando la confiabilidad de las fuentes utilizadas.

Para la búsqueda, se utilizaron palabras en inglés relacionadas con el tema en consulta, es decir, gestión de riesgos corporativos, por lo que la determinación fue de la siguiente manera: (“Enterprise Risk Management” OR ERM) AND (impact\*) NOT (“enterprise resource

planning”), NOT (ERP) y NOT (“Environmentally Responsible Manufacturing”). Considerando que “*enterprise resource planning* o *ERP*” y “*environmentally responsible manufacturing*” tienen una escritura similar con la búsqueda de “*enterprise risk management*”, se decidió excluir esas búsquedas para que los resultados estén circunscritos solo a la gestión de riesgos empresariales ERM. En Web of Science se filtraron las siguientes categorías: “*business*”, “*business finance, management* y *public administration*”, y en Scopus se seleccionó la categoría “*business, management and accounting*”. El siguiente criterio fue acotar el número de artículos a estudiar y se utilizó como filtro la opción de

los más citados en ambas bases de datos porque eso permite identificar las investigaciones más influyentes y relevantes de un campo específico, lo que ayuda a estar a la vanguardia de los avances científicos y tomar decisiones importantes para la presente investigación. Los artículos más citados se muestran en las Tablas 1 y 2 con el ranking de los diez documentos más citados en Web of Science y Scopus, respectivamente. En el caso de Web of Science destacan los artículos “The value of enterprise risk management” de Hoyt y Liebenberg (2011) con 222 citaciones; “The risk management of nothing”, de Power (2009), con 195 citaciones, y “Enterprise risk management and firm

**Tabla 1**

Artículos más citados en Web of Science

Título	Nº de citaciones
“El valor de la gestión de riesgos empresariales” por Hoyt y Liebenberg, 2011.	222
“La gestión de riesgos de la nada” por Power, 2009.	195
“La gestión de riesgos y el desarrollo de las empresas” por Gordon <i>et al.</i> , 2009.	182
“El riesgo empresarial y la cultura” por Mikes, 2009.	167
“El valor de la información no financiera en la gestión de riesgos de la pequeña y mediana empresa” por Altman <i>et al.</i> , 2010.	161
“La dinámica organizativa de la gestión de riesgos empresariales” por Arena <i>et al.</i> , 2010.	148
“Crítica y revisión de la gestión de riesgos empresariales” por Bromiley <i>et al.</i> , 2015.	132
“Las características de las empresas que contratan a ejecutivos de riesgos” por Pagach y Warr, 2011.	125
“Gestión de riesgos empresariales y la experiencia en un banco grande” por Wu y Olson, 2010.	101
“Convergencia de los mercados financieros y de seguros” por Cummins y Weiss, 2009.	95

Nota. Elaboración propia, 2023.

**Tabla 2**

Artículos más citados en Scopus

Título	Nº de citaciones
“Los determinantes y valor de la gestión del riesgo empresarial: evidencia empírica de la literatura” por Gatzert y Martin, 2015.	47
“Participación de la auditoría interna en la gestión de riesgos empresariales” por de De Zwaan <i>et al.</i> , 2011.	44
“El impacto de los sistemas empresariales extendidos en la gestión de riesgos empresariales” por Sutton, 2006.	39
“Gestión de riesgos empresariales y el proceso de presentación de informes financieros” por Cohen <i>et al.</i> , 2017.	37
“Un estudio exploratorio de los pilares de la gestión de riesgos empresariales” por Lundqvist, 2014.	37
“Integrar los informes de sostenibilidad en gestión de riesgos empresariales y su relación con el desempeño empresarial” por Shad <i>et al.</i> , 2019.	35
“¿La gestión de riesgos empresariales mejora el desempeño operativo?” por Callahan y Soileau, 2017.	34
“El papel de la gestión estratégica de riesgos empresariales y la flexibilidad organizativa para facilitar el nuevo cumplimiento normativo” por Arnold <i>et al.</i> , 2011.	29
“Aprovechar los sistemas de información integrados para mejorar la flexibilidad y el rendimiento estratégico” por Arnold <i>et al.</i> , 2015.	23
“Un análisis de la madurez y el impacto estratégico de las inversiones en ERM” por Beasley <i>et al.</i> , 2015.	23

Nota. Elaboración propia, 2023.

performance: a contingency perspective” de Gordon *et al.* (2009), con 182 citaciones. Por otro lado, en Scopus destacan “Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from the literature” de Gatzert y Martin (2015), con 47 citaciones; “Internal audit involvement in enterprise risk management” de De Zwaan *et al.* (2011), con 44 citaciones, y “Extended-enterprise systems impact on enterprise risk management” de Sutton (2006) con 39 citaciones.

Se evidencia que en el caso de Web of Science, los artículos más influyentes se refieren al valor, cultura, importancia y críticas a los modelos de gestión de riesgos; por su lado, en Scopus los artículos más influyentes están circunscritos al valor, proceso y pilares de la gestión de riesgos. Los análisis de los contenidos de estos artículos cuidadosamente seleccionados se presentan en el siguiente punto.

### Revisión de la literatura

Power (2009) señala que, a la luz de las preocupaciones sobre la presentación de reportes de información financiera fraudulenta a mediados de la década de 1980 y con la entrada en vigor de la metodología COSO, la gestión de riesgos (o ERM, por las siglas de *Enterprise Risk Management*) ha tomado protagonismo a partir de 1990, como una corrección a las limitaciones del modelo por silo, promoviendo un uso más eficiente del capital en empresas financieras y aseguradoras, predominantemente. El desarrollo de una gestión holística de riesgos (ERM) en toda la empresa ha comenzado a fusionar —bajo un único enfoque— riesgos de seguros, riesgos de materias primas, riesgos de naturaleza cambiaria, intereses, riesgos de tasa y otros riesgos (Beasley *et al.*, 2015; Bromiley *et al.*, 2015; Gatzert y Martin, 2015; Gordon *et al.*, 2009; Hoyt y Liebenberg, 2011; Mikes, 2009; Shad *et al.*, 2019). Del mismo modo, Arena *et al.* (2010) explican que el enfoque ERM es la forma principal adoptada por las empresas para gestionar la incertidumbre, que “explotó” en la década de 1990. Este enfoque busca vincular a la gestión de riesgos con los negocios y el establecimiento de estrategias y objetivos. La necesidad de adopción de dichas metodologías nació como exigencia de asociaciones profesionales, entidades reguladoras y empresas calificadoras,

aunque su implementación —señalan los autores— sigue estando mal integradas; por ejemplo, en el Reino Unido se emitieron nuevos códigos de práctica y reglamentos como el Código Cadbury (1992), el Informe Hampel o el Informe Turnbull. Por primera vez, estas nuevas prácticas vincularon explícitamente a los controles internos con la gestión de riesgos y se extendieron más allá de la esfera financiera (tradicionalmente un sector “bien atendido” en la gestión clásica de riesgos), presionando a las empresas para que adopten una gama más amplia de riesgos en su análisis. Al igual que el Reino Unido, Estados Unidos de América (en adelante, Estados Unidos) también estableció propias normas y código, reforzado por la segunda ola de escándalos financieros que afectaron a empresas de varios países a partir del 2000, lo que provocó algunas consecuencias severas, como el colapso de la empresa Enron, que dio lugar a la promulgación de la Ley Sarbanes-Oxley (2002) y que en la práctica solo sirvió —tal como lo señala Power (2009)— para exacerbar una gestión de riesgos obsesionada con el “todo” (Arena *et al.*, 2010). Bromiley *et al.* (2015) señalan que las dificultades experimentadas por algunas empresas durante la crisis financiera del 2008 pusieron en duda la eficacia de la ERM. El proceso de ERM comienza con la identificación de la totalidad de riesgos que un negocio enfrenta y continúa con la evaluación de las consecuencias de estos junto a los controles establecidos para responder a los riesgos. Luego, la gerencia decide si tolera un riesgo o lo mitiga. Si bien este proceso es coherente con la gestión tradicional de riesgos como el referido a la tasa de interés, ERM se diferencia de él porque intenta gestionar todos los riesgos de una manera más integral, incluidos los operativos y reputacionales que normalmente no se pueden cubrir. Es precisamente esa visión integral u holística que separa a la ERM de la gestión tradicional de riesgos basada en silos y que implica un modelo para i) identificar eventos y circunstancias relevantes para la consecución de metas y objetivos; ii) evaluar estos eventos en términos de probabilidad e impacto; iii) determinar una estrategia para responder a la amenaza u oportunidad identificada; y iv) monitorear la evolución e impacto de estos (Arnold *et al.*, 2011; Pagach y Warr, 2011).

Hoyt y Liebenberg (2011) realizaron un estudio utilizando el Q de Tobin para medir hasta qué punto determinadas empresas han implementado programas de gestión de riesgos empresariales (ERM) y evaluar sus efectos. La muestra seleccionada incluyó a aseguradoras que listan en la Bolsa de Valores de Estados Unidos y corresponde al periodo 2000-2005. Cabe resaltar que se utiliza el modelo de efectos de tratamiento de máxima verosimilitud para estimar los determinantes de un modelo de gestión de riesgos y su relacionamiento con el valor de la organización. Los autores destacan que existe una relación positiva entre el valor de la empresa y el uso de la gestión de riesgos empresariales. Los beneficios de su aplicabilidad son i) la disminución de la volatilidad de los beneficios y el precio de las acciones, ii) reducción de costos de capital y iii) la creación sinergias entre las distintas actividades (Hoyt y Liebenberg, 2011). Mikes (2009) destaca que existen dos tipos de modelos ERM: uno relacionado con el valor para los accionistas (ERM por los números) y el otro correspondiente a las exigencias del imperativo de control interno basado en riesgos (ERM holístico). Además, este autor conceptualiza los cuatro tipos de gestión de riesgos existentes: i) gestión de riesgos de silos, ocupándose tradicionalmente de la gestión de riesgos por tipo (crediticio, seguros, mercado y operacionales); ii) gestión de riesgos integrada, propone que existe un denominador común, que es el capital económico; iii) gestión basada en riesgos, asignaciones internas de capital basadas en el riesgo para medir y controlar el desempeño; y iv) gestión de riesgos holística, que relaciona los riesgos con la consecución de las metas u objetivos estratégicos de la empresa. La visión holística que señala Mikes (2009) es desarrollada en extenso por Gordon *et al.* (2009), quienes profundizan dicha visión señalando que la ERM consiste en una disciplina mediante la cual una empresa evalúa, controla, explota, financia y supervisa los riesgos con el propósito de garantizar el cumplimiento de sus objetivos y, por tanto, agregar valor a sus diversos grupos de interés. Los autores proponen una forma de validar la eficiencia de un modelo de riesgos circunscribiéndolo a cinco variables: i) ambientales e incertidumbre, ii) competencia en el sector, iii) magnitud de la empresa, iv)

complejidad de la empresa y v) seguimiento del consejo de administración.

Por primera vez -señalan Gordon *et al.* (2009)- se propone una forma de validar la implementación eficaz de los modelos de gestión de riesgos, considerando que en la literatura hay escasa información sobre los impactos de la ERM en las organizaciones (Gordon *et al.*, 2009; Hoyt y Liebenberg, 2011; Power, 2009; Sutton, 2006). Gordon *et al.* (2009) desarrollaron el Enterprise Risk Management Index (ERMI), el cual se basa en los cuatro objetivos señalados en el marco de referencia COSO: i) estrategia: metas de alto nivel, alineadas con las de la organización y que se apoyan en la misión; ii) operaciones: uso eficaz, prolijo y eficiente de recursos de la organización; iii) informes: confiabilidad del sistema de informes de la organización; y iv) cumplimiento: cumplimiento organizacional de las leyes aplicables y regulaciones. La muestra se basó en 112 empresas estadounidenses que listaban en la Bolsa de Valores de Estados Unidos y la principal conclusión fue el papel preponderante de los consejos de administración para el seguimiento de la gestión de riesgos. En esta misma línea, Beasley *et al.* (2015) encontraron que la madurez de ERM está asociada positivamente con los consejos de administración que han desarrollado una declaración de apetito por el riesgo que articula cómo se debe considerar el riesgo en la formulación del plan estratégico. A través de un estudio exploratorio realizado en bancos, Wu y Olson (2010) demuestran la validación del riesgo de modelo en ERM en un banco grande utilizando modelos de cuadro de mando para evaluar la solvencia de la cuenta. Los autores encontraron que las empresas más grandes, que están más apalancadas, tienen flujos de efectivo operativos más volátiles y tienen más probabilidades de iniciar un programa de ERM. Pagach y Warr (2011) —a diferencia de Hoyt y Liebenberg (2011) que utilizaron el Q de Tobin y de Gordon *et al.* (2009) quienes usaron el Enterprise Risk Management Index (ERMI)— plantearon que, para mensurar la eficacia de los modelos de ERM, se podría hacer un análisis de la presencia de los directores de riesgos (CRO por sus siglas en inglés). Dada la limitación de evidencia, basaron su investigación en función de analizar si las corporaciones tenían en sus plantillas a un director de riesgos. El estudio de Pagach y Warr (2011) se centró en

138 anuncios de nombramientos de altos ejecutivos de riesgos (de empresas que cotizan en Bolsa) realizados entre 1992 y 2005. Los resultados mostraron una relación estrecha entre la presencia de un ejecutivo de gestión de riesgo y el fortalecimiento de los aspectos culturales del enfoque ERM, aunque —como indican los autores— no es posible generalizar ni mucho menos extrapolarlo a otras realidades.

Un asunto interesante de entender dentro de los enfoques de gestión de riesgos es su vinculación a la auditoría interna. En esta línea de Zwaan *et al.* (2011) realizaron un estudio para validar la contribución de las áreas de auditoría en la gestión de riesgos; los descubrimientos reforzaron la necesidad de que las organizaciones se adhieran a las recomendaciones del Instituto de Auditores Internos Global y se aseguren de que los auditores internos no desempeñen un papel inadecuado en la ERM. Además, señalaron los peligros existentes de que los auditores internos asuman funciones de consultoría que pueden comprometer su objetividad. Unos años antes, Sutton (2006) también vinculó las labores de auditoría, aunque circunscritas al ámbito de las tecnologías de información (TI), señalando que urgía la necesidad de tener visibilidad de los riesgos, pero en especial de los heredados de los *partners* de la cadena de suministros; en concreto, destacaba las bondades de los marcos de referencia en materia de gobierno y control de TI. Sin embargo, Power (2009) lanzó feroces críticas contra la vinculación de la gestión de riesgos a la auditoría y la contabilidad; realizó una crítica ácida al marco COSO señalando que la ERM tiene fallas a nivel de diseño en tres formas: i) la visión de “toda la empresa” y el apetito al riesgo (visión engañosa y débil); ii) la relación estrecha entre la ERM y la auditoría/contabilidad que está fuertemente influenciada por normas y evidencias en el proceso, lo que conlleva a una análisis muy sesgado; y iii) la incapacidad de articular y comprender los riesgos críticos. Con respecto a las formas de investigar el aporte de la eficacia de los modelos de gestión de riesgos, existen dos formas metodológicas principales de identificar y medir la implementación de ERM en las empresas: de un lado los investigadores buscan información disponible públicamente y, del otro, utilizan encuestas para obtener la

información directamente de la empresa (Lundqvist, 2014). Lundqvist (2014) sostiene que los estudios empíricos en materia de gestión de riesgos con respecto a la creación de valor no son concluyentes. Esto se aprecia en los trabajos que realizaron Gordon *et al.* (2009), Hoyt y Liebenberg (2011) y Pagach y Warr (2011), ya que sus investigaciones no llegan a conclusiones generalizables. Esto puede deberse a que los procesos de ERM están plagados de incertidumbre e inconsistencias con respecto a si la ERM agrega valor a las organizaciones, idea originada en parte por la falta de acuerdos sobre los marcos de referencia a utilizar, en especial el planteado por COSO (Lundqvist, 2014). Lundqvist (2014) realizó un estudio exploratorio en 150 empresas que cotizaban en las principales bolsas de valores nórdicas y con sede en un país nórdico (Suecia, Noruega, Finlandia o Dinamarca). Este estudio encontró que las empresas a menudo utilizan más de un marco de referencia (o, en algunos casos, marcos desarrollados internamente) para guiar la implementación de ERM, lo que sugiere un nivel de incertidumbre con respecto a las metodologías de aquel entonces. El estudio concluyó que, para validar la eficacia de un marco de referencia en gestión de riesgos, es necesario establecer en cuatro pilares: i) ambiente interno y establecimiento de objetivos, ii) actividades generales de control e información, iii) comunicación y organización integral de ERM y iv) actividades de valoración e identificación de riesgos específicos.

Con el fin de comprender mejor el papel de ERM para facilitar o dificultar el desempeño, Arnold *et al.* (2015) desarrollaron y probaron una teoría del impacto de ERM en dos aspectos del desempeño organizacional: la flexibilidad estratégica y el *performance* de la cadena de suministro. La teoría se desarrolla a través de tres perspectivas teóricas emergentes relacionadas con la orientación de la gestión de riesgos: la integración de tecnologías de información, la flexibilidad para el rendimiento que proporciona información sobre las interrelaciones y el desempeño de la cadena de suministros. Usaron el análisis de mínimos cuadrados parciales (PLS) y los resultados mostraron que un enfoque estratégico amplio de ERM mejora la flexibilidad y fortalece la relación entre flexibilidad y desempeño. Un aporte interesante relacionado con

la ERM que se realiza con respecto a las formas de investigación es el propuesto por Bromiley *et al.* (2015), quienes señalan que las herramientas que se ofrecen en la investigación financiera y contable por lo general son complejas, en especial para la mayoría de los gerentes, y suelen tener una visión extremadamente limitada más allá de las finanzas. Los autores destacan que los reguladores presionan a las empresas para que integren la gestión de riesgos en la gobernanza corporativa, y con ello, se han creado nuevas categorías y usos de términos vagos como como “cultura del riesgo” y “apetito por el riesgo”, por lo que coinciden con Power (2009) quien acuñó la frase la “gestión de riesgos del todo” para luego pasar a la “gestión del riesgo de la nada”. Bromiley *et al.* (2015) exhortan a los profesionales del *management* a realizar investigaciones con enfoques cualitativos y de encuestas para comprender cómo los decisores o gerentes conciben el riesgo, porque consideran que hay un sesgo financiero-contable en la interpretación de la gestión de riesgos.

Gatzert y Martin (2015) hacen un resumen de las diversas investigaciones que se llevaron a cabo para medir el impacto de la gestión de riesgos en las organizaciones. De los ocho estudios que abordaron empíricamente el impacto de la ERM en las empresas y el valor para los accionistas en el sentido de aportar pruebas estadísticas (se usó modelo de regresión lineal), cinco estudios se centraron en el impacto de la ERM en el valor del accionista (se utilizó el Q de Tobin), mientras que tres estudios examinaron el impacto en el rendimiento (financiero) de la empresa —normalmente expresado en términos de rentabilidad bursátil u otras variables financieras— y para ello se usó el modelo de los cinco factores propuestos por Gordon *et al.* (2009). Este estudio bibliográfico realizado por Gatzert y Martin (2015) muestra que, en la mayoría de los estudios empíricos, la dimensión de la empresa y el nivel de propiedad institucional tienen una relación positiva y significativa con la implantación de la ERM y, además, que la ERM suele tener un impacto positivo (significativo) en el valor y el rendimiento de las empresas (en diferente medida y según el enfoque de los estudios); no obstante, las restricciones geográficas o industriales limitan la generalización de estos resultados. Los hallazgos de Gatzert y Martin (2015) son congruentes con las conclusiones

de Beasley *et al.* (2015) relacionadas con la importancia cada vez más notoria de los consejos de administración como supervisores de la gestión de riesgos; existe una evidente relación positiva entre la implantación de un sistema de ERM y el valor para el accionista o el rendimiento, pero en diferente medida y en función del objetivo. En particular, se supone que las empresas con un sistema de ERM se benefician de la perspectiva holística y de la mejor coordinación entre los distintos departamentos de gestión de riesgos, así como de la explotación de las coberturas naturales dentro de la empresa (Gatzert y Martin, 2015). Finalmente, se puede afirmar que la ERM protagoniza un rol trascendental en el desarrollo sostenible de las organizaciones a través de la identificación, cálculo y gestión de riesgos, incluidos los relacionados con la sostenibilidad. Además, la sostenibilidad de la organización mejora la eficiencia económica y fortalece la confianza de los inversores (Shad *et al.*, 2019).

Producto de la revisión de literatura de los 20 artículos más citados, se ponen de manifiesto los resultados no concluyentes sobre los efectos de los sistemas de gestión de riesgos en el ámbito organizacional; si bien hay abundante literatura a favor de la gestión de riesgos, no existe un estándar o parámetros de medición que permitan valorar la gestión de riesgos en las organizaciones de una forma homogénea. Estos resultados son coherentes con otras revisiones de literatura como las realizados por Lundqvist (2014), Gordon *et al.* (2009), Hoyt y Liebenberg (2011) y Pagach y Warr (2011) que no llegaron a obtener resultados generalizables.

## CONCLUSIONES

Esta revisión de literatura se centró en la identificación de las teorías y avances empíricos en las adopciones e implicaciones de la gestión de riesgos utilizando información disponible en Web of Science y Scopus de los veinte artículos más citados (diez por cada motor de búsqueda) para encontrar las principales fuentes teóricas. Queda en evidencia que las investigaciones realizadas en materia de gestión de riesgos aún no son concluyentes y que constituyen una brecha interesante para desarrollar futuras investigaciones; sobre todo, porque no se ha evidenciado estudios circunscritos a América

Latina o inclusive a nivel sectorial. Además, mucha de la bibliografía tiene un especial énfasis en el sector financiero, por lo que otros sectores económicos igualmente importantes se encuentran sin ser explorados.

Este estudio contribuye a la comprensión teórica y complementa otras revisiones de la implementación y el impacto de la gestión integral de riesgos en las empresas proporcionando una visión más completa e integral de la gestión de riesgos y destacando las áreas de investigación futuras (como aquellas relacionadas a sectores no financieros, entidades estatales, organizaciones sin fines de lucro, entre otras) que pueden ayudar a mejorar la comprensión y la práctica de la gestión de riesgos.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Altman, E., Sabato, G., y Wilson, N. (2010). The Value of Non-Financial Information in SME Risk Management. *Archeomatica*, 4, 46–51.
- Anton, S., y Afloarei, A. (2020). Enterprise Risk Management: A Literature Review and Agenda for Future Research. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 2–22. <https://doi.org/10.3390/jrfm13110281>
- Arena, M., Arnaboldi, M., y Azzone, G. (2010). The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 659–675. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2010.07.003>
- Arnold, V.; Benford, T.; Canada, J., y Sutton, S. (2011). The role of strategic enterprise risk management and organizational flexibility in easing new regulatory compliance. *International Journal of Accounting Information Systems*, 12(3), 171–188. <https://doi.org/10.1016/j.acinf.2011.02.002>
- Arnold, V.; Benford, T.; Canada, J., y Sutton, S. (2015). Leveraging integrated information systems to enhance strategic flexibility and performance: The enabling role of enterprise risk management. *International Journal of Accounting Information Systems*, 19, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2015.10.001>
- Beasley, M., Branson, B., y Pagach, D. (2015). An analysis of the maturity and strategic impact of investments in ERM. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(3), 219–243. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.01.001>
- Bromiley, P.; McShane, M.; Nair, A., y Rustambekov, E. (2015). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265–276. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005>
- Callahan, C., y Soileau, J. (2017). Does Enterprise risk management enhance operating performance? *Advances in Accounting*, 37, 122–139. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.01.001>
- Cohen, J.; Wright, A., y Krishnamoorthy, G. (2017). Enterprise Risk Management and the Financial Reporting Process: The Experiences of Audit Committee Members, CFOs, and External Auditors. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 1178–1209. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12294>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). Gestión del Riesgo Empresarial Integrando Estrategia y Desempeño. Traducción al español. [https://auditoresinternos.es/uploads/media\\_items/coso-2018-esp.original.pdf](https://auditoresinternos.es/uploads/media_items/coso-2018-esp.original.pdf)
- Cummins, J., y Weiss, M. (2009). Convergence of insurance and financial markets: Hybrid and securitized risk-transfer solutions. *Journal of Risk and Insurance*, 76(3), 493–545. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2009.01311.x>
- De Zwaan, L., Stewart, J., y Subramaniam, N. (2011). Internal audit involvement in enterprise risk management. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 26, Issue 7. <https://doi.org/10.1108/02686901111151323>
- Gatzert, N., y Martin, M. (2015). Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from the Literature. *Risk Management and Insurance Review*, 18(1), 29–53. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/rmir.12028> <http://www.embase.com/search/results?subaction=viewrecord&from=export&id=L29300395%0Ahttp://sfx.library.uu.nl/utrecht?sid=EM-BASE&issn=01475916&id=doi:&atitle=Latino+children%27s+responses+to+sim>
- Gordon, L., Loeb, M., y Tseng, C. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301–327. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>
- Hoyt, R., y Liebenberg, A. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78, 795–822.
- Lundqvist, S. (2014). An exploratory study of enterprise risk management: Pillars of ERM. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 29(3), 393–429. <https://doi.org/10.1177/0148558X14535780>



- Mikes, A. (2009). Risk management and calculative cultures. *Management Accounting Research*, 20(1), 18–40. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.005>
- Otero, L., Durán, P., y Tamayo, A. (2020). The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), 111–120. <https://doi.org/10.1016/j.iemeen.2020.08.002>
- Pagach, D., y Warr, R. (2011). The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185–211. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2010.01378.x>
- Power, M. (2009). The risk management of nothing. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6), 849–855. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.06.001>
- Ruiz-Canela, J. (2021). How Can Enterprise Risk Management Help in Evaluating the Operational Risks for a Telecommunications Company? *Journal of Risk and Financial Management*, 14(139), 2–26. <https://doi.org/10.3390/jrfm14030139>
- Shad, M.; Lai, F., Fatt, C., Klemeš, J., y Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415–425. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.10.120>
- Sutton, S. (2006). Extended-enterprise systems' impact on enterprise risk management. *Journal of Enterprise Information Management*, 19(1), 97–114. <https://doi.org/10.1108/17410390610636904>
- World Economic Forum. (2021). The Global Risks Report 2021. 16th Edition. [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2021.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf)
- Wu, D., y Olson, D. (2010). Enterprise risk management: Coping with model risk in a large bank. *Journal of the Operational Research Society*, 61(2), 179–190. <https://doi.org/10.1057/jors.2008.144>

#### **Conflicto de intereses**

El autor declara que no existe conflicto de intereses.

#### **Contribución de los autores**

Renzo Martin Collins Estrada (autor principal): conceptualización, curación de datos, investigación, metodología, recursos, redacción (borrador original, revisión y edición).