

# Gobierno Corporativo y la Gestión Efectiva de Riesgos en el Mercado de Capitales

Gabriela Olivo  
Priscilla Morales

Departamento Análisis de Riesgos y Estudios Económicos  
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana

Texto de Discusión

Septiembre 2019

En este texto de discusión realizamos una revisión de literatura en el ámbito de las prácticas internacionales comúnmente aceptadas, reconocidas como mejores prácticas, vinculando el gobierno corporativo con el marco de gestión de riesgos con el objetivo de identificar elementos clave que propician robustez al desarrollo de las actividades de toma de riesgos.

El presente documento no es de carácter oficial sino únicamente informativo, por lo que, la Superintendencia del Mercado de Valores, conforme a su política interna, no es responsable por las publicaciones o declaraciones de carácter privado realizadas por sus empleados. Las opiniones expresadas en este documento, corresponden al autor del mismo y no constituyen, necesariamente, las opiniones de la Superintendencia ni del resto de sus empleados.

## Tabla de Contenidos

<b>I. Introducción</b> .....	3
<b>II. Marco Teórico</b> .....	4
<b>III. Principios de Gobierno Corporativo</b> .....	6
<b>III. 1. Principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE y del G20</b> .....	6
<b>III. 2. Principios de Gobierno Corporativos propuestos por el BIS</b> .....	9
<b>III. 3. Reglamento de Gobierno Corporativo (R-CNMV-2019-11-MV)</b> .....	11
<b>IV. El Gobierno de Riesgos</b> .....	12
<b>IV. 1. Responsabilidades del Consejo de Administración</b> .....	13
<b>IV. 2. Responsabilidades del Personal y los Comités de Apoyo del Consejo de Administración</b> .....	14
<b>V. Fracasos relevantes en la gestión y el Gobierno de Riesgos</b> .....	14
<b>V. 1. Desastres relacionados a fraudes, reportes engañosos y falta de control</b> .....	16
<b>V. 2. Desastres relacionados directamente al precio de mercado en <i>trades</i> legítimos</b> .....	22
<b>V. 3. Desastres relacionados a conductas relacionadas a los clientes del mercado</b> .....	23
<b>VI. Conclusiones</b> .....	24
<b>VII. Anexos</b> .....	26
<b>VII. Bibliografías</b> .....	30

## I. Introducción

Los organismos internacionales competentes en la materia de mercados financieros han resaltado en repetidas ocasiones<sup>1</sup> la importancia de una robusta gestión de gobierno corporativo, reconociendo ampliamente, que una estructura débil de gobierno corporativo induce la creación de incertidumbre al momento de tomar decisiones en los aspectos de inversión de capital y gasto, así como la liquidez institucional y la solvencia (Harford, Mansi, & Maxwell, 2007).

La OCDE define el gobierno corporativo como “un conjunto de relaciones entre la dirección ejecutiva de la empresa, la junta directiva, sus accionistas y otras partes interesadas”; proporcionando la estructura para establecer los objetivos institucionales y monitorear el desempeño de los mismos dentro de la empresa. La institución indica que un buen gobierno corporativo debe incentivar la integración de todas las partes involucradas en el proceso corporativo para fomentar la selección de objetivos que permitan aumentar la creación de valor.

En su forma más pura, el Gobierno de Riesgos es una extensión de las buenas políticas de Gobierno Corporativo que abarcan de manera directa tres de los cinco ejes clave del paradigma financiero post-crisis 2008/2009<sup>2</sup>: la definición formal del apetito al riesgo que la entidad está dispuesta a tolerar, la inclusión del Consejo de Directores en la toma de decisiones en la materia de gestión de riesgos, y el diseño de las políticas de compensación. Estos factores rigen el comportamiento de una entidad profesional en los mercados de capitales; controlarlos implica establecer y mantener una alineación adecuada entre los incentivos económicos generados por las actividades de toma de riesgos con el objetivo de contrarrestar la prevalencia excesiva de objetivos gerenciales de corto plazo, ayudando a fomentar una visión empresarial saludable que demostrará estar en el mejor interés de los accionistas.

En este documento realizamos una revisión de la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo enfocado a una efectiva gestión de riesgos, con el interés de identificar las recomendaciones más comunes, y ofrecer una guía práctica en el proceso de autoevaluación para cualquier entidad en el ámbito del mercado de capitales.

---

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BIS), Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico y del G20 (OCDE y del G20) y el Banco Mundial.

<sup>2</sup> Mehran et. Al (2011). *Corporate Governance and Banks: What have we learned from the Financial Crisis?*. Federal Reserve Bank of New York.

## II. Marco Teórico

La discusión sobre este tema inicia con Bearle & Means (1932) en los tiempos de la Gran Depresión. Los autores mostraron su preocupación por dos relaciones de la gerencia moderna: primero, la separación del control con respecto a la propiedad en el proceso operativo de la empresa; segundo, la falta general de responsabilidad de los gerentes con respecto a la sociedad en sí.

Jensen & Meckling (1976) definen la teoría de la agencia como el sistema de contratos bajo el cual un grupo de personas (accionistas) acuden a externos con el fin de obtener la prestación sus servicios profesionales para administrar la empresa en cuestión, con el objetivo de delegar las decisiones operativas del negocio bajo un marco mutuamente acordado. Los puntos de vista de Jensen & Meckling (1976), Fama (1980), Fama & Meckling (1983a), Fama & Meckling (1983b) concuerdan en que, si tanto el agente como el accionista son maximizadoras de utilidad, existe buena posibilidad que el primero no siempre actuará en el mejor interés del segundo. La reducción potencial en el bienestar económico y las rentas del propietario a causa de la relación propietario-agente bajo opacidad informacional se conoce como la pérdida residual. Jensen & Meckling (1976) cuantifican el costo de la agencia como la suma de los costos de monitoreo, los costos por incentivos y la pérdida residual incurrida.

Actualmente, las teorías de gobierno corporativo se dividen dos ramas: el enfoque disciplinario – con subdivision en *shareholder*, *stakeholder*<sup>3</sup> – y el enfoque basado en el conocimiento<sup>4</sup>. El enfoque disciplinario ve a la empresa como un nexo de compromisos contractuales, que requieren la toma de decisiones optimas (Greenwald & Stiglitz 1994) en presencia de la asimetría de información y conflictos de interés (Charreaux 2004). La fuente de sus ineficiencias es disciplinaria, y por ende es corregible. En el enfoque basado en el conocimiento, se distingue entre los conceptos información y conocimiento<sup>5</sup> favoreciendo el ultimo. Jensen (2001) considera que el conocimiento es la clave de la supervivencia de empresas ya que impacta directamente la probabilidad de sobrevivir en un entorno competitivo.

En el mercado de capitales moderno, donde el riesgo financiero cobra importancia, el enfoque considerado podrá ser mixto, reconociendo la coexistencia de ambos modelos. Esto se debe a que los participantes activos en estos mercados generan valor para sus accionistas asumiendo riesgos financieros calculados. A largo plazo, este proceso ha resultado en la migración hacia el esquema de evaluación corporativa, por línea de negocios e individual, de retornos generados sobre los riesgos asumidos, y como tal, ha impactado profundamente la cultura corporativa. Este modelo de organización tiene en el centro la creación de incentivos y políticas de compensación con raíces en la capacidad de identificación, medición y control de riesgos.

El problema de la agencia en el mercado de capitales tiene raíces en cambios profundos tanto en el entorno político como económico:

1. Los recursos financieros son abundantes y, por lo tanto, a nivel histórico el costo del apalancamiento se ha reducido sustancialmente en los últimos 40 años.
2. La integración del comercio y los mercados de financieros en un ámbito de negocio altamente globalizado caracterizado por la apertura y libre flujo de capitales entre países.

---

<sup>3</sup> *Shareholder vs. Stakeholder* es un debate referente al enfoque maximizador cuestionando la manera en la que la empresa maximiza el valor. El primero sostiene que el propósito de la empresa es únicamente maximizar la riqueza de los accionistas mientras el ultimo exige cumplir con varios objetivos desde el punto de vista del accionista, empleado y acreedor.

<sup>4</sup> Los dos enfoques referidos pueden ser utilizados de manera mixta en lo que se conoce como el enfoque sintético.

<sup>5</sup> *Langlois (2001)* define el conocimiento como una estructura compleja basada en la experiencia. La misma se basa en un sistema de reglas que determinan la utilidad de la información.

\* Ver apéndice.

3. Incremento en la variedad y volumen de instrumentos financieros emitidos, respondiendo a nuevas y crecientes necesidades del sector real.

De manera espontánea, estas fuerzas han progresivamente incrementado el incentivo para fomentar las actividades de toma y transferencia de riesgos. En esa situación, la evidencia apunta que el riesgo moral en los operadores del sistema del mercado de valores ha aumentado progresivamente<sup>6</sup>. El cumulo del capital que reside en el sistema económico se encuentra en administrado en manos de personas en posiciones especializadas, que pueden verse tentadas a abusar el sistema interno de reglas y controles para fines de avanzar sus propios intereses económicos, transfiriendo potencialmente las consecuencias de tales situaciones y los potenciales fallos directamente a los accionistas, y en los algunos casos, como es el conocido “*Too big to fail*”, el propio Estado.

En el estudio de las fallas en el proceso de gestión de riesgos, Stulz (2008) ofrece una definición de las funciones corporativas de gestión de riesgo, presenta una propuesta de la taxonomía de fallos en dichas funciones. Identifica cinco tipos de situaciones:

- 1) Fallo en el uso de métricas de riesgo adecuadas;
- 2) Fallo por error en estimación de riesgos conocidos a-priori;
- 3) Fallo por no incorporar en el proceso de análisis todos los riesgos identificados y previamente conocidos;
- 4) Fallo en comunicación hacia la gerencia y los accionistas;
- 5) Fallo en el monitoreo y control de riesgos.

El autor considera necesario establecer una distinción clara entre los fallos en identificación de riesgos y las decisiones de toma de riesgos que, dadas las circunstancias en el momento, a-priori pudieron ser consideradas razonables. Stulz propone, para robustecer el marco de la gestión de riesgos, las entidades deberán incorporar en mayor grado el análisis de escenarios junto al análisis económico para prepararse de manera adecuada a la adversidad potencial en el mercado. Asimismo, resalta que, para que estas sean exitosas, este tipo de análisis deberá ser parte de la cultura corporativa, comprendido y utilizado efectivamente por la gerencia.

---

<sup>6</sup> Idem.

### **III. Principios de Gobierno Corporativo**

Los organismos multilaterales<sup>7</sup> han elaborado directrices concernientes al buen gobierno corporativo. Las mismas se concentran en dos temas principales: (1) en los derechos y trato equitativo hacia los accionistas y partes interesadas y (2) en la composición y responsabilidades del consejo de administración y los comités de apoyo. Tomando en cuenta que, el proceso de administración de riesgos y buen gobierno corporativo forma parte de la plena responsabilidad del Consejo de Administración, el organismo responsable de cuidar los intereses de los accionistas y ser sensibles a las preocupaciones de las partes interesadas (*stakeholders*), incluyendo los acreedores (Crouhy, Galai, & Mark, 2006).

En ambos casos, el espíritu detrás de la intención de proteger los intereses de todas las partes interesadas, es suponer que el consejo de administración debe, con la ayuda de la estructura interna de gestión de riesgos, encontrar un balance perfecto entre la toma de riesgos y la flexibilidad que permita aprovechar oportunidades acorde con el apetito de riesgos (Stulz, 2016).

#### **III. 1. Principios de Gobierno Corporativo propuestos por la OCDE y del G20**

##### ***I. Base para un marco eficaz de gobierno corporativo***

El marco del gobierno corporativo debe promover la transparencia, eficacia y equidad de los mercados. Este será articulado apegados al estado de derecho y tomarán en consideración los resultados económicos, los incentivos generados para los agentes del mercado, los sistemas de autorregulación y la gestión de conflictos de interés sistémicos. En el marco se dispondrán de forma clara las responsabilidades, medidas de cumplimiento y consecuencias de los diferentes agentes del mercado, autoridades supervisoras, reguladoras y de cumplimiento, cuáles serán dotadas de las facultades, integridad y recursos para promover la eficacia mediante el establecimiento y exigencia de requisitos, a través de resoluciones sustentadas, oportunas y transparentes.

##### ***II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave***

El desarrollo y buen funcionamiento del mercado de capitales depende grandemente de la confianza percibida por los inversionistas, ante esta premisa el marco de gobierno corporativo debe proteger y facilitar con igualdad el ejercicio de derecho de los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros.

##### ***III. Inversiones institucionales, mercados de valores y otros intermediarios***

El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que constituya un buen gobierno corporativo. Por ello es importante tomar en cuenta las siguientes consideraciones:

1. El marco de gobierno corporativo a de implantarse tomando en cuenta la realidad económica en la que va a aplicarse.
2. Los inversionistas institucionales revelarán sus políticas de gobierno corporativo y de votación relativas a sus inversiones, inclusive procedimientos sobre el ejercicio de sus derechos.

---

<sup>7</sup> La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico y del G20 y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

3. Se instituirá diferentes métodos de participación del accionado, adicional al voto en las Asambleas:
  - a. Se establecerán códigos “de gestión” donde los inversores institucionales son invitados a suscribir de forma voluntaria;
  - b. Se fomentará un dialogo permanente con las sociedades coligadas, donde por regla general, los datos que se proporcionen, deben estar disponibles de manera consolidada.
4. Los custodios de valores o representantes votarán con arreglo a las instrucciones específicas del beneficiario efectivo de las acciones o certificados de depósitos. Es importante conocer que este beneficio de traspaso de derechos de voto no aplica por parte de fiduciarios u otras personas que actúen bajo un imperativo legal especial.
5. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios comunicarán el modo en que gestionan los conflictos de intereses sustanciales que puedan influir en el ejercicio de los derechos de propiedad fundamentales relativos a sus inversiones.
6. El marco de gobierno corporativo exigirá que los asesores de voto, analistas, agentes financieros, agencias de clasificación y otros que proporcionan análisis y asesoramiento relevantes para las decisiones de los inversores, revelen y minimicen los conflictos de interés que puedan comprometer la integridad de sus análisis o su asesoramiento.
7. Se prohibirán las operaciones con información privilegiada porque suponen una manipulación del mercado y vulneran el principio de trato equitativo a los accionistas, por lo que se velará por el cumplimiento de la normativa aplicable.
8. Las empresas que coticen en un país que no sea en el que están constituidas divulgarán la legislación y reglamentos que le apliquen. En caso de cotización transfronteriza – cotizaciones secundarias de empresas que ya cotizan en otros mercados – los criterios y procedimientos para reconocer los requisitos de la cotización principal serán transparentes y estarán documentados.
9. Los mercados de valores facilitarán una determinación justa y efectiva de los precios para fomentar el gobierno corporativo eficaz, cual supone que los accionistas puedan supervisar y evaluar sus inversiones en empresas comparando la información del mercado con la de la empresa sobre sus expectativas futuras.

**IV. *El rol de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo***

El marco del gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y contribuirá a la sostenibilidad y éxito de la empresa desde el punto de vista financiero a largo plazo.

**V. *Divulgación de información y transparencia***

El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.

**VI. *Las responsabilidades del consejo de administración***

El marco de gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas.

Responsabilidades:

1. Controlar los resultados de la dirección y ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo de evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que afronta la empresa.
2. Supervisar el sistema de gestión de riesgos y aquellos otros mecanismos que tienen por fin garantizar que la empresa cumple con la legislación aplicable, incluidos en materia fiscal, de competencia, laboral, medioambiental, igualdad de oportunidades, sanidad y seguridad.
3. Actuar con pleno conocimiento, de buena fe, con la diligencia y la atención debida, y según los intereses de la empresa y los accionistas.
4. Se debe dispensarles un trato equitativo a los distintos grupos de accionistas cuando las decisiones del Consejo les afecten de manera diferente.
5. Obrar de forma ética y tener en cuenta los intereses de los actores interesados. Para ello plantearán objetivos claros y funcionales, cuáles serán incorporados en el código de conducta.
6. Deben desempeñar determinadas funciones clave, tales:
  - a. Revisar y orientar la estrategia corporativa, los grandes planes de actuación, las estrategias y los procedimientos de gestión de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; fijar objetivos en materia de resultados; realizar un seguimiento de la ejecución y del cumplimiento por parte de la empresa; y supervisar la inversión en activo fijo, las adquisiciones y las desinversiones de mayor cuantía.
  - b. Controlar la eficacia de las prácticas de gobierno de la empresa e introducir los cambios necesarios. Examinar continuamente de la estructura interna de la empresa, así como, imponer una autoevaluación del desempeño por parte del Consejo y una revisión del mismo sobre el desempeño individual los consejeros, el Presidente y el Gerente General.
  - c. Seleccionar, retribuir, controlar y en casos necesarios, sustituir a los ejecutivos clave, así mismo, supervisar los planes de sucesión.
  - d. Adaptar la remuneración de los ejecutivos principales a los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas, por lo que se recomienda:
    - i. Formulación y publicación de la declaración sobre la política retributiva de los consejeros y los ejecutivos principales en la que se especifique el vínculo entre remuneración y los resultados, además, incluirán indicadores medibles que enfatizen los intereses a largo plazo sobre las consideraciones a corto plazo.
    - ii. Encomendar a un comité especial o consejeros independientes, el desarrollo de la política retributiva y los contratos de los miembros del Consejo y los Ejecutivos Principales.
    - iii. La inclusión de cláusulas de penalización, reembolsos, términos ante finalización de contrato, términos ante gestión fraudulenta u otras circunstancias.
  - e. Garantizar la existencia de un proceso formal y transparente de propuesta y elección sus miembros del Consejo, por tanto, deberá controlar y gestionar los posibles conflictos de interés entre la dirección, los miembros del Consejo y los accionistas, incluido el uso indebido de activos corporativos y los abusos en las operaciones con partes vinculadas.
  - f. Garantizar que se fomente la denuncia sin temor a represalias de comportamientos pocos éticos o ilegales.
  - g. Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la empresa, incluida la auditoría independiente, y la adopción de



- sistemas adecuados de control, en concreto, de gestión de riesgos, de control económico y operativo, y su adecuación a la legislación y a las normas pertinentes.
- i. Definir e implementar cadenas inequívocas de responsabilidad y rendición de cuentas en la organización, para ello suele instaurarse un sistema de auditoría interna que depende directamente del Consejo.
  - ii. Revisar y comunicar al Consejo las políticas contables principales que constituyen la base de los informes financieros.
- h. Supervisar el proceso de información y las comunicaciones.
7. Debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa, de tal manera, controlara el desempeño de la dirección, se evitarán conflictos de interés y lograra un equilibrio entre las exigencias contrapuestas. Por ello:
- a. Se exige la independencia y objetividad respecto de la dirección.
  - b. Se mantendrá la responsabilidad fiduciaria frente a la empresa y a todos los accionistas, incluidos los minoritarios, mediante la estructura de propiedad, bajo el requerimiento de un número suficiente de consejeros que no trabajen ni en la empresa ni en sus afiliadas, y que no mantengan una relación estrecha ni con ella ni con la dirección por razón de vínculos económicos, familiares o de otro tipo, lo que no obsta para que los accionistas puedan acceder a él.
  - c. Se crearán comités especializados que presten apoyo a todo el Consejo en el cumplimiento de sus funciones, en especial respecto de la auditoría y, según el tamaño y el perfil de riesgo de la empresa, también respecto de la gestión de riesgos y las retribuciones. Una vez constituidos los comités, el Consejo debe definir con claridad y comunicar el mandato, la composición y los procedimientos de trabajo.
  - d. Los consejeros deben estar en disposición de comprometerse de manera efectiva a cumplir con sus responsabilidades, y mostrar que gozan de legitimidad y confianza.
  - e. Los Consejos deben realizar evaluaciones periódicas de sus resultados y valorar si disponen de la combinación adecuada de conocimientos y competencias.
8. Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna.
9. Cuando los trabajadores estén obligatoriamente representados en el Consejo, deben diseñarse mecanismos que faciliten el acceso a la información y la formación de sus representantes, de tal manera que esta representación sea efectiva y contribuya de manera óptima a mejorar las competencias, la información y la independencia del Consejo.

### **III. 2. Principios de Gobierno Corporativos propuestos por el BIS**

#### ***Principio 1. Responsabilidades Generales Del Consejo***

Las responsabilidades generales del Consejo son establecer, guiar y vigilar las estrategias, organización, estructuras, cultura y apetito del riesgo del negocio. Las pautas provenientes del Consejo en materia de cultura de riesgo y valores corporativos se han de extender a todos los niveles de la organización, y busca fomentar una actitud ética y responsable en la base del respeto, estableciendo claramente los comportamientos inaceptables e infracciones ante este tipo de conductas. A su vez, el Consejo vigilara y actuara en caso de ser necesario ante situaciones sospechosas.

***Principio 2. Aptitudes Y Composición Del Consejo***

El Consejo estará compuesto por un número de directores independientes, con las aptitudes y destrezas pertinentes para actuar y pronunciarse de manera resuelta, conforme a su rol de vigilancia y gobierno corporativo. Presentaran un balance de habilidades, conocimientos y experiencias que propicien la transmisión de información, colaboración y debate crítico en el sendero de toma de decisiones. Así como un historial de integridad y buena reputación.

***Principio 3. Estructura Y Prácticas Del Consejo***

El consejo se estructurará de forma que pueda garantizar el cumplimiento de sus roles. Periódicamente este evaluará sus prácticas y la de sus integrantes individualmente, para avalar que estos disponen del tiempo y medios necesarios para abordar y cumplir con la pericia requerida sus responsabilidades. La evaluación se propiciará mediante el análisis de sus deliberaciones y decisiones ejecutadas, por lo que se requiere mantener un registro apropiado y poseer comités de apoyo para abordar los temas de auditoria, riesgos, retribución, entre otros.

***Principio 4. Alta Dirección***

Los miembros de la alta dirección contarán con las aptitudes, experiencias, competencias e integridad para la gestión eficaz, sólida, responsable y prudente de la organización.

***Principio 5. Gobierno De Estructuras De Grupo***

El Consejo del grupo establecerá un marco corporativo que dictará las pautas de la estructura, negocio y riesgo del grupo y entidades filiales. Este velará por el bienestar del negocio por lo que comprobaba el cumplimiento de las políticas, procesos, controles, requisitos jurídicos y regulatorios, a su vez, implementará medidas de control ante potenciales conflictos de interés.

***Principio 6. Función De Gestión Del Riesgo***

La estructura de la entidad debe poseer una función de gestión de riesgo al que le compete dar el seguimiento rutinario de las actividades que conllevan riesgos.

***Principio 7. Identificación, Seguimiento Y Control De Riesgos***

Las políticas en el marco de gobierno de riesgos incluyen procedimientos de identificación, agregación, mitigación y seguimiento de riesgos, acordes al perfil de riesgo de la entidad. Para la identificación, evaluación y mitigación del riesgo, así como para tomar decisiones de negocio, se requiere disponer de datos internos y externos, los cuales darán fe de la calidad, integridad y exactitud de los mismos.

***Principio 8. Comunicación De Riesgos***

La comunicación es un requerimiento esencial en el marco de gobierno de riesgos, puesto que promueve una cultura de sensibilización ante los riesgos, esta gerencia presentará informes al Consejo y la alta dirección, de manera oportuna, exacta, comprensible – concisa y contextualizada – para que las medidas y actividades que se requieran emprender sean debidamente fundamentadas.

***Principio 9. Cumplimiento***

El consejo de administración debe dar seguimiento del cumplimiento, el mismo establecerá una función independiente para asegurar la actuación íntegra y en consonancia a las legislaciones, regulaciones y políticas internas aplicables. Dicha función guiará a los diferentes niveles de la organización sobre la aplicación adecuada de leyes, normas y estándares aplicables.

***Principio 10. Auditoría Interna***

Esta función rendirá cuentas directamente al Consejo, para un desenvolvimiento eficaz y objetivo, la función será independiente de las actividades auditadas y estará soportado en su prestigio, destrezas, recursos y autoridad.

***Principio 11. Retribución***

El sistema de retribución busca motivar un desempeño adecuado, un comportamiento apropiado a la asunción de riesgo y una cultura operativa y de riesgo sólida. El mismo será diseñado acorde a las estrategias de negocio y riesgo, objetivos, valores e intereses al largo plazo, que anime a actuar en el interés global de la empresa, sin tomar riesgos excesivos.

***Principio 12. Divulgación Y Transparencia***

Un gobierno corporativo sólido y eficaz es transparente, y su objetivo es proporcionar la información necesaria de manera precisa y clara para que las partes interesadas puedan evaluar el desenvolvimiento del Consejo y la alta gerencia.

***Principio 13. El Rol De Los Supervisores***

Los supervisores poseen principalmente dos roles, orientar y supervisar el gobierno corporativo. En su rol de proveer orientaciones o normas coherentes que contribuyan al establecimiento de políticas y prácticas sólidas, abordan los mecanismos de control y equilibrio y una clara asignación de responsabilidades, rendición de cuentas y transparencia.

**III. 3. Reglamento de Gobierno Corporativo (R-CNMV-2019-11-MV)**

El reglamento de Gobierno Corporativo busca dotar de principios y lineamientos mínimos que deberán implementar los participantes para la adopción de un marco de gobierno corporativo adecuado, a fines de transparentar las relaciones entre los órganos de administración, gestión, control, accionistas y terceros interesados, mediante el establecimiento de los roles del consejo de administración y de la alta gerencia, así como, la delegación de poderes, régimen de responsabilidad y la separación de funciones.

En sentido general podemos destacar cinco (5) ejes principales: (i) principios generales de la organización, (ii) de la revelación y divulgación de información, (iii) de los principios de vinculación, (iv) conflictos de interés, y (v) del consejo de administración y sus comités de apoyo.

La regulación requiere que las entidades reguladas cuenten con una estructura organizativa clara, adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes. A tal efecto deberán:

- Establecer un código de gobierno corporativo.
- Emplear personal con las cualificaciones, conocimientos y las experiencias necesarias.
- Contar con procedimientos que les permitan oportunamente ofrecer la imagen fiel de la situación de la empresa.
- Adoptar una estructura organizativa adecuada a la naturaleza, volumen y complejidad de los productos ofrecidos.
- Establecer política de continuidad de negocios y regularidad en la prestación de sus servicios.
- Disponer medidas que garanticen la función de cumplimiento regulatorio independiente a las unidades de negocio.
- Establecer medidas de control ante posibles conflictos de interés.

- Llevar registro de todas las operaciones y transacciones, con fines de verificar el cumplimiento de las obligaciones reglamentadas por la Ley, el presente reglamento y otras normativas aplicables.
- Establecer la debida separación física y funcional de las unidades que dispongan de información reservada, confidencial o privilegiada, cuales pudieran generar cierto conflicto de interés.

Para fines de controlar conflictos de interés, los participantes deben establecer una política definida y formalizada para el conocimiento, administración y resolución de las situaciones de conflicto de interés, directos o indirectos. En esta se tomarán en cuenta los siguientes aspectos:

- Naturaleza del conflicto de interés, diferenciado si es esporádico o permanente.
- La obligación de informar al consejo de las relaciones directas o indirectas que ellos mantengan, a través de la construcción de un “mapa de partes vinculadas”.
- La inclusión en el informe anual de gobierno corporativo de las situaciones de conflicto de interés que se presenten.
- Se presentarán las disposiciones de cuando los consejeros deberán abstenerse en participar en la deliberación y votación de acuerdo o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de interés, directo o indirecto. En adición, adoptarán las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones que puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad. En particular, deben abstenerse de:
  - Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiéndose por tales aquellas cuya información no sean necesaria expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.
  - Utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de consejero para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas.
  - Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la sociedad, con fines privados o particulares.
  - Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad.
  - Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.
  - Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta de terceros que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad.
- Se deberá se deberán implementar líneas de denuncias anónimas que permitan a los empleados poder comunicar de forma anónima comportamientos ilegales o antiéticos o que puedan contravenir la cultura de administración de riesgos y controles en la sociedad. El o los responsables de administrar la línea interna prepararán un informe anual al consejo de administración sobre el funcionamiento y actividad de la línea.

#### **IV. El Gobierno de Riesgos**

La base de un buen gobierno corporativo comienza con el compromiso de todas las partes; accionistas, consejo de directores, ejecutivos, empleados y otras partes interesadas. Debido a que estos jugadores deben

estar de acuerdo y comprender los objetivos institucionales consistentes, los que deben estar explícitamente detallados bajo un marco de transparencia y responsabilidad (Sanusi, 2003).

En otras palabras y centrado en la gestión de riesgos, antes de ejecutar una función de riesgos, es preciso poseer un objetivo claro, determinado y aceptado por el consejo de administración, para así evitar que los ejecutivos de la empresa emprendan en actividades que sean costosas e inconsistentes con los objetivos propios de los accionistas y partes interesadas (Crouhy, Galai, & Mark, 2006).

Dada esa necesidad de integración de directrices, se puede proceder a aplicar una función de riesgos a través de toda la empresa, unidades de negocio, funciones y procedimientos, mientras se cuenta con un monitoreo general por parte de los ejecutivos y el consejo de administración (Lam, 2014). James Lam (2014) nos explica en su libro sobre “La Administración de Riesgos en las Empresas”, que la implementación de una función de riesgos posee beneficios en la efectividad con la que los equipos responden a los riesgos individuales y globales, beneficios en la elaboración de informes oportunos y relevantes de riesgos para el consejo y alta gerencia y beneficios en la toma de decisiones clave de administración.

Reconociendo estos beneficios es importante determinar cómo se responsabilizan las diferentes partes que componen un el gobierno de riesgos dentro del marco de lo que puede ser considerado un buen gobierno corporativo.

#### **IV. 1. Responsabilidades del Consejo de Administración**

Teniendo en consideración los objetivos del Consejo de Administración anteriormente mencionados, de velar por los intereses de los accionistas y otras partes interesadas, Crouhy et al (2006) describen las siguientes guías en el proceso de la gestión de riesgos:

1. El consejo de administración no es el responsable de dirigir el negocio. El consejo debe de manera general supervisar el cuerpo ejecutivo y responsabilizarlos del desempeño de la empresa.
2. El consejo de administración debe asegurarse de que se implemente el plan estratégico de la empresa tomando en consideración el impacto de los cambios exógenos y endógenos dado el apetito de riesgos establecido.
3. El consejo debe asegurarse que las estrategias del negocio de gestión de riesgos tengan como objetivo un desempeño económico y no un desempeño contable.
4. El consejo de administración debe establecer estándares éticos sólidos y asegurarse de que la alta gerencia los siga.
5. El consejo de administración debe asegurarse de que la información que se obtenga sobre la gestión de riesgos es precisa y confiable.
6. El consejo no debe asumir una supervisión de la gestión de riesgos en el día a día, pero si debe asegurar que los mecanismos que utilice para delegar e impulsar las decisiones de gestión de riesgos funcionen correctamente. A nivel estratégico el consejo posee las siguientes opciones para la gestión de riesgos:
  - a. Evitar riesgos eligiendo no emprender ciertas actividades.
  - b. Transferir riesgos a terceras partes mediante seguros, coberturas o subcontrataciones.
  - c. Mitigar riesgos, como el riesgo operacional, a través de métodos de control preventivos y de detección.
  - d. Aceptar riesgos, reconociendo que al emprender ciertas actividades riesgosas se crea valor para los accionistas.

## IV. 2. Responsabilidades del Personal y los Comités de Apoyo del Consejo de Administración

En consideración a los objetivos y pautas del consejo de administración en cuanto a la gestión de riesgos, el personal y los comités de apoyo se deben comprometer en la aplicación efectiva de políticas, así como en emplear decisiones en base al apetito de riesgo establecido por el consejo dentro los demás niveles de la organización.

### *Comité de Auditoria*

Es el responsable de velar por la exactitud de los reportes financieros y regulatorios de la empresa. Asegurando que la institución cumpla con lo mínimo requerido o mejores prácticas en las actividades regulatorias, legales, de cumplimiento y administración de riesgos. El reglamento en sus artículos 19 y 20, establecen las funciones que tendrá a nivel regulatorio el comité de auditoría.

### *Comité de Compensación*

Encargado de asegurarse que las compensaciones por incentivos estén alineadas con los intereses de largo plazo de los accionistas y otras partes interesadas y al retorno del capital ajustado al riesgo. El reglamento en sus artículos 21 y 22, establecen las funciones que tendrá a nivel regulatorio el comité de nombramiento y remuneraciones.

### *Comité de Riesgos*

Es el encargado de identificar, medir, monitorear y controlar el riesgo de crédito, mercado y liquidez, incluyendo la adecuación de las políticas y sistemas. Aprobando créditos individuales por encima de cierto nivel. Dentro de los estándares de monitoreo comúnmente aceptados que debe exigir se puede observar:

1. Exigir que la valorización de todas las posiciones con riesgo de mercado con periodicidad diaria.
2. Requerir la generación de informes oportunos y significativos para medir el cumplimiento del equipo de negocios de acuerdo a las políticas y límites de riesgos.
3. Solicitar que la varianza entre la volatilidad actual del valor del portafolio y la estimada por medio de la metodología de riesgos sea evaluada.
4. Distinguir entre la información o datos utilizados para monitorear los límites de riesgos y los datos utilizados para la información administrativa. Los datos utilizados para el monitoreo de riesgos ha de ser (1) independiente del *front office* (2) conciliada con los libros contables para asegurar la integridad de la información (3) provenir de fuentes de datos consolidadas (4) poseer un formato adecuado que permita la medición de riesgos.

El reglamento en sus artículos 23 y 24, establecen las funciones que tendrá a nivel regulatorio el comité de riesgos.

## V. Fracasos relevantes en la gestión y el Gobierno de Riesgos

Tabla 1. Resumen de Casos de deficiencias en el Gobierno Corporativo.

Casos	Taxonomía de Fallos (Stulz, 2008)	Riesgo Operacional	Clase de instrumento   tamaño de pérdida   tiempo de duración   Si fue fraude, obtuvo la ayuda de alguien para encubrirlo.
-------	-----------------------------------	--------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p><b>Chase Manhattan Bank/ Drysdale Securities</b></p>	<p>Fallo en el monitoreo y control de riesgos.</p> <p>Fallo en el uso de métricas de riesgo adecuadas.</p>	<p>I. Clientes, productos y prácticas empresariales.</p> <p>II. Prácticas empresariales de mercado improcedentes.</p> <p>III. Prácticas comerciales / de mercado improcedentes.</p>	<p><b>Instrumento:</b> Reportos con instrumentos gubernamentales como subyacentes.</p> <p><b>Estrategia:</b> El objetivo era aprovechar la diferencia en la que se podía vender el valor prestado y la cantidad de garantía en efectivo que debía contabilizarse contra el valor prestado.</p> <p><b>Tamaño de la pérdida:</b> Alrededor de USD\$ 270 - 300 millones.</p> <p><b>Tiempo de duración:</b> 3 meses (1976).</p> <p><b>Responsable:</b> N/A</p>
<p><b>Kidder Peabody</b></p>	<p>Fallo en el monitoreo y control de riesgos.</p>	<p>I. Fraude interno</p> <p>II. Actividades no autorizadas</p> <p>III. Valoración errónea de posiciones (intencional)</p>	<p><b>Instrumento:</b> Bonos gubernamentales.</p> <p><b>Estrategia:</b> Arbitraje de Strips (cuales consisten en ganancias por arbitraje de separar bonos del gobierno de sus cupones y venderlos como instrumentos de manera separada).</p> <p><b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ 85,415,000.</p> <p><b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 2.5 años (1991 - 1994).</p> <p><b>Responsable:</b> Joseph Jett</p>
<p><b>Barings Bank</b></p>	<p>Fallo en el monitoreo y control de riesgos.</p>	<p>I. Fraude interno.</p> <p>II. Actividades no autorizadas.</p> <p>III. Operaciones no autorizadas (con Pérdidas pecuniarias).</p>	<p><b>Instrumento:</b> Índice de Futuros del Nikkei</p> <p><b>Estrategia:</b> Venta de Opciones descubiertas del tipo Straddle (cuales consisten en la venta de puts y calls de los mismos vencimientos al precio del activo subyacente en el momento) sobre el Índice de Futuros del Nikkei.</p> <p><b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ 1.4 billones</p> <p><b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 3 años (Abr 1992 - Feb 1995).</p> <p><b>Responsable:</b> Nick Leeson.</p>
<p><b>Allied Irish Bank (AIB)</b></p>	<p>Fallo en el monitoreo y control de riesgos.</p>	<p>I. Fraude interno.</p> <p>II. Actividades no autorizadas.</p> <p>III. Operaciones no reveladas (intencionalmente).</p> <p>IV. Operaciones no autorizadas (con Pérdidas pecuniarias).</p> <p>-</p> <p>I. Ejecución, entrega y gestión de procesos.</p> <p>II. Aceptación de clientes y documentación.</p> <p>III. Inexistencia de autorizaciones / rechazos de clientes</p>	<p><b>Instrumento:</b> Forwards</p> <p><b>Estrategia:</b> Forwards simples de moneda.</p> <p><b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ 691 millones</p> <p><b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 5 años (1997 - 2002).</p> <p><b>Responsable:</b> John Rusnak.</p>
<p><b>Union Bank of Switzerland (UBS)</b></p>	<p>Fallo en el uso de métricas de riesgo adecuadas.</p> <p>Fallo por error en estimación de riesgos conocidos a-priori.</p>		<p><b>Instrumento:</b> Derivados de capital y el fondo de cobertura LTCM.</p> <p><b>Estrategia:</b> Las pérdidas relacionadas a LTCM son resultado de una posición de contraparte.</p> <p><b>Tamaño de la pérdida:</b> Entre USD\$ 400 millones y USD\$ 700 millones.</p> <p><b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 2 años (1997 - 1998).</p> <p><b>Responsable:</b> Mathis Cabiallavetta.</p>

<b>Société Générale</b>	Fallo en el monitoreo y control de riesgos.  Fallo por error en estimación de riesgos conocidos a-priori.	I. Fraude interno. II. Actividades no autorizadas. III. Operaciones no reveladas (intencionalmente)   Operaciones no autorizadas (con Pérdidas pecuniarias).	<b>Instrumento:</b> Acciones y futuros negociados en bolsa. <b>Estrategia:</b> Creación de operaciones ficticias con un pacto futuro y eliminarlas previo a la fecha de confirmación. <b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ 7.1 billones. <b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 3 años (2005 - 2008). <b>Responsable:</b> Jérôme Kerviel.
<b>Long-Term Capital Management (LTCM)</b>	Fallo por el uso de métricas de riesgo adecuadas.  Fallo por error en estimación de riesgos conocidos a-priori.	I. Ejecución, entrega y gestión de procesos II. Recepción, ejecución y mantenimiento de operaciones III. Ejecución errónea de modelos / sistemas	<b>Instrumento:</b> Bonos gubernamentales <b>Estrategia:</b> (1) Largo de swaps de tasa de interés y cortos en bonos del gobierno, y (2) venta de opciones de acciones. <b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ <b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 4 años (1994 - 1998). <b>Responsable:</b> Ex-asociados de Salomon Brothers.
<b>Metallgesellschaft (MG)</b>	Fallo por error en estimación de riesgos conocidos a-priori.	I. Ejecución, entrega y gestión de procesos II. Recepción, ejecución y mantenimiento de operaciones III. Fallo en la gestión del colateral   Ejecución errónea de modelos / sistemas	<b>Instrumento:</b> Contratos de gas y petróleo. <b>Estrategia:</b> Establecer contratos a largo plazo a costos fijos de gas y petróleo, cuales iban a ser cubiertos con venta de futuros a corto plazo de gas y petróleo. <b>Tamaño de la pérdida:</b> USD\$ 1.5 billones. <b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 3 años (1991 - 1993). <b>Responsable:</b> N/A
<b>Bankers Trust (BT)</b>	Fallo en el monitoreo y control de riesgos	I. Ejecución, entrega y gestión de procesos II. Recepción, ejecución y mantenimiento de operaciones III. Malinterpretación	<b>Instrumento:</b> Derivados: Swaps <b>Estrategia:</b> N/A <b>Tamaño de la pérdida:</b> Más que una pérdida monetaria, esta caso un daño de reputación severo. <b>Tiempo de duración:</b> Aprox. años (1994). <b>Responsable:</b> N/A
<b>Wells Fargo &amp; Company</b>	Fallo en el monitoreo y control de riesgos	I. Fraude interno. II. Actividades no autorizadas. III. Operaciones no autorizadas (con Pérdidas pecuniarias).	<b>Instrumento:</b> N/A <b>Estrategia:</b> Realización de operaciones no autorizadas, con la apertura de cuentas y emisión de tarjetas de débito y crédito sin el conocimiento y aprobación del cliente, mediante la falsificación de firmas <b>Tamaño de la pérdida:</b> Daño de reputación, y adicionalmente USD\$ 185 millones en indemnizaciones. <b>Tiempo de duración:</b> Aprox. 5 años (2011 - 2016). <b>Responsable:</b> Aprox. 30 empleados

### V. 1. Desastres relacionados a fraudes, reportes engañosos y falta de control

Estos casos de desastres financieros son identificados generalmente cuando ya las pérdidas económicas son sustanciales. Involucran engaños deliberados respecto al tamaño y la naturaleza de las posiciones asumidas.

#### Chase Manhattan Bank/ Drysdale Securities (Stigum, 1989)

En un corto periodo de 3 meses, se observó cómo esta subsidiaria en el mercado secundario se apalancaba indiscriminadamente utilizando reportos con instrumentos gubernamentales como subyacentes. El Chase Manhattan Bank, quien sirvió como agente a las operaciones, se vio afectado en el momento en que Drysdale Securities entró en incapacidad de pago los intereses que se aproximaban, absorbiendo pérdidas sustanciales.



Este caso presenta una falla en identificar adecuadamente los riesgos que enfrentaba la modalidad de operaciones ejecutadas, por lo cual no hubo una implementación de controles adecuados. Consideraban erróneamente que los instrumentos servían de colateral o garantía, sin ponderar el devengo de intereses (una práctica común en el mercado en esos momentos). Drysdale se aventajaba de la diferencia en efectivo causada por pedir prestados títulos con sus altos intereses devengados (los cuales podían ser vendidos) y el monto de colateral requerido por el préstamo sin esta ponderación.

Drysdale Securities giró la línea de préstamos, sobrepasando los límites de la prudencia y sin contar con ningún respaldo, alcanzando pérdidas alrededor de los USD\$ 300 millones adquiridos. Como consecuencias Drysdale se vio obligada a declararse en bancarota, y el Chase Manhattan Bank, quien no contaba con banqueros experimentados, se percataron del ello cuando ya era muy tarde, y las pérdidas presentadas ya rondaban por los USD\$270 millones, viéndose obligados a asumir dichas pérdidas. Finalmente, como resultado el Chase Manhattan Bank se fue golpeado severamente en su reputación sufriendo en la valoración de sus acciones por un periodo prolongado.

Aprendizajes:

- La necesidad de establecer metodologías nuevas y precisas de computación de los valores colaterales de instrumentos estructurados.
- Instaurar procesos de aprobación para el establecimiento y uso de nuevos productos.

**Kidder Peabody** (Jett & Chartrand, 1999) (Hansell, 1997) (Mayer, Joe Jett: Did the Computer Make Him Do It?, 1995) (Weiss, 1994)

El caso Kidder Peabody consiste en la manipulación de sistemas contables, inflando las ganancias de una estrategia sencilla y de bajo riesgo. Joseph Jett, autorizado a realizar Strips<sup>8</sup> descubrió que el sistema permitía registrar las ganancias forwards diariamente sin considerar el valor al momento de liquidar la operación. De ser contabilizado correctamente, entre el periodo de registro al de liquidación, las ganancias se desvanecían considerablemente pues la posición en efectivo incluía un costo financiero que no se correspondía a la ganancia financiera de la posición forward. El sistema de contabilidad permitía la entrada no solo de operaciones de contratos forwards, pero también la entrega forward de títulos que no debían ser liquidados pues se podía rodar la entrega en intenciones de entregas posteriores. Incrementando así los errores contables.

Jett atrajo la atención de la gerencia cuando las ganancias falsas acumuladas llegaron a USD\$ 350 millones. Para el 1992, Jett registro supuestas ganancias de USD\$2.5 millones, en el 1993, USD\$ 196 millones y cerca de USD\$100 millones en el primer trimestre del 1994. Para el 1994 se suponía que había realizado liquidaciones por valor de USD\$1.76 trillones, de los cuales solo USD\$79 billones eran reales. Finalmente, se demostró que sus pérdidas fueron de USD\$ 85.41 millones

Finalmente, General Electric, el propietario de Kidder terminó con la venta de la compañía a Paine Webber, quienes terminaron desmantelando la misma.

Aprendizaje:

- Ante ganancias extremas e inesperadas es importante la realización de investigaciones donde se asegure el entendimiento de la fuente de estas.

---

<sup>8</sup> Los Strips consisten un proceso de separación de los cupones y el capital en una emisión de bonos, con la finalidad de venderlos como instrumentos separados bajo la modalidad de cero cupones.

- Llevar a cabo revisiones y actualizaciones periódicas de los modelos y sistemas implementados para asegurar la aplicación de los mismos y simplificación de los supuestos.

**Barings Bank** (Chew, 1996) (Mayer, *The Bankers: The Next Generation*, 1997) (Leeson & Whitley, 1996) (Fay, 1996) (Rawnsley, 1995) (Tetangco, 2004)

El fraude del Barings Bank, centrado en Inglaterra, se encuentra asociado a actividades no autorizadas, realizadas ante el aprovechamiento de debilidades de supervisión y control presentados en una de sus subsidiarias. Para los directivos de Barings Bank, Nick Leeson realizaba operaciones de arbitraje “de bajo riesgo” para la entidad en la oficina de Singapur, las cuales nunca fueron revaluadas en los reportes de seguimiento de control de riesgos. Las operaciones generaban ganancias significativas por lo que nunca fueron cuestionadas.

Estas operaciones ejecutadas en el mercado bursátil, resultaron ser estrategias de vender *straddles*<sup>9</sup> sobre el Índice de Futuros del Nikkei de subyacente. Leeson ajustaba los precios para que las ganancias aparecieran en cuentas autorizadas y las pérdidas en cuentas no autorizadas y no registradas. El personal de la oficina Singapur conocía sobre las cuentas no reportadas, pero confiaban ciegamente la explicación dada a ellos sobre el deseo de ese cliente de permanecer en el anonimato. Eventualmente, las pérdidas acumuladas de las posiciones se vieron intensificadas al tratar de proteger el valor de la estrategia dado el terremoto en Tokyo que ocasionó movimientos significativos en el mercado.

A pesar de las pérdidas financieras incurridas, cuales rondan por los USD\$ 1.4 billones, la investigación del caso reveló que la causa real fue la inadecuada segregación de funciones, la calidad de la gestión y el nivel de control interno, cuales eran completamente inapropiados para el entorno financiero moderno, complejo y en desarrollo. Entre los factores que dilataron la detección de estas actividades se encuentran:

1. La posibilidad que Leeson tuvo de crear cuentas falsas aprovechándose de la debilidad en los controles.
2. El permitir que Leeson se desarrollara como jefe de operaciones y trabajara en back-office, a pesar de las advertencias que los auditores le hicieron a Barings.
3. La falta de cuestionamiento por parte de la gerencia, ante como una estrategia de negociación de bajo riesgo generaban tan grandes ganancias e inclusive cuando se incurrió en pérdidas “de los clientes” y se presentó que estos debían enviar grandes cantidades de dinero a Singapur como respaldo.
4. Las deficiencias de la estructura de la gestión de la información, las áreas de riesgos y financiación cuales veían los informes que indicaban la necesidad de efectivo para cubrir las pérdidas “de los clientes, no de la empresa”.

Aprendizajes:

- Se requiere establecer segregación funcional entre las principales áreas. Negocios no puede contar con responsabilidades ni acceso a las áreas de operaciones, ni a las áreas de controles.
- Ante ganancias o pérdidas extremas e inesperadas es importante la realización de investigaciones donde se asegure el entendimiento de la fuente de estas, así como frente a movimientos de efectivo.

---

<sup>9</sup> En una estrategia de este tipo, se establece la posición corta (venta) de una opción de compra (put) y una opción de venta (calls) con la misma fecha de vencimiento. La característica principal de este tipo de estrategia es, al ser descubierta, presenta un perfil de riesgos de pérdidas ilimitadas.

### **Allied Irish Bank (AIB)** (Ludwig, 2002)

En el Allied Irish Bank se efectuaron operaciones sin confirmación mediante la manipulación del personal, aprovechando la ignorancia de este y la ausencia de un seguimiento oportuno. Resaltando una falta de alineación entre la estrategia del negocio y la estrategia de operaciones en conjunto a la falta de cumplimiento de procedimientos, políticas, conflictos de intereses y mala toma de decisiones<sup>10</sup>.

Inicialmente John Rusnak fue contratado con la finalidad de realizar operaciones de divisas con opciones y futuros. Al no contar con el gerente de trading, el administrador de los fondos de tesorería decidió supervisar esta área sin conocimiento sobre el mercado de divisas. Oficialmente, la estrategia original era basada en arbitraje por ineficiencias, las cuales suelen ser pequeñas, requiriendo posiciones grandes para sacarles provecho. En vez de sobrellevar la estrategia autorizada, Rusnak estaba utilizando una estrategia direccional apostando sobre el precio. Registraba simultáneamente dos operaciones falsas en el sistema, una a largo plazo “deep-in-the-money” que presentaba crédito a la cuenta y la otra, una posición corta idéntica, que coincide con el activo subyacente, el precio del ejercicio, la prima y la contraparte. Sin embargo, hubo una diferencia significativa en los términos de las opciones de compensación: una de las opciones caducaría el mismo día, mientras que la otra caducaría semanas después. Paralelamente persuadió al personal de back-office, indicándoles que no era necesario la confirmación inmediata de todas las operaciones, para así cubrir que no revisaran sus operaciones falsas.

Eventualmente, Rusnak comenzó a esconder las pérdidas en cuentas ficticias y a la fabricar documentación correspondiente de las operaciones de opciones en la dirección opuesta de las pérdidas. En ocasiones puntuales las irregularidades realizadas por John Rusnak fueron comentadas por contrapartes al administrador de fondos de tesorería, quien muy tarde inició investigaciones sin muchos resultados. Un año más tarde la SEC remite unos comentarios al Allied Irish Bank sobre sus estados financieros, recomendando realizar una auditoría interna a las operaciones de divisas. A finales de ese periodo (2001) las pérdidas acumuladas por el Allied Irish Bank eran de USD 674 millones, donde se le comienza a exigir al equipo confirmaciones que eventualmente no pudieron ser avaladas. En el 2002, se toma la decisión de cerrar todas las posiciones de divisas, con la finalidad de estudiar lo que sucedía, finalmente, resultando en la detección del fraude, registrando pérdidas finales de USD\$ 691 millones, así como un gran golpe en la reputación y precio de las acciones de AIB.

#### Aprendizajes:

- Evitar grandes participaciones en pequeñas empresas, puesto que carecen de una profunda experiencia, otorgando demasiada confianza en el conocimiento y la probidad de una sola persona.
- Es importante contar con una política interna detallada que presenta las estrategias, los riesgos y manejo de un sistema efectivo de reportes.
- En la aplicación del sistema de medición de es necesario contar con una fuente de datos independientes de la entrada del sistema de front-office.
- Todas las confirmaciones deben ser revisadas, sin excepción.
- En el esfuerzo de reducir costos e incrementar los retornos no se deben sacrificar la integridad de los controles de gestión.
- Evitar a todos los posibles conflictos de interés.

### **Union Bank of Switzerland (UBS)** (Schutz, 2000) (Shirreff, 1998) (Lowenstein, 2000)

Este incidente envuelve pérdidas entre USD\$ 400 millones y USD\$ 700 millones en derivados sobre el capital durante el 1997, los cuales fueron agravados por ausencia de los controles internos y toma de

---

<sup>10</sup> Fuente: NYU Stern Case Study.

decisiones pobres, viéndose el Union Bank of Switzerland (UBS) en la obligación de fusionarse con Swiss Bank Corporation (SBC) en términos desfavorables. Posterior a la fusión, durante el 1998 se registraron pérdidas de USD\$ 700 millones debido a una posición larga en derivados sobre el capital accionario de un cliente que fungía como un fondo de cobertura (Long Term Capital Management). Dicha posición habría sido aprobada por la administración de UBS, Marthis Cabiallavetta, pero la evidencia sugiere que no recibió un adecuado nivel de atención por parte de los controladores de riesgo de la empresa y que no fue revelada a la administración de SBC quien había asumido el control de UBS.

Aprendizajes:

- Se demuestra la necesidad de establecer una supervisión de riesgos independiente de las funciones de negocios. UBS tomó no medidas adecuadas para supervisar el riesgo contraparte del LTCM confiando ciegamente del éxito que había tenido el fondo en el pasado, y extrapolando el mismo al futuro.

**Société Générale** (Davies, 2008) (Société Générale Special Committee of the Board of Directors Report to Shareholders, 2008) (Société Générale Mission Green Report, 2008)

El incidente Société Générale se desarrolló ante la ejecución de operaciones no autorizadas, cuales eran ingresadas y cancelarlas previo a la fecha de confirmación. A principios del 2008, Société Générale reporto pérdidas de USD\$ 7.1 billones atribuidos actividades no autorizadas por el trader junior Jérôme Kerviel, cual ocasionó daño importante a la reputación de la empresa y requirió un incremento sustancial del capital. Este tomó grandes posiciones no autorizadas en acciones y futuros negociados en bolsa. Durante julio de 2005 y enero de 2008, el mismo ocultó sus posiciones mediante el ingreso de transacciones ficticias que compensaban el riesgo, así como las pérdidas u ganancias de sus oficios.

Kerviel aprovechó la deficiencia en los controles para la creación de las transacciones con fechas de pacto futuras, y ante su conocimiento de que el personal de control buscaría una confirmación de la transacción para la fecha de vencimiento, este cancelaba la operación antes de la fecha estipulada de confirmación. Entre los factores que facilitaron que dichas posiciones no fuesen detectadas:

1. Ausencia de control (seguimiento) que verificara la información introducida en una operación que luego fuese cancelada, así como, un sistema de alerta ante un nivel inusual de operaciones canceladas.
2. Debilidad en la supervisión y estructura organizacional, puesto que Kerviel paso un tiempo sin supervisor y cuando fue contratado el nivel presentado era débil.
3. Aunque la investigación no lo confirmo, existen sospechas que la asistente de operaciones estaba coludida con Kerviel.
4. Incumplimiento de las políticas y normativas instituidas por Société Générale, como la política de vacaciones, cual indicaba que los operadores deben tomar dos semanas al año consecutivas de vacaciones, y durante este tiempo, sus posiciones son generadas por otro operador.
5. Inexistencia de límites y monitoreo de las posiciones brutas.
6. Reportes limitados con la respectiva segregación por operadores en cuanto al efectivo y movimientos colaterales.
7. Ausencia de seguimiento de las ganancias y pérdidas, como investigaciones de las fuentes de ganancias presentadas consistentemente.

Eventualmente las operaciones ficticias fueron detectadas por un monitoreo rutinario de las posiciones que venía efectuando el personal de control.

Aprendizajes:

- Instituir un sistema de monitoreo de patrones de cancelación de operaciones, que alerte sobre cualquier operador que esté realizando un inusualmente alto número de cancelaciones.
- Es necesario establecer procedimientos de control cuando los operadores estén siendo supervisados por alguien temporal o nuevo.
- Reforzar el cumplimiento de las políticas de vacaciones, correspondiente a estar tiempo fuera del trabajo permitiendo que otro operador ejecute mis operaciones.
- Se debe instaurar un monitoreo de las posiciones brutas y sobresaltarlas en los reportes de control.
- Los requerimientos de efectivo y colaterales han de ser monitoreados individualmente por operador.
- Cualquier patrón inusual relativo a las expectativas de ganancias y pérdidas necesita ser identificado e investigado por la gerencia y funciones de control.

**Otros desastres relacionados a fraudes y reportería engañosa:**

**Toshihida Iguchi of Daiwa Bank's New York** (Jameson, s.f.)

Esta oficina registro pérdidas de USD\$ 1.1 billones realizando negociaciones de bonos del tesoro entre los años 1984 y 1995. Iguchi escondió sus pérdidas e hizo que parecieran ganancias falsificando cotizaciones que le permitieran vender sin autorización bonos. La deficiencia identificada consiste en que Iguchi ocupaba dos posiciones, operador y en back-office, similar al caso de Barings.

**Sumitomo Corporation of Japan** (Dwyer, 1996) (Asiaweek, 1996) (Kooi, 1996) (McKay, 1999)

Esta corporación japonesa perdió USD\$ 2.6 billones por operaciones realizadas por Yasuo Hamanaka, operador senior, cual trato de manipular los precios de futuros de cobre mediante la acumulación de una posición enorme respecto a la demanda disponible, Hamanaka empleo métodos fraudulentos para disfrazar el tamaño de sus posiciones.

**Askin Capital Management and Granite Capital** (Mayer, The Bankers: The Next Generation, 1997)

En 1994, Askin Capital Management y Granite Capital, fondos de cobertura que invierten en títulos hipotecarios se fueron a la bancarrota con pérdidas de USD\$ 600 millones. David Askin, administrador del fondo, tomaba métodos propietarios en determinar la valoración de las posiciones, y luego utilizaba esa rentabilidad ficticia para atraer nuevos clientes.

**Merrill Lynch** (Crouhy, Galai, & Mark, 2001)

En 1987 Merrill Lynch reporto perdidas de USD\$ 350 millones en negociaciones de títulos hipotecarios, este utilizo una duración de 13 años valorar los productos creados del conjunto de hipotecas a 30 años.

**National Westminster Bank** (Wolfe, 2001)

En 1997 el National Westminster Bank reporto perdidas de USD\$ 140 millones respecto a topes de tasas de interés y swaptions, estas fueron enmascaradas por el uso deliberado de los operadores de insumos de volatilidad incorrectos para vencimientos con menos liquidez.

**Swiss bank UBS** (Wilson, 2011) (Broom, 2011)

En el 2011, el operador Kweku Adoboli realizó operaciones sin autorización las cuales provocaron pérdidas de USD\$ 2.3 millones. Adoboli utilizó como medida escapatoria la técnica de intimidación ante el desconocimiento de back-office de los procedimientos de control. Este convenció a back-office que las negociaciones a plazo con pacto de venta en el futuro mayores a 15 días no requerían confirmación inmediata de la contraparte, esta confirmación era retasada cercana a la fecha de venta. Adoboli parece haber podido utilizar esta laguna para disfrazar sus posiciones reales al ingresar posiciones falsas de

compensación y luego cancelar las posiciones ficticias antes de la fecha en que habrían sido confirmadas, reemplazándolas con nuevos contratos a plazos ficticios. Caso similar al de Societe Generale.

## **V. 2. Desastres relacionados directamente al precio de mercado en *trades* legítimos**

Esos desastres son consecuencia de movimientos inesperados en el mercado, a pesar del conocimiento de dichas posiciones y los movimientos, estos no pudieron ser clausurados por la ausencia de liquidez.

**Long-Term Capital Management (LTCM)** (Perold, Harvard Business School Case Study (9-200-007) of Long-Term Capital Management (A), 1999a) (Perold, Harvard Business School Case Study (9-200-009) of Long-Term Capital Management (C), 1999b) (Lowenstein, 2000)

Este disturbio corresponde al gran fondo de cobertura administrado que fracasó espectacularmente en el año 1998. Años previos a la bancarrota, los retornos del fondo de LTCM para los inversionistas eran extraordinarios. Su estrategia consistía en aprovechar dislocaciones de precio temporales en el mercado de renta fija. Sus estrategias eran de valor relativo y convergencia, donde los diferenciales de precios de distintos grupos de bonos el corto plazo, se revertirían a mediano y largo plazo. Para manejar estas oportunidades, se necesitaba el acceso a enormes niveles de capital, y poder soportar movimientos desfavorables potenciales de corto plazo. Como se trataba del mercado de renta fija, donde los diferenciales de tasas son relativamente pequeños, para mantener la rentabilidad esperada, LTCM tuvo que utilizar elevados niveles de apalancamiento (30+ veces el capital), y para ese fin tuvieron que convencer a los bancos de los que tomaban financiamiento que acepten hacer negocios sin colateral en ocasiones. Básicamente tomaban los siguientes dos tipos de posiciones:

1. LTCM era estar largo de swaps de tasas de interés de EE. UU. y cortos en bonos del gobierno de EE. UU. en un momento en que estos diferenciales (spreads) estaban en niveles históricamente altos.
2. LTCM vendió opciones de acciones a volatilidades implícitas históricamente altas. A lo largo de la vida de la negociación, esta posición generará ganancias si la volatilidad real es inferior a la volatilidad implícita, pero a corto plazo, la demanda de los inversores de protección contra choques del mercado de valores puede elevar la volatilidad a niveles elevados rápidamente.

El problema ocurrió cuando se produjo la Crisis en Asia (1997) y culminó con la declaración de bancarrota de Rusia (1998). Estos eventos incrementaron enormemente la volatilidad en el mercado de bonos, así como los diferenciales de tasas. A medida que absorbían pérdida en el capital, el nivel de apalancamiento sobre el valor facial fue aumentando, llegando a superar 80 por 1.

Aprendizajes:

- Aplicación de escenarios de estrés para medir el impacto de los competidores que ocupan posiciones similares en el mercado, una prueba de resistencia basada en factores económicos comunes que podrían causar impactos en sus posiciones, como un vuelo hacia la calidad por parte de los inversionistas, que ampliaría los diferenciales de crédito, incluidos los diferenciales de swaps, y aumentar las primas en la compra de protección contra choques del mercado de valores, por lo tanto, aumentar la volatilidad de las opciones.
- Tomar en cuenta que la liquidez de sus posiciones más grandes en su VaR o pruebas de estrés, con la finalidad de que reflejen la concentración de sus posiciones. Los escenarios de estrés son necesarios para ver el impacto que los competidores están tomando.
- Una mayor renuencia a permitir negociaciones sin margen inicial para las contrapartes cuyo negocio principal es la inversión y las negociaciones (trading), como un amortiguador contra la volatilidad del mercado.

- Factorizar el costo potencial de liquidar posiciones en un entorno de mercado adverso para estimar el precio al que se pueden deshacer las operaciones. Estas estimaciones deben basarse en el tamaño de las posiciones, así como en la liquidez general del mercado.
- Impulsar la divulgación por parte de las contrapartes de sus estrategias y posiciones comerciales.
- Uso de la prueba de estrés como parte de la evaluación del riesgo de todas las posiciones similares.

**Metallgesellschaft (MG)** (Culp & Miller, Hedging in the Theory of Corporate Finance: A Reply to Our Critics, 1995a) (Culp & Miller, Metallgesellschaft and the Economics of Synthetic Storage, 1995b) (Mello & Parsons, 1995)

Este es el caso de otra entidad que presentó problemas de liquidez, pero esta vez, en un programa de cobertura, diseñado para transferir el riesgo de precio de los contratos a largo plazo con los cuales la entidad suministraba a los clientes el gas y petróleo a costos fijos. Estos serían cubiertos con la compra de contratos de futuros de corto plazo, los cuales, a medida que se acercaba su vencimiento, fueron continuamente reemplazados con nuevos contratos (esta clase de estrategia se denomina en la literatura como *stack and roll*).

Considerando que los futuros utilizados para la cobertura son instrumentos negociados en bolsa que requieren una liquidación diaria en efectivo. En 1993, cuando una gran disminución en los precios del gas y el petróleo resultó en una llamada de margen de aproximadamente USD\$ 900 millones. La matriz de Metallgesellschaft respondió cerrando las posiciones futuras, dejando una exposición no cubierta al aumento del precio del gas y el petróleo a través de los contrastes de los clientes. Ante la exposición abierta, MG negoció los desajustes de estos contratos en condiciones desfavorables.

Es de importancia el diseñar adecuadamente la cobertura, donde se refleje tanto el efectivo pagado como el costo de financiamiento de ese efectivo durante el período hasta que el cliente realice el pago y, por lo tanto, será efectivo desde el punto de vista de ganancias y pérdidas. Sin embargo, aún se debe obtener el financiamiento, lo que conduce al riesgo de liquidez del financiamiento, tales necesidades de efectivo deben ser planeadas por adelantado, los límites deben establecerse en las posiciones en función de la cantidad de déficit de efectivo que se puede financiar.

Aprendizajes:

- Existe una relación directa entre el valor de las inversiones y el riesgo de liquidez de financiación.
- Se requiere el uso de reservas de valoración basados en supuestos conservadores del costo futuros.
- Una empresa que opera coberturas a corto plazo contra el riesgo a largo plazo requiere la flexibilidad para elegir la cobertura a corto plazo que ofrece la mejor compensación entre riesgo y recompensa. Puede elegir legítimamente seguir una estrategia de cobertura que no sea una cobertura de variación mínima teórica, o cobertura de variación mínima, o elegir no cubrir con el futuro más largo disponible, basado en consideraciones de liquidez, o tener en cuenta la expectativa de un costo de balance positivo como parte de retorno potencial.

### **V. 3. Desastres relacionados a conductas relacionadas a los clientes del mercado**

Esos desastres tienen impacto en la reputación del mercado a raíz de conductas con los clientes, y llamamos riesgo de reputación.

**Bankers Trust (BT)** (Chew, 1996) (Holland & Himmelstein, 1995)

En 1994, el Bankers Trust (BT) fue demandada por Procter & Gamble (P&G) and Gibson Greetings, debido a que sufrieron grandes pérdidas en las operaciones de derivados realizados en el BT, estos afirmaron que BT les había engañado en cuanto a la naturaleza de las posiciones. A pesar que en dichas operaciones el

BT tenía poco riesgo de mercado o de crédito, ya que había cubierto el riesgo de mercado con otros derivados y no había ninguna emisión de crédito de que P&G o Gibson no pudieran pagar la cantidad que debían. Sin embargo, el curso del descubrimiento legal de estas demandas fue muy perjudicial para la reputación del CEO de BT y con consecuencias negativas para la capacidad del banco para hacer negocios, viéndose obligada a vender al Deutsche Bank, que esencialmente fue equivalente a un desmembramiento de la entidad.

Otro factor que influyó negativamente la reputación de BT fue la filtración de algunas conversaciones internas, estas conversaciones “llamadas telefónicas” de BT, así como, para otras entidades del área, son grabadas como medio de resolver disputas de acuerdos verbales.

Aprendizajes:

- Se deben establecer procedimientos de para negociaciones con los clientes, con controles relacionados a la complejidad de las operaciones y el grado de sofisticación de los clientes, así como proveer a los clientes los precios desde un área independiente a *front-office*.
- Ser cuidadoso sobre cualquier metodología de comunicación que luego pudiese hacerse pública.

**Wells Fargo & Company** (Wells Fargo & Company, 2019) (Tayan, 2019)

Considerado como uno de los casos más recientes de desastres asociado a prácticas improcedentes en el mercado, a pesar de parecer un caso de reportes engañosos, este quebranto la confianza de sus clientes produciendo un impacto directo y significativo en la reputación de la compañía. Wells Fargo admitió que sus empleados realizaron operaciones no autorizadas, con la apertura de más de 2 millones de cuentas durante los últimos 5 años (a partir del 2011, según informes de los consultores independientes), viéndose obligada a pagar en promedio para el 2016 la suma de USD\$185 millones en indemnización.

La evidencia demuestra que las políticas de la compañía se encontraban mal alineadas, ejemplo de esta, el programa de incentivos por ventas, en 2013 se conoció el rumor de las agresivas tácticas de ventas llevadas por los empleados, resultando en el despido de 30 empleados aproximadamente. La estrategia utilizada consistía en la apertura de cuentas y emisión de tarjetas de débito y crédito sin el conocimiento y aprobación del cliente, mediante la falsificación de firmas. Aun para diciembre 2018, la entidad se encontraba realizando pagos e indemnizaciones.

Aprendizajes:

- Los programas de incentivos y reconocimientos deben estar enfocados a la experiencia del cliente y del equipo, sometidos a fuertes controles.
- Centralizar las funciones de control para evitar duplicación de funciones, así como definir una estructura y marco de administración de riesgos, donde quede bien definido los roles y responsabilidades.
- Incrementar el nivel y efectividad del Consejo de Administración, Miembros de Comité y Directores mediante reestructuración e inclusión de nuevos miembros con experiencias adicionales en las distintas áreas.

## VI. Conclusiones

En este texto de discusión hemos analizado una serie de principios que distintos órganos han elaborado para proveer una guía con el propósito de motivar el desarrollo de buenas prácticas en el gobierno de riesgos, argumentando a favor de la necesidad de lograr un balance saludable entre las actividades de toma y control



de riesgo acorde con el apetito de los accionistas. A su vez, hemos realizado una revisión comprensiva que podría ser considerada indicativa de las consecuencias reales cuando fallan los mecanismos de control interno.

## VII. Anexos

Tabla 2. Relación de los Principios de Gobierno Corporativo de OECD, G20 y el BIS con el Reglamento de Gobierno Corporativo

Reglamento de Gobierno Corporativo (R-CNMV-2019-11-MV)	OCDE y G20*	BIS**
<p><b>Título I. Disposiciones Generales</b></p> <p>Capítulo I. Objetivo, Alcance y Ámbitos de Aplicación.</p> <p>Artículo 1. Objeto</p> <p>Artículo 2. Alcance</p> <p>Artículo 3. Ámbito de Aplicación</p> <p>Capítulo II. Definiciones</p> <p>Artículo 4. Definiciones</p>	<p>Preámbulo   I. Base para un marco eficaz de gobierno corporativo</p>	<p>Introducción   Aplicabilidad, proporcionalidad y diferencias en los enfoques de gobierno.</p> <p>Glosario</p>
<p><b>Título II. Régimen General de Gobierno Corporativo para los Participantes del Mercado de Valores</b></p> <p>Capítulo I. Disposiciones Comunes</p> <p>Artículo 5. Disponibilidad y Acceso a Documentación de los accionistas</p> <p>Artículo 6. Código de Gobierno Corporativo</p> <p>Artículo 7. Supuestos de Vinculación</p> <p>Artículo 8. Información de la Vinculación</p> <p>Artículo 9. Política de Operaciones con Partes Vinculadas</p> <p>Artículo 10. Personas vinculadas a los miembros del consejo de administración y alta gerencia.</p> <p>Artículo 11. Informe anual de gobierno corporativo</p> <p>Artículo 12. Página Web</p> <p>Capítulo II. Disposiciones Particulares a las Sociedades Administradoras de Mecanismos Centralizados de Negociación</p> <p>Sección I. Disposiciones Generales</p> <p>Artículo 13. Consejo de administración</p>	<p>II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. - Acápites A. y C.</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 9</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 6</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 6</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 6</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 6</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites E.</p> <p>VI. Las responsabilidades del consejo de administración</p>	<p>Principio 12: Divulgación y transparencia</p> <p>Introducción - Párrafo 14.   Principio. 12: Divulgación y transparencia - Párrafo 154.</p> <p>Principio. 12: Divulgación y transparencia - Párrafo 154.</p> <p>Principio. 1: Responsabilidades generales del Consejo - Párrafo 27</p> <p>Principio. 12: Divulgación y transparencia - Párrafos 154 y 156.</p> <p>Principio. 12: Divulgación y transparencia - Párrafo 156.</p> <p>Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo</p>

Artículo 14. Funciones del Consejo de Administración	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 1,3	Introducción - Párrafo 3.   Principio 1: Responsabilidades generales del Consejo
Artículo 15. Asistencia a las reuniones y representación de los miembros del Consejo de Administración	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 1,3	
Artículo 16. Retribución de los miembros del Consejo de Administración	II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. - Acápites C. 4	Principio 11: Retribución
Artículo 17. Reglamento Interno del Consejo	V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 9	
Sección II. Comités de Apoyo		
Artículo 18. Comités del Consejo de Administración	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2	Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo - Sección Comités del Consejo
Artículo 19. Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2	Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo - Sección Comité de auditoría
Artículo 20. Funciones del Comité de Auditoría		Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo - Sección Comité de auditoría   Principio 10: Auditoría interna
Artículo 21. Comité de Nombramientos y Remuneraciones	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2	Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo - Párrafo 54.   Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Párrafos 76 y 77.
Artículo 22. Funciones del Comité de Nombramientos y Remuneraciones.		
Artículo 23. Comité de Riesgos	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2	Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Comité de riesgos
Artículo 24. Funciones del Comité de Riesgos		Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Comité de riesgos   Principio 6: Función de gestión del riesgo
Artículo 25. Quórum de los Comités		
Artículo 26. Reuniones de los Comités		
Artículo 27. Actas de los Comités		Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Párrafo 66
Artículo 28. Reglamento Interno de los Comités		
Artículo 29. Comités en Grupos Financieros		
Capítulo III. Disposiciones Relativas a la Separación Física y Funcional		
Artículo 30. Separación Física y Funcional		
<b>Título III. Disposiciones Particulares</b>		
Capítulo I. Disposiciones Particulares a los Intermediarios de Valores		
Artículo 31. Principios Generales de Organización	VI. Las responsabilidades del consejo de administración	

<p>Artículo 32. Comités.</p> <p>Capítulo II. Disposiciones Particulares a las Sociedades Administradoras de Mecanismos Centralizados de Negociación</p> <p>Artículo 33. Comités de Apoyo del Consejo de Administración</p> <p>Artículo 34. Funciones de Comité de Gobierno Corporativo y Ética</p> <p>Artículo 35. Requisitos para la Designación de los Miembros del Consejo de Administración.</p> <p>Artículo 36. Incompatibilidades del Ejecutivo Principal y Gerentes</p> <p>Artículo 37. Quorum de Decisión en el Consejo de Administración</p> <p>Capítulo III. Disposiciones Particulares los Depósitos Centralizados de Valores</p> <p>Artículo 38. Gobierno Corporativo y Rol de las Infraestructuras del Mercado Financiero</p> <p>Artículo 39. Comités</p> <p>Artículo 40. Conflictos de Interés</p>	<p>V. Divulgación de Información y Transparencia. - Acápites B. y C.</p> <p>VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2</p> <p>VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 2</p> <p>II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. - Acápites F. 2</p>	<p>Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo</p> <p>Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Párrafo 77</p> <p>Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo</p> <p>Introducción</p>
<p><b>Título IV.</b> Disposiciones Relativas a las Sociedades Cotizadas</p> <p>Artículo 41. Principio de Paridad de Trato de los Accionistas</p> <p>Artículo 42. Información y Comunicación con los Accionistas</p> <p>Artículo 43. No Dilución del Capital</p> <p>Artículo 44. Página Web</p> <p>Artículo 45. Información Mínima de la Página Web.</p> <p>Artículo 46. Atribuciones de las Asambleas Extraordinarias</p>	<p>II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites B.</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia</p> <p>II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. - Acápites E.</p> <p>V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites E.</p>	<p>Principio. 12: Divulgación y transparencia - Párrafo 156.</p>

Artículo 47. Convocatoria de la Asamblea General Ordinaria Anual		
Artículo 48. Representación en la Asamblea General de Accionistas.		
Artículo 49. Inclusión de Asuntos en el Orden del Día de la Asamblea General de Accionistas	II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave. - Acápites C.	
Artículo 50. Reglamento Interno del Consejo de Administración.	V. Divulgación de información y transparencia. - Acápites A. 9	
Artículo 51. Miembros Independientes del Consejo de Administración		
Artículo 52. Conformación del Consejo de Administración		
Artículo 53. Elección de los Miembros del Consejo de Administración	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites D. 5	
Artículo 54. Separación y dimisión de los Consejeros		
Artículo 55. Evaluación del Consejo de Administración	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites E. 4	
Artículo 56. Conflictos de Interés	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites D. 6	Principio 2: Aptitudes y composición del Consejo - Párrafo 52   Principio 3: Estructura y prácticas del Consejo - Sección Conflictos de intereses
Artículo 57. Líneas Internas de Denuncia	VI. Las responsabilidades del consejo de administración. - Acápites D. 6 y E.	
Artículo 58. Pólizas de Responsabilidad Civil a favor de los Consejeros		
Artículo 59. Acuerdos de Actuación Conjunta		
Artículo 60. Regulación Sectorial		
<b>Título V. Disposiciones Finales</b>		
Artículo 61. Obligatoriedad		
Artículo 62. Derogación		
Artículo 63. Instructivos		
Artículo 64. Periodo transitorio		
Artículo 65. Entrada en vigencia		

\* Los principios son marco de referencia , por lo que no necesariamente representa en su totalidad las disposiciones del reglamento, y se encuentra centrado en empresas cotizadas.

\*\* Los principios vistos en el documento del BIS esta orientados a los bancos.

## VII. Bibliografías

- Chew, L. (1996). *Managing Derivatives Risks*. New York: John Wiley & Sons.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2006). *The Essentials of Risk Management*. McGraw-Hill .
- Fay, S. (1996). *The Collapse of Barings*. London: Richard Cohen Books.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2007). Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US. *Journal of Financial Economics*.
- Lam, J. (2014). What is ERM? En *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*. John Wiley & Sons.
- Leeson, N., & Whitley, E. (1996). *Rogue Trader*. Boston: Little, Brown.
- Mayer, M. (1997). *The Bankers: The Next Generation*. New York: Truman Talley Books.
- OECD Principles of Corporate Governance. (2004). Organisation for Economic Co-Operation and Development.
- Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. (2016). Paris.  
doi:<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- Principios de Gobierno Corporativo para Bancos. (Julio de 2015). Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- Rawnsley, J. (1995). *Total Risk*. New York: HarperCollins.
- Ronkainen, L. (2010). A Comparative Study of OECD's Principles of Corporate Governance of 2004 and Finnish Corporate Governance Code of 2008. *Department of Business Studies Aarhus School of Business*.
- Sanusi, J. (2003). Embracing Good Corporate Governance Practices in Nigeria. *Annual Directors' Seminar*. Financial Institutions Training Centre.
- Stulz, R. (2016). Risk Management, Governance, Culture and Risk Taking in Banks. *FRBNY Economic Policy Review*, 43-59.
- Tetangco, A. M. (2004). The Importance of Risk Profession and Sound Risk Management Practices. *Convention of the Professional Risk Managers' International Association Philippine Chapter*. Manila: Asian Institute of Management.