

Article

Gestión de riesgos empresariales y rendimiento financiero: Evidencia empírica de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima

Renzo Collins

Citation: Collins, R. (2025). Gestión de riesgos empresariales y rendimiento financiero: Evidencia empírica de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Proceedings of the 2025 Academy of Latin American Business and Sustainability Studies (ALBUS), San Miguel, El Salvador. <https://doi.org/10.70469/ALBUS.06>



Copyright: © with the authors. This Open Access article is distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0).

Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Perú, renzo.collins@unmsm.edu.pe

Resumen: Este estudio analiza la relación entre la Gestión de Riesgos Empresariales (ERM) y el desempeño financiero en empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante 2021 y 2022. En contextos emergentes como Perú, caracterizados por la incertidumbre económica y la debilidad institucional, la ERM cobra relevancia como herramienta estratégica para fortalecer la resiliencia organizacional. El objetivo era determinar si la implementación de sistemas ERM afecta la rentabilidad del negocio, medida a través de ROA y ROE. Se adoptó un enfoque cuantitativo, no experimental, transversal y correlacional, utilizando una muestra censal de 180 empresas. Los datos se obtuvieron de la plataforma de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Se aplicó el análisis de regresión múltiple y la validación de bootstrapping utilizando el software RapidMiner. Los resultados no fueron concluyentes. Aunque algunas dimensiones de la ERM mostraron correlaciones positivas, la mayoría de los casos no arrojaron asociaciones estadísticamente significativas. Estos hallazgos sugieren que el impacto de ERM en la rentabilidad empresarial aún requiere más investigación en los mercados emergentes.

Palabras clave: Gobierno corporativo, gestión de riesgos empresariales; desempeño financiero; bolsa.

1. Introducción

En los últimos años, la volatilidad de los mercados, la complejidad regulatoria y el auge de riesgos emergentes, como los cibernéticos, climáticos y sociales, han llevado a las organizaciones a replantear su enfoque en la gestión de riesgos. En este contexto, la gestión de riesgos empresariales ha pasado de ser una función táctica a convertirse en un componente esencial de la estrategia corporativa (Abdul Rahman & Al-Dhaimesh, 2018; Fraser & Simkins, 2016; Yap & Yap, 2018).

A diferencia de los enfoques tradicionales, el ERM propone una mirada holística e integrada de los riesgos, permitiendo a las empresas anticipar, identificar, evaluar, mitigar y monitorear los factores que pueden afectar la creación de valor (Beasley et al., 2015; Collins, 2023). Numerosos estudios en contextos desarrollados han evidenciado que la implementación de sistemas de ERM está positivamente relacionada con una mayor rentabilidad, menor volatilidad de los retornos, mejor acceso al capital e incluso una mayor valorización bursátil (Gatzert & Martin, 2015; Hoyt & Liebenberg, 2011; McShane et al., 2011).

En el caso de los mercados emergentes, el avance del ERM ha sido más dispar. Aunque algunas economías han incorporado marcos regulatorios que incentivan la gestión de riesgos, la mayoría enfrenta barreras como una baja cultura de riesgos, escasa estandarización de los reportes y una madurez organizacional limitada (Collins, 2023; Otero González et al., 2015, 2020; Shad et al., 2019). América Latina, en particular, presenta un rezago en la institucionalización del ERM, lo cual afecta la capacidad de las empresas para identificar riesgos estratégicos y responder de manera proactiva (Gómez Betancourt et al., 2020; Ruiz-Canela, 2021).

Perú no es la excepción. Si bien las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) están obligadas a reportar prácticas de buen gobierno corporativo, los informes suelen mostrar un nivel de cumplimiento formal, con escasa evidencia de la integración estratégica de la gestión de riesgos (Collins, 2023). A ello se suma la falta de estandarización en la forma en que se mide, reporta e interpreta la efectividad del ERM, lo cual constituye una barrera para evaluar su impacto sobre el desempeño financiero.

Esta brecha empírica en el contexto peruano motiva el presente estudio, cuyo objetivo principal es determinar la influencia de la gestión de riesgos empresariales sobre el rendimiento financiero, medido mediante los indicadores ROA y ROE, en las empresas que cotizan en la BVL durante 2021 y 2022. El estudio considera dimensiones específicas dentro del Pilar IV del Código de Buen Gobierno Corporativo (un instrumento obligatorio en Perú supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores, que busca estandarizar prácticas de gobierno corporativo entre emisores bursátiles, en línea con marcos similares en Latinoamérica y la OCDE) tales como el “Entorno del sistema de gestión de riesgos”, “auditoría interna” y la “auditoría externa”.

A través de un enfoque cuantitativo, utilizando datos secundarios auditados y técnicas de análisis estadístico multivariado (regresión lineal con bootstrapping), este artículo busca generar evidencia empírica aplicable para los gestores empresariales, los gestores de riesgos, las reguladoras y la comunidad académica. Su contribución radica en ofrecer una visión crítica sobre cómo un sistema de gestión de riesgos puede generar valor financiero, fomentar la transparencia y fortalecer la sostenibilidad organizacional en un mercado emergente.

El caso peruano ofrece una oportunidad particularmente relevante para examinar esta relación, dado su carácter de mercado emergente, con avances regulatorios formales en materia de gobierno corporativo, pero aún con desafíos de implementación efectiva. Así, los hallazgos de este estudio pueden ser extrapolables a contextos similares de América Latina, Asia o África, donde el desarrollo del ERM enfrenta limitaciones institucionales comparables.

2. Revisión de Literatura

El Enterprise Risk Management (ERM) ha evolucionado desde un enfoque fragmentado a un modelo holístico e integrado que permite identificar, evaluar y responder a riesgos de manera coordinada a lo largo de toda la organización. Impulsado por marcos como el COSO y otras exigencias regulatorias, el ERM ha sido promovido como una práctica de gobernanza esencial para enfrentar entornos empresariales complejos e inciertos. Su propósito central es alinear la estrategia corporativa con el apetito por el riesgo, reduciendo la volatilidad financiera y fortaleciendo la sostenibilidad a largo plazo. La literatura coincide en que el ERM no solo es una herramienta de gestión del riesgo, sino también un componente clave en la creación de valor organizacional (Collins, 2023; Khan et al., 2021; Lundqvist, 2015; Yap & Yap, 2018). Diversos autores argumentan que el ERM, cuando se implementa de manera eficaz, puede reducir los costos asociados a dificultades financieras, mejorar la asignación de recursos y fortalecer la toma de decisiones estratégicas.

Desde una perspectiva empírica, múltiples estudios han demostrado la relación positiva entre el ERM y el desempeño financiero. Gatzert & Martin (2015) evidencian que los ratings externos de ERM se correlacionan positivamente con el valor de mercado de las empresas, medido mediante indicadores como el Q de Tobin. De manera complementaria, Nurdin Sutan Maruhun et al. (2021) demuestran que el ERM reduce los costos financieros y el problema de subinversión en empresas que operan bajo principios de la ley islámica (shariah-compliant), las cuales deben cumplir con criterios éticos y religiosos estrictos, lo que fortalece el valor para los accionistas. En contextos emergentes como Ghana y Malasia, los estudios de Horvey & Ankamah (2020) y de Nurdin Sutan Maruhun et al. (2021) confirman una asociación significativa entre la implementación del ERM y mejoras en indicadores de rentabilidad, como ROA y ROE, especialmente en sectores intensivos en riesgo operativo.

Otras investigaciones han centrado su análisis en la reducción de la volatilidad financiera como uno de los principales beneficios del ERM. Baxter et al. (2013) señalaron que el ERM contribuye a mejorar la calidad de la información financiera y los procesos de control interno. Asimismo, varios estudios han adoptado aproximaciones metodológicas que emplean ratings de ERM, como los emitidos por Standard & Poor's, o el nombramiento de un Chief Risk Officer (CRO) como variable proxy para medir la madurez del sistema (Collins, 2023; Gatzert et al., 2008; Gatzert & Martin, 2015; Otero González et al., 2015, 2020; Pagach & Warr, 2011, 2015). Estas estrategias metodológicas permiten mitigar sesgos de selección o problemas de causalidad inversa mediante técnicas de variables instrumentales y modelos de regresión multinivel.

El valor del ERM no reside exclusivamente en su capacidad para reducir pérdidas, sino también en su rol estratégico dentro de la organización. Bohnert et al. (2019) y Lechner et al. (2016) muestran que el impacto positivo del ERM se amplifica cuando su implementación está alineada con la planificación estratégica y cuando existe una clara asignación de responsabilidades y una cultura organizacional que favorece la conciencia del riesgo. Esta visión también está respaldada por la literatura, que analiza la integración funcional del ERM con

otras áreas clave, como finanzas, cumplimiento y auditoría interna (Andrén & Lundqvist, 2017; Arena et al., 2010; Lundqvist, 2014b, 2014a).

A pesar de la evidencia favorable, también existen estudios que presentan hallazgos contradictorios o matizados. Collins (2023), Lin et al. (2012), Otero et al. (2015, 2020) argumentan que el impacto del ERM sobre el desempeño financiero no siempre es estadísticamente significativo, especialmente en contextos donde la implementación es incipiente o simbólica. Crawford & Jabbour (2023) señalan que los beneficios del ERM emergen únicamente en etapas avanzadas de madurez, lo que sugiere que la mera adopción declarativa del sistema no garantiza una mejora del rendimiento financiero. La revisión de Crawford y Jabbour (2023) también resalta esta complejidad al distinguir entre tres modos de juicio gerencial en las decisiones de riesgo: cálculo racional, visión interpretativa del riesgo y el enfoque de "qualculation", que combina datos cuantitativos, cualitativos y dimensiones sociales del riesgo.

Desde un enfoque más conceptual, el éxito del ERM depende del grado de integración del sistema en la estructura organizativa y de su alineación con los objetivos estratégicos (Andrén & Lundqvist, 2017; Lundqvist, 2014b, 2014a, 2015; Lundqvist & Vilhelmsson, 2018; Lundqvist, 2014). Esta perspectiva ayuda a explicar por qué algunas organizaciones, a pesar de contar con un ERM formalmente implementado, no logran traducirlo en mejoras significativas en el desempeño financiero.

Otros estudios han destacado factores condicionantes. Por ejemplo, Otero González et al. (2015, 2020) examinaron el caso español y encontraron que el impacto del ERM sobre el riesgo y el rendimiento financiero varía según el sector económico, el tamaño de la empresa y su nivel de exposición al riesgo.

En sectores regulados como el de telecomunicaciones, Ruiz-Canela (2021) propone que el ERM no solo aporta beneficios financieros directos, sino que también mejora la eficiencia operativa al permitir una mejor priorización de inversiones, el manejo de incidentes críticos y la toma de decisiones en tiempo real. Estas capacidades son especialmente valiosas en industrias donde el riesgo tecnológico y regulatorio es alto.

El ERM no solo es un sistema técnico, sino también un proceso influido por la cultura, la percepción y el contexto organizacional. Su impacto en el desempeño financiero depende de factores como la madurez del sistema, el gobierno corporativo y el entorno regulatorio. Este estudio aporta evidencia inédita para el caso peruano, donde esta relación aún no ha sido explorada empíricamente.

3. Materiales y métodos

Se adoptó un enfoque cuantitativo, con un diseño no experimental y de corte transversal, orientado a analizar la relación entre la implementación del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero de las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante 2021 y 2022. Este enfoque fue seleccionado debido a su capacidad para observar fenómenos en su contexto natural, sin manipular deliberadamente las variables, lo que permite identificar asociaciones y generar inferencias con base en evidencia empírica (Hernández et al., 2014).

El estudio tuvo un alcance correlacional-explicativo, permitiendo no solo identificar relaciones entre las variables, sino también explicar el comportamiento de la variable dependiente en función de la influencia de las dimensiones del ERM. Se aplicaron modelos de regresión lineal múltiple como técnica estadística para examinar los efectos simultáneos e independientes de las variables predictoras sobre los indicadores financieros seleccionados. La población estuvo conformada por las 180 empresas activas que cotizaron en la BVL en 2022 y 2021, según los registros oficiales de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), distribuidas en sectores como banca, seguros, minería, agricultura, industria, servicios públicos y administradoras de fondos de pensiones. Se optó por un censo completo, lo que incrementa la validez inferencial y reduce el sesgo muestral.

Los criterios de inclusión consideraron: (i) empresas con participación continua en la BVL durante el periodo de análisis, (ii) cumplimiento de la presentación de estados financieros auditados y (iii) entrega del reporte de gobierno corporativo a la SMV. Se excluyeron las empresas en proceso de liquidación, con información incompleta o sin datos comparables entre 2021 y 2022.

La variable independiente "gestión de riesgos" se operacionalizó a partir del Pilar IV del Cuestionario de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, exigido por la SMV. Aunque los ítems están estructurados de manera dicotómica (sí/no), su uso responde a la necesidad de contar con información objetiva, estandarizada y verificada en registros públicos, condición indispensable para los estudios de cobertura censal. Esta aproximación metodológica ha sido utilizada en investigaciones previas en contextos emergentes y se alinea con los principios del marco COSO-ERM al identificar prácticas asociadas a los entornos de riesgos, la auditoría interna y la auditoría externa. Se reconoce que esta medición captura la formalización de las prácticas más que su madurez, lo cual se discute en la sección de limitaciones del estudio. Este pilar está estructurado en torno a tres principios clave:

- Principio 15: Entorno del sistema de gestión de riesgos,

- Principio 26: Auditoría Interna,
- Principio 27: Auditoría Externa.

Cada principio comprende indicadores específicos, los cuales se desagregaron en ocho variables binarizadas utilizadas como dimensiones del ERM en el presente estudio:

Principio 15:

- 1) Política de gestión integral de riesgos
- 2) Responsabilidad de la gerencia general en la gestión de riesgos
- 3) Existencia de un sistema de control interno

Principio 26:

- 4) Presencia de auditoría interna
- 5) Participación del directorio en el nombramiento del auditor interno

Principio 27:

- 6) Participación de la Junta General de Accionistas en la designación de la sociedad auditora externa
- 7) Existencia de una política de renovación del auditor externo
- 8) Utilización de una misma firma auditora para todas las empresas del grupo

Las respuestas fueron codificadas en formato dicotómico (1 = sí, 0 = no) y validadas para su análisis estadístico. Solo se incluyeron en los modelos aquellas dimensiones que mostraron variabilidad y asociación significativas con la variable dependiente. El rendimiento financiero se operacionalizó mediante dos indicadores ampliamente reconocidos: el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre patrimonio (ROE), ambos extraídos de los estados financieros auditados publicados por la SMV.

El análisis de datos incluyó una fase descriptiva por sector, seguida de la estimación de modelos de regresión múltiple. Se aplicaron procedimientos de remuestreo mediante bootstrapping con 1,000 iteraciones, a fin de aumentar la robustez de los resultados frente a posibles desviaciones de normalidad y heterocedasticidad. El procesamiento estadístico fue realizado utilizando el software RapidMiner, por su capacidad de integración de técnicas de minería de datos y su funcionalidad visual, que permitió reproducir los análisis de manera controlada y eficiente.

Aunque los ítems del Pilar IV están codificados como variables dicotómicas (1 = “sí”, 0 = “no”), esta aproximación metodológica está respaldada por estudios similares en contextos emergentes. Por ejemplo, Togok et al. (2016) analizaron 754 empresas malayas mediante el análisis de contenido y encuestas dicotómicas para determinar la adopción del ERM. En un enfoque comparable, Ali et al. (2019) emplearon variables binarias para relacionar la presencia formal del ERM con el desempeño financiero de firmas listadas en Kuala Lumpur. De manera similar, Dewi et al. (2025) aplicaron modelos de regresión múltiple en bancos indonesios utilizando variables basadas en informes de ERM, también tratadas como indicadores sí/no. Estos estudios demuestran que las variables dicotómicas son proxies válidos para distinguir entre empresas con procesos formales de ERM, especialmente en ausencia de mediciones de madurez operativa.

3.1 Hipótesis

En función del marco teórico revisado y de la evidencia empírica presentada en estudios previos, esta investigación plantea un conjunto de hipótesis para explicar la relación entre la implementación del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Estas hipótesis se orientan a validar el efecto de cada dimensión del ERM —entorno de riesgos, auditoría interna y auditoría externa— sobre los indicadores de rentabilidad y a explorar posibles diferencias sectoriales en dicha relación.

H1. Existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre el entorno del sistema de gestión de riesgos y el rendimiento financiero, medido a través del ROA y el ROE.

H2. La presencia de un sistema de auditoría interna efectivo se asocia positivamente con el rendimiento financiero de las empresas, controlado por sector económico y año de análisis.

H3. La auditoría externa, como mecanismo de transparencia y credibilidad ante stakeholders, tiene un efecto positivo sobre el rendimiento financiero empresarial.

H4. El impacto de las dimensiones del ERM sobre el rendimiento financiero varía según el sector económico al que pertenece la empresa.

3.2 Modelo de Regresión

Para estimar la relación entre la gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero de las 180 empresas analizadas, se construyó un modelo de regresión lineal múltiple. En este modelo, la variable dependiente corresponde al desempeño financiero, medido mediante el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre patrimonio (ROE). Por su parte, las variables independientes representan las tres dimensiones clave del sistema ERM conforme a lo establecido en el Pilar IV del Código de Buen Gobierno Corporativo: i) entorno del sistema de gestión de riesgos, ii) auditoría interna y iii) auditoría externa.

La forma general del modelo puede expresarse como:

Desempeño Financiero = $\alpha + \beta_1$ (Entorno de gestión de riesgos) + β_2 (Auditoría Interna) + β_3 (Auditoría Externa) + ε

Donde:

α es el término constante (intercepto del modelo),

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ son los coeficientes de regresión que cuantifican el efecto de cada dimensión del sistema de gestión de riesgos respecto del rendimiento financiero

ε representa el componente de error, es decir, los factores no explicados por el modelo.

El análisis se realizó por separado para ambos indicadores financieros (ROA y ROE), a fin de captar distintas expresiones de rentabilidad: una desde la perspectiva del uso de activos y otra desde la eficiencia del capital propio. El objetivo de esta especificación es determinar si la presencia o ausencia de prácticas estructuradas de gestión de riesgos tiene un efecto estadísticamente significativo sobre la rentabilidad financiera.

Los coeficientes obtenidos en cada modelo permiten interpretar no solo la dirección de las relaciones (positiva o negativa), sino también su magnitud y nivel de significancia. De este modo, el modelo ofrece una base empírica para evaluar el impacto potencial del ERM en el contexto de empresas que operan en mercados emergentes como el peruano.

Cabe señalar que, debido a la naturaleza de los datos disponibles, el modelo no incorporó variables de control estructurales como el tamaño organizacional, la antigüedad o indicadores macroeconómicos. No obstante, el diseño censal y el análisis por sectores permitieron introducir cierto nivel de control estructural al segmentar los resultados por rubro económico de cada empresa.

4. Resultados

El análisis empírico, basado en modelos de regresión lineal múltiple y validado mediante bootstrapping, se aplicó a una base censal de 180 empresas que cotizaron en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante 2021 y 2022. El objetivo fue identificar en qué medida distintas dimensiones del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM), derivadas del Pilar IV del Código de Buen Gobierno Corporativo, influyen en los indicadores clave de rentabilidad: el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre patrimonio (ROE).

4.1 Panorama general

Se analizaron ocho dimensiones, pero solo cuatro mostraron relaciones consistentes con los indicadores financieros: Política de gestión integral de riesgos, Responsabilidad de la gerencia general en la gestión de riesgos, Existencia de un sistema de control interno y Presencia de auditoría interna. Las otras dimensiones (“Participación del directorio en el nombramiento del auditor interno”, “Participación de la Junta General de Accionistas en la designación de la sociedad auditora externa”, “Existencia de una política de renovación de la sociedad auditora externa”, “La sociedad auditora es la misma para todas las empresas del grupo”) no mostraron significancia estadística en ningún modelo y fueron descartadas del análisis inferencial.

4.2 Evidencia estadística por sector

4.2.1 Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

Analizando el periodo 2021, este sector mostró una fuerte asociación positiva entre la variable Responsabilidad de la gerencia general y el ROA ($\beta = 0.7366$; $t = 15.08$; $p < 0.001$), así como con el ROE ($\beta = 0.8061$; $t = 20.54$; $p < 0.001$). Estos valores sugieren que cuando la alta dirección asume formalmente la responsabilidad del sistema de riesgos, la rentabilidad se ve significativamente fortalecida. No obstante, para el

periodo 2022 no se evidenció correlación significativa en este mismo atributo, lo que podría indicar una pérdida de intensidad en la implementación o un cambio estructural en las condiciones operativas del sector.

Respecto de la Política de gestión integral de riesgos, esta mostró una relación inversa con ambos indicadores en el año 2021 (ROA: $\beta = -0.3613$; $t = -12.80$; $p < 0.001$; ROE: $\beta = -0.2700$; $t = -10.02$; $p < 0.001$), posiblemente reflejando un diseño normativo poco funcional, desconectado de la estrategia de negocio o implementado de forma meramente declarativa. Esta relación cambió en 2022, pasando a signos positivos débiles (ROA: $\beta = 0.1473$; $p < 0.001$; ROE: $\beta = 0.1403$; $p < 0.001$), lo que podría interpretarse como un proceso de ajuste institucional o de alineación progresiva entre la política de riesgos y los objetivos financieros. Esta evolución sugiere que, en el caso de las AFP, el impacto del ERM en la rentabilidad puede depender más del liderazgo operativo de la alta dirección que de la sola existencia de políticas formales.

4.2.2 Agrario

En el año 2021, la política de gestión integral de riesgos presentó un coeficiente negativo tanto para el ROA ($\beta = -0.1455$; $t = -1.53$; $p = 0.138$) como para el ROE ($\beta = -0.2269$; $t = -2.53$; $p = 0.017$), siendo este último estadísticamente significativo. Esta relación sugiere que, en ese año, la presencia formal de una política de riesgos no se tradujo en una mejora del rendimiento financiero en el sector y, en el caso del ROE, incluso pudo estar asociada a una disminución de la rentabilidad patrimonial. En 2022, esta variable no fue considerada en los modelos estimados, lo que sugiere su exclusión por baja variabilidad o por no haber cumplido los criterios de ajuste estadístico.

En contraste, la responsabilidad de la gerencia general mostró coeficientes positivos en ambos años. En 2021, los valores fueron moderadamente positivos, pero no significativos (ROA: $\beta = 0.2209$; $t = 1.79$; $p = 0.085$; ROE: $\beta = 0.2124$; $t = 1.83$; $p = 0.078$). En cambio, en 2022 se observó una mejora clara en ambos indicadores, con resultados estadísticamente significativos: ROA ($\beta = 0.3446$; $t = 2.91$; $p = 0.0069$) y ROE ($\beta = 0.3463$; $t = 2.93$; $p = 0.0066$). Estos resultados evidencian un fortalecimiento del vínculo entre el liderazgo directivo y el desempeño financiero en el sector agrario y refuerzan la idea de que esta dimensión del sistema ERM tiene una capacidad explicativa más clara que otros mecanismos, tanto estructurales como normativos.

4.2.3 Bancos y Financieras

El análisis de regresión aplicado a este sector arrojó resultados diversos sobre la relación entre las dimensiones del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero. Se observó que no todas las variables explicativas se correlacionaron de manera consistente con los indicadores ROA y ROE a lo largo de los dos años analizados (2021 y 2022), lo que evidencia un comportamiento heterogéneo y dependiente del contexto anual.

En cuanto a la responsabilidad de la gerencia general, se identificaron coeficientes positivos en ambos años, aunque con diferencias en los indicadores con los que se correlacionaron. En el año 2021, esta dimensión se estimó únicamente en relación con el ROA, arrojando un valor de $\beta = 0.2569$, con $t = 1.94$ y $p = 0.062$. Si bien no alcanzó el umbral de significancia estadística convencional ($p < 0.05$), se ubicó muy cerca de él, lo que permite considerarlo un indicio de asociación positiva entre el involucramiento del liderazgo ejecutivo y la rentabilidad operativa. En ese mismo año, no se obtuvieron estimaciones para el ROE, lo que indica que esta relación no fue significativa o no superó los filtros de validación del modelo. En contraste, para el año 2022 se registró una correlación positiva con el ROE ($\beta = 0.3479$; $t = 1.91$; $p = 0.097$), aunque, nuevamente, sin alcanzar significancia estadística, mientras que para el 2021 no se determinó ninguna correlación.

Respecto a la existencia de un sistema de control interno, se identificó en el año 2021 una relación negativa con ambos indicadores de rentabilidad financiera. Para el ROA, el coeficiente fue $\beta = -0.4689$, con un valor $t = -2.94$ y $p = 0.0061$, lo que indica una asociación estadísticamente significativa. En el caso del ROE, también se observó un efecto negativo ($\beta = -0.3071$), aunque no alcanzó el umbral convencional de significancia ($t = -1.71$; $p = 0.0961$). Estos resultados indican que, al menos en ese periodo, la implementación de sistemas de control interno en el sector bancario pudo haber implicado rigideces operativas, sobre costos de cumplimiento o interferencias en la eficiencia organizacional, lo que afectó negativamente la rentabilidad tanto sobre activos como sobre el patrimonio. Para el año 2022, esta dimensión no fue considerada en el modelo para ninguno de los dos indicadores, lo que sugiere que no presentó correlaciones estadísticamente válidas en ese periodo o fue descartada por los criterios de validación técnica del modelo.

La dimensión de presencia de la auditoría interna arrojó resultados sin significancia estadística en el sector bancario durante el periodo analizado, lo que muestra una correlación débil e inestable con los indicadores de rentabilidad financiera. En el año 2021, el coeficiente para el ROA fue negativo ($\beta = -0.1436$; $t = -0.85$; $p = 0.401$), mientras que para el ROE se estimó un valor ligeramente positivo ($\beta = 0.0319$; $t = 0.17$; $p = 0.867$), ambos

sin respaldo estadístico que sugiera una relación confiable entre esta dimensión del ERM y el rendimiento financiero.

En 2022, únicamente se estimó el modelo para el ROA, el cual mostró un coeficiente positivo ($\beta = 0.2709$; $t = 1.63$; $p = 0.112$), cercano al umbral de significancia, pero sin superarlo. Para ese año no se generó ninguna estimación del ROE, lo que indica que esta variable no presentó correlación suficiente como para ser incluida en el modelo final validado.

La dimensión política de la gestión integral de riesgos mostró un desempeño dispar. En 2021, esta variable no fue estimada en los modelos de regresión, lo que indica que no presentó una correlación suficiente con los indicadores financieros como para ser incluida en los análisis validados estadísticamente. En 2022, sí se obtuvieron coeficientes para ambos indicadores. Para el ROA, la relación fue positiva ($\beta = 0.0994$), pero no fue significativa ($t = 0.83$; $p = 0.410$), lo que implica que la mera existencia de una política de riesgos no se tradujo en un impacto observable sobre la rentabilidad operativa. En cambio, para el ROE se observó un coeficiente negativo ($\beta = -0.3377$), con un valor $t = -2.84$ y $p = 0.0252$, lo que indica una asociación estadísticamente significativa, pero de carácter inverso.

Este resultado sugiere que, en el caso específico de este sector, la formalización de una política de riesgos pudo haber estado asociada a una pérdida de eficiencia financiera o a una desconexión entre el diseño normativo y la lógica de creación de valor patrimonial. La falta de efectos positivos y consistentes a lo largo del tiempo, y el hecho de que la única correlación significativa detectada sea negativa, evidencian la necesidad de analizar no solo la existencia formal de este instrumento, sino también su calidad, su nivel de implementación y su alineación con la estrategia del negocio.

En conjunto, el sector bancario muestra una dinámica fragmentada, en la que ciertas dimensiones del ERM parecen tener una ligera capacidad explicativa sobre la rentabilidad financiera, pero con resultados inestables entre años y sin evidencia de correlaciones robustas y sostenidas.

4.2.4 Diversas

En el sector denominado Diversas, los resultados mostraron una relación variable entre las dimensiones del sistema de gestión de riesgos y los indicadores de rentabilidad financiera, con algunas asociaciones débiles o marginalmente significativas y otras que no alcanzaron significación estadística. La política de gestión integral de riesgos mostró un patrón positivo y consistente en su relación con la rentabilidad financiera del sector. En 2021, esta dimensión mostró una asociación favorable tanto con el ROA como con el ROE. Para el ROA, el coeficiente fue $\beta = 0.2026$ ($t = 1.97$; $p = 0.057$), muy cercano al umbral de significancia estadística, mientras que para el ROE se observó una correlación significativa ($\beta = 0.2199$; $t = 2.12$; $p = 0.041$). En el año 2022, aunque no se obtuvo una estimación para el ROA, se mantuvo una correlación positiva con el ROE ($\beta = 0.2001$; $t = 2.01$; $p = 0.052$), con un nivel de significancia marginal.

Por otro lado, la responsabilidad de la gerencia general mostró relaciones débiles y, en un caso, inversas. En 2021, su correlación con el ROA fue positiva, pero no significativa ($\beta = 0.0685$; $t = 0.52$; $p = 0.606$). En 2022, se observó una reversión en la relación con el ROA, con un coeficiente negativo ($\beta = -0.2229$; $t = -1.81$; $p = 0.076$), que, aunque no fue estadísticamente significativo, se acerca al umbral de corte ($p < 0.10$). Esta transición sugiere que el rol de la alta dirección en la gestión de riesgos no tuvo un efecto sostenido ni estable sobre la rentabilidad y que podría estar condicionado por factores internos propios de las organizaciones que conforman este sector.

En relación con la presencia de una auditoría interna, los resultados también fueron limitados. En 2021, se estimó un coeficiente positivo sobre el ROA ($\beta = 0.2961$; $t = 1.75$; $p = 0.090$), pero sin alcanzar significancia estadística. No se generaron estimaciones del ROE ni de ninguno de los indicadores en 2022, lo que indica que esta variable no tuvo capacidad explicativa robusta en esos casos.

Finalmente, la dimensión de la existencia de un sistema de control interno no se incluyó en los modelos de regresión de este sector en ninguno de los dos años, lo que implica que no mostró correlación estadísticamente significativa con el desempeño financiero y fue descartada en la etapa de validación.

En conjunto, los resultados del sector Diversas reflejan una articulación parcial del ERM, en la que las políticas formales parecen tener un efecto más claro, en particular sobre el ROE, mientras que la ejecución operativa del sistema de riesgos, representada por la gerencia y la auditoría interna, muestra una incidencia limitada, inestable o no significativa.

4.2.5 Industriales

El sector industrial presentó asociaciones estadísticas significativas entre diversas dimensiones del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) y los indicadores de rentabilidad financiera, particularmente en 2021, aunque también se observaron correlaciones significativas y consistentes en 2022.

En cuanto a la política de gestión integral de riesgos, en 2021 se identificó una correlación positiva con el ROA ($\beta = 0.2052$; $t = 3.28$; $p = 0.0033$), mientras que para el ROE la relación fue inversa ($\beta = -0.1836$; $t = -2.67$; $p = 0.0138$), ambas correlaciones estadísticamente significativas. En 2022, la relación con el ROA se mantuvo positiva ($\beta = 0.1372$; $t = 1.53$; $p = 0.1413$), aunque sin alcanzar significancia estadística, y en el ROE se volvió negativa ($\beta = -0.1244$; $t = -1.40$; $p = 0.1735$), también sin significancia estadística. Estos resultados sugieren que esta dimensión del ERM podría tener un impacto positivo en la eficiencia operativa, aunque su relación con el retorno sobre el patrimonio no es estable ni uniforme.

La dimensión de responsabilidad de la gerencia general mostró un patrón opuesto entre ambos años. En 2021, se evidenció un efecto negativo fuerte sobre el ROA ($\beta = -0.5831$; $t = -6.35$; $p < 0.001$), mientras que en el ROE la relación fue positiva y significativa ($\beta = 0.5766$; $t = 5.71$; $p < 0.001$). En 2022, ambos coeficientes fueron positivos (ROA: $\beta = 0.2479$; $t = 1.70$; $p = 0.1034$; ROE: no estimado), lo que podría sugerir una mejor alineación del liderazgo con los resultados financieros, aunque sin alcanzar los umbrales convencionales de significancia.

Respecto a la existencia de un sistema de control interno, se observaron relaciones negativas y significativas únicamente en 2022 para ambos indicadores (ROA: $\beta = -0.4710$; $t = -3.33$; $p = 0.0028$; ROE: $\beta = -0.4373$; $t = -2.50$; $p = 0.0200$). Para el periodo 2021, no se correlacionó con ninguno de los indicadores.

Finalmente, la presencia de auditoría interna mostró una relación negativa con el ROA en 2021 ($\beta = -0.4298$; $t = -3.91$; $p = 0.0007$) y positiva con el ROE ($\beta = 0.4024$; $t = 3.34$; $p = 0.0022$), ambas significativas. En 2022, los resultados se invirtieron nuevamente: se estimó una relación positiva con el ROA ($\beta = 0.3943$; $t = 2.40$; $p = 0.0293$) y negativa con el ROE ($\beta = -0.4098$; $t = -2.27$; $p = 0.0326$), ambas también significativas. Esta alternancia de signos entre años e indicadores sugiere que la función de auditoría interna podría verse influida por factores contextuales o estratégicos que alteran su efecto neto sobre la rentabilidad.

El sector industrial presenta relaciones estadísticamente significativas, intensas y variadas entre el ERM y los resultados financieros, lo que sugiere un grado de implementación más maduro del sistema. Sin embargo, la alternancia de direcciones en algunos coeficientes (positivos un año, negativos al siguiente) indica que la calidad de ejecución y la alineación estratégica podrían estar condicionando la efectividad del sistema.

4.2.6 Mineras

En el sector minero, los resultados revelan una asociación negativa sistemática entre la gestión de riesgos empresariales (ERM) y los indicadores de rentabilidad financiera. Aunque no se reportaron estimaciones para la política de gestión integral ni para la auditoría interna, las otras dos dimensiones evaluadas —responsabilidad gerencial y control interno— mostraron coeficientes negativos en todos los modelos, algunos de ellos estadísticamente significativos.

La dimensión de responsabilidad de la gerencia general presentó coeficientes negativos tanto en 2021 como en 2022, y para ambos indicadores de desempeño financiero. En 2021, se obtuvieron $\beta = -0.4460$ para el ROA ($t = -2.77$; $p = 0.0159$) y $\beta = -0.4313$ para el ROE ($t = -2.66$; $p = 0.0186$), ambos estadísticamente significativos. En 2022, esta tendencia se mantuvo con valores similares y significativos: $\beta = -0.4379$ para el ROA ($t = -2.83$; $p = 0.0143$) y $\beta = -0.4247$ para el ROE ($t = -2.77$; $p = 0.0150$). Estos resultados evidencian un patrón sostenido de asociación negativa, lo que sugiere que, en este sector, el involucramiento de la alta dirección en la gestión de riesgos no contribuye a la creación de valor financiero y, por el contrario, podría estar vinculado a decisiones que comprometen la eficiencia operativa y la rentabilidad patrimonial.

Por su parte, la existencia de un sistema de control interno también mostró resultados negativos, aunque sin significancia estadística. En 2021, el coeficiente de ROA fue $\beta = -0.1600$ ($t = -0.85$; $p = 0.4130$), mientras que en 2022 fue aún menor ($\beta = -0.0866$; $t = -0.48$; $p = 0.6414$). La falta de significancia, combinada con la dirección negativa en ambos años, sugiere que esta dimensión no está alineada con los mecanismos que impulsan el valor financiero en este sector y podría representar una carga estructural más que una herramienta de apoyo estratégico.

Los resultados del sector minero son los más negativos y homogéneos entre todos los sectores evaluados, y revelan un desempeño deficiente del ERM en su capacidad para impulsar la rentabilidad. Las causas potenciales pueden ir desde una implementación superficial de los mecanismos de riesgo hasta la falta de integración entre los sistemas de control y la lógica de negocio del sector extractivo.

4.2.7 Seguros

En el sector de seguros, los resultados de regresión evidenciaron una asociación positiva entre ciertas dimensiones del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) y la rentabilidad financiera, especialmente respecto de la presencia de auditoría interna y de la política de gestión de riesgos. No obstante, se observa una fuerte variabilidad interanual y por indicador financiero, lo que sugiere una madurez intermedia en la implementación del sistema ERM en este sector.

La dimensión de presencia de auditoría interna fue la que mostró las relaciones más consistentes y estadísticamente significativas. En 2021, se identificó una correlación positiva tanto con el ROA ($\beta = 0.4305$; $t = 2.15$; $p = 0.0485$) como con el ROE ($\beta = 0.3971$; $t = 2.31$; $p = 0.0381$), ambas correlaciones significativas al nivel convencional. En 2022, la relación se mantuvo positiva con el ROE ($\beta = 0.3869$; $t = 1.72$; $p = 0.1087$), aunque sin alcanzar el umbral de significancia, lo que sugiere una posible consolidación de esta dimensión como factor favorable para la rentabilidad patrimonial, pero aún con cierta inestabilidad estadística.

Respecto a la política de gestión integral de riesgos, en 2021 se estimó una relación negativa con el ROE ($\beta = -0.1433$; $t = -0.99$; $p = 0.3415$), sin significancia estadística. En contraste, en 2022 se observó un cambio en la dirección de los efectos: el ROA mostró una relación positiva y estadísticamente significativa ($\beta = 0.4320$; $t = 2.64$; $p = 0.0295$), lo que sugiere un posible fortalecimiento en la implementación de la política o una mayor alineación con los procesos operativos. Asimismo, el ROE mostró un coeficiente positivo ($\beta = 0.27$), aunque no significativo ($t = 1.16$; $p = 0.1255$). Esta evolución interanual podría interpretarse como una consolidación progresiva del componente normativo del sistema de riesgos, especialmente en su contribución a la rentabilidad operativa, con indicios aún no concluyentes sobre su impacto sobre el patrimonio.

En cuanto a la dimensión de responsabilidad de la gerencia general, se identificaron estimaciones únicamente para el ROE en ambos años, sin evidencia de correlación con el ROA. En 2021, se observó una relación negativa y estadísticamente significativa ($\beta = -0.4377$; $t = -2.71$; $p = 0.0179$), lo que sugiere que la participación del liderazgo directivo en ese periodo podría haber estado desalineada con los resultados patrimoniales. En 2022, el coeficiente estimado del ROE fue positivo ($\beta = 0.1240$; $t = 0.67$; $p = 0.5118$), sin significancia estadística, lo que indica un comportamiento errático en esta relación. La falta de consistencia tanto en la dirección de los efectos como en su robustez estadística sugiere que la influencia del liderazgo gerencial sobre la rentabilidad financiera en este sector aún no se ha consolidado como un factor determinante o predecible.

Por último, no se estimaron relaciones significativas para la existencia de un sistema de control interno en ninguno de los dos años, lo que indica que esta dimensión no presentó correlaciones significativas con los indicadores de rentabilidad.

En conjunto, los resultados del sector de seguros muestran una tendencia positiva hacia la integración del ERM, con énfasis en la auditoría interna como variable explicativa clave, mientras que otras dimensiones aún enfrentan desafíos de consistencia o de alineación estratégica.

4.2.8 Servicios Públicos

En el sector de servicios públicos, la única dimensión del sistema de gestión de riesgos empresariales (ERM) que mostró correlaciones consistentes con la rentabilidad financiera fue la política de gestión integral de riesgos, con resultados positivos y estables en ambos años del periodo analizado. En 2021, esta dimensión se asoció positivamente con ambos indicadores financieros. Para el ROA, el coeficiente fue $\beta = 0.3404$ ($t = 2.19$; $p = 0.0599$), cercano al umbral de significancia, mientras que para el ROE se obtuvo una correlación estadísticamente significativa ($\beta = 0.3926$; $t = 2.82$; $p = 0.0224$). Estos resultados sugieren que la existencia de una política formal de riesgos podría haber favorecido tanto la eficiencia operativa como el retorno patrimonial en ese año.

En 2022, la relación positiva se mantuvo. Para el ROA, se estimó $\beta = 0.2406$ ($t = 2.09$; $p = 0.0508$), valor que alcanzó el umbral de significancia estadística, mientras que para el ROE se estimó $\beta = 0.3159$ ($t = 2.25$; $p = 0.0545$), con significancia marginal. Esta consistencia en la dirección de los efectos, sumada a los niveles de significancia, respalda la hipótesis de que esta dimensión del ERM podría estar consolidándose como una práctica institucional relevante para la creación de valor financiero en las empresas de servicios públicos.

Cabe señalar que no se estimaron modelos válidos para ninguna otra dimensión del sistema ERM en este sector, lo que podría reflejar una implementación más declarativa o una menor integración operativa de otras prácticas como la auditoría o el control interno. Aun así, el desempeño positivo de la política de riesgos sugiere que este componente normativo ya estaría ejerciendo una influencia tangible en los resultados financieros del sector.

4.3 Validación estadística

Con el objetivo de garantizar la estabilidad de los resultados y mitigar los efectos de posibles violaciones a los supuestos clásicos de normalidad y homocedasticidad, todos los modelos de regresión fueron validados mediante técnicas de bootstrapping no paramétrico con 1,000 remuestreos. Esta estrategia permitió estimar intervalos de confianza más robustos para los coeficientes, sin depender de la distribución teórica de los errores. Los coeficientes que alcanzaron significancia estadística bajo el umbral convencional ($p < 0.05$) se mantuvieron estables en su magnitud, dirección y significancia a lo largo de las distintas iteraciones del proceso de remuestreo. Esta consistencia empírica respalda la validez interna de los modelos estimados, al tiempo que reduce el riesgo de errores de tipo I o II producto de distribuciones sesgadas, outliers o tamaños de muestra moderados.

Asimismo, la validación mediante bootstrapping fortaleció la confianza en los efectos identificados como robustos, permitiendo una interpretación más confiable de los hallazgos empíricos y ofreciendo soporte metodológico adicional para las inferencias planteadas en la discusión. En particular, los sectores con mayor estabilidad interanual de los coeficientes (como Industriales y Servicios Públicos) mantuvieron sus relaciones significativas incluso bajo múltiples combinaciones de reordenamiento aleatorio, lo que sugiere que los resultados no son artefactos de una muestra específica, sino que reflejan patrones estructurales en los datos.

Tabla 1. Resumen de los coeficientes de correlación entre las dimensiones del ERM y el rendimiento financiero por sector.

<i>Sector</i>	<i>Año</i>	Política de gestión integral de riesgos		Responsabilidad de la gerencia general en la gestión de riesgos		Existencia de un sistema de control interno		Presencia de auditoría interna	
		<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Administradora de fondo de pensiones	2021	-0.36	-0.27	0.74	0.81				
	2022	0.15	0.14						
Agrario	2021	-0.15	-0.23	0.22	0.21				
	2022			0.34	0.35				
Bancos y Financieras	2021			0.26		-0.47	-0.31	-0.14	0.03
	2022	0.10	-0.34		0.35			0.27	
Diversas	2021	0.20	0.22	0.07				0.30	
	2022		0.20	-0.22	-0.28				
Industriales	2021	0.21	-0.18	-0.58	0.58			-0.43	0.40
	2022	0.14	-0.12	0.25		-0.47	0.44	0.39	-0.41
Mineras	2021			-0.45	-0.43	-0.16			
	2022			-0.44	-0.42	-0.09			
Seguros	2021		-0.14		-0.44			0.43	0.40
	2022	0.43	0.27		0.12				0.39
Servicios Públicos	2021	0.34	0.39						
	2022	0.24	0.32						

Nota. ROA = retorno sobre activos; ROE = retorno sobre patrimonio. Se incluyen únicamente coeficientes con significancia estadística ($p < 0.05$) o marginal. ERM = Enterprise Risk Management.

Los resultados obtenidos permiten matizar el debate sobre la relación entre la gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero en contextos emergentes como el peruano. Tal como sugiere la literatura, el ERM ha evolucionado hacia un enfoque holístico e integrado, orientado no solo a mitigar riesgos, sino también a generar valor (Andrén & Lundqvist, 2017; Collins, 2023; Khan et al., 2021; Lundqvist & Vilhelmsson, 2018). No obstante, los hallazgos de este estudio confirman que su efectividad no es universal ni automática, sino altamente contingente al contexto sectorial, a la madurez institucional y a la calidad del gobierno corporativo.

Una de las dimensiones más consistentes fue la política de gestión integral de riesgos, que mostró asociaciones positivas con el rendimiento financiero, especialmente en sectores como Servicios Públicos, Diversos y Seguros. Este resultado se alinea con los planteamientos de Bohnert et al. (2019) y Gatzert & Martin (2015), quienes afirman que una política de riesgos bien diseñada y alineada estratégicamente puede mejorar la eficiencia operativa y generar valor sostenible. Sin embargo, también se evidenciaron casos negativos, como en AFP o Banca, lo que sugiere que el impacto de esta dimensión puede tornarse negativo cuando se implementa de forma simbólica, desalineada o como mero cumplimiento regulatorio (Collins, 2023; Otero et al., 2015, 2020).

Respecto a la responsabilidad de la gerencia general en la gestión de riesgos, los resultados fueron marcadamente divergentes entre los sectores. Mientras que en Agrario y en ciertos años de AFP se observó una

relación positiva y significativa, en sectores como Mineras y Seguros los coeficientes fueron negativos o inconsistentes. Este patrón confirma lo advertido por Crawford & Jabbour (2023, 2024), quienes argumentan que los beneficios del ERM emergen únicamente en etapas avanzadas de madurez organizacional y que el liderazgo gerencial debe pasar de lo formal a lo estratégico para que su involucramiento tenga un efecto real sobre la rentabilidad.

La dimensión de auditoría interna mostró resultados limitados, pero significativos en sectores como seguros, donde se observó una correlación positiva con ambos indicadores financieros. Este hallazgo concuerda con lo propuesto por Andrén & Lundqvist (2017) y Arena et al. (2010), quienes señalan que la auditoría interna puede generar valor cuando se integra de manera transversal al sistema ERM. La ausencia de resultados significativos en otros sectores podría indicar una debilidad estructural de esta función o una baja estandarización de sus prácticas.

En contraste, la dimensión de control interno fue la menos consistente y, en algunos casos, mostró asociaciones negativas estadísticamente significativas, como en Bancos y Financieras. Este resultado parece indicar que, en ciertos contextos, el control interno puede actuar como una estructura rígida que incrementa los costos operativos sin traducirse en mejoras de eficiencia o de rendimiento. (Baxter et al., 2012) Advierten que la efectividad del control interno depende del diseño del sistema y de su interacción con la cultura organizacional, lo que podría explicar la diversidad de resultados.

Asimismo, los hallazgos de esta investigación son congruentes con los de Otero González et al. (2020), quienes analizaron empresas cotizadas en España y concluyeron que la adopción formal del ERM no necesariamente implica mejoras en el desempeño financiero. En su estudio, incluso se documentaron efectos negativos sobre la rentabilidad al introducir la figura del Chief Risk Officer (CRO), lo que evidencia que una implementación formalista del sistema, sin una integración efectiva con la estrategia corporativa, puede resultar contraproducente. Esta conclusión encuentra eco en el caso peruano, donde varios sectores mostraron coeficientes negativos o nulos asociados a dimensiones clave del ERM, lo que apunta a un bajo grado de madurez o a prácticas declarativas.

Tanto en Perú como en España, los efectos del ERM varían según el sector: son más efectivos en industrias reguladas (banca, telecomunicaciones), pero débiles o negativos en minería o agroindustria. Esto concuerda con Collins (2023), Lundqvist (2015), Otero et al. (2015, 2020) y Ruiz-Canela (2021), quienes resaltan la influencia del entorno institucional, la cultura de riesgos y la apropiación directiva.

4.4 Evaluación de hipótesis de investigación

Los resultados no permitieron validar de manera concluyente las hipótesis H1, H2 y H3, ya que las asociaciones entre ERM y la rentabilidad (ROA/ROE) fueron inconsistentes y, en algunos casos, negativas. En cambio, la hipótesis H4 se confirmó: el impacto del ERM varía significativamente según el sector económico, lo que evidencia que su efectividad depende del contexto regulatorio, de la exposición al riesgo y de la cultura organizacional.

5. Conclusiones

Este estudio examinó la relación entre la gestión de riesgos empresariales (ERM) y el rendimiento financiero en empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima, y obtuvo resultados diversos y no concluyentes. Se identificaron importantes limitaciones metodológicas en el Reporte del Código de Buen Gobierno Corporativo, cuya naturaleza dicotómica dificulta una evaluación profunda de la madurez y eficacia del ERM. En este contexto, resulta pertinente repensar el diseño de dicho instrumento, incorporando métricas más avanzadas y alineadas con los estándares internacionales. Asimismo, los hallazgos revelan una cultura organizacional aún incipiente en materia de riesgos, lo que exige avanzar hacia modelos más estratégicos e integrados, como el propuesto por COSO ERM. Fortalecer la regulación mediante la inclusión de figuras como el Chief Risk Officer, auditorías externas del sistema y mecanismos públicos de calificación del ERM contribuiría a una mayor transparencia y solidez financiera. Estos aportes tienen implicaciones relevantes para otras economías emergentes que enfrentan desafíos similares en la consolidación de sus marcos de gobernanza.

References:

Abdul Rahman, A. A. A., & Al-Dhaimesh, O. H. A. (2018). The effect of applying COSO-ERM model on reducing fraudulent financial reporting of commercial banks in Jordan. In *Banks and Bank Systems* (Vol. 13, Issue 2, pp. 107–115). [https://doi.org/10.21511/bbs.13\(2\).2018.09](https://doi.org/10.21511/bbs.13(2).2018.09)

- Ali, M. M., Hamid, N. S. A., & Ghani, E. K. (2019). Examining the relationship between enterprise risk management and firm performance in Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 239–251. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p239>
- Andrén, Niclas and Lundqvist, Sara and Lundqvist, Sara, Incentive Based Dimensions of Enterprise Risk Management (November 15, 2017). Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3071699>
- Arena, M., Arnaboldi, M., & 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>
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2012). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264–1295. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01194.x>
- Baxter, R., Bedard, J., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2013). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 1264–1295.
- Beasley, M., Branson, B., & 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>
- Bohnert, A., Gatzert, N., Hoyt, R. E., & Lechner, P. (2019). The drivers and value of enterprise risk management: Evidence from ERM ratings. *The European Journal of Finance*, 25(3), 234–255. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2018.1514314>
- Collins, R. (2023). El impacto de la gestión de riesgos en las organizaciones: Una revisión de la literatura. *Gestión en el Tercer Milenio*, 26(52), 5–22. <https://doi.org/10.15381/gtm.v26i52.24128>
- Crawford, J., & Jabbour, M. (2023). The relationship between enterprise risk management and managerial judgement in decision-making: A systematic literature review. *International Journal of Management Reviews*, 26, 110–136. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12337>
- Crawford, J., & Jabbour, M. (2024). The relationship between enterprise risk management and managerial judgement in decision-making: A systematic literature review. In *International Journal of Management Reviews* (Vol. 26, Issue 1, pp. 110–136). John Wiley and Sons Inc. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12337>
- Dewi, A. K., Syam BZ, F., & Yusmita, F. (2025). The Influence of Corporate Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, and Corporate Governance on Firm Value in Banking Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Finance and Business Digital*, 4(1), 279–296. <https://doi.org/10.55927/jfbd.v4i1.85>
- Fraser, J. R. S., & Simkins, B. J. (2016). The challenges of and solutions for implementing enterprise risk management. *Business Horizons*, 59(6), 689–698. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.06.007>
- Gatzert, N., & 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://doi.org/10.1111/rmir.12028>
- Gatzert, N., Schmeiser, H., & Schuckmann, S. (2008). Enterprise risk management in financial groups: Analysis of risk concentration and default risk. *Financial Markets and Portfolio Management*, 22(3), 241–258. <https://doi.org/10.1007/s11408-008-0081-y>
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. Mc Graw Hill.
- Horvey, S. S., & Ankamah, J. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Empirical evidence from Ghana equity market. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1840102>
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78, 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Khan, W., Asif, M., & Shah, S. Q. (2021). An Empirical Analysis of Enterprise Risk Management and Firm's Value: Evidence from Pakistan. *JISR Management and Social Sciences & Economics*, 18(1), 107–124. <https://doi.org/10.31384/jisrmsse/2020.18.1.8>
- Lechner, P., Gatzert, N., & Paper, W. (2016). Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from Germany. <https://ssrn.com/abstract=2735050>
- Lin, C., Wu, J. C., & Yen, D. C. (2012). Exploring barriers to knowledge flow at different knowledge management maturity stages. *Information and Management*, 49(1), 10–23. <https://doi.org/10.1016/j.im.2011.11.001>
- Lundqvist, S. A. (2014a). Abandoning silos for integration: Implementing enterprise risk management and risk governance [Doctoral dissertation, Lund University School of Economics and Management]. Lund University Publications. <https://lup.lub.lu.se/record/4689913>
- Lundqvist, S. A. (2014b). 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>
- Lundqvist, S. A. (2015). Why firms implement risk governance - Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441–466. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.05.002>

- Lundqvist, S. A., & Vilhelmsson, A. (2018). Enterprise Risk Management and Default Risk: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Risk and Insurance*, 85(1), 127–157. <https://doi.org/10.1111/jori.12151>
- Gómez Betancourt, G., Morón Vásquez, A., & Betancourt, J. B. (2020). Modelo de gestión de riesgos: El aporte del valor Phi en el plan de continuidad de negocios. *Revista Venezolana de Gerencia*, 25(3), 112–128. <https://doi.org/10.37960/rvg.v25i3.33356>
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 26(4), 641–658. <https://doi.org/10.1177/0148558X11409160>
- Nurdin Sutan Maruhun, E., Atan, R., Syed Yusuf, S. N., Abdul Rahman, R., & Wan Abdullah, W. R. (2021). Value Creation of Enterprise Risk Management: Evidence from Malaysian Shariah-Compliant Firms. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(10). <https://doi.org/10.6007/ijarbss.v11-i10/11197>
- Otero González, L. A. (Dir.), Durán Santomil, P., Lado Sestayo, R., Vivel Búa, M., & Rodríguez Gil, L. I. (2015). *La gestión del riesgo y el seguro en la empresa gallega* (1.^a ed.). Fundación Inade. <https://fundacioninade.org/wp-content/uploads/2021/11/La-gestio%CC%81n-del-riesgo-y-el-seguro-en-la-empresa-gallega.pdf>
- Otero González, L. A., Durán Santomil, P., & Tamayo Herrera, 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.iedeen.2020.08.002>
- Pagach, D., & 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>
- Pagach, D. R., & Warr, R. S. (2008). The effects of enterprise risk management on firm performance [Working paper]. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1155218>
- 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. K., Lai, F. W., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., & 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>
- Togok, S. H., Isa, C. R., & Zainuddin, S. (2016). Enterprise risk management adoption in Malaysia: A disclosure approach. *Asian Journal of Business and Accounting*, 9(1), 83–104. <https://www.researchgate.net/publication/305246662>
- Yap, A. K. H., & Yap, S. T. (2018). COSO enterprise risk management: Small-medium enterprises evidence. *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 13(2), 83–111. <https://ir.uitm.edu.my/id/eprint/29564/1/29564.pdf>