

# Capítulo 6

## El riesgo económico-financiero: aspectos definitorios y enfoques para su gestión

Francesca Bernini

Fabio La Rosa

### 1. Introducción

El presente capítulo está dedicado al tema del riesgo empresarial. La primera parte se centra en los aspectos definitorios relativos al riesgo en sentido económico-general y a sus principales características, para pasar luego al riesgo económico-financiero.

La segunda parte se centra en la gestión de riesgos empresariales, la cual será descrita en sus fases típicas: la identificación y la evaluación del riesgo, las posibles estrategias para afrontarlo y, finalmente, la comunicación del riesgo.

### 2. Introducción al concepto de riesgo en las ciencias económico-empresariales

El riesgo conforma una temática amplia y muy bien debatida en ciencias económicas, y más específicamente en ciencias económico-empresariales, donde se presenta como “eminente carácter distintivo” de las mismas (Zappa, 1956, p. 226).

La doctrina económico-empresarial reconoce en el riesgo un fenómeno inevitable para la empresa, al estimar que este se basa en la posibilidad de manifestación de eventos externos de naturaleza fortuita.

Las más acreditadas interpretaciones formuladas por la literatura concuerdan en dicha concepción, según la cual el riesgo se produce por la manifestación de un evento futuro para el cual no es posible prever exactamente las modalidades y los efectos de su eventual manifestación (Sassi, 1940). En este sentido, Zappa *et al.* (1951, p. 639) definen el riesgo como “la eventualidad de manifestación de un evento futuro e incierto, el cual deriva del caso fortuito y de la fuerza mayor”. Estas interpretaciones hacen que la esencia del riesgo se base en el concepto de incertidumbre. La incertidumbre representa, de hecho, un elemento crucial en la definición del concepto de riesgo y en la determinación del grado de subjetividad implícita en su valoración y en la formulación de hipótesis instrumentales a la previsión de eventos futuros.

Aunque la doctrina ofrece interpretaciones diversas del concepto de riesgo, vale la pena reflexionar sobre un planteamiento de fundamental importancia con vistas a una eventual evaluación del mismo. Se trata de la posibilidad de centrarnos en una visión del riesgo en cuanto asociado a una expectativa de perjuicio, o bien de abrazar una visión más amplia del concepto, destacando su relación con la variabilidad de los resultados. En el segundo caso, el riesgo consiste en la posible divergencia entre resultados esperados y resultados reales. En este sentido, la literatura evidencia una distinción entre riesgos unilaterales (puros) y riesgos bilaterales (especulativos) (Di Cagno, 2002, p. 27). Los riesgos unilaterales forman parte de la concepción de riesgo entendido como evento desfavorable o bien como posibilidad de perjuicio o de desviación negativa con respecto a lo previsto, surgiendo a partir de la manifestación de eventos externos (Borghesi, 1979). En ámbito económico-empresarial y administrativo, el riesgo suele reconducirse a dicha interpretación. En cambio, los riesgos bilaterales, reflejan una situación de incertidumbre y de variabilidad, tanto positiva como negativa. En este sentido, el riesgo está representado por la posibilidad de que los resultados conseguidos diverjan de los esperados (Brealey *et al.*, 2003). La divergencia, en este caso, puede tener una desviación positiva o negativa. Como decíamos, la doctrina económico-empresarial en su rama contable apoya predominantemente la primera interpretación (Corساني, 1936, pp. 43-44; Sassi, 1940, p. 35). Según Giannessi, de hecho, el riesgo se manifiesta como “la posibilidad de una posición negativa que distinga, en términos de validez y seguridad, el mundo de las hipótesis del de la realidad” (Giannessi, 1979, p. 89). El estudioso, pues, relaciona el riesgo con la visión que hemos definido anteriormente como unilateral, destacando su carácter de eventualidad negativa, ligada a la desviación entre hipótesis formuladas y evento real. En la misma línea se encuentra la contribución de Bertini, quien asocia el riesgo a una expectativa de perjuicio (Bertini, 1987, p. 11).

Dichas interpretaciones hacen referencia al concepto de riesgo general, o bien al concepto de riesgo relativo, generalmente, a la actividad realizada por

el hombre. En el presente capítulo nos decantamos por el concepto de riesgo desde el punto de vista económico-empresarial. Esto comporta un enfoque del mismo que haga referencia al fenómeno empresarial. En este sentido, el riesgo encuentra origen en la actividad empresarial y siempre está enlazado al sistema económico al que la empresa pertenece (Giannessi, 1979, p. 95).

La doctrina atribuye a la empresa una finalidad orientada a la creación duradera de valor. Esta orientación al crecimiento expone la empresa a incertidumbre relativa a su vida y a su vitalidad futuras, así como a su idoneidad para desarrollarse y crear valor. El riesgo, pues, es un fenómeno estrechamente conectado con la empresa. Onida, de hecho, ve a la empresa como un fenómeno arriesgado, pues su constitución prevé una inversión de capital llamado “anterior”, que podrá encontrar una remuneración adecuada solamente después de llevarse a cabo la actividad económica por parte de la empresa (Onida, 1971, pp. 55 y sig.). La condición de supervivencia de la empresa se basa en la capacidad de los ingresos de remunerar los factores productivos, así como de dejar un margen adecuado de beneficios, el cual representa la remuneración del sujeto que aporta capital (Giannessi, 1961; Bertini, 1990). En este sentido, el riesgo económico relativo a la empresa consiste en la incertidumbre sobre la posibilidad de generar dicha relación entre ingresos y gastos (Onida, 1971; Ferrero, 1968, p. 40).

### 3. Los caracteres del riesgo económico-empresarial

La doctrina reconoce ante todo el carácter de sistematicidad del riesgo. El carácter *sistémico* que los riesgos asumen en ámbito empresarial es lo que tradicionalmente lo distingue, con acuerdo universal de la literatura (Fazzi, 1957; Bertini, 1990; Mella, 1997; La Rosa, 2012). El carácter sistémico del riesgo, o sea la necesidad de considerar todas sus manifestaciones individuales como interrelacionadas por nexos inseparables de complementariedad y de interdependencia, impide la formulación de juicios y la toma de decisiones relativas a la gestión empresarial que tengan como objeto manifestaciones individuales del riesgo, pues estas cobran significado solo en el ámbito del más amplio riesgo económico-general. Al mismo tiempo, el enfoque sistémico comporta no solo la necesidad de tener que considerar conjuntamente todos los riesgos que en un momento dado puedan manifestarse, sino también los efectos llamados “conectados” (relativos a la dimensión espacial) y “sucesivos” (relativos a la dimensión temporal), o sea, la posibilidad de ulteriores manifestaciones negativas físicamente remotas y/o alejadas en el tiempo con respecto a la aparición de riesgos específicos actuales.

El carácter eminentemente *económico* es ampliamente reconocido, pues toda manifestación de riesgos particulares cobra significado solo si se concibe

en el ámbito del más amplio riesgo económico-general, de manera que cualquier tipo de riesgo tendrá siempre un efecto económico y financiero. Aun así, no parece haber una convicción común sobre el origen económico del riesgo empresarial. A este respecto, Bertini (1987, p. 47) le atribuye al carácter económico del riesgo un papel no originario. El riesgo, de hecho, surge de hechos y acontecimientos reales, inherentes a la vida de la empresa, los cuales producen efectos de tipo económico sobre la misma. A esta reflexión se asocia el posible carácter especulativo del riesgo, ya nombrado anteriormente. Tales efectos económicos, de hecho, pueden ser considerados en sentido únicamente negativo o también en sentido positivo. Como ya se ha dicho, la literatura predominante le atribuye al riesgo una connotación exclusivamente negativa (*downside risk*), medida en términos de mayores costes y/o menores entradas, y ciertamente en términos de menor rentabilidad conjunta. Aunque tampoco hayan faltado en el pasado opiniones proclives a reconocer manifestaciones positivas del riesgo (*upside risk*), solo en épocas más recientes se ha empezado a ver una mayor aceptación de esta acepción, permitiendo también una visión especulativa del fenómeno, lo que ensancha indefinidamente los perfiles de observación mucho más allá del campo de los mercados financieros en los que tal acepción se originó.

Al carácter eminentemente económico del riesgo se asocia su naturaleza *abstracta e intangible*. Por otra parte, mientras el carácter de abstracción ha sido, otra vez más, ampliamente reconocido por cada orientación doctrinal, el de la intangibilidad es más el reflejo de la época moderna y del predominante papel asumido por la *new economy*, por el terciario avanzado y por los riesgos que estos sectores implican. En particular, la naturaleza cada vez más intangible de los intercambios que caracterizan la economía globalizada ha causado una caracterización aun más abstracta e intangible del riesgo empresarial. El ejemplo más clásico está ligado a los servicios de prestación de obra intelectual -- como los relativos a la actividad de revisión de las cuentas anuales -- y a los relativos riesgos de reputación, cuya medición en términos de impacto, de probabilidad de manifestación y de recurrencia exige estimaciones bastante complejas. El carácter intangible del riesgo no debe reconocerse, pues, en la indefinición y la ambigüedad que le caracterizan ontológicamente, sino en la tendencia a un desplazamiento, por parte de las categorías de riesgo, desde las manifestaciones materiales y reales, que ciertamente siguen representando formas de riesgo tangible<sup>1</sup> tradicionales, hacia nuevos y mayores riesgos de difícil ponderación.

---

1 Para comprender la incrementada naturaleza intangible del riesgo con respecto al pasado, será suficiente pensar en los resultados de una investigación sobre la gestión de riesgos de seguros llevada a cabo en 1984 en grandes empresas industriales de los principales países europeos, según la cual los riesgos dependían principalmente de hechos accidentales y de fenómenos naturales, en ambos casos con consecuencias mayores a nivel de daños materiales.

También el carácter *dinámico* y el *global* del riesgo representan respectivamente una herencia del pasado y una adquisición de la época moderna. El dinamismo de la fenomenología del riesgo ha de atribuirse consabidamente a su naturaleza continuamente variable, en cuanto causa y efecto, al mismo tiempo, de la variabilidad de las condiciones empresariales y del entorno. A dicho dinamismo se añade ahora una rapidez en las manifestaciones y una dificultad a nivel de identificación y control que es el fruto de una economía cada vez más globalizada (Beck, 2000). Si en el pasado los riesgos, especialmente considerados solo por sus efectos negativos, tenían un origen y un alcance estrictamente local (pensemos en el riesgo de incendio en una instalación), hoy es necesario tener en cuenta también nuevas formas de riesgo, de procedencia a menudo muy remota. Se trata de “efectos colaterales” del fenómeno de la globalización que, como es sabido, ha afectado a empresas de todo los tamaños y las tipologías.

Finalmente, el carácter *objetivo* y el *subjetivo* del riesgo, aun no siendo una novedad, juegan ambos un papel renovado en la economía empresarial (La Rosa, 2012). A pesar de la pluralidad de opiniones doctrinales, el carácter objetivo parece pueda atribuirse a la ausencia o a la insuficiencia de elementos informativos, mientras el subjetivo depende de la limitada capacidad del hombre para elaborar las informaciones disponibles. Este último perfil, por otra parte, ha recibido tradicionalmente menos atenciones por parte de la doctrina económico-empresarial, la cual, aun reconociendo su existencia, ha pasado por alto, de hecho, realizar una investigación puntual centrada en el papel del proceso de génesis del riesgo, incluso antes de su proceso de gestión, correspondiente al sujeto económico y, más precisamente, al empresario.

Al carácter subjetivo del riesgo se atribuyen asimismo sus diferentes interpretaciones. En particular, la extrema indefinición de significado que ha asumido en el tiempo el concepto en cuestión, así como los nuevos caracteres distintivos que se han alineado a los tradicionales, han generado además otro efecto, o sea el de producir una “noción omnicomprendensiva de riesgo” (Power, 2004). La evolución semántica del término (piénsese, a título ejemplificador, en la ya mencionada concepción meramente negativa de riesgo y a la concepción de riesgo especulativo) y su diversidad de significado en cuanto a los contextos y a los campos disciplinarios en los que encuentra lugar es, por lo demás, carácter común a muchas expresiones y conceptos hoy en boga. No obstante, con respecto a estos últimos (cabe reflexionar, por ejemplo, sobre conceptos como “calidad”, “estrategia” o “gobernanza”), la noción de riesgo parece caracterizarse por una mayor indeterminación de sus confines, lo que ha provocado una extensión de significado y una difusión desmesurada en los diversos campos de aplicación.

En el ámbito económico-empresarial, el riesgo se considera, además, como

general. La generalidad se entiende como su condición de pertenencia al complejo empresarial (Di Cagno, 2002). La generalidad del riesgo puede adscribirse al hecho de que este no se pueda atribuir a eventos específicos que lo originen, ni se pueda asociar a efectos específicos que deriven de él. Por esta razón, el riesgo económico-empresarial se divide en una serie de riesgos específicos a los cuales es posible asociar causas y efectos precisos.

En particular, el riesgo empresarial, según una perspectiva de observación adoptada por las finanzas corporativas, se divide en operativo y financiero.

El riesgo operativo hace referencia a la marcha económica de la empresa, o sea a sus resultados operativos. Según una óptica unilateral (riesgo puro), el riesgo económico está conectado a la posibilidad de que la actividad empresarial no sea idónea para operar en equilibrio económico y crear valor (Giannesi, 1979). Según una óptica bilateral (riesgo especulativo), como hemos dicho, el riesgo se atribuye a una situación de incertidumbre y variabilidad, tanto positiva como negativa. El riesgo operativo se conecta justamente a la interpretación especulativa del riesgo mismo y nace de la variabilidad sistémica de los resultados operativos de la empresa (Donna, 1999, p. 138; Dallochio y Salvi, 2004, p. 259).

El riesgo financiero, en cambio, hace referencia a la gestión de los recursos financieros, haciendo referencia a la posibilidad de insolvencia, a la manifestación de picos y estancamientos financieros y a las problemáticas propias de la estructura financiera y de la deuda. Ya que la gestión financiera de la empresa, en el resultado del ejercicio, se ve representada en el área financiera, a diferencia del caso precedente, el riesgo financiero se evidencia en la posible variabilidad del resultado neto según la variación de los resultados operativos.

Los riesgos de tipo financiero incluyen el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y los riesgos de mercado. El riesgo de liquidez está relacionado con la dificultad de movilizar una inversión rápidamente y a un precio conveniente y de acceder inmediatamente y a un coste sostenible a los recursos financieros necesarios para la empresa. El riesgo de crédito hace referencia a la posibilidad de soportar pérdidas a causa del incumplimiento o de la insolvencia de las contrapartes. El riesgo de mercado se refiere a las oscilaciones del valor de activos o pasivos causadas por variaciones en las condiciones de mercado.

#### **4. La concepción de riesgo en las principales disciplinas económico-empresariales**

Hoy en día el tema del riesgo y de su gestión interesa un número cada vez más relevante de empresas, considerada la creciente complejidad del entorno

en que estas han de operar. Además de esto, el estudio de dicho fenómeno concierne los diferentes ámbitos disciplinarios de la economía en lo general y de la economía empresarial en lo particular (D'Onza, 2008, p. 94).

#### 4.1. La concepción del riesgo en la contribución de la contabilidad, de la revisión contable y de la valoración de empresa

Los reflejos relativos al riesgo que emergen cuando se consulta la disciplina contable -- entendida en sentido amplio, o sea incluyendo en ella además los reflejos cualitativos de la información estrictamente cuantitativa de directo origen escriturario -- son sin duda numerosos (La Rosa, 2012). Será suficiente reflexionar, a título meramente ejemplificativo y no exhaustivo:

- sobre el papel del *principio de prudencia* al informar la redacción de los estados financieros (tal que las pérdidas, aunque solo sean presuntas, han de registrarse en los resultados) y, más en general, sobre el *principio de continuidad empresarial*, en cuanto premisa para la redacción de los estados financieros a nivel de funcionamiento, que se contrapone a la incertidumbre de proseguimiento de la actividad empresarial;
- sobre las políticas de autoseguro (Ferrero, 1995), que llevan a la constitución de “fondos-riesgo” a incluir en el pasivo del balance;
- sobre el incrementado valor informativo de las notas a las cuentas, sobre todo en el tema de los riesgos financieros, en cuyo ámbito encuentran lugar el “sistema de riesgos” y el “sistema de compromisos”;
- sobre la incrementada divulgación informativa del informe sobre la gestión, donde se pide documentar “los riesgos y las incertidumbres a las que se expone la empresa”<sup>2</sup>.

Más allá de la divulgación obligatoria de información (*mandatory disclosure*), la disciplina contable ha intentado mantener lo más posible las “distancias” de conceptos de incertidumbre y de riesgo. Con respecto a la primera, de hecho, se ha afirmado la exigencia de evaluaciones de balance lo más posible fundadas sobre caracteres de objetividad (Onida, 1974, p. 39), a pesar de los numerosos límites que recaen sobre este (Sorci, 2002, pp. 163-164). Con respecto al segundo, apenas es necesario precisar cómo los resultados destacados en los resúmenes contables tienen capacidades limitadas para mostrar las dinámicas reales de los riesgos y sus efectos sobre los flujos de renta<sup>3</sup>. Efectivamente, la

2 Cf. el párrafo 5.4. de este capítulo.

3 A este respecto, Guatri escribe que “los resultados contables no descuentan las modificaciones que tienen lugar en los riesgos que gravan sobre la empresa y sobre sus flujos de renta. En otras palabras, el mismo resultado contable puede obtenerse bajo diferentes condiciones de riesgo, las cuales expresan su volatilidad, o sea la posibilidad de que no vuelva a reproducirse

disciplina contable privilegia generalmente una política de gestión cuyo fin es la estabilización de los ingresos, con el objetivo de reducir el efecto de las incertidumbres y de las previsiones y de permitir una remuneración apropiada de todos los factores productivos a lo largo del tiempo.

También en cuanto a controles contables y, especialmente, de revisión externa, el riesgo ha recibido una atención adecuada coincidiendo con la aparición de nuevos paradigmas que han llevado a la adopción de enfoques orientados al riesgo. En particular, el modelo actualmente empleado por las grandes auditoras es el conocido como *audit risk model*, centrado en el riesgo de revisión y en la exigencia de mitigar sus componentes fundamentales (*riesgo intrínseco*, relativo a la posibilidad de que saldos presupuestarios, clases de operaciones e información de riesgos puedan contener errores significativos; *riesgo de control*, que recae en el sistema de control interno, en la eventualidad de una incapacidad suya para identificar y prevenir errores significativos; *riesgo de identificación*, soportado por el auditor cuando, a causa de las técnicas empleadas, no consigue individuar posibles errores significativos). Las contribuciones al desarrollo del riesgo ofrecidos por la auditoría empresarial en cuanto disciplina (Campedelli, 1996), pueden atribuirse:

- a la aplicación de las técnicas de muestreo y del relativo *riesgo de muestreo*;
- al *riesgo de continuidad empresarial*, ofreciendo un apoyo a la gerencia en la valoración del mantenimiento de la expectativa de funcionamiento;
- a una visión de la fiabilidad de los estados financieros en términos de probabilidad (de lo que se extrae la posibilidad de cometer un *error de 1º tipo*, o sea juzgar estados financieros como no fiables cuando lo son, o un *error de 2º tipo*, cuando se juzga unos estados financieros como fiables cuando estos son falsos);
- al análisis del *riesgo de fraude*, entendido como error cometido intencionalmente por cualquier sujeto dentro de la empresa;
- a una concepción sistémica de los riesgos, que asocian los riesgos relativos a cada aserción y cada partida presupuestaria al riesgo de no fiabilidad de los estados financieros en su conjunto

Finalmente, en aquella rama de la Economía empresarial que se dedica a la determinación del valor a reconocer al capital económico de la empresa -- y que por este motivo juega un papel central y de síntesis de todos los conoci-

o que pueda reproducirse a niveles sensiblemente inferiores. Sin embargo, esto no influencia de manera alguna el resultado, que es "neutral" con respecto a dicho fenómeno. Tanto si el resultado ha sido conseguido acentuando los riesgos y comprometiendo así el futuro, como si los ha reducido mejorando las expectativas, el resultado contable permanece insensible a ello y no refleja este fenómeno" (Guatri, 1997, p. 148).



mientos relativos a cada una de sus partes menores -- el riesgo es asumido como una variable fundamental, especialmente en los métodos de valoración basados en la actualización de los flujos. En particular, es sabido que el valor de la empresa se basa en su capacidad de producir flujos de entradas en un horizonte temporal determinado y actualizados a un tipo determinado, el cual incluye una medida del riesgo relativa a la ejecución de la actividad específica de empresa.

La contribución de este planteamiento es evidente allí donde se adopte dicha medida del riesgo como expresión de la perspectiva de un potencial inversor contrario al riesgo. Cuanto mayor sea la medida del riesgo, menor será el valor reconocido por el inversor a la empresa objeto de inversión, dada la mayor variabilidad que caracterice, pues, la rentabilidad esperada. El riesgo, entonces, es un atributo irreprimible en los procesos de valoración empresarial y en la definición de su componente más relevante relacionado con el lanzamiento (Bruni, 2007, p. 9), representado en la estimación del coste de capital y deuda.

#### 4.2. La concepción del riesgo en la contribución de la organización empresarial, de la programación y control, y de la estrategia empresarial

En el ámbito de los estudios organizativos, el riesgo no posee relevancia directa, sino que es agregado más que nada al proceso decisional, el cual representa sin duda uno de los principales ámbitos de observación de tales estudios. El riesgo recibe espacio también en el ámbito de los sistemas de evaluación e incentivo de gerencia y empleados, donde los resultados obtenidos por cada responsable están también relacionados a los riesgos asumidos. Por otra parte, cabe destacar el reconocimiento de que es también y sobre todo el individuo quien personifica y soporta el riesgo, y no tanto la estructura o los sistemas (Holt, 2004, p. 252). A partir del enfoque conductista de Simon (1997) y de su modelo de racionalidad limitada del hombre, la contribución más relevante de la organización empresarial ha de identificarse en el uso de heurísticos como instrumentos de resolución de problemas en los procesos decisionales complejos.

En el ámbito de los mecanismos directivos y, en particular, de planificación y control estratégico, al riesgo se le considera en términos de variabilidad de las salidas y de las entradas “necesarias” y “normales” a medio-largo plazo.

Desde esta perspectiva, los riesgos son gestionados con vistas a la mejora de los resultados empresariales entre los diversos responsables funcionales y/o divisionales (Collier *et al.*, 2006).

Por otro lado, la actividad de prevención de los riesgos forma parte solo implícitamente del ámbito de la planificación estratégica y de control de gestión, y los sistemas de *budgeting* (presupuesto) y de *reporting* (información) carecen a menudo de una valoración adecuada de los riesgos. En el ámbito más específico del análisis de los costes, el riesgo, entendido como riesgo económico-general, encuentra su representación en una configuración de coste total, apta para abarcar componentes virtuales entre los que destaca por su papel la “cuota de beneficio”, a su vez apta para remunerar el riesgo empresarial.

En aquella partición de las disciplinas económico-empresariales de origen más reciente y conocida como *estrategia empresarial*, el riesgo es indagado indirectamente y, por lo general, es interpretado en términos de posibilidad de resultados inferiores a los delineados al definir los objetivos de gestión estratégica y, más en general, como resultado negativo con respecto a los resultados conseguidos por las demás empresas. También en los estudios internacionales el riesgo ha sido observado rara vez como área específica de estudios en la definición de la estrategia empresarial<sup>4</sup>.

En una visión estratégica del riesgo, el perfil de observación de mayor interés, obviamente, es el que hace referencia a la relación empresa-entorno, por lo que empresas que cuenten con estrategias y recursos apropiados consiguen ver los eventos externos como oportunidades, donde otras empresas ven principalmente amenazas.

De todas maneras, las posibilidades de gestionar el riesgo y la incertidumbre dependen ante todo de la concepción que se le quiera reconocer a la estrategia y a su formulación (Parnell, 2003). La literatura define las tres directrices del comportamiento estratégico adoptado para afrontar el riesgo a través de una acción de control (en términos de *flexibilidad*, de *predominio* y de *integración*) sobre la intensidad de las causas (no de los efectos) (Cavalieri, 2008, p. 19). El riesgo se define, pues, como el resultado de tres factores: la variabilidad externa del entorno, la variabilidad interna de la empresa y la rigidez de la estructura organizativa y operativa de la empresa.

A partir de las reflexiones ofrecidas por la *teoría de la contingencia*<sup>5</sup> y por el

---

4 Una atención explícita al papel del riesgo en el proceso de planificación estratégica puede encontrarse en: Gluck *et al.*, 1980, pp. 154–161. Una de las primeras contribuciones en que se percibe la necesidad de integrar los modelos de análisis estratégico con variables que expresen el riesgo es la de Bettis, que propone un modelo de ecuación en el que el riesgo (medido en términos de desviación estándar de la rentabilidad económica) es función de la estrategia y de las características del sector industrial. Cf. Bettis, 1982, pp. 22–25.

5 Esta teoría se basa esencialmente en la idea de que la estructura de una empresa de éxito depende (y es *contingente*) del tipo de entorno en que se encuentra y de las *condiciones* en que funciona. Por lo tanto, se identifican variables *externas* como la incertidumbre del entorno, el

concepto de *congruencia* (Miles y Snow, 1978), o sea de tipología de relación existente entre los elementos del entorno, se plantea que, en caso de que los elementos internos de la empresa y los que conectan esta a sus entornos de referencia se encuentren en una posición de elevada congruencia, el riesgo de la empresa se reduce. Todo cambio con respecto a dicha posición determina, al contrario, un aumento del nivel de riesgo para la empresa.

Por lo tanto, en una visión estratégica del riesgo -- a diferencia de lo previsto por la moderna teoría financiera -- este es asumido como variable no necesariamente dependiente del rendimiento. Al contrario, serán el entorno de pertenencia, la estructura y la estrategia de la empresa los elementos que influyan tanto el riesgo como el rendimiento de manera separada. Frente a la ausencia de interrelaciones significativas entre riesgo y rendimiento, las estrategias empresariales deberían pues orientarse contextualmente a reducir el riesgo y a aumentar el rendimiento.

En la visión estratégica del riesgo de empresa, esta se inscribe en diversos entornos, cada uno de los cuales influencia y es influenciado por las estrategias adoptadas por la empresa a diferentes niveles, según un modelo canónico *input-output* de relaciones empresa-entorno. En dicho sistema, será la naturaleza de las relaciones que la empresa establezca con los varios entornos la que determine el nivel de riesgo al que esta, en su conjunto, se encuentre sometida. De hecho, tales relaciones -- que permiten, en definitiva, explicar el éxito de algunas empresas en términos de ventaja competitiva y en detrimento de los menores resultados de otras -- incluyen mayores o menores dosis de riesgo.

En una perspectiva estratégica, el riesgo parece, pues, multidimensional, ya que abarca tres dimensiones fundamentales: el *riesgo empresarial*, el *riesgo competitivo* y el *riesgo operativo*.

El riesgo empresarial (en una acepción estratégica) se relaciona ante todo con la definición del sector económico en el que la empresa va a llevar a cabo su actividad y, por lo tanto, a la selección de un apropiado entorno empresarial. El riesgo, entonces, deriva de la pérdida potencial conectada a una errónea gestión de las relaciones y de las actividades empresariales que la empresa realiza en aquel entorno, y para estimarlo es necesario, por lo tanto, llevar a cabo un análisis a nivel societario, o sea entre los diferentes sectores industriales. Las partes (*stakeholders*) interesadas por la dimensión empresarial del riesgo estratégico son, pues, los accionistas-proprietarios del capital, los inversores y los directivos a nivel empresarial.

---

control por parte de otras empresas o la dependencia de recursos, y variables *internas* como la complejidad tecnológica, la diferenciación (número de sub-unidades organizativas con funciones distintas), la dimensión, los procesos decisionales (Lawrence y Lorsch, 1967).

El riesgo competitivo concierne la definición de aquel conjunto de actividades y relaciones que permiten a la empresa colocar de manera adecuada sus productos/servicios en el mercado de referencia y se define, entonces, como la pérdida potencial conectada a una errónea gestión estratégica de tales relaciones y actividades para con el entorno competitivo. El nivel de análisis apropiado para determinar el riesgo competitivo no puede ser otro que el propio de la estrategia competitiva, o sea relativo a las empresas pertenecientes a un determinado sector industrial, y las partes interesadas se convierten, en consecuencia, en los sujetos de la “competencia ampliada”, pero también los directivos a nivel de área estratégica de negocios.

Finalmente, el riesgo operativo está relacionado con el conjunto de actividades y sistemas que permiten a la empresa llevar a cabo sus actividades económicas de manera eficaz. Dichas actividades y sistemas -- relativos a la tecnología, a los sistemas de control, etc. -- se sintetizan en el término “estructura”, la cual debe estar alineada con el entorno externo relativo a los recursos que la empresa necesita. El riesgo operativo, pues, está constituido por la potencial pérdida que derive de una errónea gestión de las relaciones con dicho tipo de entorno. El nivel de análisis para determinar correctamente el riesgo operativo es el de la *estrategia funcional*, o sea relativo a las diferentes funciones empresariales existentes dentro de la empresa, y las partes interesadas implicadas son los proveedores de bienes y servicios, el Estado, los sindicatos y los dirigentes a nivel de cada función empresarial.

Para hacer frente de manera adecuada a un análisis estratégico que abarque las categorías de riesgo antes mencionadas, es necesario que la gerencia pueda recurrir a una serie de apoyos informativos, interpretativos (como el Cuadro de Mando Integral y la Dinámica de Sistemas) y de gestión, tales que hagan madurar la conciencia estratégica del riesgo, o sea la capacidad de dirigir la empresa limitando su vulnerabilidad (Brunetti, 2003; Culasso, 2009). Por otra parte, como hemos dicho, las formas de integración entre la gestión de riesgos y el control estratégico aun no han contado, al menos en Italia, con un desarrollo adecuado.

## 5. La gestión de riesgos

Considerada la naturaleza intrínseca del fenómeno “riesgo” en la actividad empresarial, la gestión del mismo no puede sino ser una actividad de relevancia estratégica y fundamental en una óptica de gestión orientada al valor (D’Onza, 2008, p. 116).

La gestión de riesgos de tipo tradicional, llamada *risk management*, se define como una función empresarial dedicada a identificar, valorar, manejar

y someter a control económico los riesgos puros de la empresa, o sea aquellos eventos que puedan representar una amenaza para el patrimonio físico y humano de la empresa misma y/o para sus capacidades de renta. Como ya hemos dicho, los riesgos puros (también denominados pasivos o estáticos, o incluso no estratégicos) admiten exclusivamente la verificación de un resultado negativo (como es el caso de incendios, robos, calamidades naturales, etc.), excluyendo pues la posibilidad de crear también ganancias o beneficios simultáneamente, al menos de forma directa. Dichos riesgos, que en este sentido pueden entenderse como riesgos en el sentido estricto del término, han sido asimilados por lo general con los riesgos asegurables.

Con el paso del tiempo se ha difundido en el contexto anglosajón y, sucesivamente, en el europeo, una concepción más amplia de gestión de riesgos: la *Enterprise Risk Management* (ERM, Gestión de Riesgo Empresarial). Se trata de una gestión integrada del riesgo con el fin de favorecer el proceso de creación de valor (Floreani, 2004; D'Onza, 2008). Por esta razón, la ERM es un proceso que abarca las diferentes áreas de la actividad empresarial, en referencia tanto a los procesos de gestión estratégica, como a los de gestión operativa (Di Cagno, 2002, pp. 67 y ss.).

La ERM, a diferencia de la gestión de riesgos de tipo tradicional, se ocupa tanto de los riesgos puros como de los especulativos. Los riesgos especulativos (a menudo denominados riesgos empresariales), al contrario, admiten la posibilidad de realizar ganancias potenciales, simultáneamente o posteriormente a las eventuales pérdidas. Por otra parte, cabe destacar cómo la distinción entre riesgos puros y riesgos especulativos, por naturaleza, nunca sea neta, y lleve pues implícitamente a reconocer la posibilidad de su gestión integrada, a causa de las fuertes interconexiones que unen ambas categorías de riesgos.

La literatura, de manera bastante homogénea, identifica algunas fases que componen el proceso de gestión de riesgos. Como es sabido, este se produce a través de la implementación de una secuencia lógico-temporal de tipo iterativo o circular que ve sucederse las fases de identificación, valoración, tratamiento y comunicación del riesgo. La naturaleza iterativa del proceso se confirma por el hecho de que el análisis del riesgo — que consiste en su identificación y medición — tiene lugar también después del momento de gestión en sentido estricto, con el fin de garantizar el seguimiento continuo de los resultados alcanzados, también gracias al empleo de instrumentos de información (*reporting*) interna y externa<sup>6</sup>.

---

6 Para un tratamiento sistemático del proceso de gestión de riesgos, cf. Borghesi, 1985; D'Onza, 2008; Floreani, 2004; Pignolo, 2002; Culasso, 2009; Beretta, 2005.

## 5.1. La identificación de los riesgos

La relevancia de la fase de identificación de los riesgos debe atribuirse al hecho de que solo un claro conocimiento y análisis de los riesgos permite comprender las causas de fracaso de las empresas. Dicha fase ofrece el apoyo informativo para las fases sucesivas y, por lo tanto, para el proceso entero de gestión de riesgos. De esto se deduce que el éxito de las fases sucesivas dependerá de la calidad y fiabilidad de las informaciones obtenidas durante el proceso de identificación de los riesgos. De hecho, los defectos en la identificación causan errores decisionales o bien por falta de actuación no consciente (subestimación), o bien por exceso de cobertura (sobreestimación) del riesgo.

Ya que la identificación de los riesgos presupone la formación y el conocimiento de clases homogéneas de riesgos, parece claro que una identificación consciente de los riesgos se dé a partir de un completo conocimiento de las diferentes manifestaciones de riesgo y, antes aun, de una correcta percepción del mismo. La percepción, pues, es la primera fase en el proceso de identificación de los riesgos.

La percepción de los eventos que comportan riesgo, con el objetivo de identificar los factores a la base de las posibles desviaciones entre objetivos esperados y realidad planteada, se confía normalmente a los conocimientos y a la intuición del empresario, a lo que siguen las fases de análisis de los factores causales y de la causalidad (Borghesi, 1985, pp. 141–142).

El análisis de los factores causales es una actividad tan compleja como fundamental, y es instrumental a las fases sucesivas del proceso de gestión de riesgos. Dicha fase está estrechamente relacionada con el análisis de la causalidad. El riesgo, de hecho, no puede analizarse de manera asistemática y sus causas deben buscarse en las conexiones entre las operaciones y los hechos que conciernen la empresa en su proceso sistémico.

En la fase de identificación de los riesgos, una distinción empleada normalmente es la que contraponen riesgos endógenos a riesgos exógenos, en parte coincidente con la distinción entre riesgos gobernables y no gobernables respectivamente. Estos últimos son externos a la empresa y generalmente fuera de su alcance de control. Entre estos cabe destacar, a nivel macroeconómico, el riesgo asociado a la economía del país en el que la empresa tiene su sede (*country-based risk*) y el riesgo relativo al sector industrial en el que la empresa opera (*industry-based risk*) (La Rosa, 2012).

Con respecto a los riesgos incluidos en el más amplio y general riesgo relativo a la economía del país (Di Gregorio, 2005, pp. 209–226), podemos identi-

---

ficar los siguientes factores e indicadores:

- el tipo oficial de referencia (TUR), del que dependen los tipos de interés sobre los capitales procedentes de préstamo;
- el tipo de inflación (o sea la variación del índice de precios al consumo), ya que este determina el nivel de los salarios a abonar a los empleados;
- los niveles de paro, que inciden sobre el gasto al consumo, reduciendo las posibilidades de rentabilidad en determinados mercados;
- la carga fiscal en su conjunto, especialmente la que grava, bajo diversos conceptos, sobre las rentas y las actividades patrimoniales del empresario;
- otros indicadores económicos.

En cambio, en lo referente a los riesgos relacionados con el sector de pertenencia de la empresa, cabe incluir, por ejemplo, los riesgos relativos al mercado propio y de otros, y los riesgos de insolvencia, ligados a las condiciones comerciales del mercado y a la posibilidad de incumplimiento por parte de otros.

Los riesgos endógenos, en cambio, son internos a la empresa y, por este motivo, controlables de diferente manera. En síntesis, estos se identifican con el conjunto de los riesgos propios de la empresa (*firm-based risk*) y, por lo tanto, componen el así denominado riesgo empresarial. Aunque factores y riesgos endógenos representen la causa principal de quiebra de las pequeñas empresas, el papel jugado por los factores y por los riesgos exógenos no debe ser ignorado, sobre todo en presencia de unas condiciones específicas en el entorno de la empresa.

## 5.2. Valoración de los riesgos

La valoración de los riesgos nace de un proceso estimativo que tiene en cuenta tanto la probabilidad de que se produzca un evento aleatorio como sus consecuencias económicas. A estos efectos, las metodologías que apoyan la estimación de los riesgos pueden ser de naturaleza cuantitativa (determinación de la distribución de probabilidad de la variable aleatoria, de la desviación típica, etc.), semicuantitativo o cualitativo (cuando estén orientadas a describir numéricamente o cualitativamente dichas dimensiones).

Volviendo a la distinción entre riesgos exógenos y endógenos, la valoración de los riesgos macroeconómicos anteriormente identificados (riesgo asociado a la economía del país y riesgo implícito en el sector industrial de pertenencia) parece tener una importancia notable, si es cierto que dichos factores representan entre el 30%–50% de las causas de quiebra en pequeñas empresas al determinar variaciones sensibles en los ingresos netos al resultado, normalmente superiores a las que se registran en empresas mayores; pero más relevante aun

parece la valoración de los riesgos endógenos, pues el 50%–70% de las quiebras en pequeñas empresas se asocian a estos factores<sup>7</sup>.

Si en la fase de identificación el momento perceptivo es una fase crítica del proceso de gestión de riesgos, en la fase de valoración del riesgo el recurso a las técnicas cualitativas – en lugar de las más sofisticadas técnicas cuantitativas y semicuantitativas – representa un elemento crítico más, porque es en esta fase que se concentra típicamente la formulación de hipótesis simplificadoras. Los juicios cualitativos se basan, de hecho, en conjeturas expresadas con el fin de estimar la probabilidad y el impacto, allí donde efectivamente se lleven a cabo dichas estimaciones.

El instrumento más conocido para disponer de un cuadro sintético que relacione frecuencia y gravedad de los riesgos identificados es la construcción de una matriz que haga referencia a dichas dimensiones y que puede ser construida a diferentes niveles estratégicos (de la economía o sector de pertenencia, a nivel empresarial, competitivo, funcional). En particular, para una valoración consciente de los riesgos, podría resultar de ayuda la comparación entre dos matrices de los riesgos, una que por ejemplo haga referencia a la posición de los riesgos de mercado tal y como se presentan efectivamente en las empresas de un sector dado, y otra que evidencie aquellos mismos riesgos tal y como son percibidos y situados por parte de los empresarios al final de esta fase. De esta comparación pueden surgir desviaciones debidas a una valoración errónea de los riesgos de mercado.

Además, podría dedicarse un énfasis particular a aquellos riesgos de impacto elevado y baja probabilidad de manifestación. Dicha categoría de riesgos suele ignorarse justamente por este segundo carácter suyo, que no permite basarse en información histórica y convierte así en ineficaces los métodos convencionales de previsión.

La valoración de los riesgos se concluye con la determinación del nivel de exposición al riesgo aceptable, o sea del grado de retención del riesgo. Más concretamente, el riesgo al que se expone la empresa es llevado a dicho nivel a través de la implementación de un grupo de estrategias y técnicas que, en su conjunto, constituyen la fase de tratamiento del proceso de gestión de riesgos.

### 5.3. El tratamiento de riesgos

La fase dedicada al tratamiento de riesgos comienza a partir de la toma de conciencia del riesgo (Bertini, 1987, pp. 154 y ss.), o sea de los hechos que

<sup>7</sup> Los datos porcentuales los proporcionan Everett y Watson, y el intervalo se justifica en relación a la definición de quiebra de la actividad empresarial asumida en su momento (Everett y Watson, 1998).



pueden poner en duda la posibilidad de alcanzar los objetivos de la empresa. En segundo lugar, es necesario que la empresa identifique el umbral de aceptación del riesgo que considera poder soportar (*risk appetite*, propensión al riesgo). La definición de la propensión al riesgo concierne, bajo distintas formas, todas las figuras empresariales, desde la dirección a la gerencia y los niveles operativos<sup>8</sup>. De esto se derivan las decisiones relativas a las modalidades del tratamiento de riesgos (*risk treatment*) o de gestión en sentido estricto. Dicho de otro modo, las decisiones tomadas tras el proceso de identificación y valoración de los riesgos encuentran ahora una ejecución concreta, seleccionando e implementando las técnicas más idóneas con el fin de mejorar el perfil de riesgo de la empresa. La empresa puede decidir renunciar a tratar el riesgo o puede elegir gestionarlo.

En este segundo caso, las técnicas suelen distinguirse en dos principales categorías: de *afrontamiento del riesgo* y de *mitigación del daño*. Las primeras pueden intervenir sobre el riesgo reduciendo su frecuencia (*técnicas de prevención*) o su gravedad (*técnicas de reducción*). Las segundas en cambio actúan, una vez el riesgo ya se ha materializado, sobre las pérdidas sufridas y se prefijan restablecer las condiciones que precedían la aparición del daño a través de su financiación. Cabe precisar que la elección entre las diferentes técnicas de tratamiento debe orientarse por razones de eficacia, por lo que la mezcla de cobertura óptima será la que permita minimizar los costes de protección.

En base a la distinción arriba mencionada entre técnicas de gestión de riesgos, exponemos a continuación las modalidades de tratamiento de riesgos más conocidas.

### 5.3.1. *Afrontamiento de los riesgos: eliminación, fraccionamiento y reparto/distribución*

En el ámbito de las técnicas de afrontamiento o control físico de los riesgos se incluyen la eliminación, el fraccionamiento y el reparto o distribución del riesgo.

La técnica de *eliminación del riesgo* es interpretada por la doctrina o bien como la decisión de no aceptar los riesgos relativos a la ejecución de específicas actividades empresariales, o bien como intervención dirigida a la eliminación de las causas del riesgo mismo (Di Cagno, 2002, p. 76; D'Onza, 2008, p. 145). En el primer caso, la empresa, para evitar correr ciertos riesgos, renuncia a oportunidades de negocio (La Rosa, 2012). En el segundo caso, se opera para eliminar, como hemos dicho, las causas de origen del fenómeno de riesgo. Este camino, obviamente, aunque pueda parecer preferible, resulta a veces difícil

---

8 En referencia al tema tratado, cf. D'Onza, 2008, p. 141 y ss.

de recorrer.

Las técnicas de *fraccionamiento* se basan en un conjunto de actividades dirigidas a evitar la concentración de personas o funciones en un mismo lugar o la ejecución de más operaciones arriesgadas al mismo tiempo. No siempre su implementación es fácil, considerando el alto grado de centralización de funciones y procesos que caracterizan la actividad empresarial.

Las formas de *agregación y reparto/distribución del riesgo (risk sharing)* son incontables, pudiendo denominar así cualquier forma de ejecución de la actividad de empresa que incluya la participación (cualquiera que sea su naturaleza y su grado) de otros sujetos. En sentido amplio, pues, todas las actividades de empresa incluyen formas de reparto del riesgo, por el hecho mismo de prever la interacción con un conjunto de partes interesadas (*stakeholders*), sobre todo clientes y proveedores. Modalidades tradicionales de reparto del riesgo son aquellas que se instauran entre el franquiciador y el franquiciado, pero también a través de empresas conjuntas (*joint-ventures*), alianzas estratégicas, acuerdos de licencia. Esto, por otra parte, no implica que en cada una de ellas se creen aquellas condiciones de consolidación del poder (contractual, social, psicológico, económico, etc.) a las que apuntan generalmente las decisiones de agregación. Al contrario, a veces pueden crearse mayores niveles de dependencia y, así, de debilidad, además de una menor diversificación del riesgo, derivada justamente de la centralización en otras realidades empresariales.

### 5.3.2. *Las técnicas de mitigación del daño*

Ya en el ámbito de las técnicas de mitigación del daño, un papel predominante lo juega la retención activa, voluntaria e involuntaria, del riesgo. Como ya hemos dicho, las técnicas de mitigación del daño actúan cuando el daño derivado por un riesgo determinado ya se ha producido, con el fin de restaurar, a través del empleo de un conjunto de recursos financieros, las condiciones productivas que precedían la aparición del daño. Los medios financieros requeridos pueden tener una procedencia interna o externa a la empresa. En este sentido, dichas técnicas se dividen en técnicas de retención y técnicas de transferencia.

Mediante las primeras, la empresa se declara autosuficiente en el objetivo de recuperar la eficacia del sistema productivo dañado, y dicho objetivo se consigue empleando cantidades reservadas anteriormente para este fin, prescindiendo pues de financiaciones externas. Al contrario, las técnicas de transferencia prevén que la pérdida se restaure por medio de recursos financieros procedentes de terceros (normalmente aseguradoras) a los que se transfiere el riesgo, aunque este siempre recaiga sobre la empresa. No existen técnicas de financiación que se basen exclusivamente en solamente una de las dos posibili-

dades de cobertura financiera, ya que por razones de conveniencia económica y técnica se impone recurrir a una mezcla de las mismas.

Las *técnicas de retención del riesgo* garantizan mayores márgenes de flexibilidad, porque a menudo son vistas como “contenedores” de aquellos riesgos que no son tratados mediante otras técnicas. Representan, pues, una variable dependiente en el proceso de tratamiento de riesgos. Al mismo tiempo, de la definición del nivel de retención del riesgo por parte de la empresa (o sea de la cantidad de riesgo tolerable por la misma y por lo tanto aceptable) dependerá la medida en que es posible recurrir a las otras técnicas, tanto de control financiero como de control físico del riesgo. Así, la cantidad de recursos reservables para la financiación de posibles pérdidas debe coordinarse con la cantidad de recursos a destinar a una eventual prevención de riesgos (de la misma tipología o naturaleza), mientras de los primeros dependerá además la capacidad de contratar con las aseguradoras las pólizas y, en particular, el nivel de las franquicias.

En la financiación interna de las pérdidas es necesario distinguir aquellos recursos financieros sobre los que puede contarse por su exigibilidad. Especialmente a largo plazo, la financiación depende sobre todo de los medios propios a disposición y de las financiaciones de larga duración. Una relación adecuada entre inmovilizados y pasivos permanentes posibilita la estabilidad empresarial. En particular, la existencia de medios propios suficientes permite que los daños sufridos por el conjunto de los inmovilizados puedan recuperarse rápidamente y que las eventuales pérdidas sean reabsorbidas.

A corto plazo, la financiación interna de las pérdidas, que podemos definir ahora mejor como autofinanciación, puede tener lugar recurriendo a uno o a ambos componentes fundamentales de este último, o sea el beneficio neto del ejercicio no distribuido, así como el consumo de capital fijo (amortizaciones) y las provisiones periódicas a los fondos de riesgo (deudas de cobro dudoso, oscilación de tipos de cambios, etc.) y a los fondos para gastos futuros (indemnizaciones por cese de relación laboral, fondos para impuestos, fondos de manutención, todo ello respetando el principio de prudencia).

Las técnicas de retención del riesgo generalmente se adoptan para los riesgos clasificados de baja gravedad y alta frecuencia, considerado que, debido a la elevada probabilidad de su manifestación, comportan pérdidas previsibles pero soportables. En estos casos, dichas pérdidas son absorbidas generalmente por los gastos corrientes. En presencia de manifestaciones de riesgo de menor frecuencia, se suele recurrir en general al autoseguro.

En otros casos, a dichas formas de retención activa *voluntaria*, o sea adoptadas deliberadamente por la empresa, se acompañan formas de retención activa

*involuntaria*, causadas por incapacidad, imposibilidad o por la impropiedad económica de recurrir a otras modalidades de tratamiento de riesgos.

A la retención activa se contraponen la *pasiva*, la cual, en empresas más pequeñas, debido a los defectos de percepción y estimación evidenciados en las fases de identificación y valoración de los riesgos, puede jugar un papel considerable. Las formas de retención pasiva nacen, de hecho, de un desconocimiento acerca de la identificación y/o la valoración de los riesgos. Estas tienen origen sobre todo en las causas indicadas en el segundo capítulo, o sea en el conjunto de distorsiones cognitivas que pueden manifestarse en cualquier momento del proceso decisorio, incluido el de gestión de riesgos. En otras palabras, el proceso de gestión de riesgos, igual que las otras operaciones empresariales, se ve afectado por los mapas mentales y por la base ideológica y de valores de los individuos que participan en la gobernanza (D'Onza, 2008, p. 118).

Las *técnicas de transferencia del riesgo al exterior* se interpretan normalmente como una señal de gestión responsable, ya que se presupone que esto ha sido deliberado a conciencia, teniendo en cuenta el conjunto de gastos y beneficios y, en consecuencia, la rentabilidad empresarial. Por ejemplo, bajo el perfil fiscal, la transferencia de seguros se presenta como más conveniente si se compara con las técnicas de autoseguro realizadas mediante provisiones a los fondos de riesgo y a los fondos para gastos futuros. Las primas de seguro, de hecho, son gastos deducibles a la hora de determinar las ganancias del ejercicio.

Además, recurrir a los seguros tiene la ventaja de adquirir informaciones útiles, o hasta incluso un verdadero asesoramiento jurídico y técnico en materia de gestión de riesgos por parte de la aseguradora, por ejemplo, relativo a la verificación de la eficacia de los sistemas de prevención a disposición de la empresa.

La técnica del seguro cautivo (*captive insurance*<sup>9</sup>) está mayormente indicada para grandes empresas y grupos. Consiste en la creación de una empresa jurídicamente independiente, dedicada a asegurar los riesgos asumidos por la empresa cabeza o por las otras empresas que pertenecen al mismo grupo.

---

9 Sobre el tema de la “aseguradora cautiva” y sobre las diferentes modalidades que la misma puede adoptar, cf. entre otros: Pignolo, 2002, pp. 121–154; Pisani, 1996, pp. 149–168. El autor, en particular, plantea este instrumento como “una solución *second best* con respecto a la insuficiencia del autoseguro o a lo costosa que resulta la transferencia de seguros” (p. 163).

## 5.4. La comunicación de los riesgos

La comunicación de los riesgos constituye un pasaje importante en el ámbito del proceso de gestión de riesgos. Se distinguen procesos de comunicación interna y externa.

La comunicación (*reporting*) interna acompaña todo el proceso de gestión de riesgos y se plantea simultáneamente a él. La comunicación externa, en cambio, se realiza al final de las fases descritas anteriormente (D'Onza, 2008, p. 124).

Adoptando el esquema propuesto por D'Onza (2008, pp. 152 y ss.), se describe primero el papel de la comunicación interna implicando algunas fases del proceso de gestión de riesgos en las que esta demuestra ser una variable clave.

La comunicación interna es muy útil en las fases de identificación, valoración y tratamiento de los riesgos particulares, ya que algunos factores causales del riesgo podrían intervenir en áreas específicas y podrían eludir a los sujetos encargados de su tratamiento. Una comunicación interna transversal para con las diferentes fases del proceso de gestión de riesgos, además, resulta fundamental con el fin de garantizar la viabilidad de dicho proceso. Asimismo, la comunicación interna es instrumental a los fines de coordinación entre los procesos de gestión del riesgo que se desarrollan en las diferentes áreas del modelo organizativo de la empresa. En este sentido, esta debería seguir primero un camino de tipo *top-down*, es decir, desde la gerencia, la cual comunica los objetivos y las directrices a los niveles operativos. Posteriormente, la comunicación interna sigue dinámicas *bottom-up*, pues los niveles operativos comunican a la gerencia todas las informaciones inherentes a las políticas de gestión llevadas a cabo y a sus puntos críticos, garantizando así la correcta ejecución del proceso decisional, de la predisposición y del control de los planes de acción.

Además de lo dicho, la comunicación interna constituye un importante instrumento, útil a efectos de la predisposición de la comunicación del riesgo a presentar al exterior.

La comunicación de los factores de riesgo al exterior es un pasaje delicado, pues, aunque pueda resultar útil a varias partes interesadas, como veremos después, puede comprometer la confidencialidad relativa a algunos momentos estratégicos de la empresa.

Los principios contables internacionales IAS/IFRS, desde hace más de un decenio, han ampliado el cuadro de información obligatoria en materia de riesgo. En particular, el IAS 1 introduce la posibilidad (sin régimen de obligación) de incluir en el informe sobre la gestión los análisis relativos a los princi-

pales factores de riesgo y a las incertidumbres relativas al resultado económico. El IAS 32 requiere que la empresa describa las políticas de gestión financiera de riesgos adoptadas para proteger el valor de activos y pasivos de tipo financiero de los riesgos de tipos de interés, de tipos de cambio y de crédito, este último para las actividades financieras. El IFRS 7 complementa el IAS 32, haciendo referencia a la información relativa a los instrumentos financieros. El IAS 37, finalmente, tiene en cuenta riesgos e incertidumbres por lo que respecta la provisión a los fondos<sup>10</sup>.

Además de lo indicado por los principios contables internacionales, la Directiva 2004/109/CE (Directiva de Transparencia), entre otras cosas, prevé que las empresas cotizadas en los mercados europeos incluyan en el informe sobre la gestión la descripción de los principales riesgos y de las incertidumbres ligadas a la gestión de la empresa.

A pesar de la poca información externa con carácter obligatorio, la divulgación de riesgos (*risk disclosure*) es importante para:

- la valoración de empresa y el control a posteriori de la creación de valor, ya que las informaciones relativas al riesgo, financiero y operativo, favorecen la determinación correcta de los parámetros útiles dirigidos a la estimación del coste del capital y de la deuda;
- el análisis económico-financiero útil para los inversores actuales y potenciales, para orientar sus decisiones de inversión;
- los financiadores y los intermediarios, ya que tal información sirve para definir el riesgo de impago/incumplimiento;
- los analistas financieros, al atribuir las calificaciones (*ratings*);
- los proveedores expuestos al riesgo de insolvencia de los potenciales clientes.

## Bibliografía

- Amaduzzi, A. (1969). *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*. Torino: Utet.
- Beck, U. (2000). *La società del rischio. Verso una seconda modernità*. Roma: Carocci.
- Beretta, S. (2005). *Valutazione dei rischi e controllo interno*. Milano: Egea.
- Bertini, U. (1987). *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*. Milano: Giuffrè.
- Bertini, U. (1990). *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*. Torino: Giappichelli.

---

<sup>10</sup> Exceptuando el IAS 1, los principios mencionados anteriormente hacen referencia sobre todo a las empresas financieras.

- Bettis, R. A. (1982). Risk considerations in modeling corporate strategy. *Academy of Management Proceedings*, 42, 22-25.
- Borghesi, A. (1979). Rischio aziendale, risk management e strategie delle imprese di assicurazione. *Il Risparmio*, 9, 1177-1179.
- Borghesi, A. (1985). *La gestione dei rischi di azienda. Economia e organizzazione, teoria e pratica*. Padova: Cedam.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., y Sandri, S. (2003). *Principi di finanza aziendale*. Milano: McGraw-Hill.
- Brunetti, G. (2003). La vulnerabilità dell'impresa: una riflessione secondo l'approccio aziendale. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 103(3-4), 125-135.
- Bruni, G. (2007). Le informazioni complementari al bilancio. Quale reporting revolution?, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 1-2, 2-15.
- Campedelli, B. (a cura di) (1996). *Analisi dei rischi rilevanti nella revisione aziendale. Principi ed applicazione*. Torino: Giappichelli.
- Cavalieri, E. (2008). *Il comportamento strategico d'impresa. Variabilità, strutture e rischio*. Torino: Giappichelli.
- Collier, P. M., Berry, A. J., y Burke, G. T. (2006). *Risk and Management Accounting*. Oxford: Cima Publishing.
- Corsani, G. (1936). *La gestione delle imprese mercantili e industriali*. Padova: Cedam.
- Culasso, F. (2009). *Gestione del rischio e controllo strategico. Un'ottica sistemica aziendale*. Torino: Giappichelli.
- D'Onza, G. (2008). *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*. Milano: Giuffrè.
- Dalocchio, M., y Salvi A. (2004). *Finanza d'azienda*. Milano: Egea.
- Di Cagno, P. (2002). *Il sistema aziendale tra rischio d'impresa e rischio economico-generale*. Bari: Cacucci.
- Di Gregorio, D. (2005). Re-Thinking Country Risk: Insights from Entrepreneurship Theory. *International Business Review*, 14, 209-226.
- Donna, G. (1999). *La creazione di valore nella gestione d'impresa*. Roma: Carocci.
- Everett, J., y Watson, J. (1998). Small Business Failure and External Risk Factors. *Small Business Economics*, 11(4), 371-390.
- Fazzi, R. (1957). *Il contributo della teoria delle funzioni e dei rischi allo studio dei comportamenti imprenditoriali*. Pisa: Cursi.
- Ferrero, G. (1955). *Lautoassicurazione nell'economia e nelle rilevazioni d'impresa*. Milano: Giuffrè.
- Ferrero, G. (1968). *Istituzioni d'azienda*. Milano: Giuffrè.
- Floreani, A. (2004). *La valutazione dei rischi e le decisioni di risk management*. Milano: I.S.U. Università Cattolica.
- Giannessi, E. (1979). *Appunti di economia aziendale*. Pisa: Pacini.

- Gluck, F. W., Kaufman, S. P., y Walleck, A. S. (1980). Strategic management for competitive advantage. *Harvard Business Review*, 58(4), 154-161.
- Gonnella, E. (2014). *L'azienda di produzione. Elementi costitutivi, condizioni operative, creazione di valore*. Milano: FrancoAngeli.
- Guatri, L. (1997). *Valore e "intangibles" nella misura della performance aziendale. Un percorso storico*. Milano: Egea.
- Holt, R. (2004). Risk Management: The Talking Cure. *Organization*, 11(2), 251-270.
- La Rosa, F. (2012). *Il governo consapevole del rischio nelle imprese minori. Verso una concezione cognitiva di risk management*. Roma: Aracne.
- Lawrence, P., y Lorsch, J. (1967). Differentiation and Integration in Complex Organizations. *Administrative Science Quarterly*, 12(1), 1-30.
- Mella, P. (1997). *Dai sistemi al pensiero sistemico*. Milano: Franco Angeli.
- Miles, R. E., y Snow, C. C. (1978). *Organizational strategy, structure, and process*. New York: McGraw-Hill Book Co.
- Onida, P. (1971). *Economia d'azienda*. Torino: Utet.
- Onida, P. (1974). *Il bilancio d'esercizio nelle imprese*. Milano: Giuffrè.
- Parnell, J. A. (2003). Five Critical Challenges in Strategy Making. *SAM Advanced Management Journal*, 68(2), 15-22.
- Pignolo, P. (2002). *La gestione e la ritenzione del rischio d'impresa*. Milano: FrancoAngeli.
- Pisani, R. (1996). Il processo di gestione: le politiche di finanziamento del rischio. En G. Forestieri (a cura di), *Risk management. Strumenti e politiche per la gestione dei rischi puri dell'impresa*. Milano: Egea.
- Power, M. (2004). *The Risk Management of Everything*. London: Demos.
- Sassi, S. (1940). *Il sistema dei rischi d'impresa*. Milano: Vallardi.
- Simon, H.A. (1997). *Administrative behavior*. New York: Free Press.
- Sorci, C. (2002). *Lezioni di economia aziendale*. Milano: Giuffrè.
- Zappa, G. (1956). *Le produzioni nell'economia delle imprese. Tomo I*. Milano: Giuffrè.
- Zappa, G., Azzini L., y Cudini, G. (1951). *Ragioneria applicata alle aziende private*. Milano: Giuffrè.