



**Universidad Nacional Autónoma de México**  
**Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**

**El control interno y su relación con la rentabilidad y el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas.**

**T e s i s**

Que para optar por el grado de:

**Doctor en Ciencias de la Administración**

Presenta:

**Sergio Abugaber García**

Comité Tutor

**Tutor Principal:**

**Dr. Juan Alberto Adam Siade**

Facultad de Contaduría y Administración

**Dra. María Hortensia Lacayo Ojeda**

Facultad de Contaduría y Administración

**Dr. Orestes Gámez Díaz**

Facultad de Contaduría y Administración

**Ciudad de México, diciembre de 2021**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## AGRADECIMIENTOS

Agradezco atentamente a mis tutores: Dr. Juan Alberto Adam Siade por su apoyo y confianza en mi proyecto, así como por su experiencia en orientar mi tesis así como brindarme las redes de colaboración con expertos en el área, a la Dra. Hortensia Lacayo Ojeda por la puntuales observaciones que generaron la disciplina necesaria para terminar la tesis y al Dr. Orestes Gámez Díaz apoyo y confianza para lograr este trabajo de investigación, así mismo a la doctora Nadina Simón le agradezco por las ideas la inclusión de estudios de los casos de fraude que enriquecerán la comprensión al fenómeno de control interno.

Quiero agradecerle de manera especial a la Dra. María Luisa Saavedra por darme una muy precisa orientación respecto del alcance del marco teórico, así como las sugerencias en materia de validación de hipótesis y otras pruebas estadísticas.

Agradezco el apoyo a los funcionarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que amablemente aportaron su análisis respecto del estado que guarda y retos del control y la supervisión en el sistema financiero, así como a los niveles gerenciales y directivos de las empresas bursátiles mexicanas que participaron amablemente, brindando su apoyo para elaborar ésta investigación.

De manera muy especialmente al Mtro. Jorge Barradas por sus importantes aportaciones producto de décadas de experiencia en el tema de control interno y líder en la implementación de la materia en México, así como a colegas y amigos de la facultad de contaduría y administración a quienes debo la confianza depositada en mi, el apoyo para concluir este proyecto a través de sus consejos y retroalimentación.

El producto de esta tesis es la combinación de tiempo y apoyo de diferentes personas a lo largo de varios años de estudio e investigación en la materia, los cuales difícilmente son conjuntados sino con la ayuda de Dios, el cuál nos inspira a dar lo mejor en nuestras vidas.

## Índice

### Table of Contents

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO 1. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>11</b>
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	11
1.2 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....	15
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN .....	16
1.4 HIPÓTESIS.....	17
1.5 MATRIZ DE CONGRUENCIA.....	18
1.6 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	19
1.7 VARIABLES DE LA INVESTIGACIÓN.....	21
1.8 UNIVERSO DE ESTUDIO Y DELIMITACIÓN DE LA POBLACIÓN .....	26
1.9 DISEÑO DE LA MUESTRA .....	29
1.10 INSTRUMENTO DE MEDICIÓN .....	31
1.11 VALIDACIÓN DE CONTENIDO Y OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES.....	32
1.12 ESCALAMIENTO DE LAS VARIABLES.....	39
<b>CAPÍTULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO COMO REGULADOR</b> .....	<b>44</b>
2.1 LA FUNCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS .....	49
2.2 LA FUNCIÓN DE LAS INSTITUCIONES REGULADORAS EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.....	64
2.3 LA LEY DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.....	73
2.4 RELACIÓN DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES Y EL CONTROL INTERNO.....	96
2.5 COMPARATIVO EN MATERIA DE REGULACIÓN ENTRE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS.....	107
2.6 IMPACTO DE LAS REGULACIONES EN LAS EMPRESAS BURSÁTILES.....	121
2.7 CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO.....	134
<b>CAPÍTULO 3. EL FRAUDE CORPORATIVO EN MÉXICO Y EL MUNDO</b> .....	<b>138</b>
3.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL FRAUDE Y LA CORRUPCIÓN.....	139
3.2 EL FRAUDE CORPORATIVO.....	149
3.3 DIFERENTES TIPOS DE FRAUDE.....	153
3.4 PRINCIPALES SÍNTOMAS EN EL FRAUDE CORPORATIVO.....	156
3.5 EL FRAUDE CORPORATIVO EN MÉXICO.....	166
3.6 LOS FRAUDES CORPORATIVOS EN ESTADOS UNIDOS.....	188
3.7 ESTUDIO DE CASOS DE FRAUDE.....	193
3.6 CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO.....	201
<b>CAPÍTULO 4. CONTROL INTERNO Y GOBIERNO CORPORATIVO</b> .....	<b>211</b>
4.1 LA AUDITORÍA Y SUS TIPOS.....	212
4.2 EL CONTROL INTERNO.....	222
4.3 EL MODELO DE CONTROL INTERNO COSO .....	248
4.4 MEDIO AMBIENTE DE CONTROL.....	254
4.5 EVALUACIÓN DE RIESGOS.....	284
4.6 CONTROL DE ACTIVIDADES.....	299
4.7 INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.....	306
4.8 MONITOREO DE ACTIVIDADES.....	315
4.9 EL GOBIERNO CORPORATIVO.....	319

4.10	SISTEMA DE CONTROL INTERNO.....	322
4.12	CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO. ....	386
<b>CAPÍTULO 5. RENTABILIDAD Y EL VALOR EN RIESGO EN LAS EMPRESAS .....</b>		<b>394</b>
5.1	LA RENTABILIDAD Y EL VALOR ECONÓMICO DE LAS CORPORACIONES.....	394
5.2	LA VALUACIÓN DE LOS TÍTULOS ACCIONARIOS.....	397
5.3	LA NATURALEZA DEL RIESGO EN LAS EMPRESAS.....	402
5.4	INDICADORES DE GESTIÓN, LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO ACCIONARIO.....	408
5.5	TEORÍAS SOBRE EL RIESGO ACCIONARIO.....	413
5.6	MEDICIÓN DE LA VOLATILIDAD Y EL CÁLCULO DEL VALOR EN RIESGO.....	423
5.7	EL RIESGO IDIOSINCRÁTICO Y LA VOLATILIDAD IMPLÍCITA.....	430
5.8	LA RELACIÓN DEL CONTROL INTERNO Y LA RENTABILIDAD.....	433
5.9	LA RELACIÓN ENTRE EL CONTROL INTERNO Y EL VALOR EN RIESGO.....	441
5.10	CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO.....	450
<b>CAPÍTULO 6. ANÁLISIS DE RESULTADOS .....</b>		<b>457</b>
6.1	INTRODUCCIÓN.....	457
6.2	FIABILIDAD EN EL ESCALAMIENTO DEL INSTRUMENTO DE MEDICIÓN.....	459
6.3	HALLAZGOS DEL NIVEL DE CONTROL INTERNO EN LAS EMPRESAS BURSÁTILES MEXICANAS.....	460
6.4	RESULTADOS SOBRE LA CLASIFICACIÓN DEL NIVEL DE CONTROL INTERNO DE LAS EMPRESAS BURSÁTILES MEXICANAS .....	468
6.5	RESULTADOS SOBRE LA CLASIFICACIÓN DEL CONTROL INTERNO POR SECTOR EMPRESARIAL.....	469
6.6	RESULTADOS SOBRE LOS CINCO COMPONENTES DEL CONTROL INTERNO.....	470
6.7	RESULTADOS SOBRE LA RELACIÓN DE LA RENTABILIDAD Y EL NIVEL DE CONTROL INTERNO.....	479
6.8	RESULTADOS SOBRE LA RELACIÓN DEL VALOR EN RIESGO Y LOS CINCO COMPONENTES DEL CONTROL INTERNO.....	490
<b>CONCLUSIONES GENERALES.....</b>		<b>494</b>
<b>FUENTES DE INFORMACIÓN CONSULTADAS.....</b>		<b>506</b>
<b>ANEXOS.....</b>		<b>538</b>
	INSTRUMENTO DE MEDICIÓN.....	539
	ANÁLISIS GRÁFICO DE RESULTADOS .....	547

**I. Área General del Conocimiento**

Finanzas Corporativas

**II. Área Específica**

Auditoría y Gobierno Corporativo

**III. Línea de Investigación**

El control interno

**IV. Título de la Investigación**

**El control interno y su relación con la rentabilidad y el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas.**

## INTRODUCCIÓN

La presente tesis tiene por objetivo determinar en qué medida el nivel de control interno está correlacionado con el nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.

Es también objetivo de esta investigación determinar en qué grado la rentabilidad de las empresas bursátiles depende del control interno.

En el marco teórico de la tesis estudió en forma cualitativa la manera en la que el control interno previene fraudes en las empresas y como incide en su eficiencia y rentabilidad. Posteriormente se estudió cuantitativamente mediante un instrumento validado a nivel internacional el estado que guardan el control interno de las empresas bursátiles y su relación con la rentabilidad y el riesgo.

El estudio del control interno está conformado por cinco variables las cuales son: 1) el ambiente de control, 2) la evaluación de riesgos, 3) el control de actividades, 4) la información y comunicación, y 5) el monitoreo. Es de destacarse que el control interno está integrado por un conjunto de sistemas de gestión, códigos, principios y normas al que están sujetas las empresas bursátiles y representa uno de los elementos más importantes en el gobierno corporativo de las empresas.

La relevancia de la investigación radica en la necesidad de estudiar el impacto que tienen el control interno en la rentabilidad y el riesgo de los activos financieros vinculados a las empresas bursátiles. Lo anterior ante el reconocimiento de un aumento de regulaciones en materia de control interno como consecuencia del incremento de casos de fraude a nivel mundial y particularmente en México.

En particular la investigación se enfocó en estudiar la relación que guarda la rentabilidad y la adopción del control interno ya que es este sistema tiene entre sus objetivos la generación de confianza en los inversionistas, y es de esperarse que pudiera existir también una relación del control interno con el valor de riesgo de los instrumentos bursátiles emitidos por estas compañías.

Así pues, como resultado de la investigación de campo, es posible presentar los sectores empresariales clasificados acorde a su nivel de control interno y conocer el nivel de control interno en general de las empresas estudiadas.

La investigación presenta un análisis de la Ley del Mercado de Valores y la Ley Sarbanes Oxley donde se identifican los mecanismos de regulación orientados a la supervisión, control y la prevención de fraudes en las empresas.

La tesis expone la problemática que gira en torno al control interno analizando sus componentes y relación que guarda con la rentabilidad y el valor en riesgo en seis capítulos.

En el capítulo uno se plantea el problema de investigación y se describe a detalle la metodología que se utilizó para responder a las preguntas de investigación y el planteamiento del problema, se establecen las hipótesis, objetivos, la matriz de congruencia, la población de estudio, unidad de análisis, variables de investigación, diseño de la investigación y la muestra, así como el instrumento de medición.

En el capítulo dos titulado “El sistema financiero mexicano” se presentan brevemente las características del sistema financiero y sus participantes: autoridades, intermediarios, las emisoras y la relación que guardan con *stakeholders* (terceros relacionados). Se expone brevemente algunos de los instrumentos de financiamiento para las empresas, así como el rol de las leyes del mercado de valores.

En el tercer capítulo, titulado “El fraude corporativo en México y el mundo” se presenta un preámbulo del control interno se aborda el marco en el que surge la necesidad de fortalecer el gobierno corporativo y el control interno. Se analizan algunos de los fraudes más relevantes a nivel nacional e internacional, los cuales permiten comprender la importancia de las nuevas regulaciones, así como las limitaciones presentes en los mecanismos de gobierno corporativo actual para la mejora en la protección de los *stakeholders* de dichas empresas.

En el capítulo cuarto titulado: “El control interno en la prevención de fraudes” se aborda en primer lugar, la evolución histórica de los controles en las empresas, posteriormente se expone el surgimiento de las primeras teorías de administración,

el desarrollo de conceptos como la planeación, la organización, la dirección y el control junto con otros principios que cimentaron el gobierno corporativo. Se presenta el surgimiento de la auditoría, el desarrollo de convenciones en la práctica contable y las normas de presentación de información financiera, así como evolución de la auditoría hasta nuestros días.

Más adelante se incluye el origen del control interno a nivel internacional, se parte de los tipos de control interno y los principios en que se basan hasta llegar a los objetivos que persiguen; se exponen los principios de gobierno corporativo, su historia y vínculos con las teorías contemporáneas de la administración.

Adicionalmente se desarrolla el papel del Código de Mejores Prácticas Corporativas y el proceso de institucionalización de las corporaciones a través de sus Consejos de Administración en la protección de los *stakeholders*. Para el caso de México se analiza la prevención y detección de fraudes corporativos a nivel gubernamental y las iniciativas de gobierno corporativo en América Latina.

Por último, se presenta el gobierno corporativo en México y Estados Unidos, la Ley del Mercado de Valores para ambos países, y la responsabilidad fiscal de las corporaciones.

Se analiza para el caso de Estados Unidos la repercusión de los mecanismos regulatorios y en particular las normas de control interno sobre las empresas bursátiles y sobre el sistema financiero, lo cual nos permite establecer las ventajas y desventajas de la regulación en esta materia.

En el capítulo cinco sobre “La rentabilidad y el valor en riesgo” se analiza el papel de la rentabilidad en la gestión de las empresas bursátiles, así como los factores de riesgo vinculados con los instrumentos bursátiles emitidos por las empresas.

Adicionalmente se presentan algunas de las principales razones financieras que son analizadas al evaluar la situación y salud de las corporaciones, tales como la liquidez, actividad, y el apalancamiento, para finalmente analizar las razones de rentabilidad, que son parte importante de esta investigación.

Adicionalmente se aborda el rol que juega el riesgo en el mercado empresarial y los tipos de riesgos a los que una compañía puede estar expuesta es también analizado en este capítulo.

Dentro de las metodologías para medir y gestionar el riesgo se aborda indicadores estadísticos, junto con análisis a la teoría sobre el *capital asset pricing model*, entre otros. En particular se presenta el Valor en Riesgo por el método Montecarlo, el cuál se empleó en el análisis de las emisiones bursátiles en la presente investigación.

Finalmente, en el capítulo seis se presentan los resultados de la aplicación del instrumento de medición de control interno realizados a diferentes empresas bursátiles en México que se estudiaron. Se presentan los estudios de correlación entre el nivel de control interno, la rentabilidad accionaria y el valor en riesgo, así como los hallazgos observados.

Se espera que la presente investigación contribuya a mejorar la comprensión del papel de los controles internos en el rendimiento y riesgo de las empresas.

## Capítulo 1. Metodología de la investigación.

### 1.1 Planteamiento del problema

A pesar de que las empresas bursátiles han venido implementando mecanismos de control interno y gobierno corporativo con sus consecuentes costos y pese al incremento en regulaciones a nivel nacional e internacional, los fraudes se siguen presentando y sus efectos siguen perjudicando la confianza y con ello aumentando los costos de financiamiento.

Ante este escenario es necesario tener un mayor conocimiento de la relación que guardan los controles internos de las empresas bursátiles, la rentabilidad y el riesgo que se presenta en los instrumentos bursátiles emitidos.

KPMG publicó en 2010 los resultados de la Encuesta de fraude en México, en los que asegura que, como consecuencia de la crisis económica mundial iniciada en 2008, muchas de las empresas que operan en México han tenido que concentrarse en adoptar medidas a corto plazo para contrarrestar los riesgos que se han generado con la crisis.

Desafortunadamente muchas de estas medidas han tenido como consecuencia un relajamiento en los mecanismos de control interno, especialmente en los relativos a la evaluación de riesgo de fraude<sup>1</sup>. En ese mismo año, se encontró que el nivel de incidencia de los fraudes que se registran es del 75%, es decir, prácticamente 8 de cada 10 empresas que operan en México habían padecido cuando menos un fraude en los últimos doce meses.

Por otra parte, en la “Encuesta sobre delitos económicos” del 2014, que presenta la empresa consultora PWC reporta que más de la mitad de las organizaciones en México que reportaron fraude experimentaron un impacto

---

<sup>1</sup> KPMG. Encuesta de Fraude en México 2010, México, KPMG, 2010 <[https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta\\_fraude\\_en\\_Mexico\\_2010.pdf](https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta_fraude_en_Mexico_2010.pdf)>, (Abril 2012), p. 10

financiero menor de 100 mil dólares. Sin embargo, las pérdidas superiores a un millón de dólares fueron del 17%<sup>2</sup>.

En las últimas décadas ha habido crecientes casos de fraude corporativo a nivel internacional y así por ejemplo Estados Unidos experimentó a finales de 1990 y principios de 2000, dos crisis relevantes, “La crisis de las punto com” y los escándalos corporativos de compañías como Enron, WorldCom, Arthur Andersen, Tyco, Xerox, entre otras.

A finales del 2008 experimentamos una de las peores crisis a nivel mundial, la cual impactó principalmente a empresas bursátiles y posteriormente debido al deterioro del sistema financiero internacional causó afectaciones a todos los sectores de la economía internacional, consecuencia también de fraudes y conflictos de interés presentes en las empresas calificadoras de riesgos.

Así mismo los casos de fraudes se siguen presentando, aunque no se hacen públicos por diversos acuerdos de colaboración en investigaciones<sup>3</sup>, y algunos casos que afectan a México se han descubierto por autoridades extranjeras.

Los esfuerzos en materia de gobierno corporativo a nivel mundial han experimentado repetidas crisis, comenzando a mediados de los noventa, lo que en Estados Unidos dio surgimiento de la comisión investigadora sobre los sistemas de control interno que prevendrían la comisión de prácticas fraudulentas en el gobierno corporativo.

A finales de los noventa los gobiernos de todas partes del mundo liderados por Estados Unidos comenzaron a ver al gobierno corporativo como una política de estado necesaria, y a entender su carencia como un riesgo muy importante para los intereses de los inversionistas y la sociedad en general.

---

<sup>2</sup> PricewaterhouseCooper, *Encuesta global sobre delitos económicos 2014*, México, PWC, 2014, <[www.pwc.com/es\\_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf](http://www.pwc.com/es_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf) . (mayo 2015), pp 1-18

<sup>3</sup> Joshua Hochberg, *Corporate Governance*, Suffolk University Sawyer Business School, En memorias del congreso sobre Gobierno Corporativo, Boston, Massachusetts, 10 noviembre 2009. Joshua Hochberg es exdirector de la unidad de fraudes en Estados Unidos y Director de la investigación contra Enron y supervisor de investigaciones *Foreign Corrupt Practices Act*.

Tras la promulgación de la *Ley Sarbanes Oxley (SOX)* cuya finalidad fue la mejora de las regulaciones a las empresas bursátiles, existieron diversos esfuerzos a nivel internacional por mejorar las prácticas corporativas y regulaciones de empresas bursátiles y rápidamente se convirtió en el nuevo estándar a nivel global.

Un punto importante en los cambios en materia regulatoria fue en la protección a inversionista y fue retomado recientemente en indicadores sobre el riesgo de inversión en los países lo cual presionó a los diferentes gobiernos a realizar cambios legales en materia de gobierno corporativo.

Así en México la búsqueda por acceder a mejores condiciones crediticias se tradujo en la aprobación de la Ley del Mercado de Valores (LMV), con entrada en vigor en junio del 2006, tres años y medio después de la aprobación de la Ley SOX.

Dada la tendencia sobre una creciente regulación bursátil surge la necesidad de medir del nivel de control interno y su relación con la rentabilidad y el valor el riesgo de las empresas bursátiles mexicanas.

Es relevante destacar que, de todas las empresas en México, se ha seleccionaron a las sociedades anónimas bursátiles por varias razones, entre las cuales de destacan el proveer los mecanismos necesarios que permitan al mercado de información financiera relativa a su operación.

Por otro lado, un beneficio adicional es genera un instrumento de información financiera sobre el grado de riesgo operativo que conlleva el título bursátil que emiten las empresas.

De manera teórica sería de esperar que la mejora continua en la implementación de mecanismos de control interno y rendición de cuentas pueda impactar en tres aspectos que se plantean en esta tesis:

1. El incremento de costos de operación derivados de su cumplimiento medido en la rentabilidad.

2. El incremento de la eficiencia de las empresas medida en rentabilidad.
3. La generación de mayor confianza de los inversionistas en los mercados bursátiles, medida en el valor en riesgo.

En la presente tesis se analizó la relación entre el control interno, la rentabilidad y el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas e identificar en su caso si las empresas con mayor control interno son o no más rentables y finalmente si la inversión en los instrumentos bursátiles de las empresas con mayor control interno se traduce en un menor o mayor valor en riesgo.

El estudio permite aportar comprensión sobre la situación que guarda el control interno en las empresas bursátiles mexicanas y su influencia sobre la rentabilidad de las compañías y el riesgo desde la perspectiva de los inversionistas.

Toda política gubernamental ejecutada a través de leyes, normas y reglamentos debe ser medida en función del impacto que tiene en la economía, con el fin de determinar la conveniencia de las disposiciones.

Los resultados permiten así ponderar costos y beneficios de cada regulación y en su caso modificarlos, ampliándolos si son exitosos, eliminándolos si resultan inútiles o contraproducentes y finalmente adaptándolos a una realidad particular que demuestre ser conveniente.

En particular existe una carencia de estudios enfocados al impacto de la Ley del Mercado de Valores desde la perspectiva de los inversionistas en el mercado de capitales.

Adicionalmente a lo expuesto es congruente esperar que una reducción en los riesgos percibidos en las corporaciones con buen gobierno corporativo se traduzca en incrementos a la seguridad percibida en las inversiones de dichas empresas, lo cual tendería a manifestarse ya sea en una reducción de costos por colocación de valores y/o en una reducción el riesgo operativo vinculado a los valores emitidos.

Como resultado de lo anterior en un incremento en el valor percibido de las acciones en el mercado, lo cual aumentaría los rendimientos de los tenedores de valores de dicha compañía.

La investigación confronta los sistemas de financiamiento escasos y a altas tasas con la oportunidad de financiarse de manera más directa a tasas más bajas mediante la emisión accionaria. Con ella las empresas bursátiles podrían acceder a fuentes de financiamiento más atractivas.

En la medida que las empresas tengan mayor control interno se esperaría que su rentabilidad tuviera una menor volatilidad, es decir, un menor riesgo y por lo tanto un menor costo de financiamiento, conforme el *capital asset pricing model*, generando en consecuencia una mayor rentabilidad.

Es decir, en la medida que el control interno mejore, el riesgo en las acciones en bolsa, bajando su costo y aumentando su rentabilidad el costo accionario de las empresas mexicanas que cotizan en bolsa tendería a disminuir.

Con las nuevas regulaciones del mercado de valores vinculadas con el buen gobierno corporativo se espera promover la accesibilidad a fuentes de financiamiento al sector empresarial y por el otro lado satisfacer las demandas internacionales en materia de gobierno corporativo que garanticen la protección de los intereses al mercado inversionista, generando así condiciones idóneas para la expansión del crédito y reducción de los costos de financiamiento.

## **1.2 Preguntas de Investigación**

### **Pregunta principal**

4. ¿En qué medida el nivel de control interno está correlacionado con el nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios?

## **Preguntas secundarias**

1. ¿Cuál es el nivel de control interno que tienen las empresas mexicanas bursátiles?
2. ¿En qué medida la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas depende de su nivel de control interno?
3. ¿Cuál es la relación que existe entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo?
4. ¿Cuál es la relación que existe entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno?

## **1.3 Objetivos de la Investigación**

### **Objetivo General**

1.3.1 Determinar en qué medida el nivel de control interno está correlacionado con nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de los instrumentos accionarios.

### **Objetivos específicos**

1.3.1.1 Medir el nivel de control interno que tienen las empresas bursátiles mexicanas.

1.3.1.2 Determinar en qué medida la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas depende de su nivel de control interno.

1.3.1.3 Determinar la relación que existe entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo.

1.3.1.4 Determinar la relación que existe entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo.

## **1.4 Hipótesis**

### **Hipótesis principal**

1.4.1 Existe una correlación positiva significativa entre el nivel de control interno y la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y una correlación inversa débil entre el nivel de control interno y el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.

### **Hipótesis secundarias**

1. Las empresas bursátiles mexicanas tienen un nivel de control interno moderado.
2. El control interno conformado por el ambiente de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la información y comunicación y el monitoreo determinan a la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas en al menos 5%.
3. Existe una relación directa entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno.
4. Existe una relación inversa entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno.

## 1.5 Matriz de Congruencia

Pregunta Principal	Objetivo General	Hipótesis principal
<p>¿En qué medida el nivel de control interno está correlacionado con el nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios?</p>	<p>Determinar en qué medida el nivel de control interno está correlacionado con nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de los instrumentos accionarios</p>	<p>Existe una correlación positiva significativa entre el nivel de control interno y la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y una correlación negativa no significativa entre el nivel de control interno y el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.</p>
Preguntas secundarias	Objetivos específicos	Hipótesis secundarias
<p>1. ¿Cuál es el nivel de control interno que tienen las empresas bursátiles mexicanas?</p> <p>2. ¿En qué medida la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas depende de su nivel de control interno?</p> <p>3. ¿Cuál es la relación que existe entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo?</p> <p>4. ¿Cuál es la relación que existe entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno?</p>	<p>1. Medir el nivel de control interno que tienen las empresas bursátiles mexicanas.</p> <p>2. Determinar en qué medida la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas depende de su nivel de control interno.</p> <p>3. Determinar la relación que existe entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo.</p> <p>4. Determinar la relación que existe entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, monitoreo.</p>	<p>1. Las empresas bursátiles mexicanas tienen un nivel de control interno moderado.</p> <p>2. El control interno conformado por el ambiente de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la información y comunicación y el monitoreo determinan a la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas en al menos 5%.</p> <p>3. Existe una relación positiva entre la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno.</p> <p>4. Existe una relación inversa significativa entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes del control interno.</p>

## 1.6 Diseño de la investigación

La presente investigación es de tipo no experimental, es transversal y su alcance es de tipo descriptivo, correlacional y causal.

Se trata de una investigación no experimental ya que en la investigación no se tiene control sobre las variables independientes porque ya ocurrieron los hechos, estando limitadas a las observaciones del fenómeno del control interno existentes en las empresas y su influencia sobre la rentabilidad y el control interno.

La investigación es transversal ya que los datos que aquí se recolectan en un solo punto en el tiempo, referentes al control interno, la rentabilidad y el valor en riesgo de las empresas bursátiles en un solo momento y tiempo.

El estudio es descriptivo ya que busca especificar las situaciones y contextos en los cuales se presentan los fraudes corporativos detallando su efecto en las empresas, así como en la sociedad.

Asimismo, se desarrolla un análisis del marco teórico relativo al control interno y sus características que permiten entender la manera en la que opera al interior de las corporaciones y conociendo las variables y subvariables que lo componen, permitiendo así sustentar la comprensión y alcance de su medición mediante el instrumento de medición.

Posteriormente se estudió el control interno de las empresas bursátiles mexicanas lo cual implicó la aplicación de cuestionarios, y el análisis de resultados para medir y evaluar las que componen al control interno: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación y monitoreo.

Se realiza el estudio descriptivo como base para la investigación correlacional que busca medir la asociación entre el control interno con la rentabilidad, así como entre el control interno y el valor en riesgo.

La tesis busca estudiar la vinculación entre el control interno, la rentabilidad y el valor en riesgo para así aportar evidencia sobre si las empresas con mayor control interno son o no más rentables, así como abonar a la comprensión de si las empresas con mayor control interno presentan un menor valor en riesgo en sus instrumentos bursátiles.

El estudio mide, evalúa y recolecta información importante sobre las variables centrales de la investigación: control interno, rentabilidad y valor en riesgo que tienen las empresas bursátiles mexicanas.

Posteriormente la investigación se presenta como causal debido a que busca establecer la medida en que la variable independiente (control interno) determina a las variables dependientes (rentabilidad y valor en riesgo).

En este sentido para determinar el nivel de control interno, se desarrolló un constructo de preguntas para medir cada variable que midió el nivel de control interno, siendo necesaria la aplicación del cuestionario a las empresas bursátiles mexicanas ya sean medianas o grandes, con el propósito de registrar los niveles de control interno mediante la aplicación de la metodología de *Likert* y diferencial semántico para la recolección de datos cuantitativos<sup>4</sup> a través del cuestionario anexo.

El trabajo utiliza un método mixto de investigación que abarcan las investigaciones tanto cualitativa como cuantitativa.

Con el fin de definir lo que es un nivel de control interno apropiado, se llevo a cabo una investigación documental en el desarrollo del marco teórico, conceptual y el estado del arte, respecto del control interno y de los mecanismos que el gobierno adopta a través de las leyes del mercado de valores y sus mecanismos institucionales para prevenir, detectar y controlar los fraudes corporativos en México.

---

<sup>4</sup> Con base en Roberto Hernández Sampieri, *et al*, *Metodología de la Investigación*, McGrawHill, México, 2006, pp.341-355

Apoyado en el marco teórico y estado del arte en materia de control interno y gobierno corporativo se sustentan las variables a considerar en el estudio sobre el control interno para la prevención y control de fraudes corporativos.

Posteriormente se realizó una síntesis de casos de fraude estudiados, los cuales fueron elegidos en función del grado de documentación disponible sobre la problemática y aspectos relativos a la operación de las compañías, debido a la complejidad y sensibilidad que implica una investigación de esta naturaleza.

Del estudio de los casos se buscó la identificación los aspectos críticos que inciden en el desarrollo de los fraudes corporativos y como aportan los controles internos para su prevención.

## **1.7 Variables de la Investigación**

La investigación constó de las siguientes variables: El nivel de control interno de las empresas bursátiles mexicanas, la rentabilidad accionaria y el nivel de riesgo accionario.

**1.7.1 Variable independiente: Control interno.** A su vez, el control interno está conformado por cinco variables que son:

1. El ambiente de control.
2. Evaluación de riesgos.
3. Control de actividades.
4. Información y comunicación
5. Monitoreo

## **El nivel de control interno de las empresas bursátiles mexicanas.**

El control interno de una empresa consiste en las políticas y procedimientos establecidos que brindan seguridad razonable para el logro de objetivos específicos de la entidad y previenen en cierta medida la comisión de delitos como los fraudes corporativos.

El nivel de control interno<sup>5</sup> de las empresas bursátiles mexicanas está conformado a su vez por las siguientes variables<sup>6</sup>:

**El ambiente de control.** Se refiere a los factores que afectan las políticas y procedimientos de un corporativo y que evidentemente pueden debilitar o fortalecer el sistema. Estos factores dentro del ambiente de control son: la actitud hacia los controles establecidos, la estructura organizacional de la empresa, el funcionamiento de los comités y consejos de administración, los métodos de asignación de autoridad, así como la evaluación de los sistemas de información de la empresa.

**La evaluación de riesgos.** Se refiere a la identificación, análisis y administración de los riesgos significativos de una empresa y su vínculo con los estados financieros, de manera que se pueda tener una confiabilidad razonable de la información presentada por la empresa.

Para la evaluación de los riesgos es necesario analizar las circunstancias externas que pudieran estar afectando la situación financiera de la empresa y en ciertos casos comprometiendo su viabilidad financiera.

**Los sistemas de información y comunicación.** Los sistemas de información y comunicación consisten en los registros establecidos para la identificación oportuna y eficiente de información, reunión, análisis, clasificación y producción de información

---

<sup>5</sup> Ver Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control over Financial Reporting, Guidance for Smaller Public Companies*, (sli), COSO, 2006. pp: 1-63

<sup>6</sup> Con base en Juan Ramón Santillán González, *Establecimiento de sistemas de control interno, la función de contraloría*, México, CENGAGE Learning, 2007, pp. 3-17

operativa, contable y administrativa de las compañías, lo cual ayuda a la toma de decisiones racionales de los empresarios. Un ejemplo de lo anterior es la transmisión de comunicación al interior de la organización sobre productos fabricados, fichas técnicas, promociones comerciales, etcétera.

Dentro de los sistemas de comunicación están: la coordinación efectiva del trabajo entre los diferentes departamentos de la organización; brindar retroalimentación permanente y oportuna sobre los resultados de la compañía; y la generación de mecanismos de denuncia entre otros.

**Los procedimientos de control.** La función de los procedimientos de control establecidos en la empresa es el brindar con un grado de seguridad razonable una certeza de que los logros particulares de la compañía son posibles alcanzar. La implementación de controles permite identificar errores en la operación con respecto a las normas y reglamentos establecidos, al tiempo que permite prevenir fallas por parte de los empleados de un sistema de trabajo.

Los tipos de procedimientos de control incluyen:

- a. Requerimientos de autorización de transacciones, cerciorándose que dicha autorización esté acompañada de una verdadera verificación por parte del jefe inmediato superior y que una vez coincido el suceso con las condicionantes establecidas para control, no exista ninguna excusa que evite la aplicación de método de control.
- b. La segregación de funciones y responsabilidades, siendo aquella que busca evitar al máximo la dependencia excesiva en los empleados o en algún departamento como parte de los estatutos y normas de control, la obligación de tener todos los puestos de alguna manera auditados por otro puesto de trabajo que manera que no exista proceso alguno no supervisado por un tercero no involucrado con su realización.

- c. La documentación y registro de procesos es otro de los elementos importantes en el control. Este involucra la necesidad de documentar todos los procesos de la empresa tanto para dar un marco de referencia tangible y proporcionar guía de resolución de problemas especializados para todos los puestos de trabajo de una empresa. La documentación de procesos es uno de los requisitos más visibles al implementar el control interno para las sociedades anónimas bursátiles.
  
- d. La implementación de dispositivos de seguridad que prevengan el acceso no autorizado a activos tangibles e intangibles en la empresa. Así por ejemplo la encriptación a la base de datos de clientes o a aspectos de crédito de clientes únicamente deberían de ser consultados por personal autorizado.
  
- e. La valuación de operaciones registradas consiste en un procedimiento para calificar el grado de adopción de las normas y procedimientos en cada actividad relevante en la empresa, así como ponderar la importancia de las omisiones identificadas.

**El Monitoreo** es una parte muy importante en la responsabilidad que tiene la administración de la compañía, siendo su propósito el asegurar la eficacia del control interno mediante la aplicación estandarizada de medidas correctivas a todas las deficiencias detectadas de manera trimestral y anual, en esta medida la periodicidad de las revisiones y correcciones, así como el grado de seguimiento son relevantes en la evaluación de un adecuado nivel de monitoreo.

Es particularmente importante que la auditoría observe la vigilancia regular de dichas medidas correctivas debido a que las condiciones del micro y macroentorno pudieron haber cambiado, con el riesgo de perder efectividad al tener una demora en la implementación de cualquier corrección.

### **1.7.2 Variable dependiente 1. El nivel de rentabilidad que ofrecen las empresas bursátiles mexicanas.**

Para efecto de la medición de la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas se han considerado dos indicadores: El *Retorno sobre capital (ROE)* y *Retorno sobre Activos (ROA)*.

El ROE o *return on equity* mide el retorno sobre el capital. Define el rendimiento que está generando la empresa por la inversión en su capital y se obtiene al dividir la utilidad neta entre el capital de los accionistas.

Este indicador es publicado por las emisoras y fue consultado para la investigación en la base de datos de Economática para cada una de las empresas analizadas al cierre de 2011.

El ROA o *return of assets*, mide el retorno sobre activos de la compañía. Define el rendimiento sobre los activos y se obtiene de dividir la utilidad neta entre los activos totales. Este indicador fue consultado en la base de datos de Economática para cada una de las emisoras analizadas en esta investigación.

Dado que se sabe que cada industria o sector tiene sus propios niveles de rentabilidad se elaboró un índice de rentabilidad a partir del cociente rentabilidad de la empresa estudiada entre la rentabilidad del sector al que pertenece, lo cual implicó la identificación de tres a cuatro empresas de cada sector estudiado, este múltiplo resultante nos indica de manera cuantitativa si la compañía se encuentra por encima o por debajo de los rendimientos de su sector al tiempo de servir para propósitos de comparación de rendimientos entre sectores.

### 1.7.3 Variable dependiente 2: Valor en riesgo.

El valor en riesgo (VaR) utilizado para el estudio fue aplicado a partir de la metodología desarrollada por JPMorgan en 1994<sup>7</sup>, sirviendo como un comparativo aplicable para el estudio de exposición a riesgos de diversos activos financieros, y el cuál es ampliamente utilizado en a nivel empresarial para cuantificar la exposición al riesgo del mercado. El VaR se utiliza como una medida estadística de riesgo de mercado que estima la pérdida máxima que podría registrar un activo financiero en un intervalo de tiempo a un determinado nivel de confianza estadística.

El VaR es un método válido de análisis en condiciones normales de mercado, mientras que en otros momentos de crisis o turbulencias la pérdida máxima pudiera ser calculada por otros métodos como el stress test o prueba de valores extremos.

Dentro de la metodología para el cálculo del VaR se estableció un nivel de confianza del 95% a un horizonte de tiempo de 1 día. que se desea determinar, así como el horizonte de tiempo a medir, siendo tomados los cambios en los valores accionarios en el mercado secundario a un intervalo de 2 año de análisis.

Se analizaron un total de 47 emisoras que conforman este estudio fue calculado basándose en el método VaR Montecarlo, el cual utiliza la media y la desviación estándar de los rendimientos históricos de la acción estudiada en el lapso de dos años y aplicándole a la distribución normal de resultados un factor aleatorio para así calcular las pérdidas máximas con un 95% de confianza en un intervalo de un día.

## 1.8 Universo de estudio y delimitación de la población

### 1.8.1 Universo de estudio

La investigación<sup>8</sup> contempla como universo a las 133 empresas bursátiles mexicanas, las cuales se presentan en la tabla 1.7.1

---

<sup>7</sup> Con base Phillippe Jorion, Valor en Riesgo, México, Limusa, 2007, p. 99

<sup>8</sup> Roberto Hernandez Sampieri, et. al. Metodología de la investigación, McGrawHill, 2006, 238, 239

Tabla 1.8.1

## Emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores

AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.B.
ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
ACTINVR	CORPORACION ACTINVER, S.A.B. DE C.V.	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.
AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	GPROFUT	GRUPO PROFUTURO, S.A.B. DE C.V.
AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.
AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	HILASAL	HILASAL MEXICANA S.A.B. DE C.V.
ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	HOGAR	CONSORCIO HOGAR, S.A.B. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A. DE C.V.	ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.
AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	INCARSO	Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	INVEX	INVEX CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.
BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A. DE C.V.	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.
BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.
BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.
BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.	LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
C	CITIGROUP INC.	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	MAXCOM	MAXCOM TELECOMUNICACIONES, S.A.B. DE C.V.
CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.
CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
CICSA	CARSO INFRAESTRUCTURA Y CONSTRUCCIÓN, S.A.B. DE C.V.	MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.
CIE	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A.B. DE C.V.	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	MONEX	HOLDING MONEX, S.A.P.I.B. DE C.V.
CMR	CMR, S.A.B. DE C.V.	NUTRISA	GRUPO NUTRISA, S.A.B. DE C. V.
COLLADO	G COLLADO, S.A.B. DE C.V.	OHLMEX	OHL MEXICO, S.A.B. DE C.V.
COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.
COMPARC	COMPARTAMOS, S.A.B. DE C.V.	PAPPEL	BIO PAPPEL, S.A.B. DE C.V.
CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.
CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	PATRIA	REASEGURADORA PATRIA, S.A.
DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.	POCHTEC	GRUPO POCHECA, S.A.B. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.
FINAMEX	CASA DE BOLSA FINAMEX, S.A.B. DE C.V.	PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
FINDEP	FINANCIERA INDEPENDENCIA, S.A.B. DE C.V. SOFOM, E.N.R.	Q	QUALITAS COMPAÑIA DE SEGUROS, S.A. DE C.V.
FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
FRES	FRESNILLO PLC	QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
FUNO	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A. INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
GAM	GRUPO AZUCARERO MÉXICO, S.A.B. DE C.V.	REALTUR	REAL TURISMO S.A. DE C.V.
GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	SAB	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.
GBM	CORPORATIVO GBM, S.A.B. DE C. V.	SAN	BANCO SANTANDER, S.A.
GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	SANLUIS	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.
GCC	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A.B. DE C.V.	SANMEX	GRUPO FINANCIERO SANTANDER, S.A.B. DE C.V.
GENSEG	GENERAL DE SEGUROS, S.A.B.	SARE	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
GEO	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.	SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.
GEUPEC	GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, S.A.B. DE CV	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.
GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.	SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.
GFINTER	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.	TEAK	PROTEAK UNQ, S.A.P.I.B. DE C.V.
GFMULTI	GRUPO FINANCIERO MULTIVA S.A.B.	TEKCHEM	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.
GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.	TELMEX	TELEFONOS DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
GFREGIO	BANREGIO GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.	TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.B.
GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	TMM	GRUPO TMM, S.A.
GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	TS	TENARIS S.A.
GMACMA	GRUPO MAC MA, S.A.B. DE C.V.	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.
GMARTI	GRUPO MARTI, S.A.B. DE C.V.	VALUEGF	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.
GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.
GMDR	GMD RESORTS, S.A.B.	VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.
GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
GMODELO	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.		

Tabla 1.8.2

## Empresas que conformaron la muestra

1	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
2	GRUPO TELEVISIA, S.A.B.
3	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.
4	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
5	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
6	CORPORACION ACTINVER, S.A.B. DE C.V.
7	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.
8	ALSEA, S.A.B. DE C.V.
9	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.
10	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.
11	GRUMA, S.A.B. DE C.V.
12	ALFA, S.A.B. DE C.V.
13	CEMEX, S.A.B. DE C.V.
14	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.
15	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.
16	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.
17	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.
18	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.
19	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
20	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.
21	VITRO, S.A.B. DE C.V.
22	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
23	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.
24	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.
25	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
26	TELEFONOS DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
27	AXTEL, S.A.B. DE C.V.
28	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
29	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.
30	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.
31	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.
32	GRUPO FINANCIERO MULTIVA S.A.B.
33	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
34	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.
35	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.
36	COMPARTAMOS, S.A.B. DE C.V.
37	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
38	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.
39	GRUPO BAFAR, S.A. DE C.V.
40	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
41	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.
42	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.
43	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.
44	GRUPO AZUCARERO MÉXICO, S.A.B. DE C.V.
45	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
46	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
47	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.

La información reportada sobre las emisoras se tomo a partir de la información disponible de la BMV para las emisoras de acciones para cuyos títulos accionarios se tuviera un mercado profundo.

La selección de las empresas a quienes se les aplicará el instrumento de medición corresponde al tipo de muestreo por cuotas. Se ha establecido realizar el estudio en 47 empresas bursátiles mexicanas, que corresponde a una proporción del 35.34% del total de las emisoras del mercado.

## 1.8.2 Delimitación de la población y unidad de análisis

La principal característica de la población de estudio<sup>9</sup> es que se trate de emisoras mexicanas que, como parte de los requisitos de la Ley del mercado de valores, sean sociedades anónimas bursátiles (SAB) y que se encuentren cotizando en bolsa mexicana, decualquier sector económico.

En particular, se aplicó el instrumento de medición a gerentes y directores de área que laboraban en el momento del estudio en una empresa que cotice en la Bolsa Mexicana de Valores. Las empresas que participan en el estudio se presentan en la Tabla 1.8

## 1.9 Diseño de la muestra

### 1.9.1 Tamaño de la muestra

Para el estudio de correlación del control interno sobre el rendimiento y el valor en riesgo accionario se presenta el muestreo<sup>10</sup> estratificado por cuotas<sup>11</sup>, el cual aplicado a la información disponible, dentro de la cual se encuentran 133 emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores y se considera una proporción de 0.5, un nivel de error del 4% común a este tipo de investigaciones así como un nivel de confianza del 75.158%, lo cual nos lleva a un resultado de la muestra de 47 empresas a las que se le aplicará el instrumento de medición de la investigación.

Z= desviaciones estándar asociadas a la probabilidad de la investigación.

P= Proporción o probabilidad de éxito

Q= Probabilidad de fracaso

N= Tamaño total de la población

n= tamaño de la muestra

e= nivel de error que se asume en el levantamiento de la encuesta

---

<sup>9</sup> Ver BMV, Listado de Empresas Emisoras, México, Bolsa Mexicana de Valores, 2011, <<http://www.asigna.com.mx/wb3/wb/>

<sup>10</sup> Ver Marcela Benassini, *Introducción a la investigación de Mercados*, México, Pearson Prentice Hall, 2001, p. 147

<sup>11</sup> Ver Naresh K Malhotra, *Investigación de Mercados*, México, Pearson, 2007, pp 370 -371

$$n = \frac{Z^2 \cdot P \cdot Q \cdot N}{e^2 \cdot (N-1) + P \cdot Q \cdot Z^2} = \frac{.679479^2 \cdot 0.5 \cdot 0.5 \cdot 133}{(0.04^2 \cdot (133-1) + 0.5 \cdot 0.5 \cdot .679479^2)} \quad n = 47$$

### Emisoras que cotizan en bolsa clasificadas por sector económico

Tamaño/Sector	Comercio	Industria	Servicios	Total
Grandes empresas	24	49	60	133

### Proporción de emisoras clasificadas por sector económico

Tamaño/Sector	Comercio	Industria	Servicios	Total
Grandes empresas	18.0%	36.8%	45.1%	100%

### Muestreo por cuotas

n= 47

Tamaño/Sector	Comercio	Industria	Servicios	Total
Grandes empresas	9	17	21	47

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Bolsa Mexicana de Valores; BMV, Listado de Empresas Emisoras, BMV, México, 2011, <[http://www.asigna.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_empresa\\_emisoras/\\_rid/177/\\_mto/3/\\_uri/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1](http://www.asigna.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_empresa_emisoras/_rid/177/_mto/3/_uri/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1)>, (s.p.)

Cabe mencionar que, aunque se cuenta con el cálculo del tamaño de la muestra de forma estadística, esta no fue seleccionada en forma aleatoria, por lo que no es posible generalizar los resultados obtenidos, aunque si aportan evidencia a favor de la hipótesis planteada en el trabajo.

Además, durante el levantamiento de información, fue necesario descartar cuestionarios cuyas empresas no tenían acciones líquidas en el mercado para motivos del cálculo del VaR.

#### 1.9.2 Técnica de muestreo

La técnica de muestreo utilizada para recolectar la información el muestreo estratificado, dado que se determinaron una serie de características que permitieron determinar los estratos de empresas bursátiles a estudiar, entre las cuales se destacan los siguiente:

La posibilidad de aplicar el cuestionario por cercanía geográfica, cuyas acciones fuera líquidas en el mercado y para las cuales fuera posible contar con un contacto con el conocimiento y grado suficiente como para aplicarle el instrumento de medición.

En este presente estudio se utilizó una red de contactos creada a partir de mi experiencia y docente, habiéndose contado con el apoyo de más de 4,500 ex alumnos de su aula a nivel maestría, quienes en gran parte se desempeñan como gerentes y directores de área de diversas empresas, bursátiles y no bursátiles.

En la gran mayoría de los cuestionarios las personas contactadas solicitaron se garantizará la confidencialidad de sus nombres y respuestas.

La mayoría de los instrumentos de medición fueron contestados en un espacio neutral, evitando así el ser sujeto de cuestionamientos ya que se encontró que no es permitido en la mayoría de las ocasiones que los empelados contesten cuestionarios de control interno sin autorización o supervisión.

## 1.10 Instrumento de medición

En el anexo no.1, se presenta el instrumento de medición a aplicar a las empresas bursátiles mexicanas, mismo que fue elaborado a partir de la revisión de diversos documentos sobre el control interno principalmente cuestionarios de control interno<sup>12</sup> validados internacionalmente como el cuestionario utilizado por la Asociación de Control Interno de Nueva York, así como otros organismos de auditoría<sup>13</sup> en la Estados Unidos.

Adicionalmente fueron consultados documentos de investigación en materia de control interno, índices de gobierno corporativo<sup>14</sup>, códigos de mejores prácticas corporativas<sup>15</sup>, guías para implementar controles internos, así como documentos de auditoría interna y guías para implementar los controles internos bajo la ley *Sarbanes Oxley*.

---

<sup>12</sup> New York State Internal Control Association, *Internal Control Survey*, Nueva York, NYSICA, (s.a), <<http://www.nysica.com/docs/osc-ic-survey.pdf>>, (Enero 2011), pp 1-6

<sup>13</sup> Con base en David A. Vaudt, *Internal Control Questionnaire*, Auditor de Estado, Iowa, Junio 2009, (s.p.)

<sup>14</sup> Bolsa de Valores, *Propuesta para la creación de una familia de índices de sostenibilidad*, México, BMV, 2008, pp. 3-40

<sup>15</sup> Consejo Coordinador Empresarial, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, México, CCE, 2010, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (Julio 2010), pp. 6-30

El instrumento fue adaptado, para los propósitos de la presente investigación, teniendo como objetivo medir el nivel de control interno que mantiene las empresas bursátiles, mismo que impactará en la prevención y control de riesgos de fraude basado en los indicadores de control interno de gobierno corporativo.

Este cuestionario consta de 6 preguntas de carácter general que miden el tipo de empresa, giro, tamaño, departamento, nivel jerárquico del puesto y experiencia laboral del entrevistado. Así mismo consta de 76 reactivos que evalúan los aspectos de Entorno de la Empresa, Controles y Procedimientos, Información y Comunicación y el monitoreo

### **1.11 Validación de contenido y operacionalización de variables.**

La validación de contenido presentada parte del estudio de los diferentes enfoques<sup>16</sup> que se hacen en materia de control interno, de manera que las variables de control interno tienen su base en las investigaciones revisadas en el marco teórico referente a los principios de auditoría y supervisión en el informe COSO.

Adicionalmente se consideró la revisión de autores nacionales tales como Juan Ramón Santillán<sup>17</sup>, Javier Perdomo Moreno<sup>18</sup>, así como a nivel internacional tales como Alvin A. Arens<sup>19</sup>, Michael Ramos<sup>20</sup>, Dennis Brewer<sup>21</sup>, David Loader<sup>22</sup>, Peter Goldmann<sup>23</sup>, Roberth Moeller<sup>24</sup>, Scott Green<sup>25</sup>, e instituciones como la Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission<sup>26</sup>, entre otros.

---

<sup>16</sup> Roberto Hernández Sampieri, *et al*, *Metodología de la Investigación*, México, McGrawHill, 2006, pp.341-355

<sup>17</sup> Con base en Juan Ramón Santillán González, *Establecimiento de sistemas de control interno, la función de contraloría*, México, CENGAGE Learning, 2007, pp. 273

Ver Juan Ramón Santillán González, *Cómo hacer y rehacer una contabilidad, el control interno*, México, Thompson, 2004, pp. 25-174; Juan Ramón Santillán González *Establecimientos de sistemas de control interno, la función de contraloría*, México, CENGAGE Learning, 2007, pp.1-150, 317-319

<sup>18</sup> Javier Perdomo Moreno, *Fundamentos de Control Interno*, México, Thompson, 2004, pp. 2-250

<sup>19</sup> Alvin A. Arens, *Auditoría, un enfoque integral*, México, Pearson Prentice Hall, 2007, pp.270-354

<sup>20</sup> Michael Ramos, *The Sarbanes Oxley Section 404, Implementation Toolkit*, Practice Aids for Managers and Auditors, (s.l.i.), Wiley and Sons, 2005, pp. 17-108

<sup>21</sup> Dennis C. Brewer, *Security Controls for Sarbanes-Oxley Section 404 IT Compliance: Authorization, Authentication, and Access*, Indianapolis, Wiley, 2006, pp. 35-60

<sup>22</sup> David Loader, *Controls, Procedures and Risk*, Oxford, Butterworth-Heinemann, 2002, pp.13-99

<sup>23</sup> Peter Goldmann, *Anti-Fraud Risk and Control Workbook*, Nueva Jersey, Wiley, 2009, pp. 11-85

<sup>24</sup> Robert R. Moeller, *Sarbanes-Oxley Internal Controls Effective Auditing with AS5, CobiT, and ITIL*, (sli), Wiley and Sons, 2008, pp. 83-184

<sup>25</sup> Scott Green, *Sarbanes Oxley and the Board of Directors, Techniques and Best Practices for Corporate Governance*, Wiley and Sons, Nueva Jersey, 2005, pp. 73-80

<sup>26</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control over Financial Reporting Guidance for Smaller Public Companies*, (s.l.i.), COSO, Junio 2006, p. 6- 201

Adicionalmente se incorporaron diversas perspectivas de estudio de organismos internacionales tales como la OCDE<sup>27</sup>, diversas consultoras como KPMG<sup>28</sup> y PWC a partir de cuya comparación y análisis fueron incorporados elementos teórico prácticos fundamentales en la medición del control interno a través de un cuestionario considerando como prioritario ante todo el objetivo de investigación y los recursos para su aplicados en corporaciones bursátiles.

En este sentido la teoría de control interno aborda las variables generales como el entorno de control, evaluación de riesgos, control de actividades, sistemas de comunicacióne información y monitoreo.

Se observó que en la literatura sobre control interno se presenta una amplia variedad de temas, donde los más recurrentes fueron los siguientes ya clasificados dentro de las variables de control interno:

Respecto del ambiente de control abordado en las preguntas 1 a 22 del cuestionario, este desarrolla aspectos tales como el cumplimiento de la dirección a las leyes, reglamentos y la búsqueda por estándares éticos en los negocios, el respecto, integridad y apertura de comunicación, extendiéndose dichos controles al entorno interno y externo a la organización, adicionalmente se aborda el compromiso de la dirección en temas de responsabilidad social, y la correcta gestión del clima organizacional y el desarrollo de ambientes laborales que propicien el desarrollo de altos estándares éticos.

Con relación a la evaluación de riesgos en el control interno, aspecto considerado en las preguntas 23 a 37 del cuestionario, se incluyen temas tales como la correcta capacitación del personal en el desempeño de sus funciones, la evaluación del personal bajo criterios objetivos, la congruencia entre los objetivos y recursos disponibles en las empresas.

La evaluación de riesgos también contempla la evaluación de factores que generan presión en la organización tales como la estructura de mercado, el grado de

---

<sup>27</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *OECD Guidelines on Insurer Governance*, Paris, OECD, 2011, pp 1-58; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *Principios de Gobierno corporativo*, OECD, 2004, pp. 1-65; Global Forum on Public Governance, *Towards a Sound Integrity Framework: Instruments, Processes, Structures and Conditions for Implementation*, OECD, Paris, 2009, pp.1-58.

<sup>28</sup> KPMG, *The KPMG Review Internal Control: A Practical Guide*, Amsterdam, KPMG, 1999, pp. 11-87

compromiso por la obtención de resultados en la empresa, el tipo de estilo gerencial.

Adicionalmente se contemplan en la evaluación de riesgos las modalidades de trabajo en la empresa, la participación de auditores y dueños de puestos en la evaluación de los riesgos, así como la aplicación de métodos técnicos para el análisis de riesgos y el grado de automatización de las operaciones.

Con relación al control de actividades, incluido en los reactivos 38 a 51 del cuestionario se incluyen: la existencia de políticas y procedimientos, como por ejemplo el uso de diagramas de flujo para el desempeño eficiente del personal; la pertinencia de los controles acorde a la tarea.

En el control de actividades también se incluye la presencia de mecanismos razonables de sanción para infractores; la certidumbre sobre el funcionamiento de los sistemas de control; el establecimiento de límites a la información y recursos accesibles en la empresa, así como límites a los procesos que pueden realizarse sin autorización de superiores, la existencia de planes a seguir a partir de deficiencias detectadas.

Con relación al sistema de comunicación e información del control interno, abordado en los reactivos 52 a 64 se incluyen componentes como: la retroalimentación de los empleados a su desempeño, la puntualidad en la información para realizar tareas y tomar decisiones en la organización, la coordinación interdepartamental, la existencia de vías de comunicación anónimas y confidenciales, la confianza hacia la dirección entre otros aspectos.

Finalmente, respecto a las actividades de monitoreo y supervisión en el control interno, aspectos cubiertos con los incisos 65 a 76, es de destacarse que si bien la literatura del control interno involucra elementos tales como el análisis del papel de los consejos de administración en la supervisión de los niveles directivos, entre otros aspectos que lamentablemente son desconocidos por el personal de la organización.

Pese a lo anterior, es posible medir aspectos que si son del personal como: el seguimiento de quejas, el entrenamiento de los empleados ante problemas atípicos, la presencia de mecanismos preventivos de errores.

La frecuencia con la que los departamentos supervisan los indicadores de gestión y la retroalimentación que se da a los problemas detectados son ejemplos de actividades de monitoreo.

Por otro lado, en referencia a las variables dependientes tenemos en primer lugar el Rendimiento sobre el capital contable (ROE) el cual mide el grado de rentabilidad obtenida por la compañía en función de su capital.

Estos indicadores son publicados por las emisoras y consultados para la investigación en la base de datos de Economática utilizando periodos anuales.

Dentro de los indicadores de las sociedades anónimas bursátiles, la rentabilidad representa un punto medular, puesto que sería lógico esperar un mal resultado en la utilidad si alguno de los puntos vinculados a la gestión de la organización estuviera en un estado deficiente.

Resulta en este punto factible encontrar que una excesiva toma de riesgos o fraude al nivel de la alta gerencia coloque a la empresa en ventaja frente al mercado generando incrementos en el ROE, aun asumiendo mayores niveles de riesgo operativo y financiero.

Este caso en concreto es muy común observarlo en empresas en las cuales existe un conflicto de interés o deficiencia en la gestión de riesgos entre la dirección general (CEO) o la dirección de finanzas (CFO) y los accionistas, motivada por la búsqueda de bonos a cambio de mejores resultados a los accionistas. A este respecto las investigaciones<sup>29</sup>

El ROA, *Return of assets*, es el rendimiento que generan los activos totales de la organización en un periodo de tiempo normalmente anual.

Este indicador del ROA medido a partir de utilidad neta y los activos totales a valor en libros nos dará una medida en la cual el control interno pudiera influir sobre la rentabilidad de la empresa, y es justamente el ROA uno de los indicadores más estandarizados que se pueden utilizar para estos efectos.

---

<sup>29</sup> Justin, OBrien, *Governing the corporation, Regulation and corporate governance in an age of scandal and Global Markets*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2005, pp 52.

Es importante destacar que dado que el rendimiento de las empresas varía significativamente entre sectores económicos es necesario generar un parámetro de homogéneo de comparación de la razón financiera, pudiendo ser el transformar esta razón financiera en un múltiplo de ROA de la empresa contra el múltiplo de ROA promedio del sector.

Para este estudio en particular se obtuvo el múltiplo de ROA del promedio del sector con el uso de Economática, utilizando para ello un promedio de 4 a 6 empresas del sector, (según estuvieran disponibles los datos para realizar un promedio del ROA del periodo).

A su vez los indicadores de utilidades fueron obtenidos en intervalos anuales, disponibles hasta el mes de febrero del 2012.

Este múltiplo resultante indica de manera cuantitativa si la compañía se encuentra por encima o por debajo de los rendimientos de su sector al tiempo de servir para propósitos de comparación de rendimientos entre sectores.

Para el caso de realizar un análisis econométrico entre el control Interno y el ROE de manera similar a la expuesta, se tomó el Capital Contable de las compañías estudiadas disponible en las mismas fechas y se procedió a calcular el ROE de las empresas y un ROE promedio de su sector y finalmente dividir el ROE de la empresa entre el dato de su sector para obtener así un Múltiplo de ROE sobre el sector de cada empresa estudiada.

**Tabla 1.11.1 Operacionalización de Variables.**

Variable	Indicador	Operacionalización	Tipo de variable y nivel de medición	Unidad de medida
Control interno	Nivel de control interno	Grado en que la empresa implementa sistemas con el propósito de garantizar con cierto grado de certeza el cumplimiento de los objetivos de eficiencia, confiabilidad de la información financiera y cumplimiento de leyes que está compuesto por cinco elementos: ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, y monitoreo. A su vez se descomponen en principios o recomendaciones que delimitan los puntos de enfoque a tomar en cuenta. (Ver tabla de operacionalización de variables del control interno)	Cuantitativa de intervalo y Cualitativa ordinal	Puntos
Rentabilidad:	a) ROE (Return on equity)	El ROE mide el retorno sobre el capital, nos representa el rendimiento que está generando la empresa por la inversión en su capital y se obtiene al dividir la utilidad neta entre el capital de los accionistas.	Cuantitativa de razón	Porcentaje
	b) ROA (Return on assets)	El ROA se obtiene de la división del rendimiento neto de los estados de resultados entre los activos totales de la empresa.	Cuantitativa de razón	Porcentaje
Valor en riesgo	Nivel de valor en riesgo	Máxima pérdida potencial en el valor de una acción con un 95% de certeza en un intervalo de tiempo.	Cuantitativa de razón	Porcentaje

**Tabla 1.11.1 Operacionalización de Variables que miden el control interno.**

Variable principal	Variabes dependientes	Variabes independientes	Número de pregunta en el cuestionario
<b>Nivel de control interno</b>	<b>1. Control del entorno</b>	Integridad	8,3
		Valores éticos	5
		Competencia de los empleados	11
		Estilo de operación	2, 11ii
		Estructura organizacional	9
		Asignación de la autoridad	6
		Responsabilidad en la organización	10
		Capacitación	4
		Oportunidades de desarrollo	1
		Grado de compromiso de la dirección	7,9ii,10ii
	<b>2. Evaluación de riesgos</b>	Objetivos de control	11,15,16,17
		Priorización de requerimientos	9,10
		Identificación de riesgos	2,8
		Probabilidad de ocurrencia de riesgos	4
		Administración de riesgos	7,12,13
		Nivel de riesgo de la compañía	1, 3, 5, 6, 14
	<b>3. Control de actividades o procedimientos</b>	Control preventivo (CP) segregación de funciones	1
		(CP) Autorizaciones y supervisión	2, 3
		(CP) Documentación	4
		(CP) Control de Activos	5, 6
(CP) Asignación de funciones		6i	
Control para la detección (CD): Revisiones		8	
(CD) Análisis Estadístico		4ii	
(CD) Reconciliación de procesos -comparativo- Control Correctivo (CC)		9,10 7	
<b>4. Información y comunicación</b>	Información en tiempo y forma	1, 6, 7	
	Retroalimentación sobre desempeño	2	
	Distribución de información al resto del sistema	3	
	Alerta sobre riesgos del entorno	4	
	Denuncias anónimas	5	
<b>5. Monitoreo</b>	Mecanismos independientes	1, 3i	
	Frecuencia en la que se presentan los cambios	2, 7iii	

## 1.12 Escalamiento de las Variables

Para la construcción del instrumento de medición con el que se evalúa el control interno y las prácticas de gobierno corporativo de las empresas bursátiles mexicanas, se desarrolla una primera batería de 6 preguntas conformadas por datos generales tales como edad, género, empresa en que se labora, departamento en que se labora, nivel de puesto desempeñado, experiencia, mismo que servirá de base para analizar la estructura demográfica de la población entrevistada, así como la posible relación entre áreas y puestos y en nivel de control interno.

La primera variable relativa al nombre de la empresa que es de tipo abierta, tres variables de tipo nominales para la determinación del género, y departamento en el que labora; una variable continua con la que se mide la edad, una discreta para medir los años de experiencia en el puesto.

Esta primera batería de preguntas consistió en su mayoría de variables cualitativas de opción múltiple. Posteriormente se elaboraron 76 reactivos para la medición de las 5 variables de control interno.

Para la primera variable de medio ambiente de control, se incluyen 22 reactivos para la medición de variables discretas vinculadas desde el marco teórico con la variable en cuestión, utilizándose para su medición escalas tipo intervalar Likert.

Dentro de las preguntas abordadas para el desarrollo de un constructo que representará el nivel de ambiente de control en las empresas, se abordan preguntas en temas concretos tales como: la presencia de estándares estratégicos en las funciones comercial y laboral, el cumplimiento de leyes, reglamentos y normas por parte de los directivos, así como las competencias que tienen los empleados para cumplir con sus tareas, el clima organizacional que coadyuva al desarrollo y fortalecimiento de los principios éticos, y el nivel de apertura, y equidad que se percibe en la empresa, entre otros aspectos.

En una segunda variable de medición vinculada con la evaluación de riesgos, se cuenta con 15 reactivos, igualmente para la medición de variables discretas, en las que se utilizaron escalas intervalar Likert igualmente.

En esta variable se incluyeron preguntas vinculadas con la utilización de parámetros cuantitativos en la definición de los objetivos del personal, se exploró la congruencia entre los objetivos, el entrenamiento y los recursos asignados para dicho propósito, incluyendo guías o manuales de operación.

Adicionalmente se exploró el nivel de presión existente en las unidades de trabajo, así como las dinámicas de cooperación para la realización de las metas departamentales. Se incluyen reactivos sobre la automatización, uso de métodos cuantitativos en la gestión y evaluación de riesgos.

Y finalmente se exploran aspectos del entorno externo que pudieran genera mayores riesgos tales como la dependencia significativa de clientes y proveedores.

Para la tercera variable que abarca los procedimientos de control, se necesitaron 14 reactivos, cuya medición requiere el uso de variables tanto discretas como ordinales. Se utilizaron igualmente las escalas Likert.

En particular para este tema se incluyeron reactivos con la pertinencia de las políticas y procedimientos de trabajo, la congruencia de dichos procedimientos, la presencia de controles y penalidades apropiadas, las supervisiones y su frecuencia, el seguimiento a las normas y la existencia de límites operacionales, procesos tanto de supervisión como de autorización apropiados para la unidad de negocios y la compañía.

La cuarta variable la conforman los sistemas de información y la comunicación al interior de la empresa, se abordan 13 reactivos para medir las variables discretas mediante las escalas de Likert. En este punto se realizan preguntas sobre el nivel de retroalimentación que los empleados tienen, los sistemas existentes y la apertura de la dirección a cerca de las comunicaciones tanto de clientes, proveedores y empleados.

Adicionalmente se aborda el papel de los sistemas de información para proporcionar de información oportuna para la toma de decisiones para la compañía. Finalmente se acompaña a esta sección con preguntas relativas a la eficiencia y confianza que se tiene en los canales confidenciales que existen en la compañía y los procedimientos dispuestos para cada situación.

En la quinta variable de control interno denominada monitoreo, se contemplan 13 reactivos cuyas variables son discretas y ordinales, mismas que se medirán mediante escalas Likert.

En particular para este tema los aspectos a tratar acorde al marco teórico son la medición entre el grado de congruencia entre actividades y reportes; la frecuencia de supervisiones y monitoreo, la existencia de sistemas de cómputo que faciliten los controles y minimicen el error, la existencia de indicadores sobre los errores en el área, etc.

Así en términos generales se abordan los controles adecuados, la segregación de funciones, programas de capacitación adecuados, el monitoreo constante de las operaciones y la cultura organizacional, así mismo se podrá identificar prácticas de gobierno corporativo con los *stakeholders*.

Con objeto de clasificar las variables de control interno como nivel bajo, nivel moderado y nivel alto, se aplica un escalamiento de 5 puntos para cada reactivo a través del cual se medirán las variables de control interno.

Así para el puntaje máximo de cada reactivo se asignará un total de 5 puntos por reactivo y un puntaje nivel mínimo<sup>30</sup> de un punto para cada reactivo del cuestionario según corresponde.

---

<sup>30</sup> Como excepción al puntaje mínimo de 1, se estableció por conveniencia en la medición que las preguntas 49, 51, 76 y 77, se aplicará un puntaje mínimo de 2 puntos por reactivo.

<b>Descripción</b>	<b>Variable</b>	<b>Detalle de cálculo</b>
Puntaje de cada reactivo	⇒ pR	$pR \geq 1 \geq 5$
Numero de reactivos por variable de control	⇒ n	
Puntaje máximo de c/ variable de control	⇒ p_maxV	= 5*n
Puntaje mínimo de c/variable de control	⇒ p_minV	= 1*n

Posteriormente se calculará el rango de posibles resultados de cada una de las 5 variables que conforman el control interno.

<b>Descripción</b>	<b>Variable</b>	<b>Detalle de cálculo</b>
Rango de Control interno	⇒ Rango	= p_maxV – p_minV

Se establece a continuación el tamaño del intervalo.

Tamaño del intervalo	⇒ Intervalo	=Rango / 3
----------------------	-------------	------------

Para finalizar se calculan los límites inferior y superior de cada clase, para cada una de las 5 variables de control interno estudiadas.

Finalmente se asigna la calificación de nivel bajo, nivel moderado y nivel alto a cada una de las variables de control interno que serán medidas a través del cuestionario, acorde a la Tabla 1.12 que a continuación se presenta.

Tabla 1.12 Medición y clasificación de variables.

Medición y clasificación de las variables			
Niveles de control interno	Nivel bajo Menos de 180 puntos	Nivel moderado De 180 a 281 puntos	Nivel alto Más de 281 puntos
Niveles de ambiente de control	Nivel bajo Menos de 52 puntos	Nivel moderado De 52 a 81 puntos	Nivel alto Más de 81 puntos
Niveles de evaluación de riesgos	Nivel bajo Menos de 36 puntos	Nivel moderado De 36 a 59 puntos	Nivel alto Más de 59 puntos
Niveles de control de actividades	Nivel bajo Menos de 33 puntos	Nivel moderado De 33 a 50 puntos	Nivel alto Más de 50 puntos
Niveles de información y comunicación	Nivel bajo Menos de 31 puntos	Nivel moderado De 31 a 48 puntos	Nivel alto Más de 48 puntos
Niveles de monitoreo	Nivel bajo Menos de 33 puntos	Nivel moderado De 33 a 50 puntos	Nivel alto Más de 50 puntos

Fuente: Elaboración propia a partir de los procesos de escalamiento de las variables medidas en el cuestionario, consideradas a partir de los criterios estadísticos para elaboración de histogramas con tres clases de resultados (Alto, Medio y Bajo nivel de control interno)

Finalmente, para garantizar la fiabilidad instrumento y de su correcto escalamiento se efectuará el cálculo del alfa de Cronbach<sup>31</sup> una vez procesados los resultados de los cuestionarios. Acorde a la siguiente fórmula<sup>32</sup>:

$$\left[ 1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{S_t^2} \right], \alpha = \left[ \frac{k}{k-1} \right]$$

A continuación, como parte de la metodología de investigación se desarrolla el marco teórico vinculado a los instrumentos financieros accionarios y el mercado financiero.

<sup>31</sup> Lee J. Cronbach, *Coefficient alpha and the internal structure of tests*, (s.l.i.), PSYCHOMETRIKA, Volume16, Number 3, 1951, <<http://www.springerlink.com/content/n435u12541475367/>>, pp. 297-334

Beal, D. J., & Dawson, J. F., *On the Use of Likert-Type Scales in Multilevel Data: Influence on Aggregate Variables*. *Organizational Research Methods*, SAGE Publications. doi:10.1177/109442810629549210(4), 2007, <<http://www.mendeley.com/research/on-the-use-of-likert-type-scales-in-multilevel-data-influence-on-aggregate-variables/>>, pp. 657-672.

A. Santos, J. Reynaldo, *Cronbach's Alpha: A Tool for Assessing the Reliability of Scales*, (s.l.i.), Journal of Extension, 2010, <<http://www.joe.org/joe/1999april/tt3.html>>, (s.p.)

<sup>32</sup> Roberth Pearson, *Statistical measures to ensure reliability*, Fels Institute, Pensilvania, Universidad de Pennsylvania, Noviembre 2009, (s.p.)

Rubén Ledesma, *Análisis de consistencia interna mediante Alfa de Cronbach*, (s.l.i.), (s.e.), Diciembre 2002, <<http://www.scielo.br/pdf/pusf/v7n2/v7n2a03.pdf>>, (diciembre 2012), pp. 1-3

## **Capítulo 2. El sistema financiero mexicano como regulador**

El presente capítulo tiene por objetivo analizar la función del sistema financiero mexicano como regulador en los mercados de deuda y de capitales y su relación con el público inversionista.

En los próximos párrafos se exponen la naturaleza del sistema financiero y en particular el sistema financiero mexicano, los tipos de mercados financieros que existen y tipos principales instrumentos financieros que en ellos se comercializan, adicionalmente se presentan los diferentes participantes de los mercados financieros, sus características y motivaciones.

Sobre las funciones del mercado financiero en particular se expone el proceso de valuación de los títulos, transferencia de recursos en el tiempo y gestión de riesgos que realizan los miembros del sistema financiero para los diferentes agentes económicos y sociedad en general.

Se presenta el papel de las autoridades del sistema financiero y sus principales funciones en materia de supervisión y vigilancia a las operaciones de los diferentes agentes económicos para garantizar un sano desarrollo del mercado.

Se destaca la relación del gobierno corporativo y los sistemas de control interno con la seguridad que se tiene sobre la información financiera proporcionada por las emisoras y las decisiones de inversión que llevan a cabo los inversionistas en los mercados financieros.

Posteriormente se aborda el papel de las entidades reguladoras involucrados en el financiamiento accionario, en particular de un análisis sobre las funciones y desempeño de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores obtenido mediante entrevistas y sesiones de trabajo llevadas a cabo con diversas autoridades de dicha Comisión.

A partir de las entrevistas realizadas se identifican los principales retos que enfrenta la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el desarrollo de una cultura de gobierno corporativo en México y la relevancia del control interno para las empresas bursátiles mexicanas.

Se analiza el marco de protección que establece la ley en materia de gobierno corporativo y de control interno para el público inversionista que contempla la Ley del Mercado de Valores, realizado mediante el estudio exegético de la Ley del Mercado de Valores en el que se abordan las características sociedades anónimas bursátiles en materia de derechos y obligaciones hacia los inversionistas.

Finalmente se identifican las repercusiones de la Ley *Sarbanes Oxley*, en materia de gobierno corporativo y control interno a la luz de investigaciones realizadas por la comunidad científica, sobre los resultados de las corporaciones en Estados Unidos, dado el evidente liderazgo de las normatividades en la materia.

Un sistema financiero puede definirse<sup>33</sup> como el conjunto de personas y organizaciones tanto públicas como privadas a través de las cuales se captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diferentes agentes económicos dentro de un marco de la legislación correspondiente.

El sistema financiero esta conformado<sup>34</sup> por un conjunto de instituciones encargadas de generar la oferta de productos y servicios financieros en una economía, así como todas aquellas organizaciones auxiliares de crédito, los intermediarios, empresas valuadoras y calificadoras de títulos y autoridades de supervisión para proporcionar al público en general acceso a todas las formas de servicios financieros disponibles como ahorro, inversión, seguros, coberturas, valuación, administración, intercambio de activos, etc.

---

<sup>33</sup> Con base en Juan Alberto Adam Siade, *Análisis Bursátil*, IMPC, México, 2009, p. 26

<sup>34</sup> Con base en *Ibid.*, pp 26-34

El sistema financiero<sup>35</sup> está integrado por entidades entre las cuales se encuentran las instituciones de crédito denominadas banca de desarrollo, la banca múltiple, instituciones de seguros y finanzas, los sistemas de ahorro como las administradoras de fondos, las sociedades especialistas de fondos, sociedades de ahorro y crédito popular, organizaciones auxiliares de crédito, empresas de servicios de intermediación bursátil, las calificadoras de valores, proveedores de precios, contrapartes, casas de bolsa, bolsas de valores, asesores de valores, las sociedades promotoras de inversión bursátil, las sociedades anónimas bursátiles, así como las autoridades reguladoras y de supervisión<sup>36</sup>, así como el público inversionista.

El sistema de regulación y supervisión esta integrado por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, así como diversas comisiones que bajo su autoridad supervisan el funcionamiento del sistema financiero dentro de las cuales se destacan: El Instituto de Protección al Ahorro Bancario, la Comisión Nacional de la Protección y Defensa de los usuarios de servicios financieros, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

El sistema financiero en función de los servicios que ofrece es posible agruparlo Sector Bancario, Sistema Auxiliar de crédito, Mercado de Derivados, Seguros y Fianzas, Sistema de Pensiones y Sector Bursátil

El Sector Bancario el cual incluye servicios de captación de ahorro y financiamiento por medio de la Banca comercial y la Banca de desarrollo, promueve el financiamiento de proyectos empresariales a diferentes plazos, condiciones y formas de pago.

El financiamiento bancario en México por sus costos de financiamiento y riesgos para la empresa contratante de crédito se convierte en una alternativa muchas veces desfavorable para las empresas mexicanas.

Si bien las empresas pequeñas disponen hoy en día de pocas opciones de financiamiento, las empresas medianas y grandes pueden buscar otras alternativas

---

<sup>35</sup> Arturo García Santillán, Sistema Financiero Mexicano, Mercado de derivados, (s.e.) 2007, pp. 1-6

<sup>36</sup> Con base en Adam Siade, *óp. cit.*, pp. 26 a 34

tales como la emisión de títulos de deuda y accionarios en el sector bursátil, ya sea a través de la constitución de las sociedades anónimas promotoras de inversión o mediante las sociedades anónimas bursátiles, con lo cual acceden a otra serie de alternativas de financiamiento más atractivas en el sector bursátil que se abordarán más adelante y conforman el marco de estudio de la presente investigación.

Adicionalmente el sector financiero cuenta con Instituciones Auxiliares del Crédito entre los cuales se encuentran las Casas de Cambio, arrendadoras, empresas de Factoraje, Sociedades de Ahorro y préstamo, Sofoles, Sofomes y las Uniones de Crédito<sup>37</sup>.

Si bien existen diferentes formas e instrumentos en el sector bancario que pueden ayudar a las empresas medianas y grandes en sus necesidades de financiamiento, estas son parcialmente satisfechas.

De manera complementaria, el mercado bursátil permite a las empresas medianas y grandes el financiarse mediante los mercados de capitales y de dinero, los cuales analizaremos más adelante.

Otro grupo se encuentra conformado por el Mercado de Derivados el cual ofrece a los diferentes agentes económicos la posibilidad de operar con contratos que establecen un precio por adelantado sobre activos financieros o no financieros, dando así a los participantes la posibilidad de realizar estrategias de arbitraje, cobertura y especulación en el mercado.

En un cuarto sector encontramos a las Instituciones de Seguros y Fianzas las cuales tiene como objeto ofrecer coberturas y protección en general sobre siniestros, accidentes y sucesos que pudieran generar pérdidas contractuales.

El quinto sector se integra por las instituciones que administran los fondos de ahorro para el retiro (Afores) y las Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores), cuya función es la inversión de los recursos de los trabajadores para su jubilación con estricto manejo de riesgo y rendimiento.

---

<sup>37</sup> Con base en Manuel Díaz Mondragón, Mercados financieros de México y el Mundo, México, Gasca, 2002, pp. 128-132

Un último grupo es el Sector Bursátil, objeto de más análisis en la presente tesis, ya que permite poner en contacto de manera más directa a los inversionistas con las empresas o gobierno que requiere financiamiento a través del mercado de valores y las casas de bolsa, siendo esta particularidad la que permite contar con diversas formas de colaboración entre los agentes económicos en términos de plazos, riesgos, condiciones contractuales, etc.

El Sector Bursátil está regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cuál tiene entre sus funciones el supervisar a las Emisoras de valores en el cumplimiento de revelación de información financiera y cumplimiento de normas aplicables en la materia.

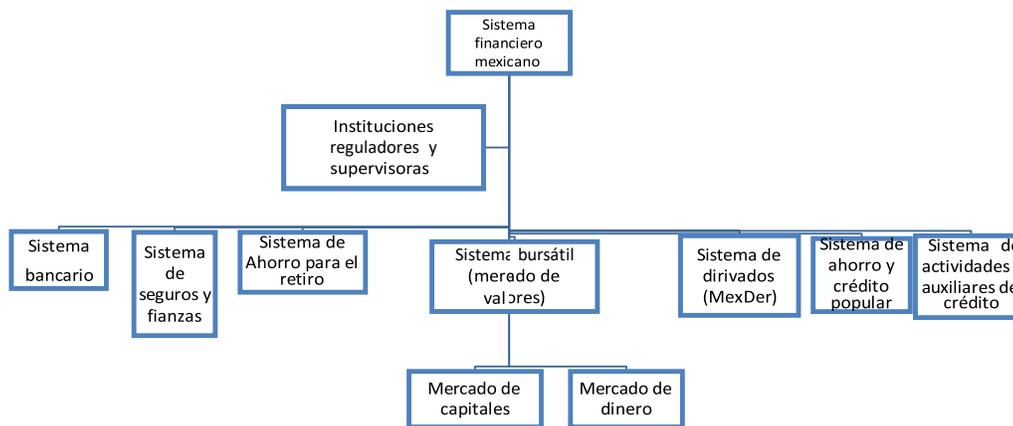
Muy en especial para esta tesis, la CNBV supervisa a las Casas de bolsa en su función de intermediación entre el inversionista, a las emisoras de valores; así como a las calificadoras de valores en su función de proveedores (de información respecto del riesgo crediticio de las emisoras como entidades independientes y libres de conflicto de interés); a las sociedades emisoras de valores, asesores de inversión y público Inversionista<sup>38</sup>.

Por último, la CNBV supervisa a los proveedores de precios; instituciones de depósitos de valores, empresas de administración de información centralizada de valores y contrapartes centrales de valores.

Todos los agentes económicos e instituciones antes mencionadas son reguladas en términos de la Ley del Mercado de Valores y demás reglamentos aplicables, con la intención de promover el desarrollo eficiente y ordenado de los agentes económicos que participan en la Bolsa de valores ya sea en el mercado de capitales (mercado accionario) y el mercado de dinero (mercado de deuda), coadyuvando a generar condiciones favorables para el desarrollo del financiamiento bursátil en México.

---

<sup>38</sup> Adam Siade, *op. cit.*, pp. 26 a 34



Cuadro 2 *El sistema financiero mexicano*. Elaboración propia Con base en Juan Alberto Adam Siade, *Análisis Bursátil*, 2009, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, p. 31

## 2.1 La función de los mercados financieros

Modigliani y Fabozzi<sup>39</sup> definen al mercado financiero como “el lugar donde se intercambian o comercian los activos financieros”.

Dado que la principal función de los mercados financieros es el intercambio de activos financieros, se requiere de una valuación de activos para enajenarlos y posteriormente transferirlos en el tiempo, de manera que en particular podemos observar que los mercados financieros sirven para reunir y satisfacer las necesidades de los agentes económicos los cuales generalmente presentan necesidades de flujos de efectivo complementarias entre si.

En el mercado financiero los agentes económicos, personas, empresas, instituciones o gobierno, involucrados en la enajenación, requieren la valoración de activos financieros permitiendo así un intercambio entre agentes económicos con excedentes de efectivo (prestamistas o acreedores) y aquellos con necesidades de dinero (prestatarios o deudores).

Todo intercambio en los mercados financieros surge a consecuencia del reconocimiento de que algunos participantes del sistema requieren transferir sus recursos actuales a momentos futuros (inversionistas) o bien necesitan utilizar hoy recursos que en el futuro tendrán disponibles (deudores).

<sup>39</sup> Franco Modigliani, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, Prentice Hall, 1996, p. 39

Esta diferencia de necesidades entre los participantes como hemos dicho conduce al mercado financiero a proveer dos funciones primordiales:

- a) la valuación de activos, y
- b) la transferencia de recursos en el tiempo<sup>40</sup>.

Podemos destacar tres funciones básicas que los mercados financieros deben de proporcionar para la economía, dos de las cuales ya se abordaron con mayor detalle en los puntos anteriores, así *Modigliani*<sup>41</sup> contempla los siguientes puntos:<sup>41</sup> generar liquidez, fijación de precios y la reducción de costos.

a. Proporcionar liquidez. Un mercado financiero proporciona liquidez, que implicará para las empresas la capacidad para capitalizarse mediante la emisión de títulos (ya sean éstos acciones, papel comercial, bonos, u otros instrumentos) que puedan ser adquiridos por un mercado numeroso de inversionistas.

b. Fijación de precio. En el mercado, esta variable está en función del rendimiento de los activos, y por tanto está vinculado a los costos de operación de la compañía como empresas bursátiles.

c. Reducir el costo de transacciones. Un mercado en el que se intercambian activos de manera dinámica tendrá asociados dos tipos de costos de transacción.

Los costos de búsqueda que están en función del tamaño y profundidad del mercado representan costos explícitos, tales como el gasto de dinero para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero, y costos implícitos, como el valor del tiempo gastado en la contraparte.

La presencia de alguna forma de mercado financiero organizado<sup>42</sup> reduce los costos de búsqueda. En este sentido una mayor liquidez del mercado estará relacionada con los costos de transacción de los valores que se comercializan en el mercado, de igual manera que los volúmenes operados tenderán a reducir los costos de dicha operación.

---

<sup>40</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *Finance*, Edinburgh Business School Heriot Watt, Edimburgo, 2015, Cap. 1, p. 2

<sup>41</sup> Franco Modigliani, *op. cit.*, p. 39

<sup>42</sup> *Idem*

Los costos de información, que están relacionados con la confiabilidad de la información que circula en el mercado.

Son los asociados con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, esto es, la cantidad y la probabilidad del flujo de efectivo que se espera sea generado. En un mercado eficiente los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

Este factor de costo está por tanto relacionado con la confiabilidad de la información que circula en el mercado, que a su vez está vinculado con las regulaciones y disposiciones que emiten las autoridades gubernamentales a los participantes del mercado respecto de procedimientos de operación y revelación de información por parte de las emisoras de valores.

En su conjunto la serie de disposiciones y su cumplimiento por parte de los participantes están asociados a costos de implementación y mantenimiento de la información, así una mayor confianza del mercado sobre las inversiones finalmente redundará en una mayor liquidez.

#### 2.1.1 La valuación de activos o Fijación de precios.

La valuación de activos es el cálculo mediante el cuál es posible asignarle un precio a un activo financiero o no financiero en el mercado, permitiendo así su enajenación y por tanto facultándose el que los agentes económicos participen y complementen las necesidades financieras entre si.

Si el sistema financiero fuera incapaz de promover y procurar que las emisoras reflejasen en sus estados financieros información relevante y precisa sobre la información de la compañía, eso llevaría a los participantes a cometer errores respecto de la valoración de las acciones o deuda emitida por esa compañía, ocasionando que a la postre existieran diferencias importantes entre el valor pagado (basado en estimaciones de flujos a recibir en un determinado título accionario) y el realmente recibido (flujos de efectivo a que se tiene derecho respecto de la compañía).

Una incorrecta valuación en los activos generaría pérdidas en el patrimonio de los inversionistas y ganancias económicas injustificadas en la empresa que emitieron los títulos cuyo valor se basó en reportes financieros con imprecisiones producto de errores, omisiones, o alteración dolosa.

Si esta situación se generaliza en el mercado de dinero o capitales, buena parte de los accionistas reaccionarán dejando de invertir en dichos mercados y aquellos accionistas que continuaran operando protegerían su dinero, incorporando para sus futuras inversiones, una prima extraordinaria que reflejase el riesgo<sup>43</sup> vinculado a la falta de confianza sobre la información financiera de las emisoras.

A su vez un incremento en el riesgo se traduciría en el encarecimiento de las condiciones de financiamiento en las empresas y una escasez en los participantes dispuestos a prestar, provocando un mayor costo para las empresas emisoras.

Dado que todos los activos financieros que son comercializados en el mercado son instrumentos que nos permiten tener derechos sobre los flujos generados a través del tiempo, cada uno cuenta con un documento técnico para su valuación, llamado nota técnica, el cuáles un documento estandarizado basado en las características que permiten valuación<sup>44</sup>, y especifica derechos y obligaciones para cada una de las partes.

Las notas técnicas describen el mecanismo de cálculo para la valuación de cada instrumento, el cuál se basa en los flujos que se espera recibir a través del tiempo y la probabilidad o esperanza matemática de que se produzcan, ya sea se trate de títulos de deuda o títulos accionarios.

De esta manera podemos decir que todos los activos financieros tienen implícitas una serie de características que permiten a cualquier agente económico calcular de manera independiente y en su caso corroborar un precio, permitiéndose así el acordar con otro agente económico cuál será el precio futuro a pagar por una deuda contraída

---

<sup>43</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *op. cit.*, Cap. 1, p. 2

<sup>44</sup> Ver Banxico, Notas técnicas, México, (s.a.) < [http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=%2FAplBusquedasBM2%2Fbgenwww\\_in.jsp&appname=bmsearch& action=search& lang=es& userquery=nota+t%E9cnica& submit=& P\\_BM\\_Deposito=BM\\_WWW%3BDGIE\\_SIE\\_Cuadros%3BBM\\_WWWEstadisticas%3BBM\\_DocsInvestigacion](http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=%2FAplBusquedasBM2%2Fbgenwww_in.jsp&appname=bmsearch& action=search& lang=es& userquery=nota+t%E9cnica& submit=& P_BM_Deposito=BM_WWW%3BDGIE_SIE_Cuadros%3BBM_WWWEstadisticas%3BBM_DocsInvestigacion)>; (octubre 2016), (s.p.)  
Ver, Mercados Mexicanos de Derivados, Contratos listados, Mexder, México, (s.a.), < [http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/contratos\\_listados](http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/contratos_listados)>, (Octubre 2016), (s. p.)

hoy, o bien, cuál será el precio actual que deberá pagar un inversionista que pretende adquirir una acción basado en la proyección estimada de sus flujos potenciales de dinero.

La existencia de una forma estandarizada para el cálculo de los activos financieros y no financieros permite a los participantes acordar precios de venta y compra generándose así la posibilidad de enajenar los activos antes de su fecha de vencimiento, lo cual a su vez genera la existencia del mercado secundario

Los activos financieros<sup>45</sup> o activos de inversión (títulos accionarios, títulos de deuda, divisas, etc.) se diferencian de otros activos, en el hecho que los activos financieros normalmente son conservados y no consumidos por la mayoría de los agentes económicos, a diferencia de los activos no financieros o *commodities* (materias primas como combustibles, metales, minerales y alimentos), los cuales son primordialmente adquiridos para consumirse en algún punto en el tiempo.

La diferencia entre activos financieros y no financieros impacta de manera significativa la precisión en la que las fórmulas matemáticas pueden anticipar el precio promedio de un activo en el futuro.

Si bien tanto los activos financieros y no financieros son afectados por la oferta y la demanda, estos últimos suelen experimentar una mayor volatilidad derivada de una mayor escasez en ciertos periodos de tiempo, generándose una desviación más significativa sobre las estimaciones.

Para garantizar la validez sobre la información financiera utilizada en la valuación de los activos se requiere el cumplimiento de leyes del mercado de valores que contemplen mecanismos de vigilancia y sistemas de control interno que deberán de implementar las empresas bursátiles que garanticen la ausencia de deficiencias significativas<sup>46</sup> en la información financiera.

A su vez, la validez en la información financiera permite a los inversionistas tomar decisiones basadas en estados financieros que reflejen la situación real que guarda la

---

<sup>45</sup> Con base en Jhon C. Hull, *Introducción a los Mercados de Futuros*, México, Pearson Prentice Hall, 4ta Edición, 2002, p. 47

<sup>46</sup> Con base en Anne M. Marchetti, *Beyond Sarbanes Oxley Compliance, Effective Enterprise Risk Management*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2005 p. 44

empresa, facilitando una evaluación más precisa sobre la capacidad de la emisora para hacer frente a las obligaciones contraídas al emitir títulos de deuda; mientras que para el caso de títulos accionarios, la información financiera permita a los inversionistas el generar una expectativa realista sobre la capacidad de generación de flujos residuales para los accionistas.

Los controles internos a que está sometida una entidad en su operación, así como en el registro de la información financiera generan una seguridad razonable respecto de los estados financieros que emite una entidad, así como la situación que guardan sus activos y pasivos y dado que a partir de dicha información se valúan las corporaciones es posible llevar a cabo decisiones de inversión con mayor seguridad por parte del público inversionista.

Un mayor control sobre los procesos que realiza una se traducirá en mayor certeza respecto a la validez y veracidad de su información financiera, dándole así a los inversionistas una mayor seguridad respecto de la información utilizada para la valuación de los títulos financieros emitidos por la compañía lo cual redundará en menores costos económicos en el financiamiento, generándose de esta manera un mercado financiero eficiente en todos los sentidos.

Una empresa con adecuado control interno y gobierno corporativo es más probable que no haya experimentado efectos negativos que hayan afectado su habilidad para registrar, autorizar, procesar y reportar adecuadamente la información financiera y con ello se cuenta con mayor probabilidad de que la información financiera reportada haya sido registrada acorde a las normas de información financiera y principios contables adecuados y estando libres de deficiencias significativas en valoración de la misma<sup>47</sup>.

Por tanto, el proceso de valoración de todo activo financiero emitido por una emisora libre de deficiencias significativas respecto de sus controles internos dará a los inversionistas una mayor garantía sobre la veracidad de la información proporcionada al mercado, reduciendo así el riesgo vinculado a las decisiones de inversión de los participantes.

---

<sup>47</sup> *Idem.*

A través de un adecuado sistema de control interno el inversionista puede contar con mejores reportes financieros de las empresas, lo cual conducirá a una mejor valoración de sus activos y a estimaciones futuras de flujos residuales más apropiadas, permitiendo así a los inversionistas tomar las mejores decisiones de inversión.

Si bien algunas empresas estarán tentadas a violar las leyes alterando los reportes de control interno y manipulando la información financiera para aparecer más sólidas y rentables, un adecuado nivel de supervisión y marco legal podrían desincentivar esta práctica a tan sólo unos casos aislados.

Por el contrario, en el largo plazo un sistema financiero que procure el estricto apego a las regulaciones que mejoren la información financiera debería de provocar menores riesgos y con ello reducción de costos de financiamiento al conjunto de participantes en el mercado.

Ante todo, las regulaciones impuestas a los participantes del mercado financiero buscan garantizar la pertinencia y confiabilidad de la información financiera utilizada en la valuación de los activos entre los agentes económicos.

Tanto la valuación de activos como la transferencia de recursos en el tiempo son indispensables en el funcionamiento eficiente de los mercados financieros y en la economía en general, y si alguno de las dos funciones no se realiza apropiadamente el mercado se vuelve ineficiente, con su consecuente afectación a los participantes.

### 2.1.2 **Transferencia de los recursos en el tiempo.**

Otro problema que enfrentan los mercados financieros es el reconocimiento los diferentes agentes económicos ya sean empresas, personas físicas, empresas, instituciones financieras, o gobiernos pueden tener diferentes necesidades en el tiempo, o desfase en el tiempo<sup>48</sup>, provocando que no coincidirán sus necesidades con el de su contraparte.

---

<sup>48</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *op. cit.*, Cap. 1, p. 2

Lo anterior implica que, si bien un inversionista cuenta hoy con excedente de liquidez y puede prestar dinero a una compañía, no necesariamente estará de acuerdo el inversionista en los plazos de dicha inversión con los plazos del financiamiento que requiere la empresa.

Los mercados financieros primarios y secundarios se integran de tal manera que ofrecen alternativas de intercambio de activos que empaten las necesidades de cada uno de los participantes, permitiendo enajenar activos antes de su vencimiento como veremos más adelante.

### **2.1.3 Mercado primario y mercado secundario.**

Como se ha expuesto anteriormente, existe una problemática intrínseca a los diferentes agentes económicos que participan en los mercados financieros y es el hecho de que sus necesidades de flujos a través del tiempo no coinciden en la gran mayoría de los casos.

De esta manera, el que exista un inversionista dispuesto a financiar hoy a una empresa mediante la compra de sus títulos, no garantiza el hecho de que pueda mantener dicha inversión durante el plazo que la empresa requiere el financiamiento.

Por esta razón resulta importante la existencia de un mercado secundario<sup>49</sup> para la reventa de los activos tanto para los instrumentos de deuda que se comercializan en el mercado de dinero, como para los títulos accionarios que operan en el mercado de capitales.

A estos mercados de reventa se les denomina mercados secundarios y son indispensables para conciliar las necesidades de prestamistas y prestatarios en todo el mercado.

#### **a) Mercado Primario:**

El mercado primario es un mercado de “nuevas emisiones” o nuevas colocaciones tanto de títulos de deuda como títulos de capital, donde los fondos obtenidos por medio

---

<sup>49</sup> Con base en Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfiel, Jeffrey Jaffe, *Finanzas Corporativas*, México, McGrawHill, 2005. pp. 17-19.

de la venta de nuevos valores (acciones o deuda), fluyen de los inversionistas a las empresas, permitiéndoles así financiar sus operaciones de negocio.

Uno de los medios considerado más atractivo para el financiamiento empresarial<sup>50</sup> es la emisión de títulos en el mercado primario, lo anterior derivado de los bajos costos y comisiones involucrados para empresas medianas y grandes.

Dentro de las razones que justifican el financiarse mediante operaciones en el mercado primario podemos mencionar el que las empresas emisoras pueden obtener mejores condiciones de financiamiento al eliminar los costos de intermediación, adicional al hecho de que cuentan con la posibilidad de acceder a mercados más amplios y profundos, lo cual redundará en: menores costos de búsqueda, mayor diversificación de riesgos y reducción de costos para las emisoras.

#### **b) Mercado Secundario:**

La dificultad para empatar los plazos de financiamiento e inversión entre los diferentes agentes económicos se resolvió con el desarrollo de los mercados secundarios, los cuales son mercados donde se intercambian o revenden<sup>51</sup> los títulos que alguna vez fueron emitidos por primera vez en el mercado primario.

El mercado secundario es requerido para generar un mercado con suficiente profundidad o liquidez como para satisfacer las necesidades entre los agentes económicos de manera eficiente, evitando así fricciones de mercado que encarezcan o desincentiven la participación para los agentes económicos.

De manera específica los mercados secundarios permiten a los inversionistas financiar a las empresas mediante la adquisición de sus títulos de deuda o accionarios, por un periodo de tiempo menor, al que las empresas necesitan y cuando el inversionista requiera liquidar su inversión simplemente podrá vender sus activos en el mercado secundario a precio vigente.

---

<sup>50</sup> Con base en Richard A. Brealey, *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, Madrid, McGrawHill, 2003, p. 117

<sup>51</sup> Con base en Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfiel, Jeffrey Jaffe, *Finanzas Corporativas*, México, McGraw-Hill, 2005. pp. 17-19

Un aspecto importante para considerar en la naturaleza de los mercados secundarios y que afecta de manera sensible a la valuación de los activos es el hecho que los precios vinculados a los activos accionarios están basados en expectativas que modifican la oferta y demanda de dichos activos en el corto plazo, así como a manipulación por parte de *traders* institucionales que afectan la valoración y por tanto en la rentabilidad de posiciones en el corto y mediano plazos.

#### **2.1.4 El mercado de dinero y el mercado de capitales.**

Los mercados financieros también suelen dividirse acorde a la naturaleza de los instrumentos que en ellos se comercializan, pudiendo clasificarse en: mercado de dinero y mercado de capitales<sup>52</sup>.

##### **2.1.4.1 Mercado de dinero.**

El mercado de dinero está conformado por aquellas operaciones de compra y venta de valores de deuda gubernamental y corporativa de corto plazo; así como divisas, metales y diversos títulos de deuda de corto plazo.

A diferencia del mercado de capitales que comercializa instrumentos de deuda y capital para el mediano y largo plazos comúnmente dividido en instrumentos de renta variable, que son las acciones y los instrumentos de renta fija.

El mercado de dinero esta integrado por un grupo de empresas operadoras que realizan cotizaciones continuas (a precios de compra y venta) sobre los instrumentos financieros tales como bonos, cetes, aceptaciones, reportos, etc. A su vez distinguimos la figura de corredor de valores dado que ésta actúa como agente y cliente en la compraventa de acciones y títulos que se quieran comercializar y por tanto actúa como intermediario.

En el centro del mercado de dinero se encuentran los bancos, que en conjunto con los agentes y corredores operan dicho mercado<sup>53</sup>.

Los títulos de deuda se caracterizan por involucrar un interés o cupones que es contractualmente obligatorio pagarse, llevando así a una mayor seguridad sobre los

---

<sup>52</sup> James Van Horne, *Fundamentos de administración financiera*, México, Pearson, 2010, 13 edición, pp.25-31

<sup>53</sup> Juan Alberto Adam Siade, *op.cit*, pp.25-33

flujos futuros que generará al propietario o comprador del instrumento.

Es importante destacar que diversos algunos autores clasifican los mercados en mercado de deuda y mercado de capitales, reconociendo que las características contractuales varían de manera muy importante entre los títulos de deuda y los títulos accionarios.

#### **2.1.4.2 El mercado de capitales.**

El mercado de capitales abarca la comercialización de instrumentos de renta fija y renta variable de mediano y largo plazo<sup>54</sup>. A diferencia de los títulos de deuda (renta fija), con los títulos accionarios (renta variable) no se tiene certeza sobre los flujos que se recibirán.

En otras palabras, los títulos de deuda, desde su emisión permiten al tenedor de dichos activos el conocer los flujos de intereses o cupones que se recibirán a través del tiempo, si es que la empresa no incurre en incumplimiento o en incapacidad de pago, siendo esa certeza sobre los flujos lo que determina su valor.

#### **2.1.4.3 Renta Fija:**

Los instrumentos de renta fija serán aquellos títulos de deuda que pagan a sus tenedores un interés en forma de pagos llamados cupones acorde a los estipulado en el contrato, los contratos de renta fija estipulan el pago de interés acorde a un plazo de vencimiento del bono, fijan el pago de intereses a una tasa cupón, la frecuencia o periodicidad del pago de los cupones y la tasa de rendimiento que ofrece al tenedor del título, misma que está determinada por la oferta y demanda de títulos similares en el mercado en un momento determinado, la cuál influirá en el rendimiento que deberá de ofrecerse a cualquier inversionista si se pretende enajenar dicho activo en el mercado secundario.

Los títulos de renta fija<sup>55</sup> son atractivos para los inversionistas ya que ofrecen la posibilidad de invertir su dinero en un instrumento que paga una tasa de interés que les genera un rendimiento conocido desde un inicio, lo cual implica que el riesgo de

---

<sup>54</sup> Abraham Perdomo Moreno, Administración Financiera de Inversiones 3, México, Thompson, 2002, pp. 23 a 47

<sup>55</sup> *Idem*

tener ese instrumento durante toda la vida del instrumento está dado por la probabilidad de la insolvencia del emisor, así como la capacidad de tener sus finanzas y gestión de la empresa balanceada entre una gestión conservadora y responsable.

Por otro lado el conservar el título durante un periodo de tiempo más reducido, también implica riesgos relacionados con la variación del precio al momento de cualquier enajenación antes del vencimiento, este riesgo se deriva del cambio en las tasas de rendimiento vigentes en el mercado de instrumentos similares. A la variación del precio en relación con el cambio de la tasa se le gestiona mediante la inmunización a través de la duración y la convexidad (según se mida el riesgo en el corto plazo y el largo plazo).

Desde la perspectiva de la empresa que requiere financiamiento, la emisión de títulos de renta fija plantea un problema importante, ya que en esencia se está prometiendo el pago de un interés independientemente de las utilidades y flujos que pueda generar la empresa emisora de la deuda. Así la emisora de deuda adquiere un compromiso importante que no siempre quisiera efectuar.

Por otro lado, la emisión de títulos de largo plazo puede llevar al prestamista a exponer su capital de manera significativa, ya que, si bien tiene garantizado un interés, la empresa prestataria puede incurrir en aumento de riesgos en su modelo de negocio que no se vean reflejados en la tasa de rentabilidad pactada entre las partes, razón por la cual existen algunas desventajas para el inversionista en bonos de renta fija.

Una variedad de títulos en el mercado de capitales son los bonos convertibles, los cuales son títulos de deuda de largo plazo destinados a resolver los problemas de representación entre la empresa y los inversionistas, derivados de cambios en el riesgo del modelo de negocio, donde a través de productos estructurados existe la posibilidad de transformar deuda por acciones a voluntad del inversionista o tenedor de los títulos.

#### 2.1.4.4 Instrumentos de renta variable.

Los instrumentos de renta variable<sup>56</sup> son las acciones cuya principal diferencia a los títulos de renta fija es que no prometen el pago de un interés o renta específico.

Dado que los títulos accionarios no permiten a su tenedor conocer con certeza los flujos que se espera recibir a cambio en el futuro, la matemática que incorporan los contratos como futuros en la nota técnica para los índices accionarios, así como las acciones, permiten aproximarse al precio basado en la expectativa media de rendimientos que producirá una acción concreta, más no se tiene expectativa precisa sobre el rendimiento que en realidad producirá una acción.

La falta de expectativa precisa sobre los rendimientos, esta basado en el hecho que las acciones tienen derecho únicamente sobre los flujos residuales que genera la empresa, pudiendo ser afectados por muchos factores tales como: la estructura de deuda, la volatilidad de los ingresos del mercado, el margen de contribución, entre diversos aspectos.

Los flujos residuales son aquellos flujos que tiene una empresa una vez que ya se hubiera pagado a todos los acreedores que la empresa tiene. Continuando con este análisis, si por ejemplo la empresa incurrió en costos mayores a los ingresos la diferencia tendrá que ser pagada del capital social de la compañía.

Las acciones si bien permiten obtener una utilidad que potencialmente genere una tasa de rentabilidad muy atractiva, es también posible que genere pérdidas al patrimonio de los accionistas. El derecho sobre los flujos residuales<sup>57</sup>, como es de esperarse, conlleva un mayor riesgo derivado de que no existe garantía alguna de recuperar siquiera el dinero invertido.

Lo anterior implica que cada activo financiero en el mercado tiene su particular riesgo o volatilidad esperada sobre los flujos promedio que promete a su tenedor, pudiéndose encontrar en algunos títulos mayor riesgo y esperarse con ello una mayor recompensa sobre los títulos accionarios en comparación con los títulos de deuda.

---

<sup>56</sup> Ver Richard. A Brealey, *op. cit.*, pp. 117 - 140

<sup>57</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *op. cit.*, Cap. 8, p. 1

Para la existencia de los mercados financieros es necesario reconocer e incorporar el factor de riesgo y rentabilidad, estos aspectos han sido recogidos en diversos modelos teóricos sobre valuación de activos en el mercado tales como el modelo de Harry Markowitz sobre el “*capital asset pricing model*” CAPM y el modelo de “*arbitrage pricing theory*” de Stephen Ross<sup>58</sup>.

Para que pueda existir intercambio en el mercado la valuación de los activos deberá de incorporar el riesgo implícito de cada tipo de activo, siendo de esta manera el riesgo un componente muy importante en la determinación del precio de los activos.

En el proceso de determinación del precio, la tasa de rendimiento esperado es la que captura el factor de riesgo o beta mediante un ajuste que requiere la utilización de modelos como el CAPM. Una vez que se cuenta con la tasa de rentabilidad es posible establecer un precio del activo en cuestión que permita la enajenación.

Si bien esta primera exposición sobre el riesgo y su impacto en el precio busca dar un punto de partida sobre las características de los títulos financieros es más ampliamente abordado en el capítulo de riesgo en la presente tesis.

### **2.1.5 La medición del riesgo en el corto plazo**

Una limitante que presentan los mercados financieros es el hecho de que el riesgo sobre la inversión en activos financieros es generado en buena medida por factores ajenos a la empresa y a su gestión.

Es necesario señalar que tanto en el corto como en el largo plazo los precios y por ende los rendimientos en la tenencia de acciones son afectados por parámetros diferentes<sup>59</sup> a los que se reconocen en las variables que involucran las fórmulas de la nota técnica aplicable a la valuación de acciones en el largo plazo.

La diferencia entre ambos métodos estriba en el hecho de que a medida que el plazo de análisis sea más corto, el análisis técnico para determinar el precio de un activo será más certero, y a medida que el horizonte de análisis es mayor la

---

<sup>58</sup> Con base en Stephen A. Ross, *op. cit.*, pp. 299 - 316

<sup>59</sup> Con base en Robert Fischer, *et. al.*, *Candlesticks, Fibonacci, and Chart pattern trading tools*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2003, pp.Vii, ix, 1-8, 17 a 44

formulación teórica de la nota técnica y el análisis fundamental de la empresa como método de valuación tiene mayor validez.

Las acciones de una empresa en el corto plazo pueden oscilar relativamente lejos del precio teórico o precio de largo plazo, ya que la valuación de una acción es afectada por muchos factores de corto plazo como cantidad de oferta y demanda de estos títulos en el mercado secundario.

A su vez los participantes en el mercado (tales como *traders* institucionales, operadores de fondos, *traders* individuales, sindicatos de *traders*, tesorerías de grandes compañías, etc.) pueden estar participando en compras y ventas de dichos títulos basados en diferentes expectativas e indicadores muy variados a diferencia de los participantes del mercado a largo plazo que utilizan indicadores fundamentales para determinar el valor razonable de los activos financieros.

De esta manera, los precios de acciones en el mercado secundario de corto plazo son afectados por noticias, el día y hora de apertura y cierre de mercados, reportes oficiales respecto de resultados, así como una serie de indicadores técnicos tales como soportes y resistencias históricos, tendencia de corto plazo, etc.

Como consecuencia de la variación de los precios de compra y venta accionaria en el corto plazo pueden llevar a utilidades en la tenencia de los títulos que son diferentes a las utilidades que generan los derechos contractuales por la tenencia de una acción en el largo plazo.

La disparidad entre los métodos de corto y largo plazo para valorar una acción se da porque en el corto plazo la valuación se mueve por indicadores técnicos mientras que en el largo plazo precio de una acción tendrá a capturar más como precio promedio el valor proveniente del análisis fundamental, siendo una de las variables más importantes, el dividendo esperado para el siguiente periodo.

## **2.2 La función de las Instituciones Reguladoras en el Sistema Financiero Mexicano.**

Con el objeto de abordar a las instituciones reguladoras del sistema financiero y en particular el mercado bursátil se analizará a continuación la naturaleza y alcance de los mecanismos de regulación aplicable a las empresas cuyos valores financieros cotizan en Bolsa Mexicana de Valores.

### **2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores.**

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) está conformada por agentes de las diferentes casas de bolsa, al tiempo de ser accionistas de la propia BMV. La BMV es una entidad privada que hace algunas funciones de autorregulación sobre las operaciones llevadas a cabo en intermediación de las empresas y accionistas que participan en el mercado.

De esta manera la Comisión Nacional de Valores se apoya en la BMV para fortalecer su capacidad de supervisión sobre el mercado logrando con ello tener un mercado más ordenado y eficiente.

Dentro de las facultades que los agentes de valores tienen es posible destacar las siguientes<sup>60</sup>:

- a) Actuar en intermediación de valores sujetándose a la Ley del Mercado de Valores y reglas que dicte la propia Comisión nacional Bancaria y de Valores;
- b) Recibir fondos vinculados a las operaciones con valores para su depósito en el INDEVAL, prestar asesoría en materia de valores, conceder préstamos en garantía de valores;
- c) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o coadyuven a una mayor estabilidad de los precios y reduzcan los márgenes de spread de los títulos que operan en el mercado. La BMV puede suspender operaciones de títulos cuya inestabilidad o deslizamiento de precios sea tal que deba de requerirle a la sociedad el revelar información relevante que garantice que todos los participantes operan con igualdad de información.

---

<sup>60</sup> Martín Marmolejo G, *Inversiones, Práctica, metodología, estrategia y filosofía*, México, Instituto Mexicano de ejecutivos en finanzas, 1997, pp. 37-39

- d) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores conforme a las disposiciones vigentes.
- e) Proporcionar, realizar publicaciones y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y sobre las operaciones que en ella se realicen.

Como se puede observar la Bolsa de valores coadyuva en proporcionar información al público inversionista toda aquella información, que conforme a la Ley del Mercado de Valores, deban de informar todas las emisoras.

### **2.2.2 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

Es el organismo encargado de regular en términos de la ley todas las operaciones de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediario y dentro de cuyas funciones se encuentra velar por el cumplimiento de todas las leyes y disposiciones en la materia contenidas en la Ley del Mercado de Valores y en el marco de las facultades establecidas en la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Como parte de las funciones de la Comisión se encuentran<sup>61</sup>:

1. Vigilar la operación de los agentes, casa de bolsa y la bolsa de valores.
2. Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores respecto de las obligaciones en materia de la Ley del Mercado de Valores, la cuál a su vez impone obligaciones sobre revelación de información financiera apropiada, suficiente y relevante sobre la situación que guarda la empresa, así como de los procesos de auditoría externa e interna conducidos en la empresa.
3. Investigar actos que supongan la operación bajo condiciones violatorias de la ley, estando facultada para conducir visitas de inspección y dictaminar los supuestos que marca la LMV.
4. Regular y supervisar el correcto funcionamiento de las diferentes entidades financieras a fin de procurar su estabilidad y evitando exposiciones a riesgos sistémicos, al tiempo de ofrecer protección a los inversionistas y al público usuario.

---

<sup>61</sup> *Ibid.*, pp. 39-41

5. Dictar medidas generales y precautorias a los agentes, Casas de Bolsa, así como Bolsas de Valores acorde a nuevas disposiciones relacionadas con sus operaciones, para garantizar sanas prácticas en el mercado.
6. Ordenar suspensión de operaciones<sup>62</sup> e intervenir administrativamente a las personas o empresas que realicen operaciones de intermediación de valores no inscritos en el registro nacional de valores, así como vigilar e inspeccionar el Instituto para el Depósito de valores.
7. Autorizar y vigilar los sistemas de información centralizada, compensación, de demás mecanismos necesarios para el correcto funcionamiento de las operaciones del mercado de valores.
8. Dictar normas de registro, certificar inscripciones de valores, actuar como arbitro, suspender operaciones de valores, agentes y casas de bolsa.

Como se puede apreciar, el órgano de supervisión tiene dentro de sus funciones la facultad para intervenir, realizar diligencias, investigar a las empresas intermediarios, operadores relacionados con el funcionamiento del mercado de valores cuando se tenga presunción de violaciones a la ley, así como de intervención, o suspender las cotizaciones de emisoras en el mercado.

Estas facultades buscan garantizar las condiciones que permitan el desarrollo de un mercado financiero estable, así como la protección a inversionistas acorde a leyes vigentes.

#### **2.2.2.1 Entrevistas a la autoridad de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

Como parte del estudio sobre la regulación que ejerce en la autoridad a las emisoras y demás intermediarios se realizaron sesiones de trabajo en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>63</sup> sobre los retos que enfrenta la comisión ante los cambios en gobierno corporativo y control interno.

---

<sup>62</sup> Cámara de Diputados, *Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, Cámara de Diputados, México, Junio 2007, pp. 1-22, art. 2

<sup>63</sup> Sergio Abugaber G, *Sesiones de trabajo y entrevistas conducidas a las autoridades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como parte del taller y curso impartido sobre el Gobierno Corporativo en México*, Oficinas de la CNBV, Ciudad de México, Octubre 1 a 18 del 2012.

En dichas sesiones se tuvo oportunidad de entrevistar 16 funcionarios de la CNBV entre los cuales se destacan: tres Subdirecciones de Autorizaciones de la Dirección General de Autorizaciones Especiales; a la Subdirección General encargados de la supervisión integral de los intermediarios financieros, a la Dirección General de Supervisiones de Grupos e intermediarios financieros.

Adicionalmente se realizaron entrevistas a la Dirección General Adjunta de lo Consultivo de la Vicepresidencia Jurídica; con dos miembros inspectores del Departamento de Supervisión de Banca de Desarrollo y Entidades de Fomento; al grupo de enlace perteneciente al Departamento de Autorizaciones al Sistema Financiero; a supervisores de entidades financieras, correspondiente al departamento de Supervisión de Entidades y Grupos Financieros.

Finalmente se entrevistó a la Subdirección de Asuntos Jurídicos Bursátiles y miembros del departamento de autorizaciones bursátiles; al equipo encargado del diseño de Métodos y Procesos de Supervisión; abogados especialistas del departamento de Autorizaciones; personal de supervisión correspondiente a la División de Entidades del Mercado de Capitales; y a un especialista del departamento de estudios económicos.

A partir de las entrevistas y sesiones de trabajo se detectaron áreas de oportunidad en materia regulatoria, diseño de controles, fortalecimiento del marco legal, supervisión e inspección que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en su papel de autoridad tendrá que ir trabajando en los siguientes años.

En materia de Inspección y supervisión a los intermediarios financieros de la Dirección general de Supervisión de grupos e Intermediarios Financieros se reconoce las necesidades de mejorar la eficiencia de estas en los siguientes puntos<sup>64</sup>:

- a. Incrementar la participación de otros *stakeholders* como los empleados dentro de los consejos de administración, lo cual puede darle información valiosa a los accionistas y la administración en un entorno de libre manifestación.

---

<sup>64</sup> Sergio Abugaber G, *Op.Cit, Sesiones de trabajo y entrevistas a la CNBV de la Ciudad de México.*

- b. Mejorar la independencia de los consejeros incorporando atributos que garanticen más autonomía y permitan parámetros más estrictos sobre conflicto de interés.
- c. Eliminar los conflictos de interés en la designación de auditores externos.
- d. Trabajar de la mano con las instituciones supervisadas en el fortalecimiento de sus controles internos en cumplimiento a la Ley del Mercado de valores.
- e. Incorporar en las inspecciones retroalimentaciones al área revisada para fortalecer la cultura en materia de gobierno corporativo y control interno.
- f. Mejorar la observación y desempeño de las entidades supervisadas en base a la visión, misión, objetivos y con estricto apego a los códigos de conducta de la CNBV, enfocándose siempre a la protección de los inversionistas de las entidades supervisadas.

En materia económica el área especializada en estudios económicos reconoció particularmente importante<sup>65</sup>:

- a. Desarrollar índices económicos sobre el desempeño de las emisoras, y así se estuvo proponiendo la creación de un índice de gobierno corporativo integral para las emisoras mexicanas.
- b. Implementar estudios que promuevan la comprensión e impacto de las prácticas que promueven el gobierno corporativo, así como aquellas prácticas que inhiben dicho gobierno corporativo.
- c. Analizar mediante investigaciones como impactan las leyes y regulaciones en materia de control interno y gobierno corporativo en el desempeño de las emisoras, en los mercados en general y en el desarrollo económico.

En los procesos de autorizaciones bursátiles se planteó como área de oportunidad el promover por el desarrollo de mercados eficientes que velen por los intereses de los inversionistas y en general por las partes interesadas, así como

---

<sup>65</sup> *Ídem*

mejorar los estándares de eficiencia en la revelación de información relevante para el mercado.

Para el departamento de supervisión a las entidades del mercado de capitales la importancia que reviste la Ley en materia de Gobierno corporativo y las regulaciones debe enfocar esfuerzos en:

- a. Garantizar que las entidades reguladas ofrezcan un trato equitativo a los accionistas.
- b. Incrementar la seguridad, garantía y exactitud de la información financiera y operativa revelada, mediante el mejoramiento de controles internos.
- c. Trabajar en actualizar los controles de la empresa y en particular la reducción de cuentas que permita transparencia en el análisis de la empresa.
- d. Mejorar la comprensión jurídica y fiscal y con ello la certidumbre para el mercado, relativa al impacto de la implementación de la Ley del Mercado de Valores.
- e. Garantizar el ejercicio de poder que se requiera a todos aquellos afectados por el desempeño de una compañía, tomando como base las mejores prácticas a nivel internacional en términos de gobierno corporativo.
- f. En materia de comités se busca crear cargas claramente establecidas que justifiquen en los resultados, el valor aportado al consejo de administración.

Desde la perspectiva legal acorde al abogado especialista del departamento de autorizaciones<sup>66</sup> concluyó que es necesario:

- a. Homologar los requerimientos en materia de gobierno corporativo para todas las empresas del mercado bursátil.
- b. Fomentar de manera activa la aplicación de los principios de gobierno corporativo de cada uno de los participantes.

---

<sup>66</sup> *Idem.*

- c. Genera congruencia en el actuar de la autoridad, aplicando principios que protejan los derechos tanto institucionales como del personal tales como lealtad, diligencia, trato equitativo, cuidado de controles respecto de acceso a la información y finalmente incidan en la eficiencia y cumplimiento de metas.

La subdirección de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores entrevistada ha considerado necesario realizar una más extensa y profunda revisión a las entidades de ahorro y crédito popular e instrumentar en estas mejores prácticas de gobierno corporativo, así como mejorar la vigilancia de quienes son sus accionistas, ya que a opinión de la autoridad existe una escasa cultura en materia de gobierno corporativo.

En la Subdirección de la CNBV hubo un gran interés en incorporar los cuestionarios adaptados para la presente investigación como herramienta de evaluación de las entidades financieras en materia de control interno.

Por su parte en departamento de Métodos y Procesos de Supervisión<sup>67</sup> encargados de proponer y revisar las prácticas de gobierno corporativo para la CNBV estuvieron igualmente muy interesados en la posibilidad de utilizar el cuestionario para mejorar la supervisión sobre las entidades financieras y reconocieron importante la educación en los actuales procedimientos para mejorar la eficiencia de la comisión.

La subdirección de asuntos jurídicos bursátiles a cargo de las autorizaciones bursátiles se considero importante fortalecer los mecanismos que garanticen un trato equitativo para cada fondo de inversión y trabajar en mejorar la seguridad y garantizar la exactitud de la información que manejan, y mejorar la protección de los derechos de los accionistas respecto a los prospectos de información.

El grupo de trabajo conformado por supervisores al interior del departamento de Supervisión de Entidades y Grupos financieros consideró prioritario mejorar el establecimiento de objetivos de supervisión de manera que estos sean congruentes con los procedimientos, metodologías, recursos humanos disponibles y tiempos para efectuar dichos procesos.

---

<sup>67</sup> *Idem.*

De manera que se reconoce un área de oportunidad importante en términos de la fijación de objetivos acorde a la capacidad de supervisión que se tiene, además de considerar necesario el mejorar la comunicación y sinergia al interior de la Comisión en sus diferentes niveles organizacionales.

En la unidad de enlace dependiente del departamento de Autorizaciones al Sistema Financiero<sup>68</sup> se consideró importante:

- a. Cuidar los intereses de las personas que trabajan al interior de las entidades financieras de manera que el medio ambiente de control propicie las mejores condiciones de control interno, la ética y el buen gobierno, tanto al interior de la corporación como hacia las personas relacionadas o *stakeholders*.
- b. Procurar el vigilar no únicamente en términos del cumplimiento de la ley, sino enfocarse en proteger los intereses que perseguía proteger la ley (también llamado espíritu de la ley), ya que se reconoció el que ha veces existen muchas maneras de evadir la ley. En este sentido la reflexión está orientada a la importancia de basarse en el performance antes que el *conformance*.
- c. El trabajar acorde a la ética, no confundiéndola con lealtad a grupos de interés particulares, buscando ante todo proteger los intereses de la sociedad desde unavigilancia integral al sistema financiero.

Al grupo de inspectores consultados dependientes del departamento de Supervisión de Banca de Desarrollo y Entidades de Fomento, entre cuyas funciones están la definición de políticas y procedimientos en la supervisión del control interno y gobierno corporativo para las sociedades nacionales de crédito, observaron áreas de oportunidad operativas como la eliminación de duplicidades en la asignación de funciones.

---

<sup>68</sup> *Idem*

La Dirección general Adjunta de lo consultivo del departamento de Vicepresidencia Jurídica de la Comisión identificaron como áreas de oportunidad de la Comisión:

- a. Aplicar el código de ética profesional en todos sus principios, mejorar la atención de asuntos y requerimientos de las áreas internas y externas a la CNBV.
- b. Revisar los procesos de atención a las peticiones formuladas por las entidades supervisadas, para hacerlas más expeditas.

Las subdirecciones a cargo de la supervisión integral de grupos e intermediarios financieros consideraron dentro de los principales retos que enfrenta la Comisión<sup>69</sup>:

- a. La evaluación real del control interno integral de las entidades financieras supervisadas;
- b. Mejorar la designación y preparación de consejeros y consejeros independientes, ya que acorde a la experiencia del área han sido reiteradas las designaciones de consejeros sin preparación, sin independencia, sin remuneración, ni compromiso con la toma de decisiones de la sociedad.
- c. Finalmente es importante trabajar en la eliminación del conflicto de interés en el proceso de asignación de la auditoría externa que hoy se realiza a los estados financieros de las emisoras e intermediarios.

De las sesiones de trabajo y entrevistas a dos Subdirectores de Autorizaciones de la Dirección general de autorizaciones especiales se desprende necesario:

- a. Incorporar los estatutos de las entidades supervisadas los principios de gobierno corporativo.
- b. Aumentar la exigencia respecto de la transparencia de los actos societarios que lleva a cabo las entidades supervisadas.
- c. Implementar los principios de gobierno corporativo y control interno en la práctica diaria de las sociedades.

---

<sup>69</sup> *Idem*

- d. Trabajar en una medición anual sobre el alcance de los controles internos y la implementación de los principios de gobierno corporativo sobre el desempeño de la sociedad.
- e. Buscar que los cuestionarios internos sean valorados y valorados de manera justa y honesta.

A partir de lo observado se revelan algunas deficiencias en términos de capacidad y alcance de supervisión de la autoridad a los agentes supervisados (entidades emisoras e intermediarios).

Ciertas deficiencias impactan significativamente en la implementación del control interno, la supervisión y el monitoreo que tiene lugar en el sistema financiero mexicano y nos presenta una radiografía sobre el grado de avance en el cumplimiento de los objetivos que persigue la ley del Mercado de Valores en la protección a inversionista y la promoción de operaciones eficientes en el mercado bursátil mexicano.

Finalmente, como parte del análisis al sistema financiero mexicano se contempla el abordar algunas de las funciones y facultades de la autoridad acorde a la Ley del mercado de valores y que coadyuvan al desarrollo del control interno y gobierno corporativo de las emisoras y demás agentes económicos del mercado bursátil.

### **2.3 La Ley del Mercado de Valores en México**

La nueva Ley del Mercado de Valores (LMV) fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el viernes 30 de diciembre de 2005<sup>70</sup> y entró en vigor a partir del día 28 de junio de 2006, sustituyendo así a la Ley de 1975.

La LMV se da en el marco de una serie de reformas internacionales en materia bursátil lideradas por Estados Unidos, que buscan mayores y mejores controles en materia de prácticas societarias, denominadas gobierno corporativo y que involucran el sistema de control interno.

---

<sup>70</sup> Cámara de Diputados, *Ley del Mercado de Valores*, México, Cámara de diputados, 6 de Mayo 2009, México, pp. 1

Con la aprobación de la Ley del Mercado de Valores se busca fortalecer el control interno de las emisoras, promover la inversión y desarrollo del mercado bursátil mexicano y hacer accesible a las empresas medianas otras fuentes de financiamiento, así como atraer a nuevos inversionistas al mercado bursátil mexicano.

En el contenido, se destaca el espíritu de la ley en su artículo 1ro menciona como propósito el desarrollar un mercado equitativo, eficiente y transparente, cuidando los intereses del público inversionista y al mismo tiempo reduzca los riesgos sistémicos y fomente una sana competencia del mercado.

La Ley del Mercado de Valores abarca aspectos<sup>71</sup> tales como:

1. La inscripción, actualización, suspensión y cancelación de los valores inscritos en el registro nacional de valores.
2. La oferta y la intermediación de valores, los regímenes especiales que deberán de observar las sociedades anónimas que coloquen cualquier valor bursátil en el mercado para su negociación, así como las prácticas de las sociedades que ejerzan influencia significativa sobre otras en el mercado.
3. Las obligaciones de las personas morales que emitan valores y celebren operaciones en los mercados bursátiles.
4. Especifica las obligaciones de los intermediarios bursátiles tales como casas de bolsa la Bolsa de Valores, las instituciones de depósito de valores los proveedores de precios, contrapartes centrales de valores y las agencias calificadoras, así como instituciones que administran los sistemas necesarios para la operación del mercado bursátil.
5. Contemplan la regulación del comportamiento de las personas morales vinculadas a valores comercializables o comercializados en los mercados mediante la inclusión de la figura del consorcio, figura que entre otras cosas prevé el posible control que puede ejercer una persona física sobre un grupo de personas morales.

---

<sup>71</sup> *Idem.*

6. Se regulan los sistemas de negociación de valores, y se prevén apartados especialmente diseñados para establecer las responsabilidades en las que incurren aquellas personas que realizan u omiten realizar actos establecidos y/o regulados por esta Ley.
7. Se amplía el marco regulatorio en materia de gobierno corporativo y prácticas societaria y se establecen nuevos tipos societarios como las sociedades anónimas bursátiles.
8. Por último, se abordan las facultades de la autoridad en el mercado de valores, respecto de actividades como supervisión, auditoría y sanción de aquellas empresas involucradas en actos u omisiones competencia de la presente ley.

A continuación, se analiza a mayor detalle las regulaciones y sus implicaciones directas al gobierno corporativo, según la nueva Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores establece regulaciones sobre la capacidad de control de accionistas, socios mayoritarios, u otras personas que impongan directa o indirectamente decisiones que afecten la independencia de los órganos como las comisiones de asamblea, máximo órgano de control sobre las compañías.

La LMV destaca prohibiciones de ejercer controles o acuerdos que mermen los derechos de los accionistas, así como el pago de bonificaciones no aprobadas por el consejo de accionistas, entre otros temas.

Se fortalecen los derechos de accionistas minoritarios en los consejos de las empresas bursátiles, sin embargo se observan deficiencias en los mecanismos de representatividad, en la designación de consejeros independientes ya que deben ser ajenos a conflictos de interés para garantizar una objetividad en sus decisiones así como la inclinación en proteger a los accionistas minoritarios, sin embargo existen una seria problemática en términos de remuneración económica, adicionalmente a otros conflictos de carácter fáctico.

Es importante precisar que las sociedades anónimas bursátiles y personas morales que éstas controlen se considerarán una misma unidad económica para motivos de revelación de información<sup>72</sup>.

En la práctica se ha podido constatar una tendencia creciente por realizar *outsourcing* lo cual estaría permitiendo a las compañías eludir en alguna medida los controles internos, pues a pesar de que si es requerida la revelación de contratos con las SAB<sup>73</sup>., las empresas de proveeduría y *outsourcing* no están sometidas a la misma regulación.

El proceso de contratación de servicios financieros como la intermediación bursátil para las empresas bursátiles es regulado de mejor manera al tiempo que surgen nuevas figuras como la colocación privada de acciones y la oferta de acciones no inscritas en el registro nacional de valores, las cuales permiten dotar de un marco normativo más adecuado a dichas actividades.

Las nuevas figuras bursátiles que contempla la Ley son la Sociedad Anónima Bursátil (SAB), la Sociedad Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB) y la Sociedad Anónima de Inversión (SAPI).

### **2.3.1 Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI).**

La SAPI<sup>74</sup> tendrá mayores estándares de gobierno corporativo a cambio de permitirle ciertas excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles, con el fin de tener más posibilidades de atraer a la inversión.

Son sociedades mercantiles constituidas como sociedades anónimas bajo la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) que voluntariamente se someten al régimen legal de la SAPI establecido por la LMV.

---

<sup>72</sup> *Ibid.*, p. 5, Artículo 3 y 28

<sup>73</sup> *Ídem*

<sup>74</sup> *Ibid.*, p. 7, Artículo 12

Una característica de las SAPI es que no requieren registrar las acciones ante el Registro Nacional de Valores (RNV), cuando pretendan llevar a cabo una emisión u oferta, salvo que ésta sea de carácter público.

Dada la condición de que los valores pueden emitir la SAPI serán de carácter privado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) no regulará dichas entidades y por tanto ellas no están obligadas de revelar información, ya sea al público ni a la autoridad.

En el tema relativo a las denominadas Sociedades Anónimas promotoras de inversión (SAPI), cuya finalidad es impulsar el capital de riesgo, que representa un paso intermedio entre una sociedad mercantil común y una sociedad anónima bursátil cuyas acciones se encuentran listadas en bolsa.

Con la nueva Ley del Mercado de Valores dichas sociedades públicas adquieren el carácter de Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB), debiendo dar cumplimiento a lo previsto en dicha Ley para las SAB<sup>75</sup> en un plazo de 180 días naturales a partir de su entrada en vigor.

Las sociedades anónimas promotoras de inversión se diferencian de la SAB, ya que permite a los accionistas imponer estipulaciones que por ejemplo interpongan restricciones a la enajenación de acciones, establezcan causales de exclusión y separación de socios, confieran derecho restringido de voto, otorguen derechos no económicos diferentes del derecho de voto, amplíen reparto de utilidades y otros derechos especiales, confieran derecho de veto y permitan limitar la responsabilidad en daños y perjuicios ocasionados por consejeros y directores relevantes.

Cada una de las facultades de las SAPI plantean serias desviaciones a los principios de gobierno corporativo y de control interno, las cuáles socaban los derechos de los accionistas minoritarios y reducen su defensa frente conflictos de representación entre la administración y los accionistas.

---

<sup>75</sup> *Ibid.*, p.13, Artículo 22

Pese a lo anteriormente expuesto es importante mencionar que la motivación al incluir esta figura en la Ley era ofrecer un atractivo incentivo para accionistas mayoritarios interesados en invertir su dinero en proyectos considerados de alto riesgo.

La LMV en lo relativo a las asambleas de accionistas y convenios entre socios establece que se podrá ejercer acción de responsabilidad civil contra administradores de una sociedad al contar con el 15% de los votos, aun aquellos que no tuvieran derecho a voto se considerarán en esta situación, lo anterior reduce a la mitad los requerimientos en comparación con las sociedades anónimas.

Sin embargo, un aspecto crítico de las SAPI representa la posibilidad de hacer convenios entre los accionistas<sup>76</sup> los cuales podrán establecer opciones de compra o venta donde unos cuantos o inclusive un solo accionista puedan enajenar su tenencia accionaria.

Pese a que la facultad que establece la LMV en su artículo 16, busca equilibrar significativamente el poder entre accionistas minoritarios y mayoritarios, así como eliminar las restricciones que tenían las demás figuras de tenedores de acciones.

Resulta preocupante que subsista la falta de fortalecimiento de accionistas minoritarios en el caso de sociedades anónimas no bursátiles, o que han emitido acciones de manera privada, dado que, para el nombramiento de comisarios, así como a remover consejeros continúa siendo del 25% de las acciones con derecho a voto.

Al analizar cuál es posiblemente la razón o razones detrás de esta situación se base en una concepción errónea del papel del gobierno corporativo y a quién protege.

Así al modificar únicamente a las empresas bursátiles presumiblemente las autoridades gubernamentales y demás actores promotores de las reformas de gobierno corporativo suponen que no hay necesidad de apoyar a los accionistas minoritarios al no existir una emisión pública de acciones, dado que riesgo de afectaciones a los intereses de la sociedad y sus costos serían menores.

---

<sup>76</sup> *Ibid.*, p.9, Artículo 16

El objetivo de las SAPI es incentivar la inversión<sup>77</sup> de capital de riesgo, para lo cual la autoridad ha buscado diseñar a modo de los accionistas mayoritarios esquemas de inversión.

Bajo la anterior meta se tergiversan el gobierno corporativo pero que consiguen proteger las inversiones de los accionistas mayoritarios en empresas riesgosas, poniendo facultades que controlan, reducen y manipulan los derechos de accionistas minoritarios que tanto protege la SAB, y contradiciendo el espíritu original de la ley en la figura SAPI.

Si nos basamos en la definición del propio gobierno corporativo, como un mecanismo de vigilancia de intereses de aquellos vinculados con la empresa denominado *stakeholders* de manera más amplia, e involucramos en la evaluación a todas las esferas de impacto de la empresa, desde sociedad, el medio ambiente, el público consumidor, los proveedores, competidores y el gobierno, la conclusión es que no importa si la empresa tiene acciones emitidas de manera pública o privada, sino más bien el impacto y relevancia económicos que tiene la empresa en la comunidad.

Si no se percibe al gobierno corporativo como una herramienta de protección de los intereses de la sociedad en su conjunto se estará considerando de manera miope al gobierno corporativo como un mecanismo que únicamente atiende a defender el capital de unos cuantos financieramente privilegiados, provocando con ello la aparición de conflictos de interés y potencialmente fraudes en esferas ambientales, de salud, comerciales, responsabilidad social y gubernamental.

Uno de los aspectos que se requieren para prevenir los fraudes corporativos es la posibilidad de los accionistas puedan defenderse de afectaciones a su capital producto de negligencia, dolo, sabotaje, e inclusive fraude por parte de los administradores y comisarios en sus funciones, dado que en esta medida se puede coadyuvar a la supervisión de las corporaciones y se contribuye a la transparencia, rendición de cuentas y segregación de funciones de los directores y encargados de la auditoría y control de las organizaciones.

---

<sup>77</sup> *Idem.*

Para ejercitar acciones de responsabilidad civil contra los administradores y comisarios en las sociedades anónimas se requiere hoy en día juntar el 33% de los votos de los accionistas, proporción que para las SAPI ha sido reducido a la mitad al ser necesario un 15%<sup>78</sup>.

Adicionalmente se permite contabilizar las acciones que anteriormente eran de derechos restringidos o nulos con respecto a la dirección de la compañía, y sin necesidad que se realice dicha acción en asamblea, lo anterior fortalece directamente los derechos de los grupos de accionistas minoritarios.

En el supuesto que existieran resoluciones de la asamblea general de accionistas que afectaran los intereses de un grupo minoritario, éste puede interponer una oposición judicial a las resoluciones siendo para el caso de las sociedades anónimas necesario reunir un tercio de los votos<sup>79</sup>, para las empresas SAPI esta proporción es del 20%

Una de las estrategias privativas de los derechos de los accionistas es aquella que restringe la disposición de utilidades<sup>80</sup>, de manera preocupante ahora bajo la figura de la SAPI es posible limitar el reparto de utilidades, así como limitar otros derechos económicos<sup>81</sup>.

Lo anterior complica la preservación de la equidad de derechos entre los inversionistas, tales como la restricción de transmisión de propiedad o derechos respecto a las acciones, cabe destacar que dicha restricción existe para la SAPI, no así para la SAPIB y la SAB.

Otro punto es que el artículo 13 busca prevenir la influencia de otros grupos, dado que antes existían acuerdos privados muchas veces fraudulentos, que limitaban los derechos de los verdaderos propietarios de los títulos accionarios.

---

<sup>78</sup> *Ibid.*, p.10, Artículo 16, Fracción IV.

<sup>79</sup> Cámara de Diputados, *Ley General de Sociedades Mercantiles*, México, Cámara de diputados, Junio 2009, pp. 1-41, Artículo 201

<sup>80</sup> *Ley del Mercado de Valores*, op. cit, p.8 Artículo 13 fracción III inciso C.

<sup>81</sup> *Ibid.*, p. 8, Artículo 13 fracción I al VI.

Si bien se avanza en los derechos de accionistas en el artículo 13, existen riesgos potenciales, dado que se permite de manera directa la posibilidad de que la asamblea pueda afectar los intereses de los accionistas, estableciendo restricciones en la transmisión de la propiedad y derechos de series accionarias.

Lo anterior es contradictorio ya que evita por un lado la coerción de grupos corporativos o intereses ajenos a la compañía, sin embargo, impone potenciales costos y privaciones a los derechos de empresas minoristas, al facultar nuevamente y de manera formal, la eliminación de derechos de voto de las acciones emitidas frente a temas previamente acordados por la asamblea de accionistas.

Respecto al punto previo será necesario considerar que no contravengan aspectos tales como revocación de consejeros, comisarios, responsabilidad civil contra administradores y oposición judicial de las resoluciones de la asamblea<sup>82</sup>, entre algunos aspectos importantes que se analizarán más adelante.

Acorde al análisis realizado de la Ley del Mercados de Valores, se estaría potencialmente incurriendo en una contradicción en el espíritu de la Ley entre los artículos 13 y 113 y 112, al permitirse que las SAPI puedan emitir acciones que no cumplan con el principio de equidad de valor y derechos accionarios<sup>83</sup> relativos a la ponderación e igualdad de votos, ya que se permite emitir acciones que no confieran derecho de voto sobre algunos asuntos.

Lo anterior es relevante dado que uno de los principios del gobierno corporativo a promover es la protección de accionistas minoritarios, pero también evitar prácticas de colusión de los accionistas frente a nuevas emisiones accionarias, dado que esta última práctica podría dejar en indefensión a los nuevos accionistas con derechos limitados inclusive en el orden económico<sup>84</sup>.

---

<sup>82</sup> *Ibid.*, p.10, Artículo 16

<sup>83</sup> *Ibid.*, p.58, Artículo 112

<sup>84</sup> *Ibid.*, pp. 58, Artículo 113 inciso c

### 2.3.2 Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB).

Es la transición para las empresas que quieren tener acceso al mercado de valores, ya que podrán listarse en la bolsa, con todos los beneficios que esto implica y contarán con tres años para converger al régimen de la Sociedad Anónima Bursátil.

### 2.3.3 Sociedad Anónima Bursátil (SAB).

Es la sociedad que cotiza actualmente en el mercado de valores y que ya es conocida por la comunidad empresarial e inversionista.

En lo que se refiere a la administración de las SAB<sup>85</sup> la nueva Ley puntualiza y mejora entre otros aspectos las funciones del Consejo de Administración y del director general, así en particular, se moderniza la operación de las sociedades bursátiles con la finalidad de dar un nuevo marco conceptual a los grupos de empresas como una misma unidad económica, a la cual le son aplicables de manera consolidada cuestiones tales como:

- a. La revelación de información financiera a través de sus reportes trimestrales y anuales, así como toda información relevante que pueda alterar la valoración de los títulos emitidos de manera inmediata<sup>86</sup>.
- b. Regulaciones y obligaciones relativas a aspectos societarios. Entre los cuales se contempla la integración, organización y funcionamiento de los órganos societarios incluyendo los órganos de administración y vigilancia.
- c. Las funciones del Consejo de Administración en materia de *auditoría*.

En el artículo 23 de la LMV<sup>87</sup> se establece la obligatoriedad de que la administración de las SAB, sean encomendadas a los Directores Generales y a los consejos de administración, siendo el Consejo de Administración el encargado de la supervisión del rumbo estratégico de la compañía, así como del desempeño de la Dirección.

---

<sup>85</sup> Jesús de la Fuente Rodríguez, *Ley del Mercado de Valores, análisis, exposición de motivos, jurisprudencia, casos prácticos, disposiciones de las autoridades financieras*, México, Ed. Porrúa, 2009, pp. 67-358

<sup>86</sup> *Ley del Mercado de Valores, op. cit.*, p.15, Artículo 22

<sup>87</sup> *Ibíd.*, p.15, Artículo 23

Los consejos de administración deberán de estar integrados hasta por veintiún consejeros, al menos el 25% de los cuales deberán de ser independientes, pudiendo cada consejero propietario nombrar a los suplentes<sup>88</sup>.

En la práctica la CNBV en las unidades de inspección y supervisión han podido constatar la falta de preparación y remuneración suficiente de algunos consejeros suplentes, así como problemas en la designación de suplentes independientes.

Un aspecto preocupante es que no existe suficiente criterio prudencial por parte de la ley al suponer que un exfuncionario con más de 12 meses de no trabajar pudiera encontrarse libre de conflictos de interés y estar en condiciones de representar de manera objetiva a los accionistas.

En la práctica la designación se da a un grupo selecto muy conectado con la administración de la compañía o bien a los intereses de los accionistas mayoritarios.

Una posible mejora a la ley sería desarrollar una figura similar al PCAOB para la evaluación de consejeros independientes con suficiente conocimiento de la materia societaria y de estrategias de negocio, pero sin ninguna relación con la estructura directiva de la compañía.

En materia de control interno, uno de los principios que se busca es garantizar la inexistencia de conflictos de interés, segregación de funciones, probidad y ética profesional en la actuación de las auditorías.

Los comités de auditoría y de prácticas societarias<sup>89</sup> al ser los más importantes en materia de control interno y por tanto críticos para garantizar la protección a los accionistas, deberán de ser integrados exclusivamente por consejeros independientes, siendo un mínimo de tres consejeros independientes para el funcionamiento de dichos comités.

Al ser una empresa controlada por accionistas en más del 50% el comité de prácticas societarias sólo estará obligado a tener cuando menos una mayoría de consejeros independientes, debiendo para tal efecto revelar al público esa limitante.

---

<sup>88</sup> *Ibid.*, p. 15, Artículo 24

<sup>89</sup> *Ibid.*, p. 15, Artículo 24

Para la designación de los consejeros independientes<sup>90</sup> y suplentes se tomarán en cuenta experiencia, capacidad, prestigio profesional y poder desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés.

Lo anterior implica prohibición para designar a personas que: sean directivos relevantes o empleados de la sociedad, personas con influencia significativa, accionistas que sean parte del grupo que mantengan control sobre la sociedad, clientes, proveedores y acreedores significativos, considerándose como importantes o significativos aquellos que mantengan operaciones por el 10% de las ventas de la otra entidad económica como clientes, o bien que mantenga activos con 15% del valor de la sociedad o su contraparte.

La CNBV tendrá un plazo de 30 días para objetar la designación de consejeros independientes en las SAB.

Los consejos de administración acorde a la LMV tendrán entre sus funciones<sup>91</sup>: el establecer las estrategias generales para la conducción del negocio, así como vigilar la gestión de las personas morales que la sociedad controle así como el desempeño de sus directivos; debiendo aprobar previa opinión del los comités competentes las políticas de uso y goce de bienes, operaciones con personas relacionadas, dentro de las consideraciones que marca la ley en términos de relevancia, y operaciones para enajenación u otorgamiento cuyo importe represente el 5% de los activos consolidados de la sociedad.

La LMV señala que las operaciones entre la sociedad y personas morales sobre las cuales tiene influencia significativa no requerirán ser aprobadas por el consejo de administración si estas son habituales y realizadas a precios de mercado, siempre que la valuación se realice por especialistas externos.

Es importante señalar que la relevancia de las operaciones que actualmente prevé la LMV se basan en magnitud o proporción respecto del valor de las operaciones de un corporativo contra sus ventas o activos. Sin embargo, una

---

<sup>90</sup> *Ibíd.*, p. 15, Artículo 26

<sup>91</sup> *Ibíd.*, p. 17, Artículo 28

propuesta de mejora pudiera ser basarse también en función de la riqueza de las personas físicas involucradas en dicha transacción.

Los consejos de administración también tienen a su cargo el nombramiento del director general, otorgamiento de préstamos a personas relacionadas<sup>92</sup>, dispensas para que consejeros o directivos realice oportunidades de negocio para sí o terceros relacionados en los que tenga influencia significativa.

Es importante mencionar que en la ley *Sarbanes Oxley* (SOX) se prevé la prohibición expresa de préstamos a personas con toda posibilidad de conflictos de interés, mientras que en la LMV queda sujeta a la decisión del consejo de administración.

En materia de control interno, las funciones más importantes que tienen los consejos de administración son entre otras:

- a. La aprobación de los lineamientos en materia de control interno,
- b. Los lineamientos de la auditoría interna, así como las políticas contables de la compañía ajustadas a las NIF, NIC;
- c. La aprobación de los estados financieros de la sociedad, y
- d. La contratación de los servicios de auditoría externa y servicios complementarios a la auditoría externa<sup>93</sup>.

Respecto de este último punto es importante mencionar que bajo la Ley SOX para evitar conflictos de interés se tiene expresamente prohibido el contratar auditorías sin no es por asignación concreta del *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB).

---

<sup>92</sup> *Ibid.*, p. 18, Artículo 28

<sup>93</sup> *Ibid.*, p. 19, Artículo 28

El PCAOB es del órgano independiente asignado por la SEC encargado de la asignación de auditores a emisoras, adicionalmente se contemplan la rotación de auditores cada 5 años.

En este mismo apartado existe otro problema con la LMV y es que las empresas asignadas al diseño de controles internos tienen que ser diferentes de aquellas empresas encargadas de realizar las evaluaciones, como en el caso de las empresas auditoras.

En materia de presentación de reportes a la asamblea general de accionistas el consejo de administración debe aprobar los informes anuales en materia societaria: incluyendo las observaciones del desempeño de directivos; personas relacionadas, remuneraciones; y de auditoría que incluyen informes de control interno; auditoría, evaluación de riesgos, seguimiento de acciones preventivas y correctivas a problemas detectados y resultados; revisiones a los estados financieros, así como observaciones relevantes de accionistas, consejeros, directivos y empleados en general.

Los miembros del consejo actuando en el mejor interés de los accionistas deben de realizar diligencias<sup>94</sup> que pueden incluir, conformar un comité de auditoría, requerir la presencia de directivos y auditores externos para que proporcionen información relevante para contribuir y aportar elementos en la toma de decisiones del consejo; así como en casos extremos aplazar sesiones de consejo y finalmente deliberar y votar.

La ley también aborda actos que involucran deslealtad por parte de los consejeros de administración, cuando obtengan beneficios económicos para si o a favor de terceros, incluyendo grupos de accionistas. La sanción para deslealtad es el ser responsable por daños y perjuicios causados, más no constituye pena corporal.

En esta misma situación se encuentran aquellos consejeros que voten en sesiones relacionadas con el patrimonio de la sociedad, en las que tengan influencia significativa o conflicto de interés<sup>95</sup>, y no hayan revelado dicha situación a los miembros del consejo.

---

<sup>94</sup> *Ibid.*, p. 20, Artículo 30

<sup>95</sup> *Ibid.*, p.22, Artículo 35

De la misma manera los consejeros que hagan uso indebido de información relevante que no sea todavía del conocimiento público, para aprovechar oportunidades de negocio para beneficio suyo o de terceros.

En la Ley del Mercado de Valores se reconocen riesgos muy factibles como el que los miembros del consejo de administración puedan publicar información errónea sobre los valores de la sociedad, ordenar u omitir registros de operaciones para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones, modificar información, registros, documentos para impedir actos de supervisión, hacer u ordenar se registren operaciones inexistentes o exagerar reales, así como intencionalmente realizar operaciones ilícitas o prohibidas por la ley.

La ley prevé que las razones que motivan actos de deslealtad de los propios consejeros, directivos y empleados son la búsqueda de beneficios económicos propios o para terceros y prevé una afectación al patrimonio de la sociedad<sup>96</sup>.

Sin embargo esta aproximación incompleta, porque gran parte de los casos de fraude aumentan el valor real de las corporaciones, incrementan las utilidades de los accionistas, pudiendo tangencialmente incrementar las bonificaciones para directores, miembros del consejo e inclusive accionistas pero en perjuicio de los intereses de la sociedad, gobierno, clientes y mercado por mencionar algunos afectados que han sido ignorados en la redacción de la Ley y que evidencian la óptica reinante entre los diseñadores de la LMV.

Un asunto de riesgo en la protección de los accionistas abordado por la LMV es que en su artículo 40 exime de responsabilidades<sup>97</sup> por daños y perjuicios que se ocasionen a la sociedad cuando algún miembro del consejo de administración actuando de buena fe apruebe asuntos, tome decisiones y vote en consejo con base en la información proporcionada por directivos, servicios de auditoría externa y expertos independientes.

El punto importante a destacar es que la información proporcionada debe ser estudiada o considerada tomando en cuenta la capacidad y credibilidad de la fuente,

---

<sup>96</sup> *Ibid.*, p. 23, Artículo 36

<sup>97</sup> *Ibid.*, p. 25, Artículo 40

la cuál si fue designada en circunstancias que representaran un conflicto de interés en el que se involucrara a los propios consejeros se estaría en posibilidades de que el consejero esgrima en su defensa que la información proporcionada y los expertos consultados tenían capacidad y credibilidad suficiente y en esa medida se tomaron decisiones.

Un ejemplo del problema anterior es el caso hipotético de un corporativo que se beneficia al contratar a una firma consultora que analice un impacto ambiental favorable para la empresa. Tras un informe positivo y con omisión del gobierno la obra es autorizada, generando con ello grandes ingresos para la compañía.

Si suponemos que años después se descubre que existe un impacto ambiental incuantificable, los consejeros designados por accionistas, accionistas relevantes, directivos y auditores se podrían excusar ante la ley, al justificar sus decisiones en reportes y estudios que alguien más realizó, dejando como único responsable económico al despacho encargado del realizar el estudio de impacto ambiental, pese a que su beneficio económico es proporcionalmente inferior al de la compañía que realiza la obra.

El problema bajo este enfoque sería que acorde a la LMV, subsisten los incentivos económicos suficientes para que tanto accionistas, consejeros y directivos sigan explotando dicho modelo de gestión contratando a especialistas a modo, que permitan a la empresa entrar en operaciones económicas lucrativas que potencialmente pueden causar afectaciones a *stakeholders* que no cuida la ley de manera específica.

Lo anterior podría pasar inclusive completamente desapercibido por el estado, comunidad empresarial y sociedad, pudiendo darse el caso que la empresa que incurrió en fraude pudiera ser calificada premiada como una empresa socialmente responsables y con buen record control interno ante la Ley.

Tal situación ha ocurrido en el pasado en Estados Unidos con empresas como *Pacific Gas and Electric Company (PGE)* así como tristemente en México con el desastre ecológico provocado por Grupo México.

Por otro lado, los cambios en materia de protección a *stakeholders* que deberían promoverse para aquellas empresas con suficiente influencia en el mercado podrían darse en:

Ampliar el concepto de terceros relacionados (accionistas) a uno más amplio que abarque la figura de *stakeholders* en su más amplia concepción, para posteriormente adecuar las leyes, sus controles internos y principios de gobierno corporativo para proteger a la sociedad y demás *stakeholders* del actuar de las empresas económicamente relevantes.

Mejorar los parámetros prudenciales<sup>98</sup> y controles para la designación de consejeros independientes, contratación de asesores, auditores y especialistas para garantizar la independencia de interés económicos que exista no sólo en administradores, directivos y consejero, sino también reconozca los beneficios en accionistas respecto de la influencia e impacto que tiene la empresa en la economía y sociedad en general.

El consejo de administración en materia de prácticas societarias<sup>99</sup> tendrá entre sus funciones de vigilancia: el dar opinión a accionistas y solicitar opinión de expertos para apoyaren la elaboración de informes que vigilen la gestión de la sociedad.

La gestión de la sociedad involucra por su parte: el desempeño de directivos, facultades respecto de la aprobación de políticas de uso y goce de bienes de la sociedad; revisión de operaciones de la empresa; aprobación de gratificaciones y prestaciones de funcionarios de la compañía; aprobación de préstamos y demás convenios con agentes económicos que pudieran representar conflicto de interés y la aprobación de lineamientos de control interno y auditorías a la sociedad.

Por su parte el consejo en materia de auditoría deberá: Dar opinión de asuntos que competen a la sociedad en términos de la LMV., informar el desempeño de los servicios de auditoría externa, discutir los estados financieros, informar al consejo de administración sobre la situación que guarda el control interno de la organización así como el desempeño y resultados de la auditoría interna.

---

<sup>98</sup> *Ibid.*, p.25-26, Artículo 42

<sup>99</sup> *Ídem.*

Adicionalmente elaborar opinión en términos de desempeño de directivos, políticas de uso y goce de bienes de la sociedad, operaciones con personas relacionadas, gratificaciones y compensaciones a empleados, aprobación de lineamientos de control interno y auditorías efectuadas, contratación de auditores externos, así como la aprobación de políticas contables y estados financieros<sup>100</sup>.

Dentro de los puntos más destacados en materia de control interno<sup>101</sup> los consejos de administración podrán dar opinión en términos de lineamientos del control interno, requerir a directivos reportes específicos sobre la elaboración de información financiera y apoyarse en opinión de expertos independientes, investigar incumplimientos en las operaciones, lineamientos, políticas de operación, sistemas de control interno, auditorías interna y externa, así como vigilar que sean establecidos los mecanismos de control interno que permitan verificar los activos y operaciones de la sociedad apegados a la normatividad aplicable.

Por su parte los presidentes de los comités de auditoría y prácticas societarias deberán de dar informes a la asamblea general de accionistas en términos de las observaciones en el desempeño de directivos relevantes, operaciones con personas relacionadas que sean significativas durante el ejercicio, paquetes de remuneraciones a directivos relevantes para lo referente a prácticas societarias, evaluación de la auditoría interna y servicios de auditoría externa, así como los servicios adicionales que brinden las auditorías externas, resultados de revisiones a estados financieros<sup>102</sup>.

Es importante destacar que, respecto a los servicios adicionales de los auditores externos, la ley SOX prohíbe dichos servicios por considerarlos problemas en segregación de funciones y potenciales conflictos de interés, al ser juez y parte, mientras que en México la ley los considera sin problema alguno.

Bajo la LMV, el director general tiene las siguientes funciones<sup>103</sup> y responsabilidades: Someter aprobación del consejo de administración las estrategias del negocio, proponer al comité que desempeñe las funciones en materia de auditoría y control interno, difundir información relevante de la sociedad

---

<sup>100</sup> *Ibid.*, p.26-27, Artículo 42

<sup>101</sup> *Ibid.*, p.26-27, Artículo 42, Apartado II, incisos d, e, j, p.

<sup>102</sup> *Ibid.*, p.27-28, Artículo 43

<sup>103</sup> *Ibid.*, p.29, Artículo 44.

Otras funciones del director general incluyen, ejercer acciones correctivas que resulten procedentes a partir de las auditorías realizadas, asegurar el mantenimiento de los sistemas de registro contable e información de la sociedad, establecer mecanismos de control interno que permitan verificar las operaciones de la sociedad, ejercer acciones de responsabilidad en contra de personas relacionadas que ocasionen daño a la sociedad, previa opinión del comité de auditoría.

De los puntos anteriormente señalados destaca el conflicto de interés que existe entre el director general, al cuál se quiere supervisar, y la facultad que tiene dicho director de asignar al personal que realizará la auditoría, este conflicto de interés impide una protección a los derechos de los inversionistas frente a un potencial abuso por parte de los administradores, el cuál es muy estudiado en las finanzas, bajo el concepto de problemas de representación<sup>104</sup> entre administradores y accionistas.

En este sentido las regulaciones a nivel internacional en materia de segregación de funciones entre la dirección y el consejo de administración son muy diversas, siendo muy protectoras del accionista en países como Alemania, ignorando totalmente el principio en países como Estados Unidos, donde el presidente del consejo de administración es el mismo director general de la compañía, dejando en una seria indefensión a los accionistas frente a potenciales abusos de los administradores.

Así como existen problemas de representación entre administradores y accionistas también existen conflictos entre los mismos accionistas, que pudieran resultar que un grupo de accionistas tuviera intereses en contrario a la sociedad, presumiblemente cuando sean ilegítimos, los cuáles deberán ser motivos de vigilancia por la autoridad<sup>105</sup>.

Un acto contradictorio a la naturaleza de la LMV bajo la óptica de protección a accionistas es el artículo 54 el cuál establece que, en las SAB, únicamente pueden emitirse acciones ordinarias donde los derechos de voto no se encuentren

---

<sup>104</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *Finance*, Edimburgo, Edinburgh Business School Heriot Watt, 2015, Cap. 9 p.26, 31, 34

<sup>105</sup> *Ley general de sociedades mercantiles, op. cit.*, Artículo 196

restringidos, salvo la excepción de emisión de un máximo del 25% de las acciones emitidas<sup>106</sup> con voto limitado o restringido o sin derecho a voto, que sean autorizadas por la CNBV.

Lo anterior implica una incongruencia, y afortunadamente en estos casos las acciones emitidas tienen que convertirse a acciones ordinarias en un lapso de 5 años máximo, pero permanece abierta la posibilidad de reemisión de acciones bajo el mismo esquema en lapsos futuros, con lo cual se podría evadir la acción de dicha disposición legal.

En materia de protección a inversionistas minoritarios la LMV para las empresas SAPI, SAPIB y SAB, brinda el derecho de los accionistas minoritarios a solicitar la revocación<sup>107</sup> de un consejero de la administración ante la Asamblea General de Accionistas al reunir el 10% de las acciones con derecho a voto incluyendo aquellas acciones que hasta antes habían sido emitidas sin derecho a voto o restringido dicha facultad.

Como ya se ha analizado, bajo la LMV se prohíbe a las SAB la emisión de acciones sin derecho a voto, salvo ciertas excepciones, dado así un importante paso en la promoción de los derechos de los accionistas minoritarios y frenando en cierta medida el poder de los corporativos.

En comparación a lo que prevé la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) esta última presenta una mayor dificultad para remover a algún miembro del consejo de administración por parte de los accionistas minoritarios al ser requisito el contar con al menos el 25% de los votos de las acciones con derecho a voto<sup>108</sup>.

En cuanto a las funciones de vigilancia de las empresas, la figura de comisario podrá ser nombrada al juntarse una votación de al menos el 10% de las acciones ya sean estas con derecho a voto, restringidas o de voto nulo.

Lo anterior es el producto de un rediseño del gobierno corporativo que da más facultades a los accionistas minoritarios, dado que anteriormente la legislación

---

<sup>106</sup> *Ley del Mercado de Valores, op. cit.*, p. 33, Artículo 54

<sup>107</sup> *Ibid.*, p.10, Artículo 16 Fracción I.

<sup>108</sup> *Ley General de Sociedades Mercantiles, op. cit.*, pp. 1-41, Artículo 144

aplicable en materia de sociedades mercantiles estipulaba para las sociedades anónimas el requerimiento de juntar el 25% de los votos para la misma actividad de nombramiento de comisarios.

La LMV en las restricciones a los derechos de los accionistas para las SAPI, permite estipular causales de exclusión de socios, lo cual puede ser privativo de los derechos de los accionistas no obstante de poderse prever derechos de separación (compensaciones) para dichos accionistas, lo anterior no aplica para las SAPIB ni para la SAB.

Para las tres figuras SAPI, SAPIB y SAB se permite la posibilidad de emitir acciones que otorguen derechos sociales no económicos distintos de los que exclusivamente prevé el derecho de voto, tal es el caso de las acciones preferentes respecto de procesos como el de pago durante el concurso mercantil.

En las tres figuras, SAPI, SAPIB, SAB existe la restricción en el reparto de utilidades<sup>109</sup> y la afectación a la equidad de los accionistas minoritarios, siendo necesario puntualizar que pese a que existe una disposición que prevé que la restricción es de carácter general para todos los accionistas estos se pueden encontrar de manera clara ante una desventaja de capital.

Lo anterior implica que los accionistas mayoritarios pueden imponer costos financieros a los accionistas minoritarios al limitar los dividendos en efectivo, ya que los primeros pueden potencialmente disponer de mayor liquidez que los accionistas minoritarios.

Bajo la LMV se crean acciones con derechos superiores, bajo la denominación de acciones con derechos de veto, la cual está diseñada para dirimir diferencias en la asamblea de accionistas, por vía de excepciones y no por la vía de mayorías relativas.

Este derecho es opuesto al derecho de igualdad accionaria, y esa diferencia trae consigo más riesgos de beneficios dado que el derecho de acciones con veto implica la concentración de poder en manos de menos accionistas, no obstante que existan exigencias de contar con voto favorable de uno o más accionistas.

---

<sup>109</sup> Ley del Mercado de Valores, *op. cit.*, p 8, Artículo 13.

El derecho de veto en retrospectiva se ha dado como resultado de solucionar problemas cuando las mayorías relativas al frente de las compañías, organizados a manera de carteles corporativos, impiden el que las minorías lleguen a un acuerdo y permite dirimir diferencias cuando existen desequilibrios francos de poder o bien cuando existen acontecimientos que obligan a resolver situaciones extraordinarias, pero es este punto su principal debilidad ya que en situaciones extraordinarias existen más riesgos de fraude para los accionistas minoritarios.

El derecho de veto en las acciones puede significar una evidencia en la auditoría forense en el tema de gobierno corporativo que hay ocasiones cuando los grupos corporativos mayoritarios pueden obstaculizar los derechos de las minorías.

Algunos de los aspectos más preocupantes resultan de los acuerdos para disminuir la responsabilidad de los administradores en la gestión de las empresas<sup>110</sup>, el riesgo potencial es que la afinidad o relación de los administradores y accionistas mayoritarios les permita acordar a estos últimos una reducción de la responsabilidad corporativa a los administradores, en perjuicio de las sanciones que prevén los mecanismos de control interno y los principios de gobierno corporativo.

En el entendido que el gobierno corporativo y sus reglas son para proteger a los *stakeholders* o terceros relacionados, resulta insuficiente la representación de los accionistas minoritarios e inclusive inexistente la representación de los demás actores económicos (sociedad, gobierno, empleados, clientes, proveedores, etc.) potencialmente afectados por la empresa.

Tales casos de afectación a los *stakeholders* y que trasciende a los accionistas tenemos los casos de PGE, Barings, Enron, Majapara, Wal-Mart, Grupo México en el sector privado, así como los fraudes en el gobierno de Veracruz, OHL, Odebrecht, muchos otros ampliamente documentados, son evidencia de lo anterior.

En el marco de los sistemas de administración para las empresas bursátiles SAB, SAPIB y SAPI, desaparece la figura del comisario ya que es suplida por el Consejo de Administración, el cual junto con los comités especializados en cada materia y los auditores externos forman la autoridad máxima en una organización.

---

<sup>110</sup> *Ibid.*, p.8, Artículo 13

La característica principal de lo anterior es que acerca el poder a los accionistas, al tiempo que permite mayor rendición de cuentas, segregación de funciones y transparente la ejecución de los directivos frente al consejo al tiempo que mejora el desempeño de la máxima autoridad frente a conflictos de interés.

Sin embargo, lo anterior no excluye la posibilidad de colusiones entre administradores y comités particulares, como el caso de comités de auditoría y/o firmas de auditores externos contra los intereses de los accionistas o accionista minoritarios. Igualmente pueden existir colusiones entre miembros del consejo de administración y los administradores y comités.

Para la operación de empresas SAPI se requiere la existencia de un consejo de administración y un comité de auditoría<sup>111</sup>.

Para las empresas SAPIB dado que es una figura de transición hacia la SAB plenamente pública y cuya regulación será más exigente, se requiere contar con un comité de prácticas societarias presidido por un consejero independiente y con un consejo de administración que tenga al menos un consejero independiente<sup>112</sup>, mientras que esta proporción crecerá para las SAB hasta llegar al 25% de los consejeros.

Pese al avance en la representación de los consejeros independientes, existe un saldo pendiente en lo que respecta a los procedimientos de elección, así como del control sobre posibles conflictos de interés que mantenga, dado que la Ley si bien establece prohibiciones para los grados de parentesco<sup>113</sup>, no establece prohibiciones suficientemente prudenciales para ex funcionarios de empresas relacionadas.

Para garantizar prohibiciones efectivas debe haber una labor de verificación por parte de la autoridad de manera aleatoria y de manera regular, sin embargo, no existe suficiente capacidad de la comisión CNBV, como se ha documentado en la presente investigación.

---

<sup>111</sup> *Ibid.*, p.9, Artículo 14 y 15

<sup>112</sup> *Ibid.*, p.11, Artículo 19

<sup>113</sup> *Ibid.*, p.3, Artículo 2, Fracción IX, XIX, artículo 26, p.16, Artículo 124, p. 63, Fracción II; Artículo 125, p. 64 Fracción VII.

Igualmente existe limitación de personal para realizar las actividades de supervisión apropiadas al historial de los consejeros, en el supuesto de encontrar vinculación previa entre funcionarios y exfuncionarios, o bien entre consejeros independientes y algún miembro del consejo quien lo promovió.

La observación sobre la capacidad del gobierno en supervisar a las entidades privadas ha sido corroborada y evidenciada en los reportes de la Auditoría Superior de la Federación en su análisis al desempeño del gobierno del 2007 y 2008, así como en casos donde ha sido detectado fraude únicamente por la *Securities and Exchange Commission* en Estados Unidos e ignorado en México.

## **2.4 Relación de la Ley del Mercado de Valores y el Control interno.**

En materia de control interno<sup>114</sup>, para todas las figuras de sociedades bursátiles las funciones del consejo de administración deberán de contar con un documento que delinee las estrategias del negocio y establezca los lineamientos de control interno.

Acorde a lo desarrollado en páginas previas los mecanismos de control interno deberán de diseñarse para apoyar el cumplimiento de la LMV e incluyen de manera general la obligatoriedad de controlar<sup>115</sup> y regular mediante políticas y lineamientos aspectos relacionados con operaciones significativas con entidades relacionadas, el manejo apropiado de la segregación de funciones a nivel operativo, el reporte y control de operaciones o actos que representen o no conflictos de interés, con grupos de accionistas, prestadores de servicio, proveedores, acreedores, consejeros, entre otros.

También desarrolla la obligatoriedad de que se establezcan políticas y lineamientos relativos al goce de bienes de la sociedad, establece protocolos de vigilancia y control operaciones con personas relacionadas u operaciones cuyos montos sean significativos, así como mecanismos de aprobación de operaciones significativas efectuados a valor distinto del precio de mercado<sup>116</sup>.

---

<sup>114</sup> *Ibid.*, pp. 25, 27, 28, Artículo 41, 42 y 43

<sup>115</sup> *Ibid.*, p. 16, Artículo 26, sección I a IV.

<sup>116</sup> *Ibid.*, p. 17, Artículo 28, sección I a III.

De igual manera se establecen protocolos para las operaciones de adquisición o enajenación a valores significativos, políticas de otorgamiento de crédito, dispensas a funcionarios en términos de conflicto de interés, lineamientos de control interno, y auditoría, procesos de contratación de servicios adicionales a la auditoría, registros contables y presentación de información financiera en base a NIC y NIF.

La LMV prevé la obligatoriedad de instrumentar planes de gestión de riesgos, aprobar políticas de información y comunicación, y determinar las acciones que subsanen alguna irregularidad e implementar medidas correctivas<sup>117</sup>.

Como se podrá apreciar en la ley se aborda de manera general la obligación de implementar sistemas de control interno, sin embargo respecto de los documentos de control interno y cómo deberán de formularse, no se detalla la información a considerar, ni las medidas de control mínimas aceptables, como el designar responsables de procesos, establecer una estrategia de segregación de funciones por proceso, presentar reportes que ponderen los riesgos del negocio, su frecuencia de realización, especifiquen si se trata de operaciones manuales, así como su posible impacto en la organización.

La protección de los inversionistas se base en buena medida en la información que el sistema provee a los agentes económicos en condiciones de igualdad, de manera que al estudiar la LMV en materia de información proporcionada a la autoridad para la solicitud de registro y posteriormente la información que es compartida en el prospecto de colocación a los accionistas vemos que se deberá de incluir:

1. Las características de la oferta, derechos y obligaciones del título, el precio o la tasa de rendimiento que ofrece,
2. La situación financiera, administrativa y económica de la empresa emisora, así como información del grupo al que pertenece. Descripción del giro de la emisora y su situación en el sector, la integración del grupo empresarial al que pertenece.
3. La estructura del capital social precisado y la serie a la que pertenece, y distribución accionaria en el grupo, la cuál le podrá servir al inversionista para

---

<sup>117</sup> *Ibid.*, p. 17, Artículo 28, sección V a VII.

determinar sus riesgos, así como indicar si existe influencia significativa y control de parte de algún grupo empresarial o accionario.

4. Percepciones que la emisora otorga a personas relacionadas, programas de beneficio de los miembros del consejo, directores relevantes que incluyan derecho a participar del capital social, describiendo derechos y obligaciones y mecánica de determinación. Esta información les da a los interesados sobre la alineación que existe entre los intereses de accionistas y directivos. En teoría un programa de compensación en función del beneficio que genera a los accionistas tenderá a eliminar el problema de representación<sup>118</sup>.

5. Comentarios a los análisis de la administración sobre los resultados de operación<sup>119</sup> y situación financiera, incluyendo sus perspectivas, así como debiendo incluir notas aclaratorias a los estados financieros. Esta información les permite a los accionistas realizar estimaciones sobre la posibilidad que sus títulos accionarios con derecho residual sobre las utilidades puedan llegar a producir ciertos dividendos a sus tenedores.

6. Dictamen y opinión del auditor<sup>120</sup> sobre el grado en que la información presentada en los estados financieros se apega a las normas sobre registro y presentación de información financiera, que como ya hemos abordado en la tesis es insuficiente y vago en términos de revelación de problemas estructurales que tiene la empresa a su interior.

7. A manera de resumen de lo expuesto en su momento la auditoría externa deberá de ser reconocida por la CNBV se enfocará a reportar la razonabilidad de la información que se presenta acorde a los principios contables aplicables. Por su parte en la parte jurídica la empresa deberá de estar legalmente constituida, y funcionar en apego a los estatutos de la sociedad, indicar la validez de los órganos competentes que probaron la oferta pública, así como la validez jurídica de los valores, entre otros aspectos.

---

<sup>118</sup> Con base en Kenneth J. Boudreaux, *Finance, op. cit.*, Cap. 9, p. 26, 27,

<sup>119</sup> *Ley del Mercado de Valores, op cit.*, p. 44, Artículo 86; p.10, Artículo 16 Fracción I.

<sup>120</sup> *Ibid.*, p.44, Artículo 86.

8. Otra de las variables que permiten garantizar la protección a los inversionistas tiene que ver con la oportunidad sobre la información de la emisora, así en este sentido la ley prevé la obligatoriedad de revelar información<sup>121</sup> inmediata que afecte a la sociedad como actos societarios, noticas, nueva información relevante.

La emisora de manera regular la empresa esta obligada a la emisión de reportes financieros trimestrales que incluyan notas, comentarios y análisis de la situación de la emisora.

Finalmente a intervalos anuales deberá de anexarse a los reportes financieros, notas, comentarios y análisis un reporte sobre la auditoría externa, sistema del control interno en la sociedad, reporte sobre posiciones que la emisora mantenga en instrumentos financieros derivados (indicando valor nocional, subyacentes, valor razonable, variables que influyen sobre la valoración, valor en riesgo y posibles contingencias derivadas de la posición que se tiene abierta así como la estrategia en su posición.

9. Sobre la información que la emisora tiene que revelar a través de la bolsa de manera inmediata se tienen como exclusiones el que no sean hechos consumados, no exista información en medios de comunicación o bien que no existan movimientos en precio o volumen inusuales.

Por su parte la Comisión, obligará a las emisoras a informar si existe alguna causa que haya dado origen a movimientos inusitados en el mercado<sup>122</sup>.

Un tema relacionado con el aumento de riesgo y volatilidad de los títulos accionarios es el que tiene que ver con la contratación de productos derivados, los cuales no eran revelados apropiadamente o bien eran fraudulentamente omitidos en los reportes financieros de algunas emisoras.

Casos como el de Controladora Comercial Mexicana, Cemex y Grupo Industrial Saltillo, entre otros representan ejemplos de productos derivados mal gestionados y revelados al mercado.

---

<sup>121</sup> *Ibid.*, p.52, Artículo 104, Fracciones I, II, III, VI, VI bis.

<sup>122</sup> *Ibid.*, p.54, Artículo 106

Bajo las nuevas regulaciones tanto de la LMV como de las NIF existen mayores controles en la utilización, registro y revelación en notas técnicas<sup>123</sup> de la utilización de productos derivados<sup>124</sup> para usufructo o cobertura relacionada o no con las operaciones de la compañía, debiendo tomarse en cuenta la pérdida o ganancia que produzca la operación a su valor razonable en cada periodo dependiendo se trate de operaciones de cobertura y los criterios establecidos para dicha estrategia.

Basado en el análisis formulado en párrafos previos, es posible establecer la regulación ha ido mejorando, pero actualmente sigue presentando problemas de origen en términos de revelación de información y supervisión por parte de la autoridad, ya que, si bien el estado encomienda la elaboración de sistemas de control y reportes, no existe una mediación del gobierno en la designación de la empresa auditora para trabajar con la empresa emisora.

Adicionalmente a la carencia de disposiciones más específicas sobre las características del sistema de control interno, así como un mínimo de información que deberá detallar la auditoría externa.

Por otro lado, sería deseable que existan estándares sobre la implementación del control interno en la LMV y se pueden apreciar diversas debilidades de la ley en materia de sanciones, así como incongruencias en ciertos artículos y los objetivos generales que persigue la ley.

Finalmente, en comparativa con Estados Unidos, aun cuando *la Ley Sarbanes Oxley* carece de una guía detallada sobre la información que deberá de presentarse por las empresas públicas, si presenta requerimientos concretos en aspectos como los programas a desarrollar al interior de la organización para dar cumplimiento a los requerimientos de control interno, cuestión que para la Ley del Mercado de Valores en México es todavía menos específica.

Un aspecto débil respecto al reporte emitido por los servicios de auditoría externa es que resulta vago, ya que el informe estándar en materia del alcance de la auditoría

---

<sup>123</sup> *Ibid.*, pp. 53, Artículo 104, Sección VI Bis.

<sup>124</sup> Normas de Información Financiera, Boletín C10, Instrumentos financieros Derivados y operaciones de cobertura, NIF, 2015, < <http://doctrina.vlex.com.mx/vid/c-10-instrumentos-financieros-549951482>>, pp. 999-1021

externa está diseñado para obtener una seguridad razonable que los estados financieros prescindan de aseveraciones inexactas, más no una seguridad absoluta.

El informe establece una opinión a manera de conclusiones del auditor basada en los resultados de auditoría, más no como una declaración de hechos absolutos y finalmente la declaración será basada en un juicio profesional del auditor<sup>125</sup>.

En cuanto a la auditoría interna, esta no se encuentra libre de conflictos de interés ya que acorde a la legislación mexicana las emisoras pueden contratar los servicios del auditor interno, el cuál al encontrarse contratado por la empresa está limitado en términos de su desempeño y comúnmente estos departamentos se limitan a cuidar el desempeño a nivel operativo, más no reportar desviaciones en el cumplimiento de Ley a las entidades de supervisión como la CNBV.

Los resultados de la auditoría interna y externa contenidos en los informes anuales de las empresas bursátiles, no proporcionan suficiente información detallada para los inversionistas, los cuales quedarán en la mayoría de los casos sin conocimiento específico de los problemas, deficiencias y riesgos concretos que mantiene el sistema de control interno y de hecho resultará factible la subsistencia de errores, omisiones o debilidades que sean ignorados por las empresas auditoras.

La LMV debería reconocer la necesidad de una mayor supervisión a la relación comercial entre empresas bursátiles y firmas auditoras, evitando basa únicamente en los informes y conclusiones presentados por las partes sin que exista una verificación por parte de una entidad o consejero plenamente autónoma que de fe sobre el cumplimiento de la ley.

Estas conclusiones han concordado la opinión de funcionarios en la CNBV, la evidencia histórica en la detección de fraudes en el mercado bursátil mexicano, y concuerdan con los hallazgos de los informes y conclusiones que realiza la Auditoría Superior de la Federación sobre las entidades gubernamentales de supervisión.

---

<sup>125</sup> Alvin A. Arens, et. al., *La Auditoría, un enfoque integral*, México, Pearson, 2007, pp. 46-48

De igual manera las comparecencias de las autoridades encargadas de revisar el cumplimiento de disposiciones legales en temas como competencia económica, propiedad industrial, protección del medio ambiente, derechos laborales y protección al consumidor, entre otras.

El común denominador de las Instituciones en comparecencias es la referencia a que existen carencias de recursos (financieros y humanos) que se traducen en revisiones y supervisión insuficientes.

Adicionalmente es importante observar que ninguna entidad gubernamental encargada de vigilar el cumplimiento de las Leyes, a excepción de la Auditoría Superior de la Federación, presenta información detallada accesible a la sociedad tal y como es observado por investigadores en materia de rendición de cuentas como Sergio López Ayllón<sup>126</sup>, Alejandra Ríos Cázares, Mauricio Merino y María del Carmen Pardo.

Si se cuenta con reportes de gestión estos son resúmenes muy breves sobre objetivos logrados en cuanto a utilización de recursos y al número de actividades realizadas, sin embargo, no hay disposición de datos específicos sobre casos o expedientes gestionados durante el período.

En el mejor de los casos se estaría contando con información insuficiente para evaluar el desempeño de la autoridad, no incluyen información directa de los casos o expedientes que sustenten sus reportes, ni cuentan con un reporte cronológico de sucesos, procesos y documentos que acompañan la investigación, tal y como lo documentan investigaciones realizadas a la gestión de las instituciones gubernamentales.

A manera de resumen puede observarse las instituciones de gobierno encargadas de supervisar el mercado están obligadas a revelar información siempre que sea a través de un complicado proceso de solicitud, en el que la información proporcionada dificulta todo análisis e interpretación de datos dado que los reportes que realizan las autoridades carecen de un formato que haga interpretable los datos sin asistencia de un complicado proceso de análisis por especialistas en la materia.

---

<sup>126</sup> Espiral, *Mesa de Debate de Espiral*, Auditoría superior de la Federación y rendición de cuentas gubernamental, México, Espiral 11 TV, Noviembre 2009, Intervención de Sergio López Ayllón, Investigador del CIDE.

En contraste tenemos la *Securities and Exchange Commission*<sup>127</sup> que mantiene bases de datos detalladas sobre todas las diligencias e investigaciones a emisoras en Estados Unidos y cuyo formato al público facilita la revisión e interpretación de la información reportada.

Por otro lado, y no obstante que la LMV amplía el marco conceptual y normativo del gobierno corporativo y que son incorporadas importantes disposiciones vinculadas con el fortalecimiento del gobierno corporativo, así como a la sanción de prácticas fraudulentas, no es una Ley especializada<sup>128</sup> ya que pretende regular una amplia gama de aspectos.

La LMV abarca en su regulación a los diferentes agentes económicos que intervienen en el mercado, las operaciones que se realizan.

En la LMV se abarcan desde aspectos como la inscripción de valores, oferta e intermediación, el desarrollo del sistema bursátil en general, hasta la operación de casas de bolsa, bolsa de valores, el desempeño proveedores de precios, agencias calificadoras y sociedades administradores de sistemas y operaciones con valores, además de establecer obligaciones a todas las entidades económicas y en particular a las empresas que coloquen valores en el mercado de valores bursátil y extrabursátil.

La amplitud de la LMV deja vacíos importantes en términos de responsabilidad corporativa que prevengan la colusión de grupos económicos, carece de suficientes mecanismos de prevención y control de conflictos de interés, carece de instituciones especializadas en la regulación gubernamental de las actividades corporativas, que puedan garantizar la legalidad de las operaciones de las empresas privadas.

Uno de los vacíos más importantes de la LMV es el relativo al control interno sobre la responsabilidad corporativa que la compañía asume frente a los terceros relacionados o *stakeholders*.

---

<sup>127</sup> EDGAR, *How to research Public Companies*, EDGAR Data base filings, SEC, (s.a.), <<https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>>, (Febrero 2016), (s.p.)

<sup>128</sup> *Ley del Mercado de Valores, op. cit.*, pp. 1-5, Artículo 1.

*En materia* terceros relacionados o *stakeholders*, debe ampliarse la vigilancia y supervisión de las emisoras en términos de su responsabilidad con clientes, proveedores y competencia, analizarse a detalle la responsabilidad laboral con el personal, el desempeño de la responsabilidad ambiental y por supuesto la responsabilidad tributaria.

El principal papel del gobierno a través de la generación de leyes es desincentivar las prácticas fraudulentas de índole económico, debiendo determinar e invertir apropiadamente los recursos suficientes para garantizar el cumplimiento de las disposiciones.

Por tanto, la medida óptima de aplicación de preceptos legales dependerá del costo de implementar la Ley, el tipo de condenas y costo de las condenas y la respuesta del mercado a dichas Leyes.

Es importante mencionar que la cultura de la sociedad en la que se implementa una ley influenciará de manera determinante la respuesta que se da a las leyes. Becker<sup>129</sup> establece como elementos a considerar en una ley, los siguientes aspectos: el modelo y el costo de captura y condenas.

El modelo se refiere a las relaciones de comportamientos detrás de los costos, siendo éstas: el número de delitos, el costo de estos, el gasto público y privado destinado para su prevención.

El Instituto Mexicano de Mejores prácticas corporativas estima que la corrupción corporativa en México es de 2100 millones de pesos lo que representa el 4.5% del PIB, traduciendo lo anterior a cifras representaría unitarias implicaría la pérdida 1500 pesos por habitante.

El costo de captura y condena es cuando gasta el estado en recursos humanos, materiales y técnicos para descubrir los delitos. En este sentido la premisa fundamental es que a medida que el estado destine mayores recursos para detección y captura tenderá a reducirse el delito.

---

<sup>129</sup> Con base en Gary S. Becker, *Crime and Punishment, An economic approach*, (s.l.i), Universidad de Columbia, 1968, (s.l.i.), < <http://www.nber.org/chapters/c3625.pdf> >, (Febrero 2012), pp 164-180

Es importante señalar que este modelo no considera que parte del proceso de prevención, detección y captura de los defraudadores es transferido vía la implementación de normatividades que los sujetos económicos deben de cumplir, siendo en la medida en que estos costos aumentan, los costos del estado en detección y captura tenderán a disminuir.

Así mismo el incremento en los costos de implementación de una ley estarán asociados en alguna medida a la reducción de ganancias del aparato productivo que proporciona ingresos al estado vía impuestos.

La oferta resultante de delitos se refiere al costo de oportunidad que el individuo percibe al dedicarse a cualquier otra actividad productiva.

En este sentido la cultura de la legalidad en México está muy pobremente sustentada en políticas de gobierno coherentes, siendo una prueba de esto, el porcentaje de economía informal que realiza modalidades diferentes de las legalmente establecidas en la búsqueda de beneficios adicionales.

Estas modalidades van desde la operación sin los permisos comerciales establecidos por el estado, sin el cumplimiento de normas laborales y de seguridad social entre otros aspectos.

De hecho, la economía informal puede definirse como aquella actividad que teniendo fines lícitos está sustentada para su operación en medios ilícitos<sup>130</sup>.

En México acorde a estudios de Hernando Soto<sup>131</sup> se calcula que el 50% de la población económicamente activa se dedica a la economía informal, siendo los principales factores generadores de la informalidad<sup>132</sup>: la facilidad para generar dichos negocios, la reducción de las plazas laborales, la flexibilización del mercado laboral derivado de la competencia internacional.

---

<sup>130</sup> Emigdio Archundia Fernández, *La Economía Informal en México y su impacto en las finanzas públicas. Factor importante que incide en la pobreza del país*, México, Facultad de Ciencias de la Administración de Celaya, Universidad de Guanajuato, p. 1

<sup>131</sup> Sara Ochoa León, *Economía informal, Evolución reciente y perspectivas*, México, Centro de Estudios sociales y de la opinión pública, 2004, <<http://www.diputados.gob.mx/cesop/doctos/Economia%20informal.pdf>>, (Enero 2011), p.5

<sup>132</sup> Ariana Juárez Gutiérrez, Javier Segura Zepeda, *El impacto que tendrá la Economía Informal en la economía del DF en el año 2030*, CDMX, Universidad del Valle de México, 2010, <[http://www.tlalpan.uvmnet.edu/ooid/download/Econom%C3%ADa%20informal\\_04\\_CEA\\_ECF\\_OICEA\\_E.pdf](http://www.tlalpan.uvmnet.edu/ooid/download/Econom%C3%ADa%20informal_04_CEA_ECF_OICEA_E.pdf)>, (Diciembre 2010), pp. 5-9

Otros factores que han promovido la informalidad en la economía son los programas económicos deficientes, el bajo crecimiento económico, así como la dificultad de competir contra las grandes trasnacionales como señala el investigador José González.

En la medida en que la economía informal aumenta sus ganancias, es previsible una reducción en las ganancias de la economía formal, causando por ende una presión a la economía formal para flexibilizar sus obligaciones para poder competir en el mercado.

Ante la situación expuesta, muchas empresas han reducido los beneficios sociales de los empleados e incurrido en prácticas fraudulentas para competir en el mercado.

En este contexto, el marco legal y la capacidad del estado en aplicar la ley enfrentan serios retos, ya que los castigos fungen como el costo que supone para los criminales operar y está representado por la sanción ponderada en función de la probabilidad de ser enjuiciado y condenado, en este sentido el castigo será percibido como muy bajo en tanto que el nivel de impunidad<sup>133</sup> en México sea del 98%.

Con el propósito de entender apropiadamente los retos que enfrenta al sistema financiero mexicano en materia de regulación es importante realizar un antecedente de uno de los más destacados esfuerzos en materia de regulación bursátil a nivel mundial por lo que a continuación se presenta un análisis de la regulación de Estados Unidos y como llegó a incluir de tal forma la práctica y controles sobre los mercados financieros a nivel internacional.

---

<sup>133</sup> Agencia MVT, *Sólo el 2 % de delitos son castigados*, Diariportal, Toluca, 4 Enero 2010, <http://diariportal.com/2010/01/04/piscis-108/>, (s.p.).

## 2.5 Comparativo en materia de regulación entre México y Estados Unidos.

Hacia finales de los 90 se presentaron una serie de escándalos por fraudes, malas prácticas y corrupción cometidas por empresas bursátiles, dejaron al descubierto una serie de deficiencias en los sistemas de control establecidas por las leyes en materia bursátil en Estados Unidos.

Lo anterior condujo a una profunda reflexión sobre el papel de las autoridades de supervisión, así como los cambios requeridos al sistema para impedir que nuevos escándalos ocurriesen de nuevo.

Compañías como Enron<sup>134</sup> y WorldCom<sup>135</sup>, Xerox<sup>136</sup> y Arthur Andersen<sup>137</sup> y Tyco<sup>138</sup>, Parmalat y Adelphia entre otras<sup>139</sup>, habían estado involucradas en malas prácticas contables y financieras, y en muchos casos conduciendo a una serie de quiebras multimillonarias de algunas de las compañías más importantes en los Estados Unidos<sup>140</sup>, lo cuál erosionó la confianza de los inversionistas sobre sistema financiero y amenazó con afectar seriamente los mecanismos de financiamiento bursátil.

Lo anterior hizo necesario el adoptar un nuevo marco legal que capturara las preocupaciones concernientes a los fraudes corporativos multimillonarios ocurridos en dichas compañías y llevando así a la creación de nueva ley en materia bursátil en Estados Unidos impulsada por los senadores Michael Garver Oxley y Paul Spyros

---

<sup>134</sup> Harold Bierman, *Accounting finance lessons of Enron, case study*, Londres, World Scientific Publishing, 2008, pp. 1-192

<sup>135</sup> Jerry W. Markham, *A Financial History of Modern US. Corporate Scandals, From Enron to Reform*, Londres, MESharpe, 2006, p 311-316.

<sup>136</sup> *Ibid*, pp 223- 231

<sup>137</sup> Susan E. Squires, *et al, Inside Arthur Andersen, Shifting Values, unexpected consequences*, Nueva Jersey, Pearson Prentice Hall, 2003, pp. 1-174;

Richard Mattessich, *Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co*, Vancouver, Facultad de comercio y Administración de empresas, pp. 1-15

<sup>138</sup> DanielsFund Ethics initiative, Tyco International, Leadership crisis, Nuevo México, DFEI, <<https://danielsethics.mgt.unm.edu/pdf/Tyco%20Case.pdf>>, pp. 1-8,

<sup>139</sup> Jerry W. Markham, *A Financial History of Modern US. Corporate Scandals, From Enron to Reform*, Londres, MESharpe, 2006, p 1-742.

<sup>140</sup> Troy Paredes, *After The Sarbanes-Oxley act: The Future of the mandatory disclosure system*, Washington, University in St. Louis. Working Paper 2003.P. 3- 19

Sarbanes que se conocería como *Sarbanes Oxley Act*<sup>141</sup> o Ley Sarbanes Oxley cuya ratificación tuvo lugar el 30 de Julio del 2002.

El objetivo de la Ley es restituir la credibilidad de los inversionistas<sup>142</sup> sobre el mercado y específicamente sobre los reportes de información financiera de las corporaciones<sup>143</sup>, y rápidamente convirtiéndose en una de las mayores reformas en materia bursátil desde la presidencia de Franklin Roosevelt y una de las más profundas revisiones en materia de gobierno corporativo desde el *Securities Exchange Act*<sup>144</sup> en 1934.

Como consecuencia de lo anterior la *Securities and Exchange Commission* (SEC) planteo reglas y medidas orientadas al fortalecimiento del gobierno corporativo, a través de la implantación de mayores y más robustas medidas de control interno, así como de requerimientos de supervisión externos.

En adición el New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (Amex) y el mercado accionario de Nasdaq has modificado significativamente sus estándares y requerimientos para el listado de empresas que cotizan en dichas bolsas<sup>145</sup>.

Los requerimientos de la Ley están en gran medida orientados hacia el cumplimiento de sistemas de control interno, mediante reportes incluidos en la sección 404 así como requerimientos de certificación a los ejecutivos que laboran en la compañía Sección 302 garantizando así un mayor control sobre las operaciones en riesgo de las compañías públicas, mediante la imposición de una serie de medidas de control.

---

<sup>141</sup> Anne Marchetti, *Beyond Sarbanes Oxley Compliance*, Nueva Jersey, John Wiley & Sons, 2005, p. 5-16

<sup>142</sup> Senado de los Estados Unidos, *Sarbanes Oxley Act*, SUE, Washington, Julio 30, 2002, pp.747-749, 750-810

<sup>143</sup> Jhon Micklethwait, *Five years under the thumb*, The Economist, Londres, 26 Julio 2007, < <http://bit.ly/2sFVDjO>>, (10 Febrero 2008), [s.p.]

<sup>144</sup> KPMG LLP. *Sarbanes-Oxley Section 404: "An overview of the PCAOB's requirements"*, Amsterdam, KPMG, 2004, < <http://bit.ly/2tlnrLV>>, (Mayo 2017), pp. 3-7

<sup>145</sup> Marchetti Anne. *Beyond Sarbanes Oxley Compliance*. Nueva Jersey, Wiley, 2005, pp. 18-33

La Ley SOX obliga a que las empresas mexicanas que cotizan en los mercados de aquel país cumplan con un estricto sistema de control interno sobre sus operaciones, a partir del año 2006.

La Ley Sarbanes-Oxley agrupa seis áreas que afectan a todas las sociedades corporativas:

- I. Mejoría en la calidad de la información pública y revelación de información relevante a los inversionistas.
- II. Reforzamiento de responsabilidades de los directivos, así como todo el personal que administra dicha corporación.
- III. Clarificación de los comportamientos éticos exigibles, así como guías de las conductas y responsabilidades relativas al manejo de información confidencial, así como exigencias en cuanto a temas de administración.
- IV. Mejora en la supervisión en la actuación de los mercados así como en las corporaciones.
- V. Incremento del régimen sancionador asociado a incumplimientos.
- VI. Aumento de exigencia y presión sobre la independencia efectiva de los auditores.

Así por ejemplo en la sección 204 se aborda la necesidad de fortalecer las comunicaciones directas entre el Auditor y el Comité de Auditoría en materias como: políticas contables significativas, tratamientos contables alternativos.

En la sección 301 se aborda el tema de la regulación que se debe de seguir a los comités de auditoría, mencionando sobre quiénes son los responsables directos de asignar, retribuir y supervisar a los auditores, así como restricciones explícitas a sus funciones, como el hecho que sus miembros deberán ser consejeros independientes.

De manera particular en la sección 302 tenemos ordenamientos respecto a cómo debe de ser presentada la información pública, la cual deberá ser certificada por los directivos de la sociedad<sup>146</sup>.

En este sentido, los directivos certificarán su responsabilidad y correspondencia con los informes trimestrales y anuales, siendo esenciales la precisión y claridad de la información de los estados financieros, así como los controles que son publicados al mercado y su eficiencia respecto al control interno de la compañía.

Lo anterior bajo una comunicación efectiva entre el comité de auditoría respecto de errores o posibles fraudes identificados durante dicho período.

También existen prohibiciones explícitas a la actuación de cualquier consejero o directivo a influir de maneras que pudieran confundir, coaccionar, de forma fraudulenta, e intencionalmente a los auditores en sus funciones en la sección 303.

Más adelante en la sección 401 se abordan las mejoras que la compañía deberá de implementar respecto de la información y transacciones fuera del balance, así como del contenido de los informes proforma.

En la sección 403, se detalla que las operaciones realizadas por los agentes que pueden disponer de información reservada/ no pública deberán de estar sometidas acorde a las exigencias y normatividad de operaciones en los mercados.

Por su parte la sección 404 se requiere que las firmas públicas fortalezcan sus sistemas de control y reporte en cualquier debilidad material, mientras que la 302 como se abordó anteriormente requiere a los administradores certificar sus reportes el cumplimiento, lo cual no es posible si subsisten las debilidades materiales, con la consecuente problemática que implica para los directivos el lidiar con debilidades materiales.

La SEC puso en marcha para agosto del 2003 la regla denominada “Management’s Reports on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports”, en la cual se aclara y define al control interno sobre los reportes financieros.

---

<sup>146</sup> *Idem.*

De esta manera el control interno<sup>147</sup> deberá de ser “un proceso diseñado y supervisado por el Consejo de administración de la compañía, buscando generar una garantía razonable sobre la confiabilidad de los reportes financieros y sobre la preparación de los estados financieros para propósitos externos acorde con los principios de contabilidad generalmente aceptados”.

Así la sección 404 detalla los procesos de documentación, validación y certificación de las operaciones y su control interno por parte de la Dirección, así como por el consejo de auditoría.

La sección 406 incluye la obligatoriedad de un código de ética para los ejecutivos del área financiera.

En la sección 407 se indica la obligatoriedad de contar con expertos financieros dentro del comité de Auditoría.

En la sección 409 se incluye la obligatoriedad de reportar de manera efectiva los cambios en el entorno relacionados con la compañía que pudieran representar cambios en situación financiera de la sociedad, así como la medición de los impactos que puedan representar en sus operaciones.

Sección 806 la protección especial para los informantes sobre conductas ilícitas e irregulares de la sociedad: en ningún caso podrán ser perseguidas las denuncias formuladas por este tipo de incumplimientos.

Ley se prevé la participación de calificadoras internacionales en Estados Unidos al igual que en México<sup>148</sup> y a nivel internacional para la evaluación de la calidad crediticia, la cual se realiza con base en la salud financiera, capacidad de pago, volatilidad de las acciones en circulación, plan de negocios de la compañía, controles internos implementados y trayectoria del cuerpo directivo de la compañía entre otros aspectos.

---

<sup>147</sup> Joshua Ronen, Varda Yaari, *Earnings Management*, [s.l.i.], 2007, <<http://bit.ly/2tixDku>>, (Junio 2017), pp. 46-48

<sup>148</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Instituciones Calificadoras de Valores*, CNBV, <<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURSÁTIL/Información-Estad%C3%ADstica/Paginas/Calificadoras-de-Valores.aspx>>, (2015 Oct), (s.p.)

Dicha evaluación en su requisito para la colocación de valores en el mercado bursátil.

La Ley SOX contempla una serie de modificaciones que impondrían sistemas de supervisión que prevengan los conflictos de interés mediante prohibiciones explícitas para todos aquellos involucrados en los procesos de regulación, supervisión y auditoría. De manera general las principales reformas involucran los siguientes puntos<sup>149</sup>:

1. Fuertes sanciones económicas y corporales a todos los puestos directivos y operativos involucrados con el fraude.
2. Prohibición de préstamos a ejecutivos.
3. Mejora sustancial en lo referente a protección de informantes de fraude.
4. Obligatoriedad de revelar información en tiempo real sobre las operaciones y funcionamiento de la compañía, así como otra información que la SEC exija.
5. Los encargados del proceso de auditoría deberían tener directores independientes y es requerida una certificación del CEO y del CFO de la compañía en cada informe.
6. Obligatoriedad de verificar los reportes que firmaban los directivos, y
7. Mayor protección a informantes

Sin perder de vista que las regulaciones en materia de gobierno corporativo han ayudado a corregir las tendencias en materia de fraudes corporativos a nivel internacional y sin lugar a duda Estados Unidos representa con la Ley *Sarbanes Oxley* un líder en esta materia.

La comunidad internacional ha tenido serias dudas al respecto de los efectos de las regulaciones sobre las prácticas corporativas y por ende es necesario el análisis de algunos de los efectos macroeconómicos de las políticas en materia de gobierno corporativo.

---

<sup>149</sup> Marchetti Anne. *Op. cit.*, pp. 18-33

Una de las mayores reformas de la Ley fue la creación de una entidad reguladora en relación con las prácticas contables bajo el nombre “*Public Company Accounting Oversight Board*” (PCAOB)<sup>150</sup>, el cual es un órgano superior de regulación de las prácticas de auditoría encargado entre otras cosas certificar y autorizar la operación de los auditores, asumir la responsabilidad de contratar a los auditores a nombre de las compañías.

Una de las mayores peculiaridades de la Ley fue la creación de una entidad reguladora con relación a las prácticas contables bajo el nombre “*Public Company Accounting Oversight Board*” (PCAOB).

El PCAOB es el consejo de supervisión y vigilancia a la práctica de auditoría de empresas bursátiles, su objetivo es el desarrollo de la prácticas y estándares profesionales. El organismo regula desde el registro de los profesionales de auditoría hasta el reporte de las auditorías efectuadas.

El PCAOB tiene como otra de sus atribuciones fortalecer el cumplimiento de la Ley mediante la ejecución de procedimientos disciplinarios y sanciones directamente en directo apego a la SEC (*Securities and Exchange Commission*), así mismo la PCAOB apoya el cumplimiento de la ley proveyendo una plataforma de consulta a todos los actos del consejo, casos, auditores.

Como parte de las facultades de la PCAOB conduce inspecciones a más de 100 emisoras, seleccionando aspectos específicos del trabajo de ciertos auditores en el que se involucra la conformación de un grupo de trabajo de auditores experimentados para revisar el desempeño de auditoría en base a los estándares.

Como parte de la inspección que conduce el organismo se revisan la calidad de los sistemas de control, incluyendo las políticas de desempeño de auditoría, entrenamiento, cumplimiento a los requerimientos de independencia, y la gestión de la

---

<sup>150</sup> Con base en Ivy, Zhang, Xiyang, *Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Nueva York, Rochester, [s.e.], febrero 2005, p. 3

compañía cliente, en las que se emiten reportes denominados *Part I Findings* y *Part II Findings*, pudiendo mantenerse la segunda revisión de manera privada durante un año acorde a la sección 104 si son subsanadas las deficiencias detectadas<sup>151</sup>.

Dichas revisiones promueven un mayor involucramiento de las corporaciones en la mejoría de los procesos de control y cumplimiento de la ley acorde a los estándares de desempeño profesional tanto de los auditores como de las empresas emisoras y demás intermediarios de mercado.

De manera general la PCAOB fortalece el cumplimiento de las normatividades de auditoría y mejora de la calidad de auditorías, al tiempo que establece la asignación de empresas auditoras a los trabajos de auditoría en empresas bursátiles, desarrollo acciones para fortalecer el cumplimiento de código de ética en la profesión, al tiempo que promueve profesionalización de la disciplina.

inclusión de prohibiciones a los auditores realizar una variedad de actividades que implicaran conflictos de interés con sus funciones de revisión.

Otras modificaciones implicaban la obligatoriedad de establecer comités de revisión independientes, prohibición de préstamos a ejecutivos, obligatoriedad de verificar los reportes que firmaban los directivos, y mayor protección a informantes sobre prácticas corruptas dentro de la organización.

Como parte de las nuevas responsabilidades de los gerentes se les responsabilizó de establecer una adecuada estructura interna de ejecución y control de los informes financieros y operativos. Los revisores fiscales fueron obligados a dar fe del cumplimiento de dichos controles e indicar cualquier debilidad observada.

---

<sup>151</sup> Daniel Aobdia, *The impact of the PCAOB individual engagement inspection process, preliminary evidence*, PCAOB, Centro de Análisis económico, Kellogg School, Febrero 2016, <[https://pcaobus.org/news/events/documents/10222015\\_CEA/Impact-of-PCAOB-Inspection-Process-Aobdia.pdf](https://pcaobus.org/news/events/documents/10222015_CEA/Impact-of-PCAOB-Inspection-Process-Aobdia.pdf)>, (Marzo 2016), pp. 1-3.

La Ley *Sarbanes-Oxley* agrupa seis áreas que afectan a todas las sociedades corporativas<sup>152</sup>:

- I. Mejora en la calidad de la información pública y revelación de información relevante a los inversionistas.
- II. Reforzamiento de responsabilidades de los directivos, así como todo el personal que administra dicha corporación.
- III. Clarificación de los comportamientos éticos exigibles, así como guías de las conductas y responsabilidades relativas al manejo de información confidencial, así como exigencias en cuanto a temas de administración.
- IV. Mejora en la supervisión en la actuación de los mercados, así como en las corporaciones.
- V. Incremento del régimen sancionador asociado a incumplimientos.
- VI. Aumento de exigencia y presión sobre la independencia efectiva de los auditores.

Finalmente es necesario destacar que pese a los controles implementados y a la supervisión gubernamental persiste el problema de la rentabilidad del delito, así como una lenta aplicación de la justicia, es también indispensable en reconocer que los delitos son más fácilmente detectables dentro de las organizaciones por lo que las reformas que se den en esta materia deberán de buscar incluir más a la sociedad en la solución de dichos problemas.

A continuación, se analizan las modificaciones de la Ley del Mercado de Valores en México relativas al fortalecimiento del marco regulatorio en materia de gobierno corporativo, así al hacer un estudio comparativo con la Ley *Sarbanes Oxley* y con su marco normativo, es posible identificar los factores críticos de fortalezas y oportunidades que presentan ambas regulaciones y leyes respectivamente.

---

<sup>152</sup> Marchetti Anne. *Op. cit*, pp. 18-33

### 2.5.1 Securities and Exchange Commission

En Estados Unidos cuentan con dos importantes legislaciones federales en materia del mercado bursátil, las cuales están en continua actualización:

1. La Securities Act of 1933 (o la “Securities Act”)
2. La Securities Exchange of 1934 (o la “Exchange Act”)

Creada por la *Securities Exchange of 1934* la *Securities and Exchange Commission* (SEC), tiene como objetivo generar estándares y controles del mercado a los participantes en el mercado de valores<sup>153</sup> que, aunque si bien no lo perfecto, mejoró las prácticas de operación del mercado.

Posteriormente y durante la década de 1990 se desarrollaron una serie de escándalos financieros que dieron origen a normas aun más estrictas en la Denominada Ley Sarbanes Oxley. La SEC está facultada con la responsabilidad de la administración de dos actas.

La *Securities Act* trata principalmente sobre la distribución de los nuevos valores y tiene dos objetivos, Primero, requiere que a los inversionistas proporcione una declaración adecuada y precisa en relación con los valores distribuidos por el público. Prohíbe los actos y prácticas fraudulentas, la falsificación y el engaño de la venta de valores.

La *Securities Exchange* trata muchos temas reglamentarios, un aparte se encarga de las provisiones periódicas de declaración, diseñadas para proporcionar material informativo actual a cerca de los valores comerciados públicamente.

Mientras la *Securities Act* trata acerca de los requerimientos de la declaración cuando se emiten por primera vez, la *Exchange Act* trata sobre los requerimientos de declaración periódica para los valores maduros.

---

<sup>153</sup> Con base en Anthony, Tarantino, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes-Oxley, COSO, ERM, COBIT, IFRS, BASELII, OMB A-123, ASX 10, OECD principles, Turnbull guidance, best practices, and case studies*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2006, p. xii

Es importante destacar que ninguno de los requerimientos de declaración, tal como están establecidos en las actas, ni las actividades de la SEC, constituyen una garantía o certificación de los valores que están siendo emitidos, e inclusive “las reglas del gobierno no representan (verdaderamente hasta antes del 2002), un intento para prevenir la emisión de valores riesgosos”<sup>154</sup>.

La única motivación del gobierno y de la SEC en este aspecto era proporcionar a los inversionistas la información diligente e inteligente necesaria para una buena evaluación de los valores.

La reglamentación de la actividad financiera está también implementada en Estados Unidos. La SEC tiene la tarea de monitorear cuidadosamente las operaciones comerciales que los oficiales corporativos, directores o accionistas, principales *insiders* hacen con los valores de su empresa.

En el terreno del marco normativo y de regulación de la SEC destacan las medidas de transparencia, educación financiera y acceso a información bursátil que impulsa.

Desde el 2003 ha implementado la SEC diversos programas que buscan desarrollar la educación financiera y revelación de información pública (*disclosure to investors*), a través de la mejoría en los sistemas de acceso a información relevante para el público inversionista minoritario, como mecanismos que coadyuven a una mejor supervisión del mercado<sup>155</sup>.

Así el sistema la SEC ha buscado desarrollar programas de modernización en el acceso información bursátil de forma más ágil mediante convenios con diversas entidades privadas<sup>156</sup>, al tiempo que facilita el acceso a bases de datos al inversionista en pequeño, mediante plataformas de trabajo como el EDGAR, traduciéndose en apoyos a los inversionistas individuales en reducción de costos y más rapidez de reportes accionarios de bolsa y registros sobre investigaciones y reportes relevantes.

---

<sup>154</sup> Con base en Modigliani, *op.cit.* p.41

<sup>155</sup> Con base en World Federation of Exchanges, *Annual Report and Statistics*, Londres, WFE, 2006, pp. 18-20.

<sup>156</sup> *Ibid*, pp. 19.

La Ley *Sarbanes Oxley* sin duda ha sido una de las más controversiales de la historia, causando aun de sus propios autores dudas relativas a su redacción e impacto en las organizaciones<sup>157</sup>.

Paradójicamente las firmas auditoras como industria que originalmente causaron el problema debido a sus malas prácticas de negocio son de los agentes económicos más beneficiados de dicha Ley debido a la demanda mundial de servicios de auditoría para el cumplimiento de dicha regulación.

Si bien la Ley SOX fue desarrollada con el fin de recuperar la confianza del mercado y en la actualidad las bolsas que la han aplicado han reducido su crecimiento en el mediano plazo.

Por otro lado existen muchas compañías que han optado por des listarse de las bolsas pese a la posible oposición de algunos inversionistas y ciertamente no queda evidencia clara de si el mercado realmente valorará las acciones de aquellas compañías que si cumplen la legislación SOX, de tal manera que los costos de su implementación sean generosamente compensados vía menores costos de capitalización y sean al tiempo garantía de generación de valor a bajos niveles de riesgo para los inversionistas.

En lo referente al fortalecimiento del gobierno corporativo un elemento importante es garantizar la confianza sobre el mercado y la información que proporcionan las emisoras y que está disponible para el público inversionista, de manera que una buena parte del éxito de en el fortalecimiento del gobierno corporativo en el mercado bursátil tiene que ver con el acceso a información relevante sobre los participantes en el mercado.

En este sentido en México existen plataformas como *Bloomberg*, *Infosel*, *Finsat*, *Economática*, los cuales ayudan a mejorar la toma de decisiones a grandes inversionistas, no son accesibles al mercado inversionista independiente por sus altos costos, sino que permanecen al alcance únicamente de entidades educativas y de investigación.

---

<sup>157</sup> Ivy, Zhang, Xiying, *Op. cit.*, p. 3

Lo cual dificultará el desarrollo del mercado inversionista y por ende la profundidad del mercado, adicionalmente al rezago en temas de educación financiera.

A diferencia de EDGAR, los sistemas de acceso a la información bursátil de la CNBV son mucho más herméticos, e ineficientes puesto que dificultan el que un inversionista acceda oportuna y eficientemente a reportes de último momento sobre el desempeño corporativo de alguna emisora o bien pueda contar con reportes detallados sobre investigaciones conducidas por la CNBV en contra de algún participante.

Así los objetivos del gobierno corporativo<sup>158</sup>: a) garantizar eficiencia de las operaciones del mercado; b) mejorar la confiabilidad de la información financiera y c) garantizar cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables.

El fraude corporativo en México ha mostrado un incremento, así como operaciones que revelan conflictos de interés entre empresas gubernamentales y las corporaciones privadas. Dentro de los datos más relevantes obtenidos se destacan los montos promedio defraudados por empresa entre 1 a 5 millones de dólares.

A través de testimonios se tienen datos que apoyan o sugieren que las prácticas comunes de pagos extraoficiales a entidades gubernamentales por trámites promueven el relajamiento de las políticas y ética al interior de las corporaciones privadas y corporaciones bursátiles.

Acorde a resultados de entrevistas e investigaciones efectuadas existen datos que sugieren que una mayor presión en los mercados y sectores económicos puede ser detonante de prácticas fraudulentas.

También se destaca de la investigación la mayoría de los fraudes que involucran empleados con experiencia en los puestos de trabajo y la necesidad de buscar supervisar la rotación del personal o promover aun más la segregación de funciones y supervisión en los puestos de trabajo.

Adicionalmente se detectó que en auditorías los empleados son reacios a proporcionar la información crítica sobre sus puestos de trabajo, comprometiéndose

---

<sup>158</sup> Anthony, Tarantino, *op. cit.*, p. 47

así la efectividad de los procesos de documentación, controles y sistemas de evaluación de riesgos implementados en las empresas, y pudiéndose a través de dichas entrevistas la vulnerabilidad de los sistemas implementados en las organizaciones.

Adicionalmente se detecta un nivel muy bajo en la confidencialidad de los sistemas de comunicación sobre problemas de control, sugiriendo así la falta de un sistema que promueva efectivamente mecanismos anónimos para los informantes al interior de las empresas.

A partir de las entrevistas conducidas se pudo observar que el seguimiento de las políticas corporativas no es muy apegado a las políticas de operación establecidas por la corporación, en particular en situaciones de crisis operativa, motivada por metas corporativas, presiones de gerencia, entre otros aspectos.

Es importante mencionar que existen ciertos tipos de fraudes que son más difíciles predecir o identificar que otros, ya que las evidencias prácticas anormales son escasas y/o están indirectamente vinculados con las repercusiones económicas que podrían producir.

Adicionalmente a la problemática en la detección de fraudes implica la protección de las fuentes referidas sin embargo lo anterior es posible describir problemáticas que se presentan en las corporaciones mexicanas.

Uno de los temas tiene que ver con la asignación de contratos a empresas privadas para obras o servicios públicos, que pueden representar importantes intereses económicos, en estos casos existen persiste la colusión entre algunos participantes del mercado en empresas oligopólicas y duopólicas que abastecen a de bienes y servicios al gobierno, en estos casos se presentan acuerdos previos relativos al precio a ofertar y repartición de cuotas.

Otros problemas también observados por las fuentes consultadas son la modificación de los criterios de selección para favorecer a alguno interesado en el contrato a cambio de gratificaciones en especie.

Otro ejemplo de conflicto los intereses entre el estado y las empresas privadas es a la discrecionalidad en el seguimiento de normas de operación y evaluación en el desempeño de los procesos de trabajo acorde a los criterios de ley.

Lo anterior en el caso de que se trate de servicios públicos generará externalidades que se traducen en pérdidas a los consumidores finales, así como un incremento en los riesgos en la operación.

En dichos casos la falta de apego a las normas y controles establecidos obedece a la búsqueda de mayores utilidades de manera similar a la explicada en la definición de fraude relativo a la generación de ventajas excepcionalmente favorables al reducir los procedimientos de control.

Dado que la imposición de regulaciones a las empresas emisoras supone un proceso de adaptación, así como una inversión en materia de implementación de sistemas de control que garanticen el cumplimiento de normatividades, es de esperarse que existan una serie de consecuencias, las cuales han sido objeto de investigación a nivel internacional para el caso de las empresas norteamericanas, así como para otros mercados a nivel internacional.

A continuación, se desarrolla el estado del arte en materia de estudios relacionados con el impacto y repercusiones de las leyes en materia de control interno sobre el desempeño, rentabilidad y riesgos de las compañías bursátiles, lo cual nos brindará un panorama de referencia sobre la propuesta de la presente investigación.

## **2.6 Impacto de las regulaciones en las empresas bursátiles.**

Producto de la aplicación de la Ley *Sarbanes Oxley* es posible observar repercusiones en el mercado inversionista<sup>159</sup>, así como en las empresas públicas o empresas bursátiles.

---

<sup>159</sup> Jhon Micklethwait, *Five years under the thumb*, The Economist, Londres, 26 Julio 2007, < <http://bit.ly/2sFVDjO>>, (10 Febrero 2008), [s.p.]

William J. Carney en el 2006 estudia los requerimientos de control interno<sup>160</sup> y la evaluación de riesgos y cómo afectaba a los costos de la organización, dando como resultado el que muchas empresas escojan dejar de reportar como empresas públicas bajo las exclusiones y excepciones que la Ley permite, sin embargo, no miden el efecto neto que las imposiciones de control interno generan sobre los rendimientos de las corporaciones públicas.

Eldridge y Kealey en el 2005 encontraron que los costos de auditoría asociados a las SOX incrementaron los activos, así por ejemplo un total de 633 compañías listadas en Fortune reportaron haber gastado más de \$3.600 millones de dólares durante el 2004, comparado con 2200 millones en el 2003, como resultado de los controles internos implementados en cumplimiento de la ley, así como los honorarios de las consultorías involucradas.

Dentro de las compañías es a las sedes la industria farmacéutica con un incremento 90%, la compañía seguros con un incremento del 100%, la compañía de menudeo con un incremento de 180%, y la industria de energía con un incremento de 100%.

Es importante mencionar que la razón de estos en relación con activos decrece, siendo una evidencia que sugiere que los costos de imposición son inversamente proporcionales al tamaño de las empresas, lo cual conduce a suponer que las alternativas para las empresas privadas serán las fuentes de financiamiento privadas.

Dado que lo anterior, terminaría siendo poco rentable para las empresas a medida que no tienen la suficiente infraestructura y recursos humanos para solventar los requerimientos podría indicarnos que las regulaciones deberían de estar asociadas a algún factor de complejidad organizacional.

Las provisiones de la Ley SOX consideradas más costosas son 302 y la 404 relativas al control interno, así diversos estudiosos han estudiado el impacto de la Ley SOX sobre las compañías.

---

<sup>160</sup> William Carney, *The Costs of Being Public After Sarbanes-Oxley: The Irony of 'Going Private'*. Emory Law Journal, Vol. 55, p. 141, 2006; Emory Law and Economics Research Paper No. 06-03. <<http://ssrn.com/abstract=896564>>, pp. 1-6.

Ivy Zhang en el 2005 estimó los costos ocasionados por la Ley en un monto superior de 1.4 billones de dólares por encima de los beneficios<sup>161</sup>, para posteriormente determinar la existencia de rendimientos anormales<sup>162</sup> de los activos asociados a los eventos de promulgación de la SOX más relevantes.

La evidencia sugiere que la imposición de la Ley habría causado costos desproporcionados en las pequeñas empresas, donde asoció rendimientos negativos en corporaciones que habrían adoptado las nuevas normatividades.

Jain y Rezaee en el 2006 realizaron estudios de rendimientos asociados con la Ley Sarbanes Oxley y encontraron retornos positivos<sup>163</sup>, sin embargo, una relación negativa entre rendimientos corporativos y las prácticas que SOX busca limitar, lo cuál sugiere que los esfuerzos en el cumplimiento de la ley encarecen la operación de las empresas bursátiles a medida que se avanza en la implementación de las regulaciones, así como los sistemas de control interno.

Engel, Ellen, Rachel M. Hayes, and Xue Wang, en el 2006 encontraron retornos relacionados positivamente con el valor del mercado del capital emitido y el volumen de ventas de la acción<sup>164</sup>.

En otras investigaciones se ha destacado el hecho de las empresas pequeñas con controles internos ineficientes o bien un consejo que carecen de independencia son más afectados por las SOX por lo contrario las pequeñas empresas con los controles internos eficaces y consejos independientes son menos afectados. No obstante, no encontró ninguna diferencia entre el funcionamiento ineficaz o eficaz de controles internos de empresas grandes empresas

---

<sup>161</sup> Con base en Ivy, Zhang, *op. cit.*, p. 4

<sup>162</sup> *Ibid.*, pp. 1-68.

<sup>163</sup> Rezaee, Zabihollah y Jain, Pankaj K., *The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Accounting Conservatism*, Junio 2004, <<http://ssrn.com/abstract=554643>>, p 1-6

<sup>164</sup> Ellen Engel, Rachel M. Hayes, and Xue Wang, *The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions*, *Journal of Accounting and Economics*, 2006, [s.p.]

Wintoki en el 2007 encontró que los rendimientos están relacionados positivamente con el tamaño y la edad de las empresas y relacionadas negativamente con el cociente del *market to book*<sup>165</sup> (valor de mercado a valor en libros) y el gasto en la investigación y desarrollo.

Lo anterior sugiere que existe un castigo a aquellas empresas que asumen posiciones riesgosas (dado que la investigación y desarrollo implica una apuesta arriesgada para la compañía).

La metodología de estudio de empresas bursátiles o públicas bajo el enfoque de regulaciones tales como la Ley Sarbanes Oxley y la Ley del Mercado de Valores en México podría presentar evidencia de efectos en la toma de decisiones que tendería a impactar sobre los resultados de las empresas públicas, de manera que se perciba como un obstáculo financiero y por tanto un elemento que disuada a las empresas de cotizar en bolsa.

Litvak en el 2007 encontró en su estudio sobre las empresas en los Estados Unidos que las empresas con tamaños de pequeño a grande han experimentado rendimientos negativos<sup>166</sup> similares a los descritos por Wintoki.

Adicionalmente y como era de esperarse las empresas que particularmente mostraron una reacción más negativa o aversión cuando se mide el efecto utilizando la Q de Tobin, fueron las empresas pequeñas.

Algunos otros estudios, examinan el efecto del SOX en la tendencia de las corporaciones públicas, hacia el financiamiento con capitales privados *going private*<sup>167</sup> o bien una suspensión de sus obligaciones mediante la figura *going dark* para eludir los costos derivados de la regulación de la Ley SOX.

---

<sup>165</sup> Kamar, Ehud, Karaca-Mandic, Pinar and Talley, Eric L, *Sarbanes-Oxley's Effects on Small Firms: What is the Evidence?*, Junio 2007, USC CLEO Research Paper No. C07-9; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 588; USCLaw Legal Studies Paper No. 07-8. <<http://ssrn.com/abstract=993198>>, p 2-6

<sup>166</sup> Con base en Kate Litvak, *Sarbanes-Oxley and the Cross-Listing Premium*, (s.l.i.), University of Texas School of Law, 2007, p. 2-4

<sup>167</sup> Con base en Kamar, op. cit, p. 4

Acorde a las investigaciones de Ehud Kamar, Pinar Karaca-Mandic y Eric Talley en el retiro de las empresas del mercado, las empresas públicas pueden cancelar su acción con el SEC y de tal modo escoger estar fuera de Ley de seguridad federal vendiendo toda acción a un adquirente privado o cobrando hacia fuera a pequeños accionistas para bajar el número de accionistas debajo de las 300, proceso denominado *going dark*.

Lew Nicholas en el 2006<sup>168</sup> analiza las razones principales por las cuales las compañías pequeñas deciden volverse privada (*going private, going dark*) y señala que una de las principales motivaciones es el costo de ser pública, tras la Ley Sarbanes Oxley, por su parte Leuz encuentra resultados similares en su investigación.

Los estudios relativos al retiro de empresas públicas del mercado accionario no han separado sin embargo los efectos derivados de tendencias de la SOX de otros factores presentes alrededor de la promulgación de la SOX<sup>169</sup> que pudieran estar provocando dicho fenómeno, tales como la liquidez del mercado financiero que pudiera estar afectando las decisiones del mercado inversionista público y privado.

Otro factor, que estuvo presente es la debilidad del mercado de capitales público, donde las firmas públicas aumentan su probabilidad para salir del mercado cuando son presionados los precios de sus acciones, acorde a investigaciones de Maupin<sup>170</sup>, Lerner, Pagano y Benigna, donde ambos factores estaban presentes alrededor de la promulgación de las leyes vinculadas con el gobierno corporativo.

Así las tendencias que se puede observar de dicha Ley es que ha causado la concentración de capitales al “obligar” a algunas empresas a integrarse a grandes

---

<sup>168</sup> Nicholas Lew, Corporate law reform and delisting in Australia, Melbourne Victoria, [s.e.], 2006, pp. 1-63

<sup>169</sup> Edhud Kamar, Going private decisions and the Sarbanes Oxley Act of 2002, (s.e), California, 2007, p. 7

<sup>170</sup> Rebekah, Maupin, Clinton M. Bidwell, and Alan K. Ortegren, *An Empirical Investigation of Publicly-Quoted Corporations which Change to Closely-Held Ownership through Management Buyouts*, (s.l.i.), Journal of Business Finance & Accounting, 1984, pp. 435–450.

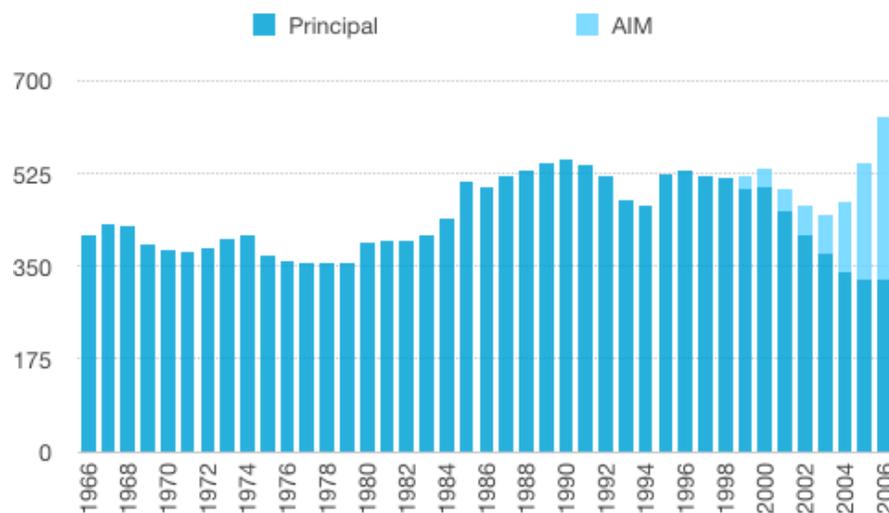
Con base en Ehud Kamar, Pinar Karac Mandic, Eric Talley, *Going-Private Decisions and the Sarbanes-Oxley Act of 2002, A Cross-Country Analysis*, Kauffman-RAND Institute for Entrepreneurship Public Policy, Febrero 2008, pp. 10

fondos privados en pro de una fácil transición en el cumplimiento de la ley.

Algunos académicos entre ellos Ivy Zhang en el 2005 estimó que los costos ocasionados por la Ley son superiores a sus beneficios en 1.4 billones de dólares, cuya cifra se derivó de una estimación econométrica de la pérdida de valor del mercado derivada de los eventos legislativos más significativos.

Otra evidencia la tendencia de deslistado hacia mercados menos rígidos los tenemos en el *London Stock Exchange (LSE)* y en los *Alternative Investment Markets del London Stock Exchange (AIM)*, donde se puede observar claramente una tendencia de incremento en operaciones realizadas en los AIM, por parte de los participantes del mercado de capitales, debido a que estos imponen regulaciones menos estrictas para los participantes.

**Gráfica 2.6.1 Migración de emisoras a mercados con menores regulaciones.**



Elaboración propia a partir de los datos de World Federation Exchange, Foreign participants in London Stock Exchange, 2006, p. 69

En contraste, los resultados que observa el NYSE son dos fenómenos, una reducción en el crecimiento derivada de los escándalos financieros de 1997 a 2000 y el segundo efecto es la reducción en nuevos participantes foráneos como consecuencia de los costos y pérdida de atractivo relacionados con el cumplimiento de la Ley SOX. Sugiriendo una posible migración hacia el LSE u otros mercados<sup>171</sup>.

<sup>171</sup> *Idem.*

El des-listar de empresas de América Latina a partir del 2002 sugiere la pérdida de atractivo de dicho mercado a partir de la obligatoriedad de implementar la Ley SOX para empresas públicas que coticen en el NYSE y NASDAQ, al representar importantes incrementos en los costos de capital derivados de las regulaciones y controles a observar, específicamente de la sección 404 relativa a controles internos.

Pese al anterior reporte si comparamos el comportamiento de los mercados internacionales de capitales se puede ver claramente una tendencia de fuerte expansión.

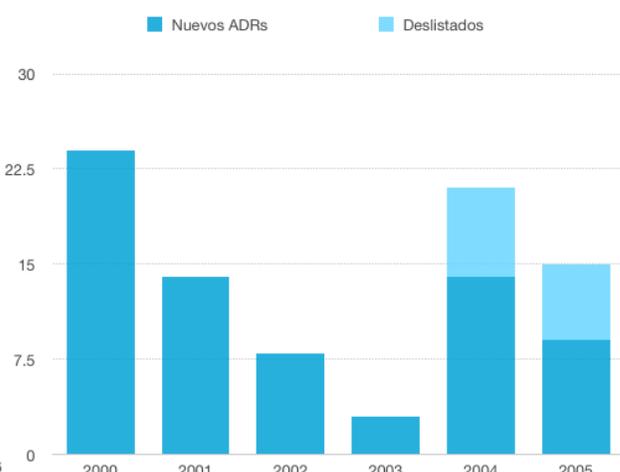
Por otro lado, en una investigación del 2007 denominada “*Sarbanes-Oxley and Corporate Risk-Taking*” Leonce Bargeron, Kenneth Lehn y Chad Zutter se propusieron investigar hipótesis de que la Ley SOX habría provocado una disminución en la tendencia del mercado a la toma de riesgos.

**Gráfica 2.6.2 Disminución de emisoras bursátiles en Estados Unidos, “going foreign or private”**



Elaboración propia a partir de los datos de World Federation Exchange, Foreign participants in London Stock Exchange, 2006, p. 126

**Gráfica 2.6.3 Nuevos ADRs y Des-listados en Estados Unidos**



Elaboración propia a partir de los datos de World Federation Exchange, Foreign participants in London Stock Exchange, 2006, p. 126

(Figura de la Izquierda) Compañías Extranjeras Listadas en NYSE y NASDAQ de 1984 al 2006  
Fuente: World Federation of Exchanges Report 2006, a partir de información proporcionada por el NYSE.

(Figura de la Derecha) Balance de Nuevos ADR y Des liste del 2000 al 2005 por región. World Federation of Exchanges Report 2006 a partir de información proporcionada por Bank of New York Depository Receipts Division.

Para analizar la diferencia en la toma de riesgos entre las firmas americanas y británicas se utilizó específicamente el rubro de inversión en investigación y desarrollo y administración de su flujo de efectivo descubriéndose una marcada tendencia a reducir sus erogaciones en I&D y aumentando sus reservas de efectivo para el caso de las empresas americanas en comparación con las empresas británicas.

Aunque del estudio se desprende que las desviaciones en los rendimientos de las empresas americanas post SOX se ha reducido, la vulnerabilidad de las firmas americanas al riesgo sigue siendo mayor antes y después de la SOX en comparación con las empresas británicas, debido a que la media de razón financiera de I&D y Gastos Totales entre Activo Total, es claramente superior en las empresas americanas.

Finalmente, en el caso de las nuevas ofertas públicas entre 1990 y 2006 se encontró una mayor probabilidad de salir al mercado con ofertas públicas en Gran Bretaña lo cual es consistente con la posibilidad de que las bolsas estadounidenses se hayan debilitado, propiciando con ello la inscripción de empresas norteamericanas en bolsas extranjeras o bien financiándose vía negociaciones con inversionistas privados.

Otro investigador que analizó el efecto de la SOX es Kate Litvak<sup>172</sup> la cual se aproximó al problema mediante la comparación de los rendimientos accionarios de las empresas extranjeras listadas en Estados Unidos y en otras bolsas. Las acciones de aquellas compañías ofrecidas tanto en EU como en el extranjero tendían a comerciarse a un precio Premium, sobre aquellas que sólo se negociaban en EU.

Dicho sobreprecio disminuyó después de la SOX, sugiriendo que los inversionistas preveían que los costos de dicha legislación serían mayores que los beneficios.

---

<sup>172</sup> Kate Litvak, *Op. cit.*, pp. 3-15

La conclusión del estudio es que la visión del mercado a cerca del futuro de las compañías radicadas en estados con fuerte gobierno corporativo y con altos niveles de revelación de información sería a consecuencia de la SOX, de tipo negativo, dado que mayores controles y estándares de revelación vendrían asociados a mayores costos derivados del cumplimiento de la ley.

Mientras que para compañías poco conocidas de expansión rápida y radicada en países con pobre o débil gobierno corporativo el impacto de la Ley sería nulo o en el mejor de los casos positivo.

En un estudio desarrollado por Ehud Kamar<sup>173</sup>, Pinar Karaca-Mandic y Eric Talley analizaron si la Ley SOX había provocado la retirada de las empresas del mercado público.

Habiendo analizado 8266 adquisiciones por capital privado en 76 países del año 2000 al 2004 observaron que luego de la SOX aumento la probabilidad de que las empresas de menor tamaño fueran adquiridas por capital privado, en comparación con otros grupos de control en cualquier otro mercado.

En los resultados no se encontró ningún cambio en cuanto a las compañías grandes operando en Estados Unidos, esto parece apoyar la visión de que para las empresas pequeñas es particularmente costosa la Ley en relación con los beneficios.

Si bien varios estudios sostienen la existencia de fuertes costos derivados de la Ley, uno de los factores más significativos que impulsó tiene que ver con el haber desarrollado una Comisión con independencia de las empresas, y facultada para contratar a los auditores que revisaran a dichas compañías, evitando con esto el conflicto de intereses que recurrentemente se presenta en los casos de fraude.

---

<sup>173</sup> Ehud Kamar, et al, *Going-Private Decisions and the Sarbanes-Oxley Act of 2002: A Cross-Country Analysis*, (s.e.), California, Diciembre , pp. 2-26

Zingales<sup>174</sup>, Alexander Dyck y Adair Morse en el estudio “Who Blows the Whistle on Corporate Fraud” investigaron 230 presuntos fraudes entre 1996 y 2004, encontrando que antes de la SOX un 30% de los responsables de encontrar fraudes los reportaron (auditores, reguladores de la industria o la SEC), siendo los empleados los que con más frecuencia denunciaban y no el resto del aparato de vigilancia y supervisión establecido.

Posterior a la SOX la proporción de delitos reportados por los mismos responsables de encontrarlos SEC aumentó en un 50% y en el caso de los auditores fiscales aumentó en un 400%.

Al tiempo en que las medidas de control interno son implementadas y mejoradas en las compañías públicas, parece existe un fenómeno de capitalización del conocimiento sobre la implementación de los controles que se ha evidenciado en una reducción de los costos de los controles internos.

En el estudio del *Financial Executives International* del 2007 realizado a 200 empresas con ingresos promedio de 6800 millones, se encontró que los costos del cumplimiento de las 404 se redujeron en un 23% con respecto al 2005, mientras que los tiempos invertidos se redujeron en promedio 10%.

Ram Nagarajan y Peter Carey<sup>175</sup> en el 2008, realizaron una investigación sobre el vínculo que existe entre las debilidades materiales de los controles internos (*material weaknesses in internal controls* o ICMW) y la re-expresión de los estados financieros (*financial statement restatements* RES) como sugerencia de que ambos eventos son el resultado de un fenómeno de error subyacente.

Siendo demostrada una asociación existente entre ambas variables y siendo esta situación respaldada de ambas ICMW y RES son causadas por una falla en el control interno.

---

<sup>174</sup> Luigi Zingales, Alexander Dyck, Adair Morse, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, Chicago, Universidad de Chicago, 2007, pp. 1-40

<sup>175</sup> Ram Nagarajan, Peter Carey, *Effectiveness of Internal Control over Financial Reporting and Financial Statement Restatements: The Role of Management*, Monash University, Australia, 2008, < <http://aaahq.org/AM2008/abstract.cfm?submissionID=2334>>, p.1-29

Por otro lado, examinaron la relación entre el cambio de los administradores de las corporaciones y la mejora en los controles internos en los reportes financieros (*internal controls financial reporting ICFR*), descubriendo que existen mejoras significativas en los controles internos de los reportes financieros a corto plazo no así a largo plazo.

Resulta particularmente importante en el contexto internacional al estudiar los reportes oficiales emitidos por *United States General Accounting Office*<sup>176</sup> (GAO) se detectó entre 1997 y el 2002 un aumento de 150% en las re expresiones de estados financieros con irregularidades, adicionalmente durante ese período diversas compañías listadas en AMEX, NYSE y DASDAQ “reiniciaron de cero sus estados financieros” en una proporción significativamente mayor.

Mientras que el 10% de las compañías listadas tuvo al menos una re-expresión, mientras que las compañías que habían reformulado sus estados financieros tuvieron un crecimiento alrededor del 300%.

Beneish, Messod<sup>177</sup> que en 1999 apoyado en el estudio de repercusiones de reportes financieros erróneos, específicamente observa una tendencia de los administradores para vender sus acciones durante períodos en los cuales las acciones se encuentran sobrevaloradas.

Beneish analiza el empleo de penas monetarias aplicadas a los ejecutivos que son descubiertos en obtener ganancias de empresas sobrevaloradas y su impacto.

Finalmente concluye con evidencia que sugiere que ninguno de los empleos de sanciones es eficientes en la prevención de que los administradores a puedan obtener ganancias cuando conocen que las acciones están sobre estimadas.

---

<sup>176</sup> General Accounting Office, *Financial Statement Restatements Trends, Market Impacts, Regulatory Responses, and Remaining Challenges*, E.U, GAO, 2002, <<http://www.gao.gov/new.items/d03138.pdf>>, pp 13-15

<sup>177</sup> Beneish, Messod, *Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP*, [s.l.i.], Accounting Review, 1999, pp. 74, 425-457.

Las re-expresiones de los estados financieros vienen asociadas a efectos negativos<sup>178</sup> para las corporaciones involucradas en dichas re-expresiones, acorde a la investigación de Anup Agrawal y Tommy Cooper<sup>179</sup>.

En su estudio efectuado a 518 compañías públicas durante el período de 1997 a 2002, se observa una fuerte correlación entre el cambio de los CEO, CFO y otros ejecutivos de alto nivel.

La investigación relativa a la re-expresión de estados financieros refuerza la idea de que existe una presión creciente de las compañías por impedir la reformulación de los estados financieros derivada de los efectos negativos que tiene sobre el precio accionario, o por maquillar las cifras ante temores de los directivos sobre la reacción del mercado.

Sin embargo, no existía evidencia sugiriera alguna diferencia entre la rotación de los auditores en compañías con reformación de estados financieros y aquellas que no lo tuvieron, excepto en aquellos casos en que las compañías habían iniciado ellas mismas el proceso de reformulación, proporcionando evidencia sobre el funcionamiento del control interno previo a los escándalos financieros internacionales a principios del 2002.

El aspecto más revelador es que aquellas compañías con re-expresión presentan menores probabilidades de cambiar a la firma auditora que aquellas que si re expresaron sus estados financieros, lo cual después mostró evidencias proporcionadas por la SEC de irregularidades entre las firmas públicas y los despachos de contaduría y auditoría.

Uno de los aspectos más reveladores del estudio es sin duda el desmembramiento de los puestos de administrador o contador general vinieron

---

<sup>178</sup> Agrawal, Anup y Sahiba Chadha, *Corporate governance and accounting scandals*, Journal of Law and Economics, [s.l.i.], 2005, pp. 48, 371-406.

Stuart Gilson, *Management turnover and financial distress*, Journal of Financial Economics, [s.l.i.], 1989, pp. 25.

<sup>179</sup> Anup Agrawal, Tommy Cooper, *Corporate Governance Consequences of Accounting Scandals: Evidence from Top Management, CFO and Auditor Turnover*, [s.l.i.], Octubre 2007, <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=970355](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970355)>, pp. 2 – 7.

antes de los escándalos corporativos, siendo así evidencia asociada a la falta de controles internos y al fallo del gobierno corporativo.

Finalmente, en estudios<sup>180</sup> sobre la rentabilidad de los controles internos se sugiere que el nivel necesario de controles para eliminar la posibilidad de problemas puede no ser rentable para la compañía. Adicionalmente y debido a que existen costos directos e indirectos asociados a la remoción de los administradores generales y financieros existe un cierto nivel de prohibición de revelación de problemas contables, a menos que el caso esté directamente vinculado a dichos directores.

Los mecanismos que ofrece el gobierno corporativo pueden no ser suficientemente fuertes para facilitar la remoción de los administradores, en estos casos aún cuando los cambios en los ingresos sean a consecuencia de errores omisión es o causada directamente por los administradores no se incrementarán equitativamente los cambios de administradores.

Adicionalmente a los efectos reales de las medidas regulatorias se destacan las respuestas de la comunidad empresarial y sus cabilderos como resultado de los efectos en sus inversiones. De hecho, subsiste el debate sobre el impacto de la Ley SOX en las corporaciones públicas, y sobre si el mercado realmente valorará las acciones de aquellas compañías que, si cumplen la reglamentación de la Ley SOX, o si realmente con estos controles se reducirán los fraudes corporativos.

Por otro lado, en la comunidad académica y de investigación subsisten esfuerzos por comprobar si los beneficios costos<sup>181</sup> derivados de implementación de la SOX, se verán compensados en menores costos de financiamiento, una mayor demanda de títulos de las empresas con calificaciones favorables de gobierno corporativo, así como en beneficios en el mediano y largo plazo derivados de posibles eficiencias a los procesos empresariales.

---

<sup>180</sup> *Ibid*, p. 5.

<sup>181</sup> Michael Jensen, *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review, Vol. 76, No. 2, Mayo 1986. <<http://ssrn.com/abstract=99580>>, pp. 1-4.

Finalmente, dada la presunción de que una de las principales razones para la imposición las normatividades en materia de gobierno corporativo y específicamente de control interno que establece la Ley Sarbanes Oxley fue la búsqueda por mayor confiabilidad de la información financiera.

Diversos investigadores a nivel mundial han buscado establecer un vínculo entre las consecuencias o “costos” asociados a las regulaciones en materia de gobierno corporativo y los beneficios de esta, al tiempo en que buscan establecer vínculos entre algunas de las variables de gestión que tradicionalmente tienen las empresas y la efectividad en la aplicación de la Ley.

En el siguiente capítulo se explorará más a profundidad la naturaleza del delito de fraude en todas sus modalidades y como está conectado con el control interno y el gobierno corporativo.

## **2.7 Conclusiones del Capítulo.**

Como se ha observado el sistema financiero mexicano ofrece una serie de servicios financieros tales como inversiones, créditos empresariales, valuación de activos, administración y seguros.

De todos los participantes del mercado el capítulo se enfocó en el papel de las autoridades de supervisión, intermediarios y empresas emisoras al participar en el mercado bursátil, el cuál se caracteriza por el brindar condiciones de financiamiento a las empresas y gobierno, al tiempo que ofrece al público en general, empresas y gobierno instrumentos de inversión, con menores costos de intermediación, acercando y satisfaciendo así de manera más eficiente las necesidades del mercado.

En el capítulo se analizó la valuación e intercambio de activos financieros como las principales funciones del mercado. La valuación por su parte requiere contar con información precisa sobre los activos y sus emisoras, lo cual permitirá al mercado fijar precios y enajenar los títulos que brindan derechos y obligaciones sobre dichos instrumentos.

Cada tipo de activo financiero tiene características diferentes en términos de riesgo, distribución de flujos y probabilidad de realización, mismas que permiten a los diferentes agentes estimar y validar un precio antes de realizar un contrato. La naturaleza de títulos de deuda se diferencia de los títulos accionarios en función de su obligatoriedad al pago de una rentabilidad específica a través del tiempo.

Los reguladores del mercado buscan generar condiciones de certeza sobre la información de títulos y sus emisoras, así como establecer reglas para un funcionamiento y operación eficiente del mercado. La necesidad de un mercado eficiente lleva así mismo a la necesidad de contar con un mercado para la colocación inicial de títulos en el mercado y existencia de diferencias entre los requerimientos de liquidez entre empresas e inversionistas da como consecuencia la necesidad de un mercado secundario, el cuál permite generar intercambio de activos a lo largo de la madurez del instrumento.

El mercado secundario brinda profundidad al mercado, reduce los riesgos de crédito e incentiva el financiamiento en términos generales. En aquellos mercados donde existen títulos financieros para el financiamiento de largo plazo existen aquellos activos que ofrecen renta fija tales como bonos y activos que ofrecen una renta variable como las acciones.

Dado que las acciones otorgan a su tenedor el derecho residual sobre los flujos al compañía, es necesario estimar la probabilidad de obtener un valor residual y aunque existen diferentes modelos de valuación dentro de los más aceptados se encuentran el *Capital asset model CAPM*, el cuál describe que los accionistas adaptarán su expectativa de ingresos en términos del riesgo sistémico no diversificable que incurren al financiar una determinada empresa o sector, donde la rentabilidad ajustada por riesgo es la que nos permitirá valorar sustitutos.

Por otro lado, la rentabilidad, riesgos y precios en el mercado de capitales para el corto plazo difieren de aquellos riesgos en el largo plazo, lo cual impactará en cualquier medición o valuación a partir del escenario de datos analizados.

Dado que los mercados financieros buscan liquidez, fijación de precios y reducción de costos, la función de los reguladores es ordenar la operación de las emisoras, organizar y regular la información disponible a los participantes, así como implementar un marco regulatorio en el que los diferentes agentes económicos dispongan de certeza sobre la veracidad de la información y confianza que redunde en disminución de riesgos de inversión entre otros factores.

Como parte de los reguladores el papel de la Bolsa Mexicana de Valores se caracteriza por ser una institución privada con facultades limitadas de autorregulación de algunas de las operaciones del mercado bursátil.

Por su lado la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la máxima autoridad en materia bursátil siendo su función el vigilar la operación de los diferentes agentes económicos, casas de bolsa, bolsas de valores, ya sean en materia de inspecciones e investigaciones relacionadas con las operaciones bajo los lineamientos que establece la Ley del Mercado de Valores de México desde 2006.

La CNBV tiene ciertas facultades y capacidades para supervisar, sin embargo, han sido insuficientes, lo cuál aunado a las limitaciones que establece el marco legal, omisiones y carencia de lineamientos específicos en áreas importantes del gobierno corporativo y el control interno conforman un escenario complicado para el fortalecimiento del mercado de capitales para que opere con mayor eficiencia que hasta ahora.

Pese a que las reformas de la LMV a partir del 2006 buscan fortalecer la confianza del mercado inversionista y con bajos costos de transacción y búsqueda así como una mayor profundidad y liquidez en el mercado, no está claro si un incremento en las regulaciones redunden en mercados más eficientes, sin embargo una desregulación puede traducirse en externalidades que podrían perjudicar el mercado, así la tarea de las autoridades es determinar un nivel medio entre costos y beneficios en eficiencia.

Dentro de la evaluación que han tenido los diferentes productos financieros destacan la aparición de los instrumentos derivados, los cuales permiten disponer de nuevos mecanismos para gestión de riesgos pero al mismo tiempo requieren mayor supervisión y velocidad en la actualización de los instrumentos a medida que el mercado va desarrollando nuevos.

El estudio de la mecánica y características bajo las cuales funciona el sistema financiero, los operadores, el papel de las compañías públicas y su vínculo con los *stakeholders*, nos presenta un entorno donde el control interno aporta mayor certeza respecto de la información reportada a los inversionistas.

La gestión de riesgos en la actualidad y la evaluación potencial de un fraude cobra mayor relevancia y por esta razón se requiere un mayor estudio sobre la adopción de medidas de control interno que coadyuven para ampliar la oferta de capitales y reducir por otra parte los costos de emisión bursátil.

En el siguiente capítulo se presenta un análisis a los conceptos de fraude, su historia, aspectos éticos, así como mecánica, motivadores, factores de riesgos y el estado del fraude en México y en el mundo, como preámbulo para el análisis del control interno, de esta manera en el siguiente capítulo se explorará a más profundidad la naturaleza del delito de fraude en todas sus modalidades y como está conectado en el marco de esta investigación con el control interno y el gobierno corporativo.

Adicionalmente se analizan y destacan los aspectos más relevantes de algunos de los fraudes más relevantes a nivel internacional los cuales permiten comprender la necesidad por mejores mecanismos de gestión hacia las empresas bursátiles y nos permite reconocer la importancia de las nuevas regulaciones, así como las limitaciones que presentan tanto el control interno como el gobierno corporativo para la protección de los *stakeholders*.

### **Capítulo 3. El fraude corporativo en México y el mundo.**

En el presente capítulo se abordan antecedentes históricos del fraude, la relación entre fraude y corrupción, se analiza el concepto de fraude desde diferentes autores e investigadores, las diferentes clasificaciones de fraude y se delimita el fraude corporativo.

Posteriormente se presenta el contexto actual y la magnitud del problema de fraudes corporativos en México y el mundo, en el que se identifican las áreas, funciones y sectores más susceptibles a fraudes.

Finalmente se presentan las conclusiones realizadas a diversos estudios de casos sobre los fraudes corporativos en México y Estados Unidos, en el que se presentan los tipos de fraudes cometidos, las causas que desencadenaron dichos fraudes, las consecuencias a los *stakeholders* y su relación con el control interno.

La tesis estudia el fenómeno del fraude como una actividad que impacta y hace relevantes el progreso y mejoramiento de los mecanismos y sistemas de control interno.

La mejor comprensión sobre la naturaleza de las operaciones que involucran los modelos de fraude, la identificación de los agentes económicos participantes, así como su motivación e incentivos.

Lo anterior permitirán evaluar la pertinencia en el diseño de nuevos mecanismos de control interno, así como la identificación de cambios en la regulación gubernamental en materia de operación de empresas y corporaciones privadas o bursátiles a nivel nacional e internacional.

### 3.1 Antecedentes históricos del fraude y la corrupción.

El historiador griego Polybius<sup>182</sup> (200 -120 AC) define la corrupción como el proceso a través del cual un sistema funcional de gobierno decae en el fracaso, provocando injusticia entre sus ciudadanos, pudiendo pasar de monarquías a tiranías, de aristocracia a oligarquía, y de democracia a reinado de mafias.

En contraste, Platón (487-347 AC) describía el estado ideal de un gobernante como aquel que ejerce el poder público para el bien de la comunidad, donde los asuntos públicos serían guiados por la razón, la cultura y desprecio por los bienes materiales. En tal estado un gobernante entonces debería ser una persona que deseara servir a la comunidad sin ningún afán de carácter lucrativo<sup>183</sup>.

Hacia el siglo XIX el concepto de corrupción evolucionó hacia formas especialmente relacionadas con la extorsión y soborno. En este sentido se puede analizar a la corrupción como un proceso a través del cual un agente económico realiza un pago ilícito a manera de intercambio por recursos en control del gobierno (permisos, licencias, autorizaciones).

De manera más notoria, durante el siglo XIX los actos de corrupción implicaron la distribución de derechos y propiedades públicas<sup>184</sup> a los más agentes económicos con más cuantiosos sobornos, provocando la redistribución de la riqueza del estado en beneficio de unos cuantos.

A mediados de siglo, pese a existir una inadecuada protección a los intereses de accionistas minoritarios, el advenimiento de la producción en serie y la industrialización permitieron el crecimiento de nuevas empresas, así como el gozo de rentabilidad a la comunidad empresarial.

---

<sup>182</sup> Edward L. Glaesser, *Corruption and Reform Lessons from America's Economic History*, The University of Chicago Press, Chicago, 2006, p. 7

<sup>183</sup> Armando Herrerías, *Fundamentos para la Historia del pensamiento económico*, Limusa, México, 1995, p. 27

<sup>184</sup> Edward L. Glaesser, *Op. Cit.*, p. 7

Durante esa misma época, se dan mejoras y progresos importantes en la práctica contable, lo cual sugiere la existencia de algún tipo de corrupción<sup>185</sup>, las reformas y nuevas regulaciones eran concebidas como herramientas únicamente para proteger a los consumidores y a los trabajadores.

Rose Ackerman<sup>186</sup> determinó en 1975 que existe una relación entre la corrupción y la búsqueda de beneficios económicos. Declaró que dentro de los determinantes de la corrupción se encuentran los costos y beneficios que enfrentan los agentes económicos.

En la investigación realizada por Ackerman se establece que la habilidad de los gobernantes para incrementar el capital privado se incrementará en la medida en la que cuotas o permisos en el cumplimiento de regulaciones sean muy costosas en términos de valor de mercado para las organizaciones, generándose así un incentivo u oportunidad para la corrupción.

También observa que altos salarios aunados a una discrecionalidad en los mecanismos de contratación crean los mejores escenarios para gestar la corrupción.

Otro método común de crear corrupción es mediante la transferencia de recursos del estado o públicos hacia manos privadas, una tercera forma de corrupción es la transferencia de información a cerca de futuras acciones de gobierno que benefician a agentes económicos.

Una fuente adicional de corrupción es la manipulación de leyes y reglas de operación a giros y actividades que podrían ver afectados sus intereses económicos de aplicarse la ley, de tal manera que existe una relación entre el aumento de las regulaciones y la creación de oportunidades de extraer sobornos.

---

<sup>185</sup> Citada en Edward L. Glaesser, Op. Cit., p. 5

<sup>186</sup> *Ibid*, p. 9-10

Acorde a investigadores como Roberth A. Caro<sup>187</sup> a principios del siglo XX, en América los gobiernos cobraban montos excesivos por los servicios básicos que requería una ciudad, tales como limpieza y permisos de construcción, los cuales se derivaban de mordidas a los funcionarios electos, descuidando inclusive los servicios públicos.

Era común el que a partir de prácticas y empresas corruptas algunos ciudadanos se encumbraran en puestos políticos y sociales de renombre, incluyendo universidades muy prestigiadas.

Los esfuerzos progresistas de aquella época en Estados Unidos llevaron a promover prácticas anticorrupción lideradas por figuras como el presidente Roosevelt, así los Estados Unidos se convirtieron en un modelo de cambio.

Muchos años más tarde Rebeca Menes, Joseph Wallis, Stanley L. Engerman y Kenneth L. Sokoloff<sup>188</sup> analizaron el costo de las finanzas públicas y la percepción de corrupción en un período de 160 años, mientras que otros investigadores como Price V. Fishback y Shawn Kantor estudiaron fenómenos y contextos más específicos vinculados con el mismo fenómeno de corrupción.

Naomi R. Lamoreaux y Jean Laurent Rosenthal analizan el incremento de la corrupción en figuras como los corporativos y cómo están correlacionados con el decrecimiento de los derechos de accionistas hacia finales del siglo XX.

Acorde a las investigaciones de David Cutler y Grant Miller<sup>189</sup>, el fenómeno de corrupción en América del Norte se fue reduciendo a medida que el aumento en los recursos financieros disponibles permitía el desarrollo de mejoras en las prácticas contables y de auditoría en las empresas.

---

<sup>187</sup> *Ibid*, p.3

<sup>188</sup> Citados por Edward L. Glaesser, Op. Cit., p. 3

<sup>189</sup> *Ibid*, p. 4-5

Mientras que en ciertos sectores los progresos sobre prácticas anticorrupción y mejoras regulatorias brindaban a los consumidores y empleados más protecciones, había otras industrias en las cuales los cambios no se daban debido a la existencia de intereses económicos más complejos.

Fishback, Bodenhorn, Marc T. Law y Gary D. Libecap<sup>190</sup> identificaron que la búsqueda de regulaciones ha estado asociada desde siempre al incremento de costos operativos más acentuados en empresas pequeñas que en empresas grandes, lo cual genera un fuerte estímulo para la concentración de empresas y gestándose así otras formas de corrupción.

En muchas otras ocasiones como apunta Bodenhorn, las motivaciones que impulsan las prácticas anticorrupción son más bien políticas antes que reales, y se convierten en instrumentos para eliminar a la competencia.

Aun cuando el fenómeno de corrupción ha tenido muchas aristas, en algunos casos las prácticas de desregulación fueron ampliamente utilizadas como remedio anticorrupción, al ser un mecanismo que limitaba la capacidad de los gobiernos de negociar monopólicamente sus prácticas corruptas.

Así por ejemplo los investigadores Marc T. Law y Gary D. Libecap<sup>191</sup> identificaron evidencias de que Instituciones como la FDA habían sido creadas por el interés de los productores y la preocupación manipulada de los consumidores, resultando en una muy poco efectiva protección de los intereses sociales.

Como parte del proceso de corrupción los medios juegan un papel crucial, donde para los Estados Unidos el surgimiento de la prensa independiente estuvo asociado a la serie de reformas anticorrupción que experimentaron los Estados Unidos durante el siglo XX.

---

<sup>190</sup> *Ibid.*, p. 5

<sup>191</sup> *Con base en Ibid.*, pp. 5,7

El fraude y la corrupción a lo largo de la historia de las civilizaciones han sido fenómenos relacionados entre sí, que permean y definen la riqueza de ciertos grupos sociales y políticos, deformando la cultura, ética y valores de una sociedad agraviada.

El fraude y la corrupción en las corporaciones se caracteriza en objetivos que persiguen el aumento de utilidades y rentabilidad, que tiene el riesgo de alienar a las corporaciones en una búsqueda irracional y desmedida por las ganancias y se manifiesta en la búsqueda de ventajas económicas<sup>192</sup>, justificando en casos extremos, cualquier medio empleado para conseguirlos.

Tanto el fraude empresarial como la corrupción con el gobierno genera externalidades al resto de la sociedad, en temas como la obsolescencia programada, la flexibilidad laboral, la utilización desmedida de recursos naturales y el retroceso de muchas industrias en ecología y sustentabilidad.

La mezcla entre corrupción y fraude ha dado legitimidad al *lobbying* entre ciertas esferas del estado y entre las cúpulas empresariales de diferentes industrias a favor de los intereses de las corporaciones agremiadas.

Un ejemplo de lo anterior es la consolidación fiscal<sup>193</sup> y regímenes tributarios con ventajas impositivas sobre otros agentes económicos, la proliferación de carteles corporativos, las prácticas monopólicas, el aumento en concentración del mercado con las consecuentes desventajas para el consumidor, etc.

---

<sup>192</sup> *Ibid.*, p. 23 – 60

<sup>193</sup> Fátima Monterrosa, *El verdadero hoyo fiscal, 400 grandes empresas que no pagan impuestos*, EMEEQUIS, México, Octubre 2009, < <http://www.m-x.com.mx/xml/pdf/195/22.pdf>>, (Octubre 2011), pp. 22-30

### 3.1.1 Concepto e implicaciones del fraude

El término fraude proviene del latín *fraus*, *fraudis*<sup>194</sup>, que significan falsedad, engaño, malicia, abuso de confianza que produce un daño, por lo que es indicativo de mala fe, de conducta ilícita, y se refiere a la acción contraria a la verdad y a la rectitud, que perjudica a la persona contra quien se comete.

El acto de fraude puede ser definido también como el acto tendiente a eludir una disposición en perjuicio del Estado o de terceros.

La Real Academia Española establece en materia de derecho, que el fraude es un delito que comete el encargado de vigilar la ejecución de contratos públicos, o de algunos privados, confabulándose con la representación de los intereses opuestos<sup>195</sup>.

El fraude es un mecanismo que crea ventajas excepcionales de operación a los organismos defraudadores, al tiempo que desarrolla “oportunidades de arbitraje frente a otros actores económicos... permitiéndole acaparar y transferir de poder diversos recursos económicos en una sociedad”. Son estos síntomas los que deberán de buscar gestionar los organismos gubernamentales de supervisión y vigilancia en el futuro.

Tarantino<sup>196</sup> en un significado amplio indica que el acto de fraude puede ser entendido como un daño principalmente económico cometido por individuos u organizaciones, en contra de los recursos de los *stakeholders*, o a aquellos vinculados o afectados por la operación de la empresa, siendo desde gobierno, inversionistas, clientes y proveedores, empleados y la sociedad en general.

---

<sup>194</sup> Barry Rider, *Research Handbook on international Financial Crime*, Massachusetts, Editorial Edward Elgar Publishing, 2015, p.339

<sup>195</sup> Real Academia Española, *Diccionario de la Real Academia Española en internet*, España, Real Academia Española, 2011, <<http://buscon.rae.es/drae/>>, RAE, (Enero 2011), (s.p.)

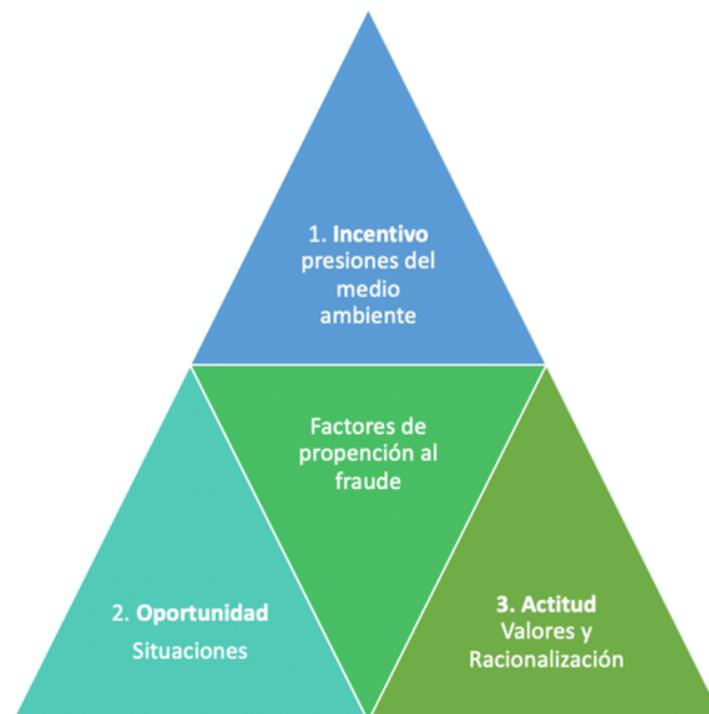
<sup>196</sup> Con base en Anthony Tarantino, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes-Oxley, COSO, ERM, COBIT, IFRS, BASEL II, OMB A-123, ASX 10, OECD principles, Turnbull guidance, best practices, and case studies*, Wiley & Sons, Nueva Jersey, 2006, p. 225;

Pierre Vernimmen, *et al*, *Corporate Finance: Theory and Practice*, Inglaterra, Wiley, 2005. pp. 361, 652, 676, 759

Lawrence señala que el fraude en la gran mayoría de los casos es un acto deliberado que intenta engañar o hacer creer algo como real ante los *stakeholders*, ya sea convencer sobre la existencia de ganancias, resultados<sup>197</sup>, activos y recursos financieros, controles operativos, procesos de seguridad y mecanismos que den garantía al cumplimiento de las normatividades exigibles a la organización, sin que en realidad existan<sup>198</sup>.

Acorde a Arens, es posible identificar tres condiciones que incentivan el desarrollo de fraudes a partir de informes financieros fraudulentos y malversaciones de activos. Estas son Incentivos, oportunidades, y actitudes, siendo integradas en el denominado triángulo del fraude<sup>199</sup>.

Cuadro 3.1 triángulo del fraude



Elaboración propia, con base en Alvin, Arens, *Auditoría un enfoque integral*, Pearson Prentice Hall, Distrito Federal, 2007, pp.314-315

<sup>197</sup> Con base en Moyon, McGuigan, Kretlow, *Administración financiera contemporánea*, Thomson, 9na Edición, México, 2005, Cap. 3.

<sup>198</sup> Con base en Lawrence Salinger M. (edit), *Encyclopedia of White-Collar & Corporate Crime*, California, Sage Publications, 2005, 2 volúmenes, pp. 96, 294

<sup>199</sup> Con base en Alvin, Arens, *Auditoría un enfoque integral*, México, Pearson Prentice Hall, 2007, pp.314-315

### 3.1.2 Incentivos y presiones.

La administración u otros empleados tienen incentivos o presiones para cometer fraudes, siendo un incentivo común el riesgo de sufrir una disminución en los ingresos financieros de la compañía, lo cual amenaza su capacidad para conseguir financiamiento y continuar el negocio en marcha.

Un elemento de oportunidad muy importante es la presión desproporcionada por parte de la alta gerencia o gerencia media hacia el logro de resultados desbalanceados en la organización, aunado a la alta rotación de personal y temor por el despido.

Las compañías pueden manipular los ingresos para cumplir con los pronósticos de los analistas o evaluaciones comparativas como las ventas del año anterior, para satisfacer las restricciones de los pactos de adeudo, o para inflar de manera artificial los precios de las acciones. En algunos casos, la administración manipula sus ingresos sólo para conservar su reputación.

### 3.1.3 Oportunidades.

Las circunstancias que proporcionan oportunidades<sup>200</sup> para que la administración o empleados cometan fraudes son muchas y diversas, por lo que a continuación se mencionan algunos de ellos.

En primer lugar, tenemos la inexistencia de controles internos<sup>201</sup> ya sea a través de procedimientos, normas, guías, sistemas, así como la carencia de sistematización o automatización de procesos estratégicos etc.

Un segundo problema es la alta complejidad de algunas operaciones y/o intrincada estructura operativa diseñada para llevar a cabo los procesos del negocio y que provoca poca o nula comprensión de los riesgos de personal ejecutor.

---

<sup>200</sup> *Ídem.*

<sup>201</sup> Con base en John D. O'Gara, *Op. Cit.*, pp.21-25

Un tercer elemento es la insuficiencia de personal asignado para llevar a cabo las actividades operativas de supervisión y vigilancia;

Un cuarto elemento es falta de vías de comunicación apropiadas entre el personal de las diferentes áreas, o bien la lejanía geográfica que permite mantener sin supervisión ciertas áreas del negocio.

Otro problema muy frecuente para generar oportunidad de fraude es la existencia de carencia de capacitación de personal, que inclusive se fomenta a ciertos niveles de la administración para tener más control sobre el proceso de fraude.

La presencia de situaciones nuevas, como eventualidades provoca excepciones u operaciones de transición, donde la característica común a estos casos es la carencia de algún protocolo aplicable a dichos eventos.

Un último ejemplo lo conforma la carencia de segregación de funciones para procesos críticos en el negocio, así como la existencia de personal que efectúa sus funciones ante conflictos de interés, ya sea adentro como afuera de la empresa.

#### **3.1.4 Actitudes y racionalización.**

Existe una actitud, carácter o conjunto de valores éticos que permite a la administración o empleados cometer un acto deshonesto. La actitud de la alta administración con respecto a los informes financieros es un factor de riesgo crítico en la evaluación de la probabilidad de estados financieros fraudulentos.

Si el director ejecutivo u otro alto directivo, muestra un descuido importante en la preparación de informes financieros, por ejemplo, la emisión de pronósticos de estados financieros demasiado optimistas, o presenta una clara preocupación por cubrir los pronósticos pesimistas de ingresos realizados por los analistas<sup>202</sup>.

---

<sup>202</sup> Con base en Alvin Arens. Op.cit. pp. 315-317

D. O’Gara<sup>203</sup> por su parte describe el fraude como el conjunto de irregularidades y actos ilegales caracterizados por la intención de engañar, ya sea para beneficio o detrimento de una organización o grupo de personas pudiendo pertenecer o no a la empresa en cuestión.

Es importante destacar que existen otras acciones similares al fraude que potencialmente pueden llevar a condiciones de deterioro de bienes o intereses de los *stakeholders*.

*En el caso negligencia por ejemplo no necesariamente en beneficio económico del causante, entendiéndose como aquella situación en la cual un individuo no observó las medidas, normas y procedimientos obligatorios acorde a Ley y al puesto de trabajo que hubieran evitado la crisis o deterioro de los intereses de los stakeholders.*

Por otro lado, en el sabotaje no existe necesariamente beneficio económico, aunque sí de otra índole para el agresor. Sin embargo, aun en los casos de negligencia es posible identificar que más allá de una deficiencia en normas o procedimientos de control puede existir un beneficio económico de un grupo de interés concreto, el cuál se favoreciera de dicha negligencia.

Lo anterior pone de relieve el riesgo potencial de que un grupo de interés genere las condiciones favorables para una situación de negligencia, digamos contratando a modo a alguien a pesar de su falta de competencia, como por ejemplo contratar a una persona como director de finanzas o jefe de derivados a pesar de su falta de conocimiento para aprovechar sus deficiencias al servicio de los interés del grupo que se beneficia de dichas deficiencias de control.

Lo anterior es una de las razones por las cuales la auditoría interna contratada por los propios directivos de una organización privada y sin supervisión del gobierno siempre presentará los conflictos de interés y presión en el subordinado para permitirle dejar operando al grupo de interés que se beneficia de dicha situación, y

---

<sup>203</sup> Con base en John D. O’Gara, *Corporate Fraud, Case studies in detection and prevention*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2004, pp.3-5

es por eso que persisten los problemas de agencia entre los accionistas y los administradores a pasar de existir departamentos de auditoría interna en las organizaciones.

En ciertas ocasiones la afectación a cierto grupo de *stakeholders* proviene de una parte de ellos mismos (los accionistas) o bien los administradores que se beneficiarán con mayores utilidades al implementar estrategias ilegales que permitan reducir costos ilícitamente y gozar ganancias, bonos, dividendos, ascensos o promociones en caso de ser funcionarios.

El común denominador será la generación de beneficios particulares en detrimento de los intereses del estado y empleados, proveedores, clientes y la sociedad en general.

Una vez definido el fraude, se analiza a más detalle el concepto de fraude corporativo, que es la forma más elaborada de fraude y con más impacto a la sociedad.

### **3.2 El fraude corporativo.**

Un fraude corporativo será aquel en el cual los individuos, así como corporaciones bursátiles o privadas, realizan actos que implican la violación a las leyes en materia de gobierno corporativo, favoreciendo los intereses propios a costa de perjudicar de manera directa o indirecta los intereses de los *stakeholders*.

Acorde con Otoniel García<sup>204</sup>, especialista en auditoría, el fraude financiero es la distorsión de la información financiera para buscar un beneficio o un perjuicio a la entidad, pudiendo clasificarse el fraude financiero en dos categorías: fraude corporativo y el fraude laboral.

---

<sup>204</sup> Con base Otoniel García Ramos, *La Auditoría Forense*, Memorias de la conferencia dictada Simposio de Finanzas, Universidad del Pedregal, México, 14 de Noviembre del 2011

En el fraude corporativo participa la organización donde la alta dirección se confabula, toma decisiones o impone decisiones, normalmente emitiendo instrucciones a las direcciones de área para que instrumenten medidas específicas que abonen al logro de objetivos fraudulentos o en detrimento de los intereses de los *stakeholders*.

El elemento constante y característico de cualquier fraude corporativo será la búsqueda de mayores utilidades o rentabilidad, ya sea a través de incremento de ingresos, la reducción de costos y la inversión requerida, así como realizando una transferencia de riesgos o externalidades a los diversos *stakeholders*.

El fraude corporativo se basará en muchos de los casos en la generación de información financiera errónea para engañar al mercado sobre la situación que guarda la compañía, ya sea incrementando sus activos financieros (ventas, activos fijos) y la disminución del pasivo (reducción en el reconocimiento u ocultamiento de pasivos), aparentando así una mejor posición y solidez financiera ante la comunidad de negocios.

En términos generales, el beneficio obtenido por la entidad derivado de información financiera errónea eventualmente afectará a los usuarios de la información financiera (proveedores, acreedores, gobierno, etc.)

El fraude corporativo persigue las modificaciones de las premisas comerciales, contractuales, de producción, actuariales, de gestión de riesgos, para situar a la empresa en ventaja frente a otros agentes económicos.

Joshua Hochberg<sup>205</sup> quien es exdirector de la unidad de fraudes en Estados Unidos y encargado de conducir las investigaciones contra Enron, supervisor de todas las investigaciones sobre Foreign Corrupt Practices Act, refiere al fraude corporativo como la

acción de una o varias personas que en la búsqueda de beneficiar a la compañía cometendelitos.... pudiendo ser ocultar información, modificarla, violar leyes y reglamentos, etc.

---

<sup>205</sup> Con base en Joshua Hochberg, *Corporate Governance*, Suffolk University Sawyer Business School, En memorias del congreso sobre gobierno corporativo, Boston, Massachusetts, 10 noviembre 2009.

En este sentido los mecanismos de control externo y criterios<sup>206</sup> que aplica el gobierno en la investigación demandan el análisis de cada caso para dilucidar cuando enjuiciar a las corporaciones o a los individuos, buscando como premisa fundamental el proteger en la medida de lo posible los derechos de los *stakeholders* durante el proceso.

En su experiencia participando en investigaciones sobre fraudes corporativos destaca la importancia trascendental de la figura denominada *Corporate task force*, creada en 2001 y conformada por un conjunto de especialistas multidisciplinarios al servicio de la investigación de fraudes, resultando decisivo en las investigaciones para conformar un caso contra los fraudes como el de Enron, Refco, Worldcome, entre otros.

Acorde al análisis de Hochberg, casos como Enron hicieron que el fraude corporativo se convirtiera en una prioridad porque tenía la capacidad de impactar en la vida y derechos de muchas personas, incluyendo empleados, clientes, proveedores, inversionistas, fondos de pensiones, gobierno y sociedad en general, pudiendo mermar la calidad de vida a nivel nacional y causar externalidades o turbulencias en los mercados internacionales.

El fraude corporativo se ha expandido en muchos aspectos:

- 1) Aumento y profundidad en el impacto a la comunidad de *stakeholders*.
- 2) Aumento de personas involucradas, pudiendo intervenir a gran parte de la estructura organizacional de las corporaciones.
- 3) Casos con cobertura nacional.
- 4) Requerimientos de equipo multidisciplinario indispensables para armar los casos contra los fraudes corporativos.

Hochberg señala que, en Estados Unidos, derivado de los casos de fraude la autoridad ha tenido que estar más vinculada al gobierno corporativo, desarrollando acciones para controlar el comportamiento de las corporaciones y educando a las

---

<sup>206</sup> Con base en Aaron M. Danzing, *Department of justice revises guidelines criminal prosecution of corporations*, Focus, (s.l.e), noviembre 2008, p. 45 a 52

mismas sobre la importancia del cumplimiento de leyes, revelaciones voluntarias y cooperación de las compañías en la investigación que conduce el Estado<sup>207</sup>.

Actualmente *Corporate task force implementa esquemas de cooperación entre las empresas sujetas de investigación y el Estado, en el cuál las corporaciones firman un acuerdo de cooperación “fair presecution agreements” en las investigaciones a efectuar, y se comprometen a la implementación de acciones remediales a los factores que originaron el fraude.*

A través de los acuerdos de colaboración, la empresa sujeta a investigación evita el enjuiciamiento por parte del Estado y sus consecuentes riesgos de reputación, a cambio de la firma de un “*indictment*<sup>208</sup>” (documento de aceptación de culpabilidad que sirve para acelerar la labor del estado los juicios en caso de que la compañía incumpla su acuerdo de cooperación), con el firme compromiso de cooperar con las investigaciones.

Los acuerdos de cooperación en Estados Unidos han resultado extremadamente útiles en las investigaciones y han conducido a realizar más de 50 acuerdos de cooperación en tres años con varias de las principales corporaciones de Estados Unidos, sin dañar la reputación de las compañías y conduciendo a condenas a los grupos de funcionarios que fraguaron los fraudes.

El fraude puede configurarse a través de diferentes formas, lo que nos puede llevar a analizar diferentes tipos de fraude, por lo que a continuación se exponen dos de los principales tipos de fraude corporativos.

---

<sup>207</sup> Con base en Joshua Hochberg, *Op. Cit.*

<sup>208</sup> *Ídem.*

### 3.3 Diferentes tipos de fraude

Acorde a D O’Gara<sup>209</sup> los tipos de fraude pueden estar o no conectados a la información financiera, aunque aquellos vinculados a reportes financieros típicamente están relacionados con alta dirección, en cuyo caso la mayoría involucra corrupción y conflicto de interés, pudiendo estar involucrada la administración operativa del negocio.

Por su parte, la administración media es más susceptible de incurrir en mala gestión, así como apropiación y uso indebido de activos, mientras que se ha observado que existen deferencias entre cada tipo de fraude, donde la dinámica de fraude a nivel administrativo es más de tipo relacional, mientras que los fraudes a nivel operativo por los empleados son de tipo transaccional, involucrando alteraciones en los registros contables.

Uno de los puntos débiles de cualquier sistema de control es que los fraudes de tipo administrativo frecuentemente pasan sin ser detectado, lo anterior debido a que la propia naturaleza jerárquica del defraudador le permite inhabilitar los controles, utilizando su posición de poder para influir sobre los resultados de un proceso, negocio, transacción, etc., en vez de sacar ventaja de las debilidades de control interno.

La efectividad en la prevención del fraude depende más de una probabilidad de detección y enjuiciamiento que de analizar un único factor, ya que la administración fraudulenta normalmente anula los controles en vez de explotar sus debilidades<sup>210</sup>.

Los fraudes que involucran reportes financieros están interrelacionados y se ayudan de fraudes de tipo operativo, pero son planeados por la administración o la alta administración y son perpetrados contra la organización y los accionistas.

---

<sup>209</sup> Con base en John D. O’Gara, *Op. cit.*, pp.3-5

<sup>210</sup> *Idem.*

Por otro lado, los fraudes administrativos que no impactan en reportes financieros explotan modelos y dinámicas de riesgo/beneficio, en aquellas actividades que no tienen efecto alguno sobre los estados financieros y por tanto, no son detectados por ningún proceso de análisis financiero, regularmente ejecutados en las auditorías externas.

De manera que el fraude administrativo es normalmente desapercibido debido a que para su detección se requieren, más allá de una perspectiva puramente contable, diversos conocimientos especializados en materia legal, operativa, comercial, logística, fiscal, financiera y contable, que permitan entender la dinámica de negocio, así como las actividades, funciones y procesos llevados a cabo en el negocio, así como los riesgos de fraude implícitos en dicho modelo de negocio.

Las dos principales categorías de fraude son: a. Informes financieros fraudulentos y b. Malversación de activos.

**a. Los informes financieros fraudulentos.**

La mayoría de los casos de informes financieros fraudulentos implican errores intencionales<sup>211</sup> de cantidades que comprenden la sobrestimación de activos e ingresos u omisión de pasivos financieros y gastos en un intento por sobrevaluar los ingresos, mientras que para las compañías que no cotizan sus acciones públicamente, el fraude se puede realizar con el propósito de reducir los impuestos sobre la renta, conseguir un financiamiento o cerrar una negociación corporativa.

Otras veces compañías pueden sobrevaluar los ingresos cuando las entradas son altas, para crear reservas que pueden utilizar para incrementar los ingresos en periodos futuros. A esta práctica se le conoce como manejo de ingreso o administración de ingresos<sup>212</sup>.

La administración de ingresos comprende las acciones deliberadas que implementó la administración para cumplir con los objetivos de ingresos.

---

<sup>211</sup> Con base en Moyon, McGuigan, *op. cit.*, pp. 61-65

<sup>212</sup> *Idem.*

Otra práctica fraudulenta en el manejo de ingresos es la modificación en el valor del inventarios y demás activos de la compañía al momento de su adquisición, lo que generará entradas más altas cuando se vendan los activos posteriormente.

Las compañías también pueden sobrevaluar de manera deliberada las reservas de obsolescencia de inventario y las estimaciones para cuentas dudosas en periodos de ingresos más altos.

En materia de auditoría financiera el fraude se define como un error intencional en los estados financieros, por lo que, al realizar el estudio de informes financieros, se requiere la detección de errores u omisiones intencionales en las cantidades o revelaciones con la intención de engañar a los usuarios.

**b. Malversación de activos.**

La malversación de activos es el fraude que involucra el robo de los activos de la entidad. En varios de los casos, las cantidades involucradas no son materiales para los estados financieros.

Este tipo de fraude, por lo general involucra a los empleados administrativos y operativos dentro de la organización, pero también se observa involucramiento de partes externas, como el robo de mercancías en tiendas y engaños por parte de los proveedores.

La malversación de activos normalmente se perpetra a niveles inferiores en la jerarquía de la organización; sin embargo, en algunos casos excepcionales, la alta administración está involucrada en el robo de activos de la compañía, en cuyo caso los desfalcos<sup>213</sup> pueden implicar cantidades importantes.

Al ser la pérdida de activos una preocupación muy importante de la administración, el requerimiento de rangos monetarios de detección de la administración debiera ser mucho menor que el umbral de materialidad utilizado por los auditores al analizar las operaciones y registros de la administración en la

---

<sup>213</sup> Con base en Alvin, Arens, *op. cit.*, pp.314-315

búsqueda de indicios de fraude y alteración a las normas de registro aplicables sobre los informes financieros.

Ahora bien, la existencia de una situación de fraude no presupone necesariamente, el rechazo social a dicha práctica, sobre todo si los involucrados se benefician de la misma.

La gran mayoría de la gente no piensa que exista un fraude cuando la empresa está generando utilidades. Dentro de una empresa que aplica prácticas desleales de comercio, no se menciona ningún fraude, ya que se benefician directa o indirectamente de dicha situación.

Sin embargo, la consecuencia de un fraude corporativo es muchas veces es la obtención de condiciones excepcionalmente favorables para la empresa fraudulenta, y en detrimento y afectación de la situación de otros agentes económicos, lo cual deberá de ser una tarea mayúscula por desarrollar el gobierno corporativo de los años por venir.

### **3.4 Principales síntomas en el fraude corporativo.**

Como todo fenómeno de las ciencias sociales el fraude al interior de las organizaciones presenta las siguientes características a manera de síntomas ya sea en las personas o hacia la estructura organizacional que delatan una posible existencia de operaciones fraudulentas:

Un primer indicio que podría indicar la presencia de fraudes al interior de la organización es la existencia anormalidades en los estados de resultados que no permiten analizar el historial de las operaciones y que ocultan pasivos o caídas en las utilidades de la empresa o el sector, pero que presentan información adecuada a modo en la información financiera para los accionistas<sup>214</sup>.

En otras ocasiones, si bien la información financiera puede parecer adecuada es posible encontrar evidencias de actividades ilícitas vinculadas a las operaciones

---

<sup>214</sup> Con base en John D. O'Gara, *Op. Cit.*, pp. 22-25

que realiza la empresa, a través de notas de embarque que no existen más que en papel, o cuyos montos y evidencia física no concuerdan, notas de remisión infladas, o notas de remisión ausentes o bien que no coinciden con las operaciones reales que realiza la empresa, gastos logísticos efectuados, que cuenta una narrativa contraria a la que cuentan los estados financieros.

En otros casos aun cuando de apoyo como notas de remisión, embarques, no concuerda con la actividad que en realidad está teniendo lugar.

La administración se encuentra descentralizada y pese a ello la administración local tiene control sobre las operaciones, así como los registros contables de dichas operaciones, pudiendo la dispersión geográfica de las matrices y subsidiarias aumentar dicho riesgo, en ocasiones la administración tiene cierta ventaja contra la compañía o la cadena de mando, como resultado de poseer información clave o crítica.

El estilo de vida es una manifestación del fraude, pudiendo distinguirse una relación con su ego de realización, compras cuantiosas frecuentes y extravagantes para presumir. Normalmente se contrata personal intermediario que no aporta valor a la organización, pero que están artificialmente colocados entre los clientes y los proveedores.

En cuanto a la red de apoyo los defraudadores suelen recurrir al chantaje del personal con problemas personales que pudieran ser origen de despido, de manera que los administradores crean oportunidades para cometer fraudes que puedan descender en la cadena de mando hasta los niveles operativos, pudiendo así completar el ciclo del fraude (planificación, ejecución y encubrimiento).

También suele existir un énfasis exagerado en una sólo dimensión de objetivos organizacionales, establecidos desde la alta gerencia por lograr metas específicas lo cual puede abrir la puerta a justificar el uso de prácticas económicas poco éticas o recomendables, así como la generación de esquemas de trabajo con conflictos de interés<sup>215</sup>.

---

<sup>215</sup> *Ibid.*, p. 23

La presión y enfoque desbalanceado hacia el fin justifica en la cultura organizacional de dicha empresa los medios para conseguir la meta, generando una presión que se orienta a la ejecución de proceso o estructuras complejas de trabajo que permiten obtener los objetivos que pueden ser legalmente cuestionables.

Un ejemplo de lo anterior es ahorro de costos pese a implicar incumplimiento en normas o disposiciones legales, obtener indicadores de crecimiento a costa de calidad en procesos de producción, servicio, crédito, etc.

Es también común observar entre las empresas con fraudes el que la organización ha creado discontinuidad o vacíos importantes en el control de la estructura como la asunción de funciones de un subordinado con lo que es eliminado el control de supervisión en el que normalmente existe segregación de funciones.

Otras situaciones que pueden presentarse son la eliminación de puestos y fusión puestos que llevan a una sobre saturación puesto, también suelen presentarse incrementos en rotación de personal eliminando de facto capacidad de la organización por ejecutar proceso adecuadamente; al tiempo que se suelen establecer condiciones operativas inusuales o actividades para las cuales no existe un diseño sistemas de control.

Adicionalmente suelen existir desviaciones inexplicables a las rutinas operativas y contables establecidas que tienen como característica la anulación de los indicadores de gestión establecidos.

A continuación, se exponen las vulnerabilidades de fraude que comúnmente caracterizan a los diferentes departamentos de una empresa, ya que permitirá por un lado la identificación del contexto y propósitos de los reactivos en el instrumento de medición de control interno aplicado a esta investigación, y permitirá el reconocimiento de los riesgos a que esta típicamente expuesta una organización para orientar así la implementación de planes de mitigación apropiados para la corporación.

---

### 3.4.1 Departamentos más susceptibles de fraude

Desde la perspectiva de fraudes administrativos y operativos los departamentos más susceptibles<sup>216</sup> de algún tipo de fraude, son los siguientes: Finanzas, Compras, Ventas, Producción y Recursos Humanos.

Acorde a diversos estudios independientes se ha observado a nivel global un incremento en los casos de fraude en 2015<sup>217</sup>, y pese a dicha situación acorde a los reportes consultados, tan solo el 30%<sup>218</sup> de las compañías cuentan con controles internos apropiados para la prevención de fraudes.

Así por ejemplo en Inglaterra se observa que el sector privado, el valor de montos defraudados al 2014 era de 187.2 millones de libras y ascendió a 332.1 millones de libras al 2015, sin embargo, el fraude a inversionistas se redujo de 215.6 a 140.3 millones de libras, por otro lado, el incremento de fraudes ha ocurrido más en profesionales, administradores y en un tercer lugar en empleados.

Con base en los reportes de fraude consultados se presentan los riesgos más característicos de cada departamento, acompañados de algunos breves ejemplos, riesgos y conflictos más representativos.

Dentro del departamento de recursos humanos: los fraudes más importantes se refieren a importes asignados de nómina, préstamos asignados que constituyen en sí mismos conflictos de interés entre quien otorga y quien recibe el dinero, así como quien recibe el dinero y su responsabilidad dentro de la empresa.

Sin embargo, otros fraudes más difíciles de detectar tendrán que ver con las competencias del personal que labora, la asistencia, puntualidad entre otros aspectos.

---

<sup>216</sup> KPMG, *Encuesta de Fraude y Corrupción en México 2008*, México, KPMG, 2008, <<http://bit.ly/2slY9X2>>, (Marzo 2009), p. 8

<sup>217</sup> KPMG Forensic Department, *Fraud Barometer, A snapshot of fraud in the UK*, Inglaterra, KPMG, Diciembre 2015, <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/01/fraud-barometer-report-2015.pdf>>, (Julio 2016), pp.5-27

<sup>218</sup> KPMG, *Encuesta de Fraude en México 2010*, México, KPMG, 2010 <[https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta\\_fraude\\_en\\_Mexico\\_2010.pdf](https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta_fraude_en_Mexico_2010.pdf)>, (Abril 2012), p. 10

En el departamento de finanzas. Los fraudes más críticos están vinculados a la gestión de tesorería y se evidencian desde riesgos de robo, hasta uso indebido de recursos, así como a favorecer intereses de terceros en términos de autorización de los programas de pago.

Desde la perspectiva de fraude corporativo, el fraude puede vincularse a asumir operaciones, entrar en contratos de inversión o crédito con condiciones ventajosas para alguno de los involucrados.

En el departamento de contabilidad la principal vulnerabilidad es el registro de operaciones sin ningún sustento documental, falsificaciones, e inclusive captura de registros contables con el propósito de ocultar prácticas delictivas más serias, aparentar y engañar a los accionistas y terceros relacionados sobre la situación que guarda la compañía, incluyendo el maquillaje de estados financieros<sup>219</sup> para declaraciones, informes anuales, reporte de saldos bancarios, estatus de documentos por pagar y documentos por cobrar, etcétera.

En el departamento de producción las actividades susceptibles de fraude son la gestión de los inventarios de materia prima, alteración en los reportes de mermas y desperdicios, la valuación de inventarios terminados. Así como la gestión de los seguros contra incendios, robos, por mencionar algunos puntos.

En el departamento de ventas los fraudes incluyen: aplicación de descuentos, obtención de ventas y reducción de precios a cambio de sobornos, autorización de créditos indebidos, manipulación de reportes para alcanzar cuotas establecidas y con ello bonos y comisiones.

En aquellos departamentos que han experimentado fraudes, se han documentado omisiones en la aplicación de protocolos de seguridad, tanto en supervisores y personal subordinado, la falta de controles internos del área y omisiones en la aplicación de dichos controles, en beneficios de intereses específicos.

---

<sup>219</sup> Con base en Juan Alberto Adam Siade, "Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor; Propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo", México, Contaduría y Administración, septiembre-diciembre, número 217, 2005, <<http://redalyc.uaemex.mx/pdf/395/39521702.pdf>>, (Octubre 2009), pp. 34-36

Ahora bien, los perpetradores de fraudes en mayor proporción son los empleados con un 37% en colusión con clientes o proveedores, seguido de los casos perpetrados al interior de la organización por más de un empleado con un 20% de los casos. Por otro lado, la malversación de activos representa el 43% de los casos, mientras que los fraudes relacionados con compras el 21%, para continuar con fraudes de ventas en un 12%.

Pese a las cifras anteriores hay que destacar que el 10% de los casos están relacionados con el reporte de información financiera falsa o manipulada y pese a lo anterior el daño económico atribuible a dichos fraudes es en proporción el 70%<sup>220</sup> de las pérdidas acumuladas de todos los tipos de fraudes que se cometen.

El daño económico cometido por la alta gerencia ya sea a través de información financiera o no, representó el 51%, mientras que el generado por la gerencia media fue del 37%.

La mayoría de los estudios actuales sobre fraude asumen que no existe confabulación de la alta gerencia, mismos que como se ha expuesto tiene la facultad de desactivar muchos de los controles internos que existen hoy en día.

Acorde a lo anterior, la investigación de D'Ogara<sup>221</sup> observó que los altos directivos cuentan con la posibilidad de anular la gran mayoría de los controles internos tradicionales.

Derivado de lo anterior se hace necesario reevaluar la efectividad de estos y en su caso rediseño nuevos mecanismos de evaluación, monitoreo y control específicamente diseñados para áreas de alta gerencia, que puedan resolver el conflicto de interés que actualmente aqueja a todos los procesos de auditoría tanto interna como externa.

---

<sup>220</sup> KPMG, *Op. Cit.*, 2010, p. 14, 22

<sup>221</sup> Con base en John D. O'Gara, *Op. Cit.*, pp.23-24

Acorde a las cifras presentadas por el especialista en Auditoría Otoniel García<sup>222</sup>, basadas en estadísticas de auditoría internacional, 10% de los altos ejecutivos provocan el 75% de las pérdidas por fraude, mientras que el 30% de los mandos medios generan el 20% de las pérdidas, y finalmente el 60% de los empleados provocan el 5% de las pérdidas, lo cual se traduce en una mayor prioridad en controles orientados hacia los altos mandos.

A continuación, se exponen algunos ejemplos de los tipos de afectaciones a *stakeholders* como consecuencia de fraudes corporativos, buscando resaltar la importancia del estudio y la necesidad de adecuar el marco de referencia del control interno para evaluar las afectaciones de la compañía a las entidades relacionadas.

### **3.4.2 Impacto de fraudes en Stakeholders.**

Todo fraude tiene como primera consecuencia, pérdidas que se traducen en una menor recaudación atribuibles al deterioro de los ingresos de la compañía, o a la manipulación en el reconocimiento de utilidades, pudiendo conducir al gobierno a asumir el rescate de una institución privada, o a la indemnización de agentes económicos cuando el daño es muy grande y sobrepasa los activos financieros de la compañía.

Ejemplo de lo anterior es el rescate al sistema bancario en México hacia los años 90, ya que se reconocía una afectación mayor a la economía de incumplir con las responsabilidades de los bancos; otro ejemplo puede ser el rescate de industrias muy importantes para la economía en Estados Unidos como la compañía General Motors.

El gobierno puede por tanto estar obligado moralmente a asumir la reparación de los daños cuando las organizaciones no puedan ser obligadas a ello, debido a que durante el proceso de fraude la empresa haya perdido los recursos financieros con los cuales podría resarcir los daños.

---

<sup>222</sup> Con base en Otoniel García Ramos, *Op. cit.*

Tal y como sucedió con el Fobaproa<sup>223</sup>, la Casa de Cambio Majapara, entre otros casos de entidades de ahorro e inversión privadas en México.

El común denominador en estos casos es que la afectación social fuerza a los gobiernos a rescates millonarios en sectores de la construcción, energético, automotriz y potencialmente a cualquier otra industria cuya función en la sociedad pueda considerarse estratégica.

Pensemos en términos de daños a la salud y al medio ambiente, o a los ahorros de familias enteras, ocasionados por compañías que han incurrido en diferentes modalidades de fraude como Medicare, *Pacific Gas and Electric Company* (PG&E), *Exxon Corporation* y *Exxon Shipping*, *Copley Pharmaceutical*, *Minera México*, entre otros por casos de fraude<sup>224</sup>.

Los inversionistas en el mercado de capitales pueden verse afectados al invertir su dinero en acciones de corporaciones públicas (sociedades anónimas bursátiles) cuya información financiera publicada en el mercado esté manipulada para aparentar mejores resultados financieros<sup>225</sup>, en cuya situación el precio accionario en el mercado de capitales dependerá de la información disponible y expectativas de flujos futuros que generará la compañía.

Los clientes de las compañías defraudadoras también pueden ser afectados, de diversas maneras: desde una afectación menor derivada de una interrupción en el suministro de productos, pudiendo requerir para sus activos fijos ciertos consumibles suministrados exclusivamente por la compañía, causando así un deterioro al valor de sus inversiones; hasta una afectación mayor derivada de riesgos a consecuencia de consumir productos cuya estrategia de reducción de costos comprometa la seguridad del usuario.

---

<sup>223</sup> Con base en Ricardo Armas Arroyo, Fondo Bancario de Protección al Ahorro, (s.l.i), (s.e), (s.a.), <<https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/rev-derecho-privado/article/view/20353/18280>>, (Agosto 2016), pp. 139 – 158

<sup>224</sup> Ver United States Department of Justice, Health Care Fraud Report, Washington D.C. USDJ Archive, 1997, (s.e.), (s.l.i), <<http://www.justice.gov/archive/dag/pubdoc/health97.htm>>, (s.p.)

<sup>225</sup> Moyen, McGuigan, Kretlow, *Op. cit*, Cap. 3.

El nivel de riesgo a que estará expuesto el cliente como resultado de un fraude puede ser dramáticamente diferente de industria a industria, pudiendo poner en riesgo la vida como en el caso de servicios de aerolíneas cuyos controles internos fallaron como consecuencia de una deliberada reducción de medidas de seguridad<sup>226</sup>, tales como omisiones en el cambio de refacciones, derivadas de una presión de la gerencia hacia la reducción de costos en búsqueda de mayor rentabilidad.

Otro ejemplo es el proceso de compra de materias primas orientadas a costos omitieron estudios de calidad y riesgosa la salud, o bien al detectarse hay enormes intereses por ocultar dicha información y evitar con ello la realización de costosos *recalls* o retiro de productos del mercado.

Un proveedor se verá afectado como resultado de las consecuencias financieras (crisis de liquidez, bancarrota o concursos mercantiles) asociadas a un proceso de fraude de alguno de sus clientes, como la imposibilidad de cobro de los productos o servicios ya suministrados, poniendo en riesgo la liquidez y viabilidad financiera de dicho proveedor.

Los empleados se podrán ver afectados a consecuencia de la quiebra de la empresa que representa su fuente laboral, o bien ser afectados en términos de privación de los derechos laborales en un intento por reducir los costos operativos y aumentar las ganancias de la corporación, y en ultima instancia cualquier afectación al ingreso del empleado se traduce en reducción en ingresos, menor seguridad social y menos fondos de ahorro para jubilados.

Otro tipo de afectación a los empleados tiene que ver con la reinversión de los ahorros de los empleados en acciones de la compañía en la que labora, como de hecho sucede en Estados Unidos de manera habitual y de hecho sucedió en el caso de Enron, traduciéndose en una doble pérdida para los empleados<sup>227</sup>.

---

<sup>226</sup> National Geography Channel, *Mayday documental: Cutting Corners, Alaska Airlines Flight 261*, Canada, October 2003, <<https://www.youtube.com/watch?v=24JKyLosC6Q>>, (2008); Ntsb, Accident report, Airlines Flight 261, <<http://www.ntsb.gov/investigations/accidentreports/pages/AAR0201.aspx>>, (2008), (s.p.)

<sup>227</sup> Con base en Bethany Mclean, Peter Elkind, *The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*, Penguin, 2003, 13-28

Otro caso puede suceder cuando la compañía incumple con las obligaciones tributarias del empleado o bien en el proceso de pago de prestaciones en función de reportes de ingresos falsos.

Finalmente, en el terreno social, podemos mencionar que una compañía, cuya gestión en los hechos, esté orientada exclusivamente hacia la búsqueda de utilidades, mantenga una fuerte presión hacia la reducción en costos y que finalmente sus directivos o ejecutivos no estén verdaderamente interesados en la responsabilidad social de la compañía podrá generar fraudes orientados a los delitos ecológicos.

Lo anterior ya sea por una gestión inapropiada de sus residuos tóxicos o desechos industriales potencialmente y/o por ocultar o alterar, sabotear o sobornar autoridades encargadas de elaborar los reportes sobre el impacto ambiental de la compañía.

Recientemente el conflicto de interés entre empresas calificadores y gestoras de productos estructurados conocidos como “*subprime*” condujeron a una enorme depresión e impacto social cuya raíz es el fraude corporativo motivado por ganancias a manos de unos cuantos bancos, brokers y calificadoras en la denominada crisis financiera internacional.

Todos los tipos de fraude corporativo de las denominadas sociedades anónimas bursátiles, o entidades financieras públicas vendrá asociado en cierta medida a un deterioro de la confianza del público inversionista sobre el mercado bursátil, lo cuál podrá impactar a nivel de riesgos<sup>228</sup> y eventualmente podría afectar a variables tales como la tasa de interés y los costos asociados a la emisión en bolsa, aunado a otros indicadores.

A continuación, se presta la situación que guardan los fraudes en México y Estados Unidos, el cuál nos permite evaluar el grado de cumplimiento y avance en regulaciones de protección a los inversionistas.

---

<sup>228</sup> Con base en Juan Alberto Adam Siade, *et al*, *Op. cit*, p. 180

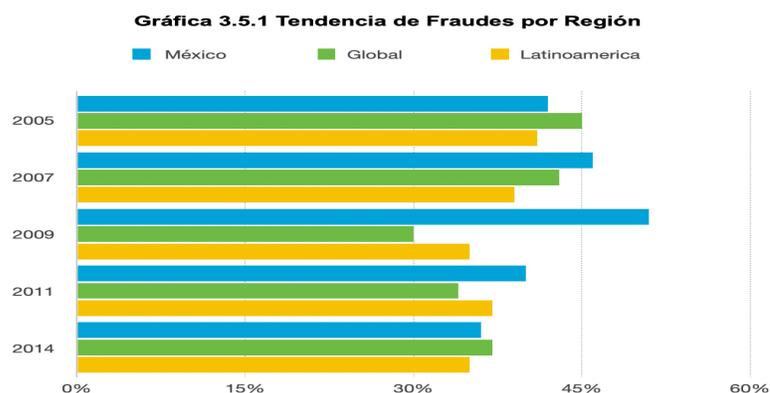
### 3.5 El fraude corporativo en México.

Acorde a estudios de la empresa KPMG<sup>229</sup> sobre corrupción a nivel internacional y en México nos revela una de las mayores incidencias de fraude en el mundo, y ocupando el segundo lugar con un 77%, seguido Estados Unidos con 74% y Sudáfrica con un 72%.

En promedio el impacto de un fraude en México es superior al millón de pesos o 90,000 dólares y llega hasta 455,000 dólares, de los cuales el 35% corresponden a montos de 1 a 5 millones de dólares y el 10% se ubican en montos superiores a los 5 millones de dólares.

Destaca en la investigación el factor cultural propiciado por exceso de trámites burocráticos, lo cual incentiva la introducción a las empresas a prácticas fraudulentas, así el 44% de las empresas en México han reconocido haber realizado algún pago extraoficial a servidores públicos, representando en promedio un costo del 5% de sus ingresos anuales.

Pese a los datos sobre el lugar que ocupa México en el estudio de fraude corporativo, es interesante observar la escasez de documentación en esta materia, así como lo restringido que se encuentra este tema en los medios de comunicación.

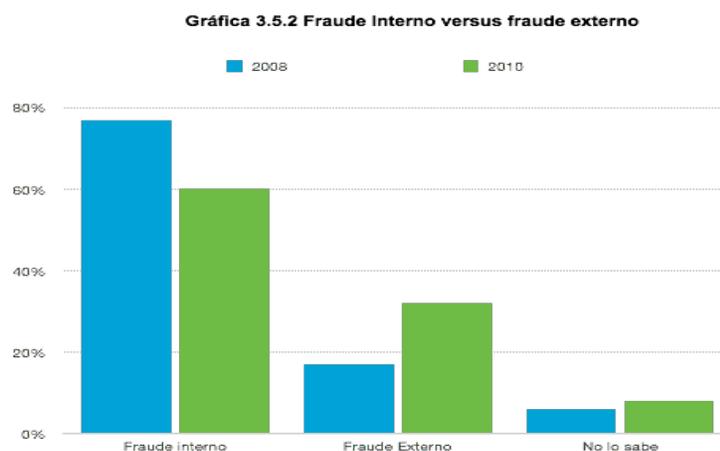


Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta sobre delitos económicos 2014, México, PWC, 2015, pp 2-19

<sup>229</sup> Ver KPMG, *op. cit.* 2008, pp. 1- 32

En la tabla 3.5.1 sobre la tendencia de casos de fraude de 2005 a 2014 en el informe presentado en 2015 por la firma consultora PriceWaterHouseCoopers, en la cual si bien se ve retroceso en México, a nivel global persiste el aumento de casos.

Los fraudes corporativos reportados en el estudio de PWC del 2007 en México presentaron un incremento superior al 10% de 2005 a 2007<sup>230</sup>, sin embargo, para se observa una ligera disminución de los resultados para 2010 en México, pasando del 77% de las empresas que han reportado incidencias de fraude en 2008 a un 75% de casos para 2010.



Elaboración propia a partir del KPMG, *Encuesta de Fraude en México en 2010*, KPMG, México, 2010

Acorde a PWC en los periodos de 2005 y 2007 los países que en América Latina mostraron mayores reducciones de fraude fueron Argentina y Brasil. Sin embargo, a nivel internacional se muestra una reducción más acentuada de casos de fraude a nivel mundial adiferencia del caso de México.

En ese mismo estudio, dentro de los sectores productivos más afectados se encuentran la manufactura, el sector de alimentos y bebidas, así como en general los negocios *retail* o de menudeo, seguido por los servicios financieros y el sector servicios en general.

<sup>230</sup> Con base en PricewaterhouseCoopers, *Encuesta global sobre delitos económicos 2007*, México, PWC, 2007, <[www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-rm/suplemento\\_2.pdf](http://www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-rm/suplemento_2.pdf)>, (9 junio 2008), 16 pp.

Citado por cnnexpansión.com, *Incrementan fraudes a empresas en México*, cnnexpansión.com, México, 10 diciembre 2007, <<http://www.cnnexpansion.com/actualidad/2007/12/10/incrementan-fraudes-a-empresas-en-mexico/view>>, (2 Junio 2008), [s.p.]

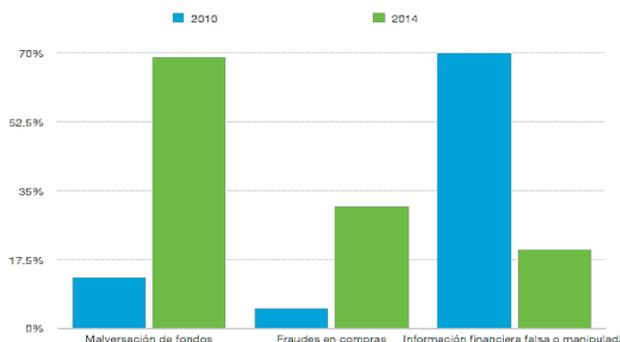
Uno de los fraudes que más creció en el lapso de 2008 a 2010<sup>231</sup> es el fraude interno, es decir aquel vinculado con la colusión de otros empleados para cometer los ilícitos con un 20% de frecuencia, así como la colusión entre empleado y proveedores con un 16% y en menor medida entre empleados y clientes.

Por otro lado, a partir de una comparativa de los estudios de KPMG en el 2010 y PriceWaterhouseCoopers en el 2014 es posible observar que el fraude de malversación de fondos ha crecido mientras que existe una diferencia significativa en la tendencia de fraudes contables en los períodos estudiados.

**Tabla 3.5.3 Comparativa de fraude entre 2010 y 2014**

	Malversación de fondos	Fraudes relacionados con las compras	Información financiera falsa o manipulada
2010	13%	5%	70%
2014	69%	31%	20%

**Gráfica 3.5.3 Comparativa de fraude a partir de dos estudios independientes de 2010 a 2014**



Fuente: Elaboración propia a partir de estudios de KPMG del 2010 y PWC del 2014.

Otro de los factores que destaca del estudio de KPMG en el 2010 es el relativo a la dinámica de fraude, destacándose que los delitos se cometen en la mayoría de los casos por personas con más de 3 años de experiencia en los puestos de trabajo.

Así mismo se revela tanto la falta de controles como la impunidad ya que en el 91% de los casos los defraudadores operan más de un fraude en la misma empresa.

<sup>231</sup> KPMG, *Encuestas de fraude en México 2010*, México, KPMG, 2011, <[http://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta\\_fraude\\_en\\_Mexico\\_2010.pdf](http://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta_fraude_en_Mexico_2010.pdf)>, pp. 11, 12, 14, 15

En el reporte de 2010 se destaca que los fraudes que tienen mayor impacto<sup>232</sup> son aquellos fraudes vinculados a la manipulación de la información financiera con un 70% de las pérdidas a las empresas, seguido de la malversación de activos que causa un 13% de las pérdidas.

La manipulación de estados financieros se da buscando una proyección de ingresos muy optimista si existen interés de vender o fusionar una compañía.

Es común el caso de manipulación de registros sobre ventas para obtener bonos de productividad a altos ejecutivos, el reconocer como ingresos presentes las perspectivas futuras de ingresos vinculados a operaciones de derivados, los cuales situarían convenientemente la salud financiera de la compañía para acceder así a mejores condiciones de crédito.

Incrementar el plazo de vida útil de los activos para mantener elevado el valor de los activos fijos de la compañía. Otra alteración muy común es el registro impreciso de las contingencias derivadas y su impacto sobre los estados financieros, registro de arrendamientos puros en lugar de arrendamientos financieros para reflejar una mejor situación financiera.

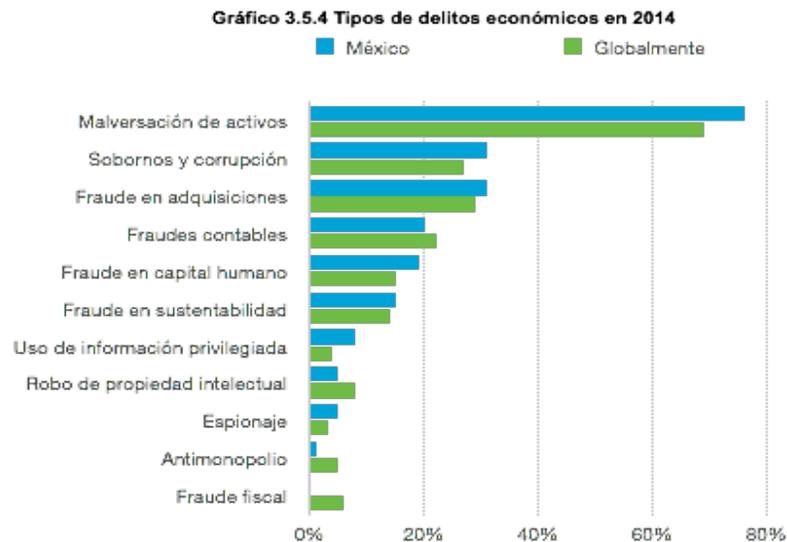
En el estudio de PWC en el 2007 se presenta que el 28% de los casos de fraude tienen una relación directa con los conflictos de interés como la asociación fraudulenta con clientes y proveedores.

También se desprende del estudio que los mecanismos más efectivos en la detección de fraudes son en primer lugar los controles internos, seguidos por la auditoría y en tercer lugar por denuncias principalmente de empleados internos.

---

<sup>232</sup> *Ibid.*, pp. 14-15

Por otro lado, del estudio de PriceWaterhouseCoopers<sup>233</sup> en el 2014 se resalta del análisis realizado por la empresa consultora en que se muestra que la tipología de fraudes ha empezado cambiar e integrar a las modalidades de fraude que impactan en la figura ampliada de *stakeholders*.



Fuente: Elaboración propia a partir del estudio de PriceWaterhouseCoopers del 2014

La evidencia sugiere una tendencia en materia de gobierno corporativo y control interno que podría conducir a una evolución en sistemas que estudien el impacto o daños que la empresa puede causar a terceros como (competidores para el caso de espionaje y robo de propiedad intelectual; a la sociedad en general tales como daños al medio ambiente, que hoy conocemos como sustentabilidad, entre otros casos).

El segundo aspecto destacable es que existe un patrón preocupante del estudio detallado que realizó PWC del 2014 al respecto de los fraudes comparativos a nivel global y entre México, mismo que para el caso de México se orienta más a percibir y detectar aquellas afectaciones al interés de la empresa (gerencia y accionistas) y menos en determinar objetivamente los fraudes que desde la empresa se pudieran cometer contra a terceros.

Así por ejemplo en fraudes contables se detectan menos ocurrencias en México que a nivel global, pese a tener los índices más altos en corrupción; lo mismo ocurre para la detección de prácticas monopólicas y fraude fiscal.

<sup>233</sup> PricewaterhouseCooper, *Encuesta global sobre delitos económicos 2014*, México, PWC, 2014, <[www.pwc.com/es\\_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf](http://www.pwc.com/es_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf)> . (mayo 2015), pp.1-19

Mientras que se detectan más fraudes que a nivel global en lo relativo a malversación de fondos, sobornos, adquisiciones y en el área de capital humano, porque son esos intereses de directamente afectan a los accionistas y administradores más que a nadie.

Por otro lado, del estudio de 2007 a 2010<sup>234</sup> se destaca dentro de las modalidades más comunes el fraude vinculado a la gestión de los inventarios y seguido de fraudes vinculados a operaciones comerciales entre proveedores y/o clientes.

Las consecuencias de un fraude son varias, desde incrementos en costos de operación, pérdida de confianza entre los empleados, seguido del desorden organizacional, daños en la imagen de la empresa, pérdida de clientes, además de mayores riesgos a inversionistas.

En el estudio de KPMG de 2010 dentro de las debilidades que propician el fraude, aspectos como la falta de políticas claras y la debilidad cultural entre otros aspectos, la falta de control y presión laboral, mismos que coinciden con los hallazgos de esta tesis.



Fuente: Elaboración propia a partir del KPMG, *Encuesta de Fraude en México* en 2010, KPMG, México, 2010

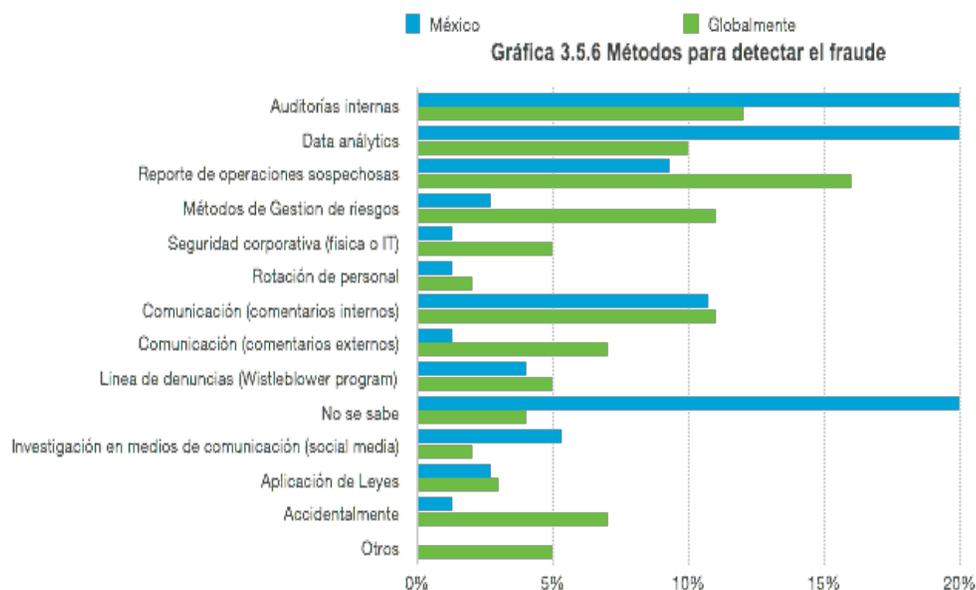
<sup>234</sup> KPMG, Op. Cit, 2010, pp. 2-15

En particular, la presión por alcanzar las metas y por ende mantener promociones o cierto plan de carrera personal, juega un papel importante al incentivar conductas delictivas como manipulaciones financieras para llegar a la meta requerida.

En el mismo estudio de KPMG se destaca que un fraude no sólo impacta de manera inmediata en un daño económico, sino que tiene vinculado tras de sí un conjunto de repercusiones como el aumento el costo de operación derivado de los nuevos controles, y costos de financiamiento futuros frente al mercado, el daño al clima organizacional, la pérdida de clientes y reputación de la compañía, entre otros.

Uno de los elementos más relevantes del estudio de KPMG en 2010<sup>235</sup> es el rol que juegan el control interno y la auditoría entre otros mecanismos en la detección de los fraudes.

A partir del estudio de KPMG, PWC<sup>236</sup> se observan los métodos más efectivos en la detección de fraudes, mismos que son: Auditoría interna, el análisis de datos, los reportes de informantes, y los métodos de gestión de riesgos entre otros.

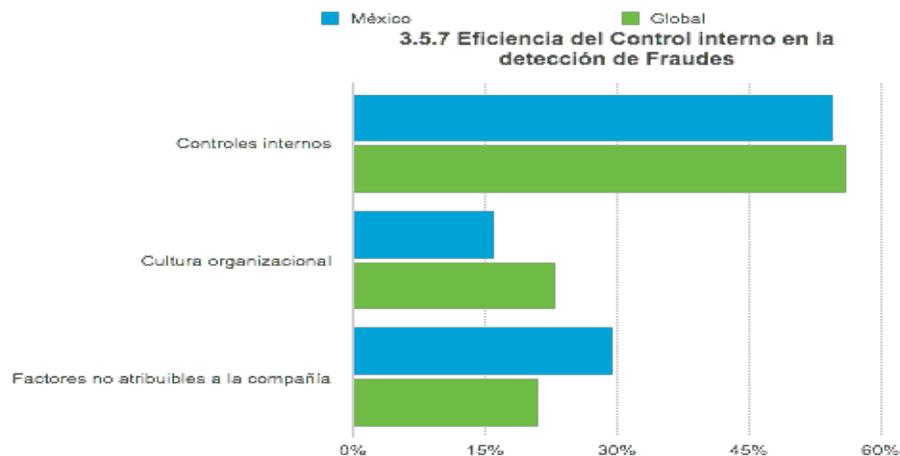


Fuente: Elaboración propia a partir de Encuesta sobre delitos económicos 2014, Suplemento México, PriceWaterhouseCoopers, 2015

<sup>235</sup> KPMG, Op. Cit, 2010, pp. 19

<sup>236</sup> PWC, Op. Cit, 2015, pp. 2-19

Es posible apreciar que la eficiencia que tienen los controles internos sobre la detección de fraudes adicionada a la cultura organizacional es aproximadamente del 70% para el caso de México y 79% a nivel global<sup>237</sup>.



*Fuente: Elaboración propia a partir de Encuesta sobre delitos económicos 2014, Suplemento México, PriceWaterhouseCoopers, 2015.*

En contraste, a partir del estudio de 2010 de KPMG se observa que el mecanismo que más sirvió para la detección fue la auditoría interna con un 20% de los casos, seguido por la denuncia anónima de los empleados con un 14%, en un tercer lugar los incidentes que desbalancean los procedimientos o la norma de operación fueron los detonantes para que el fraude saliera a la luz, con un 13% de los casos, la denuncia de clientes y proveedores juntas detectan el 16% de los casos de fraude y la seguridad corporativa, junto con la administración de riesgos apenas se acercaron el 13%.

Es de destacarse que los casos de fraude están relacionados en magnitud de daño causado con los puestos o departamentos en que se generaron, así el departamento donde los daños son más considerables a la organización es la dirección general con un 29% del daño, seguida por puestos de contabilidad y administración con daños reportados del 21%, y posteriormente los departamentos de compras y ventas con daños del 16% y 13% respectivamente<sup>238</sup>.

<sup>237</sup> *Idem*,

<sup>238</sup> KPMG, *Op. Cit*, 2010, pp. 14-22

El resto de los mecanismos que no fueron tan efectivos en la detección tienen en común su poco conocimiento del proceso, prueba de que ningún mecanismo de seguridad es infalible, y que los mecanismos tales como la cultura, pueden servir mucho más que reglas, mecanismos y vigilancias excesivas.

En el reporte que condujo KPMG sobre fraudes internacionales, para el 2011 se destacan los siguientes hechos: el valor de los fraudes que muestra la encuesta asciende a casi 80 millones dólares, con 29 casos detectados durante el año de manera pública.

Otro estudio a 900 multinacionales y publicado por The Economist<sup>239</sup>, señala que en el mundo el fraude corporativo causó pérdidas de \$8.2 millones promedio por empresa en 2008, lo que implica un incremento del 22% con relación a los \$ 7.6 millones del año previo.

El estudio también revela uno de los argumentos principales que explican los fraudes es la falta de apego a las políticas de la compañía al momento de lidiar con algún tipo de problemática, la falta de investigación y escrutinio (*due diligence*) en procesos de expansión, y enfoque hacia los resultados de corto plazo, as actividades con mayor vulnerabilidad fueron la custodia de activos, las prácticas corruptas a nivel dirección y la insuficiente administración financiera.

### **3.5.1 La rendición de cuentas y la impunidad en México.**

El problema de fraude tanto a nivel gubernamental como corporativo se explica en cierta medida en el contexto de la cultura en la que se desarrollan dichas entidades públicas o privadas, donde el comportamiento de las personas es influido por el conjunto de creencias, hábitos, valores o antivalores que conforman lo moralmente aceptado entre ciertos grupos.

---

<sup>239</sup> Con base en KROLL, *Fraud Report*, (s.l.i.), Kroll y The Economist, Marzo 2008, <[http://www.kroll.com/library/fraud/FraudReport\\_English-US\\_Mar09.pdf](http://www.kroll.com/library/fraud/FraudReport_English-US_Mar09.pdf)>, (Marzo 2009), pp. 1-16

El contexto cultural donde se da un acto entre particulares o en el gobierno influye en alguna medida facilitando en el que extranjero la aceptación y posteriormente la asimilación comportamientos por imitación ya sean estos positivos o negativos lo cual en cierta medida es un proceso de adaptación el entorno.

La asimilación de nueva cultura será lenta o nula si el individuo carece de convicciones y creencias profundamente arraigadas en el, y por el contrario será más susceptible a asimilar una nueva cultura si el individuo no tiene creencias sólidas.

Algo similar tenderá a suceder en el permeado de dichos valores en la cultura corporativa. En términos de los antivalores vinculados al fraude estos provocan una escisión entre el ser y el deber ser.

Un elemento que sin lugar a duda tiene una influencia determinante en la prevención y detección de fraudes que ver con la rendición de cuentas que es contraria al concepto de impunidad, la rendición de cuentas es el mecanismo que permite el desarrollo de una cultura de legalidad y de gobierno corporativo al interior de una sociedad.

Dentro del tema de rendición de Cuentas en México, es necesario considerar que una adecuada rendición de cuentas estará basada en parte en aquellas actividades de fiscalización que se efectúen en la sociedad, por lo que valdría la pena realizar un breve recorrido por la evolución de esta actividad en México.

Las actividades de la fiscalización superior tienen su origen en el México Independiente<sup>240</sup>. Desde nuestra primera Constitución en 1824, se crea la Contaduría Mayor de Hacienda CMH, la cual es el antecedente institucional de la actual Auditoría Superior de la Federación ASF, y cuyas principales funciones quedaron delineadas desde entonces y contemplaban la realización de exámenes, y registros de la Contabilidad de la Hacienda y Crédito Público.

---

<sup>240</sup> Auditoría Superior de la Federación, *Auditoría Superior de la Federación, Origen y Evolución*, ASF, México, ASF, (s.a.), < [http://www.asf.gob.mx/docs/Panorama\\_gral\\_ASF\\_origen\\_evolucion\\_productos.pdf](http://www.asf.gob.mx/docs/Panorama_gral_ASF_origen_evolucion_productos.pdf)>, (febrero 2010), (s.p.)

La evolución la CMH tuvo un alternado con el Tribunal de Cuentas hasta 1866 a partir de 1867 y hasta el 2000 permaneció sin cambios. Desde finales del siglo XX hubo un interés general de la sociedad por el tema de la fiscalización y la rendición de cuentas, la lucha contra la corrupción y la exigencia de más información, que contrasta con las decenas de años que vivimos en el abandono.

Así para el año 2000 para la fecha el interés por este tema se ha convertido en un interés prioritario por el país. Por lo que fue durante la LVII Legislatura, que se continuó con los trabajos de fortalecimiento de los órganos de fiscalización siendo las reformas más importantes las que involucran los artículos 73, 74, 78 y 79 y la Ley de Fiscalización Superior de la Federación, de diciembre de 2000.

De las reformas se destaca la finalidad de constituir instrumentos más efectivos de fiscalización del uso honesto y eficiente de los recursos federales.

En lo particular las reformas han buscado entre algunos de sus objetivos<sup>241</sup> los siguientes: incrementar la calidad del gasto, proveer erogaciones plurianuales, fortalecer mecanismos de fiscalización y rendición de cuentas, vigilar la autoridad a la autoridad de la auditoría superior de la federación y evaluar su desempeño.

Sin embargo, una de las características de la administración pública actual es su enfoque eminentemente burocrático, hay una preponderancia de criterio jurídico en la toma de decisiones, mientras que intenta haber una separación entre política y administración<sup>242</sup>

Pese a que México ha avanzado de manera importante en temas de fiscalización tiene enormes retos en la materia, pues una de las particularidades del actual sistema de rendición de cuentas en México es que “el gobierno mantiene una rendición de cuentas reactiva<sup>243</sup>, lo cual significa que, si el ciudadano no va y le pregunta al gobierno, con mucha probabilidad no se va a enterar de las acciones de la autoridad”.

---

<sup>241</sup> Salvador Sánchez Vázquez, *Simposio sobre Innovación y transformación de la Auditoría Superior de la Federación*, México, Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación, 21 de Octubre del 2009.

<sup>242</sup> María del Carmen Prado López, *Segundo Coloquio Nacional de Transparencia hacia la Consolidación de la Transparencia como política pública*, "Implicaciones organizacionales de la transparencia en la gestión pública", México, Instituto Nacional de Administración Pública (INAP), 25 Octubre del 2007.

<sup>243</sup> Espiral, Mesa de debate sobre *Rendición de Cuentas*, Espiral, 11 TV México, Noviembre del 2009, Intervención de Alejandra Ríos Cazares, Investigadora del CIDE

Pese a que los gobiernos de los estados están obligados a rendir cuentas, no existe permeado a nivel administrativo ni operativo la cultura de la rendición de cuentas. Esta debilidad del sistema es especialmente preocupante si consideramos que el proceso de tramitación de una solicitud de información puede ser costosas en términos del tiempo invertido, así como riesgosa dado que el gobierno puede controlar y monitorear al ciudadano sobre la información que le es proporcionada, lo cual no debería de existir ya que puede representar un elemento disuasivo para el ciudadano.

Casos comparativos se destacan en la presente investigación los reportes de la EPA, OIG, FED, SEC, así como de los diferentes organismos gubernamentales donde es posible el acceso a la información respecto de las resoluciones, investigaciones, finanzas públicas de manera inmediata<sup>244</sup>, clasificada, ordenada y anónima, lo cual ayuda mucho en facultar al ciudadano a enterarse y a organizarse como sociedad para solicitar una rendición de cuentas más eficiente de parte de los gobernantes.

Otro problema es relativo al interés por parte de los ciudadanos por enterarse de la actuación de sus gobiernos<sup>245</sup>, no existen mecanismos efectivos o no son convenientes en términos de costo beneficios para el ciudadano.

Por otro lado, el mecanismo de información de los gobiernos es utilizado como un medio de justificación de su actuación, siendo comúnmente manipulado con fines propagandísticos, con lo cual el ciudadano se encuentra atado a recibir la información que los gobernantes quieren informales.

Adicionalmente el proceso de justificación de los gobiernos se enfoca prioritariamente en el cumplimiento de los procedimientos operativos en el ejercicio del gasto público, lo cual consideran como evidencia de un buen desempeño.

---

<sup>244</sup> Espiral, Mesa de debate sobre *Rendición de Cuentas*, Espiral, 11 TV México, Noviembre del 2009, Intervención de Mauricio Merino, *Investigador del Ejemplo de rendición de cuentas en la unión americana*, <<http://www.accountability.state.mn.us/>>, (Febrero 2010), (s.p.)

<sup>245</sup> *Idem*.

Por ejemplo y con motivo de la revelación de la lista de guarderías subrogadas por el IMSS, cuando ocurrió la tragedia de la guardería ABC en Hermosillo, había autoridades a nivel federal y estatal destacaban los avances en materia transparencia a los que se había llegado en México que permitían que esta información estuviese disponible a la opinión pública.

La realidad en esta materia era que se habían revelado las listas derivado en primera instancia de la magnitud de la tragedia involucrada y segundo a consecuencia de presiones políticas que implicaron una movilización de recursos y personal para terminar de ordenar el listado de guarderías subrogadas lo cual en aquel momento fue al contrario evidencia de la falta de cultura de rendición de cuentas que entre otras causas habría hecho que las listas no se tuvieran disponibles hasta después unos días.

La rendición de cuentas en México se posible hay que destacar que la cultura de la rendición de cuentas en México está lejos de servir eficientemente a los ciudadanos, así cuando se realiza un ejercicio de comparación para conocer la rendición de cuentas de un estado de la Unión Americana se puede dar uno cuenta que los sistemas de gobierno están diseñados para rendir cuentas de los logros y gestión de la administración pública en tiempo real.

Dentro de los rubros que el gobierno de Estados Unidos comparte con los ciudadanos se encuentran resultados de la gestión pública en términos de salud, energía y medioambiente, empleo, caminos y transporte, educación, seguridad, finanzas, comunidad, reformas de gobierno entre otros rubros.

En contraste ese mismo ejercicio de rendición de cuentas es inexistente en cualquier estado de la República Mexicana, la sorpresa es que no sólo no hay ningún portal que informe sobre todas las variables de desempeño a nivel gobierno, sino que no existe la materia prima para de información preparada para subir dicha información al gobierno.

No existe un proceso homologado a nivel contable para presentar la información sobre las finanzas públicas en el gobierno<sup>246</sup>, en el sentido de contar con una contabilidad que nos permita detectar todos los ingresos, egresos, activos y pasivos del gobierno<sup>247</sup>, pese a que en Julio del 2016 fue promulgado la Ley de

### **3.5.1.1 Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación<sup>248</sup>.**

La “rendición de cuentas implica un acto de voluntad política en términos de lo que la responsabilidad pública exige<sup>249</sup>... donde se puede rendir cuentas sobre los recursos utilizados, pero primordialmente se debe rendir cuentas sobre tu responsabilidad como gobernante”.

Actualmente la cultura hacia la rendición de cuentas en el mejor de los casos sólo se considera que es una rendición de las cuentas o finanzas que se utilizaron y comprobaron, por supuesto son parte de la rendición de cuentas, sin embargo, una verdadera rendición de cuentas debe de responder a la ciudadanía sobre alcances sobre los compromisos.

El elemento fundamental de la rendición de cuentas recaerá entonces en un componente ético, donde a partir de una responsabilidad pública adquirida y mediante la utilización de los recursos públicos se lograron los resultados alcanzados para cumplir con el deber encomendado.

Otro aspecto para destacar es que un sistema de rendición de cuentas en México debe por un lado contar con la información de las cuentas públicas<sup>250</sup> accesibles al público y organizada de manera que pueda convertirse en información coherente.

---

<sup>246</sup> *Ídem.*

<sup>247</sup> *Ibid.*, Mesa de debate sobre *Rendición de Cuentas*, Espiral, 11 TV México, Noviembre del 2009, Intervención de Sergio López Ayllón, *Investigador del CIDE en Mesa de Debate*, El concepto de un “sistema de rendición de cuentas sin cuentas” se refiere al hecho de que acorde a como está constituida actualmente la cuenta pública, así como los informes que presentan los gobiernos es necesaria una enorme cantidad de esfuerzo de preparación de datos para poder ser analizada apropiadamente. En la cual el costo beneficio de obtener información gubernamental para su análisis es sumamente costoso en términos de tiempo y trabajo requerido para su estudio y supervisión.

<sup>248</sup> Cámara de Diputados, *Ley de Fiscalización y Rendición de cuentas de la Federación*, México, 18 Julio del 2016, p.1 – 39.

<sup>249</sup> Espiral, *Op. cit.*, Intervención de María del Carmen Pardo, COLMEX.

<sup>250</sup> Con base en *Ibid.*, Intervención de Alejandra Ríos Cázares

El segundo problema histórico en la la rendición de cuentas es como se da la justificación en el uso de los recursos públicos, lo cual ha generado círculos viciosos muy graves, dado que se termina vigilando el “*conformance*”, concepto para distinguir el grado de cumplimiento de normativas o procedimientos establecidas” en lugar del “*performance*” concepto más amplio que involucra la función vigilar la congruencia entre lo que se hizo en relación a los objetivos que del negocio o gobierno.

Así en relación con el caso de las compañías químicas, la OPPT, cuando auditó a la EPA se dedicó únicamente a vigilar el cumplimiento de los planes de trabajo establecidos, más que a evaluar el cumplimiento de los propósitos de la entidad en términos deresponsabilidad corporativa y custodia de la salud de los ciudadanos.

Otro ejemplo en México es el caso de un municipio de Aguascalientes en donde la Contaduría (Auditoría Superior) fiscaliza la compra de un palco deportivo, en donde la auditoría no cuestiona para qué le sirve al municipio un palco deportivo, pero en términos fiscales todo se cumplió a cabalidad (las facturas estuvieron en forma).

En contraste al criterio anterior, meses después se hace una reconstrucción del empedrado de una calle por parte de un albañil que carece de RFC, como consecuencia la Contaduría penaliza al municipio porque no hay un marco apropiado para el registro de comprobantes de egresos o por no contarse con el RFC del albañil.

En lo relacionado con la supervisión y control adicionalmente en necesario contar con un órgano de supervisión y control de las diferentes entidades de gobierno<sup>251</sup>.

En contraste en la Unión Europea existe el Tribunal de Cuentas, responsable de la comprobación de la legalidad y los ingresos, así como los gastos ejercidos en la Unión Europea, cuya misión es velar por la buena administración financiera y cuyo control está basado en el criterio de oportunidad política o económica, a partir de observaciones en informes anuales, informes especiales o bien en dictámenes.

---

<sup>251</sup> *Ídem.*

Del informe anual se remite al diario oficial de la Unión Europea. A partir del análisis de la información que proporciona a la ciudadanía se observa que está organizado para ser leído de manera ágil, ofrece claridad en el informe, la cuenta pública analizada sin embargo presenta un rezago importante, dado que a mitad del 2010 tan sólo se tiene el informe relativo a la auditoría del 2008.

Para el caso de Estados Unidos se denomina *Government Accountability Office* (GAO) así como el *Office of Inspector General* (OIG) que dentro de sus funciones están el conducir auditorías independientes<sup>252</sup>, evaluar y revisar los programas y operación del GAO.

Adicionalmente el GAO realiza recomendaciones en temas de economía, eficiencia y efectividad, así mismo se encarga de conducir investigaciones sobre potenciales fraudes, desperdicios, negligencia en la administración, y violación de leyes y reglas relacionadas con el GAO.

El portal ofrece aun mayor cantidad de información y su acceso es claro y transparente, la oportunidad en la rendición de cuentas es efectiva, al estar ya disponible la auditoría del 2009 el ser consultado.

Para el caso de México la institución encargada de la auditoría es la Auditoría Superior de la Federación (ASF), ésta se encargará de revisar el origen y aplicación de recursos en cumplimiento con los objetivos y metas de Gobierno, así como si se ajustó a las disposiciones normativas aplicables así.

Dentro de las funciones de la ASF se tiene la obligación de crear informes anuales al congreso en temas relacionados con los diferentes poderes e instituciones de gobierno.

Destaca a partir de la evaluación de la información que presenta es difícil navegar por la información, caracterizándose por la gran abundancia de tomos en los que presenta la información sobre los reportes de su auditoría.

---

<sup>252</sup> General Accounting Officer, *Op. cit.* pp. 1-15

Es importante aclarar que, pese a que en su portal se informa a la opinión pública, que el ASF es un órgano autónomo e independiente, su dirección ha insistido en señalar que carece de las facultades suficientes para gozar de autonomía e independencia en su gestión de supervisión.

Una evidencia de la problemática de autoridad que vive de órgano de auditoría que a 2010 habían pasado 6 años sin que la cuenta pública federal hubiera sido aprobada<sup>253</sup>, sin que pasara virtualmente nada, adicionalmente en voz de su autoridad el órgano se quejaba de no tener suficiente capacidad para investigar y sancionar, adicionalmente de no contar con la autonomía al contar evidentemente con presión de los partidos políticos.

Lo anterior se evidenció a principios del año 2010 cuando fue destituido su director por presiones políticas vinculadas a su ejercicio, ya que el organismo es un jurado evaluador que tiene que someterse posteriormente al Congreso.

Acorde a la opinión de diversos analistas<sup>254</sup>, es justo decir que “con arreglo a los recursos y a las facultades limitadas que le son conferidos ha realizado un buen desempeño”, sin embargo, su función como órgano auditor está lejos de ser la adecuada.

Así por ejemplo el auditor hasta 2009 ha interpuesto 22 denuncias penales contra servidores públicos sin que sean apropiadamente atendidas por la autoridad competente, llevando ya siete años como auditor superior de la federación.

Otra de las grandes carencias del órgano de auditoría en México es la carencia de un sistema de rendición de cuentas, dado que si bien la Auditoría superior tiene muy bien establecidas en la Ley cuáles son sus obligaciones, definiéndose en ellas lo que tiene que auditar y de hecho auditando una parte muy pequeña del gasto federal, sin embargo, aun en esa pequeña parte auditada encuentra normalmente irregularidades<sup>255</sup> en la gestión.

---

<sup>253</sup> Espiral, *Op. cit.*, Intervención de Ricardo Raphael Conductor de Espiral, Escritor en temas de función pública y análisis político. <<http://www.eluniversal.com.mx/editoriales/42318.htm>>, (junio 2010), (s.p.)

<sup>254</sup> *Ibid.*, Intervención de Mauricio Merino, Investigador del CIDE.

<sup>255</sup> *Ibid.*, Intervención de Sergio López Ayllón

Por otro lado, en informe que rinde la Auditoría se rinde a la Comisión de Vigilancia de la Cámara de Diputados, comisión que tendría que aprobar posteriormente en el pleno la cuenta pública, el tránsito del informe a la comisión y el trabajo que debe hacer la comisión ante el pleno hace que se pierda el vínculo.

Lo anterior significa que el congreso es un órgano al que se le rinden cuentas, pero el congreso no rinde cuentas a nadie de su función, por lo que si aprueban o no aprueban un dictamen no pasa nada, con lo cual, se pierde de manera significativa la facultad de la Auditoría Superior.

Otro problema relacionado a la rendición de cuentas en México es el diseño de los sistemas municipales, los cuales carecen de mecanismos para exigir y transparentar su función.

Para que un órgano de rendición de cuentas sea eficiente deberá de estar integrado por:

1. Las personas que componen el sistema.
2. Un código de ética que se aplique al ejercicio de las personas.
3. El órgano facultado de poderes para imponer sanciones cuando encuentre irregularidades.
4. Un sistema que construye información, cuentas y aclara responsables basado en el desempeño de la función.

A nivel nacional se ha buscado eliminar el lastre en materia de rendición de cuentas y corrupción, por lo que se realizó un programa que operaría del 2008 al 2012 donde entre los objetivos que se buscaban serían tener cero tolerancia a la corrupción, a la búsqueda de influencias y al mal uso de los recursos públicos, sin embargo el programa marca la posibilidad de mejorar el combate a la corrupción.

El programa está diseñado de tal manera que las dependencias de la administración pública (la secretarías) tienen que ir reportando que tanto se ha ido avanzando en materia de combate a la corrupción.

---

Pese a lo reportado, el informe no es un instrumento genera responsabilidad o efecto en ningún sentido, por lo que no genera sanciones aun cuando no se haya cumplido con la responsabilidad establecida, sin embargo, es importante destacar que acorde a la opinión de los expertos en función pública generalmente las secretarías informan el cumplimiento de objetivos, aunque no coincidan con la realidad<sup>256</sup>.

Dado que no existe un vínculo con alguna calificación negativa o sanción, el programa de combate a la corrupción es un esfuerzo del gobierno que se limitan al aspecto mediático mientras que se deja desatendida la instrumentación de las leyes, una característica que hay que mencionar es características de la administración pública y cuyas deficiencias nacen desde el órgano legislativo.

Otro órgano clave en la rendición de cuentas es la función de la Secretaría de la Función Pública (SFP), anteriormente como Contraloría, cuyo símil en Estados Unidos sería el Office of Inspector General OIG.

La SFP tiene entre otras de sus facultades el vigilar, investigar y perseguir las actividades fraudulentas de los funcionarios y busca fortalecer la cultura de la legalidad a nivel gubernamental.

Sin embargo, la SFP, acorde las conclusiones que realizó el grupo de investigadores del CIDE, se encuentra atrapada en sus procedimientos (formatos, trámites, rutinas, expedientes) pero con muy pocos resultados.

Un organismo de vigilancia cuyos procedimientos se encuentran saturados de trámites y procedimientos acorde a la evidencia documentada durante la investigación de las diligencias seguidas por la OIG, OAG, EPA, en Estados Unidos, resultará en desempeños lentos ya en obstaculización a las investigaciones y mecanismos de procuración de justicia.

---

<sup>256</sup> *Ibid.*, Intervención de María del Carmen Pardo, COLMEX en Mesa de Debate.

Un ejemplo de lo anterior es la ineficiencia en cada una de las áreas del servicio profesional de carrera en México, cuya obligación es garantizar las credenciales profesionales de quienes ejercen un cargo público en los diferentes niveles de gobierno, la cual se ha perdido en una gran cantidad de procedimientos que se realizan para simular el resultado<sup>257</sup> y obtener en cambio el resultado que políticamente se quiere obtener, convirtiéndose en un mecanismo para justificar el resultado.

Los problemas observados a nivel federal en rendición de cuentas se multiplican a nivel estatal destacándose la necesidad de mejorar el análisis a la gestión de los gobiernos, pese a que recientemente ha habido avances importantes en materia de fiscalización y transparencia, todavía falta mucho en educación de la ciudadanía como parte clave del proceso de rendición de cuentas<sup>258</sup>.

Es importante fortalecer<sup>259</sup> a la Auditoría Superior de la Federación (ASF), y su autonomía, así como dotándole de facultades de tribunal de cuentas con capacidad de ministerio público, así como eliminar el conflicto de interés relativo al control de cuentas y fiscalización del poder legislativo.

Se requiere así mismo un cambio en la concepción política desde la lógica de la concepción normativa institucional de recursos<sup>260</sup> que permita avanzar en materia de responsabilidad y su vínculo con la impunidad.

Tiempo después de que Arturo González de Aragón director de la ASF, reveló como resultado de las auditorías del 2009, diversas irregularidades en la administración pública federal y tras el informe de algunas de las tributaciones de importantes corporativos en México se gestaron una serie de tensiones a nivel político que terminaron con la decisión a nivel legislativo que era tiempo de pensar en un sucesor del director de la ASF, siendo una muestra de lo dependiente que puede ser la auditoría superior a los demás poderes de gobierno.

---

<sup>257</sup> *Ibid.*, Intervención de Mauricio Merino, investigador del CIDE

<sup>258</sup> *Ibid.*, Intervención de Alejandra Ríos Cázares, Investigadora del CIDE.

<sup>259</sup> *Ibid.*, Intervención de María del Carmen Pardo.

<sup>260</sup> *Ibid.*, Intervención de Sergio López Ayllón, Investigador del CIDE

Finalmente, uno de los factores que más destaca de la información disponible al público, comparativamente entre las autoridades europeas, estadounidenses o mexicanas, es el hecho que para el caso de México los datos respecto de la rendición de cuentas menos abundante que en otros países, sin embargo y contradictoriamente los expedientes para la documentación de informes resultan ser abrumadores en su contenido, lo cual es indicador de opacidad en la información brindada.

Como consecuencia del proceso de fiscalización que la ASF ha llevado a cabo en los últimos años, el órgano ha identificado como prioritarias las siguientes áreas de opacidad y riesgo, sobre las cuales resulta indispensable la instrumentación de las acciones puntuales para avanzar en los procesos de transparencia y rendición de cuentas, contribuir al desarrollo institucional del país y promover el buen gobierno:

“La ineficiencia recaudatoria del estado, fideicomisos y contratos análogos, la educación, pensiones y jubilaciones, recursos federales transferidos a estados y municipios, proyectos de infraestructura de largo plazo, ...”

Adicionalmente se incluyen “recursos destinados a procesos electorales, sistemas de evaluación al desempeño, donativos de recursos públicos, subejercicios presupuestales<sup>261</sup>, adquisiciones servicios y revisiones de proyectos, manejo de excedentes presupuestales, ... estímulos y créditos fiscales, permisos y concesiones, enajenación de bienes, carteras y adeudos, regulaciones del sector financiero.”

La pregunta que es necesaria hacerse es cuáles áreas son libres de opacidad y riesgo<sup>262</sup>, sin embargo, hay que identificar aquellas áreas que en particular están estrechamente vinculadas con la gestión de corporativos privados, éstas son:

1. La ineficiencia recaudatoria del estado. En este sentido una posible línea de investigación sería entonces observar las empresas que más deben impuestos y los beneficios fiscales que esto les representa.

---

<sup>261</sup> Auditor González de Aragón, *Reunión de Trabajo, Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación*, Canal del Congreso, 4 de Noviembre de 2009.

<sup>262</sup> Salvador Sánchez Vázquez, *Simposio sobre Innovación y Transformación de la Auditoría superior de la Federación, Rendición de cuentas de la Auditoría Superior de la Federación*, Comisión de Vigilancia de la ASF, 21 Octubre de 2009.

2. Adquisiciones servicios. Está vinculada potencialmente a problemas en licitaciones públicas, tema que ha sido abordado en esta tesis.
3. Estímulos y créditos fiscales. Apunta a la identificación de los corporativos con estímulos fiscales y la presencia de potenciales conflictos de interés en su asignación.
4. Permisos y concesiones. Estará vinculado a potenciales conflictos de interés de servidores públicos y corporaciones.
5. Regulaciones del sector financiero. En este rubro se puede destacar es el enorme diferencial entre las tasas libres de riesgo a las cuales se financia el gobierno y las enormes tasas que cobra el sistema financiero mexicano a los ahorradores en México, así como la ausencia de regulaciones y topes a las tasas que puede cobrar el sector.

A partir de la revisión de los resultados de la auditoría superior de la federación también es posible evidenciar enormes carencias de control.

Se destaca del reporte debilidades de carácter estructural y técnico que se traduce en una carencia de información sistematizada sobre el registro del patrimonio inmobiliario y su evolución, donde más del 90% del patrimonio inmobiliario, carece del documento que acredita la propiedad o su falta de inscripción en el registro público de la propiedad federal.

A nivel internacional los niveles de legalidad en México son preocupantes<sup>263</sup>, teniendo en corrupción un puntaje de 3.6 de 10; competitividad 60 de 134 países, eficiencia del mercado laboral 110 de 134, Innovación 90 de 134. Educación superior de lugar 74, en Inseguridad el 94% de las empresas considera que obstaculiza el crecimiento del país.

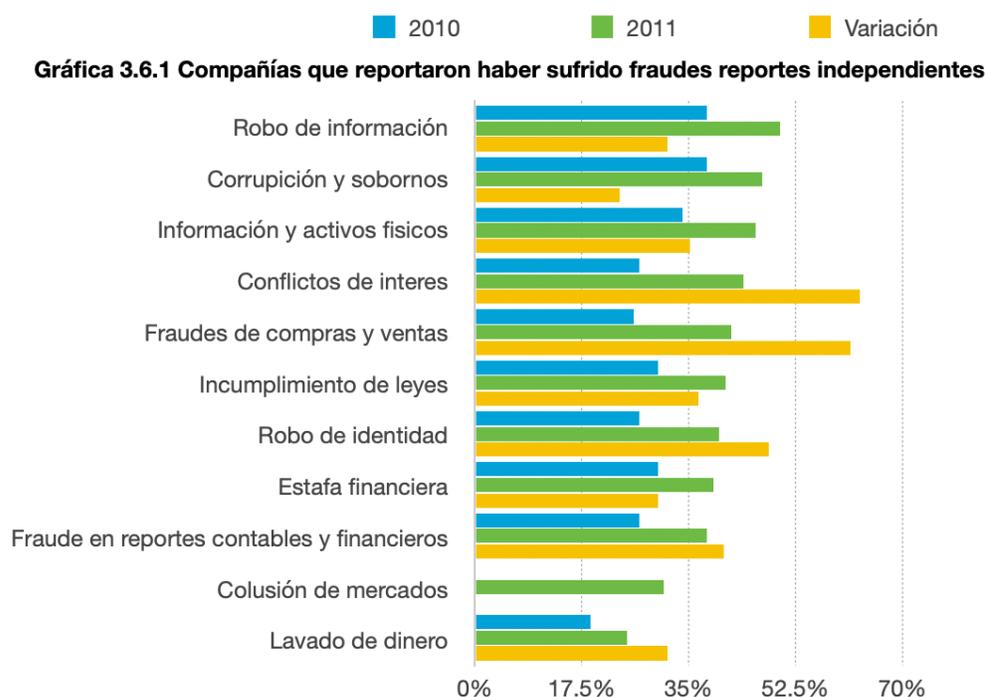
---

<sup>263</sup> *Ídem.*

### 3.6 Los fraudes corporativos en Estados Unidos.

En el reporte “*Early Warning Signals of Corporate Frauds*” llevado a cabo por la compañía de consultoría *Indiaforensic Consultancy Services (ICS)*, se estudiaron entre 4867 compañías públicas listadas en el Bombay Stock Exchange (BSE) y en el National Stock Exchange (NSE).

Adicionalmente en el reporte Kroll<sup>264</sup> del 2011 se destaca un importante crecimiento en fraudes, aunque se han reducido el total de eventos en compañías públicas, y también se han experimentado cambios en los tipos de fraudes, así como los departamentos en que se cometen.



Fuente: Elaboración propia a partir de Kroll, *Global Fraud Report Annual Edition 2011/12*, Kroll, 2012.

Los fraudes comprendidos en el período de 2010 a 2011 vinculados a robo de información crecieron de 38% a 50%, colusión entre compañías rivales creció del 0% al 31%, lavado de dinero del 19% al 25%.

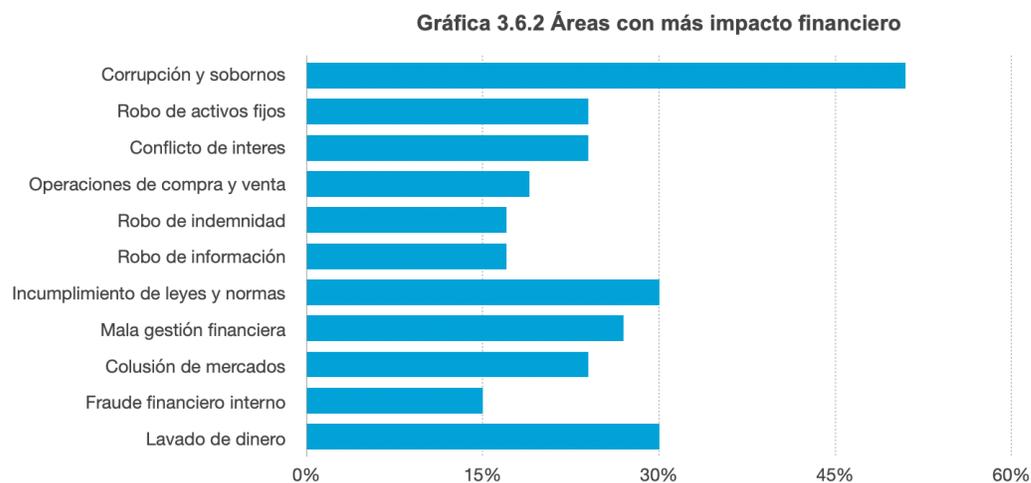
En fraudes vinculados a cumplimiento de leyes del 30% creció al 41% en 2011, los fraudes financieros crecieron del 27% al 38%, el robo vinculado a vendedores,

<sup>264</sup> A partir de Kroll, *Global Fraud Report Annual Edition 2011/12*, Kroll, (s.e.), (s.l.i), 2012, <<http://www.krolladvisory.com/insights-reports/global-fraud-reports/>>, (Abril 2015), pp. 4, 8-24, 26, 57

proveedores y actividades de adquisiciones subió del 26% al 42%.

Entre las áreas en que se presenta la mayor cantidad de fraudes y existe prevalencia del delito de alto grado son el área de recursos naturales y servicios financieros<sup>265</sup>.

A continuación, las áreas donde el nivel de exposición a fraudes es moderado son los procesos de manufactura, la distribución, tecnología, consumo de mercancías y actividades vinculadas a la salud y la biotecnología.



Fuente: Elaboración propia a partir de Kroll, *Global Fraud Report Annual Edition 2011/12*, Kroll, 2012<sup>266</sup>.

En 2009 se detectaron al menos 1200 compañías listadas en el BSE y 1288 en el NSE (algunas de las cuales estaban incluidas en los índices *Sensex* y *Nifty*), habían alterado sus estados financieros.

Acorde al estudio conducido por ICS en el 73% de 340 contadores que fueron los que respondieron a las conclusiones del estudio, el motivo de la defraudación se deriva de la presión por alcanzar las expectativas del mercado. El estudio incluía empresas de los sectores e-commerce, bienes raíces, sector transporte mayoristas, minoristas, sector financiero, transporte, obras públicas, fondos mutualistas, sector

<sup>265</sup> *Ibid*, pp. 1-16

<sup>266</sup> *Ibid*, p. 8

de comunicaciones, energético y tecnología.

Uno de los sectores que presentó mayores fraudes en el estudio fue el sector de manufactura, de manera coincidente con los reportes sobre América Latina que presentan tanto KPMG como PWHC.

A partir del reporte estudiado es posible apreciar que una de las áreas en las que existe más corrupción a nivel global es en el área vinculada a corrupción y sobornos, descrita como el área más vulnerable y de la cual se calcula una mayor pérdida en las empresas<sup>267</sup>.

**Tabla 3.6.3 Tipos de fraude reporte a nivel global y por región.**

TIPOS DE FRAUDE	Global	Este Medio y Africa	NorteAmérica
Corrupción y soborno	20%	34%	6%
Perdidas en la propiedad de activos físicos	37%	46%	28%
Lavado de Dinero	4%	8%	3%
Administración Inapropiada de las finanzas	22%	38%	16%
Cumplimiento de las regulaciones	25%	23%	19%
Financiamiento interno insuficiente y pérdidas de propiedad	19%	27%	10%
Fuga de información, pérdidas y ataques	27%	29%	18%
Fraude por proveedores o departamentos de compras	18%	24%	13%
Perpidad de propiedad intelectual, violación de derechos	16%	15%	18%
Prácticas corruptas cometidas por equipos de ejecutivos	26%	43%	18%

Elaboración propia a partir de KROLL<sup>268</sup>, *FraudReport*, Kroll y *The Economist*, marzo 2008.

Acorde a las encuestas de Kroll para 2012 la región de América se sitúa a partir de indicadores como los de transparencia internacional en un puntaje de 4 a 3 donde 10 es una gestión gubernamental muy transparente y 0 es una gestión muy corrupta<sup>269</sup>.

<sup>267</sup> Con base en Business Standards, *Corporate Frauds Shocking revelation*, Mumbai, Business Standards, (s.a.), Mumbai, <<http://www.business-standard.com/india/news/corporate-fraudsshocking-revelation/354822/>> (13 de Abril 2009), [s. p.]

<sup>268</sup> KROLL, *op. cit*, 2008, p.2

<sup>269</sup> KROLL, *op. cit*, 2012, p. 10

**Tabla 3.6.3 Valor monetario de fraudes corporativos recientes**

<b>Empresa Involucrada</b>	<b>Tipo de Fraude</b>	<b>Millones de Dolares</b>
Enron	Financiero	6200
Adelphia	Financiero	715
F. Hoffmann - La Roche	Antimonopolio	500
KPMG and HVB	Financiero	485
Bayou	Financiero	450
Daiwa Bank	Financiero	340
Pacific Gas and Electric Company (PG & E)	Ambiental	333
BASF Aktiengesellschaft	Antimonopolio	225
SGL Carbon Aktiengesellschaft (SGL AG)	Antimonopolio	135
Exxon Corporation and Exxon Shipping	Ambiental	125
UCAR International, Inc.	Antitrust	110
Banker's Trust	Financiero	60
Sears Bankruptcy Recovery Management Serv	Financiero	60
Pfizer	Antimonopolio	20
Ernst & Young	Financiero	13
Copley Pharmaceutical	Salud	10.6
IBM East Europe	Comercio Export Ilegal	8.5
DHB Industries	Financiero	7
Reebok	Trades	6.5
Chevron	Ambiental	6.5
Unisys	Soborno	5
Georgia Pacific Corporation	Financiera-Impuestos	5
Bristol-Myers Squibb	Ambiental	3
International Paper	Ambiental	2.2
Living Omnimedia- Imclone Systems	Trades	
AIG	Financiero	
Bernard Madoff's	Financiero	

Elaboración propia a partir de Datos a partir de William S. Lauffer, *Corporate Bodies and Guilty Minds: The failure of Corporate Criminal Liability*, 2006<sup>270</sup>; y de Lawrence M. Salinger, *Encyclopedia of White Collar & Corporate*, 2005<sup>271</sup>.

<sup>270</sup> William S. Lauffer, *Corporate Bodies and Guilty Minds: The failure of Corporate Criminal Liability*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2006, pp. 6-98,

<sup>271</sup> Lawrence M. Salinger, *Encyclopedia of White Collar & Corporate Crime vol. 1*, California, Sage Publications, 2005, pp. xxi, xxii, 20-53, 63-67, 83-92, 159-161, 242, 261, 351, 391-397

En la tabla 3.5.2 es posible identificar a los principales casos de fraude a nivel global, su tipo de fraude e impacto económico documentado, aunque en algunos casos no se dispone de la cifra cuantificadas que involucre a todos los terceros afectados sino únicamente el importe asentado en demandas o juicios legales.

Los observadores internacionales sitúan a México como uno de los países como mayor corrupción a nivel mundial, los fraudes corporativos no han sido realmente un objeto de estudio, derivado en cierta medida de la opacidad en la operación de los órganos de supervisión gubernamental<sup>272</sup>.

En particular para México de los principales problemas del país se encuentra la corrupción y el soborno con un 37% de las empresas que manifiestan haber sido víctimas de dicho problema, seguido por el robo material con un 31% y un 27% con problemas de robo de información.

Acorde al reporte, México tiene un problema de diseminación del fraude generalizado, habiendo manifestado tener problemas incidencias de fraude por encima del promedio global en 8 de los 11 tipos de fraude, y aun cuando se encuentran las empresas conscientes del problema se estima menos probable una inversión para prevenir dichos fraudes acorde a la encuesta.

Finalmente, como parte de la investigación realizada sobre el tema de fraude se realizaron estudios a algunos de los casos con más información documental disponible para analizar las características operativas, riesgos y debilidades de control de las empresas estudiadas, por lo que a continuación se desarrollan los principales hallazgos.

---

<sup>272</sup> Salvador Sánchez, *Op. cit.*

### **3.7 Estudio de Casos de Fraude.**

Como parte del estudio e investigación sobre el tema de fraude se analizaron diversos casos de fraude, buscando identificar sus características y analizar la relación que guarda el caso con diferentes componentes del sistema de control interno.

En este trabajo nos orientamos al desarrollo de una tabla resumen de los principales hallazgos encontrados al revisar tanto empresas privadas que cotizan en bolsa nacionales, como empresas extranjeras y empresas gubernamentales con la finalidad de concretar e identificar aspectos en común entre los casos que sirvan posteriormente para la identificación de patrones de comportamiento fraudulento.

A continuación, se presentan las diversas tablas muestran el resumen de casos de fraude en los que se realiza un análisis de tipos de fraude, relación con el control interno, causas y consecuencias relevantes a nivel nacional e internacional que permiten observar la relevancia del problema.

Tabla 3.7.1 Caso Comisión Federal de Electricidad

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Conflicto de interés.</p> <p>Fraude vinculado a compras.</p> <p>Manipulación de la información financiera.</p>	<p>Del ambiente de control la práctica los altos ejecutivos del departamento comercial no mostraban estándares éticos en su desempeño de sus funciones ni apego a regulaciones.</p> <p>Como parte de la evaluación de riesgos existía presión de los altos ejecutivos por obtener contratos y ganancias para los grupos involucrados.</p> <p>No existiría suficiente mecanismos para la detección de operaciones susceptibles de fraude, programas de rotación de personal, faltaba una adecuada segregación de funciones, y eran deficientes los proceso de auditoría al no realizar la verificación de información entre las partes involucradas.</p> <p>En información y comunicación se alteraron reportes y documentos de un contrato con terceros en Texas.</p>
Causas	Consecuencias
<p>En diciembre de 1997, la CFE le otorgó un contrato a la unidad de negocios de Texas, conocido como el contrato SITRACEN, para realizar importantes mejoras estructurales al sistema de redes eléctricas de México. Este contrato le generó más de 44 millones de dólares de ganancias a la unidad de negocios de Texas.</p> <p>En octubre de 2003, la CFE le otorgó a la unidad de negocios de Texas un contrato de varios años para tareas de mantenimiento y mejoras respecto del contrato SITRACEN, conocido como el contrato Evergreen.</p> <p>La acusación formal indica que O'Shea (a cargo de la unidad de negocios de Texas), Basurto, y funcionarios de la CFE y otras personas involucradas habían acordado que alrededor del 9% de las ganancias que la unidad de negocios de Texas recibiera de la CFE serían devueltas a funcionarios de la CFE a modo de soborno.</p> <p>El contrato Evergreen le generó más de 37 millones de dólares de ganancias a la unidad de negocios de Texas, en la cual se acordó que O'Shea recibiría aproximadamente el uno por ciento de las ganancias del contrato a modo de comisión ilícita.</p> <p>O'Shea, Basurto y otros supuestamente usaron facturas falsas de empresas mexicanas como bases para realizar transferencias telegráficas internacionales que alegaban ser pagos legítimos por "servicios técnicos" y "servicios de soporte de mantenimiento".</p> <p>La acusación formal alega que en realidad eran pagos corruptos y que las empresas no realizaron ningún trabajo para la unidad de negocios de Texas. O'Shea, Basurto y otros supuestamente realizaron pagos adicionales por "comisiones" a Basurto y su familia que luego fueron transferidos a funcionarios de la CFE. Según la acusación formal, en conexión con el contrato Evergreen, O'Shea autorizó más de 900,000 dólares en pagos corruptos a funcionarios de la CFE antes de que una investigación interna por parte de la corporación suiza detuviera las transferencias.</p>	<p>De haber existido una apropiada revisión de los contratos, por parte de la ASF, así como una investigación de las contrapartes de las operaciones se habría podido detectar las irregularidades e indicios de fraude.</p> <p>De la investigación es posible destacar que fue el FBI que en coordinación con autoridades americanas y alemanas pudo realizar la detección e investigación del fraude, mismo que no fue detectado por ninguna autoridad de supervisión mexicana, adicionalmente se observa en el fraude que normalmente los departamentos de compras gubernamentales están expuestos a fraudes y máxime si se trata de presupuestos con recursos públicos como es el caso de la CFE.</p> <p>Posteriormente del acuerdo otros funcionarios participaron en la operación de encubrimiento después de que O'Shea fue despedido de la unidad de negocios de Texas, que incluyó inventar documentos que supuestamente eran evidencia de una relación comercial legítima entre la unidad de negocios de Texas y las empresas mexicanas que entregaron las facturas falsas. Según la acusación formal, Basurto y O'Shea intercambiaron correos electrónicos en los que comentaron la redacción de correspondencia falsa y un contrato falso. En su declaración de culpabilidad, Basurto admitió que mientras se desempeñaba como representante de ventas de la unidad de negocios de Texas, conspiró con terceros para realizar pagos corruptos a funcionarios de la CFE, ayudó a lavar el dinero de los sobornos y participó en un encubrimiento para obstruir las investigaciones del Departamento de Justicia y la SEC. Basurto también admitió haber presentado facturas falsas y haber ayudado a inventar correspondencia a raíz de investigaciones federales sobre los sobornos.</p> <p>Como resultado del comunicado que emite la justicia estadounidense las actuales autoridades de la CFE realizaron denuncias penales ante la Procuraduría General de la República (PGR) y ante la Secretaría de la Función Pública (SFP), sin embargo resulta destacable que el entonces director de la CFE fue después consejero de Petróleos Mexicanos.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de documentos oficiales<sup>273</sup>, noticieros<sup>274</sup> y foros en la materia<sup>275</sup>.

<sup>273</sup> Department of Justice, *United States of America, Former General Manager of Texas Business Arrested for Role in Alleged Scheme to Bribe Officials at Mexican State-Owned Electrical Utility*, Washington DC, DOJ, 2009, <<https://www.justice.gov/opa/pr/former-general-manager-texas-business-arrested-role-alleged-scheme-bribe-officials-mexican>>, (Marzo 2010), (s.p.)

<sup>274</sup> Gregorio Meras, *Reportaje sobre el Caso CFE*, Washington DC, Noticieros Televisa, Noviembre 2009

<sup>275</sup> FCPA, *News and commentary about collar crime, enforcement and compliance, Indictment for Mexican Electric Company Bribes*, (s.l.i.), FCPA, (s.a.) < <http://www.fcpcablog.com/blog/tag/john-oshea?currentPage=3> >, (Septiembre 2015), (s.p.)

Tabla 3.7.2 Caso Controladora Comercial Mexicana

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Manipulación de información financiera</p>	<p>En este caso se observa el uso de derivados sin atender a las consideraciones básicas de gobierno corporativo</p> <p>Existieron imperantes debilidades de control de actividades, y evaluación de riesgos.</p> <p>En materia de evaluación de riesgos faltó realizar análisis sobre el nivel de exposición que representaban las operaciones de derivados, así como repecho de la verificación de la estrategia ya sea de cobertura, arbitraje o especulación, a partir de la cual se considera la normatividad contable para su registro y revelación correspondiente.</p> <p>El departamento de auditoría interna así como la auditoría externa fallaron en detectar omisiones a la norma y mecanismos de gestión de riesgos.</p> <p>En el control de actividades hubo violación al principio de dualidad operativa. Este principio busca limitar el poder y discrecionalidad de un puesto de trabajo o función, mediante la división de la misma en procesos que involucren otras personas.</p> <p>Adicionalmente los procesos de supervisión no fueron eficientes debido a la falta de conocimiento técnico del personal de control y auditoría así como a la magnitud de la estructura organizacional.</p>
Causas	Consecuencias
<p>El Consejo de Administración, con la presencia de Guillermo González Nova, fundador de la compañía, solicitó que se cancelaran los contratos de derivados de tipo especulativo debido a una recomendación del comité de riesgo, formado por el presidente ejecutivo, Carlos González Zabalegui, el director financiero, Francisco Martínez de la Vega, y Campomanes.</p> <p>Por otro lado Santiago García García, director general de Comercial Mexicana quien logró que la utilidad operativa creciera 11% en 2007, no participaba en las decisiones sobre derivados.</p> <p>Según se desprende de las declaraciones de Comercio se asegura que gran parte de los contratos de derivados los hizo el tesorero a espaldas de la compañía.</p> <p>El personal a cargo de las operaciones de derivados realizaba operaciones especulativas alentadas por la orientación desproporcionada hacia el aumento de la rentabilidad en la compañía.</p>	<p>Especulación con derivados en octubre de 2008 que provocó una pérdida cercana a 2000 millones de dólares.</p> <p>Guillermo Babatz, presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, hacia octubre de 2009 determinó multar a la empresa con 49 millones de pesos, por el delito de ocultar información al mercado, vinculando a diferentes actores en este fraude, la emisora, el director general, el ex director general adjunto de administración y finanzas.</p> <p>Se determinó la remoción de dos años de su cargo. Se destaca que estas sanciones son las más altas impuestas por la CNBV por una infracción a la Ley del mercado de Valores.</p> <p>Si bien el reporte final exonera a funcionarios, no se eliminó la multa de la emisora.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de reportes de la autoridad<sup>276</sup> y de investigaciones de prensa<sup>277</sup>.

<sup>276</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Informe sobre las determinaciones que arrojó la investigación a la Comercial Mexicana*, CNBV, 2009, <<http://www.cnbv.gob.mx/Bursatil/BoletinesdePrensa/Prensa%20%20Emisoras/23%20DE%20NOVIEMBRE%20DE%202009.pdf>>, (s.p.)

<sup>277</sup> Expansión, CNBV termina investigación de derivados, <<http://expansion.mx/negocios/2009/09/22/cnbv-termina-investigacion-por-derivados>>, Septiembre 2009, (Marzo 2010), (s.p.)

Tabla 3.7.3 Caso Casa de Cambio Majapara

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Información financiera falsa o manipulada</p> <p>Fraude vinculado a operaciones de compra y venta.</p> <p>Fraude financiero interno</p>	<p>Se observa violación al principio de separación de funciones de operación, custodia y registro.</p> <p>Este principio busca evitar conflictos provenientes de esquemas en los cuales se es juez y parte en un proceso.</p> <p>La separación de funciones por tanto busca garantizar que la ejecución sea supervisada por personas distintas de aquellas que llevaron a cabo la operación y entre aquellas que registraron dicho evento, previniendo en cierta medida los fraudes al limitar el acceso y disponibilidad de funciones que tuvieran conflictos de interés.</p> <p>Asimismo se observa que no se cumplió con el principio de dualidad operativa en el que se limita el poder y discrecionalidad de un puesto de trabajo o función, mediante la división de la misma en procesos que involucren otras personas.</p> <p>Por su parte la autoridad por su parte debe de realizar visitas de supervisión, conducir inspecciones regularmente e integrar expedientes de denuncias e intergrar investigaciones que se puedan acceder por el público relacionado. Por ultimo producto de las investigaciones realizadas y experiencias previas con entidades financieras similares deben de implementarse nuevas normatividades que permitan hacer frente a deficiencias detectadas. Tal es el caso de ausencia de seguros a los clientes en la figura de casas de cambio.</p>
Causas	Consecuencias
<p>La empresa Majapara que operaba desde 1989, realizó diversas operaciones en diversos estados de la República Mexicana.</p> <p>La autoridad se involucró producto de una demanda interpuesta por el Banco Estadounidense Wachovia, derivada de un reclamo de una transferencia pendiente por 38 millones de dólares en contra de la basa de Cambio Majapara.</p> <p>El Banco Wachovia tuvo que recurrir al apoyo del banco Harris Bank of Chicago solicitando se inmovilizaran los fondos de Majapara y así garantizar así la cobertura de su faltante.</p> <p>Paralelamente a este problema diversos clientes de Majapara fueron víctimas de un fraude al recibir cheques no cobrables.</p> <p>En el Caso de la Casa de Cambio Majapara la afectación de la intermediaria financiera afectó a 15 estados del país, habiendo defraudado defraudado a miles de inversionistas a los cuales presuntamente habrían engañado con operaciones financieras que nunca se concretaron.</p>	<p>Acorde a las autoridades mexicanas, la casa de cambio Majapara habría solicitado 38 millones de euros al Banco Wachovia en los Estados Unidos, a cambio le tendría que devolver el equivalente en dólares, sin embargo al parecer no lo realizó, por lo que Wachovia canceló las líneas de crédito de Majapara.e inició una demanda.</p> <p>A partir de la queja de Wachovia en contra de la casa de Cambio, se emprendió una averiguación por parte de la CNBV a finales del 2009 y como resultado de dicha investigación se descubre el delito de fraude por más de 600,000 dólares.</p> <p>Como resultado de las acciones de Wachovia pudo reducir su faltante a 23 millones, mientras que decenas de clientes quedaron atrapados en la problemática de incumplimiento de la casa de cambio.</p> <p>La CNBV realizó auditorías para identificar el tamaño del quebranto y se ordenó el cese de operaciones., se calcula en cerca de 30 millones de dólares, los cuales no se pueden recuperar ni con la venta de todos los activos de la compañía o el intento de venta dada su situación legal.</p> <p>La Secretaría de Hacienda, la Condusef, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la PGR armaron un caso y en 2008 la PGR generó órdenes de aprensión, aún cuando fueron negadas por el juez a cargo.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de investigaciones de prensa<sup>278</sup> y reportes oficiales.

<sup>278</sup> Dario Celis, *Seis años de nula supervisión y control de la CNBV sobre el mercado bursátil*, México, Excélsior, 13 Julio 2012, <<http://www.excelsior.com.mx/opinion/2012/07/13/dario-celis/847505>>, (Febrero 2014), (s.p.), Mario Torres, *Reportaje sobre el Caso Majapara*, México, Noticieros Televisa, 25 de Noviembre 2009

Tabla 3.7.4 Caso Enron

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Alteración de registros contables.</p> <p>Manipulación de información manipulada.</p> <p>Malversación de fondos</p> <p>Sobornos y corrupción</p> <p>Fraude en compras y ventas, entre otros.</p>	<p>Esta empresa es la representación de todos los fallos en control interno, ya que en ella fallaron desde un ambiente de control propicio para el desempeño ético y eficiente en la compañía, la evaluación de riesgos era nula en los mandos medios y el control ejercido por la alta gerencia era capaz de nulificar cualquier oposición, el control de actividades se daba en aspectos operativos muy centrados en tareas superfluas, no así los aspectos críticos del negocio, los cuales quedaban al absoluto dominio de la alta gerencia, la información y comunicación, así como el monitoreo.</p> <p>Es también ejemplar el caso, ya que en el se representó el enorme poderío de la alta gerencia y el poder que ejercía en la anulación de cada uno de los controles existentes en la compañía, e inclusive era capaz de ejercer presión sobre el gobierno, las empresas auditoras y cualquier tercero interesado que así pudiera convenir a los planes de la compañía.</p> <p>Existía conflicto de interés al más alto grado, ya que el CFO y el CEO eran los custodios del Consejo de Administración de la compañía y los únicos capaces de "proteger" los intereses de los accionistas.</p> <p>Dentro del caso de Enron estuvo involucrada la destrucción de evidencia pública, antes de colapsar el grupo hubo ocultamiento y manipulación consistente de los estados financieros.</p> <p>Uso de información confidencial para la compra de venta de acciones de la compañía mucho antes de que el precio de desplomara.</p>
Causas	Consecuencias
<p>Una de las particularidades del caso de Enron fue su enorme ascenso en ingresos, al pasar de en un lapso de 16 años de 10,000 millones de dólares a 65,000 millones de dólares.</p> <p>La compañía Enron era una empresa dedicada prioritariamente a la comercialización de energía, dirigida por Ken Lay, cuyo valor a principios del 2000 estaba valuada en alrededor de 70,000 millones de dólares. Pese a que las acciones estaba excelentemente cotizadas en el mercado los resultados de la operación eran completamente opuestos ya que sus resultados alrededor del mundo eran malos, así por ejemplo en Perú las operaciones fueron nacionalizadas causándole a Enron pérdidas por 200 millones de dólares, cubiertas por un seguro. Por otro lado la nueva planta en India donde los cambios políticos por elecciones provocaron que las plantas construidas por Enron permanecieran cerradas, ocasionando miles de millones de dólares en pérdidas,</p> <p>Adicionalmente un contrato por el que Enron acordaba comprar toda la producción de gas de J-Block localizada al norte de la Costa Inglesa expuso a Enron a un precio fijo, el cual resultó ser mayor que los precios al contado disponibles en el mercado, teniendo que cancelar dichos contratos con una enorme pérdida de promedio.</p> <p>La nula gestión de riesgos permitió conducir operaciones de apuesta en el mercado de valores a partir de las cuales se habituaron a apostar y arriesgar capital así como ocultar información por medio de intrincadas redes de empresas y trucos contables.</p> <p>En particular destaca el enorme engaño que representó Enron al público inversionista, teniendo que alterar registros para simular una operación exitosa e inclusive teniendo que pagar bonos por ventas que jamás tuvieron lugar. Enron registró 53 millones de dólares de un negocio que jamás produjo un solo centavo, y sus acciones se elevaron 34% al anunciar que habría una alianza estratégica con Bluckbuster, la cual no se llevó a cabo.</p>	<p>La primera pista de que algo andaba mal con la compañía provino de un analista de Merrill Lynch, de nombre Jhon Olson, el único analista escéptico a la historia de Enron, poco tiempo después fue despedido por la firma de Merrill Lynch y como recompensa Enron recompensó al banco con una inversión de 50 millones de dólares.</p> <p>Enron parecía mantener buenos rendimientos históricos, sin embargo hacia Marzo del 2001 una reportera del Maganize Fortune observó algo extraño los flujos de efectivo y publicó el artículo titulado "Is Enron Overpriced". El artículo de indica que el análisis de los estados financieros son casi impenetrables, sin embargo al analizar la deuda como va aumentando considerablemente y se compara con el flujo de caja que muestra un escaso cambio en relación con el ingreso, resulta no cuadrar del todo.</p> <p>Las repercusiones que causó la quiebra de Enron son las siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Se perdió la fuente de trabajo para más de 20,000 trabajadores.</li> <li>Los trabajadores de Enron perdieron sus ahorros ya que fueron convencidos de invertir en acciones de la propia compañía en la que trabajaban, lo cual ocasionó una doble pérdida e inclusive que algunos lo perdieran todo.</li> <li>Se perdieron 2 billones de dólares en fondos de retiro y pensiones.</li> <li>Afectó notoriamente la confianza del público inversionista lo cual tendría asociados efectos negativos que el gobierno tendría que evitar, como el incremento de los costos de financiamiento de las corporaciones.</li> <li>Alertó a todos los reguladores de mercado sobre la manera en la que la corporación habría burlado todos los controles del estado, con lo cual era muy probable que volviera a ocurrir un evento similar.</li> </ol>

Elaboración propia a partir de reportes oficiales de la SEC<sup>279</sup>, libros<sup>280</sup> y documentos de análisis<sup>281</sup>.

<sup>279</sup> Securities and Exchange Commission, *Form 10K*, , *Enron Corp. Annual Report pursuant, Commission File 1-13159*, Washington DC, SEC, <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1024401/000102440101500010/ene10-k.txt>>, (Octubre 2009), s.p.

<sup>280</sup> Bethany McLean, Peter Elkind, *The smartest guys in the room: The amazing rise and scandalous fall of Enron*, Nueva York, Portfolio Penguin, 2004, pp. 13-24

<sup>281</sup> Jerry W. Markham, *A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals From Enron to Reform*, Londres, M.E. Sharpe, 2006, pp. 55, 56, 57, 64, 85, 129-140

Tabla 3.7.5 Caso Bernard Madoff

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Malversación de activos (fondos)</p> <p>Alteración de registros contables.</p> <p>Manipulación de información financiera.</p> <p>Sobornos y corrupción.</p>	<p>El fraude de Bernard Madoff es importante ya que en el se analiza la capacidad de los actuales sistemas de detección y supervisión de la autoridad, ya que desde 1990 la firma tuvo problemas legales al ser consultores de fondos no registrados por la SEC.</p> <p>Adicionalmente existieron presumibles sobornos a funcionarios, ya que antes de descubrirse el fondo los operadores de fondos competidores cuestionaron a la SEC sobre sospechas ante la presencia de ingresos constantes por parte de la firma. Pese a las indagatorias el caso de investigación no prospero contra Madoff, ya que este tenía contactos en la SEC, que facilitaban la operación de la compañía.</p> <p>Es de destacarse que los sistemas de control interno solo funcionaban para los propios fines de Madoff, ya que el controlaba su firma al 100%, pero pudo involucrar a sus empleados en la maquinación de simulaciones y obstrucción de visitas de inspección de la SEC</p> <p>El fraude descubrió enormes debilidades del sistema de regulación y supervisión estadounidense, que impidieron que fuese descubierto por los bancos con los que Madoff operaba o por el ente regulador y supervisor del Mercado de Valores, la Securities and Exchange Commission (SEC).</p>
Causas	Consecuencias
<p>El fraude masivo cometido por Bernard Madoff y descubierto en 2008, sobrepasó los 60,000 millones de dólares y está considerado como uno de los mayores fraudes de la Historia y el mayor fraude cometido por una sola persona en la historia financiera de los EE.UU.</p> <p>El fraude masivo cometido por Bernard Madoff y descubierto en 2008, sobrepasó los 60,000 millones de dólares y está considerado como uno de los mayores fraudes de la Historia y el mayor fraude cometido por una sola persona en la historia financiera de los EE.UU.</p> <p>Madoff fue presidente del consejo de administración del índice Nasdaq de EE.UU., uno de los más importantes mercados electrónicos de acciones del mundo, lo que le dio gran credibilidad en el ámbito financiero. En 1960 fundó la sociedad Bernard L. Madoff Investment &amp; Securities, que le sirvió de fachada para captar las inversiones de personas adineradas.</p> <p>El fraude consistió en tomar capitales de grupos inversores, aseguradoras, banca privada, banca internacional, fondos de inversión, fundaciones, personas físicas y otros, que codiciosamente asumían elevados riesgos de inversión ante la promesa de recibir altos rendimientos (entre 10% y 12%, independientemente de los vaivenes de los mercados).</p> <p>Los rendimientos al principio fueron efectivos, pero después se evidenció que consistían en un esquema piramidal Ponzi, que ha sido empleado en varios países, incluyendo Nicaragua, para cometer fraudes empresariales. Bajo ese esquema las ganancias se pagan cumplidamente a los clientes antiguos con los fondos que aportan los nuevos clientes.</p> <p>Teóricamente, Madoff colocaba los recursos en fondos de inversión libres (hedge funds), que tienen regulación laxa y alta capacidad para aplicar estrategias arriesgadas por su flexibilidad para la búsqueda de altas rentabilidades en cualquier situación de mercado. En la práctica solo una pequeña porción era invertida y el resto se usaba para pagar rendimientos a los inversores antiguos.</p>	<p>.</p> <p>El asunto Madoff resurgió en diciembre 2013 por una demanda presentada en la Corte del Distrito Sur de Nueva York contra JPMorgan, en la que dos inversores afectados acusaron al banco de complicidad con Madoff. JPMorgan era el banco a través del cual se gestionó el esquema Ponzi, moviendo grandes cantidades de dinero de una cuenta a otra a petición de Madoff.</p> <p>Los querellantes apuntaron que el banco debería haber sabido que las actividades de Bernard L. Madoff Investment &amp; Securities eran "sumamente inconsistentes" con las de una firma de inversiones, y que la decisión del banco de mantenerse en silencio mientras Madoff seguía perpetrando su fraude, se basó simplemente en la avaricia de los funcionarios bancarios ante los enormes beneficios percibidos por su papel en la estafa Madoff.</p> <p>A comienzos de enero 2014 se conoció públicamente que JPMorgan está dispuesto a pagar hasta 2,000 millones de dólares y otras concesiones, a las autoridades y afectados, a cambio de que no se presenten cargos criminales contra la entidad.</p> <p>El esquema funcionó sin ser detectado y solo se descubrió hasta que la pirámide se derrumbó por la disminución de nuevos clientes y retiros ocasionados por la crisis financiera internacional que explotó en 2008.</p> <p>El problema principal nuevamente destaca en que son los propios rendimientos sin volatilidad los que delatan el esquema ponzi que manejaba Madoff y no un estudio a fondo sobre la estrategia dada la opacidad del método que utilizaba la firma, otros diarios como Barron en Wallstreet realizaron cuestionamientos similares</p> <p>El 29 de junio de 2009 Madoff fue sentenciado a 150 años de prisión.</p>

Elaboración propia a partir de reportes oficiales<sup>282</sup> y documentos de investigación<sup>283</sup>, entre otros<sup>284</sup>.

<sup>282</sup> Harry Markopolos, *Memo to the SEC: The World's Largest Hedge Fund is a Fraud*, (s.l.i.), (s.e.), 7 de Noviembre del 2005, <[http://www.lgesquire.com/LG\\_MarkopolosMemoToSEC.pdf](http://www.lgesquire.com/LG_MarkopolosMemoToSEC.pdf)>, (mayo 2010), pp.7

<sup>283</sup> Martin Smith, Marcela Gaviria, *The Madoff Affair*, Boston, Frontline PBS, Diciembre 2009, <<http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/madoff/>>, (febrero 2010), (s.p.)

<sup>284</sup> Michael Ocran, *Madoff tops charts; skeptics ask how*, (s.l.i.), Mar Hedge, (RIP) No. 89, Mayo del 2001, pp 1-5

Tabla 3.7.6 Caso Chemical Valley

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Conflicto de interés</p> <p>Manipulación de información</p> <p>Soborno y corrupción.</p> <p>Fraude medioambiental</p>	<p>El control interno se establece en su primer apartado "ambiente de control" que la empresa tendrá de implementarse un código de ética para los funcionarios como parte de reforzamiento a la cultura organizacional que garantice la operación adecuada de las corporaciones.</p> <p>Adicionalmente se establece la necesidad de reportar conflictos de interés al tiempo de segregación de funciones que permitan que la operación se realiza por personal diferente del que evalúa o revisa el desempeño.</p> <p>El análisis de riesgos, es otro componente que establece la necesidad de realizar análisis en este caso de impacto ambiental y como repercutiría en la empresa, dentro de un marco de ética profesional y respecto de leyes medioambientales.</p> <p>Por su parte la autoridad deberá de gestionar apropiadamente el riesgo de fraude corporativo medioambiental e instrumental medidas, normas, regulaciones y leyes que impidan la colusión entre gobierno y empresas así como las acciones de cabilderos de la industria químicas tendientes a obstaculizar acciones sociales, la responsabilidad corporativa.</p>
Causas	Consecuencias
<p>Un estudio realizado en la comunidad Canadiense de Windsor durante el 2006 surgió como consecuencia de la sospecha de que diversos tóxicos producidos por la industria química estaba causando problemas en familias residentes de la zona.</p> <p>Fue así como en el 2000 se llevó a cabo una evaluación para someter a revisión a los pesticidas como el 24D, cuya información al consumidor especificaba que dicho producto no causaba daños a la salud de los humanos, los estudios realizados en los alrededores mostraban niveles de mercurio eran 100 veces mayores a los máximos permitidos y plomo así como otras sustancias en cantidades 20 veces mayores en promedio.</p> <p>Las investigaciones de científicos especialistas en oncología pudieron determinar que los químicos tenían un impacto directo sobre el surgimiento de diversas formas de cáncer como los linfomas.</p> <p>A partir de diversos estudios realizados se observó lo siguiente: las sustancias químicas vertidas en el ambiente podían afectar los cromosomas, se correlacionó la exposición de los químicos y problemas en el desarrollo del embarazo e infantes.</p> <p>Otro estudio similar permitió analizar el conflicto de interés existente entre los reguladores gubernamentales y las empresas químicas.</p>	<p>A raíz de la presión pública, el gobierno estableció a las compañías una prohibición de arrojar desechos al río, por lo que las plantas químicas optaron por eliminar sus residuos químicos vía evaporación en sus calderas, sin mayor supervisión gubernamental.</p> <p>Con los hallazgos de las investigaciones conducidas por la comunidad se buscó ayuda por parte de la autoridad de la ciudad, sin embargo durante la investigación se tuvo testimonios que establecían una influencia y presión directas por parte de las corporaciones químicas en acciones tales como una enorme presión sobre los ministros de la comunidad y en general de las autoridades que tomaban decisiones que podían afectar los intereses de las compañías.</p> <p>Aún cuando las plantas químicas están obligadas a mantener reporte de los contaminantes emitidos y proporcionarlos para su publicación por parte del gobierno, estos reportes no son supervisados o verificados por la autoridad, pese a ello las sustancias químicas para su aprobación requieren mínimas pruebas por parte de la industria, mientras que para evitar su prohibición los habitantes están forzados a aportar las pruebas.</p> <p>Este caso al igual que con el desastre ecológico que provocó Minera México pone de relieve la importancia de los controles internos y principios de gobierno corporativo para protección de stakeholders desde la perspectiva ampliada (sociedad, medio ambiente, etc.).</p>

Elaboración propia a partir de documentales<sup>285</sup> y documentos sobre la industria química<sup>286</sup>.

<sup>285</sup> Environment Canada, *Documental de Chemical Valley*, Toronto, Ministry of The Environment, 4 de Octubre de 2007, (s.p.)

<sup>286</sup> Samuel M. Cohen, *et al*, *Safety of saccharin, AgroFood industry HighTech*, Nebraska, (s.e.), vol. 19 no.6, Diciembre de 2008, <[http://chemistry-today.teknoscienze.com/pdf/cohen%20agro\\_06-08.pdf](http://chemistry-today.teknoscienze.com/pdf/cohen%20agro_06-08.pdf)>, (febrero 2010), pp. 24-28.

Tabla 3.7.7 Caso Banco de Barings

Tipo de fraude	Relación con el control interno
<p>Alteración de registros contables.</p> <p>Manipulación de información.</p> <p>Mala gestión financiera</p> <p>Conflicto de interés</p> <p>Incumplimiento de leyes y normas.</p>	<p>El fraude ocurre en situaciones donde el medio ambiente era propicio para el fraude, ya que la cultura de la alta gerencia y el equipo de traders adolecían de estándares éticos y existían grandes incentivos para la toma de riesgos.</p> <p>Adicionalmente existían cambios constantes en el organigrama tales como el sistema de administración matricial en el tramo de control y la cadena de mando, que volvieron la línea de responsabilidad poco clara para la administración.</p> <p>En materia de control de actividades, existían controles deficientes, falta de supervisión, nula segregación de funciones y falta de análisis sobre las cuentas de operaciones en derivados. El departamento de auditoría falló en realizar apropiadamente el due diligencie o confrontación de reportes contra evidencia tangible.</p> <p>En la evaluación de riesgos existía un total desconocimiento en la alta administración sobre los productos derivados, ni existían mecanismos para gestionar dichos riesgos.</p> <p>Información y comunicación eran pobres entre las unidades de negocio y existía un monitoreo muy escaso y desfasado.</p>
Causas	Consecuencias
<p>El Banco Británico de Barings era uno de los bancos más emblemáticos de Inglaterra. En 1989 a Nike Leeson, entra a la compañía y se destaca solucionado emergencias.</p> <p>En 1992 es transferido a Singapur en el departamento de liquidación de contratos, y contabilidad, adquiriendo conocimiento sobre los controles en contratos de Futuros. Dentro de sus funciones también compartía la dirección de piso de operaciones SIMEX, con autoridad sobre operaciones de mostrador y apoyo administrativo.</p> <p>Al poco tiempo obtuvo la licencia para ser corredor de bolsa, empieza a operar derivados y pronto se gana la reputación como experto en el área, gracias a las enormes ganancias que consigue para la compañía.</p> <p>Leeson reporta a la administración realizar operaciones con cobertura de riesgos, y nadie confirma la mecánica, en parte por la falta de conocimiento en derivados o gestión de riesgos.</p> <p>La compañía promovía la toma de riesgos en un entorno de inexistencia de controles, carencia de segregación de funciones y desconocimiento financiero.</p> <p>Lo anterior permitió a Leeson operar fuera de toda supervisión y control los contratos de derivados, en un primer momento para cubrir errores del departamento y después para realizar sus propias ambiciones de reconocimiento y éxito.</p> <p>Las operaciones de Leeson llevaron a la compañía a padecer una enorme exposición al riesgos a partir de las operaciones de derivados que se tornaron en su contra hasta acumular pérdidas por cientos de millones de libras y tras una auditoría más realizada la confianza de la administración creció otorgándole más recursos para sus operaciones de derivados.</p>	<p>Ante una inestabilidad del mercado y una serie de errores encubiertos por varios meses, Leeson como había hecho en el pasado, asumía operaciones de mayor riesgo que le permitirían cubrir sus pérdidas en un intento desesperado por arreglar el problema, lo cual lo llevó a acumular un total de 1,400 millones de libras en en pérdidas. Al ser incapaz de cubrir las llamadas de margen de los contratos de derivados, Leeson huyó habiendo den la quiebra a la compañía, la cual posteriormente sería vendida a ING por 1.5 dolares.</p> <p>El reporte del Consejo de Supervisión de Bancos de Inglaterra acusaba a la autoridad supervisora de no haber sido capaz de prevenir el fraude. El reporte refiere en detalle la naturaleza de las transacciones que nunca fueron autorizadas y de cómo existió al interior de la empresa un sistema de ocultamiento de las mismas.</p> <p>El ministerio de Finanzas de Singapur por su parte señaló la participación de la Dirección Administrativa de Barings en el fraude. Ambos reportes sin embargo acuerdan en señalar la falta de control y entendimiento de las operaciones como una de las causas principales del colapso de Barings.</p> <p>Adicionalmente se revelaron omisiones y errores en los catálogos de cuentas que Leeson controlaba (director del departamento de contratos y acuerdos contables), mismas que le permitían controlar tanto las operaciones de mostrador (front office) como las operaciones de apoyo administrativo, situación que facilitó la manipulación de los sistemas contables e ingresar información falsa, cubriendo así sus pérdidas por un largo período de tiempo.</p> <p>Aun cuando no existe evidencia de que Leeson tomar para sí ninguna suma de dinero, el fingir ganancias recompensó a Leeson, con bonos y beneficios cuantiosos.</p> <p>Como resultado del caso Barings se instruyó a la mayoría de las instituciones financieras a implementar procedimientos de control riesgo de mercado y manejo de activos.</p>

Elaboración propia a partir de documentos de investigación<sup>287</sup> y reportes de la autoridad.

<sup>287</sup> Con base en Rawnsley, J, *Going for Broke: Nick Leeson and the Collapse of Barings Bank*, Nueva York, HarperCollins, 1995, pp. 11-24;

IFCI Risk Institute, *Not Just One Man - Barings*, Londres, IFCI Risk Institute, (s.a), <<http://riskinstitute.ch/137560.htm>>, (s.p.);

Robert Andrew Wilson. *Opportunities for Computer Abuse Assessing a Crime Specific Approach in Case of Baring Bank*, Londres, London School of Economics, 2002, pp. 104-139

### 3.6 Conclusiones del capítulo.

La corrupción como problema de social ha existido desde hace miles de años, sin embargo, existen ciudades más decadentes que otras, la corrupción es el proceso a través del cual un sistema funcional de gobierno decae en el fracaso provocando injusticia.

Un gobernante que ejerce el poder público debería de estar guiado por la razón y el desprecio por los bienes materiales según Platón, bajo esta línea de pensamiento el gobernante debe orientar su esfuerzo por servir a la comunidad sin un afán lucrativo, de esta manera la ideología se convierte en norma podemos observar que en la antigua Grecia a los gobernantes y a la milicia les era prohibido la propiedad privada por razón de conflicto de interés.

La figura de la corrupción a través del tiempo evoluciona en sobornos y extorsión, caracterizándose por involucrar la redistribución de recursos de la esfera pública a la privacidad de los entes económicos.

Tras el surgimiento de las empresas privadas, el fenómeno de la corrupción se transforma en fraude, el cuál es un proceso de engaño o abuso de confianza por medio de la cual y de manera ilícita se realizan acciones tendientes a apropiarse de recursos en beneficio de un grupo.

Si bien existen diferentes tipos de fraude, el objetivo es similar al de la corrupción, un mayor análisis del fenómeno permite comprender que los agentes económicos que se benefician y perjudican han evolucionado a través de los años.

Mientras en los inicios de la administración, se buscaba proteger del fraude a los empleados y al dueño, hoy en día el concepto de fraude es bastante más complejo de estudiar, evaluar y gestionar, ya que requiere comprender una figura más amplia de afectados por la operación, llamados *stakeholders*.

La complejidad en el análisis y gestión del fraude obedece en parte al crecimiento en el tamaño, valor económico e impacto que tienen las corporaciones en nuestras vidas, determinando aspectos tales como el bienestar de la gente, modificando la manera en la que la sociedad convive con los recursos naturales que le rodean, estableciendo la jornada laboral y de esta manera el tiempo disponible a la familia, el valor de nuestras vidas, etc.

Antes la mayor preocupación al estudiar el fraude era asegurarse que el dinero del empresario estuviese a salvo de algunos pocos empleados corruptos que actuando de manera aislada o en pequeños grupos robaban para sí recursos del dueño, o bien que las condiciones laborales cumplieran las leyes y regulaciones en la materia, evitando así que algunos empresarios explotaran indebidamente a la clase trabajadora.

Hoy en cambio tenemos esos problemas agregados a otros aun más graves, como el cuidar que una corporación no realice *lobbying* para aprobar una ley, concurso, licencia de construcción o usufructo que permita apoderarse de territorios, derechos, o recursos del estado a costos que no compensen las externalidades que genere la actividad económica, como por ejemplo el impacto medioambiental que causarán las compañías.

Actualmente nos encontramos frente a la necesidad de resolver problemas como la concentración del mercado, cuya externalidad es la falta de competencia en perjuicio del consumidor.

El impacto que tiene las corporaciones puede ser suficiente como para alterar el ecosistema de un estado, el medio ambiente de las próximas generaciones, los ahorros de toda una nación, la calidad de vida de buena parte la población económicamente activa, puede determinar y de hecho lo hace como se construye y moldea el núcleo familiar al afectar mediante el sueldo o retribución económica, el tiempo que el empleado tiene que trabajar y por ende puede dedicarle a la familia.

A medida que el crecen las corporaciones, también lo hacen las externalidades que estas pueden causar a los *stakeholder*, sean estos gobierno, inversionistas, clientes, proveedores, empleados, sociedad, medioambiente y ecosistema de una región.

El triángulo del fraude nos define que para que el fraude existe tiene que darse un incentivo generalmente económico, las oportunidades de la acción y las actitudes o racionalización.

Los incentivos como primer elemento en el triangulo de fraude, están generados por la tendencia de muchas organizaciones hacia la búsqueda por el aumento de las utilidades y rentabilidad por si mismos, más allá de observar aspectos como la sustentabilidad del modelo de negocio, distribución del valor agregado a través de la cadena de proveeduría (*fairbusiness*), etc.

El afán por la rentabilidad ha ido acompañado en la administración con el diseño de indicadores clave de gestión que promueven la alineación de todos los departamentos (finanzas, mercadotecnia, ingeniería, recursos humanos) en torno al mismo objetivo.

Cada profesión ha ido modificando su función hasta acoplarse al objetivo que designan los indicadores de gestión, ya que a partir de estos se despliegan incentivos tales como ascensos, incremento en sueldos, bonos, comisiones, etc.

El resultado es un mecanismo de gestión orientado a rentabilidad que justifica los medios empleados en torno al logro de objetivos, dejando del lado cualquier crítica sobre las externalidades que genera a los *stakeholders*.

La oportunidad, como segundo elemento del triángulo de fraude, se da cuando las empresas presentan sistemas deficientes de control, insuficiente capacitación del personal, puestos con excesiva carga de trabajo, procesos de gran complejidad, que provocan un anula comprensión de los riesgos implícitos al modelo de negocio, y permite la aparición de prácticas fraudulentas.

La racionalización, como tercer elemento del triangulo de fraude, es la justificación desde la óptica del defraudador, respecto a lo justificado de sus actos.

En contraste, el conjunto de valores éticos que tiene el empleado, la familia, grupo de trabajo, la organización y por último el tejido social y su cultura actúan como un auto regulador que promueve la acción dentro del marco de igualdad, justifica, equidad, entre otros que son característicos del gobierno corporativo, coadyuvando al respecto de los *stakeholders* y apego a la ley.

El fraude corporativo se da como resultado de que tanto individuos como corporaciones realizan actos violatorios a diversas disposiciones legales, que permiten favorecer los intereses de un grupo de interés, pudiendo en algunos casos confabularse toda la alta dirección y gerencia media en detrimento de los intereses y derechos de los *stakeholders*.

Algunas de las formas más comunes de fraude son la malversación de activos, la mala gestión de activos y la otra colusión en procesos de compraventa que afectan los intereses de la empresa, la manipulación de información financiera que pretende engañar a los accionistas y demás acreedores, etc.

Con el desarrollo de la administración, la contabilidad y las finanzas, los modelos de fraude se han vuelto más elaborados y difíciles de detectar, de manera que hoy en día requieren el talento multidisciplinario de expertos en diferentes áreas del conocimiento.

La disciplina de administración ha tenido que evolucionar producto de los nuevos retos que enfrenta la supervisión y el control, pasando desde las auditorías externas puramente contables y financieras, cuyo reto es verdaderamente dar certeza sobre la seguridad de la información presentada.

Las auditorías internas con sistemas de control e indicadores de gestión más específicos, pero con problemas de raíz respecto de la independencia del auditor dado el conflicto de interés entre la dirección y el auditor.

Las auditorías forenses son una disciplina relativamente reciente a la cuál acceden hasta ahora solamente los diferentes agentes económicos por intención manifiesta de algún miembro del consejo de administración o accionistas, donde la labor de coordinación y nivel técnico requerido es complejo, siendo el principal objetivo el entender desde una perspectiva más amplia el funcionamiento del negocio, operaciones, y áreas de vulnerabilidad en materia comercial, fiscal, financiera, contable, contractual, medioambiental, laboral, etc.

Por otro lado, las modalidades clásicas del fraude conciben al mismo como un fenómeno a través del cual un grupo aislado comete actos delictivos para beneficio personal, por tanto, los indicios de detección serán aquellos que rodeen la psicología del perpetrador en búsqueda de un ascenso en la escalera económica, con escasa colaboración de cómplices.

Otra figura aun más complicada de evaluar es aquella en la que el fraude corporativo involucra a un grupo de la alta gerencia y gerencia media, con posible anuencia y el interés de los propios accionistas, pero con afectación a la sociedad u otro grupo de interés fuera de la estructura de la empresa.

Acorde a estadísticas recientes en las organizaciones los departamentos más vulnerables al fraude son el departamento de contabilidad y finanzas, los departamentos de compras y ventas, así como el departamento de recursos humanos.

Si clasificamos los fraudes en términos de su afectación, descubrimos que aquellos con más impacto económico son los fraudes vinculados a los reportes financieros, los cuales generan el 70% de las pérdidas a nivel nacional, pese a sólo representar el 10% de los eventos registrados. Por otro lado, el 37% de los eventos son fraudes internos generados por la gerencia media o alta.

Ningún control interno es infalible, aunque son muy importantes en la prevención de fraudes, así en los reportes de empresas consultoras más del 50% de los fraudes son descubiertos por controles internos y procesos de auditoría.

Se ha observado que la gerencia alta tiene grandes probabilidades de anular los controles internos mediante el uso de su autoridad en la organización, por lo que es necesario replantear entre la academia, gobierno e industria, la necesidad de incorporar controles adicionales enfocados a la alta gerencia, mismos que deberían ir acompañados de cambios en la conformación de nuevos consejeros plenamente independientes en representación de la sociedad.

El estudio de fraude nos permite apreciar la necesidad de implementar sistemas de control interno que involucren el control de actividades y proceso, promuevan políticas claras, fortalezcan la cultura y ética organizacional, establezcan indicadores de desempeño alcanzables y equilibrados en el entorno, prevenga conflictos de interés, y fortalezca la segregación de funciones, entre otros aspectos.

Adicionalmente se debe reconocer la necesidad de una mayor supervisión por parte del gobierno respecto del desempeño e independencia al proceso de auditoría, así como una ampliación del marco de estudio sobre las prácticas corporativas que permitan analizar el cumplimiento de todas las leyes a que esta sujeta una corporación desde una perspectiva multidisciplinaria.

Finalmente, a partir del análisis de casos de fraude se pudieron observar tanto patrones de operación como debilidades en materia de control tales como: la existencia de un ambiente de control que hacia propicio el fraude derivado de una cultura orientada a la búsqueda desequilibrada de rentabilidad.

Falta de gestión de riesgos sobre las operaciones efectuadas por departamentos donde existían pocos o nulos controles, mientras que la supervisión es parcial dada la carencia de conocimientos técnicos en materia de auditoría, respecto del modelo de negocio así como técnicas de investigación.

Otro grupo de fraudes contemplaba como objetivo la falsificación de información financiera, la desviación a las normas de registro contable, alteración de registros contables y la revelación de información financiera incorrecta.

El fraude con clientes y proveedores que involucraba sobornos y corrupción para conseguir contratos e inclusive colusión con la autoridad, malversación de activos y fondos, así como la manipulación de información relacionada a la operación de la empresa, impacto ambiental, etc.

A partir de lo expuesto anteriormente es posible hacer una serie de observaciones y propuestas en materia de fortalecimiento de mecanismos que prevengan los fraudes:

Es necesario incrementar los programas de supervisión y monitoreo a las prácticas comerciales de las entidades financieras y sociedades anónimas bursátiles cerciorándose que cumplen apropiadamente las leyes, normas y disposiciones aplicables que aseguran el beneficio de los consumidores y la sociedad en general, lo anterior debiendo incluir regulaciones contables, financieras, bursátiles, fiscales, laborales, normas para producción de bienes y servicios, leyes de competencia económica y en materia medio ambiental.

En particular lo anterior requiere el cumplimiento en normas referentes a uso de recursos naturales, procesos productivos, tratamiento de residuos e impacto ambiental. Por otro lado regulan el adecuado registro, control y vigilancia de las operaciones financieras de las compañías, asegurando así el patrimonio de terceros relacionados.

La desregulación permite a las empresas operar con menos controles y permite generar rendimientos altos así como una acumulación de activos considerable, sin embargo en la práctica estos mecanismos se basan en la creencia de que los agentes económicos se pueden auto regular, lo cual implica que operarán sistemáticamente con conflictos de interés.

A manera de ejemplo es posible observar los resultados de la desregulación en términos de tasas de interés activas en el sector financiero mexicano y compararlas a nivel internacional, o bien es posible observar a la industria publicitaria mexicana, que teniendo su propio órgano de regulación, autoriza la publicación de información sesgada e imparcial sobre las compañías y sus productos.

Los costos derivados de la supervisión y control gubernamental se justificarán, en la medida en que evalúen el desempeño de las empresas y no tanto el cumplimiento de trámites y documentación burocrática, puesto que en última instancia se deberá buscar la eliminación de las externalidades que produce el actor económico regulado, en materia comercial, financiera, laboral, fiscal así como en materia ecológica y de salud.

Las autoridades gubernamentales en México todavía proporcionan insuficiente información al mercado en materia de actos de supervisión, vigilancia y reportes de investigación.

Para sostener la aseveración anterior basta con compara la calidad y disponibilidad de la información que proporciona la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en Estados Unidos a través de la base de datos *EDGAR*, cuya característica sobresaliente es que es suficientemente clara, detallada pero al mismo tiempo concisa, accesible y narrativamente coherente para el lector inversionista en materia de investigaciones, sanciones, y cualquier información relevante sobre la operación de empresas bursátiles.

La carencia de sistemas de información apropiados en materia bursátil se traduce en la asimetría de la información, desconfianza del mercado y mayores riesgos asociados a las inversiones, lo que provoca el encarecimiento del financiamiento bursátil.

En cualquier caso, la asimetría de información genera oportunidad de ganancias a los corporativos, ya sea en materia financiera o comercial, lo cual permite la transferencia de riesgos de un participante del mercado a otro.

Los objetivos financieros de las corporaciones son por lo general de corto plazo y no alineados a los objetivos de la sociedad, ni al de los gobiernos, lo cual dificulta los procesos de adaptación de las corporaciones frente a los nuevos requerimientos que demanda el mercado, he inclusive alienan los objetivos que se persiguen.

Es común observar empresas que generan violaciones a la ley, mientras que paralelamente son galardonadas como empresas socialmente responsables, únicamente por su labor en una de las aristas de su responsabilidad corporativa: el apoyo y asistencia a grupos vulnerables, que no enmarca en la totalidad el fundamento del concepto de responsabilidad social.

La responsabilidad social debe concebirse como la responsabilidad corporativa de la empresa en todas sus áreas de responsabilidad: ya sea pagar a los trabajadores sus prestaciones, repartición de utilidades, y beneficios a la sociedad, al estado lo correspondiente en impuestos, operar en respecto a leyes de competencia económica, propiedad industrial, salud y medio ambiente entre otras, y luego por supuesto brindándole a los accionistas su merecida rentabilidad y en la medida en la que la empresa sea generosa regresando parte de las ganancias a la comunidad a través de programas que fomenten el bienestar social.

Una concepción más amplia en materia de responsabilidad permitirá evitar modelos de negocio que cuiden las apariencias, como se han dado en diversas industrias y empresas alrededor del mundo, en casos donde la empresa obtiene ingresos por un modelo de negocio que incurre en prácticas éticamente cuestionables, pero distribuye parte de sus ganancias hacia causas nobles que permitan obtener una mejor reputación.

Los corporativos a medida que mantienen intereses comprometidos en un sector en forma de inversiones, expectativas de rentabilidad para los accionistas o privilegios económicos derivados de la desregulación estarán inclinados a realizar cabildos con los gobiernos para evitar cambios que afecten sus intereses económicos, buscando así perpetuar sus privilegios corporativos.

Los procesos de cabildeo, acorde a la evidencia documental, se encuentran asociados a problemas éticos al anteponer los intereses corporativos a los intereses de la sociedad y son un factor de riesgo de fraude corporativo, al igual que los rendimientos anormalmente altos.

En casos de estudios de factibilidad y estudios para obtener permisos de parte del gobierno se ha observado el financiamiento de investigaciones por parte de la industria que pudieran incidir en las conclusiones gubernamentales, generándose con esto importantes conflictos de interés en materia regulatoria.

El común denominador de los fraudes es la búsqueda y aplicación de mecanismos que permiten obtener beneficios económicos a los corporativos de manera ilegítima, afectando los intereses de terceros o *stakeholders*.

Los mecanismos utilizados por el fraude son principalmente la manipulación de los estados financieros, el robo de información al interior de la empresa para beneficio personal, la alteración de informes, la cooptación de autoridades para beneficio económico, el enmascaramiento de las relaciones laborales que vinculan a los empleados con la organización, el daño ecológico o usufructo ilegítimo de los recursos naturales por parte de una corporación.

Dada la enorme complejidad económica para regular a las corporaciones, es necesario analizar valor de las empresas, así como los bienes y servicios que produce de manera integral, considerando el costo neto y los beneficios que produce la actividad económica al mercado de manera que sean considerados todos los costos y externalidades asociados a una actividad e incorporados a los productos a través de un impuesto que permita reducir arbitrajes y externalidad a la sociedad en general.

Lo anterior permitirá materializar mecanismos que generen una protección a los *stakeholder* (sociedad en general, consumidores, proveedores, competidores, medio ambiente y recursos naturales) que sean afectados por la operación de las empresas, devolviendo así una porción real de beneficios a la comunidad de la cuál se obtienen ganancias.

En el siguiente capítulo se presenta importancia del control interno, sus orígenes, objetivos, la relación con la auditoría, así como las características que involucra el desarrollo del sistema de control interno en las empresas y organismos bursátiles.

## **Capítulo 4. Control interno y Gobierno corporativo.**

El capítulo presenta la definición de auditoría desde diversos investigadores, la evolución histórica de la auditoría donde se exploran los problemas característicos y el enfoque que se le daba en cada época, métodos y procesos que se fueron desarrollando, sus usuarios, objetivos y motivaciones.

Posteriormente se desarrolla el concepto de control desde la perspectiva de académicos, investigadores y actores gubernamentales, sus objetivos, alcances y limitaciones, adicionalmente son desarrollados los tipos de control existentes.

Se aborda el surgimiento del control interno desde la perspectiva del COSO, en la que se hace un análisis pormenorizado de sus cinco variables: ambiente de control evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, y monitoreo.

Paralelamente al desarrollo de cada una de las variables de control interno se realiza un análisis desde las teorías clásicas hasta los modelos y enfoques contemporáneos de las ciencias de la administración, las cuales sentaron las bases para el enfoque que actualmente tienen los indicadores de gestión que controla la auditoría interna y que permiten el estudio de la eficiencia en el desempeño de las compañías.

Se aborda por último el gobierno corporativo, su definición, evolución histórica, principios que deben de regir el desempeño de las corporaciones, la relación que tienen estos sobre el control interno, el estado actual del gobierno corporativo en México y algunas de las tendencias a nivel internacional, realizando un comparativo las iniciativas líderes en la materia.

#### 4.1 La auditoría y sus tipos.

Desde 1917 Fayol<sup>288</sup> aborda el proceso de auditoría y lo vincula a las seis funciones de administración de la organización en las que incluye temas de financieros, contables y de seguridad.

Por su parte Warren Hanson<sup>289</sup> define en 1939 a la auditoría en términos de la intervención de cuentas, examen de los registros contables a fin de comprobar su exactitud y veracidad en los estados financieros, considerando importante en la labor de todo auditor la interpretación de la información financiera, el diseño de un sistema contable, así como la consultoría en las practicas y procedimientos contables.

Bajo la perspectiva del auditor, se determinaba si la información contenida en los registros contables era suficientemente confiable mediante el estudio de los registros y controles de la empresa y se conducían pruebas sobre las transacciones y saldos de las cuentas al considerarse necesario.

En su experiencia el proceso de auditoría presentaba una tendencia a medida que las empresas grandes, tales como bancos, y gobierno contaban con su propio equipo de auditores, la auditoría externa se enfocaría en actividades de revisión menores y de rutina, siendo mayormente requeridos en actividades de certificación con propósitos burocráticos.

El trabajo era dividido y asignado a especialistas y el propósito era la verificación de la pertinencia de los sistemas de verificación interna antes de la revisión de cada transacción, el tipo de fraudes a los que se enfrentaban eran en su mayoría fraudes ejecutados en solitario.

Warren reconocía que el sistema de registros financieros era un sistema de control interno eficiente, y por tanto era una buena idea correr varias pruebas basados en dicho sistema de registro contable.

---

<sup>288</sup> Henri Fayol, *Administration Industrielle et Générale, prévoyance, organisation, commandement, coordination, control*, Paris, Edit. H. Dunod et E. Pinat; 1917, p.11

<sup>289</sup> Hanson Arthur Warren, *Auditing Theory and its applications*, Londres, Harvard Paperback 2007. p.3-15

El análisis estadístico por muestreo con suficiente alcance podría reflejar condiciones generales aceptables del negocio y por tanto la posibilidad de poder emitir una opinión inteligente sobre la situación del negocio.

En ese entonces el 90% de las certificaciones por auditores públicos eran “auditorías de Balance”, siendo las investigaciones de financiamiento, pago de cuentas por concepto de regalías, licencias y contratos extraordinarios las formas más comunes de auditoría en aquella época.

Arthur W. Holmes<sup>290</sup> en 1960 indica que la auditoría es el examen crítico y sistemático de la actuación y los documentos financieros y jurídicos en que se basan, con la finalidad de averiguar con exactitud y autenticidad de estos.

Holmes acota el trabajo del auditor a la comprobación de registros e informes que realiza una corporación para demostrar la veracidad de una situación financiera.

Quintanar<sup>291</sup> por su parte sostiene en 1985 que en el proceso de formación de un juicio el auditor debe asegurarse que los registros contables y otras evidencias del proceso de la compañía constituyen registros confiables que sustentan la información contenida en los estados financieros.

Arens<sup>292</sup> refiere que la auditoría es la acumulación y evaluación de la evidencia basada en información para determinar y reportar sobre el grado de correspondencia entre la información y los criterios establecidos, debiendo ser realizada por personal independiente y competente.

La auditoría interna por su parte requiere una investigación de diversas aristas de negocio además de la contable o puramente financiera, así autores como Andrés Suárez<sup>293</sup> refieren que la auditoría es la actividad de inspeccionar, investigar, revisar y verificar toda actividad tanto a *priori* como a *posteriori*.

---

<sup>290</sup> Arthur W. Holmes, *Auditoría; principios y procedimientos*, (s.i.i), UTEHA, (s.l.i), 1960, <<http://www.urbe.edu/UDWLibrary/InfoBook.do?id=7479>>, Tomo II, p.657.45

<sup>291</sup> Enrique Quintanar Romero, *Cuestionarios sobre control interno*, España, Revista española de financiación y contabilidad, vol. XV, Num.46, 1985, pp. 183 a 190

<sup>292</sup> Alvin, Arens, *et al*, *Auditoría, un enfoque integral*, México, Pearson, 2007, p. 4

<sup>293</sup> Santiago Andrés Suárez, *Moderna Auditoría, Un análisis conceptual y metodológico*, México, McGrawHill, 1990, p.11, 36 a 65.

Por otro lado, Defiliese Phillip<sup>294</sup> define a la auditoría como el proceso sistemático de evaluación y obtención de evidencias objetiva relacionada con afirmaciones de acontecimientos económicos, buscando informar los hallazgos a todos (los terceros interesados).

La auditoría busca analizar las causas que motivan los problemas de control y coadyuvar a la búsqueda de soluciones integrales a las deficiencias encontradas.

Dentro de los objetivos fundamentales de la auditoría se encuentra los siguientes:

- a. Evaluar el control de las actividades administrativas y sus resultados.
- b. Analizar las operaciones contables y financieras, así como la aplicación de las disposiciones legales aplicables a la sociedad, permitiendo dictaminar la racionalidad de los resultados expuestos en sus estados financieros, así como evaluar la eficacia en la utilización de sus recursos.
- c. Prevenir mal uso de recursos de la empresa, tales como dinero, nombre, cargos, información etc.
- d. Desarrollo de la disciplina económico-administrativa de las empresas mediante una revisión de su desempeño y como validación de la información que proporciona.
- e. Fortalecimiento de la moral y ética al interior de la cultura organizacional de la compañía, así como la conservación de integridad del personal.
- f. Análisis de causas que provocaron las deficiencias en el desempeño de la empresa.

Ramón Santillana<sup>295</sup>, en su definición sobre auditoría destaca que el objetivo y prioridad del auditor es la protección de los activos de la compañía y la detección de fraudes, señalando que los auditores deben centrar principalmente su examen en los registros financieros, vigilar el uso indebido de los recursos, e implementar programas que prevengan los malos manejos de parte de empleados.

---

<sup>294</sup> Phillip Defiliese, L. *et. al. Auditoría Montgomery*, México, Limusa, 1996, pp. 1006

<sup>295</sup> Ramón Santillana, *Auditoría Interna*, México, Pearson, 2013, p. 6

Sin embargo, bajo esta definición queda afuera toda concepción de los *stakeholders*, ya que la empresa y su dirección pueden cometer fraudes para beneficio de los activos de la compañía y sus integrantes.

La figura de control desde esta perspectiva contempla el típico arquetipo de criminal asilado o en un grupo pequeño que roba y oculta su delito alterando los registros contables, sin embargo, existen muchos otros modelos de fraude y riesgos que pudieran afectar los intereses de la compañía y sus *stakeholders* que parten de acciones que benefician de manera inmediata los resultados financieros y que en el proceso general externalidades a terceros relacionados.

Como ejemplo de la problemática cuando se carece de enfoque hacia *stakeholders* podemos analizar la decisión de reducir la rotación de cuentas por pagar, cuya consecuencia será aumento de liquidez a costa de la salud financiera de un proveedor o acreedor.

Un segundo ejemplo es la práctica de la simulación y flexibilización de la relación contractual con el empleado que reducirá el pasivo laboral y mejorará de manera inmediata el capital de trabajo, la rentabilidad y salud financiera de la compañía a consecuencia de incumplir con el marco legal aplicable.

Finalmente podemos analizar el caso de una compañía fabricante de bienes de consumo que decidiera reducir el contenido neto o calidad de componentes de su producto, o bien exagerar las bondades del producto, produciéndose un aumento en las utilidades, pero perjudicando en todos los casos al consumidor, ya sea al reducir propiedades a su producto o aumentar las expectativas más allá de lo objetivo, en búsqueda de utilidades.

En todo esto hay ocasiones en las que el auditor reconocerá más fácilmente el dilema ético y optará por considerarlo ilegal, sin embargo, un marco teórico poco claro en los objetivos del auditor termina ignorar en ocasiones los derechos de terceros.

Santillana aborda algunos controles vinculados a la gestión del capital humano<sup>296</sup> pero desde la perspectiva parcial que beneficia exclusivamente a la compañía, lo cual es un indicador de que aun se concibe la auditoría como alineada a la dirección y a sus intereses inmediatos representando en estos casos, un incentivo perverso en el cumplimiento un control a costa de que otro control descienda (mayor rentabilidad del corporativo y bonificaciones a empleados y directivos, a consecuencia de un pasivo laboral menor).

Dado que el proceso de control cubre diferentes aspectos de las organizaciones se suele dividir a partir de los enfoques de estudio, por lo que a continuación se presentan algunas clasificaciones reconocidas en la materia.

#### Clasificación de Auditoría.

Acorde a Otoniel García<sup>297</sup>, existen tres tipos de auditoría:

- 1) La auditoría financiera, la cuál enfoca su atención en el cumplimiento de normas en el procesamiento y registro de la información contenida en los estados financieros;
- 2) la auditoría interna, cuya función es mejorar la eficiencia y certeza en el cumplimiento de objetivos corporativos mediante el desarrollo de controles internos y mecanismos de gobierno corporativo; y
- 3) Auditoría forense, encargada de analizar la naturaleza de las operaciones llevadas a cabo en la empresa para investigar la posibilidad de comisión de delitos.

#### 4.1.1 La Auditoría Financiera.

La auditoría financiera<sup>298</sup>, también llamada por otros autores como auditoría externa, se enfoca en analizar los estados financieros de una entidad, con el objetivo de emitir una opinión técnica que permitirá juzgar si los saldos son razonables respecto de la normatividad aplicable para cuantificar, registrar, clasificar y reportar los estados financieros.

---

<sup>296</sup> Con base en Ramón Santillana, *Sistemas de control interno*, México, Pearson, 3ra Edición, 2015, p. 365.

<sup>297</sup> Con base la conferencia dictada por Otoniel García Ramos, *La Auditoría Forense, Simposio de Finanzas*, México, Universidad del Pedregal, 14 de Noviembre del 2011

<sup>298</sup> Con base en Alvin, Arens, *et al, Auditoría, un enfoque integral*, Pearson, México, 2007, p. 134-152, 772.

La revisión en la auditoría financiera involucra el estudio sobre el grado de adhesión o cumplimiento de las normas de información financiera (NIF), las cuales definen los criterios utilizados para cuantificar, registrar, valorar las transacciones en la empresa, guiar la clasificación y revelación de las operaciones llevadas a cabo por la entidad a través de los estados financieros.

El auditor financiero realiza diversos procedimientos de análisis y verificación para emitir una opinión sobre el grado de cumplimiento razonable de las normas NIF.

De manera que su función es emitir un informe que permita indicar si la empresa se encuentra libre de errores materiales importantes o desviaciones a la norma significativos, que puedan ser originados por errores contables o fraudes implícitos en la contabilidad.

El auditor externo determinará el parámetro de materialidad, con lo cual se establece el monto de errores que se consideran materiales y por tanto sujetos a la obligatoriedad de aplicar ajustes en los estados financieros acorde a las normas de información financiera NIF para propósitos de interpretación de la situación financiero por parte de terceros interesados.

Las diferencias encontradas pueden derivarse de errores intencionales o no intencionales, así como fraudes, sin embargo, la normatividad internacional establece que la función de la auditoría financiera no es la detección de fraudes, ya que, si bien puede llegar a detectar circunstancialmente indicios de fraude, su objetivo es determinar si la información financiera es correcta y el grado de cumplimiento de las normas de información financiera exclusivamente.

#### **4.1.2 La Auditoría Interna.**

Otoniel García<sup>299</sup> precisa que la función de la auditoría interna es la promoción de mecanismos que desarrollen la eficiencia en la operación de la entidad mediante la incorporación de adecuados procedimientos de control sobre las actividades efectuadas minimizando errores, mejorando el cumplimiento de objetivos al interior de la compañía en el ámbito administrativo y de gobierno corporativo.

---

<sup>299</sup> Con base Otoniel García Ramos, *op. cit.*

Arens<sup>300</sup> por su parte nos refiere que el enfoque anterior es mencionado por otros autores como auditoría administrativa, administrativa operacional o auditoría de desempeño.

El auditor interno en su papel de miembro de la organización busca cuidar el cumplimiento de los objetivos de la organización, procurando la mejoría de las operaciones, mediante la evaluación de los procesos de gestión de la empresa en materia de riesgos, controles internos y gobierno corporativo.

El control interno buscará establecer mejoras en el entorno de trabajo, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la comunicación y el monitoreo a fin de garantizar con cierto grado de confiabilidad el alcance de los objetivos y proteger activos y recursos de la entidad y *stakeholders*, de posibles errores, prácticas indebidas, así como delitos fraudulentos.

La generación de valor agregado al interior de la compañía se logra al garantizar la suficiencia en los sistemas de control que garanticen el cumplimiento de los objetivos y cuidando los intereses de los terceros relacionados.

La auditoría interna en búsqueda de aseguramiento de controles, si puede llegar a prevenir los fraudes, mediante la evaluación de indicadores que puedan indicar riesgos de fraudes.

Perdomo se refiere a la auditoría interna como auditorías de gestión u operación, la cual consiste según sus palabras en un examen y evaluación para establecer el grado de eficiencia, eficacia, planeación, control en el uso de recursos, en el que se corroboran el cumplimiento de normas y disposiciones del negocio, así como verificar la utilización de recursos<sup>301</sup>.

En esta auditoría de gestión se realizar una evaluación independiente del desempeño de la organización, sus programas, actividades y funciones que tengan como objetivo la mejora de la administración y promuevan la toma de decisiones favorables a la organización, así como permitan una adecuada supervisión y en su caso inicio de acciones correctivas ante deficiencias detectadas.

---

<sup>300</sup> Con base en Arens, *op. cit.*, pp. 776-777.

<sup>301</sup> Con base en Abraham Perdomo Moreno, *Fundamentos de control interno*, Thompson, México, 2004, pp. 2-8

Por su lado Arens<sup>302</sup> refiere que el auditor puede realizar las siguientes funciones: Auditoría operacional, auditoría de cumplimiento y auditoría de estados financieros.

La auditoría operacional evalúa la eficiencia y la eficacia de cualquier parte de los procedimientos y métodos de operación de una organización, estas no se limitan a la contabilidad e incluyen revisión de la estructura organizacional, operaciones de cómputo, métodos de producción y mercadotecnia, así como cualquier otra área del negocio.

La auditoría de cumplimiento se enfoca en el cumplimiento de reglas, reglamentos establecidos vinculados al registro contable, revisión de sueldos y cumplimiento de leyes laborales, acuerdos contractuales con acreedores, sin embargo, los resultados de la auditoría de cumplimiento no son mandatorios de una publicación a *stakeholders* sino únicamente para uso de la entidad.

Por último, la auditoría de estados financieros determina el cumplimiento de criterios contables como los *general accepted accounting principles* (GAAP), las normas de información contable (NIC) y las normas de información financiera (NIF).

Cuando se aplica un enfoque de auditoría de sistemas estratégicos la compañía debe de tener un conocimiento amplio sobre la entidad y su ambiente, incluyendo así la revisión de las relaciones externas de la compañía con los clientes, el ambiente regulatorio y operativo, proveedores, acreedores, etc.

#### **4.1.3 La Auditoría Forense.**

Otoniel García<sup>303</sup> señala que la auditoría forense tiene la misión de identificar que esta pasando con las operaciones irregulares en una entidad, reportando y atestiguando sobre fraudes o delitos que hayan realizado las corporaciones o sus empleados en cualquier nivel de la estructura empresarial.

La auditoría forense involucra técnicas de investigación criminalística y requiere la conformación de un equipo interdisciplinario con conocimientos especializado en

---

<sup>302</sup> Alvin, Arens, *op.cit*, pp. 14-15

<sup>303</sup> Con base Otoniel García Ramos, *op. cit.*

diversas áreas profesionales: judicial, finanzas, contabilidad, grafología, riesgos, producción, química, gestión de negocios, marco legal, informática, investigadores, biología, etc.

Durante el proceso de investigación se requiere reunir y analizar información financiera, contable, legal, administrativa, fiscal, técnica, para documentar y sustentar una acusación ante tribunales e integrar una carpeta de investigación sobre los delitos que en su conjunto hayan ocasionado un detrimento al patrimonio de la entidad.

Normalmente la búsqueda de fraudes es parte del análisis de un tipo de operaciones específicas que deberán cumplir con las normas de información financiera (NIF) así como analizar la naturaleza y congruencia con las operaciones del negocio.

El auditor forense debe de analizar desde la mente criminal cómo es posible eliminar, burlar o nulificar los controles establecidos por la auditoría interna y los sistemas de control interno.

Como se puede observar, la auditoría ha ido ampliando su marco de actuación desde sus orígenes en los que se contemplaba únicamente la auditoría contable y el enfoque mayoritariamente centrado en el *conformance* caracterizado por el cumplimiento de documentaciones y procesos de evidencia antes que cumplir con el *performance* o deber ser de la compañía.

La disciplina de auditoría sin embargo debe cambiar la prioridad de salvaguardar los intereses de accionistas, para transitar en un modelo de control que persiga garantizar el cumplimiento cabal de los intereses de los *stakeholders* en su conjunto.

Lo anterior evitará los incentivos vinculados a prácticas de fraude corporativo, en las que interviene la empresa en su conjunto en la búsqueda de mecanismos que cuiden únicamente los intereses de un sector de los terceros relacionados, ya sean estos accionistas o altos directivos.

El surgimiento de la auditoría forense muestra una tendencia de aproximación al problema del control de manera más holística<sup>304</sup> no sólo por el análisis desde una perspectiva multidisciplinaria sino porque se reconoce el impacto de la empresa en todas las facetas de responsabilidad e influencia económica que genera.

De esta manera una definición más holística de la auditoría integral podría ser: el proceso sistemático de obtener evidencia, basada en procedimientos organizados de recopilación de información que permiten una evaluación de la actuación de la empresa respecto del grado de adhesión a normas, políticas y procedimientos establecidos, así como el marco jurídico aplicable a la sociedad, con el objetivo de brindar certeza sobre la veracidad y relación que guardan las operaciones realizadas por la compañía dentro de un marco de actuación ético y en el mejor interés de los terceros relacionados.

Para efectos de esta tesis, es importante observar que, para reducir los riesgos de fraude corporativo, fortalecer el desempeño ético y apegado de derecho de la entidad, sus directivos y empleados, se requiere:

- a. Ampliar el marco de acción de la auditoría dotándola de mayor autonomía e independencia;
- b. Fortalecer el control interno con mayores mecanismos de evaluación multidisciplinaria para abordar de manera integral el gobierno corporativo;
- c. Desarrollar los controles internos que permitan supervisar el comportamiento de la entidad en el cumplimiento de leyes, reglamentos y disposiciones en materia tributaria, competencia económica, mercado de valores, ecología y medio ambiente, derecho laboral, y demás áreas de impacto a los derechos de todos los *stakeholders*.

---

<sup>304</sup> *Idem*

## 4.2 El Control interno.

Ya desde los albores de la administración científica Henri Fayol<sup>305</sup> identifica al control como una función esencial de inspección para controlar que todas las funciones se efectúen al interior de la empresa y acorde a las reglas establecidas.

Fayol estableció que el control<sup>306</sup> consistía en verificar si todo pasaba o aprobaba conforme a los programas adoptados, los ordenamientos y principios de administración establecidos. Su función era el señalar desviaciones y errores a fin de reparar y evitar su recurrencia; debiéndose aplicar a todos y cada uno de los procesos, personal, actividades y programas que existan y debiendo de involucrarse en cada organización social.

Especificó que el control puede darse en cualquier área, pudiendo en el área comercial encargarse de la verificación de las entradas y salidas de productos en términos de calidad, cantidad y precios vinculados a inventarios; y en el área técnica observar en funcionamiento operativo tanto del personal y maquinaria.

En el área financiera involucrar el control de libros, cerciorándose que las necesidades de dinero en efectivo coincidan con el uso de fondos en la empresa; mientras que en la parte contable se enfoca en asegurar que la documentación y registros contables proporcionen una visión de la situación de la empresa, satisfaciendo todos los elementos de verificación aplicables a la organización.

Fayol<sup>307</sup> de manera muy acertada observa que una condición de un adecuado control es que éste debe ser competente e imparcial, donde la competencia es el resultado de emplear al personal adecuado y capacitado.

Al respecto de la imparcialidad Fayol indica que ésta se basa en una conciencia recta y en una completa independencia del auditor con respecto al controlado. El control será sospechoso ... (de conflicto de interés) .... cuando esté controlado ...

---

<sup>305</sup> Henri Fayol, *op. cit.*, p.11

<sup>306</sup> *Ibid.*, pp. 153-156

<sup>307</sup> *Ibid.*, pp. 155, 156

(económicamente por el contratante del servicio) ... o exista una relación estrecha de parentesco o amistad.... (como de hecho ocurre con la mayoría de las auditorías, siendo que deben por el contrario tener más orientación hacia el *stakeholder que buscan proteger*).

*“L' impartialité repose sur une conscience droite et sur une complète indépendance du contrôleur vis-à-vis du contrôlé. Le contrôle est suspect quand le contrôleur dépend, à un degré quelconque, du contrôlé, et même seulement quand existent, entre les deux, des relations trop étroites d'intérêt, de parenté ou de camaraderie.”*

Santillana<sup>308</sup> por su lado afirma que el control interno es el proceso administrativo encargado de instaurar cualquier medida que procure la dirección, responsabilidad del gobierno y la administración de riesgos que permite aumentar la posibilidad de alcanzar los objetivos de la organización.

En el mismo sentido analiza que el control interno es un plan de organización que incluye métodos y procedimientos, adoptados de forma coordinada por la dirección y responsables de gobierno de manera oportuna, y que permite identificar los riesgos en los procedimientos u operaciones de una entidad, así como su impacto en los estados financieros.

Acorde a Jorge Barajas<sup>309</sup> los conceptos de auditoría y control son diferentes en naturaleza, en donde existe una falta de integración de los diferentes procedimientos de auditoría, que provoca que los diferentes mecanismos de control no alcancen a satisfacer los objetivos para los cuales fueron diseñados.

Barajas indica que el control por definición es interior, la clave es el autocontrol, es un proceso diseñado y ejecutado dentro, con el propósito de cumplir objetivos para los cuales el individuo y la organización aceptaron participar conjuntamente.

---

<sup>308</sup> Ramón Santillana, *op. cit.*, 2015, pp.53-55

<sup>309</sup> A partir de entrevista con Jorge Barajas Palómo, Entrevista sobre Control Interno en México, México, 8 de junio del 2011. El Mtro. Jorge Barajas Palomo ha sido un importante precursor y destacado líder en la implementación de control interno en México.

Existen diferencias entre el control interno y auditoría acorde a Arens<sup>310</sup>, así por ejemplo la auditoría establece como meta el “obtener una seguridad razonable” sobre la precisión de la información financiera por parte de los auditores, o en su defecto, si se detectan desviaciones importantes o índices de materialidad importantes los auditores emitirán un fallo en el que no aseguran la imparcialidad de los estados financieros, implicando entonces la existencia de un riesgo de objetividad sobre la información financiera.

Por otro lado, la frase “libre de errores importantes” indica que la responsabilidad de la auditoría externa se limita en el estudio de la información financiera centrándose en desarrollar un informe sobre la precisión de los reportes emitidos por la compañía, en vez de precisar el estado que guarda el desempeño de la empresa, o el estado que guarda el control interno de la empresa y su gobierno corporativo.

La auditoría interna por otra parte se centra en analizar el desempeño de la empresa y sus departamentos, así como indicar las debilidades materiales que presenta el sistema de control interno, el cuál es en cierto modo una implementación de “controles externos” o de vigilancia a todos los niveles de la organización, pudiendo considerarse impuesta a la organización, y a su vez ajena a la cultura organizacional, pudiendo provocar rechazo e incompreensión del personal, debido a su naturaleza impositiva.

Lo anterior nos permite comprender las razones y motivos por los que ningún control resultará completamente efectivo, a diferencia del autocontrol que descansa en la convicción propia, como parte del ambiente de control, el cuál se puede considerar el elemento más importante y *sine qua non* del control interno.

Abraham Perdomo<sup>311</sup> identifica al control interno como un plan de la organización que involucra la contabilidad (que a su vez implica registros monetarios sobre las operaciones y recursos involucrados en la empresa), funciones de los empleados y procedimientos coordinados que adoptan las empresas ya sean públicas o privadas y lucrativas.

---

<sup>310</sup> Con base en Alvin, Arens, *op. cit.*, pp. 232- 234

<sup>311</sup> Abraham Perdomo Moreno, *op. cit.*, pp. 2-8

Acorde a Perdomo el fin del control interno es obtener información confiable que salvaguarde los bienes de terceros relacionados, al tiempo que promueva la eficiencia de las operaciones, permita una correcta adhesión a las políticas administrativas y .... de seguridad respecto de la precisión de los sistemas operativos involucrados en el registro de información financiera.

#### 4.2.1 Principios del control interno.

Fayol<sup>312</sup> observó el requerimiento de principios orientados a guiar la ejecución de las actividades humanas desde la familia, el Estado y las empresas, indico que: “Abundan las doctrinas personales. En ausencia de las doctrinas dedicadas... (a cada actividad) ... se puede creer en la posesión de los mejores métodos, .... (pudiéndose ver este fenómeno) ... en todas partes en la industria, en el ejército, en la familia, en el Estado, las prácticas más contradictorias ... (son aquellas que se) ... colocan bajo los auspicios de un solo principio... (o en ausencia de algún principio).”

*“Les doctrines personnelles ne manquent pas. En l'absence de doctrine consacrée chacun peut se croire en possession des meilleures méthodes, et l'on peut voir partout, dans l'industrie, dans l'armée, dans la famille, dans l'Etat, les pratiques les plus contradictoires placées sous l'égide d'un même principe.”*

Si bien Fayol no establece principios de control, observa que para que la administración logre sus resultados debe aplicar una serie de principios, muchos de los cuales posteriormente serían asociados al ambiente de control:

1. La división del trabajo es un orden natural que se observa en toda la naturaleza y trasciende a la sociedad humana, la cual conduce a la especialización y a la separación de facultades.
2. La autoridad, debiendo ser distinguida la autoridad estatutaria, de la autoridad personal derivada de la inteligencia, de experiencia, de la autoridad valor moral, etc. Más adelante agrega que cada tipo de autoridad tiene una

---

<sup>312</sup> Henri Fayol, *op. cit.*, p.22

función, más es requisito indispensable el que exista conjunción de algunos tipos de autoridad para ésta sea adecuada<sup>313</sup>.

3. Disciplina, entendida como la obediencia, asistencia, la actividad, y demás signos externos de respeto en conformidad a las convenciones establecidas entre la empresa y los agentes.

Más adelante profundiza Fayol en la necesidad de que las órdenes y disposiciones de la empresa sean claras y en lo posible sean satisfactorias y justas para las partes. En otras palabras, se reconoce la importancia de un ambiente de justicia que promueva el desarrollo del buen gobierno en la empresa.

Así por ejemplo la necesidad de disciplina<sup>314</sup> (sanción) que tiene su fuente en el sentido de justicia reforzada por la protección del interés general, que promueve ciertas acciones y desalienta otras.

*“Le besoin de sanction qui a sa source dans le sentiment de justicié, est confirmé et accru par cette considération que, dans l'intérêt général, il faut encourager les actions utiles et décourager les autres”.*

4. Unidad de mando, en la que un agente deberá de recibir las ordenes de un único jefe, regla que permite la continuidad de mando, y por el contrario, cuando dos jefaturas ejercen su autoridad sobre la misma persona, proceso o departamento, el malestar se hace sentir; y de persistir la causa, el desorden aumenta.

En ningún caso se ha observado que exista adaptación del organismo a la dualidad de mando, y en cambio provoca la aniquilación de uno de los jefes, y el decaimiento de la salud de la organización.

En todas las asociaciones humanas, empresariales, comerciales, productivas, en la familia, ejercito y el Estado, la dualidad de mando causa conflictos a todos los niveles.

---

<sup>313</sup> *Ibid*, p.26, 27

<sup>314</sup> *Ibid*, p.28

5. El quinto principio de Fayol establece la unidad de dirección, lo cual permite una única dirección a todo el personal, pudiéndose observar las mismas consecuencias que ante la falta de unidad de mando.

6. La subordinación del interés individual al interés general<sup>315</sup>, este principio reconoce la existencia de intereses específicos de grupos de agentes al interior de la compañía, los cuales pueden ser el resultado de la ignorancia, la ambición, el egoísmo, la pereza, debilidades y todas las pasiones humanas que tienden a perder de vista el interés general en beneficio de un interés particular.

A este respecto los medios para garantizar la prevalencia del interés general son: firmeza en la aplicación y cumplimiento de normas y principios, el buen ejemplo de los líderes; acuerdos lo más justo posible para los involucrados y un seguimiento cuidadoso en dicha materia.

Resulta destacable que al paso de los años, varios autores en materia de auditoría y control hayan desestimado este principio al punto de ignorar el problema que representa que la alta gerencia o dirección tenga poder sobre la contratación de los auditores internos o externos, siendo que plantea un enorme problema de representación, entre los intereses de la administración sujeta a escrutinio y los terceros interesados como el gobierno, accionistas, proveedores, empleados y sociedad por mencionar algunos de los *stakeholders*.

7. La remuneración del personal es considerada como un principio importante al brindar equidad y satisfacción al personal y nos revela un punto importante sobre la actitud de la administración hacia el bienestar general, ya que Fayol de manera muy clara establece que la tasa de remuneración dependerá de circunstancias más allá de la voluntad del patrón, tales como el costo de la vida, la abundancia o escasez de personal, el estado general de la empresa y el sistema de compensación adoptado (siempre que sea legal).

---

<sup>315</sup> *Ibid*, p.34

Más adelante Fayol señala muy brillantemente que la forma de pago del personal puede tener una influencia considerable en la operación de la compañía y la elección del modo de remuneración puede ser un problema significativo.

*“Le mode de rétribution du personnel peut avoir une influence considérable sur la marche des affaires, le choix de ce mode est donc un problème important”.*

Este punto ha quedado ignorado por diversos autores de la administración, y sin embargo una pobre gestión de este punto provocará riesgos a la organización, más específicamente en el ambiente de control.

Para poder profundizar y esclarecer aun más la visión de riesgos de gestión derivada de la remuneración<sup>316</sup> que pudo tener Fayol es necesario integrar las declaraciones en el punto 6 y 7.

Primeramente, en el punto seis aclara que todas las decisiones deberán de estar basadas en el interés de la colectividad evitando así problemas de ambición y otras pasiones humanas que caracterizan al interés de los diferentes grupos de agentes económicos.

Posteriormente en el punto siete, apunta que la remuneración no debe darse por voluntad del patrón, ya que como observa estaría generando conflictos de interés en los que la remuneración podría tener una influencia considerable sobre la gestión y provocar importantes problemas.

De prevalecer los conflictos de interés, la remuneración podría servir como instrumento de recompensa al personal por acciones que agraden al círculo de poder de la alta gerencia, pudiendo no ir a favor el interés general de la compañía, administración, accionistas, empleados, gobierno y sociedad, etc.

---

<sup>316</sup> *Ibid*, p.35

Lo anterior tendría el efecto de alinear todo el personal de la administración media y baja a los intereses de la alta gerencia, al existir incentivos como la estabilidad y seguridad laboral de un grupo cercado al poder a cambio de la lealtad absoluta del personal, mientras que generaría en los grupos menos favorecidos, un mayor temor de perder su fuente de ingresos acrecentada por una precariedad laboral que subyuga al personal y lo hace más vulnerable a la voluntad de intereses específicos.

8. La centralización es una derivación de la división del trabajo y consiste en que todo organismo debe converger en una dirección u objetivo de movimiento, siendo un factor que impacta sobre la transmisión y ejecución de ordenes.

A mayor centralización involucra una línea más larga de autoridad y por tanto redundante en respuestas más lentas, pero más precisas, mientras que una descentralización fomenta mayor agilidad de respuesta, pero limita el control central necesario para una adecuada ejecución de metas.

Finalmente existe un equilibrio entre centralización y descentralización que deberá de resolver cada compañía en función de su contexto y requerimientos específicos.

9. La jerarquía es el esquema de coordinación y comunicación existente a los diferentes niveles de autoridad y que asegura una transmisión adecuada de las instrucciones y ordenes al interior de la compañía.

10. El orden acorde a Fayol es la existencia en el orden material de un lugar para cada cosa y una cosa para cada lugar; este busca facilitar las operaciones y evitar los errores, y siendo por tanto un aspecto vinculado al control de actividades.

En el orden social<sup>317</sup> implica la gestión de la persona indicada en el lugar o puesto indicado, lo cual es el resultado de un buen reclutamiento y una buena organización al interior de la empresa.

---

<sup>317</sup> *Ibid*, p.50

11. Equidad es otro de los grandes principios necesarios para lograr un desempeño adecuado de la organización.

Fayol aclara que no es la búsqueda de la justicia sino un principio mayor que es la equidad, ya que reconoce a la justicia como logro de las convenciones establecidas, y sin embargo limitado a la incapacidad de no prever todo en los acuerdos alcanzados, que muchas veces resultan insuficientes.

La equidad requiere sin embargo un ánimo de ejercitar todas las funciones, buena voluntad y dedicación que una persona es capaz, buscando ante todo que al personal le sea tratado con amabilidad y con respeto.

Así la equidad<sup>318</sup> es la combinación de la benevolencia y la aplicación de la justicia. La equidad requiere tanto energía y rigor, y demanda la aplicación, de todo el sentido común, experiencia y bondad que se pueda.

Fayol adiciona que el deseo por alcanzar la equidad es en sí mismo un deseo de igualdad, y es la aspiración por tomar en cuenta por completo al personal, ... no únicamente escuchándolo, sino procurando cuidar todos sus derechos.

Esa equidad persigue el desear satisfacer todas las necesidades posibles del personal, sin dejar del lado el principio de búsqueda del interés general, el jefe de la empresa a menudo tiene que aplicar todas sus facultades más elevadas en esta encomienda, esforzándose así por introducir el sentido de la equidad en todos los niveles de la estructura jerárquica de la empresa.

Habría que preguntarnos cada uno de nosotros por qué dedicó estas palabras Fayol, y hasta donde verdaderamente pretendía comunicar un cambio a la administración de las organizaciones.

Como se puede apreciar en el texto anterior se reconoce que el ejercicio de este principio de equidad demanda ponerse en los zapatos de los empleados evitando a toda costa el dar lo mínimo que obliga la ley en términos de derechos laborales.

---

<sup>318</sup> *Ibid*, p.51

En este sentido estoy convencido que un elemento de evidencia indiscutible de deficiencias en el control interno, así como de debilidad en el gobierno corporativo y por ende un factor de riesgo de fraude corporativo es el enmascaramiento y flexibilidad de la relación laboral.

La flexibilización de la relación laboral a manera de una radiografía nos muestra de la voluntad de la alta gerencia al respecto de la justicia y equidad hacia el personal en la organización, ya que comienza por la construcción de procesos que intentan enmascarar la relación laboral de subordinación para aparentarla servicios profesionales y así ahorrarse costos relacionados con las prestaciones laborales, o a través del modelo de *outsourcing* ilegalmente pretender que el empleado trabaja para una empresa que no genera ganancias como la principal.

Esta estrategia de meticulosa coordinación entre varios departamentos y diversas personas dentro de la organización que obedecen y cumplen la instrucción de la alta gerencia para aumentar las ganancias a pesar de implicar acciones de ilegalidad se debe en parte a la precariedad laboral que permea en la cultura organizacional.

El hecho de que enmascaramiento de la relación laboral es sus diferentes variantes sea fácil de implementar en la organización constituye una evidencia sobre el grado en que una disposición u ordenes de la dirección de la empresa permea e influencia en el resto de la empresa nos muestra lo fácil que un fraude corporativo se puede implementar aun con la ayuda y participación de diversos empleados a través de la organización e inclusive pasar inclusive las revisiones del departamento de auditoría, que en principio para el servicio de los interés de los directivos.

Dicha disposición de la organización por instrumentar diligentemente instrucciones de la alta gerencia es también un elemento de estudio sobre el grado en que la precariedad laboral retroalimenta negativamente el ambiente de control de la organización y sus empleados, ya que en principio todo el

aparato operativo de la empresa cumple las instrucciones de sus superiores ante el temor de perder su trabajo, debilitándose la cultura de legalidad, los valores, la identidad y pertenencia que puede sentir el personal, mismos que son vitales en el mantenimiento del ambiente de control alineado a los principios de gobierno corporativo.

12. El principio de la estabilidad del personal se da en el reconocimiento que se requiere tiempo aprender una profesión, hasta alcanzar su plenitud y máxima eficiencia, por lo que la rotación de personal es comparable con el proceso de remplazo deficiente de cualquier elemento de un proceso productivo.

Las consecuencias rotación de personal e inestabilidad laboral son muchas, sobre todo en aquellos puestos que requieren una inducción larga, puesto que se requiere mucho tiempo para llegar a conocer al personal, tomar decisiones sobre programas de acción, generar confianza en el trabajo propio e inspirar confianza en los demás.

Fayol observa que en muchas ocasiones ha encontrado que una gerencia media cuya estabilidad es mayor es infinitamente preferible en términos de desempeño a una alta gerencia cuyo puesto requiere alta capacidad, pero la rotación es alta o el personal está de paso<sup>319</sup>.

13. La iniciativa como principio requiere que exista un ambiente estimulante que garantice la satisfacción del personal, que proporcione libertad para proponer y ejecutar iniciativas a todos los niveles de la organización.

14. La unión de personal es necesaria para que funcione apropiadamente la organización, de manera que se genere armonía entre toda la organización, de igual manera se establece que no debe haber acciones que dividan al personal, puesto que representan una negligencia grave. Bajo la unidad del personal se genera la coordinación de esfuerzos y el espíritu de logros fortalece la comunidad.

---

<sup>319</sup> *Idem.*

En ciertas organizaciones se suele dividir al personal no solo por título, sino en la práctica por la asociación que tienen a la compañía, actividades sociales en que participan y prestaciones que mantienen aún cuando el puesto y perfil del puesto es el mismo.

En el principio de la unión del personal es menester tener una apropiada comunicación, por lo que Fayol a partir de su experiencia resuelve que es mejor una comunicación directa que escrita en la solución de conflictos y gestión de asuntos importantes, no solo por su sencillez y rapidez, sino que elimina buena parte de los malentendidos y abundando para la unión del personal.

Hoy en día el control interno procura tener evidencia documental de toda comunicación y en este sentido se ha incrementado la comunicación escrita e inclusive sustituido buena parte de la comunicación directa al crecer el tamaño de las corporaciones, pudiendo ser posible una pérdida del sentimiento de unidad entre los diferentes agentes económicos.

Santillana<sup>320</sup> establece como principios básicos del control, los siguientes seis puntos:

- A. Principio de equilibrio, implicando que la autoridad delegada y se debe de cuidar que sea debidamente ejercida, mientras que la responsabilidad se comparte y se debe verificar que sea cumplida apropiadamente.
- B. Principio de objetivos. Establece que ningún control será válido si no se fundamenta en objetivos, siendo imprescindible establecer medidas y estándares específicos para su evaluación.
- C. Principio de oportunidad. Para que sea eficaz el control debe aplicarse antes que ocurra un error de manera que se puedan implementar medidas correctivas, estableciendo, así como prioridad la prevención antes que la corrección.
- D. Principio de desviaciones. Todas las variaciones deben ser analizadas cuidadosamente a fin de conocer la causa.

---

<sup>320</sup> Santillana, *Op. Cit.*, 2015, pp. 53-55

- E. Principio de excepción. A fin de reducir tiempos y costo el control deberá de aplicarse a las actividades excepcionales o representativas, las cuales concibe como actividades vinculadas a funciones estratégicas de la compañía.
- F. Principio de función controladora. La persona que realiza el control no debe estar involucrada en la actividad de controlar, haciendo así la descripción del principio de segregación de funciones.

Por su lado Perdomo<sup>321</sup> destaca que los principios de control interno son cinco:

La separación de funciones de operación, custodia y registro; la dualidad de personal en la operación, que implica que en cada proceso relevante de la empresa deben intervenir al menos dos personas; la prohibición de acceso a los registros contables que controlan su actividad; el trabajo de los empleados será complemento y no de revisión; y la función de registro de operaciones exclusivamente del departamento de contabilidad.

1. La separación de funciones de operación, custodia y registro. Este principio busca evitar conflictos provenientes de esquemas en los cuales se es juez y parte en un proceso.

La separación de funciones por tanto busca garantizar que la ejecución sea supervisada por personas distintas de aquellas que llevaron a cabo la operación y entre aquellas que registraron dicho evento, previniendo en cierta medida los fraudes al limitar el acceso y disponibilidad de funciones que tuvieran conflictos de interés.

2. Principio de Dualidad operativa. Este principio igualmente buscará limitar el poder y discrecionalidad de un puesto de trabajo o función, mediante la división de esta en procesos que involucren otras personas.

Este principio se da debido a que ciertos procesos son en sí mismos actividades operativas y de supervisión dado el grado de especialización

---

<sup>321</sup> Perdomo, *Op. Cit.*, pp. 2-8

involucrada o bien dada lamagnitud de la estructura organizacional existente en la empresa.

3. Prohibición de acceso contable a las operaciones que controla el puesto Lo anterior se explica dado que el registro operativo y posteriormente el registro contable son uno de los elementos más críticos que guían la información de las empresas<sup>322</sup>.
4. Sin embargo, a nivel organizacional no todos los departamentos o puestos en una empresa tienen vínculos directos con registros contables, como las actividades de análisis, emisión de reportes, investigación de mercados entre otras funciones.

En todos los casos existirá una relación los reportes de sus actividades y desempeño y por ende beneficios económicos directos, o indirectos cuando involucran beneficios a favor de un tercero.

5. El cuarto principio establece que las actividades de los empleados serán de operación, complemento o apoyo, más no de revisión. Por lo tanto, se establece una división del trabajo vinculada al perfil y responsabilidad de los diferentes puestos de trabajo.

En aquellos puestos de trabajo en los cuales se requiera revisión o supervisión se establecerá la alineación entre responsabilidades y funciones.

Sin embargo, en el caso específico que exista la revisión de desempeños se tendrá quedesarrollar un puesto de auditoría o contraloría, que será encargado de la revisión sistemática de los procesos de cada puesto de trabajo acorde a los principios administrativos establecidos por la empresa.

6. El último principio especifica que las funciones de registro serán exclusivas del departamento de contabilidad, por tanto, se evidencia la necesidad de perfiles de puesto diferentes, así como la conveniencia de separación de estas funciones en un departamento diferente.

---

<sup>322</sup> *Idem.*

#### 4.2.2 Responsabilidades del control interno.

Perdomo<sup>323</sup> señala que las actividades de control interno demandan las siete siguientes responsabilidades:

1. Precisar los objetivos de cada uno de los miembros de la empresa.
2. Separar las actividades ya sea por funciones, procesos o algún otro factor que no comprometa el control sobre la estructura organizacional, como se ha abordado en los principios administrativos.
3. Subdividir las funciones del personal de manera lógica y que consiga como ya se explico, una mayor eficiencia y nivel de certidumbre sobre la ejecución de las tareas en la empresa. Éste mismo principio ha sido establecido por Henri Fayol<sup>324</sup> como parte de las responsabilidades de la administración la definición clara de funciones y acorde a los principios de gestión que incluyen la división de trabajo.
4. Establecer canales de comunicación y autoridad adecuados, debiendo de existir una apropiada delegación de la autoridad desde los más altos niveles jerárquicos hasta los más bajos, mediante las líneas de autoridad establecidas en cada puesto de trabajo.

Respecto de la comunicación, ésta deberá de ser continua, abierta y suficiente para permitir retroalimentación efectiva, así como transparencia en las relaciones y adicionalmente deberá de permitir una comunicación de todos los niveles de la organización hacia la dirección o consejo de administración de manera anónima, facilitando en su caso la cooperación de informantes en la labor de supervisión.

5. Precisar la autoridad y responsabilidad. Cada puesto deberá de tener clarificadas tanto su autoridad como la responsabilidad acorde a su posición jerárquica, inclusive deberá de establecerse un perfil especial para aquellas

---

<sup>323</sup> *Ibid*, pp. 2-8

<sup>324</sup> Henri Fayol, *op. cit*, p.26

personas que tengan facultades de supervisión al desempeño de subordinados.

La precisión de la autoridad y responsabilidad permiten la profesionalización de las funciones dentro de la empresa, reduce el caos que complica el proceso de auditoría, encarece la supervisión y propicia los fraudes.

6. Debe de especificarse el campo de acción de los ejecutivos y sus ayudantes, mediante el proceso de valuación de puestos de trabajo.

La valuación de puestos es un sistema metodológico que permite medir la importancia de un puesto de trabajo con respecto a los demás dentro de la organización, así estos puestos son valuados respecto del impacto o importancia estratégica que puede tener su desempeño.

Una adecuada valuación de personal<sup>325</sup> permitirá una adecuada gestión de capital humano, mejorará el clima organizacional y mejorará la contribución del personal hacia los objetivos estratégicos de la organización; mientras que una adecuada compensación impactará en la motivación del personal y el cumplimiento de políticas<sup>326</sup>, normas y objetivos<sup>327</sup> de la organización.

Por su lado Stephen Robbins<sup>328</sup> sostiene que una empresa que gestione de manera transparente, justa y ética las compensaciones y prestaciones del personal en cierta medida abonará al desarrollo de una mayor percepción de equidad entre los trabajadores, mejorando así el ambiente de control en la entidad.

---

<sup>325</sup> Mark A. Huselid, *et al. Player or Positions? The strategic logic of workforce management*, Massachusetts, Harvard Business Review, 2005, pp. 110-117

<sup>326</sup> Ricardo A. Varela, *Administración de la compensación, sueldos, salarios y prestaciones*, México, Pearson Prentice Hall, 2006, pp. 26-31

<sup>327</sup> Donald, Sager, *Leadership and employee motivation*, Ohio, (s.e.), (s.a.), <[https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/537/sager\\_leadership.pdf?sequence=2](https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/537/sager_leadership.pdf?sequence=2)>, (Febrero 2012), pp. 52-53

<sup>328</sup> Stephen Robbins, *Comportamiento Organizacional, Conceptos, controversias y aplicaciones*, México, Prentice Hall, 2010 pp. 16, 268-269

7. Cada empleado debe contar con instructivo y reglamento de labores que facilite su proceso de selección y contratación e inducción, al tiempo que permite una referencia tangible sobre los procesos adecuados para la resolución de problemas o actividades de manera más eficiente.

#### 4.2.3 Objetivos del control interno.

Santillana<sup>329</sup> define los objetivos del control como el ejercicio diario, de identificar desviaciones a los planes y rutinas establecidas, cuyo propósito es coadyuvar al logro de objetivos de los procesos de planeación, organización, integración y dirección.

Más adelante el autor precisa que el sistema de control interno esta diseñado con base en los siguientes cinco objetivos:

1. Objetivos del sistema contable: identificación de transacciones susceptibles de registro, medición y valorar las transacciones en una unidad monetaria, clasificar y registrar las transacciones, y finalmente deben de comunicarse los resultados mediante estados financieros.
2. Objetivos de autorización: La autorización se debe realizar bajo criterios administrativos apropiados, deben validarse oportunamente las transacciones, deben reunir todos los requisitos para su reconocimiento y deben informarse oportunamente);
3. Objetivos de procesamiento: las transacciones deben clasificarse acorde a las normas NIF para su incorporación en los estados financieros, y ... deben registrarse en el mismo periodo contable.
4. Objetivos de verificación y evaluación: Los registros y custodia deben de realizarse a intervalos razonables y con los activos deben tomarse medidas apropiadas y oportunas respecto a las diferencias detectadas.
5. Objetivos de salvaguarda física. El acceso a archivos solo debe permitirse de acuerdo con las políticas prescritas por la administración, con estricto apego y respeto a las debidas autorizaciones.

---

<sup>329</sup> Santillana, *Op cit*, 2015, p.53

Santillana<sup>330</sup> establece que los objetivos de control interno buscan estimular la adhesión a la legislación, normatividades y políticas prescritas por la administración, promover la eficiencia operativa, asegurar la confiabilidad de la información financiera, presupuestal, complementaria administrativa y complementaria operacional, así como salvaguardar los activos y documentación relevante.

Acorde a Perdomo<sup>331</sup>, dentro del control interno que garantizan la eficacia, confiabilidad y el cumplimiento se encuentran los siguientes ocho objetivos: prevenir fraudes; descubrir malversaciones; obtener información administrativa, contable y financiera de manera oportuna; encontrar errores administrativos financieros y contables; salvaguardar bienes y valores de la empresa; promover la eficiencia del personal; detectar desperdicios y; analizarlas cuentas sujetas a auditoría.

i. Prevenir los fraudes. Si bien es que la mayoría de los controles internos abonan a la prevención de fraudes, abonan poco dichos controles respecto de las prácticas comerciales éticas.

Por lo tanto, es fácil identificar fraudes internos cuyos indicadores pueden ser procedimientos irregulares con clientes y proveedores, movimientos extraordinarios entre cuentas, así como la pérdida de activos, etc.

Sin embargo, es difícil de identificar otras modalidades de fraude tales como la ambiental, de responsabilidad social o algunos comerciales, así por ejemplo algunas modalidades que involucran recursos lícitos para la promoción de actividades de investigación que genere conflictos de interés entre gobierno, fabricantes y consumidores, que son aprovechados por los corporativos para aumentar sus ganancias.

Acorde a las investigaciones de Marc T. Law y Gary D. Libecap<sup>332</sup> entre otros brindan evidencias que sugieren conflictos de interés similares al *lobbying* entre productores y reguladores de mercado.

---

<sup>330</sup> *Ibid.*, pp.54-58

<sup>331</sup> Abraham Perdomo Moreno, *op.cit*, 2004, pp. 6-12

<sup>332</sup> Editado por Edward L. Glaeser, Claudia Goldin; *Corruption and Reform Lessons from America's Economic History*, A National Bureau of Economic Research Conference Report, Chicago, Universidad de Chicago, 2006, "The Determinants of Progressive Era Reform The Pure Food and Drugs Act of 1906", 2006, Capítulo 10 pp. 319-347

ii. Descubrir robos y malversaciones. Otro de los objetivos y donde es particularmente efectivo el control interno es en la detección de robos y malversaciones, en este caso en particular implica la presencia de grupos de individuos dentro de una organización que operan ajenos a las operaciones regulares de la empresa, aprovechando para sí los puestos y cargos para obtener ganancias ilegítimas, ya sea a través de colusiones, robo o bien, mal uso de recursos de la empresa etc.

iii. Obtener información administrativa, contable y financiera confiable y oportuna. El control interno es también un sistema de registro de procesos acorde a políticas y normas establecidas, por lo que al mejorar los registros se genera más y mejor información administrativa que redundará en una mejor toma de decisiones.

iv. Localizar errores administrativos, contables y financieros. En este sentido la metodología que se implemente en la organización generará una mayor eficiencia en el uso de los recursos humanos, técnicos, financieros, etc.

v. Proteger y salvaguardar los bienes y valores de la empresa en cuestión. El control interno acorde a Perdomo<sup>333</sup> debe de estar anclado al establecimiento de responsabilidades y sanciones para todos los individuos involucrados en el sistema. La precisión con la que sean establecidas las normas de control, responsabilidad y sanciones vinculadas a los puestos y funciones en la empresa deberían determinar en alguna medida la protección y salvaguarda de los bienes de la empresa.

vi. Promover la eficiencia del personal. Uno de los objetivos esenciales del control interno es que permita el desarrollo de la eficiencia del recurso humano, a través de la implementación de sistemas de retroalimentación oportuna al desempeño de los empleados.

vii. Detectar desperdicios y innecesarios. Evidentemente los errores que detectan los sistemas de control interno impactarán favorablemente en el replanteamiento de las políticas de gestión de recursos materiales, técnicos, tangibles e intangibles en las organizaciones.

---

<sup>333</sup> Con base en Abraham Perdomo Moreno, *op. cit.*, 2004, pp. 6-12

viii. Analizar comprobar y estimar las cuentas sujetas a auditorías. Finalmente, dentro de los objetivos del control interno Perdomo<sup>334</sup> indica que se establecen las actividades de análisis, comprobación y estimación de cuentas o procesos sujetos a auditoría, de manera que el control interno deberá de permitir pronosticar el comportamiento de las variables analizadas y la evaluación de la pertinencia de las evaluaciones de dichos indicadores

Como ya se ha expuesto en párrafos anteriores el marco teórico de buena parte de los sistemas de control colocan a la función de auditoría como protectora de los intereses de la entidad y en muchas ocasiones se ignora en el planteamiento de objetivos el papel de los *stakeholders*, es de destacar que el control interno se concibe mayormente como una herramienta de validación y cumplimiento de políticas y procedimientos.

El enfoque anterior se limita a controlar y evaluar el “*conformance*” o cumplimiento de dichos lineamientos antes de ser un verdadero mecanismo de evaluación del “*performance*” o desempeño en el “deber ser” alineado a todos los objetivos de gobierno corporativo.

La problemática del *conformance* la encontramos en diversos ensayos y literatura sobregobierno corporativo y rendición de cuentas, así como su impacto en el valor de los controles a los *stakeholders*. Así Lazzari<sup>335</sup> indica que es necesario evitar que el control se convierta en un mecanismo de justificación con base al cumplimiento de normas de operación antes que orientarse a la generación de valor a los terceros relacionados.

Alejandra Ríos<sup>336</sup>, a partir de reportes de la Auditoría Superior de la Federación, destaca la miopía en la ejecución de la auditoría orientada al cumplimiento de normas.

---

<sup>334</sup> *Idem.*

<sup>335</sup> Lazzari, V, Monks, R, Cadbury, *et. al.*, *Is corporate governance delivering value?* (s.l.i.), European Business Forum, primavera 2001, vol.5, pp.5-27

<sup>336</sup> Espiral, *op. cit.*, Entrevista con Alejandra Ríos Cazares, Investigadora del CIDE

En este análisis se presentan los resultados sobre una auditoría efectuada a entidades de gobierno, en donde paradójicamente resulta más grave en términos de cumplimiento a normas, el pago de un servicio por un monto menor a mil pesos sin comprobante, que la compra de activos por varios millones de pesos cuyo propósito no está asociado en modo alguno a los objetivos que persigue una entidad.

Por otro lado, el control autores como Perdomo y Santillana distinguen diferencias importantes entre dos tipos de control interno, por lo que dividen el control interno administrativo, del control interno contable.

#### **4.2.4 Tipos de control interno**

Acorde al área de enfoque y procesos que se siguen es posible reconocer la existencia de dos tipos de control interno:

- 1) el control interno administrativo, el cuál se enfoca más a la operativa del negocio e involucra el estudio de las funciones y procesos de trabajo;
- 2) y el control interno contable, el cuál se enfoca a los registros contables y controles relacionados con activos fijos que mantiene la compañía; mismos que a continuación se desarrollan:

##### **4.2.4.1 Control Interno Administrativo.**

Perdomo<sup>337</sup> describe que el control interno administrativo busca específicamente la eficiencia de las operaciones de la empresa y el asegurar la adherencia de las políticas establecidas por la administración de la empresa para el logro de los objetivos establecidos.

Por su lado Santillana<sup>338</sup> enfoca el control interno administrativo hacia el establecimiento de políticas que eviten el conflicto, dividan las funciones y prevengan los errores y la confusión y coordinen los esfuerzos del personal de manera que se garanticen los objetivos de confiabilidad de la información financiera.

---

<sup>337</sup> Abraham Perdomo Moreno, *op. cit.*, 2004, pp. 2-15

<sup>338</sup> Santillana, *op. cit.*, 2015, pp. 59 a 65

Perdomo indica que en lo relativo a las funciones de los empleados, que el control interno buscará una debida distribución de las actividades de funcionarios y empleados, debiendo incluir procedimientos contables, administrativos, físicos e inclusive estadísticos de manera coordinada a los objetivos de la organización.

El control interno es un mecanismo que garantiza la confiabilidad de las operaciones, a través de este se deberá establecer una apropiada distribución de las funciones dentro del organigrama, e inclusive establecer lineamientos de coordinación que permitan delimitar las funciones en el caso de estructuras *staff* u operaciones estratégicas que dependan de *outsourcing*.

Santillana<sup>339</sup> describe al control interno administrativo como aquel que este compuesto por elementos como la organización, los procedimientos y el personal, como parte de la organización y donde el control interno se constituye de:

- a) Actividades de dirección cuya responsabilidad incluye la política general de la entidad;
- b) Actividades de coordinación entre las partes de la organización de armónico, evite conflictos de interés y funciones contrarias a las asignaciones de la autoridad;
- c) División de funciones entre operación, custodia y registro, estableciendo que ninguna unidad administrativa deberá de tener acceso a registros contables de su propia operación, igualmente contabilidad no puede tener funciones de operación y custodia.

Este principio es muy importante al desincentivar los conflictos de interés y las prácticas corruptas.

- d) Asignación de responsabilidades, cuya premisa se basa en el establecimiento de claridad en los nombramientos, su jerarquía, y congruencia entre facultades y responsabilidades asignadas.

---

<sup>339</sup> *Ibid.*, pp.59-62

Los procedimientos de control acorde a Santillana<sup>340</sup> difieren de las actividades de organización, ya que los primeros establecen los mecanismos para aplicar o poner en acción la organización.

Dentro de los procedimientos de control se encuentra: la planeación, los procedimientos, el sistema de registros y los informes.

1. La planeación y sistematización, implantando una serie de instrucciones generales sobre las funciones de dirección, coordinación, división laboral, funciones y sistemas de autorización, así como asignación de responsabilidades.
2. Los procedimientos actúan como instructivos recuden errores, abrevian el entrenamiento, eliminan confusión o dediciones apresuradas y por lo general se implementan con ayuda de un flujograma de procesos.
3. En un sistema de control eficiente los registros y formas deben ser aplicados acorde a procedimientos específicos. Por otro lado, los informes representan el elemento culminante de una serie de controles, permitiendo conferirle credibilidad a la información contenida en él.
4. Los informes deben de seguir el criterio de oportunidad y periodicidad acorde a las disposiciones legales vigentes e incluyen los estados financieros y demás reportes respecto de las operaciones de la compañía, permitiendo brindarles a los terceros relacionados información valiosa sobre sus intereses vinculados con la entidad.

Acorde al Phillip Jorion<sup>341</sup>, el control interno de la organización deberá de ser diseñado de manera que promueva una óptima comunicación, así como una adecuada coordinación del trabajo con sus áreas afines, así mismo evitará la ambigüedad en la autoridad ni la duplicidad de supervisiones, previniendo tanto errores como fraudes.

---

<sup>340</sup> *Ibid.* p. 60

<sup>341</sup> Con base en Jorion, Phillippe, *Valor en riesgo*, Limusa, 3ra Edición 2007, p. 35-50

El siguiente elemento del control interno acorde a Santillana lo conforma el personal, y este a su vez interviene en los siguientes procesos: reclutamiento, entrenamiento, eficiencia, moralidad, retribución y supervisión.

El reclutamiento y la selección garantizarán contar con el perfil de puestos, procurar con un entrenamiento apropiado a los requerimientos de la organización; posteriormente la entidad administrará a través de la medición el desempeño y eficiencia del personal.

Por otro lado, Santillana sostiene que un factor clave en el control interno es la moralidad, descrita como el constante interés de los directivos por el comportamiento del personal.

Como política que fortalezca la moralidad, establece que se debe de rotar de manera periódica al personal tanto como sea posible, así como implementar finanzas de fidelidad, protegiendo los intereses económicos de la entidad.

Brown<sup>342</sup> demuestra la relación de la cultura de ética de los líderes en las organizaciones en la satisfacción de los seguidores, así como la voluntad de reportar problemas a la administración.

La solución a la problemática de moralidad encuentra soluciones distintas en investigadores como Arjoon<sup>343</sup> que indican que desde la perspectiva ética la función del gobierno corporativo debe estar basada en la construcción de una relación de confianza tanto al interior como al exterior de la organización, ya que ninguna organización o control ha demostrado ser inmune a prácticas fraudulentas.

Autores como Oliver Sheldon aportan a la visión de la ética en las organizaciones el reconocimiento de que la administración de las organizaciones tiene una responsabilidad social hacia la comunidad, e introduciendo el concepto de

---

<sup>342</sup> Michael E. Brown, et. al, *Ethical leadership: a social learning perspective for construct development and testing*, Pensilvania, Elsevier, Abril 2005, < <http://www.iacmr.org/v2/2015%20workshop/4a3%20Ethical%20leadership%20A%20social%20learning%20perspective%20for%20construct%20development%20and%20testing.pdf>>, pp.119-120, 122-129

<sup>343</sup> Surandra Arjoon, *Corporate governance and ethical perspective*, Trinidad, West Indies University, (s.a.), < <https://sta.uwi.edu/conferences/financeconference/Conference%20Papers/Session%205/Corporate%20Governance%20-%20An%20Ethical%20Perspective.pdf>>, p. 4-5

“humanidad de la producción”, dando de esta manera un balance entre el enfoque científico y la responsabilidad social de las corporaciones.

Así Santillana<sup>344</sup> describe que un personal bien retribuido ayuda a lograr los propósitos de la entidad, más que para hacer planes por desfaltarla.

Finalmente, la supervisión implica vigilancia constante al personal debiéndose realizar adiferentes niveles. La función del auditor interno permite el cumplimiento de los elementos de control interno, debiendo asegurarse la asignación de personal competente.

Es posible afirmar que en esencia el control interno administrativo es aplicable a todas las empresas, ya que todas ellas están conformadas por recursos tanto humanos, técnicos, materiales, inmateriales y financieros, cuyo objetivo será la prestación de bienes y servicios a la sociedad.

El control interno administrativo abona a mejorar el cumplimiento de las políticas administrativas y mejora la eficacia en el aprovechamiento de los recursos de una organización, se puede decir que es de aplicación general y sin limitación, tanto paraempresas públicas como privadas no importando los fines o propósitos.

#### 4.2.4.2 **El control Interno Contable.**

Perdomo<sup>345</sup> señala que el control interno se vincula a siete elementos: 1) La organización; 2) el catálogo de cuentas; 3) el sistema de contabilidad, 4) los estados financieros; 5) el presupuesto y pronósticos; 6) el entrenamiento, la eficacia y moralidad del personal y 7) la supervisión.

De los cuales el control interno contable cubre: El catalogo de cuentas, el sistema de contabilidad, los estados financieros y el presupuesto y pronósticos. A diferencia del control interno administrativo que aborda la organización, el entrenamiento, la eficacia, la moralidad y la supervisión.

---

<sup>344</sup> Santillana, op. cit, 2015, p. 61

<sup>345</sup> *Idem.*

A partir de lo anterior es posible observar una clara división entre el control interno administrativo y contable, donde este último aborda: cumplimiento de normas de registro de cuentas, la implementación del sistema de contabilidad, registro y construcción de los estados financieros acorde a normas, así como la construcción de presupuestos y pronósticos.

Por su parte, el control interno administrativo aborda elementos vinculados a la organización, el entrenamiento, la eficacia, la moralidad y la supervisión, los cuales estarán vinculados a las relaciones del personal, e involucra tanto la cadena de mando, como el tramode control.

Adicionalmente el control interno administrativo detalla las funciones y actividades que debe abarcar un puesto de trabajo considerando tanto la capacidad, la competencia como la congruencia entre responsabilidad y autoridad en la empresa, el liderazgo, la ética entre otros aspectos muy importantes.

La división entre el control interno administrativo y control interno contable es necesaria por motivos de objetivos y funciones acorde a Perdomo y Santillana<sup>346</sup>.

Los controles internos administrativos son los que verdaderamente desarrollan la gobernabilidad en la empresa y en este sentido son de mucho mayor importancia al estar vinculados al desempeño y por tanto más alineados a la generación de valor a la empresa y *stakeholders*.

Si bien el control interno contable y sus indicadores se encuentran orientados al cumplimiento de normas y requerimientos técnicos, conforman un sistema de soporte al control de los estados financieros, aportando más seguridad sobre la precisión de la información financiera y no necesariamente garantizan la generación de valor en los *stakeholders*.

A continuación, se aborda el desarrollo del control interno COSO, desde su definición, objetivos, componentes, principios, puntos de enfoque y la relevancia del sistema en materia del mercado bursátil.

---

<sup>346</sup> *Ibid*, pp.58

### 4.3 El Modelo de control interno COSO

Hacia los años 70 en Estados Unidos fue detectada una gran cantidad de empresas con prácticas indebidas tales como: sobornos a funcionarios de gobierno, dádivas y toda serie de acciones dudosas a fraudulentas a cambio de contratos, negocios, favores políticos, etc.

Como resultado de lo anterior, hacia 1973 la Junta de Normas de Contabilidad Financiera<sup>347</sup> (*Financial Accounting Standards Board* FASB) concluía que la creatividad contable, era entre otros factores responsable de pronósticos imaginarios sobre el crecimiento de las ganancias de las empresas, que habían provocado la caída del mercado hacia 1968.

Debido a las cuestionables políticas y prácticas financieras corporativas así como de prácticas corruptas de compañías extranjeras a mediados de 1970, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en su carácter de autoridad bursátil y el Congreso de los Estados Unidos decretaron las reformas de financiamiento de campañas, y el *Foreign Corrupt Practices Act* en 1977 (FCPA) a través del cual se criminalizaron los soborno transnacionales y requirió a las compañías ejecutar programas de control interno.

Como resultado del aumento de casos de fraude, hacia 1985 se crea la *Treadway Commission* con el objetivo estudiar los sistemas de información financiera americanos, y en 1987 la comisión publicó un informe que recomendaba que organizaciones patrocinadoras trabajaran conjuntamente para integrar varios conceptos y definiciones de control interno y desarrollaran así un punto de partida común.

De esta manera se crea el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), cuyo propósito era hacer recomendaciones sobre como las compañías y sus auditores, debían identificar y atacar problemas referentes a reportes financieros fraudulentos<sup>348</sup>.

---

<sup>347</sup> Con base en Porwal L.S., *Accounting Theory: An Introduction*, (s.l.i), McGraw-Hill, 2001, pp. 64 a 69

<sup>348</sup> Con base en Anthony, Tarantino, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes-Oxley, COSO, ERM, COBIT, IFRS, BASEL II, OMB A-123, ASX 10, OECD principles, Turnbull guidance, best practices, and case studies*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2006, p. 25-26

El grupo estuvo integrado por el *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), *American Accounting Association*, *Financial Executives International*, el *Institute of Management Accountants*, y el *Institute of Internal Auditors*.

COSO emprendió un estudio extenso del control interno que respondería a las necesidades de compañías, contadores públicos independientes, de legisladores, de agencias reguladoras, para proporcionar un marco amplio de los criterios contra los cuales las compañías podrían evaluar la eficacia de sus sistemas de control interno<sup>349</sup>.

A inicios de los 90, una de las modalidades comunes de fraude corporativo involucraba la re-expresión indebida de los estados financieros, representando en aquella época en tan sólo un año, re-expresiones con valor de varios billones de dólares en Estados Unidos.

El problema no sólo se circunscribía en términos de valor sino en cantidad de empresas con irregularidades o violaciones a las prácticas contables y de revelación, llegando a representar el 20% de las empresas investigadas por la SEC.

#### **4.3.1 Definición del Control interno COSO.**

En 1992 COSO definió el control interno como el proceso efectuado por el consejo directivo, administración y demás personal y diseñado para proveer información razonable sobre la evaluación en el cumplimiento de objetivos en tres categorías<sup>350</sup>: 1) Efectividad y eficiencia en operaciones; 2) Confiabilidad de los reportes financieros; 3) Cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables.

---

<sup>349</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control - Integrated Framework*, COSO, 1992, USA, <<http://www.coso.org>>, (Marzo 2011), (s.p.)

<sup>350</sup> Anthony Tarantino, *op. cit.*, pp. 25,26

El control interno acorde al COSO consiste en cinco variables<sup>351</sup>: ambiente de control, actividades y procedimientos; evaluación de riesgos, planes y funciones; control de actividades, proyectos y procedimientos; información y comunicación, iniciativas y procesos; sistemas de monitoreo

Con el surgimiento del modelo COSO fueron varios gobiernos que empezaron a implementar sus políticas y principios en sus marcos legales.

Estados Unidos a fines del 2001 y en México a finales del 2006 se establecieron cambios importantes de materia de obligaciones para las empresas bursátiles, al incorporar apartados que obligaban al desarrollo de programas y sistemas de control interno y sancionaban de manera más concreta y directa a las organizaciones y funcionarios que incumplieran estas medidas, apreciándose una evolución en la noción de control interno en poco más de 10 años.

La SEC en 2004 define que el control interno sobre los reportes financieros es un proceso diseñado bajo la supervisión de los principales ejecutivos, directores y personal que desempeñan funciones similares, y efectuado por el consejo de administración, los administradores y personal con el objeto de proveer una evaluación razonable sobre la confiabilidad de los estados financieros en concordancia con los principios contables generalmente aceptados (GAAP) y que incluye políticas y procedimientos que:

- a. Permitan mantener registros detallados que reflejen las transacciones y disposiciones de activos de la compañía.
- b. Provean evaluación razonable sobre los registros necesarios para la preparación de estados financieros en concordancia a los principios GAAP<sup>352</sup> y con autorización de la dirección de la compañía

---

<sup>351</sup> *Ibid*, p. 25-28

<sup>352</sup> *Ibid*, pp. 4-5

- c. Provean evaluación razonable sobre la prevención y detección oportuna de adquisición no autorizadas, uso, disposición de activos que pudieran afectar los estados financieros.
- d. Bajo los estados financieros anuales deberá de incluir reporte sobre el establecimiento de responsabilidades a la administración de manera que se mantenga un adecuado control interno en los estados financieros.
- e. Evaluación sobre la efectividad de los controles sobre estados financieros que lleva a cabo la compañía, debiendo incluir revelaciones relacionadas con las debilidades o deficiencias materiales de los controles internos.
- f. Una declaración de que la firma de contabilidad pública registra que los estados financieros auditados incluidos en su informe anual han emitido un informe de certificación sobre la evaluación de la gestión del control interno de la compañía relativo a los informes financieros.

Como puede apreciarse, la perspectiva de alcance del control interno reportado por Tarantino<sup>353</sup> cuyo enfoque está basado en los documentos de la SEC hacia el 2004 estaba marcadamente orientado hacia los estados financieros como objetivo primordial.

El sistema de control interno descrito por Arens consiste en las políticas y procedimientos diseñados para proporcionar una seguridad razonable a la administración y al consejo de administración de que la compañía va a cumplir los objetivos y metas establecidas.

#### **4.3.2 Objetivos del Control Interno acorde a COSO.**

En 1992 *Committee of Sponsoring Organization of the Threadway Commission* (COSO)<sup>354</sup> estableció que el control interno como proceso está diseñado para ofrecer garantía en torno a tres categorías de objetivos: 1. Confiabilidad de la información; 2. Efectividad y eficiencia de operaciones; y 3. Cumplimiento de leyes.

---

<sup>353</sup> *Ibid*, pp. 27, 28

<sup>354</sup> Alvin A. Arens, et al, *op. cit*, pp. 270

1. Confiabilidad de la información financiera. La administración es la responsable legal y profesional en la preparación de los estados financieros, así como aseguramiento de la imparcialidad de la información y la coincidencia con la situación que guarda la empresa, para el uso de inversionistas, acreedores y demás usuarios.
2. Efectividad y Eficiencia de las operaciones. Los controles internos buscan generar un uso eficiente de los recursos al interior de la organización, permitir la evaluación sobre el desempeño y mejorar la toma de decisiones que permitan el cumplimiento y optimización de las metas de la compañía.
3. Cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables<sup>355</sup>. Se requiere que las compañías emitan un reporte sobre la eficacia de los controles internos acorde a las leyes en materia contable, ambiental, derechos civiles, tributarias y de fraude.

Una vez establecido el marco teórico fundamental del control interno acorde a COSO se desglosan sus componentes a continuación.

#### **4.3.3 Las variables del control interno.**

Acorde al COSO el control interno consiste en cinco variables:

- 1) Ambiente de control o entorno de control;
- 2) La evaluación del riesgo sobre las funciones y planes;
- 3) Control de actividades, proyectos, y procedimientos;
- 4) Comunicación e Información, iniciativas y procesos; y
- 5) Sistemas de Monitoreo.

En la actualización del marco regulatorio del COSO 2014<sup>356</sup>, a las cinco variables de control interno se incorporaron 17 principios de control interno, y estos a su vez se desglosan en un total de 77 puntos de enfoque que representan los puntos críticos para alcanzar una adecuada implementación del sistema de control interno.

---

<sup>355</sup> Regulaciones contables, fiscales, laborales, bursátiles, industriales, ecológicas, económicas, etc.

<sup>356</sup> Jeff Thomson, James DeLoach, *Improving organizational performance governance, How the COSO framework can help*, 2014, pp. 3,4,14

Tabla 4.4.3 Variables, principios, y puntos de enfoque del control interno

Variables de control interno	Principios de control interno	Puntos de Enfoque
Control de medio ambiente	1. Compromiso, integridad y los valores éticos en la organización	Liderazgo a nivel superior, estándares de conducta, adhesión y apego a conducta ética, respuesta a las desviaciones encontradas.
	2. Ejercitar la responsabilidad de vigilancia y supervisión	Responsabilidad de supervisión, conocimientos especializados pertinentes, Consejo de administración con independencia, supervisión del control interno.
	3. Establecer estructura, autoridad y responsabilidad.	Estructura organizacional, análisis de delegación y líneas de reporte apropiadas, responsabilidades y funciones, autoridad y responsabilidad.
	4. Demostración de compromiso y competencia	Estrategias, políticas y prácticas que desarrollen, evalúen y gestionen el capital humano apropiadamente.
	5. Fortalecimiento de la rendición de cuentas.	Rendición de cuentas, indicadores de desempeño e incentivos alineados, ambiente laboral propicio, evaluación y disciplina individual.
Evaluación de riesgos	6. Especificar objetivos adecuados	Elecciones y decisiones administrativas, tolerancia al riesgo, objetivos de desempeño financiero y operativo, asignación base de recursos.
	7. Identificación y análisis de riesgos para el cumplimiento de metas.	Análisis a diferentes niveles de la entidad, interna y externamente, niveles apropiados de riesgos, incluya nivel de significancia, respuesta a cada riesgo.
	8. Riesgos potenciales de fraude en el logro de objetivos	Considerar tipos de fraudes, evaluar los incentivos y presiones, oportunidades y racionalizaciones
Control de actividades	9. Evaluación los cambios que pueden impactar en el control interno.	Análisis de factores externos, cambios en el modelo de negocio y liderazgo y comunicación en la organización
	10. Desarrollo de controles de actividades que mitiguen riesgos.	Integración de todas las actividades, factores internos, relevancia de procesos, evaluar mezcla de controles, nivel de control, y segregación de funciones.
	11. Controles tecnológicos que soporten el logro de objetivos	Dependencia tecnológica en los controles, infraestructura adecuada y relevante, controles pertinentes, mantenimiento y desarrollo del control.
Información y comunicación	12. Políticas y procedimientos que activen las políticas de la empresa	Políticas que soporten el desarrollo, rendición de cuentas, realización oportuna; acciones correctivas, personal competente, reevaluación continua.
	13. Obtención, generación y control de información que soporte el COSO	Requerimientos de información, captura de datos, procesamiento relevante, calidad, consideración de costo beneficio.
	14. Comunicación que soporte los otros componentes de control interno	Vínculo de la comunicación con el control interno, consejo de administración; líneas independientes; selección de métodos de información relevantes.
Monitoreo de actividades	15. Control en la comunicación con entidades externas relevantes.	Vínculo con entidades externas, retroalimentación, consejo de administración, líneas independientes, selección de métodos de comunicación relevante
	16. Selección, desarrollo y realización de evaluación de actividades y su control interno.	Mezcla de evaluaciones, reporte de tasas de cambio, proporcionar comprensión básica; integrado en procesos de negocio, ajustar alcance y frecuencia.
	17. Evaluación y comunicación de las deficiencias de control interno.	Evaluación de resultados; comunicar deficiencias detectadas en las acciones correctivas, monitorear acciones correctivas

Elaboración propia, con base en Jim DeLoach, *Improving organizational performance and Governance*, (s.l.i), COSO, febrero 2014, < <http://bit.ly/2sPPhP4>>, (septiembre 2015), pp. 1-23

Con las modificaciones realizadas al Sistema de control interno COSO<sup>357</sup> se amplió el rol de aspectos éticos que fortalecen el control y el gobierno corporativo de la entidad lo cuales permiten garantizar la implementación del sistema de control interno y fortalece la capacidad de este para alcanzar los objetivos fundamentales del COSO respecto de confiabilidad de la información contenida en los estados financieros, efectividad y eficiencia de operaciones y cumplimiento de leyes.

<sup>357</sup> COSO, *Internal Control– Integrated Framework (Framework)*, COSO, (s.l.i), Mayo 2013, pp. 6-123.

#### **4.4 Medio ambiente de control.**

Muchos expertos de auditoría e investigadores de control interno entre los que se destacan Arens, Barajas, Perdomo, Coopers y Librand<sup>358</sup> reconocen al ambiente de control como el componente más importante en la prevención de fraudes, la idea lógica es que es este componente el que puede desarrollar al interior de la organización la cultura que permitirá el autocontrol del sistema evitando con esto la percepción del sistema de control interno como algo impuesto desde afuera.

Es por esta importancia que reviste el control interno que se analizará más ampliamente la relevancia del ambiente en el fortalecimiento del control interno para posteriormente desarrollar cada una de las variables de control interno, principios y puntos de enfoque.

El entorno de control incide en la estructuración de las actividades empresariales, en el establecimiento de objetivos y en la evaluación de los riesgos. Asimismo, influye en las actividades de control, los sistemas de información y comunicación y las actividades de la supervisión. Esta influencia no sólo se extiende sobre el diseño de los sistemas sino sobre su funcionamiento diario.

Tanto los antecedentes como la cultura de la organización afectan el entorno del control puesto que ambos tienen influencia en el nivel de concienciación del personal respecto al control.

Las entidades sometidas a un control eficaz se esfuerzan por tener personal competente, inculcan en toda la organización un sentido de integridad y concienciación sobre el control y establecen una actitud positiva al nivel más alto de la organización.

Este rubro del ambiente de control debe generar las condiciones de gobernabilidad adecuadas al interior de la organización, con el objeto de garantizar que existan aspectos éticos y culturales que coadyuven al diseño y ejecución de funciones al interior de la organización que permitan la redición de cuentas en el personal.

---

<sup>358</sup> *Ibid*, pp. 3,4,14

Primeramente, es posible establecer que el ambiente de control afecta las políticas y procedimientos adecuados a menudo con ayuda de códigos de ética por escrito en los que se hace hincapié en los valores que deben de compartir los empleados y como se operan en la consecución de objetivos, por lo que evidentemente pueden debilitar o fortalecer el sistema.

Acorde a la declaración del COSO<sup>359</sup>, se manifiesta que el ambiente de control se relacionaba con políticas y procedimientos de separación de funciones adecuada, autorización adecuada de operaciones, documentación de registros pertinente, control físico de activos y registros y verificaciones sobre independencia de desempeño.

Acorde a Arens el ambiente de control se referirse a las acciones, políticas y procedimientos que reflejan las actitudes generales de los altos niveles de la administración hacia el control y su importancia para la organización.

Estos factores dentro del ambiente de control son: a) la actitud hacia los controles establecidos, b) la estructura organizacional de la empresa, c) el funcionamiento de los comités y consejos de administración, d) métodos de asignación de autoridad; e) evaluación de los sistemas de información de la empresa, f) políticas y prácticas de personal y g) influencias externas que afectan la operación de la empresa

a) La actitud de la administración hacia los controles establecidos<sup>360</sup>.

En este sentido la actitud puede ser de soporte y apoyo hacia los cambios o bien de indiferencia y desdén hacia los procedimientos y la importancia de seguirlos con estricto apego sin importar el puesto ni la jerarquía, por lo que es posible observar una administración que promueve la implementación de controles como parte de su cultura organizacional, los fomenta y soporta, lo cual redundaría en un mayor involucramiento del resto del personal.

---

<sup>359</sup> Alvin, Arens, *op. cit.*, pp. 275, 278-279

<sup>360</sup> Con base en Abraham Perdomo Moreno, *op cit.*, 2004, pp. 6-23

Sin embargo, en sentido contrario si existen ejemplos a nivel directivo de evasión hacia los procedimientos, el empleado es previsible que adopte el patrón aprendido de la dirección, por lo tanto, una cultura de falta de compromiso por parte de la alta dirección tenderá a relajar el apego a las normas y provocará una mayor exposición a riesgos de fraude.

En este sentido la evaluación del compromiso de la administración hacia los controles establecidos se puede medir mediante la congruencia entre la filosofía, la misión, objetivos y las políticas de la empresa.

b) Estructura organizacional de la empresa<sup>361</sup>.

La estructura organizacional se entiende como el marco en que la empresa planea, organiza, dirige y controla sus procesos, ésta debe de incluir las relaciones y jerarquías que permiten una correcta colaboración a los objetivos de la empresa acorde a las funciones, autoridad y responsabilidades de cada puesto y departamento. Esta estructura organizacional delimitará tanto las características del aspirante al cargo, así como las habilidades que deberá de reunir.

Una estructura organizacional puede servir para reducción de costos, mejorar la precisión de la información entre departamentos, promover una eficiente asignación y administración de recursos, adecuación de la cadena de mando y tramo de control que afectan el funcionamiento de la empresa al tiempo que minimizan los riesgos operativos tales como errores, omisiones y fraudes.

c) El funcionamiento de los comités y los Consejos de Administración son órganos de supervisión.

La función de los consejos de administración y sus comités es asegurar el correcto desempeño de la compañía, mientras que los comités fungen como órganos de supervisión especializados en prácticas societarias, controles, estados financieros y demás procesos vinculados a la operación de la compañía.

---

<sup>361</sup> *Idem.*

El consejo de administración además de asegurar del desempeño de la compañía en términos de gestión establece las directrices estratégicas para el negocio a la vez de custodiar el cumplimiento de la legislación en materia de control interno, leyes del mercado de valores y gobierno corporativo que coadyuvan a la par de políticas y prácticas contables en garantizar la confiabilidad y precisión de la información financiera de la compañía.

d) Los métodos de asignación de autoridad<sup>362</sup> y responsabilidad.

Estos a su vez dependen de: i. El código de conducta en la compañía y las políticas sobre las prácticas de negocio, ii. la asignación de responsabilidades, iii. la delegación de autoridad iv. Las funciones y requisitos legales.

i. El código de conducta representa el conjunto de normas éticas y reglas que deberán de guiar la conducta de los miembros de la organización, y que están relacionados con el código de ética profesional, así como con las normas internacionales de auditoría, respondiendo así a las necesidades que se demandan a nivel profesional y responden a la evolución del entorno de los negocios.

El código de conducta al estar basado en el código de ética profesional aborda aspectos tales como el conflicto de interés, trabajo en equipo, gobierno corporativo, actividades y servicios profesionales, integridad, objetividad, diligencia y competencia profesional, confidencialidad, entre otros aspectos que se abordan más adelante.

ii. Las políticas sobre las prácticas de negocios deberán de aclarar los procedimientos para realizar operaciones y funciones dentro de la empresa, así como las normas aceptables a este efecto.

iii. Sobre la delegación de autoridad es importante que existan mecanismos claros y formales para su asignación y que la autoridad este congruentemente alineada con los niveles de responsabilidad del puesto.

---

<sup>362</sup> Con base en Abraham Perdomo Moreno, *Op. cit.*, 2004, pp. 6-23

- iv. Respecto de las funciones que realiza el personal de una empresa se buscará que este se encuentre capacitado y en condiciones legales adecuadas para asumir las responsabilidades legales de sus actos y omisiones.
- v. Es importante además contar con una descripción de puestos que aclara y delinee las actividades específicas a realizar, así como las restricciones no normas a observar.

e) Métodos de control administrativo<sup>363</sup>

El control administrativo se refiere al método de supervisión y que permite cerciorarse del funcionamiento adecuado de los controles internos, es también entendido como aquella autoridad que es delegada por los canales administrativos a otros puestos de trabajo. Los controles administrativos se componen de

- i. Proceso de planeación y reportes de información que incluyen el diseño de estrategias, la utilización de presupuestos y la contabilidad por áreas de responsabilidad permite delimitar apropiadamente sobre los tramos de control de la autoridad evaluada.
- ii. La instrumentación de métodos que permitan identificar el desempeño logrado y la brecha hacia lo planeado.
- iii. Implementar políticas orientadas a desarrollar la confiabilidad de los sistemas contables y a evaluar los procedimientos de control. El propósito es poder evaluar con suficiencia la efectividad de los controles internos disponibles en la empresa.

f) Políticas y prácticas de personal.

Dado que el personal es sujeto de presiones ajenas al sistema se requiere un adecuado entrenamiento respecto de los procedimientos a desarrollar y entrenar en el personal.

---

<sup>363</sup> Con base en Coopers y Librand. *Los nuevos conceptos del control interno (Informe Coso)*. p 27-37

En cierto modo la existencia de políticas y procedimientos de control, aunque redundante en un menor riesgo, conlleva menor disposición de recurso humano calificado para realizar las funciones del puesto e incrementa los recursos requeridos para cumplir con las responsabilidades.

g) Influencias externas que afectan la operación de la empresa.

Este aspecto es relevante ya que implica la existencia de interacción que tiene la empresa con agentes externos a la empresa tales como los proveedores, acreedores y clientes; siendo susceptible de abordar este aspecto desde la perspectiva de competidores, al sector gobierno e inclusive la estructura de mercado que puede generar presiones sobre el sistema.

El ambiente de control<sup>364</sup> es también llamado por algunos autores como entorno de control, marca las pautas del comportamiento en una organización, y tiene una influencia directa en la conciencia que tiene el personal respecto al control.

El ambiente de control constituye la base de todos los demás elementos del control interno, aportando disciplina y estructura necesarios para el desarrollo del autocontrol del personal.

Entre los factores que constituyen el ambiente de control se encuentran principios o variables como la honradez, los valores éticos y la capacidad del personal; la filosofía de la dirección y su forma de actuar; la manera en que la dirección distribuye la autoridad y las responsabilidades y organiza y desarrolla profesionalmente a sus empleados, así como la atención y orientación que proporciona el consejo de administración.

El ambiente de control es la primera de cinco variables de control interno, la cuál se conforma a su vez de cinco principios y un total de veinte puntos de enfoque, a continuación, se presentan los cinco principios que lo conforman.

---

<sup>364</sup> Con base en Coopers y Librand. *Op. Cit.*, p 27-45

#### 4.4.1. Demostrar compromiso con la integridad y los valores éticos en la organización.

En este sentido se puede evidenciar en el cumplimiento del deber ser en todos los compromisos que tenga la organización en que se pueda valorar sobre todo la justifica y apego a los compromisos éticos con los *stakeholders* antes que a la búsqueda de utilidadesdesmedidas.

Con la intención de comprender el compromiso del personal hacia la integridad y los valores éticos en una organización es necesario realizar un análisis al concepto de ética, conocer el código de ética profesional, así como principios fundamentales y desglosar las implicaciones que tiene lo anterior en términos de compromisos y obligaciones del personal (alta dirección, gerencias y personal en general) en el ejercicio de su profesión.

##### 4.4.1.1 La ética y su evolución a través de la Historia.

La teoría ética<sup>365</sup> se remonta a los albores de la filosofía, nacen de la reflexión del hombre ante su propia existencia y del reconocimiento de leyes naturales, físicas, biológicas y morales que obligan al hombre a cumplir una serie de principios naturales que deben regira todos los hombres.

A mediados del siglo V A.C., en la antigua Grecia, la ética socrática<sup>366</sup> consideraba al hombre desde su interioridad, basándose en un sentido de reflexividad, crítica y mayor madurez, en cuyo centro se encontraba la virtud, concebida como la disposición última del hombre y a la cuál estaba orientado el hombre a través del saber (ética intelectualista), bajo este enfoque el hombre es malo por ignorancia y por tanto es imperativo conocer y conocersea si mismo.

---

<sup>365</sup> Coord. Claudia Liliana Padrón; Martínez, Jesús Arroyo Estrada, *Ensayos sobre problemas de ética en las organizaciones, La base ética de las relaciones humanas en la empresa: sobre el concepto de recursos humanos*, Co-editorial H. Cámara deDiputados LXI legislatura, FCAUNAM, Miguel Ángel Porrúa, 2010, pp. 10, 11

<sup>366</sup> Con base en Julián Marias, *Historia de la Filosofía*, Madrid, 1941, pp. 38, 39

A partir de la moral socrática se desarrollan un conjunto de corrientes éticas pasando por los cínicos, cirenaicos, epicúreos y estoicos. Acorde a Platón<sup>367</sup> la ética encuentra un paralelismo con la psique del hombre, identificándose así virtudes particulares como la templanza (*sophrosyne*), fortaleza (*andria*), prudencia o sabiduría (*phronesis*), y la justicia (*dikaiosyne*) como virtud suprema de las cuatro.

La ética Aristotélica<sup>368</sup> por su parte concibe que toda la sociedad tiende a un bien en la conformación de “la polis”, o comunidad perfecta, autárquica, basada en si misma. Por su lado la ética estoica<sup>369</sup> es la vida concebida de manera racional en la que nuestranaturaleza se pone de acuerdo en el actuar con el orden del universo.

San Agustín<sup>370</sup> en el siglo IV por su lado desarrolla una ética moderna en la cuál el hombre cuenta con una luz natural o conciencia moral que le permite conocer la ley divina a la que todo ser está sometido, en este argumento todo tiene un orden pero no basta con el conocimiento de la ley, sino que se requiere de voluntad, donde el amor que genera caridad es el combustible que permite el actuar: “ama y haz lo que quieras”

Hacia mediados del siglo XVIII Immanuel Kant concibe a la ética desde una perspectiva imperativa que manda sin ninguna condición, donde el bien supremo es la voluntad y la calificación moral de una acción depende de la voluntad con la que ha sido llevada a cabo, de manera que un temor o búsqueda de beneficio invalidan la buena voluntad, así bajo esta perspectiva existe una ley universal, siendo así la ética kantiana es ontológica al hombre, siendo así una ley constituida por una conciencia moral en si misma<sup>371</sup>.

Georg Wilhelm Friedrich Hegel a inicios de siglo XIX describe en su obra filosófica a la moralidad como fundada en motivos, y por tanto subjetiva; distingue así mismo a la eticidad (o ética objetiva)<sup>372</sup> como la realización del espíritu objetivo, la verdad del espíritu objetivo y subjetivo.

---

<sup>367</sup> Marías, *Ibid.*, p. 53

<sup>368</sup> *Ibid.*, p. 79

<sup>369</sup> *Ibid.*, p. 89

<sup>370</sup> *Ibid.*, p. 114

<sup>371</sup> *Ibid.*, p. 286

<sup>372</sup> *Ibid.*, p. 316

Bajo la eticidad es posible apreciar el desarrollo de la familia, la sociedad y el Estado, abarcado así la totalidad de relaciones de los individuos.

Hegel describe como espíritu objetivo natural de la ética objetiva a la familia, a partir de la cuál se desarrolla la figura más completa de espíritu objetivo, que es el Estado, o al menos en un estado utópico ya que en la realidad ningún Estado real desarrolla plenamente la concepción de Estado, sino que se desarrolla a través de la historia universal.

Lo que Hegel describe puede sintetizarse en lo siguiente: la ética es objetiva mientras que la moral es subjetiva motivada invariablemente por razones o conveniencias que la hacen subjetiva y cambiante a través del tiempo y es aceptada por una colectividad concreta que se beneficia de ella.

El espíritu de la ética es la familia, núcleo en el que se desarrolla y madura hasta su expresión última en un Estado ideal, si bien no hay Estado que haya alcanzado la perfecto, el estado último de la ética es posible atisbar lo que podría llegar a ser a través de observar las mejores prácticas de la ética a través del estudio de los diferentes pueblos y civilizaciones de nuestra historia.

En concreto es posible apreciar la ética como esa fuerza que busca la justicia en el conjunto de los individuos y persigue el bien, mientras que la moral es una de subjetiva y basada en motivos e intereses aceptados entre un grupo social.

Así por ejemplo existen grupos que aprueban el aborto, ven con buenos ojos la corrupción o el soborno si es para bienestar de su grupo, llevan a cabo estrategias fiscales y financiera que afectan a otros grupos de interés, promueven el *lobbying* para preservar privilegios de un conglomerado empresarial, sector, o grupos de personas aun siendo injustos para la mayoría de la sociedad.

Existe en muchos empleados por ejemplo la falsa idea que el código de ética puede contemplar como precepto la lealtad, y enarbolándola se cometen muchas aberraciones que pueden ser criminales.

En investigaciones documentales sobre la industria del tabaco, la industria de los diamantes, la industria química, la industria minera, ha quedado de relieve la manera en la que los cárteles cuidan sus intereses mediante acuerdos de confidencialidad para no revelar prácticas empresariales que son ilegales y criminales.

Así como en el caso de la lealtad existen muchos falsos valores éticos que en realidad son solamente preceptos morales aceptados por un grupo que se beneficia de dichas reglas de conducta y les permite estar bien consigo mismos.

Acorde al filósofo alemán Friedrich Herbart<sup>373</sup> analiza a la ética como una doctrina de gusto (*Geschmackslehre*) por medio de la cuál se confiere al bien la calidad que nos fuerza ala aprobación.

Según la filosofía inglesa del utilitarismo desarrollado por Jeremías Bentham y luego por John Stuart Mill<sup>374</sup> la ética tiene un carácter social y no egoísta, y busca la mayor felicidad del mayor número de personas

Por su parte Nietzsche<sup>375</sup> rechaza los enfoques de ética kantiana, cristiana y utilitaria, enfocándose por contraste en valorar aquello que demuestra fortaleza, impulso y voluntad de dominio.

Franz Bentrano a finales del siglo XIX e inicios del XX en concordancia con la visión de Aristóteles y Santo Tomás, concibe a la ética inmersa en un conjunto de valores<sup>376</sup> que encierran grandes dificultades internas, pero dotan de jerarquía y orden, llevando a fundamentar y profundizar el estudio de la moral.

Acorde a Antony Flew la ética nos refiere un conjunto de estándares comunes a un grupo o comunidad a través del cuál se decide regular su comportamiento, para distinguir lo legítimo y aceptable de lo inaceptable en la búsqueda de sus objetivos<sup>377</sup>.

---

<sup>373</sup> Marias, *Ibid.*, p. 324

<sup>374</sup> *Ibid.*, p. 346

<sup>375</sup> *Ibid.*, p. 353

<sup>376</sup> *Ibid.*, p. 360 – 366

<sup>377</sup> Antony Flew, *A Dictionary of Philosophy*, Londres, Pan Books, 1979, p. 104

A raíz del crecimiento en relevancia de los temas éticos ha sido incorporado a diversos tratados en la academia y así tenemos autores como Arens que definen a la ética como el conjunto de principios o valores morales que cada persona tiene, añade que cada persona tiene su propia concepción de la moral<sup>378</sup>, sin embargo, existen diferencias que permiten identificar en una sociedad como comportamientos poco éticos.

También diversas asociaciones de profesionales en el campo de la contaduría y auditoría han abordado la ética, pudiendo mencionarse ejemplos como el *Josephson Institute* que vincula el comportamiento ético a las siguientes características de actuación en el personal:

- 1) La confiabilidad que incluye honestidad, integridad, confianza y lealtad;
- 2) Respeto, que incluye las nociones de dignidad, tolerancia y aceptación;
- 3) Responsabilidad cuyo significado refiere búsqueda de la excelencia y compromisos en las acciones realizadas;
- 4) Equidad, que incluye cuestiones de igualdad, imparcialidad y proporcionalidad;
- 5) Interés por el bienestar de los demás;
- 6) Civildad como cumplimiento de leyes.

Dado que el comportamiento ético está vinculado a un conjunto de características que son el resultado de valores fundamentales mismos que se abordarán a continuación.

#### 4.4.1.2 Los valores humanos.

La estimativa<sup>379</sup> o ciencia de los valores en un estudio que inicia a principios del siglo XX y tiene su origen en la ética, siendo sus principales representantes a Brentano, Meinong y Von Ehrenfels, a partir de los cuales se desarrolló la teoría de los valores por pensadores sobresalientes como Max Scheler y Nicolai Hartmann.

---

<sup>378</sup> Con base en Alvin, Arens, *Op. cit.*, p. 75

<sup>379</sup> Marias, *Ibid.*, p. 406

El punto inicial de análisis de los valores es el amor, puesto que a partir del amar es que se prefieren unas cosas o acciones sobre otras. Los valores son una cualidad que tienen las cosas que ejerce una presión o tendencia sobre nosotros y nos obliga a estimarlos.

La valoración es un acto independiente a nuestro agrado o deseo y de allí es posible explicarse que hacemos cosas que nos parecen valiosas, aunque tengan algún tipo de desagrado, tal es el caso de dar la vida por alguien o un ideal que nos es valioso, hacer nuestras acciones por el camino correcto a pesar de implicar más costo y sacrificio.

El valor es una cualidad de las cosas, ese valor que conferimos a las cosas se le denomina bienes, sin embargo, los valores no son una cualidad real, de esta manera, nosotros aprendemos el valor como algo objetivo, puesto que no se percibe con los sentidos, ni tampoco se comprende, sino que se estima<sup>380</sup>, por lo que es posible argumentar que aprehender el valor es en sí mismo estimarlo.

George Simmel<sup>381</sup> a principios del siglo XX realiza una precisa observación sobre el hecho de que nuestras vidas comúnmente se encuentran confrontadas por dos valores en conflicto: la riqueza y la determinación, los cuales fungen en cierta medida como límites a nuestras vidas.

Los valores presentan polaridad, pudiendo ser positivos o negativos, y tienen jerarquía pudiendo existir valores superiores (valores de trascendencia y morales) y otros inferiores (sub morales y no racionales) y finalmente tienen materia o contenido irreductible por el cuál son entendidos.

Dentro de los valores de mayor jerarquía denominados valores trascendentales entre los cuales se encuentran el bien, la verdad, la justicia, el amor, el orden, la unidad y la belleza.

---

<sup>380</sup> *Ibid.*, p. 408

<sup>381</sup> *Ibid.*, p.374

Edmundo Husserl<sup>382</sup> en su fenomenología afirma que la ciencia se refiere a los valores absolutos como intemporales, los cuales conllevan a la trascendencia; por lo que la proposición de Simmel respecto a la vida nos señala que los valores trascendentales serán aquellos que buscan un valor que trasciende al sujeto y a su vida misma, donde la vida encuentra su esencia y por medio de la cual el individuo consigue ser más vida y más que vida<sup>383</sup>.

Por otro lado, hay una serie de valores de menor categoría llamados valores morales entre los cuales se encuentra la amistad, disciplina, sinceridad, solidaridad, lealtad, humildad y respeto; estas dos primeras categorías son las que nos interesan al ser las que comúnmenterigen el comportamiento de los individuos en grupos.

Como se puede apreciar y acorde a lo anteriormente formulado, los valores morales son por lo general subjetivos e implican una especie de retribución o beneficio egoísta que se persigue para el grupo en específico al que se pertenece.

A continuación, se exponen los esfuerzos realizados por la sociedad en materia de la implantación de códigos de ética o conducta que guíen el actuar de empresas, grupos, familias y sociedad.

#### **4.4.1.3 Los códigos de ética.**

Los códigos de ética son declaraciones sobre estándares de comportamiento basados en valores primarios tales como la justicia y el bienestar, así como en creencias a través de las cuales se guía en comportamiento y reconocen compromiso y responsabilidad social y ética de las personas en el ejercicio de una profesión o puesto, ya sea en cualquier esfera de actuación, ya sea comercial, gubernamental o social.

Dentro de los primeros ejemplares de códigos de ética podemos incluir el código de Ur Nammu y el Código de Hammurabi.

---

<sup>382</sup> Marías, *Ibid.*, p.401

<sup>383</sup> *Ibid.*, p.376

El código de Hammurabi<sup>384</sup> data aproximadamente entre el 2340 AC y 1900 AC representa el código legal más antiguo que se tenga registro y contempla 282 preceptos legales que contienen un amplio conjunto de mandamientos sobre moralidad y justicia que los ciudadanos deben seguir.

Dentro del campo de las profesiones los primeros códigos de ética profesional aparecen a mediados del siglo XX se encuentra el *Nurember Code* hacia 1948, y el *Ethical standards in psychology*<sup>385</sup> hacia 1953 que junto con otras profesiones y particularmente que a partir de los años 60 desarrollaron sus códigos de ética en una tendencia creciente de autocrítica.

Hacia finales de los años 70 en Estados Unidos fueron incrementando los códigos de conducta corporativa en respuesta a la serie de fraudes empresariales que dieron surgimiento a la ley *Foreing Corrupt Practices Act* en 1977.

Max Clarkson y Michel Deck<sup>386</sup> diferenciaban las políticas éticas en tres categorías: códigos de conducta, códigos de prácticas y códigos de ética.

- I. Los códigos de conducta involucran declaraciones de reglas sobre los comportamientos prohibidos para los empleados, adjuntando sanciones a dicha infracción e incluían aspectos tales como el conflicto de interés, contribuciones políticas, la aceptación y ofrecimiento de sobornos entre otros temas.
- II. Los códigos de prácticas son una interpretación de los valores y principios de una corporación, y buscan servir como instrumentos que faciliten las decisiones éticas de los empleados, de manera que moldean los valores utilizando reglas de actuación y proporcionando consejos, en vez de dictar reglas fijas.

---

<sup>384</sup> Gabriel Franco, *Las leyes de Hammurabi*, Puerto Rico, Revista de Ciencias sociales, <[http://rcsdigital.homestead.com/files/Vol\\_VI\\_Nm\\_3\\_1962/Franco.pdf](http://rcsdigital.homestead.com/files/Vol_VI_Nm_3_1962/Franco.pdf)>, pp. 331-356

<sup>385</sup> APA, *Ethical Standards of psychologists*, American Psychological Association, Washington, 1953, <<http://supp.apa.org/books/Essential-Ethics-for-Psychologists/1953ethicscode.pdf>>, (Noviembre 2016), pp. 8-45

<sup>386</sup> Robert W. Kolb, *Op. cit.*, p. 327

- III. Los códigos de ética son declaraciones de valores y principios que definen el propósito de la compañía e incluyen la definición de responsabilidades de los empleados hacia los *stakeholders*.

Para mediados de los 80 se dio un gran crecimiento de las empresas y profesiones incorporaban códigos de ética, a principios de los 90 el tema ético se incrementó la prominencia del tema.

A inicios de los 90, se crea en Estados Unidos el “*United States Corporate Sentencing Guidelines*”<sup>387</sup> como una guía sobre el comportamiento ético de los empleados en las corporaciones, esta tendencia hacia la institucionalización de la ética en la cultura de las corporaciones ha llegado hasta nuestros días, principalmente como resultado de los escándalos de fraudes corporativos a inicios del 2000 donde con casi la totalidad de las profesionales y empresas cuentan con códigos de ética.

#### **4.4.1.4 Los códigos de ética corporativos.**

Los códigos de ética corporativos especifican el comportamiento esperado de parte de los empleados, y entre los temas que se incluyen se encuentran<sup>388</sup>: los deberes y obligaciones del profesionista, uso de información confidencial, comportamiento respecto del uso de activos de la compañía, deberes en materia de contratación, promoción y terminación de empleados, comportamiento y protocolo de actuación en materia de conflicto de interés.

Los códigos de ética también abordan deberes de la corporación en materia de seguridad laboral y problemas de acoso sexual, reporte de gastos, regalos, sobornos, normatividad en las prácticas contables.

Adicionalmente dentro del código de ética se abordan deben ser abordadas obligaciones relativas a la relación con terceros tales como competencia, a través de las leyes antimonopolio, los empleados a partir de obligaciones en materia laboral y

---

<sup>387</sup> Robert W. Kolb, *Encyclopedia of Business Ethics and Society, 5th Volume*, Sage Publishing, California, 2008, p. 326, 327

<sup>388</sup> Robert W. Kolb, *Op. cit.*, p. 327

contractuales, el cuidado por el medio ambiente a partir de la responsabilidad medioambiental, la propiedad intelectual, los límites de las corporaciones en materia de participación política, entre otros.

Como ejemplo de lo anterior podemos analizar el código de ética desarrollado por la *National Association of Social Workers* en 1960<sup>389</sup> en el cuál se especificaba la relación profesional que se tenía que seguir como trabajador, e involucraba aspectos como:

1. La obligación de cuidar el bienestar grupal y la mejoría de las condiciones laborales.
2. La responsabilidad de la profesión deberá de preceder a los intereses personales.
3. Deberá de cuidarse la calidad en todo desempeño profesional.
4. Deberá de cuidarse la privacidad de la gente a que se sirve.
5. Uso responsable de la información obtenida en el ejercicio de mis relaciones profesionales.
6. Tratar con respecto los hallazgos, puntos de vista y acciones, y utilizar los mecanismos apropiados para expresar críticas a dichos temas.
7. Practicar el trabajo social dentro de las competencia y conocimiento de mi profesión.
8. Reconocer la responsabilidad de la propia profesión y proporcionar mis ideas y hallazgos al conocimiento y práctica comunitaria.
9. Aceptar la responsabilidad de ayudar a la comunidad contra prácticas no éticas de individuos y organizaciones que afecten el bienestar social.
10. Estar listo para proporcionar servicio profesional apropiado al público en caso de emergencias.

---

<sup>389</sup> NASW, *Code of Ethics*, National Association of Social Workers, 13 Octubre de 1960, <<https://www.socialworkers.org/nasw/ethics/pdfs/NASW%20Code%20of%20Ethics%201960.pdf>>, (Diciembre 2016), p. 170

11. Distinguir claramente en público, entre las declaraciones y acciones de los individuos y de las organizaciones.

12. Apoyar el principio que requiere que la práctica profesional requiere educación profesional.

13. Aceptar la responsabilidad de creación y mantenimiento de las condiciones entre agencias que permitan que cualquier trabajador social se conduzca en apego a este código.

14. Contribuir con mi conocimiento y habilidades para el soporte de los programas de bienestar

Como es posible apreciar del ejemplo anterior es posible apreciar una relación muy estrecha de las obligaciones del profesionista o empresa con la sociedad que representaría a la figura de *stakeholders*, actualmente sin embargo esta amplia visión del código de ética se fue perdiendo en las posteriores declaraciones de valores de diversas industrias o sectores.

En materia de control interno existe código de ética profesional emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos<sup>390</sup> (IMCP) para su aplicación por contadores, auditores y financieros.

El código consta de cinco partes, la primera de las cuales aborda los principios fundamentales de la ética profesional de los contadores públicos y prevé un marco conceptual a aplicar para la identificación de amenazas a los principios; la evaluación sobre las amenazas identificadas y la aplicación de salvaguardas que se consideren necesarias.

Posteriormente brindan una descripción del marco conceptual aplicado a circunstancias específicas, comenzando por la práctica independiente de la contaduría; posteriormente el ejercicio de la contabilidad en el sector público y privado, para finalmente describir la práctica en circunstancias particulares.

---

<sup>390</sup> IMPC, *Código de Ética Profesional*, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México, 2015, p. 11

Dentro de los principios fundamentales del código de ética se encuentran: la integridad; objetividad; diligencia y competencia profesional; confidencialidad; y comportamiento profesional.

En el principio de integridad se describe la importancia de la lealtad, veracidad, honradez en todas las relaciones profesionales, implicando con ello actitudes objetivas, justas y veraces, de esta manera se indica que el contador no deberá de estar asociado con información confusa, falta, descuidada o que implique ocultación de hecho.

Sin embargo, como ya se destacó en el apartado de ética, la lealtad es un valor inferior y subjetivo e implica una acción con beneficios al darse la protección a los intereses nuestro cliente, por encima de un valor mayor como la verdad y la justicia y por tanto potencialmente incurrir en conflictos de interés entre los miembros del grupo en específico.

Respecto al principio de objetividad se destaca que nunca se deberá de comprometer su juicio a causa de prejuicio, conflictos de interés o influencia indebida de terceros, ni estar expuesto a situaciones que deterioren su objetividad.

Respecto al principio de diligencia y competencia profesional se impone actuar de manera diligente acorde a la técnicas y normas aplicables en la realización de sus actividades y servicios profesionales, e implica mantener el conocimiento y habilidades al nivel requerido, asegurándose de actualizarse en conocimientos y avances técnicos de la profesión, para asegurar un desempeño competente.

El principio de confidencialidad<sup>391</sup> establece la obligación de abstenerse de revelar fuera de la organización, información empleada en el negocio, sin autorización específica o exista obligación legal de revelarla, ni usar información para beneficio propio o de terceros.

---

<sup>391</sup> IMPC, *Op. Cit*, pp. 23, 24

En la práctica la gran mayoría de industrias (minera, tabacalera y química y militar, entre otras) imponen obligaciones legales a los empleados a través de los acuerdos de confidencialidad para proteger los intereses del grupo económico por encima de los intereses y derechos de la sociedad.

Paradójicamente para resolver conflictos que involucren valores en conflicto con diferente jerarquía como la prohibición de revelar información vs el derecho a la información de la opinión pública, se ha adaptado la opinión de la corte suprema o el juicio profesional supeditado a los intereses de la compañía.

Así por ejemplo, en el código de ética del IMPC se incluye una advertencia que estipula que en caso de quedar prohibido cumplir con cierta parte del código por ley o reglamento deberá de cumplirse con el resto del contenido del código, en vez de realizar una evaluación de que valor prevalecerá, claramente haciendo alusión a los contratos legales de confidencialidad que potencialmente anteponen la protección de los derechos de la empresa y sus accionistas a los derechos de otros *stakeholders* como la sociedad en general.

Finalmente, el principio sobre el comportamiento profesional establece la obligatoriedad de cumplir con leyes y reglamentos relevantes evitando acciones que puedan desacreditar la profesión.

En este sentido la prioridad debería de ser evitando así afectar a cualquier derecho de *stakeholder* y ser garante de los valores de justicia y verdad y por consecuencia cuidar la credibilidad de la profesión.

Los cinco principios del código de ética arriba expuestos tendrán como objetivo el proveer un marco de referencia aplicable a identificar amenazas en el cumplimiento de los principios fundamentales, permitiendo así evaluar dichas amenazas y aplicar las salvaguardas necesarias.

Las amenazas son identificadas como el resultado de una serie de relaciones y circunstancias que pueden comprometer el cumplimiento del desempeño profesional, pudiendo ser amenazas de interés personal o de otra naturaleza influyan en el juicio del contador, amenazas de auto revisión o conflicto de éticos vinculados a clientes, proveedores, familiares o uno mismo.

Como parte de los aspectos éticos a desarrollar<sup>392</sup> para fortalecer el desempeño ético es necesario el establecimiento del liderazgo en los parámetros en los niveles superiores de mando; el establecimiento de estándares de conducta; la evaluación del nivel de adhesión y apego a los estándares de conducta ética<sup>393</sup>; y generar programas de respuesta a las desviaciones encontradas de manera rápida y puntual.

A partir del código de conducta profesional<sup>394</sup> del *American Institute Certified Public Accountants* (AICPA) y reglas de conducta<sup>395</sup> que proporciona las normas generales ideales y reglas ejecutables específicas a los principios éticos esperados en el personal.

Así en materia de responsabilidad profesional, el AICPA ha establecido en el código de conducta profesional una serie de seis responsabilidades que deberá de cuidar todo profesional:

- 1) La implementación de la responsabilidad en la práctica del juicio moral y ético en todas sus acciones;
- 2) Inclusión del interés público que procure cuidar el mejor interés del público y demostrar profesionalismo en cualquier toma de decisiones;
- 3) Integridad entendida como la congruencia de valores y principios con las acciones que se demandan de la profesión para el beneficio de la sociedad en general;
- 4) Objetividad e independencia en la ejecución y toma de decisiones, procurando identificar, evaluar y resolver cualquier amenaza que pudiera afectar el desempeño profesional;
- 5) el cuidado debido de las normatividades y técnicas éticas que se esperan en el desempeño profesional;

---

<sup>392</sup> Protivity, *The updated COS O internal control framework*, Protivity, Septiembre 2013, p 7-25

<sup>393</sup> Ramón, Santillana, *Auditoría Interna*, Pearson , México, 2013, pp. 63,64

<sup>394</sup> Con base en Alvin, Arens, *Op. Cit*, pp. 80-81

<sup>395</sup> Alvin, Arens, *Op. Cit*, pp. 98

- 6) Diseño apropiado del alcance y naturaleza de los servicios a proporcionar por el profesional, asegurando así el óptimo desempeño de sus funciones.

Si bien estos principios están presentes en muchas compañías, es muy difícil y raro el que las empresas puedan asimilar su significado, importancia y trascendencia en términos de lo que representan dichos valores en la práctica.

Tarantino<sup>396</sup> señala una crítica fuerte al sistema de control interno al apuntar que los códigos de ética no son obligatorios, debiendo la organización únicamente manifestar las razones por las que no se adopta un código de ética como obligatorio de adoptar al entrar a trabajar en una organización.

Tarantino por otro lado indica problemas estructurales en los controles internos y destaca que, dado que los mecanismos de protección a informantes incrementan de manera muy importante el número de demandas en contra de empresas por parte de informantes, esto ha provocado que muchas organizaciones no estén muy interesadas en capacitar a su personal sobre temas complejos relacionados con el código de ética y aspectos vinculados al conflicto de intereses que surge en las corporaciones.

Analizando bajo el sentido común observamos que las compañías deberían de interesarse en capacitar a los empleados para fortalecer el control interno; por su parte los gobiernos deberían de hacer exigible el tema de adopción de un código de ética al ser contratados en una entidad.

Adicionalmente es de resaltar que el no promover la educación ética puede constituirse como evidencia material de un incentivo perverso que puede alertar sobre algún tipo de prácticas violatorias de derechos de terceros, fraudes o algún otro tipo de debilidad en el gobierno corporativo de la entidad.

---

<sup>396</sup> Anthony Tarantino, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes Oxley, COSO, ERM, COBIT, Basilea, IFRS, Basel II, OMB, ASX, OCDE principles, Turnbull guidance, Best practices and case studies*, Wiley, 2006, p. 32

Otro aspecto relevante en términos de ética y el fortalecimiento del ambiente de control tiene que ver con los mecanismos que las instituciones de procuración de justicia están llevando a cabo para mejorar las facultades de investigación y supervisión a las compañías bursátiles en Estados Unidos<sup>397</sup>.

Respecto al desempeño de la ética de la organización Jorge Barajas<sup>398</sup>, apunta que la búsqueda de la rentabilidad... así como el criterio de acumulación de riqueza... por sí misma es un enfoque antiético ... que terminará desdibujando el liderazgo de los directivos respecto de los compromisos éticos y reducirá los estándares de conducta en la organización.

En este sentido el especialista propone medidas como el establecimiento de políticas éticas en materia de remuneración, como estrategias de promoción y fortalecimiento del control interno.

Barajas señala que la moral y la ética se separan en un punto; sostiene que no todo lo regulado puede considerarse buen control, de la misma manera que no todo lo legal es considerado ético.

La moral, concebida como el conjunto de normas establecidas para la convivencia de un determinado grupo, es diferente de la ética, ya que, si bien la primera puede ser reconocida por la ley, no siempre salvaguarda los derechos de los grupos de interés o *stakeholders*; mientras que la ética si se perseguirá la equidad y justicia.

El verdadero desarrollo ético de las empresas se debe dar en la búsqueda del bienestar social a los terceros relacionados en la operación de la empresa, y no solamente en la participación en programas de responsabilidad social, cuya evaluación se realiza bajo indicadores diseñados de filantropía para satisfacer la necesidad de reputación social.

---

<sup>397</sup> University of Law School, *conference of corporate governance and how ethics shapes de internal controls*, 2009, Massachusetts

<sup>398</sup> A partir de entrevista con Jorge Barajas Palomo, *Entrevista sobre Control Interno en México*, México, Distrito Federal, 8 de junio del 2011. Barajas propone que en materia de políticas remuneración debe buscarse un ingreso más equitativo entre los niveles jerárquicos de una organización, limitando la disparidad y desincentivando diversas problemáticas que pudieran mermar el ambiente de control, tal como sucedió en las organizaciones como Lehman Brother's y GM tras conocerse los enormes bonos a altos ejecutivos de firmas que habían recibido fondos gubernamentales para su rescate económico en 2009.

Barajas<sup>399</sup> sostiene que la figura de representantes laborales en los consejos de administración en México es vista con mucho temor por los empresarios ya que de manera histórica se consideran hasta cierto punto antagónicos a los intereses del capital.

Por lo anterior la inclusión de cualquier cambio los consejeros deberán ir de la mano con un profundo análisis y rediseño del ambiente de control, ya que es en esta variable donde se pueden diseñar las bases para la inclusión de representantes de la fuerza laboral u otros *stakeholders* en el proceso de evaluación de la empresa, incorporando nuevos y concretos indicadores que cuiden los intereses de *stakeholders* además del beneficio económico que persiguen toda entidad.

En esta tesis se sostiene como propuesta que abone al equilibrio y fortalecimiento del control interno, la incorporación de la figura del *consejero ciudadano independiente* como miembros de los comités que asesoran a los Consejos de Administración que abonaría a vigilar los derechos de *stakeholders* de manera más directa.

Los consejeros ciudadanos serían designados por un organismo independiente de manera aleatoria sobre la base de un perfil de solvencia moral y educación de los candidatos que garantice la aportación de perspectivas que abonen a defender los derechos de *stakeholders*, tales como bienestar en los clientes, empleados, proveedores, cuidado del entorno, etc.

En la propuesta de la tesis sobre la inclusión de representantes de los *stakeholders*, sería necesario implementar un nuevo mecanismo puntual de evaluación con indicadores específicos sobre el grado en el que las acciones, decisiones y desempeño de la entidad han salvaguardado los intereses de los *stakeholders*.

---

<sup>399</sup> Jorge Barajas Palomo, *Entrevista sobre Control Interno en México*, México, Distrito Federal, 8 de junio del 2011

En cuanto al conflicto de interés la propuesta de la tesis es establecer un consejo que regule las asignaciones de auditoría de manera aleatoria y una certificación previa sobre la no preexistencia de conflictos de interés que garantice objetividad en los hallazgos, y la obligatoriedad de rotación a los 5 años, de manera similar a otras legislaciones internacionales.

En materia de estándares éticos que las empresas deben de promover, existen estándares internacionales sobre el desempeño profesional tales como los desarrollados por el *CFA Institute*<sup>400</sup>, la cuál se centra en la gestión de activos y el análisis financiero, atendiendo a la integración de las distintas disciplinas y enfoques posibles y tiene como objetivo fomentar los principios éticos, así como la distribuir publicaciones y formación relacionadas con su objeto de social.

Dentro de los estándares éticos que promueve se incluyen: el profesionalismo, integridad hacia los mercados de capitales, la responsabilidad que tiene la empresa hacia los clientes, responsabilidad con los derechos de los empleados de la organización.

De igual manera el realizar análisis de Inversiones que puedan incidir sobre la valoración de las acciones de la compañía, las recomendaciones y acciones orientadas al mejoramiento en la operación y finalmente un apartado sobre conflicto de interés en que se pudo haber incurrido por parte de los funcionarios y miembros del consejo de administración, así como las medidas remediales.

#### **4.4.2. Ejercitar la responsabilidad de vigilancia y supervisión.**

La empresa deberá de estar firmemente comprometida con la supervisión<sup>401</sup> a todos los niveles de la organización y por tanto favorecer que esa vigilancia no se vulnere por subculturas de clan, intereses económicos, conflictos de interés, etc.

---

<sup>400</sup> Con base en CFA Institute (antes AIMR), *Standards of Professional Conduct*, CFA, Estado Unidos, 2009, <[http://www.cfaspain.org/cms/index.php?option=com\\_content&task=view&id=9&Itemid=15](http://www.cfaspain.org/cms/index.php?option=com_content&task=view&id=9&Itemid=15)>, (Abril 2009), [s.p.] El *CFA Institute*, representa a más de 93.000 organizaciones en 130 países, con una mayor influencia en Estados Unidos y Canadá y presencia relevante en países como el Reino Unido, Suiza, Bermudas, Hong Kong, Uruguay, Singapur o México

<sup>401</sup> COSO, *Internal control, integrated framework*, Marzo 2012, (s.l.i), pp. 38, 40, 70

Los aspectos por cuidar en este principio serán:

- 1) El establecimiento de responsabilidades de supervisión.
- 2) Aplicar los conocimientos especializados pertinentes, lo cual conducirá a un sistema de asignación de funciones en el que la competencia sea fundamental para la asignación de responsabilidades.
- 3) Tener consejo de administración que cuente con independencia.
- 4) Proveer supervisión de control del medio ambiente, o ambiente de control, evaluación del riesgo, actividades de control, información y comunicación, así como monitoreo de actividades.

Barajas<sup>402</sup> señala que el control interno persigue entre otras cosas, la eficiencia en las operaciones, el aseguramiento de activos y optimización de procesos, los cuales tienen un impacto en el desempeño financieros de la organización, desgraciadamente los controles son percibidos como algo externo que es impuesto desde afuera.

Sin embargo, existe otro aspecto del control interno a través del cual se genera un valor agregado de índole económico en las organizaciones y es la gestión de riesgos a los cuales está expuesta una organización.

Las empresas han ido desarrollando tendencia creciente en cultura de gestión de riesgos, que ha permeado paulatinamente a través de una mejor comprensión e involucramiento de los empleados que se traduce en: Incremento en la factibilidad en el logro de objetivos propuestos; mayor valor agregado a la organización; mayores utilidades producto de una mitigación de riesgos.

---

<sup>402</sup> A partir de entrevista con Jorge Barajas Palomo, *Entrevista sobre Control Interno en México*, México, Distrito Federal, 8 de junio del 2011.

En el ejercicio cambiar el paradigma que se tiene sobre la imposición de controles desde afuera<sup>403</sup>, la evaluación de riesgos es abordada como una disciplina de auto control, donde cada uno es dueño de sus propios procesos y tiene que controlar sus propios riesgos. Una de las grandes aportaciones del control interno acorde a Barajas es vender la necesidad de hacerse dueño y gestionar de sus propios riesgos.

En la medición de control interno es posible la traducción de cada una de las variables en términos de riesgos, donde cada variable de medio ambiente, evaluación, comunicación, monitoreo trae consigo un riesgo que debe ser comprendido y asimilado por cada uno de los dueños de los procesos.

Así por ejemplo el departamento de Recursos Humanos reconoce como un riesgo comunicación de información sensible como los ingresos de cada puesto de trabajo desde la alta dirección a los puestos operativos, aplicando normatividades que permitan retribuciones más equitativas al personal o bien mediante prohibiciones de divulgación de ingresos entre el personal.

#### 4.4.3. **Establecer estructura, autoridad y responsabilidad.**

En el análisis de este punto se debe tener en cuenta que exista alineación entre los niveles de autoridad conferidos y la responsabilidad de los procesos, puestos o áreas, ya que un desequilibrio entre responsabilidades y autoridad debe de considerarse como una debilidad en el control interno que puede dar origen a malas prácticas operativas y de supervisión.

Dentro de los aspectos críticos a revisar se encuentran el tramo de control y la cadena de mando (línea de comunicación para proceso de reporte, aprobación) en alineación a las responsabilidades del personal y diseñada en concordancia a los objetivos corporativos, la capacidad del personal y una cultura que favorezca la operación eficiente de este principio.

---

<sup>403</sup> *Idem*

Los puntos prioritarios en este principio son: La estructura organizacional en su conjunto; análisis y diseño de los canales de delegación y líneas de reporte al interior de la empresa; definición de responsabilidades, análisis de proceso de asignación de funciones, así como delimitación de la autoridad y responsabilidad en cada puesto del organigrama.

#### **4.4.4. Demostración de compromiso y competencia.**

La demostración de compromiso hacia la organización enmarcado dentro de los estándares de ética profesional y la evidencia de competencia para asumir una función o puesto particular puntos muy importantes en el sistema de control interno ya reflejan la intención de desarrollo organizacional a partir del mérito de cada individuo por encima de otros aspectos como el compadrazgo o los intereses particulares de ciertos grupos.

La gestión de este aspecto involucrará el desarrollo y capacitación del personal<sup>404</sup>, así como la gestión de indicadores de desempeño, diseño de competencias acorde a los requerimientos del puesto, alineación del puesto a la cadena de valor de la compañía, entre otros aspectos.

Los aspectos en los que se puede medir dicho principio son:

- 1) Establecer políticas y prácticas que den vida a la cultura y promuevan el desarrollo del compromiso alineado la ética y objetivos de la organización.
- 2) Evaluación del nivel de competencias y respuestas que la empresa sigue para resolver defectos o deficiencias del personal.
- 3) Políticas, estrategias y acciones que motiven la atracción de talento, el desarrollo y retención de personal.

---

<sup>404</sup> Ramón, Santillana, *Auditoría Interna*, Pearson, México, 2013, pp. 98-104

Como ejemplos de lo anterior podemos indicar que estrategias tales como la administración por objetivo, junto con el plan de carrera pueden apoyar el primer punto; los programas de capacitación continuos, las evaluaciones de competencias y programas seguimiento.

Adicionalmente podemos mencionar la figura de mentor, el proceso de *coaching*, entre otros facultan tanto en el desarrollo de la cultura y el alcance de objetivos de la organización al tiempo que promueven la evaluación y respuesta a deficiencias (es decir promueven el punto 1 y 2 de enfoque en la demostración de compromiso y competencia del cuarto principio de control interno).

Finalmente, aspectos tales como la contratación de personal con prestaciones acorde a ley o superiores que en la medida de lo posible que garanticen la cobertura de necesidades y minimicen el clima de incertidumbre laboral.

#### 4.4.5. Fortalecimiento de la rendición de cuentas.

Implica mantener responsables individuales para cada uno de los objetivos y responsabilidades<sup>405</sup> que persigue la empresa en materia de control interno.

Adicionalmente buscará mantener un monitoreo justo para todas las actividades incluyendo la implementación de las acciones correctivas que refuerzan la cultura de cumplimiento (consejo de administración, empleados a todos los niveles, distribuidores, socios, etc.).

La rendición e incentivos son aspectos que tienen que estar alineados, de manera que para mantener un ambiente propicio para el desarrollo de la rendición de cuentas debe haber beneficios para aquellos que procuren la búsqueda y desarrollo que todas las actividades que mejoren la cultura de cumplimiento a obligaciones a los *stakeholders*.

---

<sup>405</sup> *Ibid*, pp. 169-174

Los elementos derivados del quinto principio de control interno son:

- 1) Reforzamiento de la rendición de cuentas a través de la estructura, autoridad y responsabilidad.
- 2) El establecimiento de medidas e indicadores de desempeño e incentivos y recompensas alineadas a los objetivos y expectativas de los *stakeholders*.
- 3) Evaluación de medidas de desempeño, así como los incentivos y recompensas cuando los avances y mejora de valor sean relevantes y no minen ningún otro indicador relacionado con *stakeholders*.
- 4) Presión excesiva en el ambiente laboral, y
- 5) Evaluación del desempeño, recompensas y disciplina individual.

En el primer aspecto que nos enfocamos es el reforzamiento de la rendición de cuentas, la cuál guarda una relación con el grado en el que están alineadas la estructura, la autoridad y las responsabilidades.

Un elemento para tener en cuenta al revisar este punto es que las funciones no estén traslapadas o repetidas, que el responsable tenga autoridad acorde a las responsabilidades que tiene a cargo y que existan los medios para lograr los objetivos propuestos en el marco de su autoridad y facultades.

En el segundo aspecto vinculado al establecimiento de medidas de desempeño que promuevan la rendición de cuentas debe fijarse medidas de desempeño, incentivos y recompensas alineadas a los objetivos del puesto o función, tomando en cuenta que a su vez cada función mantenga un vínculo con el impacto en los derechos de los *stakeholders*.

Es importante destacar que, si los incentivos están alineados un indicador en detrimento de otros objetivos, los empleados deberán de identificar dicho incentivo y cambiarlo para eliminar esa cultura negativa y sustituirla por una que cree valor a los *stakeholders* en apego a la ley.

Como ejemplos de análisis del punto anterior es la precariedad laboral impide el fortalecimiento de la rendición de cuentas al actuar a la inversa del ambiente propicio, ya que genera una cultura de supervivencia y favoreciendo el surgimiento de presiones e incentivos negativos.

En el tercer aspecto relacionado a la evaluación de las medidas de desempeño deberá de procurarse que los indicadores sean relevantes<sup>406</sup> y al igual que en el punto anterior, se promueva la generación de valor, adicionalmente no deberá de estar alineado ningún incentivo con el mal comportamiento.

A manera de ilustración podemos analizar los controles de calidad de procesos y estándares de producción, vinculados a la calidad impactarán en el beneficio del cliente brindando mayores garantías sobre su inversión, por el contrario, una mala calidad aun cuando pudiera conducir a una rentabilidad en el corto plazo terminará afectando a la empresa en términos de reputación, valor de marca, rentabilidad, e inclusive desembocando en demandas legales.

Otros ejemplos de análisis pueden ser la evaluación de reglas de pago orientadas a preservar los derechos de los empleados en un marco de respeto y apego a la ley, garantizarán condiciones de trabajo justas y seguras, promoverán el orgullo y cultura organizacional ética en el trabajo<sup>407</sup>.

Por el contrario, una búsqueda desmedida por la rentabilidad podría llevar a la empresa a una reducción de costos sin apego a derecho que pisoteara los derechos de *stakeholders* como los de empleados en tema de prestaciones de ley.

Otros ejemplos sobre el conflicto de interés entre la administración y sus *stakeholders* pueden ser: derechos de proveedores ante el diseño de políticas de pago que persigan incrementar el capital de trabajo a favor de la empresa, o exploten al proveedor en búsqueda de más rentabilidad, o bien la inversión de recursos financieros para necesaria paragarantizar condiciones de seguridad en el trabajo).

---

<sup>406</sup> COSO, *Op. Cit.*, 2012, pp. 38, 40, 70

<sup>407</sup> Un ejemplo adicional pudiera ser el diseño de indicadores de "comercio justo", las medidas adoptadas de manera alineada a los *stakeholders* (cuiden los derechos de los distribuidores) incrementarán la rentabilidad en el mediano y promoverán el desarrollo de la cadena de suministro para beneficio del sistema, fortaleciendo así la responsabilidad social y la imagen de la compañía y la fuente laboral para los empleados.

Uno de los aspectos más relevantes del control interno, dentro del quinto principio de fortalecimiento de rendición de cuentas es el que tiene que ver con el exceso de presión que pueden sufrir los empleados en determinadas áreas, departamentos o puestos de trabajo, como se ha expuesto en secciones previas del presente trabajo, al aumentar la presión, y precarizarse la relación laboral, los empleados se hacen mas cooperativos con las imposiciones que realiza la alta gerencia, aun si las políticas impuestas son ilegales.

En principio este punto puede ser evidencia deficiencia en el control interno ya que puede derivarse de un mal diseño del puesto o una mala alineación de autoridad-responsabilidad.

Por otro lado, nos indica el incremento de un incentivo negativo por conseguir un resultado a costa del antes las presiones por llegar a un objetivo y/o en ambientes donde la rotación e incertidumbre laboral son importantes, todo en detrimento del control interno.

#### **4.5 Evaluación de Riesgos.**

La evaluación de riesgos puede entenderse acorde a Coopers y Librand<sup>408</sup> como la identificación, análisis y administración de los riesgos significativos de una empresa y su vínculo con los estados financieros, de manera que se pueda tener una confiabilidad razonable de la información presentada por la empresa.

Para la evaluación de los riesgos es necesario analizar las circunstancias externas que pudieran estar afectando la situación financiera de la empresa y en ciertos casos comprometiendo su viabilidad.

Respecto de los tipos de riesgos<sup>409</sup> estos pueden ser: riesgo operacional, riesgo de mercado, riesgo crediticio, riesgo legal, entre otros.

---

<sup>408</sup> Con base en Coopers y Librand. *Los nuevos conceptos del control interno (Informe Coso)*, España, Díaz de Santos, COSO, 1997, p 27-37

<sup>409</sup> Phillippe Jorion, *op cit*, pp. 33-38

El riesgo operacional es relativo a la operación y procesos llevado a cabo por la empresa en su modelo de negocio, en particular la generación de problemas y errores provenientes de la operación y actividad de la empresa estará en parte conectado con la complejidad de los procesos, pero también estará conectado con la capacitación del personal, sistemas de gestión y automatización de procesos entre otras variables.

El riesgo de mercado ocurre como resultado de una dependencia significativa de variables del macro entorno como tipo de cambio, tasas de interés, fluctuación del valor de activos financieros y *commodities* en el mercado.

Este riesgo tiene una relación estrecha con el estilo de gestión de la alta gerencia, así como la presión de la compañía por conseguir metas de rentabilidad y bonos para el personal.

El riesgo crediticio por su parte involucra desde riesgos vinculados a operaciones comerciales hasta concentración de cartera entre otros aspectos, está también influenciado por el estilo de gestión que permite adquirir más endeudamiento o bien otorgar más crédito asumiendo mayor nivel de riesgo crediticio y generando mayor riesgo para acreedores.

El riesgo legal que representa aquellos sucesos a que están expuestas las empresas por la falta de estado de derecho o bien derivado de actividades ilegales por parte de algún grupo de agentes económicos que explotan vacíos legales o debilidades de supervisión y vigilancia de otros grupos de interés con la intención de obtener beneficio económico para sí y grupos de interés específicos.

De esta manera, es posible destacar circunstancias que nos revelan particularmente riesgos como las siguientes:

- a) Cambios en la forma de procesar las operaciones y las condiciones de dependencia a factores macroeconómicos.
- b) Ingreso de personal nuevo a un área relacionada con los controles internos.

- c) Implementación o rediseño de nuevos sistemas de administración de datos.
- d) Reestructuración corporativa, tales como fusiones, escisiones y adquisiciones con nuevas sociedades.
- e) Adopción de nuevas prácticas de registro contable, dado que sería motivo para perder la continuidad en los registros y por tanto un riesgo potencial de fraude.
- f) La dependencia de áreas o a personas, así como el operar con personas con una antigüedad en el puesto.

Dado que el control interno busca específicamente limitar los riesgos es importante analizar los riesgos relevantes<sup>410</sup> a cada empresa en particular y así estar en posibilidad de identificar puntos débiles o de alto riesgo, así la labor de medición del control interno y los niveles de desviación de los resultados financieros o el incremento de los costos en relación con variables de micro y macro entorno serán elementos para gestionar en las compañías.

Una posibilidad es la identificación de riesgo mediante metodologías estadísticas, correlación, betas y pruebas de hipótesis, que nos permitan determinar la desviación de los resultados críticos de la empresa, estimación de su importancia o beta, así como una metodología de cómo gestionarse dicho riesgo.

En particular la segmentación de procesos con base a la frecuencia, importancia e impacto de los posibles errores para la empresa, complejidad de los procesos y el grado de automatización que se tiene implementada son sólo algunos ejemplos de los aspectos a gestionar en este rubro.

---

<sup>410</sup> Coopers y Librand. *op. cit.* p 27-37

Toda entidad debe hacer frente a una serie de riesgos donde su origen interno como externo que debe evaluarse. Una condición previa a la evaluación de los riesgos es el establecimiento de objetivos en cada nivel de la organización que sean coherentes entre sí.

La evaluación del riesgo consiste en la identificación y análisis de los factores que podrían afectar la consecución de los objetivos<sup>411</sup> y, en base a dicho análisis, determinar la forma en que los riesgos deben ser gestionados.

Debido a que las condiciones económicas, industriales, normativas y operacionales se modifican de forma continua se necesitan mecanismos para identificar y hacer frente a los riesgos especiales asociados con el cambio.

Todas las empresas, independientemente de su tamaño, estructura naturaleza o sector al que pertenecen, se encuentran con riesgos en todos los niveles de su organización.

Los riesgos afectan la habilidad de cada entidad para sobrevivir, competir con éxito dentro de su sector, mantener una posición financiera fuerte y una imagen pública positiva, así como la calidad global de sus productos, servicios y empleados.

No existe ninguna forma práctica de reducir el riesgo a cero. De hecho, el riesgo es inherente a los negocios. La dirección debe determinar cuál es el nivel de riesgo que se considera aceptable y esforzarse por mantenerlo dentro de los límites marcados<sup>412</sup>.

Toda empresa con buen gobierno corporativo deberá de diseñar una serie de pruebas a fin de identificar las áreas y procesos tendientes a mayores problemas de control, mayores riesgos de fraude o bien donde existe la mayor pérdida potencial como resultados de las operaciones de la compañía en los diferentes departamentos de la organización.

---

<sup>411</sup> *Ídem.*

<sup>412</sup> Con base en Coopers y Librand. *op. cit.* p 27-37

Thomson y DeLoach<sup>413</sup> argumentan que el COSO puede desarrollarse como la conjunción de dos sistemas integrados, en el cual se involucren la gestión de riesgos (*Enterprise resource management ERM*) así como en el control interno (*Internal control IC*).

El sistema ERM se basa en la fijación de objetivos, así como la identificación y mitigación de riesgos para el logro de objetivos. Mientras que el sistema IC está diseñado para controlar los riesgos para el logro de objetivos y reducirlos a niveles aceptables.

Ambos sistemas se encuentran unidos y son mutuamente dependientes, aunque pueden implementarse de manera separada en la operación de los negocios, así como en la fijación de objetivos. Por tanto, el ERM es aplicado para la fijación de objetivos de procesos mientras que el IC es aplicado para hacer frente a los riesgos identificados en la fijación de las estrategias.

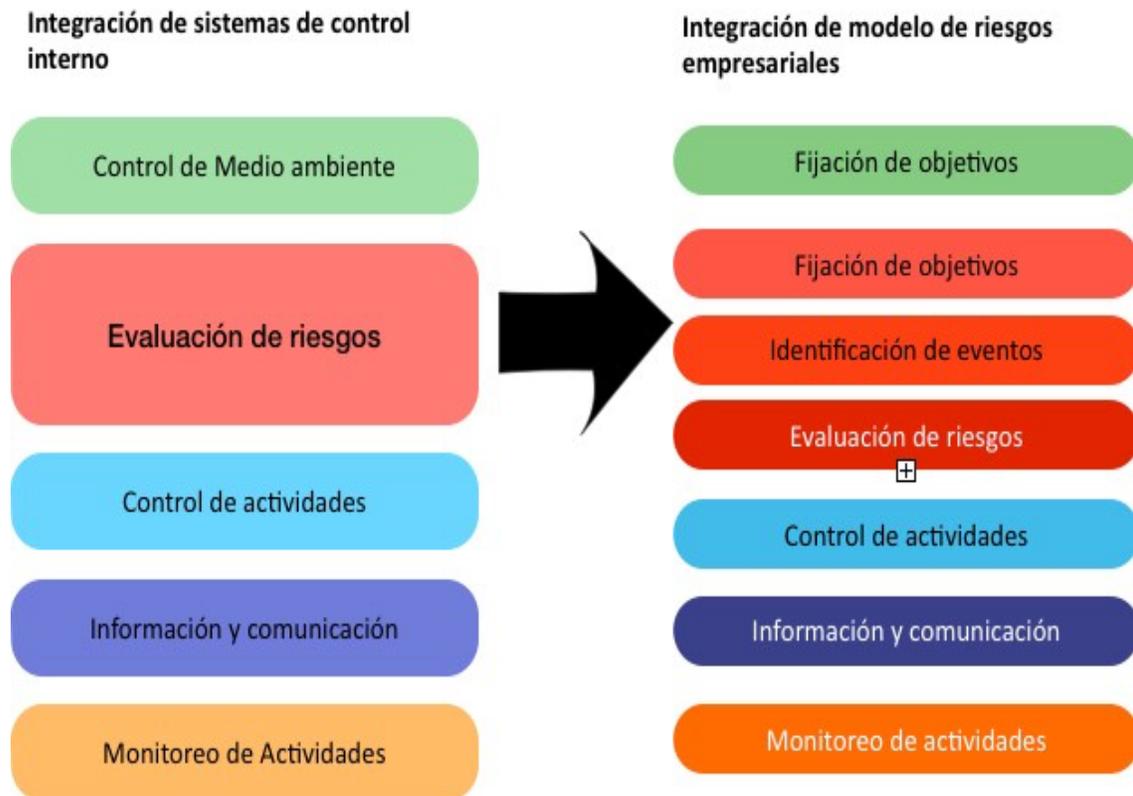
Uno de los elementos del ambiente interno del ERM<sup>414</sup> es la filosofía de gestión de riesgos, la cual es el conjunto de creencias y actitudes que caracterizan a una empresa y permiten entender cómo una empresa considera el riesgo en cada decisión y acción que toma, desde la fijación de objetivos hasta la ejecución de actividades diarias.

---

<sup>413</sup> Jeff Thomson, Jim DeLoach, *op. cit.*, p.2-22

<sup>414</sup> Robert R. Moeller, *Sarbanes-Oxley Internal Controls Effective Auditing with As5, CobiT and ITIL*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2008, pp. 218 a 239

Cuadro 4.5 Relación del Control Interno y el modelo de riesgos empresariales



Elaboración propia con base COSO, *Improving organizational performance and governance*, COSO Report, 2014

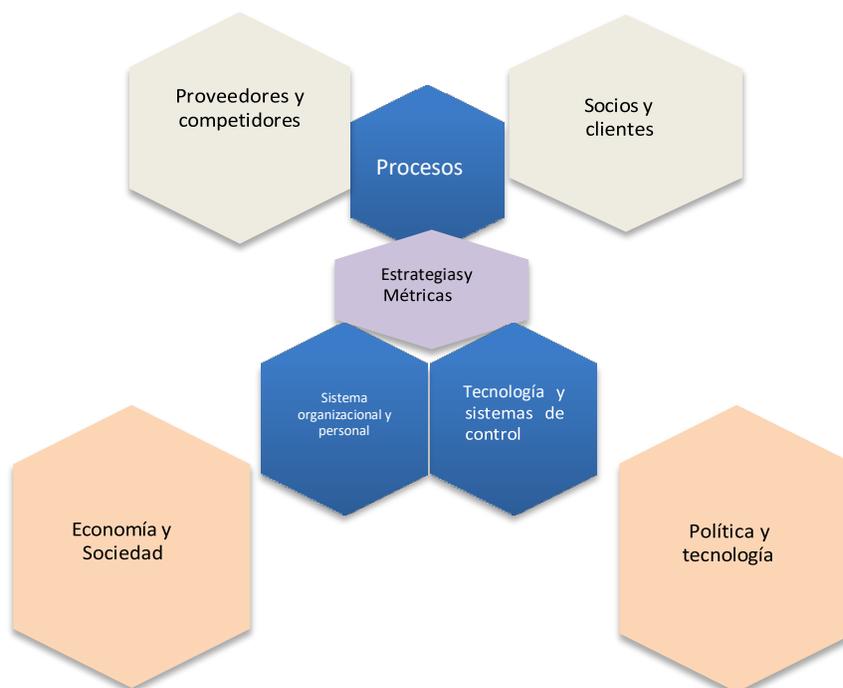
Así mismo la filosofía de gestión de riesgos altera la manera en que la dirección se comunica con el consejo de administración de la compañía.

La filosofía de gestión de riesgos permite establecer en la misión y estrategias el propósito, misión y prioridades en la identificación y gestión del riesgo.

Adicionalmente reafirma el compromiso de la administración con la ética y responsabilidad del comportamiento de negocios, generando un ambiente de comunicación abierta con enfoque al control de riesgos.

A manera de resumen, el sistema de administración de riesgos *Enterprise Risk Management ERM*<sup>415</sup> es por tanto un proceso gestión en el que intervienen desde el consejo de administración, administradores y personal de la organización, aplicable a la fijación de estrategias a lo largo de la organización y diseñado para identificar ciertos eventos que potencialmente pueden afectar a la entidad y la gestión de riesgos, con la cual se puede asegurar de manera razonable la consecución de objetivos en la empresa.

#### 4.5.1 El impacto del ambiente micro y macroeconómico en la gestión.



Elaboración propia con base en los elementos del macro y microentorno que impactan a la organización en sus actividades de gestión a partir de Anne M. Marchetti, *Beyond Sarbanes Oxley Compliance, Effective Enterprise Risk Management*, Wiley, Nueva Jersey, 2005, pp. 60-67.

En el cuadro anterior se aprecia la influencia de los diferentes elementos que impactan a la actividad administrativa en una empresa.

<sup>415</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Enterprise Risk Management, Integrated Framework*, (s.l.i.), COSO, Septiembre 2004, pp. 2-7

Los cuales se pueden dividir en macroentorno<sup>416</sup>: Política representada por leyes, reglamentos, normas, impuestos, regulaciones en general, así como conservación del medio ambiente. La economía que implica la operación de la empresa ante diferentes escenarios y variables que impactan su desempeño tales como la inflación, tipo de cambio, tasas de interés, crecimiento y riesgo de mercados etc. La parte social que determina cambios respecto de la interacción con la sociedad, esquemas de comunicación, relaciones públicas en el mercado, costumbres, gustos y moda que impactarán nuestra relación. Como cuarto y último eslabón del macroentorno está la tecnología que nos provee de herramientas, nuevos procesos, y nuevos retos sobre lo que actualmente serán tanto los productos así como los procesos productivos y administrativos viables.

Posteriormente en el microentorno: Se presentan variables que influyen sobre la empresa, pero a diferencia de las anteriores, en el macroentorno existe una cierta posibilidad de influir sobre estas. En ellas se destaca el papel de los proveedores de bienes y servicios mismos que interactúan e influyen hasta cierta medida sobre los procesos y del cual se derivarán responsabilidades y obligaciones que afectarán inclusive el control interno y gobierno corporativos. Así por ejemplo el hecho de que un proveedor no tenga controles o ética podrá llegar a afectar directamente sobre el riesgo, sobre el desempeño financiero e inclusive sobre la responsabilidad que asume.

Un aspecto importante para cuidar en la relación con proveedores es el conocimiento de que los empleados son también terceros involucrados a los que debemos respetar sus derechos procurando estricto apego y respecto a sus derechos laborales. La manera en la que las empresas se relacionan con sus competidores tampoco queda exenta de impacto sobre la compañía, su cultura y control interno, pudiendo impactar esta relación en ciertos extremos de manera negativa en la responsabilidad social y en el gobierno corporativo por problemas vinculados con prácticas monopólicas o de cartel, ambas penadas por la ley.

---

<sup>416</sup> *Ibid.*, pp. 81-85

A nivel clientes y socios comerciales la responsabilidad involucrará garantías y posición económica con nuestro mercado, así como políticas con de pago, respeto de acuerdo comerciales, y convenios justos para todos.

A manera de conclusión, aunque existe un marco teórico que establece dos polos de alto y bajo control interno no existe un gradiente para identificar las características más presentes en el alto, moderado y bajo nivel de control interno. Así como un puntaje que nos permita situar a una empresa dentro de alguno de los tres estadios.

Así uno de los puntos de la presente tesis es aportar una metodología para establecer los tres grupos de características poblacionales acorde a los niveles de control interno, así como su puntaje para su evaluación.

Por otro lado, es posible integrar los tres niveles de control interno en las teorías clásicas de administración partiendo de seis áreas críticas acorde a Marchetti<sup>417</sup> que deben de gestionarse en todo sistema de administración, favoreciendo así el mejor contexto en el que se desarrolle el gobierno corporativo y por ende los permita un óptimo desempeño de los mecanismos de control interno. Estas áreas son las siguientes:

1. Administración y liderazgo
2. Comunicación y desarrollo comercial
3. Contabilidad y métricas de desempeño.
4. Motivación e incentivos.
5. Habilidades y capacidades de desarrollo
6. Organización y personal

---

<sup>417</sup> *Ibid.*, pp. 87-89

La primera área que nos refiere Marchetti, es vinculada normalmente con la Planeación, la cual involucra el establecer objetivos y estrategias. En este sentido la falta de esta actividad producirá una baja en la productividad de la empresa en general. En la parte del liderazgo se implican las teorías clásicas de Dirección con actividades como la retroalimentación o *feedback*.

El área de comunicación se refiere en las teorías clásicas como la función de organización al interior de la empresa, la cual abarcará desde la estructura jerárquica, el diseño del organigrama, planeamiento de funciones del personal.

Finalmente, habilidades y personal, puede conducir a confusión, estrategias fallidas para la empresa, ansiedad o frustración en el personal.

Se agrega un área denominada Contabilidad y métricas de desempeño en donde se establecen apropiadamente los mecanismos de generación de información y análisis o evaluación del desempeño de la compañía para la toma de decisiones, esta área sería una mezcla de las áreas de control y de dirección.

En el área de motivación e incentivos la teoría clásica de dirección, y en particular es posible referirse a diversas teorías de motivación tales como la teoría de Herzberg de “motivación – higiene”, ya que es una mezcla de factores higiénicos y motivacionales los que permitirán construir un clima organizacional apropiado para el desarrollo de los individuos, mejorar la satisfacción, vínculo y cohesión del empleado con los valores y principio de la empresa.

En el punto 5 respecto a habilidades y capacidades de desarrollo se vinculará la función de organización en la cual se capacita al personal, se le asignan funciones, plan de carrera, se conformará la cadena de mando y el tramo de control de la estructura empresarial. Igualmente, en el punto 6 organización y personal se destaca la capacitación y adiestramiento del personal para el logro de los objetivos de la compañía.

El principal problema con este sistema de evaluación del control interno es que es general por lo que se debe de desglosar todo el cuestionario ya con un escalamiento aplicado en puntajes que permitan evaluar el control interno como excelente, bueno, regular y malo.

Al final el puntaje que se obtenga del control interno deberá de ser dividido sobre el puntaje total posible en una empresa con prácticas de control interno de excelencia y esto nos permitirá establecer el porcentaje en el que los controles internos son implementados sobre un óptimo teórico.

Una vez establecidos los criterios de alto y bajo niveles de control interno es posible que de requiere generar una amplia variedad de posibles características podría observarse comorefiere el COSO tanto a aquellos que tienen alto como bajo control interno, para posteriormente establecer un perfil de intermedio que nos permitiría contar con niveles alto, moderado y nivel bajo de control interno.

Así como un nivel alto, medio y bajo de control en las áreas de ambiente de control, control interno.

#### **4.5.2 Principios en la evaluación de riesgos del COSO:**

##### **4.5.2.1. Especificar objetivos adecuados.**

El sexto principio del control interno establece las necesidades de clarificar con suficiencia y con especificidad los objetivos, de manera que se permita la identificación y evaluación relacionada con los objetivos en sus diferentes orientaciones:

- I. **Objetivos Operativos:** En lo objetivos operativos se debe procurar: 1) que estos reflejen la elecciones y decisiones de la administración, 2) Qué sea considerada una tolerancia al riesgo, 3) Que incluyan objetivos de desempeño financiero y operativo, 4) Establezca una base de recursos asignados a dichos objetivos.
- II. **Objetivos de reportes financieros externos:** 1) que se cumplan los estándares y normas de información contable. (NIC, NIF), 2) En caso de que se separen los registros de las normas y principios contables que sea considerada como variable el índice de materialidad<sup>418</sup> encontrado

---

<sup>418</sup> Con base en Alvin, Arens, *op. cit.*, pp. 232- 233, Acorde al FASB 2 (Financial Accounting Standard Board) la materialidad es la magnitud de una omisión o error de información contable que a la luz de circunstancias que lo rodean, hace probable que el criterio de una persona razonable que confíe en la información financiera haya cambiado o haya sido alterado por la omisión o distorsión.

en la auditoría a los registros. 3) Los registros asentados en los estados financieros deben reflejar de manera correcta de las actividades realizadas por la empresa.

- III. Objetivos de reportes no financieros externos: En materia de objetivos no financieros es importante tener en cuenta la serie de reportes a que una empresa bursátil debe de informar a sus *stakeholders* de manera adicional a sus estados financieros.

Como ejemplo de lo anterior están los informes de control interno, informes de gobierno corporativo y prácticas societarias, entre otros. 1) Se buscará cumplir con los estándares establecidos de manera externa respecto del marco de control interno. 2) Diferentes niveles de precisión que se requieren acorde a la normatividad, y 3) Considerando reflejen fielmente las actividades que lleva a cabo la empresa.

- IV. Objetivos de reporte internos. De manera similar al interior de la organización existen objetivos para el uso de las diferentes unidades de negocios, departamentos, niveles directivos, gerenciales y operativos que requieren contar con información relevante respecto del grado de alcance de sus propios departamentos o unidades, estos al ser preparados deberán de observar: 1) Que reflejen las elecciones realizadas por la administración, 2) Ofrezcan un nivel de precisión acorde a los requerimientos. 3) Sean un reflejo de las actividades de la compañía.

- V. Cumplimiento de objetivos acorde a las normas indicadas por los diferentes organismos reguladores. De esta manera en la elaboración de estos reportes la compañía deberá enfocarse en: 1) Los informes proporcionados al público o *stakeholders* reflejen los requisitos que las leyes y regulaciones externas imponen a la entidad. 2) Consideren un nivel de tolerancia en función al riesgo de cada aspecto.
-

#### **4.5.2.2 La identificación de riesgos para el cumplimiento de metas.**

La identificación de riesgos<sup>419</sup> deberá de realizarse a través de toda la organización y análisis de riesgos para determinar el método apropiado para su gestión, es el séptimo principio de control interno y el segundo de evaluación de riesgos.

Como parte de los puntos a enfocarse al cuidar dicho principio se encuentran:

- 1) La necesidad de incluir en el análisis a diferentes niveles de la entidad: controladora, subsidiarias, divisiones, unidades operativas, unidades funcionales.
- 2) Analizar los factores internos y externos que producen riesgos para la empresa.
- 3) Involucramiento de los niveles apropiados en la administración en la evaluación de riesgos.
- 4) Estimar el nivel de significancia de los riesgos identificados, de manera que se discriminen por su frecuencia, control e impacto hacia la organización.
- 5) Determinar la respuesta a cada uno de los riesgos evaluados.

Desde el punto de vista de la medición evaluación de riesgos el primer aspecto es la evaluación de la corporación en su conjunto a todos los niveles, pasando por empresas subsidiarias, divisiones y unidades de negocios hasta llegar al nivel de funciones.

#### **4.5.2.3. La organización deberá de considerar el fraude potencial y evaluar los riesgos en elen el logro de objetivos.**

La empresa deberá de considerar<sup>420</sup>:

- 1) los varios tipos de fraudes que pueden surgir.
- 2) Evaluar los incentivos y presiones existentes.
- 3) Evaluar las oportunidades.
- 4) Evaluar las actitudes y racionalizaciones.

---

<sup>419</sup> Con base en Protiviti, The updated COSO Internal Framework, Frequently asked questions, California, Protiviti, Abril 2014, < [https://www.protiviti.com/sites/default/files/united\\_states/insights/updated-coso-internal-control-framework-faqs-third-edition-protiviti.pdf](https://www.protiviti.com/sites/default/files/united_states/insights/updated-coso-internal-control-framework-faqs-third-edition-protiviti.pdf)>, (Junio 2015), p 9

<sup>420</sup> *Idem*.

Los tipos y naturaleza de fraudes pueden ser muy diversos, manipulación de registros, sobre valuación de inventarios, manipulación de reglas contables, adaptación de métodos de valuación, manipulación de resultados operativos, violar disposiciones gubernamentales, reducción de costos mediante recorte presupuestal en partidas de control y seguridad, etc.

En la evaluación de incentivos el enfoque de análisis deberá ser asegurarse de eliminar los que perjudiquen la creación de valor en los *stakeholders*, es decir que pretendan aumentar un indicador financiero a costa de incumplir con las responsabilidades o expectativas que se tienen establecidas con alguno de los *stakeholders*.

Los incentivos pueden ser tanto a manera de bonos, comisiones, recompensas, reconocimientos, ascensos, así como en forma de mantenimiento de puestos laborales,

Como ejemplo podrá ser: la reducción de la carga financiera de una empresa mediante la flexibilización de la relación obrero patronal, la eliminación de prestaciones o la contratación de *outsourcing* tomando como criterio el beneficio económico de la organización.

Un aspecto problemático de dicha estrategia será la reducción en la pericia, experiencia laboral producto de un incremento en la rotación de personal que inclusive puede dañar la cultura organizacional o el ambiente de control y el incremento en las presiones laborales.

La reducción de costos de producción y estándares en los sistemas de seguridad y mantenimiento de equipo, o la falta de inversión en tecnologías y cumplimiento de normatividades que puede desencadenar en reducción de estándares de calidad del producto, incrementar los riesgos a los usuarios de los productos o servicios, así como riesgos a la comunidad.

Un caso de referencia en el contexto antes mencionado es la empresa Minera México, que causó incuantificables daños ecológicos al verter residuos químicos en los cauces de ríos, dañando con ello el ecosistema de la región, dañando a la población y afectando críticamente la economía de la región.

En la evaluación de las oportunidades, se debe de analizar las posibilidades y los esquemas de diseño de un fraude a fin de diseñar sistemas pertinentes de monitoreo, control y seguimiento de los riesgos detectados. Así mismo en la evaluación de las actitudes y racionalizaciones es importante contar con mediciones del clima organizacional<sup>421</sup>.

El clima organizacional por su parte es un indicador sobre el impacto de valores, principios, hábitos, así como cosmovisión, actitudes y racionalizaciones del personal respecto de cómo entienden la justicia, los procesos, la ética, el profesionalismo, la honradez, la disciplina entre otros aspectos.

Este conjunto de aspectos es responsable a su vez de moldear las respuestas y justificaciones de los individuos ante estímulos de su entorno o ante oportunidades y riesgos de fraude.

#### **4.5.2.4. La organización identificará y evaluará los cambios que podrían impactar de manera significativa el control interno de la empresa.**

Como parte de la identificación y evaluación de los cambios que pueden impactar el control interno la empresa deberá de analizar los siguientes aspectos:

- 1) El ambiente externo tales como normas, estructura de mercado y competidores, economía, tendencias de mercado y preferencias del consumidor.
- 2) Un segundo aspecto son los cambios en el modelo de negocio como fusiones, escisiones, *joint ventures*, reorganización de departamentos, divisiones de negocio, rediseño de procesos, servicios y productos en el mercado.
- 3) Un tercer aspecto lo representan los cambios en el liderazgo al interior de la organización, tipo de comunicación al interior de la organización, estilo de liderazgo autocrático, democrático, orientado a la tarea y cómo funcionarán dichos cambios adoptados acorde al nivel de madurez de los subordinados.

---

<sup>421</sup> Con base en Anita Bupta, *Organizational Climate Study*, ahila Abhivruddhi Society, (s.l.i), Andhra Pradesh AMPAS, Julio 2008, <<http://www.apmas.org/pdf/5CAPMAS%20Organisational%20Climate%20Survey%20Report.pdf>>, (2012), pp. 7-8

## 4.6 Control de Actividades.

El control de actividades está integrado por todas aquellas actividades, sistemas, y procesos diseñados en forma de procedimientos, políticas de trabajo y protocolo para la toma de decisiones encaminadas al control, así como en parte la prevención de riesgos potenciales en materia operativa y administrativa.

Los controles de actividades<sup>422</sup> permiten la protección de los recursos, garantizar el registro adecuado en los estados financieros respecto de las operaciones realizadas por la entidad y garantiza el logro de los objetivos de la organización en cumplimiento de las obligaciones que establecen las diferentes leyes y normatividades aplicables y por ende en protección a los derechos de *stakeholders*.

Dentro del control de actividades se incluye 3 principios que a continuación se desarrollan:

4.6.1. La selección y desarrollo de controles de actividades que contribuyan a la mitigación de riesgos.

Como parte del control de actividades deberán desarrollarse y seleccionarse aquellas actividades que coadyuven al control de riesgos, debiendo fijar objetivos de trabajo a niveles aceptables. En el análisis de la selección y desarrollo de controles que contribuyen al control de riesgos es necesario considerar los siguientes puntos:

En primer lugar, se debe considerar que: 1) Todas las actividades para el cumplimiento de objetivos deberán de estar integradas en el sistema de evaluación de riesgos. 2) En el diseño de controles se deben incluir principalmente factores de la entidad. 3) Determinar los procesos que sean relevantes al negocio. 4) Evaluar una mezcla de controles por tipo de actividades. 5) Considerar en la implementación de controles a qué nivel de actividades serán aplicados; 6) Tomar en cuenta en todos los controles como punto central la segregación de funciones.

---

<sup>422</sup> Protiviti, *op. cit.*, pp. 9-10

1) El primer punto de enfoque es enfocado a la integración de las actividades<sup>423</sup> y procesos del negocio al sistema de evaluación de riesgos y por ende al sistema de control de actividades de la empresa, permitiendo de esta manera que cualquier actividad con un efecto potencialmente relevante y riesgos sobre los objetivos de la compañía, sea rediseñada y se establezcan controles para mitigar cualquier riesgo.

2) Como segundo y tercer punto, dentro del principio de selección y desarrollo de controles se deberán de considerar aquellos factores que directamente están relacionados con la operación de la empresa y naturaleza del negocio tomando en consideración aquellas actividades que más pueden afectar el resultado financiero de la entidad.

3) Se debe precisar que el desarrollo de controles deberá de considerar la custodia de intereses de los *stakeholders* aunque este aspecto es menormente apreciado en el desarrollo de principios, y deberán de incluirse en el control de actividades aquellos procesos que pudieran tener una relevancia a los procesos del negocio o bien que pudieran llegar a afectar.

4) Como cuarto punto deberá de considerarse el diseño de controles de actividad entrelazados, lo que equivale a mezclar controles para cada tipo de actividad acorde a la pertinencia y segregación de funciones que más adelante se aborda.

5) Dentro del quinto punto se encuentra el considerar en el diseño de controles el nivel de actividades implicadas, lo que implicará en otras palabras el desarrollo de una clasificación de actividades por su prioridad, impacto económico, frecuencia, grado de automatización entre otros puntos. Dicho aspecto normalmente se concibe vinculado a una matriz de riesgos.

6) Como sexto punto la segregación de funciones, la cual se entiende como la división de procesos en partes de manera que no exista un único dueño por proceso sino un entramado de grupos de trabajo que colaboren en la diseño, aplicación, evaluación y control de las actividades.

---

<sup>423</sup> *Idem.*

La segregación de funciones es esencial para cualquier sistema de control interno ya que inhibe el conflicto de intereses, dificulta la colusión y el fraude al interior de las organizaciones y por tanto debe incluirse en el diseño de todos los sistemas de control de actividades<sup>424</sup>.

**4.6.2. Control de actividades es la selección y desarrollo de controles generales sobre las actividades de tecnología que soporten el logro de objetivos.**

Este principio tiene los siguientes elementos de enfoque:

- 1) La determinación de dependencia entre el uso tecnológico en los negocios y los controles tecnológicos.
  - 2) Establecer infraestructura tecnológica que sea adecuada y relevante para el control de actividades.
  - 3) Establece controles de actividad pertinentes a la administración de la seguridad en la empresa.
  - 4) Involucra la adquisición de tecnología relevante, para el mantenimiento y desarrollo de los procesos de control de actividades.
- 1) En la determinación del grado de dependencia entre el uso tecnológico y los controles generales a la tecnología, resulta importante destacar que la tecnológica proporciona medidas de control apropiadas para muchos de los procesos operativos, ya que por una parte puede minimizar el error humano mediante la automatización de parámetros, cálculos, procesos, entre otros puntos.

Adicionalmente previene el acceso a información sensible por parte de personal no autorizado y en general permite el registro de muchas de las actividades y procesos que se realizan al interior de una empresa.

---

<sup>424</sup> Richard E. Cascarino, *Corporate Fraud and internal control Workbook, A framework prevention*, Nueva Jersey, Jhon Wiley, 2013, pp. 128, 175

2) En la relevancia de la infraestructura tecnológica debe de distinguirse entre el uso de la tecnología y el uso de sistemas tecnológicos diseñados a la medida de la empresa en materia de procesos operativos como lo es principalmente la categoría de software

***Enterprise Resource Planning*<sup>425</sup> (ERP).**

Otro sistema de colaboración que se puede utilizar a través de toda cadena productiva es el *Supply Chain Management* (SCM), así como en el caso de la gestión de los clientes el uso de software *Customer Relationship Management* (CRM).

Si bien el uso de software a la medida de las necesidades del cliente es una mejora deseable que tiende a minimizar riesgos operativos, tiene desventajas como el presupuesto necesario en materia de inversión en licencias, capacitación, adecuación, al tiempo que requiere de parte del usuario la comprensión del mecanismo de procesamiento, y sus limitaciones a fin de generar un uso responsable de la tecnología.

3) En cuanto a la administración de la seguridad en la empresa mediante el uso de sistemas tecnológicos habrá de decirse que, si bien ningún sistema es infalible, los mecanismos para otorgar privilegios y derechos para acceder a información que utiliza un software a la medida previenen en alguna medida los riesgos y más importante disuaden y desincentivan las actividades por fuera del marco normativo de la empresa.

Adicionalmente la utilización de sistemas de seguridad en el acceso a áreas, procesos y datos nos permite tener registro e historial sobre el desempeño de cada empleado en la empresa, lo cual genera un mayor control de actividades.

4) Por último, el uso de sistemas tecnológicos para el control de actividades<sup>426</sup>, como ya se mencionó requiere una inversión que garantice su correcto funcionamiento e involucrará por tanto la revisión de proceso de adquisición de tecnología relevante por licitación o adjudicación directa.

---

<sup>425</sup> *Idem.*

<sup>426</sup> Protiviti, *Op. cit.*, pp. 9-10

En cuanto el uso de sistemas tecnológicos para el mantenimiento será importante considerar adecuaciones, monitoreo, actualizaciones, reparaciones, etc.) y finalmente en el desarrollo de los procesos de control de actividades (adecuaciones y mejoras), implementados de manera constante y pertinente a las necesidades de la entidad.

Los sistemas tecnológicos mitigan la exposición de riesgos de la entidad si estos permiten la aplicación de límites y estandarización a las operaciones que se realizan de manera regular en el negocio, sin embargo, a la par de las implementaciones se encuentra la revisión y adecuación constante acorde a los requerimientos cambiantes que demanda el entorno en que operan las compañías.

#### **4.6.3. Despliegue de controles de actividades a través del establecimiento de políticas que establezcan los niveles de desempeño esperados y los procedimientos que accionarán las políticas en la empresa.**

Todas las empresas necesitan dar vida a su cultura y guiar el desarrollo de la organización mediante las políticas, y normas<sup>427</sup>.

En particular los aspectos sobre los cuales se debe de enfocarse el control de actividades en cuanto a procedimientos y políticas son 6 puntos: 1) Establecimiento de políticas y procedimientos que soporten el desarrollo de la dirección administrativa de la organización. 2) Fijación de responsabilidades y rendición de cuentas y procedimientos de ejecución; 3) Realización oportuna; 4) toma de acciones correctivas; 5) ejecución de tareas mediante personal competente; 6) Reevaluación de políticas y procedimientos.

- 1) Como primer punto, en la fijación de políticas y procedimientos que soporten la dirección administrativa se requiere entre otras cosas la delimitación del marco de actuación profesional.

La delimitación en la actuación puede a su vez desarrollarse a través de códigos de ética del personal, la implementación de manuales y flujogramas que establezcan los procedimientos apropiados en materia procedimientos apropiados de autorización, segregación de funciones, verificaciones

---

<sup>427</sup> Robert R. Moeller, *op. cit.*, pp. 83, 84

independientes respecto de evaluaciones o decisiones a tomar, salvaguarda de activos, revisiones independientes, uso de documentos e información de negocios, otros aspectos.

Adicionalmente aclarar procedimientos de actuación en presencia reales o potenciales conflictos de interés vinculados a remuneraciones, prestamos, contratos, gastos, establecimiento de metas de desempeño, etc.

2) El segundo punto de enfoque de los principios de control de actividades<sup>428</sup> se refiere a la fijación de responsabilidades y rendición de cuentas. Para lograr una adecuada fijación de responsabilidades las empresas deben de establecer una línea directa de responsabilidad a través de la cadena de mando, con consecuencias concretas desde los operativos hasta la dirección.

Lo anterior implica el diseño de la estructura organizacional adecuada, seguida de un diseño, evaluación y análisis de los requerimientos del puesto y un procedimiento de selección y entrenamiento que garantice la alineación de requerimiento y capacidades del personal asignado.

Acorde a las teorías organizacionales como la ruta meta de Martin G Evans y Roberth J House<sup>429</sup>. los objetivos deberán de estar establecidos en función de las capacidades del personal y en congruencia con los recursos disponibles, así indican que los administradores pueden influir tanto en la capacidad de proporcionar recompensas y respecto del trabajo a realizar para conseguirlas.

Una vez que los empleados conocen los objetivos a alcanzar para obtener las recompensas, el jefe por su parte deberá de aclarar el camino a los subordinados y establecer los objetivos de manera que puedan ser cumplidos.

3) En tercer lugar, tenemos la realización oportuna<sup>430</sup>, lo cual implica que los controles en todo momento deberán de buscar el desempeño de proceso de manera puntual acorde a los objetivos fijados en la organización, de manera que se prevengan riesgos o impactos que pudieran afectar el resultado esperado por la compañía.

---

<sup>428</sup> *Ibid*, pp. 74-85

<sup>429</sup> James A. F. Stonner, R Edward Freeman, *Administración*, México, Prentice Hall, 1994, pp. 520-521

<sup>430</sup> Protiviti, *Op. cit.*, , pp. 9-10

En este aspecto el control de actividades debe llevar cuenta del desempeño individual y cumplimiento de políticas, así como el desempeño de departamentos y unidades de negocio. La prevención de cuellos de botella a través de la implementación de procesos de contingencia en toma de decisiones, asignación de recursos, son ejemplo de este tipo de políticas de control.

4) Posteriormente al proceso de detección de deficiencias deben de implementarse acciones correctivas, las cuales van encaminadas a corregir errores en sistemas o procesos, mejorar la detección, reducir riesgos y en general prevenir la existencia de incentivos a malas prácticas de gobierno, o que perjudiquen los intereses de la empresa y sus *stakeholders*.

5) Ejecución de tareas mediante personal competente. El personal competente y capacitado no sólo reduce los errores sino ayudan a mantener el sistema de control de toda la organización funcionando apropiadamente.

Los controles internos no solamente se generan como prevención de fraudes, sino que promueven la reducción de errores humanos en la operación, así como en toma de decisiones, es por esta razón que la asignación de los puestos se realice a personas capaces de asumir los compromisos y responsabilidades del puesto de trabajo, cuenten con los recursos, conocimientos y competencias requeridas por la organización.

6) Finalmente, en el sexto punto del control de actividades es necesario implementar procesos que reevalúen continuamente las políticas y procedimientos con base en la experiencia de la organización, deficiencias detectadas, cambios en la tecnología, en el diseño de puestos o alguno otro factor que pudiera ser significativo para el logro de los resultados.

## 4.7 Información y Comunicación.

La variable de información y comunicación acorde a Robert R. Moeller<sup>431</sup> esta integradapor las acciones que permitan interacción entre los diferentes elementos de control interno, de tal manera que puede ser concebido como el aglutinador de todos los procesos que coordinan la operación de la compañía.

Su función es vital ya que permite la gestión de datos para convertirlos en información útil en la toma de decisiones. En ésta se establecen las políticas relacionadas con laobtención, generación y procesamiento de información, así como el control en la transmisión y conservación de las comunicaciones al interior de la entidad.

En esta comunicación se establecen los protocolos para las comunicaciones al interior la transmisión de información en función de su importancia y función, de manera que existen desde vías de comunicación abiertas hasta protocolos de comunicación confidencial para protección de informantes acorde a los requerimientos de control interno.

A continuación, se presentan los tres principios que deben regir el control interno de la información y comunicación dentro de la empresa:

### 4.7.1. **Obtención, generación y control de información de calidad que soporte elfuncionamiento de otros componentes de control.**

Este principio representa el cuarto elemento vinculado al control de actividades y está integrado por los siguientes puntos de enfoque<sup>432</sup>: 1) Identificación de los requerimientos de información, 2) Captura de datos por medio de fuentes internas y externas, 3) Procesamiento de datos relevantes para convertirlos en información, 4) Mantener la calidad a través de todo el proceso de negocio; 5) Considerar cosos y beneficios.

1) Toda organización orientada al control de actividades deberá de identificar que requerimientos de información les ayudará a controlar mejor sus actividades, tales como cumplimiento de metas basado en aspectos como el control de activos fijos,

---

<sup>431</sup> Con base en Robert R. Moeller, *op. cit.*, pp. 89 a 102

<sup>432</sup> *Idem.*

duración de activos, cuentas por cobrar, porcentaje de recuperación de cartera, ventas, devoluciones, rotación de inventarios, productos fabricados, productos defectuosos, etc.

Para la identificación de requerimientos de información es necesario aplicar métodos de investigación que exploren las posibles variables vinculadas a los problemas a solucionar, así como los objetivos de la empresa, pudiendo apoyarse herramientas estadísticas tales como diagramas de Pareto, el modelo *fishbone*, estudios de regresión, análisis econométrico, análisis de varianzas entre diversas pruebas de hipótesis, entre otros.

2) La Implementación de procesos de captura interna y externa de datos deberá realizarse a través de sistemas informáticos y procedimientos operativos a lo largo de la cadena de valor de la compañía a través de las actividades *backoffice*, que representan los procesos y actividades necesarias a nivel operativo para lograr las metas de la organización a lo largo de toda la cadena de valor de la organización.

En las actividades operativas deben incluirse empresas al exterior de la organización tales como la proveeduría de materias primas hasta la entrega del producto o servicio al mercado, o bien datos sobre el estado de la economía y la industria en particular.

Dado que el proceso de control de actividades es continuo, se hace necesaria la implementación de procesos automatizados captura de datos<sup>433</sup> e integrados con la operación de la compañía mediante aplicaciones y programas que permitan el procesamiento de información eficientemente.

Tales aplicaciones o programas pueden ser del tipo SCM (*Supply Chain Management*) vinculados con los proveedores, ERP (*Enterprise Chain Management*) para vincular, y generar datos para posterior análisis sobre todos los procesos realizados al interior de la empresa, CRM (*Customer Relationship management*) para la comunicación del cliente con la empresa, entre sistemas de captura de datos relevante el negocio.

---

<sup>433</sup> *Ibid*, 2014, pp. 74-75

3) La organización deberá de implementar mecanismos para el procesamiento de los datos relevantes a información relevante para la toma de decisiones.

En esta materia Kaplan y Norton<sup>434</sup> desarrollaron el Cuadro de mando integral o *Balanced Scorecard* orientado al procesamiento de los datos concernientes a la operación de la compañía y transformándolos en información relevante sobre el desempeño.

A su vez el desempeño se dividirá en operativo, administrativo, comercial y financiero de la organización y cada departamento en lo individual, e incorporándolos dicha información en un tablero de control que integra todos los indicadores de desempeño clave, *key performance indicators* (KPI's) de la compañía.

Los indicadores de desempeño constituyen la información que permite a la organización la interpretación de la operativa relevante para una adecuada toma de decisiones operativas, administrativas, comerciales y de orden financiero, alineadas al logro de objetivos de la organización.

4) El mantenimiento de la calidad a través de todo el proceso es el siguiente punto de enfoque, el cuál también está vinculado a una implementación programas y aplicaciones que constituyan sistemas automatizados de trabajo y operación por parte del personal.

A su vez los sistemas automatizados permiten la estandarización de procesos y con ello el mantenimiento de un nivel estable y sostenido de costos, tiempos y resultados.

5) Es importante considerar que a medida que son implantados los sistemas de control de actividades existen costos asociados a la implementación del control, captura y procesamiento de datos.

Derivado de los costos vinculados a la implementación se deberá analizar el factor de costo beneficio en las decisiones de implementación tanto para los accionistas como para los *stakeholders* evitando así la generación de externalidades.

---

<sup>434</sup> Con base en Paul R. Niven, *Balanced Scorecard step by step, Maximizing performance and maintaining results*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2002, pp. 110- 124

**4.7.2. La comunicación interna de información en la organización deberá de ayudar como soporte al funcionamiento de las otros componentes de control interno<sup>435</sup>.**

En materia información y comunicación el segundo principio establece que la empresa deberá de proveer información que incluya objetivos, metas alcanzadas, grado de avances, resultados obtenidos.

La comunicación debe informar sobre las responsabilidades de control al interior de la compañía ya sea desde unidades de negocio, departamentos, divisiones, hasta el nivel de detalle de puestos y funciones, todos ellos necesarios para dar soporte al resto de los componentes del sistema de control interno.

Dentro de este principio se debe tener en cuenta los siguientes puntos de enfoque para facultar y ejecutar el principio<sup>436</sup>: 1) La comunicación que se debe mantener relacionada a los controles internos; 2) la comunicación debe estar vinculada al consejo de administración; 3) Proporcionar líneas de comunicación independientes; 4) Seleccionar métodos de información relevantes.

1) La comunicación debe buscar enfocarse a mejorar el control interno de la organización, cuyo propósito es mejorar la gobernabilidad de la organización y proteger como se ha comentado los derechos de los *stakeholders* vinculados a la entidad.

2) Los mecanismos de comunicación deberán de permitir que exista comunicación a todos los niveles de la organización, de manera que el consejo de administración, como órgano de mayor jerarquía y representante de intereses de accionistas y demás *stakeholders* pueda tener de primera mano los reportes del desempeño y otros indicadores, permitiendo así una vigilancia efectiva a la administración de la entidad.

---

<sup>435</sup> Con base en Moeller, *Op. Cit.*, 2014, pp. 96

<sup>436</sup> Con base en Protiviti, *Op. cit.*, , pp. 10

Estas vías de comunicación también deben posibilitar la comunicación a informantes de manera anónima sobre alguna desviación en el marco de actuación ético y legal al interior del personal u otros directos al interior de la entidad, alentando así la prevención de fraudes y fortaleciendo por ende el gobierno de esta.

3) Las líneas de comunicación independientes<sup>437</sup> buscan de manera particular separarse del control de la dirección administrativa del negocio, evitando con ello su manipulación en situaciones de conflicto de interés que se pudieran presentar.

4) Los sistemas de comunicación deben de enfocarse en seleccionar métodos de comunicación relevantes, lo cuál implica exista un sistema que genere prioridades a cada tipo de información permitiendo que las personas que deban tener acceso a ella lo puedan hacer de manera eficiente.

En este sentido a nivel operativo facultará al personal el compartir información, permitirá a personal el acceso apropiado a la información, y permitiendo una eficiente disposición de recursos informativos en la organización para una adecuada toma de decisiones a todos los niveles de la empresa.

Los métodos de información relevantes suponen la custodia y distribución de la información por vías pertinentes de discriminen usuarios autorizados, así como información permitiendo así su uso de manera puntual, justificada y de manera optima para el bien de los objetivos trazados.

Los métodos de información relevantes deberán de garantizar que la comunicación sea gestionada en función del propósito que persigue, así por ejemplo exista un canal de comunicación garantice el anonimato a los informantes con el propósito de alentar la prevención de fraudes.

---

<sup>437</sup> Con base en Moeller, *Op. Cit.*, 2014, pp. 96-98

**4.7.3. Debe organizarse la comunicación con entidades externas cuya relación pueda afectar el funcionamiento de los otros componentes del control interno.**

Las empresas que realizan *outsourcing*<sup>438</sup> pueden llegar a perder control sobre lo que sucede en procesos que hayan sido terciarizados. Por esta razón el control interno establece que las empresas deberán de mantener comunicación respecto de asuntos que puedan afectar el funcionamiento de otros componentes de control interno.

A manera de ilustración se pueden citar los casos de empresas trasnacionales que están obligadas al cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el control interno, las cuales en su momento han incurrido en desviaciones derivadas al control interno derivadas de terciarizaciones o *outsourcing* donde el proveedor no cumple las regulaciones de control interno.

En particular ha ocurrido en diversas ocasiones que las empresas de *outsourcing* realicen procesos en violación a disposiciones legales explotación laboral, riesgo laboral, violaciones a normas ambientales, entre otras desviaciones al control interno.

De esta manera se reconoce la importancia de mantener comunicación con las empresas externas, por lo que a continuación de presentan los puntos que requieren seguirse<sup>439</sup>: 1) Mantener comunicación con entidades externas; 2) Debe permitir comunicación de entrada; 3) Comunicación con el consejo directivo; 4) Proveer líneas de comunicación separadas; 5) Seleccionar métodos de comunicación relevantes.

- 1) La comunicación con entidades externas deberá ser motivo de inclusión en el control de actividades si los procesos con empresas proveedoras, distribuidoras o empresas *outsourcing* mantengan alguna relación que pudiera impactar del desempeño de los componentes de control interno. Dicho de otra manera, pudieran impactar el alcance de objetivos relevantes de la entidad y afectar los interés de sus *stakeholders*.

---

<sup>438</sup> *Ibid*, p. 100

<sup>439</sup> *Idem*.

- 2) La comunicación de entrada (*inbound*) supone la existencia de *feedback* sobre el desempeño, la producción, así como cualquier otra información respecto de la relación de la empresa externa con la entidad, para la toma de decisiones de la última.
- 3) De igual manera para el principio de comunicación con entidades externas, se deberá mantener líneas de comunicación directamente con el consejo de administración de la compañía para garantizar atención prioritaria si es requerida.
- 4) También deberá de existir comunicación separada de las demás vías operativas de comunicación lo cuál permita enterarse de posibles problemas en los que el enlace incurriera en un potencial conflicto de interés.
- 5) Finalmente deberá de existir una selección de medios de comunicación que permitan que la información relevante se pueda disponer de manera pertinente para la toma de decisiones.

Dada la importancia y riesgos que representan las operaciones terciarizadas, a continuación, se hace un breve análisis de la gestión de comunicación que se realiza mediante los “Reportes de control interno desde un *outsourcing*”.

Es importante mencionar si bien una tarea o función puede ser delegada, la responsabilidad sobre el producto o servicio que se provee a los clientes no puede ser delegada<sup>440</sup>.

*The American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) ha establecido tres reportes de control para las organizaciones de servicio terciarizado<sup>441</sup>, estos son por sus siglas SOC1, SOC2 y SOC3.

---

<sup>440</sup> American Institute of the Certified Public Accountants, *Guide Reporting on Controls at a Service Organization Relevant to Security, Availability, Processing Integrity, Confidentiality or Privacy* (SOC2), Nueva Jersey, AICPA, 2014, pp 3-18

<sup>441</sup> American Institute of the Certified Public Accountants, *Quick reference guide to service organization control reports*, Nueva Jersey, AICPA, (s.a.), p.1-22

Dichos reportes de control son establecidos acorde a Estándares en Declaración de Normas para la Certificación de Compromisos (*Statement on Standards for Attestation Engagements, SSAE 16*) establecidos en 2011 y son relativos a auditoria en materia de control interno sobre los reportes financieros, que persiguen entre otras cosas el incrementar la certidumbre en el cumplimiento de requerimientos y estándares profesionales y códigos éticos.

SOC 1 se centra exclusivamente en controles de una organización de servicios que sean relevantes para el control interno sobre los reportes de información financiera de la entidad, así como para aspectos de auditoria de la entidad, siendo su propósito el salvaguardar los estados financieros.

El SOC1<sup>442</sup> se evalúan aspectos como la gestión de gobierno corporativo, administración de riesgos, cumplimiento de disposiciones, la supervisión y el *due diligence*.

Los servicios que provee la empresa terciarizada se consideran parte de los sistemas de información de la entidad si afectan:

- a. las operaciones o transacciones o son significativas para los estados financieros de la entidad;
- b. los procedimientos mediante los cuales las transacciones u operaciones son iniciadas, registradas, procesadas y reportadas en sus estados financieros;
- c. los registros contables de la empresa de servicio están relacionados el inicio, registro, procesamiento y reporte de transacciones que brindan información de soporte y aportan cuentas específicas de los estados financieros de la entidad;
- d. la forma en la que son capturados eventos y condiciones relevantes a los estados financieros;

---

<sup>442</sup> *Ídem*.

- e. el procesamiento de reportes financieros utilizados en los estados financieros de la entidad, incluyendo estimados y revelación de cuentas.

Ejemplos de los controles SOC1 incluyen: servicios de procesamiento de nominas, procesos fabriles, prestamos, proveedores de datos y software.

Por su parte SOC 2 se enfoca en la evaluación de los sistemas de información de la organización de servicios<sup>443</sup> y pretende garantizar la integridad en los procesos a partir de principios de confianza.

De esta manera el SOC se centra en la evaluación de los sistemas de información con propósitos de gestión de gobierno corporativo, administración de riesgos, *compliance* de programas, supervisión y *due diligence*.

Los compromisos establecidos en SOC 2, permiten la evaluación de la efectividad de los controles internos establecidos en empresas de *outsourcing* vinculadas o involucradas con la seguridad, disposición, integridad en el procesamiento, confidencialidad y privacidad de datos.

Los principios de confianza de empresas de servicio incluyen los criterios: a) seguridad, disponibilidad, c) integridad en el proceso, d) confidencialidad y e) privacidad.

- a. El principio de seguridad se enfoca a la protección contra accesos no autorizados tanto a zonas como a datos.
- b. La disponibilidad se refiere a la garantía de operación que tienen los sistemas en su uso acorde a lo establecido o fijado como objetivos operativos.
- c. La integridad en el procesamiento requiera certificar que los procesos son completos, precisos, confiables, puntuales y autorizados.

---

<sup>443</sup> AICPA, *op. cit.*, 2014, pp. 3-18

- d. La confidencialidad se refiere a que la información gestionada como confidencial debe ser protegida acorde a metas establecidas.
- e. Privacidad. La información personal es recolectada, usada, retenida, revelada y dispuesta acorde a los compromisos establecidos.

Finalmente, SOC3<sup>444</sup> se enfoca a cualquier usuario que necesite confianza en los controles de organizaciones de servicios, generalmente el uso que se tendrá será con fines de mercadotecnia ya que no requiere mucho detalle.

A manera de cierre en los reportes de empresas que las empresas de *outsourcing* realizan sobre sus procesos, es importante destacar que la evaluación de riesgos de control interno no se puede limitar a los reportes de control interno que las empresas subsidiarias realizan de sus funciones.

Muy por el contrario, un adecuado sistema de control interno requiere efectuar los procesos de *due diligence* o comprobaciones a la empresa de *outsourcing* a partir de empresas auditoras independientes intención de corroborar la confiabilidad de los reportes y procurando así incrementar en mayor medida el control interno de la entidad.

## 4.8 Monitoreo de actividades

El monitoreo es la quinta variable del control interno y es posible resumirla como la serie de actividades encaminadas a establecer evaluaciones sobre el funcionamiento de los controles, así como la comunicación apropiada de las deficiencias tanto a la administración como al consejo de administración. El monitoreo de compone de los siguientes principios<sup>445</sup>:

---

<sup>444</sup> *Idem.*

<sup>445</sup> Robert R. Moeller, *Op. Cit.*, pp. 106 a 108

**4.8.1. Selección, desarrollo y realización de evaluación de actividades y operaciones en proceso por separado para determinar si los componentes de control interno están presentes y funcionan apropiadamente.**

Este principio implica que deberán de incluirse para la selección, desarrollo, y prueba de las evaluaciones del control interno los siguientes aspectos: 1) La consideración de una mezcla de evaluaciones independientes sobre procesos en curso al interior de la compañía; 2) La evaluación debe tomar en cuenta una tasa de cambio; 3) Debe establecerse una comprensión básica; 4) Debe valerse de personal experto; 5) Debe de integrarse a los procesos de negocio; 5) Debe de ajustarse en alcance y frecuencia del monitoreo; y 6) Debe ser evaluado el desempeño de la organización de manera objetiva<sup>446</sup>.

1) Las evaluaciones realizadas sobre las actividades y operaciones que lleva a cabo la organización deben de cruzarse o mezclarse de manera que se tenga la facultad de ponderar desde diferentes perspectivas y a partir de fuentes independientes los resultados que guardan los controles internos en la compañía.

2) Se debe de considerar una tasa de cambio en la evaluación a medida que se realiza un avance en las metas en comparación a periodos previos, pudiendo considerarse otros indicadores tales como el grado de alcance a las metas a partir metodologías complementarias al *Balanced Scorecard*, tales como el *Quality Function Deployment*.

3) Es necesario establecer una comprensión básica sobre los indicadores de desempeño clave y las evaluaciones resultantes de control interno, de manera que el monitoreo permita comprender de manera sencilla la situación general de unidades de negocio, departamentos, áreas funcionales e inclusive puestos, evitando así errores en la interpretación y toma de decisiones.

4) Deberá de emplearse personal experto y competente para un adecuado monitoreo de los indicadores de gestión, así como una evaluación acertada sobre el funcionamiento de los controles internos y asegurando con esto que guarden dichos controles una relación estrecha con aquello que se quiere detectar acorde a las necesidades de cada modelo de negocio.

---

<sup>446</sup> Jeff Thomson, Jim DeLoach, *op. cit.*, p.2-22

- 5) Los controles deberán de estar íntegramente vinculados a los procesos que se llevan a cabo en la organización, con lo cual se puede asegurar la eficiencia en la información que proveen.
- 6) Las evaluaciones deberán de ser diseñadas y seleccionadas para evaluar los controles internos en función de la importancia que reviste cada actividad o proceso realizado en la compañía, debiendo tener en cuenta el riesgo<sup>447</sup> en función de impacto, frecuencia y repercusión, así como valorando el nivel de automatización de los procesos o actividades.
- 7) Se tomará en consideración la medida o grado de repercusión que puede tener una actividad en los procesos, logro de metas e impacto en los intereses de *stakeholders*, con la intención de hacer coincidir alcance del proceso con el alcance o importancia del monitoreo sobre dicha actividad.

En segundo lugar, la frecuencia del monitoreo deberá de ser adaptada en función de la frecuencia de realización de la actividad, siendo la frecuencia de realización de la actividad una medida de exposición al riesgo derivado de errores, dolo, mala fe o fraude sobre los intereses de la compañía y *stakeholders*.

A manera de ejemplo a los puntos antes expuestos, un proceso que fuese muy relevante en términos de impacto podría ser verificado y monitoreado de manera semanal, o inclusive diariamente, mientras que otro grupo de procesos menos relevantes para el negocio es suficiente con monitorearlos tres veces al año.

- 8) Adicionalmente cada indicador de desempeño deberá de ser evaluado de manera objetiva, debiendo lo anterior requerir segregación de funciones, la implementación de un panel de expertos que delimiten los parámetros de evaluación y establecimiento de rúbricas y metodologías de interpretación<sup>448</sup>.

---

<sup>447</sup> *Ibid.*, p. 112

<sup>448</sup> *Ídem*

#### **4.8.2. Evaluación y comunicación de las deficiencias de control interno de manera oportuna y acciones correctivas.**

La evaluación de las deficiencias de control interno, así como la implementación de medidas correctivas, y la comunicación y coordinación con las personas o departamentos involucrados en aplicar las acciones correctivas necesarias tanto a nivel administrativo como consejo de administración.

En este último principio se deberán de considerar los siguientes puntos de enfoque: 1) Evaluación de resultados; 2) Comunicar deficiencias detectadas en empresas relacionadas para la implementación de acciones correctivas a la administración, así como al consejo de administración; 3) Monitorear acciones correctivas.

1) Como parte de la evaluación y comunicación de las deficiencias detectadas estas deberán de proporcionar los resultados verificables y medibles sobre el desempeño del control interno a las personas relacionadas con la implementación de medidas correctivas.

Los resultados pueden permitir la comprensión de grados de avance, el *gap* con relación a las metas y cuantificar en términos absolutos las deficiencias detectadas.

2) Una segunda fase de la evaluación es comunicar específicamente las deficiencias detectadas a las personas responsables de implementar las acciones correctivas dada la nueva evidencia respecto de resultados en control interno, lo anterior permitirá a la compañía la implementación de círculos de mejora continua.

3) Un último punto es el monitoreo sobre las acciones correctivas, la cual permite dar seguimiento en la construcción y diseño de soluciones o medidas correctivas propuestas en el periodo de evaluación en curso.

El monitoreo es necesario para revisar los resultados obtenidos tras un ajuste en los sistemas de trabajo implementados por la compañía, garantizando de esta manera que exista un seguimiento y un responsable en el monitoreo de los cambios y correcciones implementados por la compañía y que en última instancia coadyuvan al mejorar la operativa de la compañía y a alcanzar sus objetivos propuestos.

#### **4.9 El Gobierno corporativo.**

El término Gobierno Corporativo<sup>449</sup> es una palabra compuesta cuyo significado proviene del latín: “*Gubernare*” que significa mandar con autoridad, guiar, dirigir, acción y efecto de gobernar. Por su lado “*Corpus*” hace significa perteneciente o relativo al cuerpo o una comunidad o corporación, y finalmente la “*Practicus*”, que significa lo que se realiza o se lleva a cabo conforme a sus reglas o a la costumbre.

Con lo anterior podríamos decir que el gobierno corporativo puede entenderse como la dirección de la compañía conforme acorde a las reglas y normatividades.

El concepto original e internacionalmente aceptado señala que Gobierno Corporativo significa: “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas” y surge como consecuencia de las necesidades del estado por regular las operaciones de las compañías bursátiles para garantizar la seguridad de los valores de dichas compañías negociados en los mercados financieros internacionales, salvaguardando así los derechos de los inversionistas y del público en general.

El gobierno corporativo puede ser entendido como el conjunto de normas y mecanismos se regulan la creación, integración y funcionamiento de los órganos de dirección y control en una empresa, también denominados órganos de gobierno. Los órganos de gobierno de la empresa comprenden:

---

<sup>449</sup> Consejo Coordinador Empresarial, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, México, Consejo Coordinador Empresarial, Noviembre 2006, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (marzo 2011), p. 9

1. La Junta General de Accionistas o Asamblea de Accionistas,
2. El Consejo de Administración,
3. Los comités especializados como órganos intermediarios de apoyo, y
4. La Alta Dirección de la compañía.

Jeff Thomson, Jim DeLoach<sup>450</sup> en 2015 describen al sistema actualizado del COSO como un sistema de control interno a cargo del Consejo de Administración de la compañía y su objetivo es proporcionar seguridad razonable en la efectividad de las operaciones, suficiencia en la información financieros y cumplimiento de leyes y regulaciones.

En el cuadro 4.9 que se presenta a continuación se aprecia como se integra el marco teórico del control interno con el gobierno corporativo.

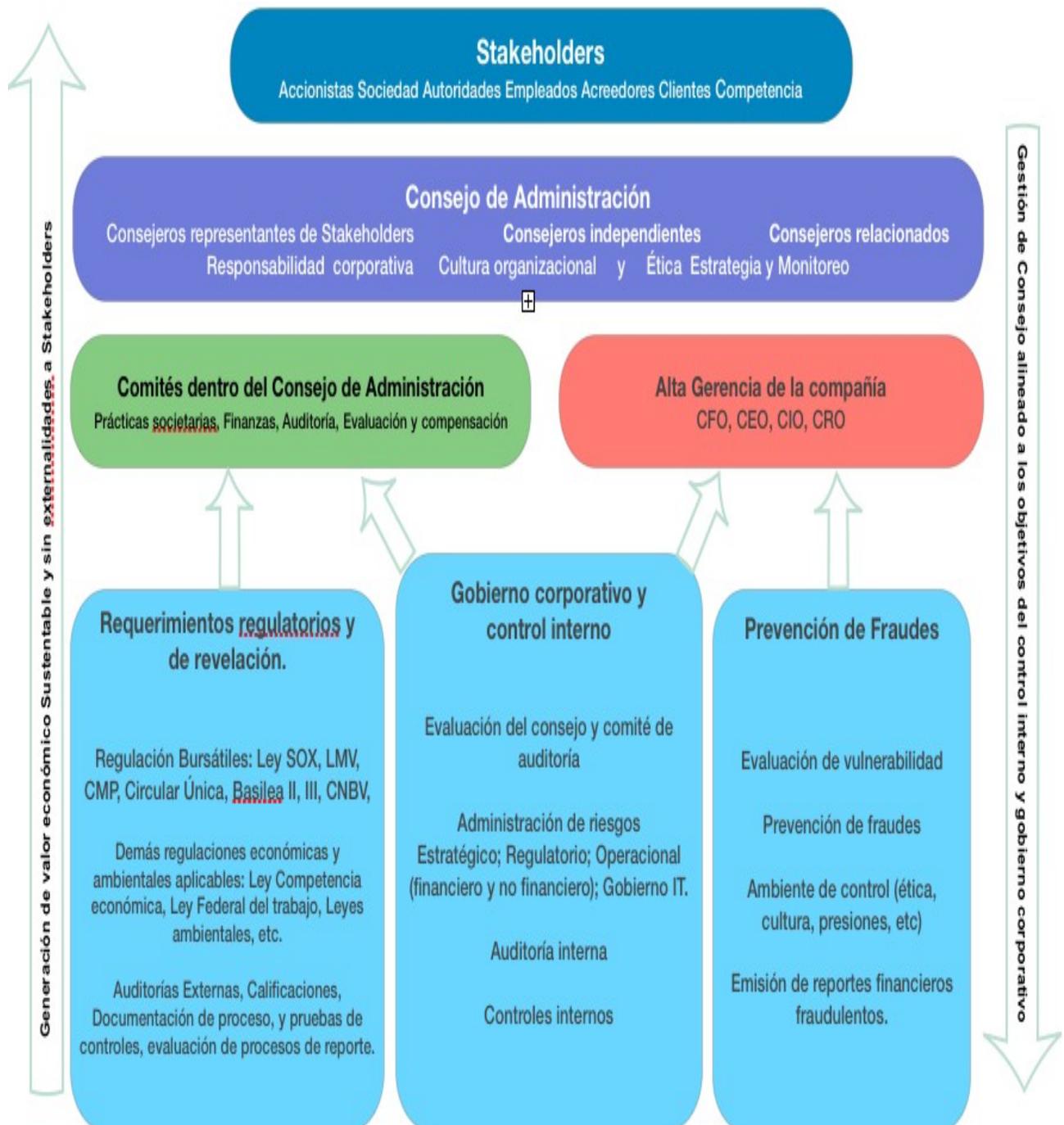
En el, se puede apreciar como el gobierno corporativo rige el desempeño del consejo de administración y el control interno se enfoca al proceso de auditoría mismo que queda circunscrito dentro de la actuación de los comités de auditoría a partir de cuyos consejos se establecen las bases que impactarán en aspectos como la ética, prevención de fraudes y cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables<sup>451</sup>.

---

<sup>450</sup> Jeff Thomson, Jim DeLoach, *op. cit.*, p.2-22

<sup>451</sup> Ramón, Santillana, *Auditoría Interna*, México, Pearson, 2013, pp. 125-127

Cuadro 4.9 Relación entre el Gobierno corporativo y el Control interno.



## 4.10 Sistema de control interno

El sistema de control interno de COSO puede ser integrado en las actividades principales de un negocio independientemente de su giro o modelo de negocio, así por ejemplo basados en el modelo círculos de calidad de Deming se concibe que la compañía esta integrada por cuatro elementos en su operación: la planeación, ejecución, el monitoreo y la adaptación.

Thomson y DeLoach conciben al sistema de control interno COSO como la conjunción de<sup>452</sup>: 1) la gobernanza; 2) la fijación de estrategias; 3) la planeación; 4) ejecución; 5) monitoreo; y 6) adaptación.

La gobernanza conforma la supervisión del consejo de administración respecto de la dirección de la compañía la cuál esta a su vez integrada por la formulación de la visión y misión de la compañía y que permitirá realizar a la planeación y operación de la empresa con un sentido estratégico.

El consejo de administración al ser el responsable de la supervisión del rumbo estratégico que seguirá la compañía es responsable de la fijación de estrategias que deberá implementar la alta administración de la compañía y que articularán los planes de alto nivel que les permitirán el logro de los objetivos en concordancia con la misión de la empresa.

Ambos elementos de gobernanza y supervisión buscan proveer una dirección y asegurar el éxito de la organización al tiempo que satisfacen las expectativas y demandas de los *stakeholders*, a continuación, se desarrollan más ampliamente estos puntos.

### 4.10.1 La gobernanza.

La gobernanza implica el implementar una dirección en alguna medida la autoritaria, ya que implica principalmente la función de control, Richard Steiberg<sup>453</sup> apoya la idea que la gobernanza distribuye y asigna poder entre el consejo, la administración y los accionistas.

---

<sup>452</sup> *Idem.*

<sup>453</sup> Richard M. Steinberg, *Governance, Risk management and compliance*, Nueva York, Jhon Wiley, 2011, p.2-13, 24

Mientras que el gobierno corporativo establece el poder del consejo directivo y establece el marco de referencia para establecer reglas y prácticas de la vigilancia sobre la estrategia y sobre la administración de la organización.

Thomson y DeLoach<sup>454</sup> establecen que uno de los objetivos claros del gobierno corporativo es asegurar la rendición de cuentas, la justicia y transparencia en la relación de la organización con sus varios *stakeholders* (sean estos accionistas, acreedores, clientes, proveedores, empleados, gobierno y comunidad en la que operan).

Claramente es posible apreciar que compara las aproximaciones del COSO<sup>455</sup> en 2006 y 2015, la tendencia del control interno es la rendición de cuentas, mantener protegidos los intereses de terceros frente al desempeño de la entidad, siendo un instrumento los estados financieros más nunca más el objetivo primordial del COSO.

#### **4.10.2 Fijación de la estrategia.**

La fijación de la estrategia establece el contexto para el plan de negocios, lo cual implica la fijación de una visión estratégica y dirección global o de alto nivel que enmarcará el plan de negocios, de esta manera la búsqueda estará delimitada al horizonte de planeación estratégica seleccionada por el consejo, en base al monitoreo el entorno económico, que se orientará en desarrollar una diferenciación real en su mercado objetivo.

Kenneth J. Boudreaux<sup>456</sup>, observa la importancia y relevancia que reviste la selección de los planes estratégicos de la compañía, para evitar diversas situaciones que pueden desencadenar conflictos de interés entre el consejo de administración y la alta gerencia de la compañía. Lo anterior es relevante dada la existencia de problemas de entre la alta gerencia o directivos de la compañía y los accionistas.

---

<sup>454</sup> Jeff Thomson, Jim DeLoach, *op. cit.*, p. 2-22

<sup>455</sup> Coopers, Lybrand, *op. cit.*, pp 6-12

<sup>456</sup> Kenneth Boudreaux, *Finance*, Edimburgo, Edimburg Business School, Heriot Watt, 2015, p 7/33, 9/39

Así una fijación de la estrategia por parte del consejo permite eliminar los problemas de representación de los accionistas por parte de la administración derivada de la disparidad de los objetivos derivada factores como la búsqueda de bonificaciones por parte de la alta gerencia a corto plazo a diferencia del incremento en el patrimonio de largo plazo de un accionista.

Dado que los administradores persiguen una rentabilidad estable, es mas probable una inclinación hacia la diversificación de ingresos que garantice tal estabilidad a costa de riesgos que quizá el accionista rechazaría.

A diferencia de lo anterior los objetivos del consejo de administración en representación de los accionistas que pueden buscar más control sobre la compañía, posicionamiento en el mercado, así como desarrollo y expansión a largo plazo, pudiendo estar dispuestos en algunos casos a sacrificar rentabilidad en el mediano plazo.

#### **4.10.3 Planeación.**

El tercer aspecto que aborda el sistema COSO es el plan de negocios, el cuál acorde a Thomson y DeLoach<sup>457</sup> pretende articular de manera concreta los objetivos estratégicos o mapa con los objetivos operativos.

Indican que la administración a nivel operativo deberá de contribuir al logro de los objetivos estratégicos y por tanto debe de asegurar su factibilidad proporcionando el desglose de los procesos necesarios para desarrollar y ejecutar la estrategia corporativa a través de la organización.

Los elementos articuladores de esta manera son tres: 1) Enlaces a los procesos tradicionales planeación estratégica, 2) descomposición de la estrategia corporativa en paquetes alcanzables, 3) alineación de objetivos y métricas.

---

<sup>457</sup> Jeff Thomson, Jim DeLoach, *op. cit.*, p. 2-22

1) Enlace a procesos tradicionales de planeación estratégica.

Dentro de los enlaces a los procesos tradicionales de planeación estratégica se encuentran: Los presupuestos, pronósticos, evaluación de riesgos, así como las asignaciones de recursos.

Estos enlaces a procesos permiten generar una congruencia entre los objetivos a alcanzar y los recursos disponibles y asignados ya sean unidades de negocio, departamentos o áreas funcionales y personal que coordinadamente pondrán su talento dentro de las capacidades técnicas al logro de los objetivos, dentro de un presupuesto, plan de trabajo y en espera del cumplimiento de una meta.

2) Descomposición de estrategias corporativas en objetivos alcanzables.

El análisis o desglose de objetivos corporativos en objetivos operativos alcanzables desde el punto financiero, de establecen los indicadores de gestión clave<sup>458</sup> (*key performance indicators* KPI's) y los indicadores de riesgo clave (*key risk indicators* KRI's) que permiten establecer la rendición de cuenta administrativa, comúnmente utilizados en el *Balanced Scorecard* (BSC).

*Kaplan y Norton en 1992*<sup>459</sup>, *1996*<sup>460</sup> y posteriormente en *2011*<sup>461</sup> desarrollan el *Balanced Scorecard* como una herramienta de gestión que permite alinear los objetivos de la organización al interior de la estructura de la entidad, garantizando así una sinergia y mayor eficiencia en los procesos empresariales.

El modelo de administración diseñado por Kaplan y Norton divide a los objetivos de la organización en cuatro perspectivas: i) Financiera, ii) Cliente, iii) Procesos Internos de negocio, iv) Aprendizaje y crecimiento<sup>462</sup>.

---

<sup>458</sup> Mark S. Beasley, et al, *Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management: How key risk indicators can sharpen focus on emerging risk*, (s.l.i.), COSO, 2010, p, 1-5.

<sup>459</sup> Robert, S. Kaplan, David P. Norton, *Balanced Scorecard, Measures that drive performance*, Massachusetts, Harvard Business Review, Enero 1992, (s.p.)

<sup>460</sup> Robert S. Kaplan, David P. Norton, *The balanced scorecard, translating strategy into action*, Massachusetts, Harvard Business Review, Agosto 1996, pp. 9-52, 323 pp.

<sup>461</sup> Robert, S. Kaplan, David P. Norton, *Mastering the Management System*, Massachusetts, Harvard Business Review, Enero 2008, pp. 120-139

<sup>462</sup> Robert S Kaplan, David P. Norton, *Op. Cit*, 1996, pp. 9-12

i. Desde la perspectiva financiera<sup>463</sup> las variables clave pudieran ser: la rentabilidad sobre la inversión (*return over investment ROI*) o bien el valor económico agregado (*economic value added EVA*), ROE (*return over equity*), UPA (utilidad por acción), Margen de contribución, la reducción de costos, entre otros.

ii. Para la perspectiva del cliente<sup>464</sup> sus indicadores pudieran ser (satisfacción, retención, recompra, participación de mercados, posicionamiento, entre otras),

iii. Para los procesos internos<sup>465</sup> las medidas de desempeño serían el índice de calidad, el tiempo de respuesta, costo unitario estándar, rotación de inventarios, número de reprocesos, costo unitario por proceso, etc.

iv. Finalmente, para la perspectiva de aprendizaje y desarrollo<sup>466</sup> podemos establecer, la rotación de personal, la satisfacción del personal, índice de desempeño o productividad del personal, competencias y conocimientos del puesto, etc.

### 3) Alineación a métricas.

El uso de métricas para cada una de las perspectivas garantiza la alineación y el control sobre el desempeño o resultados obtenidos en cada unidad estratégica de negocios (*strategic business units SBU*), así las medidas estratégicas serían:

Acorde a Thomson y DeLoach, la alineación de los objetivos del negocio y recursos necesarios (humanos, técnicos, logísticos, financieros) es lo que le da coherencia al desempeño de la compañía.

La alineación de objetivos permite a su vez contar con eficiencia en la asignación de recursos y mediante la implementación de indicadores y métricas clave, permite analizar el avance en el logro de los objetivos acorde a la planeación estratégica y el presupuesto financiero a través de los diferentes niveles de la organización, garantizando así que las metas de la organización resulten alcanzables.

<sup>463</sup> *Ibid*, 1996, pp. 52-58, 169-178

<sup>464</sup> *Ibid*, 1996, pp. 80-84

<sup>465</sup> *Ibid*, 1996, pp. 98, 119, 169-178

<sup>466</sup> Kaplan, *op. cit*, 2008, pp. 133-140

#### 4.10.4 Ejecución.

El cuarto aspecto que se aborda en el COSO<sup>467</sup> consiste en la ejecución, la cual involucra las operaciones centrales llevadas a cabo para diseñar, construir y operar los procesos que hacen funcionar al plan de negocios y cumplir las metas de desempeño acordadas en la estrategia y en apego a los valores de la organización.

La ciencia administrativa aborda el proceso de ejecución desde las primeras aportaciones de Taylor en 1886 involucra el desarrollo de métodos y sistemas de trabajo uniformes, con especificaciones que permitan alcanzar la estandarización de resultados, incorporando procesos tales como la enseñanza, capacitación, cooperación y división de trabajo a los principios administrativos<sup>468</sup>.

Por su parte Emerson<sup>469</sup> en 1913 aporta al proceso de ejecución el termino de Ingeniería de la eficiencia, y aborda principios vinculados a la ejecución de tareas, tales como: la fijación de objetivos claramente definidos, búsqueda de consejo de especialistas, la disciplina, la fijación es estándares y guías para la obtención de condiciones estandarizadas de trabajo.

Fayol<sup>470</sup> posteriormente aportó un marco conceptual más organizado de las funciones al interior de la empresa en las que identifica seis: Técnica, comercial, financiera, seguridad, contable y administrativa, y la administración subdividida en procesos de planificación, organización, dirección, coordinación y control.

Resulta pertinente citar del libro original de Fayol para evidenciar que desde 1917 se desarrolló una concepción sobre la importancia del control y la organización en el proceso de gestión de las empresas.

En particular la función de ejecución que destaca COSO está enmarcada mayoritariamente en el proceso de organización y como parte de la función de administración.

---

<sup>467</sup> Con base en Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control– Integrated Framework (Framework)*, (s.l.i.), COSO, Mayo 2013, pp. 8-23

<sup>468</sup> Con base en Claude S. George, Lourdes Álvarez, *Historia del pensamiento administrativo*, México, Pearson Prentice Hall, 2005, pp.81, 83

<sup>469</sup> *Ibid*, pp. 95-96

<sup>470</sup> Henri Fayol, *Administration Industrielle et Générale, prévoyance, organisation, commandement, coordination, control*, Paris, Edit. H. Dunod et E. Pinat;1917, pp. 11

#### **4.10.5 Monitoreo.**

El quinto punto es el proceso de monitoreo, que involucra las actividades establecidas por la administración para revisar y vigilar la ejecución de las operaciones en la organización en concordancia con el plan estratégico global de la compañía, así como con su nivel aceptable de riesgo.

En este sentido Thomson y DeLoach apuntan que el monitoreo es posible descomponerlo en actividades que: a) Demuestran el progreso de métricas de desempeño internas y externas a la compañía contra un logro de objetivos, así como estrategias de largo plazo a obtener, y b) Ofrezcan métricas de riesgo internas y externas a la compañía, que permitirán asegurar que el riesgo permanece en niveles aceptables para la compañía.

Un punto central que se ha explorado poco o bien se deja hasta cierto punto olvidado es que este monitoreo involucra a nivel externo aspectos tales como las regulaciones y leyes que afectan a la compañía además de los aspectos económicos y de competencia de mercado, así como las tendencias y desarrollos que pueden potencialmente afectar a la compañía.

#### **4.10.6 Adaptación.**

La adaptación<sup>471</sup> es el sexto punto, y en el se establece el seguimiento necesario a las actividades de monitoreo en las que se hayan detectado procesos o actividades con alguna problemática. Como parte de esta adaptación la empresa deberá de traducir las acciones correctivas en cambios a implementar acorde a la estrategia corporativa, así como al plan de negocios y tácticas del negocio. La adaptación involucra la resiliencia o agilidad para sobreponerse ante ambientes muy cambiantes de negocios.

La adaptación por ende involucra la mejora en los procesos que permitan cerrar la brecha o gap en el desempeño para alcanzar las expectativas de los *stakeholders*, así como la facultad de realizar correcciones sobre la marcha como resultado de cambios en el entorno interno y externo que podrían alterar las suposiciones sobre las que se basa un plan de negocios o estrategia.

---

<sup>471</sup> Jeff Thomson, James DeLoach, *op. cit.*, 2014, pp. 3,4,14

La estructura desarrollada a partir de los seis elementos ilustrados: gobernanza, fijación de estrategias, plan de negocio, ejecución, monitoreo y adaptación proporcionan la estructura del COSO que permite la creación de valor en el gobierno y procesos de administración en la organización.

El marco regulatorio de control interno actualizado a mediados del 2013 plantea una perspectiva nueva de cómo el control interno puede crear valor al interior de la organización, así el nuevo documento establece un mayor rol del consejo de administración y por ende del comité de auditoría en la gestión del ambiente de control que es más efectivo y mejora la identificación, evaluación y corrección de riesgos.

#### **4.10.7 Relación del control interno con el gobierno corporativo y su impacto en los stakeholders.**

Los esfuerzos internacionales en materia de gobierno corporativo y control interno han empezado a tener mayor relevancia la suscripción de los principios de gobierno corporativo por parte de la OCDE, estableciéndose acuerdos sistemáticos de cooperación, así como foros internacionales que sirven como base para homologar las prácticas en esta materia.

Así los esfuerzos de los investigadores internacionales en materia de gobierno corporativo se centran en los problemas que se generan por la separación entre propiedad y control, la cual se centra en el dilema entre la teoría de la agencia y la teoría sobre la hegemonía de los directivos.

El problema de la propiedad y control<sup>472</sup> es estudiado desde las discrepancias que existen entre los intereses de los administradores y los inversionistas en donde investigadores como Berlet & Means en 1932, Fama & Jensen<sup>473</sup> en 1983 y Mallet y Foller en 1992 han aportado a la teoría de la hegemonía destacando las desventajas en las que se encuentran los accionistas frente a los directivos, en estos se plantea que los grupos de pequeños inversionistas pierde poder frente a las administraciones de las compañías.

---

<sup>472</sup> Violina P Rindova, *What corporate boards have to do with strategy: a cognitive perspective*, Washington DC, Journal of Management Studies, Diciembre 1999, <http://www.rhsmith.umd.edu/Faculty/vrindova/pdfs/Rindova%281999%29.pdf>, Enero 2011, pp.955-960

<sup>473</sup> Eugene F. Fama y Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, Chicago, Journal of Law and Economics, Vol.26 No. 2, Junio 1983, <<http://www.jstor.org/stable/725104>>, (Mayo 2017), pp. 301-325

Hoy en día producto de dicha problemática ha habido adecuaciones en materia de gobierno corporativo que incrementan la protección a los grupos minoritarios.

Por otro lado, las funciones de los consejos de administración han fungido más en sintonía con los intereses de los inversionistas actuando de esta manera como vigilantes cuyos mecanismos de supervisión se apoyan firmemente en los controles internos.

Fama & Jensen<sup>474</sup> argumentan que la separación de decisiones autoridad y control genera dos ventajas en eficiencia: a) mayor y mejor delegación de responsabilidad; y b) un mejor control sobre los agentes económicos.

En aspectos de control la independencia de los consejos de administración los convierte en más efectivos, siendo relevante inclusive la proporción de consejeros externos.

Estos aspectos apuntan a criticar severamente el papel que guarda en la práctica la figura de conflicto de interés, aproximación que para el caso de México sugiere que el conflicto de interés desaparecería a tan sólo un año de haber desempeñado o presentado vínculos de dependencia a interés económico por el ente a supervisar.

Otros investigadores como Chaganti, Kosnik, Singh y Horianto en 1989 estudian la problemática relativa a la heterogeneidad y tamaño de los consejeros en su efectividad; otros investigadores como Barry Basinger y Henry Butter en van más apuntan a que la composición de los consejos de administración afecta la rentabilidad, así como la toma de riesgo de las empresas<sup>475</sup>.

---

<sup>474</sup> *Idem*.

<sup>475</sup> Barry Basinger, y Henry Butter, *Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*, Oxford, Journal of Law, Economics and Organization, 1985, <http://jleo.oxfordjournals.org/content/1/1/101.full.pdf>, pp.103-106

Adicionalmente aspectos como la sucesión de los CEO impactan en la probabilidad de fracaso de las organizaciones<sup>476</sup>, mientras investigadores como Karen L. Fowler y Mallette<sup>477</sup> señalan que la inclusión de miembros independientes en los consejos de administración tiene impacto en el desempeño de las organizaciones, lo cual abona a la teoría la agencia.

Finalmente, Chin-Jung Luan, Ming-Je Tang<sup>478</sup> determina que en empresas con directores de consejos independientes tienden a tener mejores desempeños, lo cual apoya la idea de que los inversionistas estarían beneficiándose de la inclusión de roles activos en la conducción de las empresas cuando estos son independientes.

Otro problema central del gobierno corporativo es el que los principios deben servir como complemento a un planteamiento más abierto en materia de inspecciones y reportes. En este sentido desarrolla en el proceso de tomar decisiones en las empresas, en aspectos tales como la ética y la lucha contra la corrupción<sup>479</sup>.

En este punto se puede afirmar con toda precisión, que las leyes de los países miembros de la OCDE que se derivan de los principios del gobierno corporativo no sólo describen en qué momento se incurre en un fraude o no, se limitan a imponer sanciones a las partes involucradas.

Por el contrario, se trata de una Ley busca prevenir fraude corporativo. Las leyes en materia de gobierno corporativo son instrumentos guiados por los miembros de la OCDE contra la corrupción y fraude.

---

<sup>476</sup> Benjamin E. Hermalin y Michael S. Weisbach, *The determinants of board composition*, (s.l.i.), Rand Journal of Economics, Vol. 19 No. 4, 1988, pp. 589-592

<sup>477</sup> Paul Mallette, Karen L. Fowler, *Effect of Board composition and stock ownership on the adoption of poison pills*, (s.l.i.), Academy of Management Journal, 1992, Vol. 35 No. 5, pp. 1010 a 1035.

<sup>478</sup> Chin-Jung Luan, Ming-Je Tang, *Where is Independent Director Efficacy?* Taiwan, Corporate Governance and International Review, 2007, Volumen 15 número 4, pp. 636–643.

<sup>479</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *Principio de Gobierno corporativo de la OCDE*, Paris, OCDE, 2004, <<http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>>, (Enero 2007), pp. 12

De acuerdo con Issakson Kirkpatrick<sup>480</sup>, las fallas de gobierno corporativo habían contribuido a la crisis financiera internacional tales como riesgos derivados de los sueldos a ejecutivos, no obstante, reconoce que los controles relativos a las prácticas contables resultan insuficientes para algunos casos, resultando en la necesidad de una mayor preponderancia al rol del consejo de administración en la limitación de los riesgos a que están expuestas las empresas.

Mientras que otros investigadores como Kota y Tomar reconocen una relación entre el control interno, la responsabilidad y los riesgos de crisis financiera en las empresas<sup>481</sup>.

La observancia de los principios del buen gobierno corporativo por parte de las sociedades, es un factor de creciente importancia a la hora de adoptar decisiones de inversión, así para que los países puedan obtener los beneficios del mercado de capitales global deben procurar la adhesión a las prácticas del buen gobierno corporativo de manera que sirva como garantía a los inversionistas nacionales e internacionales y permita reducir el costo de capital y asegura el funcionamiento eficiente de sus compañías.

Hoy en día, no existe un modelo único de gobierno corporativo, y por lo tanto no existen leyes estandarizadas en materia de gobierno corporativo, de manera que los principios formulados pueden abarcar diferentes modelos existentes.

Por lo cual se hace necesario estudiar la pertinencia de la aplicación de las leyes en materia de gobierno corporativo bajo diferentes problemáticas en la búsqueda por diseñar un modelo ideal de gobierno corporativo con problemáticas que enfrentan por los países miembros de la OCDE.

Las empresas son sin lugar a duda instituciones centrales para el desarrollo productivo de una sociedad, su función es organizar las diferentes fuerzas y recursos productivos en torno de objetivos comunes impulsen la creación de bienes y

---

<sup>480</sup> Grant Kirkpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, Paris, OCDE, 2009, <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>>, (Enero 2011), pp.1-4

<sup>481</sup> Himu Bindu Kota, Sarika Tomar, *Corporate governance practices in Indian firms*, (s.l.i.), Journal of Management & Organization, 2010, pp. 266 - 285.

servicios que a su vez generan valor económico<sup>482</sup> para sus miembros<sup>483</sup>, ya sean estos empleados, empresarios, inversionistas, clientes y proveedores, así como para el gobierno y la sociedad en general.

En un sentido más amplio, los empresarios son quienes constituyen las empresas, establecen sus propósitos u objetivos, y quienes juegan un rol determinante procura no tomar más de en el diseño de la estructura jerárquica y operativa de las empresas.

No importando el derecho de decisión y gobierno que se deriven del rol que desempeñen los empresarios, ni la aportación económica realizada una empresa, en sentido estricto, las empresas no les pertenecen a los empresarios<sup>484</sup>, ya que, jurídicamente hablando una empresa en el marco social, es un conjunto de personas que aportan mediante su trabajo, conocimiento y capital los recursos necesarios para la creación y venta de bienes y servicios en una sociedad.

Analizada desde una perspectiva más amplia la empresa se convierte en una comunidad social de trabajo e incorpora a individuos de manera directa bajo la denominación de empleados o inversionistas y al mismo tiempo trasciende su campo de influencia y obligación a otros grupos y personas, de manera indirecta y según sea el caso a: clientes, proveedores, acreedores y gobierno.

De manera que, a partir de la existencia de derechos y dominio de los terceros interesados<sup>485</sup> (también denominados en parte *stakeholders*), el estado juega un papel determinante en la regulación de las actividades económicas de toda empresa, así como en la determinación de la responsabilidad de cualquier empresa en materia mercantil, laboral, social, ambiental, fiscal, económica y bursátil.

---

<sup>482</sup> Juan Alberto Adam Siade, "Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor; Propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo", México, *Contaduría y Administración*, septiembre-diciembre, número 217, 2005, <<http://redalyc.uaemex.mx/pdf/395/39521702.pdf>>, (Octubre 2009), pp. 12, 16, 25, 38 y 39

<sup>483</sup> Con base en Enrique Taracena Figueroa, *et al*, *Gobierno Corporativo en México, Hacia una empresa más profesional e institucional*, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 2009, p.11-20

<sup>484</sup> *Ibid*, p.12

<sup>485</sup> Consejo Coordinador Empresarial, Código de Mejores Prácticas Corporativas, México, CCE, Noviembre 2006, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (Marzo 2011), p. 9

Como en una sociedad, la organización empresarial requiere la existencia de mecanismos de gestión<sup>486</sup> en temas relativos a:

- a) La responsabilidad y participación de sus miembros
- b) La representación de intereses de los miembros
- c) El ejercicio del poder dentro de la organización.

Los mecanismos de gestión facilitarán y legitimarán al gobierno dentro de la empresa y en última instancia dan garantías y confianza tanto a los miembros, como a otros grupos indirectamente vinculados.

Por otro lado, mediante los mecanismos de participación en una empresa se crean las condiciones para trabajar con armonía, unidad de mando y compromiso, asegurando una orientación conveniente a los intereses de la empresa, así como de sus miembros.

Mediante la representación de los intereses busca incorporar en el ámbito de las decisiones al más alto nivel, los intereses y propuestas de los diversos interesados en la empresa, incrementando con ello el grado de compromiso de sus miembros.

La legitimación permitirá sustentar el ejercicio del poder, así como la autoridad de una persona sobre otra, sin que medien mecanismos de coerción como sustitutos de la voluntad de los subordinados.

La subordinación se legitima<sup>487</sup> y es asumida por los miembros de la organización, en la medida en la que: a) Se encuentre lógica y razones vinculadas al propósito de la organización; y b) Se ejerza el poder con justicia, salvaguardando efectivamente los derechos y obligaciones de los miembros de la empresa.

Es posible destacar que la autoridad será aceptada también por razones de: eficiencia en la operación del grupo; preservación del orden; coordinación de la acción de sus miembros; y claridad sobre las responsabilidades establecidas dentro de la empresa.

---

<sup>486</sup> Con base en Enrique Taracena, *op. cit.*, p.13

<sup>487</sup> *Ídem.*

La participación de los individuos en una organización de manera característica<sup>488</sup>, se orientada a la búsqueda de soluciones a problemas que plantea la acción colectiva de los miembros de una empresa buscando cumplir los objetivos comunes.

A partir de lo cual, surge la necesidad de los individuos, las organizaciones gubernamentales, y de investigación estudien diseñen y estudien los modelos de comportamiento, amparados estructuras de poder tales como normas, políticas y reglamentos, que permiten a los individuos actuar por propia iniciativa en un contexto de límites que promueva un comportamiento social y político adecuados.

La responsabilidad y participación de los miembros se encuentran determinados por las relaciones de poder en una organización acorde a Crozier y Friedberg, las cuales a su vez están en función de cuatro “*zonas de incertidumbre*”:

i. La competencia particular y la especialización funcional; ii. las relaciones derivadas del entorno en que opera la organización; iii. el control o acaparamiento de la información en la organización; iv. la utilización de reglas organizativas

i. La competencia particular y la especialización funcional

Esta se da cuando un existe una persona en la organización con la capacidad de resolver operaciones importantes y poco comprendidas por el resto del personal, así como problemas cruciales en una empresa.

A partir de dicha competencia, existe la posibilidad de negociar beneficios y privilegios en el sistema, minando así una posible equidad, transparencia, orden, así como la justicia como elemento clave para la creación de apego e identidad con la organización<sup>489</sup>.

La aparición de resentimientos, desinterés hacia la organización, derivadas de incongruencia en valores éticos y morales dentro la empresa, puede derivar en el surgimiento de prácticas fraudulentas. Lo anterior habla de dependencia de procesos y complicación en las operaciones como factores de riesgo de fraude.

---

<sup>488</sup> Con base en Michel Crozier y Erhard Friedberg, *Actors and Systems*, México, Alianza Editorial, 1990, pp. 10-26.

<sup>489</sup> *Ibid.*, pp. 10-39.

- ii. Las relaciones derivadas del entorno en que opera la organización.

Las relaciones derivadas del entorno tienen como característica general el poder ser susceptibles de influencia corporativa, considerando que dichas variables involucren algún riesgo al funcionamiento de la empresa, pudiendo generar así “zonas de incertidumbre” para la organización y por ende aumente la probabilidad de prácticas fraudulentas.

A su vez las relaciones con el entorno pueden ser internas y externas, donde las primeras son aquellas susceptibles de ser gestionados por la compañía, tales como: recursos financieros con los que cuenta la compañía, *know-how* y tecnología que posee la compañía, la cultura organizacional y el estilo gerencial que maneja de compañía, en alguna medida la relación con clientes y proveedores y que pertenecen al área de influencia más próxima a la empresa.

Dentro del entorno interno de las empresas susceptible de generar zonas de incertidumbre se encuentran, el ambiente organizacional que facilitan relacionarse e integrarse a los equipos de trabajo.

La ética, valores y principios de la empresa y el sector económico con el que se relacionan que permiten identificarse con la empresa.

Los grupos con múltiples dependencias o capital de relaciones podrán controlar esta zona de incertidumbre<sup>490</sup> mediante capacidades de adaptación en escenarios con diferentes escalas de valores y diferente cultura.

En una empresa con entorno con escalas de valores muy dispares o con diferentes subculturas o grupos tenderá a presentar zonas de incertidumbre que permitirán el desarrollo de cotos de poder en torno a aquellas actividades o responsabilidades que representen un vínculo entre diferentes versiones de ambiente organizacional, ética, valores, etc.

Un ejemplo de las diferentes escalas de valores lo representan las lealtades a los grupos de trabajo por encima de los valores éticos de la sociedad, los usos y costumbres de la empresa, del sector, en contraste con los valores nacionales.

---

<sup>490</sup> *Ibid.*, pp. 10-26

Las relaciones externas se refieren al entorno externo, se caracterizan por no poder ser gestionables por compañías pequeñas y medianas, aunque si pueden algunas ser gestionadas en parte y limitada o nulamente por las compañías grandes.

Dentro de los factores económicos encontramos (recursos económicos, tipos de cambio, tasa de interés, inflación, entre otras variables), políticos (regulaciones, leyes y reglamentos, tasas impositivas, por mencionar algunas), culturales (moda, estilo de vida, hábitos, entre otros), sociedad (características demográficas tales como nivel de escolaridad, nivel de ingresos, pirámide poblacional, estructura y distribución de los asentamientos urbanos, etc.), comercio (competencia, clientes, los canales de distribución y proveeduría)

Por otro lado, hay estudios que muestran que las fuerzas macroeconómicas de mercado, denominadas fuerzas competitivas del entorno<sup>491</sup> de las empresas pueden generar presiones y riesgo potencial sobre la operación de las empresas.

Así, las estructuras de competencia económica como monopolios y oligopolios, tanto en los canales de distribución, suministro (clientes y proveedores) así como una fuerte competencia del sector podrían desencadenar presiones sobre el funcionamiento interno de la empresa y facilitando así la aparición de las zonas de incertidumbre y con ello las prácticas corporativas fraudulentas.

Porter, señala que las fuerzas del entorno pueden dividirse seis<sup>492</sup>: el poder de los competidores, cuando mantienen ventajas de participación o influencia o bien operan en mercados con estructuras monopólicas u oligopólicas; el poder de los compradores cuando estos son reducidos e inducen a renegociar las condiciones de venta; el poder que ejercen los proveedores cuando estos son limitados o escasos;

La cuarta fuerza y quinta fuerzas son el resultado del incremento en la competencia producto de la globalización y está conformada por la presión que ejercen los productos sustitutos sobre la viabilidad o rentabilidad de la compañía; la

---

<sup>491</sup> Michael Porter, *The Five Competitive Forces that shape Strategy*, Massachusetts, Harvard Business Review, 2008, pp. 81- 95

<sup>492</sup> *Idem.*

presión que pueden ejercer nuevos competidores potenciales que mantienen alguna ventaja particular ya sea tecnológica, en costos y de servicio, los cuales merman la rentabilidad de los negocios existentes y aumentan la presión por el mercado;

La sexta fuerza es la que ejerce el gobierno mediante la imposición de regulaciones, o normatividades que potencialmente afecten la operación de la compañía.

Como puede apreciarse hay factores que tienden a generar mayor presión sobre la operación de las compañías manifestándose de múltiples formas como: acceso inequitativo a canales de distribución, escasos de capital para operar, políticas gubernamentales restrictivas a la operación; presión por el mantenimiento de cierta rentabilidad de un sector económico, la presencia de estructuras monopólicas u oligopólicas que implique dependencia del canal; y los cambios en la industria.

iii. El control o acaparamiento de la información en la organización

La manera en la que se organiza y distribuye la información, así como los canales de comunicación que existen determinará la creación de poder dentro de la empresa.

De manera que en la medida en que exista un acaparamiento de la información se está ejerciendo sobre otros individuos dentro la organización y por lo tanto generándose una zona de incertidumbre que permitiría el desarrollo de prácticas fraudulentas.

iv. La utilización de reglas organizativas

La cuarta fuente de poder se crea como respuesta a la problemática que plantean las otras tres fuentes de poder, siendo el principal objetivo de las reglas de la empresa suprimir la medida de lo posible las fuentes de incertidumbre que se generan.

Las reglas como mecanismo de autoridad supeditan la actuación de los empleados por parte de los jefes, pero al mismo tiempo estas restringen el campo de acción de los niveles superiores en una estructura jerarquizada.

En contraste, una empresa cuya estructura de operación se orientan de manera equilibrada por criterios de eficacia y justicia tenderá a ser una empresa más democrática.

El comportamiento individual se desarrollará dentro los cauces que permite la organización. Los valores objetivos políticas y procedimientos fungen como elemento de cohesión a tal organización y la orienta hacia el desarrollo armónico del sistema o empresa.

Basado en la perspectiva de la definición de un sistema<sup>493</sup> el conjunto de elementos de la sociedad se afecta y retroalimentan en términos de presión y búsqueda de obtención de utilidades, a partir de la exposición de cada individuo a la organización ambas se remodelan de alguna manera para generar una nueva cultura y son afectados en una enorme cantidad de factores.

Al ser toda empresa un sistema, es necesario reconocer integralmente la dependencia que guardan la empresa del entorno interno y externo, así como evaluar el papel de las diferentes subculturas que existen dentro de una empresa y cómo impactan estas en el objetivo último de la compañía.

Finalmente, cuando nos referimos a la búsqueda por conseguir un objetivo, deberemos de considerar de manera crítica si existe una verdadera alineación entre la misión, objetivos estratégicos y operativos de los diferentes departamentos que conforman la empresa.

Si bajo este enfoque toda empresa deberá de ser una comunidad de trabajo en la que, mediante la participación individual, sus miembros alcancen sus propias metas y colaboren para el logro de los fines de los demás integrantes, coadyuvando así a la realización de la meta que comparten todos los miembros de la empresa<sup>494</sup>.

---

<sup>493</sup> Richard L. Daft, *Teoría y diseño organizacional*, México, Thomson, Vanderbilt University, 2007, p. 15.

<sup>494</sup> Enrique Taracena Figueroa, *op. cit.*, p.15

Si bien la investigación del gobierno corporativo al interior de las corporaciones y su impacto en la sociedad puede tener muchas vertientes nos permite establecer un marco sobre futuros causes de investigación y comparación al tema que nos atañe en la presente investigación.

A continuación, se presentan las aportaciones principales al gobierno corporativo de México y así algunas reflexiones y análisis sobre el grado de gobierno guardan algunas empresas.

#### **4.10.8 Acuerdos internacionales en materia de gobierno corporativo.**

El desarrollo en materia de gobierno corporativo ha sido un esfuerzo de diversos países alrededor del mundo, entre los cuales se destacan Inglaterra, Canadá, Estados Unidos y Australia, entre otros.

Estos esfuerzos han derivado en el establecimiento de acuerdos internacionales, y agrupan a una amplia mayoría de países de países en el mundo acorde a los reportes de la OCDE<sup>495</sup>, BM y Naciones Unidas<sup>496</sup>.

En los acuerdos sobre gobierno corporativo se ha establecido el código de gobierno corporativo acorde a los principios de la OCDE y la ICGN, las Directrices CAGC, Informe Cadbury<sup>497</sup> y el King II, especifican que el consejo de administración ha de proporcionar a los accionistas y otras partes interesadas información sobre los resultados financieros y operacionales de una empresa para permitirles comprender cabalmente la índole de su actividad, su situación actual y su desarrollo con miras al futuro<sup>498</sup>.

---

<sup>495</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*, Paris, OCDE, 2004, <<http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>>, (Enero 2008), p. 3

<sup>496</sup> Naciones Unidas, *Gobernanza en las Empresas*, Ginebra, Naciones Unidas Conferencia en Comercio y Desarrollo, 2006, <[http://www.unctad.org/en/docs/governance\\_2006.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/governance_2006.pdf)>, (noviembre 2009), pp. 1-4

<sup>497</sup> Con base en Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *The Financial aspects of the Corporate Governance*, Londres, 1 Diciembre 1992, <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>, (Enero 2016), (s.p.)

<sup>498</sup> *Ibid*, pp. 12-14

Algunos de los debates relevantes en materia de gobierno corporativo están relacionados con la obligación de los directores por administrar las corporaciones en el mejor interés de los *shareholders*, a diferencia de administrar en el mejor interés de las empresas, muy opuesto a la administración en el mejor interés de los *stakeholders*<sup>499</sup>.

El problema principal reside en si las obligaciones legales a todas las empresas son suficientes para proteger intereses de *stakeholders* como es en el caso de los recursos medioambientales, es decir la protección de derechos no contractuales entre la empresa y los *stakeholders*.

Las aproximaciones anteriores han conducido a la creación de términos “*good corporate citizen*”, que reflejan el dilema entre los intereses corporativos y los intereses de la ciudad y sus ciudadanos<sup>500</sup>.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)<sup>501</sup> que dentro de sus objetivos tiene el promover el mejoramiento en el nivel de vida de los países miembros, desarrolló una guía sobre las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Para la OCDE el Gobierno Corporativo (CG) se refiere al marco institucional, de políticas de gobierno y controles adoptados para la supervisión de corporaciones, a través del establecimiento de un marco normativo que contribuya a un funcionamiento adecuado de estas. Garantizando así la integridad de corporaciones, instituciones financieras y de mercados, punto particularmente central a la salud de nuestras economías y de su estabilidad<sup>502</sup>.

---

<sup>499</sup> Con base en Carol Liao, *A Canadian Model of Corporate Governance: Insights from Canada's Leading Legal Practitioners*, Toronto, Robert Bertram Doctoral Research Awards, Canadian Foundation for Governance Research, 2013, <[http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners\\_CarolLiao.pdf](http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners_CarolLiao.pdf)>, (Junio 2017), p.8, 10

<sup>500</sup> *Ibid.*, p.11

<sup>501</sup> Con base en Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *About OCDE*, Paris, (s.a.) <[http://www.oecd.org/pages/0,3417,en\\_36734052\\_36734103\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36734103_1_1_1_1_1,00.html)>, (marzo 2009), (s.p.).

<sup>502</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *op. cit.*, p. 11.

El modelo corporativo se elaboró tras una petición del Consejo de la OCDE, el 27 y 28 de abril de 1998, en la cual se requería el desarrollo de un conjunto de normas y directrices que garantizarán sistemas financieros sanos. Estas normas constituyen la base del Gobierno Corporativo de los informes sobre la Observancia de Códigos y Normas del Banco Mundial y del FMI (ROSC).

En 2002 se acordó la realización de estudios sobre la evolución de los países de la OCDE y la evaluación de los Principios de gobierno corporativo a la luz del progreso<sup>503</sup>.

Posteriormente estos principios fueron respaldados por la OCDE en 1999 y a partir de ese momento se tomaron como referencia en los gobiernos a nivel mundial para la generación de leyes que permitirán la mayor estabilidad los mercados financieros, la inversión y crecimiento económico.

La finalidad de los principios es garantizar las prácticas de buen gobierno corporativo de las empresas emisoras, defendiendo así el valor depositado en ellas por los inversionistas. Los principios de la OCDE fueron realizados hace 2002, a partir de contribuciones de instituciones destacadas, sociedad civil, sector privado y laboral a nivel mundial.

Así los principios de gobierno corporativo buscan prevenir las actividades delictivas, así como fortalecer los valores en el ámbito del comportamiento profesional y ético.

Hacia 2002 se estudio la evolución de los principios del gobierno corporativo en los países de la OCDE, siendo miembros de este estudio el Banco Mundial (BM), El Banco Internacional de Pagos (BIS), El Fondo Monetario Internacional (FMI), así como miembros del Foro de Estabilidad Financiera (FSF) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), como observadores.

---

<sup>503</sup> El proyecto fue encomendado al Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE, compuesto por representantes de los países de la OCDE, el Banco Mundial, el Banco Internacional de Pagos y el Fondo Monetario Internacional (FMI), Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

El Gobierno Corporativo es definido por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas<sup>504</sup> como el conjunto de principios que norman el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de la empresa.

Los principios de gobierno corporativo son normas no vinculantes sin embargo actúan como directrices y guía al proceso legislativo, institucional y reglamentario de los países de la OCDE, en los procesos de evaluación y perfeccionamiento en el desarrollo de modelos de buen gobierno corporativo.

Cuando un gobierno legisla en materia de gobierno corporativo, se crean a la par las normas que establecen las obligaciones y sanciones para los agentes económicos infractores, y a la par se incrementa el presupuesto y capacidad de las entidades de supervisión financiera que regulen y vigilen las buenas prácticas de gobierno corporativo.

El gobierno corporativo es elemento clave para aumentar la eficiencia económica, aumentar el crecimiento, fomentar la confianza de los inversionistas, y al mismo tiempo proporcionan estructura para establecimiento de objetivos, determinar los medios para alcanzar dichos objetivos y supervisar.

Adicionalmente un buen gobierno corporativo deberá de ofrecer propiedades al Consejo de administración, los directivos para que persigan los objetivos, e intereses de la sociedad como de sus *stakeholders*.

La existencia de un sistema de gobierno corporativo eficaz deberá de contribuir a incrementar el grado de confianza otorgado a las empresas bursátiles, y en consecuencia ayudar a la reducción de costos de capital y el crecimiento de las empresas.

#### **4.10.9 Principios del gobierno corporativo acorde a la OCDE**

Acorde a la OCDE la finalidad de los principios de gobierno corporativo es ayudar a los países en el perfeccionamiento del marco legal, institucional y

---

<sup>504</sup> Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, *Hacia una empresa más profesional e Institucional, El Gobierno Corporativo en México*, México, Editorial PCM, 2009, pp. 11-14

reglamentario tanto de gobiernos como de corporaciones con cotización bursátil, que mejore el gobierno de las empresas.

El gobierno corporativo debe ser entendido como un instrumento que mejore la eficiencia económica<sup>505</sup>, impulse el crecimiento y fomente la confianza del mercado inversionista.

Este sistema de gobierno debe ofrecer incentivos apropiados al consejo directivo y alta dirección para la búsqueda de objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad en su conjunto.

En la actualidad la vigilancia del gobierno corporativo ha aumentado su relevancia en materia de inversiones, sin embargo su trascendencia internacional y su impacto en la esfera social a nivel global hace que la adhesión a dichos principios pueda impactar no solo en la confianza de los mercados financieros sino contribuya a la generación de riqueza responsable y reduzca las externalidades que generan buena parte de los corporativos hacia los *stakeholders* y la sociedad en general, considero esencial la incorporación de estas prácticas a toda corporación e indispensable su desarrollo, estudio y difusión hacia toda la sociedad.

Los principios generales del gobierno corporativo están integrados por los siguientes seis principios<sup>506</sup>: I. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo; II. Los derechos de los accionistas clave en el ámbito de la propiedad; III. Un trato equitativo hacia los accionistas; IV. El papel de las partes interesadas; V. Revelación de datos y transparencia; y finalmente VI. La responsabilidad del Consejo.

#### **4.10.9.1 Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo.**

En principio creo que no corporativo deberá de promover la transparencia, eficacia los mercados financieros, y ser coherentes con el régimen legal de manera que sea un articulado en forma clara el reparto de las responsabilidades entre las diferentes autoridades desupervisión, regulación y ejecución.

A su vez este principio se descompone en los siguientes puntos: Transparencia,

---

<sup>505</sup> OCDE, *Op.Cit*, 2004, p. 12-13

<sup>506</sup> *Ibid.*, p. 11

eficiencia y eficacia; aplicación, reparto de responsabilidad, coherencia de poder, integridad y recursos para cumplir con sus obligaciones.

**4.10.9.1.1 El primer aspecto por destacar es la necesidad de buscar resultados como la generación de incentivos para los agentes de mercado.**

Las leyes en materia de gobierno corporativo debería de crear los incentivos<sup>507</sup> necesarios para que los agentes económicos desarrollen su gobierno, tales como la reducción en los costos de colocación de valores para los emisores o bien una reducción en el nivel de riesgo de los instrumentos adquiridos por los inversionistas, o en una tercera posibilidad la aplicación de la normatividad por parte de las empresas impactar positivamente sobre los rendimientos de la compañía.

El principio menciona que los requisitos legales y reglamentarios que afectan las prácticas de gobierno corporativo dentro de una jurisdicción deberán de ser coherentes, transparentes y aplicables.

Uno de los aspectos que más problemas generará este punto es la incapacidad de ligar los objetivos estratégicos que plantean las leyes en materia de gobierno corporativo con los objetivos operacionales.

Un ejemplo elocuente en esta materia es la búsqueda de mejores prácticas de la industria y la aplicación e implementación del código de ética.

Se ha podido observar en la presente investigación que referente a la inclusión del código de ética en las leyes vinculadas al gobierno corporativo carecen de la profundidad necesaria para dar coherencia a su propósito fundamental, siendo así que no desarrollan la ética en medio ambiente, ética en responsabilidad con los trabajadores, ética con los consumidores o competidores, ética con las obligaciones tributarias, aunque si menciona la ética con los inversionistas.

---

<sup>507</sup> *Ibid.*, p. 17

4.10.9.1.2 El reparto de responsabilidades entre las diferentes autoridades dentro de la jurisdicción deberá de articularse de manera clara, garantizando el interés público.

Este aspecto se refiere a la necesidad de contar con una centralización de responsabilidades y unidad de mando clara a nivel instituciones supervisoras, así como una ausencia de conflictos de interés derivados de funciones de autorregulación presentes en los mercados financieros como puede observarse en la Bolsa de Valores.

4.10.9.1.3 Las autoridades supervisoras, reguladores y ejecutoras deberán disponer de los recursos necesarios.

En este aspecto los recursos a proveer van desde los recursos materiales, técnicos, humanos y financieros para el cumplimiento de sus obligaciones. Implícitamente se apunta a que existe una demanda de no sólo establecer las responsabilidades de manera clara de las diferentes instituciones sino establecer a nivel jurídico, criterios que permitan garantizar los recursos materiales y financieros suficientes a llevar a cabo las actividades supervisión regulación y ejecución.

En la presente investigación se identifican deficiencias graves en la asignación de recursos a las diversas Instituciones encargadas de la supervisión de los agentes económicos en diversas materias, los cuales comprometen de manera crítica la capacidad del organismo en realizar y cumplir los objetivos y compromisos que establecen las leyes federales en materia de regulación, supervisión y sanciones.

#### **4.10.9.2 Garantizar los derechos de los accionistas clave en el ámbito de la propiedad.**

Este principio tiene su base en que una acción debe de generar derechos de propiedad<sup>508</sup> que permitan a los inversores gozar de los beneficios tales como utilidades, así como responsabilidades. Dentro de esos derechos se pueden observar:

---

<sup>508</sup> *Ibid*, p. 18

i. métodos para registrar su propiedad; ii. El derecho de transferir acciones; iii. De obtener información relevante, oportuna y sustantiva de las empresas bursátiles; iv. De participar y votar en las juntas de accionistas; v. elegir y revocar los miembros del consejo de administración; vi. Participar en los beneficios de la sociedad.

Es de destacarse en este aspecto que los derechos de gobierno corporativo que ya existían para el caso de México contradecían los principios de gobierno corporativo de la OCDE, ya que existían figuras accionarias cuyos únicos derechos eran las utilidades, así como otras modalidades de instrumentos accionarios cuyas obligaciones los limitaban de manera abrumadora en temas como votación, derechos de venta de acciones entre otros.

Al respecto con los principios de la OCDE<sup>509</sup>, los accionistas deben tener la oportunidad de participar de forma efectiva y de votar en las juntas generales de accionistas.

Los accionistas deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen cambios en la organización tales como: cambios en los estatutos, en la escritura o documentos rectores de la sociedad; emisión de nuevas acciones; operaciones extraordinarias como la transmisión de parte de los activos de la sociedad.

Adicionalmente se menciona que deberán de informar con antelación sobre las juntas a celebrar, así como la orden del día e información completa de las cuestiones a tratar. Así mismo durante las juntas los accionistas podrán cuestionar el consejo de administración y de proponer resoluciones a votación.

Los accionistas deberán de participar en los nombramientos de los miembros del consejo, así como las políticas de remuneración tanto a nivel consejo como a directivo y en general a empleados de la corporación.

---

<sup>509</sup> *Ibid*, p. 17,18, 19

Para el caso de México, si bien existen limitaciones importantes de voto en las cuales el más afectado es el accionista minoritario, han existido importantes progresos en dicha materia con la nueva Ley del Mercado de Valores<sup>510</sup>.

Aunque se busca incluir a consejeros independientes y se busca fortalecer la toma de decisiones de los accionistas minoritarios estos siguen estando captados por porcentajes de votos que pueden ser difíciles de alcanzar ante una presunta existencia de conflictos de interés en las votaciones de accionistas y ante los procesos de designación de consejos de administración existentes.

Por otro lado, algunos principios de gobierno corporativo aun son limitados, así aun existe la posibilidad de convenios de accionistas que les permitan tener control desproporcionado sobre las compañías pese a que se hace obligatoria la publicación al mercado de dichos acuerdos.

Los acuerdos de control societario, bajo los cuales una corporación adquiere el control estratégico sobre otros grupos corporativos debe de ser eficiente y transparente.

Sin embargo, el principio presenta serias omisiones sobre la evaluación de las implicaciones en materia de prácticas de competencia económica, dado que, en muchos países, incluido México, hasta 2012 se permitía la concentración de capitales a nivel de significar riesgos a la competencia de mercado e inclusive a niveles de considerarse prácticas monopólicas. Un aspecto importante que se deja del lado la OCDE es el *lobbying* corporativo en dicha materia.

En particular las normas y procedimientos sobre la adquisición de control societaria deberán de ser revelados a los inversores, llevarse a cabo a precios transparentes y en condiciones justas que amparen los derechos de los accionistas en función de su categoría.

---

<sup>510</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles, op. cit, pp. 1-41

No deberán de existir acuerdos anti-opas (ofertas públicas de acciones) mismos que podrían impedir la responsabilidad por parte de la dirección y en consejo.

Deberá adicionalmente facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad a todos los accionistas aun cuando existan instituciones que actúen en calidad de fiduciarios, lo cual implica que gestionen los activos a favor de uno o varios pequeños accionistas, en este sentido estas instituciones deberán de revelar el modo en que administran los conflictos de interés y así mismo deberán de revelar las políticas y votaciones que han hecho a nombre de los accionistas que representan.

Un argumento que sugiere una problemática aun sin resolver es el hecho de que los grupos que actúan como fiduciarios no pueden representar verdaderamente el interés de los accionistas a los que representan debido a la falta de comunicación real sobre los intereses de sus representados.

Siendo esta práctica en el mejor de los casos un esfuerzo de revelación e informe antes que una verdadera representación e inclusión de accionistas minoritarios.

#### **4.10.9.3 Tratamiento equitativo de los accionistas.**

Este apartado establece la necesidad de garantizar un trato equitativo a todos los accionistas<sup>511</sup>, incluidos los minoritarios y los extranjeros.

Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos, en estos principios no se aborda el derecho igualitario para todos los accionistas dado que existen conflictos de interés creados por las acciones con derechos especiales y derechos restringidos que actualmente se encuentran en circulación alrededor del mundo.

Por tanto, la OCDE establece en su defecto un tratamiento igualitario para los tipos accionarios de la misma categoría.

---

<sup>511</sup> OCDE, *Op.Cit.*, 2004, p. 20

1. Se controla el acceso de información sobre los derechos asociados a cada serie o categoría de acciones, mientras que el cambio en los derechos de dichas series deberá de contemplar la inclusión de los afectados.
2. Los accionistas minoritarios deberán ser protegidos frente a actos de abuso, debiendo establecerse a nivel de ley, recursos efectivos para su defensa.
3. Los encargados de la custodia de acciones deberán de emitir su voto con arreglo a lo acordado previamente con el titular beneficiario de la acción.

Adicionalmente deberá de prohibirse en las empresas (mediante los códigos de ética) y castigarse (por la Ley del Mercado de Valores correspondiente), el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas.

En este sentido resulta trascendental que el gobierno cuente con los recursos suficientes para hacer las diligencias correspondientes a fin de garantizar la correcta operación de los participantes.

Finalmente podrá ser exigible a los consejeros el reportar y actuar en consecuencia sobre cualquier acción o transacción que afecte directa como indirectamente a la sociedad.

#### **4.10.9.4 El papel de las partes interesadas en el ámbito del gobierno corporativo.**

Acorde a la OCDE el marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas<sup>512</sup> establecidos por Ley o a través de acuerdos mutuos, fomentando la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas, con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

---

<sup>512</sup> OCDE, *Principio de Gobierno*, op. cit, 2004, pp. 21

Dentro del marco se contempla lo siguiente:

- a. Deberán respetarse los derechos de las partes interesadas establecidos por Ley o a través de acuerdos mutuos.
- b. En los casos en los que los intereses de las partes interesadas estén amparados por una ley, éstas deberán tener la oportunidad de obtener una reparación efectiva en caso de violación de sus derechos.
- c. Deberá permitirse el desarrollo de mecanismos que favorezcan la participación de los empleados.
- d. En los casos en los que las partes interesadas participen en el proceso de gobierno corporativo, éstas deberán tener un acceso puntual y periódico a información relevante, suficiente y fiable.
- e. Las partes interesadas, incluidos los empleados individuales y sus órganos representativos, deberán poder manifestar libremente al consejo de administración sus preocupaciones en relación con posibles prácticas ilegales o no éticas y sus derechos no deberán quedar comprometidos por realizar este tipo de manifestaciones.
- f. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un marco efectivo y eficaz para casos de insolvencia, y por medio de la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores<sup>513</sup>.

Es necesario puntualizar que actualmente las Leyes del Mercado de Valores ni leyes mercantiles no estudian los derechos y obligaciones de las partes interesadas en relación con la actuación de las corporaciones, siendo actualmente un aspecto para mejorar en materia de gestión y representación hacia los diversos grupos al interior de los consejos de administración para garantizar las mejores prácticas en la materia.

---

<sup>513</sup> *Idem.*

El papel de las empresas con el gobierno y la sociedad es aun más grande e importante que lo reconocido en los documentos de la OCDE, dado que estos grupos tienen implicaciones fundamentales para coadyuvar a garantizar las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Acorde a lo reiterado en diversas ocasiones en la presente investigación una organización tiene derechos, pero también responsabilidad que generar obligaciones en materia: competencia económica; tributarias y condiciones de operación preferentes; responsabilidad laboral; ecológica y de medio ambiente; en materia de protección al consumidor, entre otras.

En materia de competencia económica una empresa deberá incluir restricciones a las prácticas monopólicas aun cuando estas estén insuficientemente reconocidas en la ley, como prohibiciones específicas a colusión en forma de carteles para influir sobre los precios o condiciones que alteren la oferta de bienes y servicios de manera libre en el mercado.

Deberá de cuidarse toda concentración de capital que desincentiven la competencia, la productividad, así como la oferta de los diferentes productores en el mercado, y finalmente la gestión de precios que permitan a las empresas incurrir en dumping de mercado.

En lo referente a las obligaciones tributarias la responsabilidad de las empresas debería extenderse a tributar sin excepciones fiscales o igualdad tributaria<sup>514</sup>, para contemplar prohibiciones de *lobbying* que genere para ellos condiciones preferentes respecto de la operación y tributación de las empresas. Así mismo la prohibición de los precios de transferencia permitidos a conveniencia de los corporativos y en detrimento de las finanzas públicas.

---

<sup>514</sup> Fátima Monterrosa, *Al amparo de la Ley deben miles de millones de pesos, El verdadero hoyo fiscal 400 grandes empresas (casi) no pagan impuestos*, EMEEQUIS, México, 29 de Octubre de 2009, <<http://www.mx.com.mx/xml/pdf/195/22.pdf>>, Octubre 2009, p.25

A nivel de responsabilidad laboral las empresas deberían de mostrar congruencia entre los principios de ética profesional y las prácticas de gestión de personal, garantizando la cobertura de los derechos laborales a todos trabajadores en estricto apego a lo que marca la ley.

En materia ambiental, ser capaces de generar programas y aprobar certificaciones vinculadas a prácticas de conservación y cuidado del medio ambiente, así como la planeación de proyectos de inversión con inclusión de la perspectiva de desarrollo sustentable.

Lo anterior deberá redundar en la generación de estándares en materia de uso y conservación de recursos naturales, evaluación de impactos a largo plazo, producción, recolección y retiro de productos del mercado de manera que se desarrolle una cultura de la gestión integral de la cadena productiva.

La mejora en las prácticas de gobierno corporativo debe incluir principios de gestión de la relación con los clientes, eviten conflictos de interés vinculados del cumplimiento de las normas y necesidades del consumidor tanto en el ciclo productivo, comercial y de postventa.

Adicionalmente se debe certificar el estricto apego a principios éticos las actividades de publicidad, servicio y garantías al consumidor, con apego a las mejores prácticas comerciales.

#### 4.10.9.5 Divulgación de Datos y Transparencia.

Se deberá de revelar oportuna y de manera precisa, toda información y asuntos relativos a la sociedad y que pudieran influir en la posición de la empresa en el mercado. Dentro de la información que se debe divulgar se encuentran:

##### A. La información mínima relativa a la sociedad deberá de incluir:

1. Los resultados financieros y de explotación de la sociedad<sup>515</sup>. En este aspecto se buscará generar información relevante al mercado sobre la situación que guardan las operaciones relevante de la compañía cuidando que dicha información y proceso de generación esté apegado a los principios de control interno y en cumplimiento a los criterios establecidos por las autoridades en la materia tales como el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMPC) así como Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C. (CINIF), relativos a la presentación de información financiera.

Estos principios en la Ley del Mercado de Valores de México se refieren los mecanismos bajo los cuales se establece la obligatoriedad de registrar las operaciones, estos dan certidumbre a los mercados inversionistas en este sentido de contar con determinadas características, observar principios de contabilidad generalmente aceptados y aplicar las normas de información financiera (NIF).

Dentro de estos principios contables se incluyen el principio de realización, período contable, valuación, dualidad económica e integridad; principios que buscan asegurar la confiabilidad, veracidad, objetividad, relevancia, comprensibilidad, verificabilidad, y estabilidad de la información financiera.

Las normas de observación de los estados financieros son: Identificar los grados de incertidumbre de los sucesos futuros, identificación de necesidades de los usuarios, características y limitaciones de los estados financieros, entre otros puntos.

---

<sup>515</sup> OCDE, *op. cit.*, 2004, pp. 22

2.Los objetivos de la sociedad<sup>516</sup>. Estos deberán de establecer la misión, visión, objetivos corporativos, estratégicos y por unidades de negocio de la empresa.

3.La titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto, lo cual permite visibilizar la influencia de grupos mayoritarios sobre grupos de accionistas minoritarios, llevando así a una mayor vigilancia y evaluación del gobierno corporativo de la entidad.

4.La política de remuneraciones aplicada a los miembros del Consejo y directivos principales, así como la información relativa a los miembros del Consejo, incluidos los procesos de selección, los cargos directivos desempeñados en otras empresas y si son o no considerados como independientes por parte del Consejo.

Este aspecto igualmente permite al público conocer los riesgos en términos de independencia y conflictos derivados de las prácticas de remuneración vigentes en la empresa.

5.Operaciones de partes vinculadas. La cual se ha adoptado para el caso de México el criterio de evaluar e investigar la falta conflictos de interés entre los candidatos a ser miembros del consejo o bien a fungir como autoridades de la empresa, así como la supervisión de empresas proveedores y clientes cuando estos sean relevantes económicamente hablando conforme a derecho.

6.Factores de riesgo previsible. En este sentido se deberán de establecer metodologías de medición de la probabilidad de ocurrencia de eventos que impacten sobre el valor de los activos y pasivos que constituyen la base para la determinación de la posición financiera de la empresa.

7.Cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas, tales como la relación contractual y derechos, bienestar y aspectos legales relevantes.

---

<sup>516</sup> *Idem.*

8. Estructuras y políticas de gobierno corporativo, y en particular, el contenido de códigos de ética, políticas en materia de gobierno corporativo y el proceso empleado para su implantación.

B. “Toda la información deberá ser elaborada y divulgada con arreglo a normas de alta calidad en materia de contabilidad y revelación de información financiera y no financiera”<sup>517</sup>.

C. El criterio respecto del papel del auditor independiente, competente y cualificado deberá llevar a cabo una auditoría anual, para presentarse a los consejos de administración y para los accionistas, de manera que conformen todos estos mecanismos un sistema que permita garantizar de manera objetiva que la información presentada refleja fielmente la situación financiera que guarda la empresa bursátil.

D. La actuación de los auditores externos deberá de estar vinculada claramente de manera jurídica frente los accionistas y a la sociedad sobre los compromisos de la aplicación de las diligencias profesionales a que le obliga su puesto relativas al desempeño de la empresa.

E. Los canales utilizados para divulgar la información deben garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible por parte de los usuarios a la información de interés.

F. El gobierno corporativo deberá complementarse con una evaluación externa por parte de analistas, corredores y agencias calificadoras, que se encuentre libre de conflictos de interés. Cabe mencionar que producto de la relación entre clientes y proveedores de calificaciones de valores se crea de manera natural un conflicto de interés, mismo que debería de estar gestionado por el gobierno de manera que se impida la complacencia en los reportes por interés económicos contraídos.

---

<sup>517</sup> *Idem.*

#### **4.10.9.6 El papel del Consejo de administración en el gobierno corporativo.**

Uno de los elementos esenciales en materia de gobierno corporativo es el Consejo de administración entre cuyas principales funciones se encuentran<sup>518</sup>:

1. Representar a las partes interesadas.
2. Asumir responsabilidad sobre la cooperación y objetivos de la organización.
3. Garantizar la confiabilidad, veracidad, suficiencia y oportunidad de la información financiera producida por la empresa.

Es importante destacar que los esfuerzos internacionales en materia de vuelo corporativo se centran en la protección de los intereses del inversionista, desarrollando así atribuciones, normas y leyes que garanticen que el Consejo de Administración vele de manera efectiva por el cumplimiento y protección de sus derechos.

Las leyes del mercado de valores relativas a las prácticas de gobierno corporativo centran atención en la regulación de las participaciones proporcionales de los inversionistas, así como la protección de los grupos minoritarios mediante la inclusión de cuotas de consejeros independientes y criterios generales en la elección y actuación de los consejeros que permitan garantizar una verdadera representación de los accionistas minoritarios en las decisiones sobre la operación y funcionamiento de las corporaciones.

La representación del Consejo de administración está evolucionando actualmente para ampliar los alcances de representatividad hacia todas las partes interesadas, ya sea que estén vinculados de manera indirecta o directa con la organización.

Desde la perspectiva jurídica los dueños del capital son diferentes de la sociedad que constituyen, pudiendo los socios vender o comprar títulos que amparan sus derechos en la sociedad, sin que la sociedad misma desaparezca, evidenciándose de esta manera en la empresa es una entidad propia que trasciende más allá del derecho de los inversionistas.

---

<sup>518</sup> *Ibid* pp. 17

Los esfuerzos en materia de ampliar la representación de los consejos de administración se han apoyado fundamentalmente en la incorporación de los consejeros independientes y en la profesionalización de los consejos de administración.

Adicionalmente y como parte de este esfuerzo de representación, la rendición de cuentas y responsabilidad de la compañía se ha extendido a los miembros del Consejo de Administración<sup>519</sup>.

El Consejo de Administración para poder cumplir con su responsabilidad, se encuentra facultado de atribuciones que le permiten generar un impacto significativo en la operación de la empresa a través de autoridad en materia de evaluación, retribución, remoción y contratación de los órganos directivos de la empresa a su cargo.

Sin embargo, en esta corresponsabilidad entre la dirección y el Consejo de Administración se contemplan atribuciones y funciones del Consejo se le permiten a este fortalecer la labor de la dirección y al mismo tiempo, respetando su autonomía.

La corresponsabilidad puede ser instrumentada a partir de propuestas sin suplantarse la autoridad, la evaluación del desempeño, sin que esto conlleve a reprimir la toma de decisiones de la dirección, la autorización sin paralizar la dirección, y finalmente la vigilancia por parte del Consejo sin que se convierta en intervención en la operación de la compañía.

El Consejo tiene la responsabilidad de cuidar los intereses de terceros, unas de las funciones primordiales de este Consejo son primero: garantizar la confiabilidad de la información producida e informar la situación que guarda la empresa, y segundo: informar el desempeño del Consejo de Administración a las partes interesadas.

---

<sup>519</sup> *Ibid*, pp.18

La información producida genera la oportunidad de tomar decisiones en materia de gobierno, así como a asumir una postura frente a una situación dada, tal como observar, proponer intervenir o abandonar.

En el contexto de la ampliación de la representatividad del Consejo de administración, será necesario en un futuro instrumentar mecanismos de intervención gubernamental apoyados en directrices similares a las que actualmente permiten adquirir el control sobre las compañías insolventes.

Tal y como sucede en materia de concursos mercantiles y con instituciones financieras insolventes e industrias estratégicas como el sector automotriz, el Estado ha tenido que asumir un rol de gestión transitoria en los Consejos de Administración de aquellas empresas rescatadas, permitiendo así garantizar el buen uso de los recursos de la empresa<sup>520</sup>.

El Consejo de administración por otro lado deberán informar de los resultados con transparencia y asimismo a través de los comités que apoyan el desarrollo del buen corporativo se deberá de establecer un plan de mejoras a las deficiencias detectadas, de manera que se pueda garantizar una mejora continua en esta materia.

Una información construida de manera veraz deberá revelar los vicios en la convivencia usos en el poder, así como malos manejos, sin embargo, su éxito depende de varios factores entre los que se pueden destacar:

- 1) El contar penas más estrictas que inhiban los delitos.
- 2) Existan métodos de supervisión efectivos suficientes.
- 3) Propiciar un entorno que genere las condiciones que inhiban los delitos.

La importancia del Consejo de Administración reside en el hecho de que es este quien debe garantizar el desarrollo de un buen gobierno corporativo ya que entre sus obligaciones se encuentran el cuidar la orientación estratégica de la empresa y

---

<sup>520</sup> A partir de Bradley Keoun, *Citigroup, Bank of America Paid Average \$18 Million to Managers*, Bloomberg, Nueva York, 2009, <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=aVlwYvRVsnL4>>, (Diciembre 2009), (s.p.)

supervisar el control efectivo de la dirección ejecutiva de la empresa, así como su responsabilidad frente a los accionistas, con estricto apego a las normas de gobierno corporativo.

#### **4.10.9.7 Las funciones del consejo acorde a la OCDE.**

- A. Los miembros del Consejo deberán actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas.
- B. Ante cualquier caso en conflicto se deberá de procurar un trato justo a todos los accionistas.
- C. El Consejo deberá aplicar altos niveles de ética<sup>521</sup>, no debiendo ser la excepción sino la regla para el resto de la organización, siendo un requisito fundamental para todos sus directivos, órganos funcionales, departamentos y acciones sea un ejemplo vivo de ética corporativa.
- D. El Consejo deberá desempeñar funciones clave de:
  - 1. La revisión de la estrategia de la empresa, planes de actuación, de la política de riesgos y presupuestos anuales. El establecimiento de objetivos, y planes de control a los resultados, e implementar mecanismos apropiados para la supervisión de desembolsos, compras y ventas relevantes.
  - 2. El consejo procurará el control sobre las prácticas de gobierno de la empresa.
  - 3. Implementar controles vinculantes a los procesos de selección, control del desempeño y los sistemas de retribución a directivos.
  - 4. Garantizar la congruencia entre los intereses de los directivos y los miembros del consejo y de estos con los accionistas, así como garantizar los procesos transparentes relacionados con la elección de los miembros del propio consejo acorde a las leyes correspondiente en la materia.

---

<sup>521</sup> OCDE, *op. cit.*, 2004, pp. 24, 25

5. Así mismo quedará bajo su control el dirimir cualquier conflicto de interés potencial entre directivos y miembros del consejo y los accionistas, así como aquellas acciones que impliquen operaciones o abusos entre partes relacionadas, por ende, queda expresada la necesidad de fungir como un vigilante de la empresa ante cualquier *stakeholder*.
  6. Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, la disponibilidad de sistemas de control adecuados para la gestión del riesgo, garantizando el cumplimiento a las leyes y normatividades aplicables.
  7. Dentro de sus funciones el consejo deberá de supervisar del proceso de revelación de datos y de las comunicaciones.
- E. El Consejo deberá tener la posibilidad de realizar juicios objetivos e independientes sobre cuestiones relativas a la sociedad.

Un principio bastante singular es el que establece la posibilidad de designar miembros no ejecutivos del consejo con capacidad de realizar juicios o valoraciones independientes para evaluar acciones o situaciones que pudieran representar conflictos de interés significativos. De manera reiterativa garantizará la integridad de los sistemas de reportes financieros y no financieros, entre algunas de sus funciones más importantes.

Mientras que a manera de comparación Enrique Taracena<sup>522</sup> menciona en su libro las siguientes responsabilidades del Consejo de administración:

1. Creación y actualización de estructuras de gobierno,
2. Diseño de las directrices que guiaran el rumbo de los objetivos estratégicos de la corporación.
3. Vigilar la eficiencia y eficacia operativa del negocio que garanticen la consecución de las estrategias corporativas.

---

<sup>522</sup> Enrique Taracena Figueroa, *et al*, *op. cit*, pp.22

4. Evaluación y pertinencia de los mecanismos de control interno que garanticen la confianza para todas las partes involucradas.
5. Acceso a nuevas fuentes de capital, a partir de las mejores prácticas de garanticen una adecuada gestión del negocio, la reducción de riesgo, con su consecuente impacto en el costo de financiamiento y finalmente mejore la liquidez y aumente seguridad de los valores de la empresa.
6. Dar legitimidad representatividad y equilibrio a los diferentes poderes mediante la vigilancia en el cumplimiento sistemático de las normas, estatutos, acuerdos pactos formalizados o reglas jurídicas.
7. Fomento de la conciencia empresarial, asegurando que los principios rectores se encuentren apoyados y reafirmados en las diferentes actividades que lleva a cabo la empresa.
8. Mayor inclusión y protección a grupos minoritarios como la inclusión en la LMV de la figura de los consejeros independientes<sup>523</sup>, donde se garantice verdadera independencia y ausencia de un vínculo directo con los grandes accionistas, así como con el aparato administrativo de la compañía.

Es conveniente destacar que un consejero independiente no genera igualdad ni equilibrio de poderes en los comités desde el momento que los consejeros independientes supuestamente deberían de ser representantes de los accionistas minoritarios, sin embargo, al carecer de vínculos de con dicho grupo no los pueden representar adecuadamente.

Así, mientras que en la figura de consejeros independientes recae la función de asegurar los intereses de accionistas minoritarios, ocurre en una gran cantidad de casos estudiados, donde se ha observado una actitud pasiva por parte de los consejeros independientes y por tanto no existe una verdadera representación, lo cual invalida en parte la figura de los consejeros independientes.

---

<sup>523</sup> *Ídem.*

Otra problemática que existe, en particular para las leyes en México, así como en España<sup>524</sup> y otros países desarrollados es el hecho de que los consejeros independientes son designados vía la presidencia del consejo de administración del cual pueden derivarse conflictos de interés hacia los accionistas mayoritarios, o hacia quienes los designaron, por lo cual resulta poco preciso el termino de consejeros independientes.

Más aun, la LMV no contempla un instrumento efectivo en la designación de los consejeros independientes, debiendo en dado caso ser designados y estar bajo el amparo de instituciones gubernamentales facultadas en términos de gobierno corporativo y desvinculado de toda compañía privada.

#### 4.11 El Gobierno corporativo en México.

El Gobierno Corporativo en México comienza con la adopción de los “*Principios de la OCDE*<sup>525</sup> *para el gobierno de las sociedades*”, tras ser respaldados por los ministros de la OCDE en 1999 y estar comprometido México como parte de los países miembros, a la puesta en marcha de las iniciativas de carácter legislativo y reglamentario.

La OCDE por su parte adoptó los principios de gobierno corporativo como parte de los esfuerzos de la organización en materia de políticas que contribuyen al desarrollo económico y a la estabilidad financiera en un contexto global.

Posteriormente el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), promovió la constitución del Comité de mejores prácticas corporativas, que desarrollarían y publicarían el Código de Mejores Prácticas Corporativas, cuyo principal objetivo consistía en formular recomendaciones para las compañías mexicanas en función de sus características, origen y estructura, que le permitieran acceder a diversas fuentes de financiamiento bajo condiciones más favorables, así como a fortalecer la confianza del mercado inversionista nacional e internacional.

---

<sup>524</sup> Con base en Fundación de Estudios Financieros, *Informe Olivencia, El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Fundación de Estudios Financieros, Febrero 1998, <[http://www.ieaf.es/\\_img\\_admin/1188222321informeolivencia.pdf](http://www.ieaf.es/_img_admin/1188222321informeolivencia.pdf)>, (Marzo 2011), p. 8

<sup>525</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *op. cit.*, 2004, pp. 12 y 13

Para este propósito los principios del código de mejores prácticas corporativas fueron encaminados a consolidar la integración del Consejo de Administración, así como a sus órganos intermediarios de apoyo, aplicables tanto a sociedades públicas como privadas independientemente de su actividad tamaño y composición accionaria<sup>526</sup>.

A partir del Código de Mejores Prácticas Corporativas se considera que un sistema de Gobierno Corporativo en México debe de contener los siguientes principios básicos<sup>527</sup>:

1. El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.
2. Reconocimiento de la existencia de los terceros interesados en la permanencia de la sociedad.
3. La emisión y revelación responsable de la información, y transparencia en la administración
4. Aseguramiento de guías estratégicas en la sociedad, y un monitoreo efectivo de la administración, así como la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.
5. La identificación de riesgos de la empresa, así como los controles que los gestionan.
6. La declaración de principios éticos y de responsabilidad social empresarial.
7. La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
8. La revelación de hechos indebidos y protección a los informantes.
9. El cumplimiento de las regulaciones, mercantiles, laborales, sociales, medioambientales, económicas, fiscales y bursátiles a que esté sujeta la corporación.

---

<sup>526</sup> Consejo Coordinador Empresarial, *op. cit.*, p. 7

<sup>527</sup> *Ibid.*, p.10

10. El dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad<sup>528</sup>.

El Comité de mejores prácticas corporativas podrá adoptar tanto los principios como las prácticas que de ellos se deriven como parte de la cultura organizacional desde los niveles más altos de la estructura corporativa.

#### **4.11.1 Trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.**

A manera de análisis cabe resaltar, que el trato igualitario y protección de los intereses de los accionistas se suscribe en los términos en los que está redactado el primer punto de gobierno corporativo, exclusivamente para los accionistas, es decir, reafirma la obligatoriedad que marca la Ley del Mercado de Valores respecto de garantizar los derechos a los inversionistas minoritarios apegándose a los principios y prácticas que de ella se deriven.

Como ya se ha abordado en el presente capítulo que el hablar de gobierno corporativo implica una protección eficiente a los intereses de todos los terceros relacionados siendo sí insuficiente la manera en la que se refieren los principios de mejores prácticas corporativas que establece el Comité de mejores prácticas corporativas.

Todavía subsisten por ejemplo las prácticas excluyentes agentes económicos como los empleados con su consecuente conflicto ético y problemas derivados hacia el clima organizacional que dan lugar al desarrollo de “zonas de incertidumbre”<sup>529</sup>, pudiendo acontecer en diferentes relaciones como con los empleados, clientes o proveedores en beneficio de la corporación y en detrimento de los primeros, lo cuál promueve la aparición de conflictos de interés en áreas como recursos humanos, crédito y cobranza, tesorería y ventas, que son áreas donde el nivel de fraude es mayor.

---

<sup>528</sup> *Idem.*

<sup>529</sup> Con base en Michel Crozier y Erhard Friedberg, *Actors and Systems*, Alianza Editorial Mexicana, 1990, pp. 10-39.

#### **4.11.2 Reconocimiento de los terceros interesados en la permanencia de la sociedad.**

Adicionalmente a los principios de gobierno corporativo el Comité de mejores prácticas corporativas establece una serie de prácticas sugeridas con la intención de dar congruencia y mayor detalle sobre cómo se deberán de encausar los principios en acciones concretas de la compañía, que le permitan mejorar efectivamente el gobierno corporativo.

A partir del análisis de las diferentes prácticas sugeridas se observa en su mayoría tienden a asegurar cimiento de artículos de ley específicamente en términos de reuniones de asamblea y como facilitar el cumplimiento de los protocolos establecidos<sup>530</sup>.

Por otro lado también se hace relevante el mejorar la gestión de la comunicación entre el consejo de administración de los accionistas y se establecen recomendaciones en términos de transparencia y puntualidad de la información presentada<sup>531</sup>.

Dentro del documento del Consejo Coordinador Empresarial se establecen una serie de funciones del Consejo de Administración en apoyo a las obligaciones y facultades que prevén las leyes.

A continuación de enumeran las once funciones que deberá de incorporar todo Consejo de Administración para la adecuada promoción de las mejores prácticas corporativas<sup>532</sup>, destacándose la séptima, octava y novena por ser las únicas que se centran en el reconocimiento de responsabilidades corporativas, más allá de la responsabilidad de los inversionistas:

1. Establecer la visión estratégica de la empresa.
2. Vigilar la operación de la sociedad.
3. Nombrar al Director General y a los funcionarios de alto nivel y evaluar su gestión.

---

<sup>530</sup> Consejo Coordinador Empresarial, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, CEE, México, Noviembre 2006, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (agosto 2008), p. 11 y 12 Prácticas 1 a 4.

<sup>531</sup> *Ibid.*, p. 12. prácticas 5 a 6.

<sup>532</sup> *Ibid.*, pp. 13-21

4. Cerciorarse que todos los accionistas tengan un trato igualitario, se protejan sus intereses.
5. Promover la emisión y revelación responsable de la información y la transparencia de gestión.
6. Promover el establecimiento de mecanismos de control interno relacionados con el aseguramiento de la calidad de la información.
7. Establecer las políticas y aprobar las operaciones con partes relacionadas, así como decidir sobre la contratación de terceros expertos que emitan su opinión al respecto.
8. Cerciorarse que la sociedad cuenta con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables.
9. Promover que la sociedad sea socialmente responsable, declare sus principios éticos de negocio y considere a los terceros interesados en la toma de sus decisiones.
10. Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.
11. Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

Respecto de las funciones contenidas en los incisos 7, 8 y 9 es necesario puntualizar que el establecimiento y aprobación de políticas para la operación con partes relacionadas<sup>533</sup>, implica la necesidad de destinar recursos significativos a la investigación de posibles vínculos, un lado a la complejidad que implica la divulgación de los resultados a las áreas correspondientes, pudiéndose esperar un nivel de cumplimiento y la mayor parte de los casos simple y sencillamente protocolario.

Es necesario destacarse que la Ley del Mercado de Valores no establece ninguna medida de gestión de riesgos en función de los montos y vínculos de operaciones con terceros en función de la dependencia que mantengan las compañías, y únicamente menciona prohibiciones para ejercer puestos del órgano de gobierno de la compañía si se tiene menos de 1 año de haber tenido vínculos

---

<sup>533</sup> *Ídem.*

comerciales significativos del orden del 10 al 15% del capital<sup>534</sup> dependiendo de condiciones y naturaleza de las operaciones involucradas.

Al respecto los criterios relativos a los porcentajes de operaciones no son claramente expuestos en la ley y por ende no existe justificación lógica para suponer que tras un año de haber existido dicha operación se haya eliminado cualquier riesgo de conflicto de interés entre las partes para formar parte órgano de gobierno de la compañía.

La octava función previamente mencionada implica la obligación de cerciorarse del cumplimiento de las diferentes disposiciones legales que se derivan de la operación comercial de la compañía, no se propone por parte del Comité de mejores prácticas corporativas ninguna gestión específica al respecto, tanto en la supervisión como en la delegación de funciones tan relevante, en su regulación y normalización de la operación, así como en la asignación de recursos.

Dicha función es muy delicada para la empresa por las implicaciones económicas derivadas del reconocimiento de pasivos u obligaciones contingentes tras la detección algún incumplimiento legal (en materia ambiental, laboral, económica, impositiva, etc.) es necesario el contar con mecanismos y prácticas de gestión mucho más detalladas y establecidas desde la propia directiva de la empresa.

Para el noveno punto sobre las funciones del consejo de administración es necesario destacar que para que una empresa sea efectivamente socialmente responsable no hace falta únicamente con declarar los principios éticos de la empresa, sino que requiere involucramiento efectivo de la alta dirección en las operaciones de la compañía.

Adicionalmente para garantizar que existan compromisos y acciones concretas se requiere el establecimiento de mecanismos que realmente involucren a terceros interesados tales como sociedad y gobierno en decisiones tan críticas como la evaluación sobre el cumplimiento de leyes relacionadas con *stakeholders*, tales como proveedores, clientes, empleados, medio ambiente, etc.

---

<sup>534</sup> Ley del Mercado de Valores, *op. cit.*, pp. 64 Art. 12

#### **4.11.3 En materia de emisión y revelación responsable de la información, y transparencia en la administración.**

Toda empresa debería de mantener informados a sus inversionistas respecto de los resultados y situación que guarda la operación de la compañía de manera periódica, en particular la Ley del Mercado de Valores distingue en el caso de las sociedades anónimas bursátiles dado su carácter de empresas “de interés público”.

Lo anterior obliga a las empresas a mantener informada a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV<sup>535</sup> y publicar reportes de manera trimestral respecto de los estados financieros, análisis sobre la operación y situación financiera de la compañía, colocación de valores, estructura jerárquica que rige a la operación de la compañía, así como cualquier información pudiera ser relevante para la operación de la compañía acompañada de una interpretación pertinente en cada caso.

De igual manera se deberán de presentar reportes respecto de las operaciones realizadas con personas relacionadas, opiniones de los valores inscritos por parte de empresas valuadores independientes, y toda la información antes mencionada avalada por los diferentes órganos de gobierno.

Al respecto cabe destacar que en materia de gobierno corporativo el contar con una información de carácter trimestral, si bien es importante y útil, es en cierta medida insuficiente dada la volatilidad de los mercados internacionales, así como la naturaleza de los instrumentos financieros que muchas de las corporaciones bursátiles internacionales utilizan.

Es conveniente recordar que hasta antes de la crisis financiera a finales del 2008 diversas compañías bursátiles mexicanas, no reportaban apropiadamente parte de las operaciones con contratos derivados.

En contextos de volatilidad a los mercados internacionales resulta ser insuficiente los mecanismos que establece la Comisión Nacional Bancaria y de Valores<sup>536</sup>, así como la Bolsa del Mexicana de Valores, como se desarrolla a continuación.

---

<sup>535</sup> *Ibid*, pp. 44 y 52.

<sup>536</sup> *Idem*.

La CNBV con base en la Ley del Mercado de Valores (LMV) en su Artículos 86, podrá solicitar que se amplíe, detalle, modifique o complemente, la información, cuando favorezca la calidad, claridad y el grado de revelación de información al público.

También se prevé que la propia Comisión, podrá establecer requisitos adicionales de revelación. Sin embargo, las características de debe de tener dicha revelación de información son ambiguas, al dar lugar a interpretaciones respecto de la cantidad y calidad de la información revelada, así en artículo 104 de la LMV<sup>537</sup>.

Se destaca que las emisoras estarán obligadas a presentar información relevante de manera inmediata al público inversionista mediante reportes continuos, trimestrales y anuales, destacándose las características que deberán de mantener dichos reportes en las fracciones IV a la VI, las cuales son respectivamente:

Reportes sobre actos societarios entre los que se destacan las fusiones y venta de activos; eventos relevantes ajustándose a lo establecido en el artículo 105; y reportes sobre las posiciones que mantenga las emisoras en instrumentos financieros derivados, en los cuales se determine el subyacente, los valores nacionales (cantidad de valores contratados), las condiciones de pago, así como las posibles contingencias que las posiciones representen en la situación financiera de la emisora.

Respecto de la revelación de instrumentos derivados deberá de determinarse la posible contingencia que puede representar la posición, como es estudio del Valor en Riesgo e impacto a los estados financieros respecto a sus pasivos.

En materia de mecanismos de autorregulación que mantiene la Bolsa de Mexicana de Valores BMV tanto en su reglamento interno, así como a través de las circulares únicas de emisoras, podemos incluir:

---

<sup>537</sup> *Idem.*

La suspensión de cotización de valores, cuando presenten condiciones de mercado desordenadas y en tanto no se subsanen a juicio de la Comisión las condiciones que dieron lugar a la suspensión.

La detección de condiciones desordenadas de mercado se considera como respuesta a cambios significativos en los precios de los valores<sup>538</sup>, sólo hasta que la variación en los precios alcanza el 15%, pudiendo conducir claramente a pérdidas significativas por parte de los inversionistas.

Actualmente la suspensión en la cotización accionaria por parte de la BMV se aplica al presentarse un desplazamiento del 15% en su valor, así como una solicitud a la emisora para revelar más información, con la intención de permitir a todos los participantes operar en igualdad de condiciones<sup>539</sup>.

La suspensión en las cotizaciones es únicamente una médica reactiva que resguarda de manera parcial los intereses de los inversionistas, ya que ante una respuesta de la emisora por no tener información pendiente a revelar al público la BMV deberá reanudar la cotización.

Adicionalmente, el enfoque y naturaleza de las relaciones de información respecto de las operaciones de la compañía son de naturaleza primordialmente financieras quedando relegados los reportes respecto del compromiso de la empresa para con sus empleados, el medio ambiente, las prácticas comerciales y el cumplimiento de leyes económicas.

---

<sup>538</sup> A partir de Bolsa Mexicana de Valores, *Reglamento Interior*, BMV, 2009, <[http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_reglamento\\_vigente](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_reglamento_vigente)>, (Noviembre 2009), p. X2 Sección Primera: Eventos Relevantes Reglamento sección. 10.004.00 y 10.015.01.

Con base en Bloomberg, *Entrevista con el Presidente de Bolsa Mexicana de Valores*, Guillermo Prieto Treviño, Bloomberg TV, México, 9 de Octubre de 2008

<sup>539</sup> *Ídem*.

#### **4.11.3 Respeto del aseguramiento de guías estratégicas en la sociedad, y un monitoreo efectivo de la administración, así como la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración.**

Las guías estratégicas de una sociedad se dan en la medida en la que la visión, misión y valores encuentran una aplicación congruente en las prácticas y operaciones rutinarias de la compañía, esto es, mediante reglas y normas puntuales que estipulan derechos, obligaciones y sanciones basadas en los compromisos asumidos y los resultados y desempeño alcanzado.

La existencia de reglas y normas con consecuencias permiten establecer un verdadero vínculo entre lo que se las guía estratégicas formuladas y asentadas en documentos y las acciones cotidianas de la compañía.

Por otro lado, el hablar de monitoreo de las responsabilidades fiduciarias, conlleva el analizar a fondo la implicación del término responsabilidad fiduciaria, así, a palabra fiduciario proviene del latín *fiduciarius*<sup>540</sup>, que significa basado en la confianza, e implica un contrato entre partes basado principalmente en la confianza entre las partes.

En el contexto internacional<sup>541</sup>, la noción de fiduciario o *trust* se aplica a cualquier relación que implica la entrega de confianza ya sea derivada de responsabilidades asignadas, cumplimiento de acuerdos y custodia de valores, mediante la se reconoce una relación de dependencia de un individuo o grupo sobre el poder sobre ejercido sobre el bien, acuerdo o responsabilidad encomendada.

En el marco del derecho esta relación habilitará al fiduciario, o administrador, a cumplir la finalidad prevista en la constitución de la sociedad, a favor de un tercero llamado beneficiario<sup>542</sup>.

---

<sup>540</sup> Real Academia Española, *Diccionario de la Real Academia Española en internet*, España, Real Academia Española, España, 2008, <[http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO\\_BUS=3&LEMA=fiduciario](http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=fiduciario)>, (Noviembre 2008), (s.p.)

<sup>541</sup> Rodríguez Azuero, *La Obligación de reparar y la responsabilidad fiduciaria*, Bogotá, Azuero Abogados, 2009, <<http://www.rodriguezazuero.com/documentos/LaObligacion%20.pdf>>, (octubre 2009), (s.p.)

<sup>542</sup> *Idem*.

El poder y responsabilidad conferidos mediante un acuerdo legal, deberá de ser sujeto de derechos y obligaciones exigibles en el marco de aplicación de la ley, buscará preservar los derechos de las partes, resarciendo, detectando y previniendo en el mejor de los casos, las situaciones que dan lugar a abusos y omisiones que potencialmente perjudiquen el interés de quienes entregaron en custodia dicho bien.

Estas relaciones en términos de gobierno corporativo vinculan a los accionistas, pero también a los empleados, gobierno, clientes, proveedores, sociedad en general, e inclusive a la competencia, con la actuación y rendición de cuentas de los órganos de gobierno en una empresa.

En términos comparativos la capacidad de responsabilidad fiduciaria de México en mucho menor que Estados Unidos, debido, por una parte, a que la contratación de los servicios de auditoría externa en México, quedan a cargo del Consejo de Administración, el cual deberá de investigar la posible preexistencia de relaciones mercantiles entre la firma auditora y/o el auditor, y la compañía en la que se van a prestar los servicios.

Mientras que en Estados Unidos queda a cargo de una entidad independiente PCAOB, y adicionalmente existen implementadas prohibiciones expresas respecto de la práctica continua de los servicios de auditoría hacia una empresa en particular, y se contempla en Estados Unidos un máximo de cinco años de auditoría continua.

Como se abordó anteriormente en Estados Unidos existe la figura *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)*<sup>543</sup>, organismo directamente bajo la supervisión de la SEC que entre otras funciones dota de mayores elementos de supervisión al marco de gobierno corporativo.

El PCAOB se encarga de la vigilancia y coordinación de los diferentes organismos de auditorías, previniendo el desarrollo de conflictos de interés y el mantenimiento de la independencia de los auditores externos de las compañías con respecto a las que prestan sus servicios

---

<sup>543</sup> Sanjay Anand, *Sarbanes Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2006, pp. 22, 76

Otro aspecto para considerar en la evaluación de la responsabilidad fiduciaria es en sí misma la claridad con la que son definidas las responsabilidades a los diferentes funcionarios y órganos de gobierno en una organización, así como su vínculo directo con responsabilidades y sanciones contenidas en los diferentes ordenamientos legales.

En este aspecto de manera general se puede mencionar si bien la LMV contempla sanciones<sup>544</sup> en materia de prácticas societarias estas no se contemplan para todos los casos, como los mandos medios cuyo vínculo es concreto y claro entre las acciones, operaciones o funciones, responsabilidad y sanciones establecidas.

Dentro de las obligaciones fiduciarias se contemplan entre otros aspectos la obligación de dar cuenta de los resultados de la gestión en la empresa, debiéndose efectuar una revisión periódica mediante los informes a los terceros interesados mismos que se han oportunos y suficientes<sup>545</sup>.

En los mercados bursátiles es aún más importante poner en conocimiento del mercado y autoridades los hechos relevantes que pudieran impactos en el desempeño de las corporaciones bursátiles, así como en el valor de los productos financieros emitidos por las mismas.

Por otro lado, en la administración de bienes de terceros y responsabilidad fiduciaria influirán en factores adicionales como:

a) El estilo de dirección de la compañía, vinculado al grado de control hacia las operaciones y hacia las relaciones y el nivel de delegación en una compañía, todos estos factores a su vez vinculado con el entorno de la compañía,

b) El nivel de presión el centro de trabajo, dado que este puede desencadenar factores de riesgo de fraude interno, o bien a incrementar la toma de riesgo por parte de los directivos, sobre todo si ésta toma de riesgos está vinculada con beneficios económicos.

---

<sup>544</sup> *Ley del Mercado de Valores, op. cit.*, pp. 152-164 Capítulo II.

<sup>545</sup> Rodríguez Azuero, *La Obligación de reparar y la responsabilidad fiduciaria*, Azuero Abogados, Bogotá, 2009, <<http://www.rodriquezazuero.com/documentos/LaObligacion%20.pdf>>, (octubre 2009), (s.p.)

c) El nivel de exposición a factores de riesgo derivados de la naturaleza de las operaciones en un determinado sector o giro industrial, tales como el grado de apalancamiento del sector, la estructura económica del mercado como la concentración de poder y dependencia de clientes y proveedores.

#### **4.11.4 Respecto de la identificación de riesgos de la empresa, así como los controles que los gestionan.**

Uno de los motivos por los que los gobiernos a nivel internacional han incluido en términos de gobierno corporativo la administración de riesgos es en parte reconocimiento de entornos tanto internos como externos a la empresa cada vez más volátiles, a su vez, como consecuencia de la globalización de los mercados que conlleva un incremento en la complejidad de las operaciones, así como a un aumento en la competencia de todos los mercados.

Ante este escenario se buscan adoptar medidas preventivas y de control que minimicen los riesgos asociados a las inversiones en las empresas.

A partir del reconocimiento de que toda inversión en si misma implica un riesgo que potencialmente puede traducirse como variaciones en el valor de las inversiones, es en las empresas se empieza a institucionalizar cada vez con mayor frecuencia tanto la administración de riesgos, así como la implementación de políticas y métodos de control interno en las organizaciones.

A partir de las tendencias en el terreno empresarial<sup>546</sup>, actualmente se cuenta en el marco legal con mecanismos que permiten la institucionalización de las corporaciones, siendo ésta su democratización, entendido como el grado progresivo de apertura, legitimidad y de representatividad de sus miembros, y en alguna medida hacia los *stakeholders*,

De esta manera es posible contribuir a la institucionalización de las empresas en la medida en la que los intereses de las personas son empatados con los intereses de las corporaciones.

---

<sup>546</sup> Enrique Taracena Figueroa, *op. cit.*, p.15-16

La evidencia en este sentido la podemos ver en la sustitución de los intereses de corto plazo en la empresa por compromisos de largo plazo con inversionistas, empleados, proveedores, clientes, gobierno y sociedad

Dentro de los factores que representan evidencia sobre el compromiso a largo plazo de la empresa con sus clientes están todas las acciones de responsabilidad corporativa por encima de los intereses económicos (tales como mayores coberturas y garantías a los bienes y servicios otorgados al cliente).

Otra evidencia en el compromiso de la empresa con su entorno es la apertura y transparencia en los temas que son del interés del consumidor como el reconocimiento de defectos en la fabricación o problemas con los productos o problemas de manera pública, siendo ejemplo de estos los programas de *recall* de productos cuando no existe coerción gubernamental y/o cuando son independientemente de las obligaciones legales.

En el tema de sustentabilidad está el priorizar la búsqueda de beneficios a los por medio de extensión de garantías y calidad, desempeño y durabilidad del producto más allá de las obligaciones legales, por encima de la búsqueda de utilidades de la cuál se derivan la obsolescencia programada<sup>547</sup> de productos.

En el terreno comercial una compañía con estándares éticos evitará los sobornos a autoridades de gobierno, así como los acuerdos comerciales tipo cartel, mediante los cuales se pretenda boicotear el desarrollo comercial de algún competidor o afecte los intereses legítimos de los consumidores.

De manera similar los compromisos con los proveedores tendrán lugar en acciones tales como el respeto de las condiciones de pago acordadas, la búsqueda de acuerdos con proveedores que busquen en la medida de lo posible condiciones benéficas para ambas partes, así como los programas de colaboración a largo plazo

Dentro de los compromisos de la compañía con sus empleados, se encuentran planes de carrera y desarrollo profesional dentro de la empresa, el comparativo de salario contra los sueldos de mercado, rotación de personal, clima organizacional.

---

<sup>547</sup> Dannoritzer Cossima, *The Lightbulb Conspiracy*, España, (s.e.), 2010, < <http://www.documentarytube.com/videos/the-light-bulb-conspiracy>>, (Mayo 2016), (s.p.)

Adicionalmente dentro de los compromisos se encuentra el dar cumplimiento con obligaciones en materia de seguridad social, estudiar el grado de cumplimiento de obligaciones patronales de la compañía, interés de la compañía en capacitar, desarrollar y cuidar a su personal, la existencia de involucramiento de la dirección hacia los cursos y programas de formación y actividades institucionales.

A partir de los compromisos de la empresa con el gobierno se vinculan las políticas y principios que subyacen en la responsabilidad tributaria de la empresa evidenciados por la tasa impositiva que tributan en relación con el promedio nacional, la revelación y confiabilidad de la información financiera al gobierno que revelen al gobierno, público inversionista y a la sociedad cuando así sea necesario.

Una evidencia de la falta de gobierno corporativo es la cultura del cabildeo<sup>548</sup> entre corporaciones y gobierno que incluye financiamiento, apoyos económicos, beneficios, dádivas, sobornos, presión, chantaje a las autoridades para incidir a favor de los intereses de un grupo.

El cabildeo conforma un claro conflicto de interés entre las partes, en detrimento de derechos de terceros sean estos la sociedad, competidores o bien el propio gobierno en sus recursos, y que implican la protección de privilegios especiales en el sector, aprobación de leyes y normas que favorezcan un proyecto, permitan mantener concesiones, entre otras.

En particular dichos cabildeos pueden implicar la obstaculización al cumplimiento de normas y estándares internacionales, evitando así alinearse a políticas públicas de desarrollo, la existencia de programas de responsabilidad ambiental proactivos a las regulaciones en la materia (tales como la inversión en tecnologías y sistemas de producción amigables con el entorno).

Por el contrario, será una legítima evidencia de buen gobierno corporativo y de responsabilidad con el entorno la existencia de proyectos sociales y filantrópicos legítimos en sí mismos y con independencia a intereses derivados tales como la utilización de donaciones como esquemas de planificación fiscal o que impliquen beneficios comerciales o financieros calculados.

---

<sup>548</sup> Dan Rather, *The best Congress Money can buy*, Nueva York Dan Rather Report AXSTV CBS, 21 Noviembre 2013, <<https://www.youtube.com/watch?v=NowpCswP40c&t=741s>>, (Diciembre 2016)

Dentro de los compromisos de la compañía con sus inversionistas, se destacan acciones tales como procurar mayor representatividad de los grupos minoritarios, elaboración de reportes acorde a las necesidades de información que demanda el mercado, la creación de comités autónomos que den confiabilidad de los reportes financieros y operativos de la compañía.

Las corporaciones tienen como compromiso el operar con principios éticos hacia todos los *stakeholders*<sup>549</sup> y establecer controles adecuados que permitan asegurar la confiabilidad de la información y garanticen la eficiencia y eficacia de la compañía.

Implementar y aplicar principios éticos que fortalezcan el compromiso de todos los involucrados en el proceso y garanticen la imparcialidad, prevengan los conflictos de interés y aseguren la consecución de los objetivos de la compañía.

Derivado de la inversión directa de la empresa existirá una relación y responsabilidad con la sociedad y el general con el país en el que se procure el bienestar de la comunidad en la que opera la corporación y que involucra la toma de decisiones empresarial, procurando así un equilibrio entre los intereses empresariales y el bienestar social, en un desarrollo verdaderamente filantrópico fuera de todo interés económico.

La institucionalidad como se aprecia puede ser tanto al exterior (exógena) como al interior (endógena) de la empresa. La institucionalidad endógena es eficaz<sup>550</sup> en la medida en que las reglas establecidas para el beneficio a la comunidad sean reconocidas y respetadas en la organización, denominándose a dicha condición “equilibrio representado”.

Así, cuando los intereses de las empresas coinciden con los intereses de los individuos existirá una situación equilibrio entre los diferentes planes estratégicos<sup>551</sup>.

---

<sup>549</sup> Antony Tarantino, *op. cit.*, 2006, p. 225

<sup>550</sup> A partir de Enrique Taracena Figueroa, *et al, Gobierno Corporativo en México, Hacia una empresa más profesional e institucional*, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 2009, p.16 y 17; Aoki, Masahiko, *Toward a Comparative Analysis*, Massachusetts, MIT Press, 2001, pp. 10-12

<sup>551</sup> A partir de Enrique Taracena, *op. cit.*, pp. 16 y 17 ; Castañeda Ramos, *La empresa mexicana y su gobierno corporativo: antecedentes y desafíos para el siglo XXI*, México, Universidad de las Américas Puebla y Alter ego Editores, 1998, p. 23

Otra de las tendencias a nivel internacional en lo que respecta a la institucionalización de las empresas es la evolución de los marcos regulatorios en temas de gobierno corporativo y la evolución de los mercados bursátiles.

Así cuando una empresa se hace pública permite entre otras cosas el acceso a la inversión en la compañía por parte de la sociedad.

En lo que respecta al marco jurídico en materia de empresas bursátiles atendido una mayor protección de los inversionistas, eliminando los agujeros legales en materia de prácticas corporativas, incrementando la regulación de manera de desincentivar las prácticas fraudulentas y al mismo tiempo aumentando las sanciones y la eficacia en la prevención y el control de los fraudes corporativos.

Adicionalmente la legislación en materia de gobierno corporativo<sup>552</sup> ha mejorado en aspectos relativos al control de los órganos de gobierno que integran la empresa tales como consejeros y directivos, incluyendo los siguientes puntos: elección de los diferentes miembros de los órganos de gobierno; evaluación de su desempeño; retribución de funcionarios y miembros del consejo administrativo; proceso de destitución de funcionarios; autonomía de los órganos de gobierno y rendición de cuentas así implicaciones más directa materia penal.

A manera de síntesis es importante tener en cuenta que todos los mecanismos de control interno y el marco de referencia de gobierno corporativo permite el desarrollo de mejores prácticas empresariales que protejan de manera más completa a los *stakeholders*.

Así los esfuerzos en materia de gobierno corporativo han resultado en la creación de una nueva cultura bursátil donde se incorporen instrumentos de medición y monitoreo como los índices de gobierno corporativo.

---

<sup>552</sup> Ramos Castañeda, *op. cit.*, pp.17 a 23

#### **4.11.5 Iniciativas de medición de las prácticas de gobierno corporativo en América Latina.**

A continuación, se revisan algunas prácticas e iniciativas de medición en cuanto a las prácticas de gobierno corporativo, también denominadas índices de sostenibilidad o índices de gobierno corporativo que se han desarrollado en fechas recientes como otros indicadores de medición que ayuden a la gestión de empresas bursátiles.

Evidentemente este aspecto destaca un reto, que es el de poder construcción a partir de la aplicación de cuestionarios que midan las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Actualmente existen algunas iniciativas en la medición de gobierno corporativo en América Latina<sup>553</sup>: 1) El Índice de Acciones con Gobierno Corporativo Diferenciado (IGC); 2) El Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) de la Bolsa de Valores de Sao Paulo en Brasil y 3) El Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima en Perú<sup>554</sup>.

##### **4.11.5.1 El Índice de Gobierno Corporativo Diferenciado (IGC) y el Índice de sostenibilidad Empresarial <sup>555</sup> (ISE)**

La Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA) ha conformado un Índice de Acciones con Gobierno Corporativo Diferenciado (IGC) cuyo propósito es la medición del desempeño de un portafolio teórico compuesto por las acciones de las empresas que mantenían niveles adecuados de gobierno corporativo y que a su vez fueran negociadas en un “Nuevo Mercado” o clasificadas en los niveles 1 o 2 de la BOVESPA.

---

<sup>553</sup> Andrés Bernal, et. al, Gobierno Corporativo en América Latina, Caracas, Banco de Desarrollo de América Latina, 2012, <<http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>>, (Febrero 2015), pp. 23-28

<sup>554</sup> Bolsa de Valores de Lima, Metodología para el cálculo del Índice de Buen Gobierno corporativo IBGC, Lima, BVL, (s.a.), <<http://www.bvl.com.pe/ipgc/suplemento.pdf>>, (Marzo 2017), pp. 2-7

<sup>555</sup> International Securities Exchange, Index Methodology Guide, ISE SINDEXTM, Nueva York, 5 Enero 2016, <[https://www.ise.com/assets/documents/OptionsExchange/index\\_reports/ISE\\_SECTOR\\_IMG.PDF](https://www.ise.com/assets/documents/OptionsExchange/index_reports/ISE_SECTOR_IMG.PDF)>, (Abril 2017), pp. 6-10

El Nuevo Mercado es un segmento de listado donde se agrupan las acciones de las empresas que se han comprometido a la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo más allá de lo exigido por la legislación de Brasil.

Las empresas ingresan en este mercado mediante un contrato que implica el cumplimiento de una serie de reglas societarias que amplían los derechos de los accionistas, mejoran la calidad de los reportes empresariales y ofrecen a los accionistas la posibilidad de resolver los conflictos que puedan acontecer de forma ágil y especializada mediante una Cámara de Arbitraje.

Entre las principales exigencias de este segmento de mercado se tienen las siguientes:

- a) La composición única del capital de la empresa por acciones ordinarias, que brinden a todos los accionistas igualdad de derechos sin restricciones legales que demeriten el propósito de las buenas prácticas de gobierno corporativo.
- b) La mejora en los reportes financieros y estandarización en su elaboración de acuerdo con las IFRS o los US GAAP<sup>12</sup>.

Asimismo, por lo menos el 20% de los miembros del Consejo de Administración deberán ser independientes, mantenimiento de una porción accionaria de libre circulación de por lo menos el 25% del capital social de la empresa, entre otras.

Los niveles 1 y 2 fueron implantados por la BOVESPA<sup>556</sup> en diciembre del año 2000 y tienen como objetivo estimular las inversiones en empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo a la vez que se fomenta un proceso gradual de adopción de estas prácticas por parte de empresas brasileñas.

En realidad, las empresas tienen la opción de ingresar directamente al nuevo mercado o llegar gradualmente al nivel 2 que es el máximo nivel en cuanto a las exigencias de gobiernocorporativo.

---

<sup>556</sup> *Idem*

Nuevamente, las empresas se acogen voluntariamente y mediante un contrato al nivel 1 y luego pueden subir al nivel 2.

En el nivel 1 se las empresas establecen el compromiso de mejorar sus estándares de reporte y de incorporar prácticas que fomenten la mayor dispersión propietaria de sus acciones o dicho de otra manera evitar la concentración accionaria misma que demerita los principios de igualdad y los esfuerzos de protección a los accionistas minoritarios.

Adicionalmente se busca que en el nivel 2 las acciones preferentes otorgarán derecho de voto en temas cambios en la estructura del capital de la sociedad producto de fusiones, escisiones, etc.; así como la realización de una oferta pública accionaria que al menos el valoreconómico de las acciones.

Actualmente en el Bovespa, de las 162 compañías que participan en los segmentos especiales de Gobierno Corporativo, 99 están operando en el nuevo mercado nivel 2 y 44 en el nuevo mercado nivel 1.

El IGC es ponderado por la capitalización bursátil de las acciones que lo componen y posee una ponderación diferenciada entre las empresas que pertenecen a los niveles 1, 2 o nuevo mercado.

Por otro lado, el índice de sostenibilidad empresarial<sup>557</sup> (ISE) fue lanzado a finales del 2005 en el mercado brasileño y siendo la primera nación de Latinoamérica en tenerlo, seguida por Lima en el 2008.

En el proceso de elaboración del índice participaron el Centro de Estudios de Sostenibilidad de la Fundación Getúlio Vargas (CES-FGV) con instituciones como el Instituto ETHOS y el financiamiento del Banco Mundial a través del *International Finance Corporation* (IFC).

---

<sup>557</sup> International Securities Exchange, *Op. Cit.*, pp. 6-10

El ISE es igualmente un índice que mide el rendimiento de un portafolio teórico compuesto de 40 acciones empresariales con reconocida responsabilidad social.

Estas empresas incluidas en el índice hoy son las empresas más líquidas del Bovespa, habiendo sido elegidas estas acciones por criterios tales como figurar entre las 150 acciones con mayor negociación en el último año.

Adicionalmente y como parte de los criterios se consideran aquellas acciones negociadas por lo menos la mitad de las sesiones de bolsa durante el último año y cumplir con los criterios de sostenibilidad establecidos por el Consejo del ISE.

Dichos criterios de sostenibilidad son establecidos con ayuda de un cuestionario que incluye dimensiones económicas, financieras, sociales, ambientales, de gestión (tales como indicadores de planes, programas, metas y actividades de seguimiento).

Adicionalmente se incluyen variables de desempeño, así como obligaciones legales en materia de competencia económica tales como las normas en materia de competencia, asuntos relacionados con los consumidores y cuestiones laborales y ambientales, entre otros aspectos.

#### **4.11.5.2 El Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC)**

El 01 de Julio del 2008 la Bolsa de Valores de Lima (BVL) lanzó este índice<sup>558</sup> con el objetivo de que los inversionistas tengan una herramienta para seleccionar a aquellas acciones o títulos que mantengan buenas prácticas de gobierno corporativo.

Los antecedentes en la construcción de este índice data desde el 2004, cuando la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), encargada de supervisar a las empresas y a la BVL, inicio un proceso de evaluación de las buenas prácticas de buen gobierno corporativo adoptadas por las empresas que operaban en el Perú.

---

<sup>558</sup> Bolsa de Valores de Lima, *Op. Cit.*, pp. 2-7

Este proceso se realizó mediante el envío de encuestas de autoevaluación donde cada una de las empresas debía contestar un cuestionario de adopción voluntaria, con preguntas relacionadas a cada uno de los 26 principios de buen gobierno corporativo.

Desde el año 2004, CONASEV ha estado publicando los resultados de la aplicación anual de este cuestionario donde en cada pregunta debe aplicar una puntuación que va desde 0-4, donde cero implica que la empresa no cumple con el principio, 1-3 que cumple parcialmente con el principio y 4 cumple totalmente con el principio.

La BVL se ha apoyado de esta encuesta para elaborar una metodología para la construcción de IBGC, dicha metodología incluye la aplicación de la encuesta de buen gobierno corporativo, la obligatoriedad de presentar estados financieros consolidados a la CONASEV, la validación de los resultados y finalmente la aplicación del procedimiento de puntuación, que culmina con la selección de acciones que compondrán el índice.

Para la aplicación de la encuesta se utilizará a CONASEV como organismo encargado de recolectar y procesar los resultados preliminares del proceso de auto evaluación por parte de las empresas.

Posteriormente, en una segunda etapa se convocará a por lo menos dos validadoras acreditadas para que den fe de los resultados de la autoevaluación.

Este indicador se compone de factores de cumplimiento y ponderación con relación a la importancia o necesidad de dicho rubro.

El puntaje máximo que puede alcanzar una empresa es de 312 puntos, la BVL<sup>559</sup> considera como elegibles a aquellas empresas que hayan logrado al menos el 60% del total de puntos máximos o 187 puntos.

---

<sup>559</sup> *Ídem.*

Asimismo, se otorgan 10 puntos de bonificación a aquellas empresas que mantengan el principio de igualdad de derechos de votación. A partir del puntaje del indicado de buen gobierno corporativo se seleccionarán las empresas que compondrán el índice acorde a su liquidez, siendo el valor de liquidez aceptable 80% para todas las acciones listadas en la BVL considerándose un solo título por empresa.

El siguiente paso consiste en ordenar de mayor a menor las empresas en función de su puntuación alcanzada en la encuesta. De allí se seleccionarán entre 8 y 10 acciones con mejor puntaje para formar parte del IBGC.

En caso de presentarse un empate se volverá a puntuar a las empresas únicamente con los principios que hayan sido considerados imprescindibles, para finalmente calcular el valor del índice considerando como ponderador el indicador de liquidez de los títulos.

En la actualidad existe en México el Código de Mejores Práctica Corporativas<sup>560</sup> el cual posee 47 prácticas o principios. Si se sigue una metodología similar a la seguida en la BVL, esto permitiría elaborar un índice de gobierno corporativo en la BMV.

Para ello se podría contar con el valioso apoyo del Centro Mexicano para la Filantropía (CEMEFI) quien es el que está evaluando la sostenibilidad de las empresas mexicanas desde el año 2000.

Por otra parte, teniendo presente el actual cambio en la Ley del Mercado de Valores Mexicano, la BMV ha establecido un calendario de eventos, en el que mediante un proceso de tres etapas, con una duración máxima de tres años, una empresa que se inscribe inicialmente como una Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB) puede adquirir la modalidad de una Sociedad Anónima Bursátil (SAB).

---

<sup>560</sup> Consejo Coordinador Empresarial, Código de Mejores prácticas corporativas, México, CCE, 2015, <<http://cce.org.mx/comitedegobiernocorporativo/archivos/Guia%20para%20la%20adopcion%20del%20CMPC%20vf.pdf>>, (Septiembre 2016), pp. 7-20

Cada etapa tendrá una duración aproximada de 10 meses y se espera que este tiempo la SAPIB vaya implementando una serie de buenas prácticas de gobierno corporativo que se encuentran predeterminadas en el calendario establecido por la BMV.

Este proyecto de la BMV sería interesante complementarlo con un Índice Mexicano de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (IMES-BGC) ya que si bien el actual calendario favorece un mayor acceso al mercado de capitales por parte de empresas.

Adicionalmente es necesario estimular a las SAB que ya se encuentran cotizando y proveer de referencias o *benchmarks* para que los inversionistas que deseen invertir en estas empresas se den cuenta de los rendimientos superiores que pueden obtener y así se estimule la inversión socialmente responsable.

Finalmente, de acuerdo con las tendencias ya explicadas anteriormente, también sería deseable contar con un Índice Mexicano de Sostenibilidad (IMES-Charro) dedicado a agrupar a todas aquellas empresas mexicanas que hayan tenido un buen desempeño en términos de gobierno corporativo, de su desempeño medioambiental y social.

#### **4.12 Conclusiones del capítulo.**

A partir de los orígenes de la administración científica es posible identificar aportaciones de Fayol en las que ya se la importancia de diversos principios de control interno.

La concepción de la auditoría como antecedente del control ha pasado una orientación centrada en el registro contable y así lo podemos observar en las aportaciones de Warren manejaban conceptos como los registros financieros, el sistema de control interno y su eficiencia mediante la posterior introducción de métodos estadísticos.

Posteriores autores ampliaron la visión de la auditoría para incorporar métodos

más críticos cuya función sería evaluar la autenticidad y veracidad de las aseveraciones contenidas en los registros.

Podemos así apreciar que la auditoría paso de la mera acumulación de evidencia a un proceso de investigación donde la parte puramente financiera era una arista más del complejo sistema auditoría donde los objetivos fundamentales incluían la evaluación sobre el control de actividades, el análisis de operaciones contables y financieras y la prevención del mal uso de los recursos empresariales, mediante una serie de medidas que incorporaban el fortalecimiento de la moral y ética de la cultura organizacional.

La auditoría fue evolucionando a través del tiempo hasta dividirse en tres principales ramas: la auditoría financiera, la auditoría interna y la auditoría forense.

La auditoría externa se orientó al estudio del grado de adhesión o cumplimiento de normas de registro, así como presentación de información financiera NIC y NIF por parte de las compañías y mediante las cuales se da mayor certidumbre a los stakeholders sobre el estado que guardan los activos financieros dentro de las corporaciones.

Este mecanismo de control sirvió en un primer momento para generar una certidumbre mínima de la información financiera, sin embargo, su limitación residía en que no existía mayor garantía sobre los procesos internos sobre los cuales se basaron dichos registros, y por tanto se reconoce la necesidad de mayores controles al interior de la corporación que sirvan como garantía o seguridad a los accionistas y otros usuarios de la información financiera.

El segundo tipo de auditoría es la interna, caracterizada por el desarrollo de mecanismos que hacen más eficientes las operaciones al interior de la entidad e incorporan sistemas que disuaden y dificultan aun más irregularidades en la operación mediante la imposición de normas, protocolos, procesos de trabajo, buscando cuidar el cumplimiento de los objetivos de la organización, en este rubro se encuentran la mayoría de mecanismo de control interno y gestión de riesgos asociados al gobierno corporativo.

Con el desarrollo de la auditoría interna se persigue custodiar el cumplimiento de los objetivos y metas de la organización, a través de la implementación de procesos de gestión que inciden en la eficiencia en que se administran de los recursos, procesos de producción, comercialización y registro contable.

La auditoría interna establece así controles indispensables a las operaciones de la compañía y promoviendo el desarrollo de una cultura de gestión de riesgos y gobierno corporativo

El proceso de auditoría interna tiene enormes mejoras en términos de aseguramiento y protección sobre los activos y recursos de una organización, en beneficio de los *stakeholders*, y con mejora a su vez el alcance de objetivos para la organización.

Sin embargo, su alcance se está limitado al análisis de las operaciones que derivaron en un registro contable desde una perspectiva de cumplimiento regulatorio o “*conformance*”, más que a enfocarse en promover el fortalecimiento ético, como un autocontrol de “deber ser” que permee a la organización en su conjunto como parte del ambiente de control que toda organización debe desarrollar para la prevención de cualquier tipo de fraude corporativo.

El proceso de auditoría interna ha sido un componente clave en el desarrollo del control interno, pese a que presenta importantes deficiencias o vacíos regulatorios que hacen que prevalezca entre la mayoría de las empresas bursátiles y las compañías auditoras un conflicto de interés vinculado a la contratación de dichos servicios y los resultados de auditoría.

Como resultado en el aumento de casos de fraude, así como su complejidad la auditoría evolucionó a un sistema más integral de análisis y evaluación denominado auditoría forense, siendo el resultado de la adaptación e integración de grupos multidisciplinarios en las disciplinas contable, financiera, legal, ingeniería, entre otras cuyo objetivo es la identificación de operaciones específicas para la detección de

complejos entramados de fraude.

Esos grupos multidisciplinarios hoy operan fuerzas de tarea al servicio del gobierno en países como Estados Unidos, así como de grupos de inversionistas con la misión de descubrir, entender y integrar casos judiciales en contra de grupos de defraudadores responsables de los ilícitos.

Es de destacar que dichas fuerzas de tarea difícilmente se podrán integrar con el marco legal actual para representar los intereses de *stakeholders* diferentes de los accionistas derivado de restricciones y obstáculos para su constitución y operación.

Tras la exposición de las formas de auditoría se presentan los fundamentos de la administración científica que dieron la pauta para la constitución del control interno, destacándose así las primeras aportaciones de Henry Fayol.

Dentro de las aportaciones de Fayol se incluyen las nociones y principios tales como la división del trabajo, la autoridad, la unidad de mando, la subordinación al interés general, la remuneración con equidad, la actitud de la administración hacia el bienestar general, la disciplina, el ambiente de justicia, así como otros aspectos que señalan problemas que constituían el conflicto de interés.

Dichas ideas y principios de la administración científica claramente sustentan en buena medida los principios que constituyen el ambiente de control, tales como el comportamiento ético en la organización y la importancia de la cultura organizacional.

En una retrospectiva de la evolución del control se destaca una visión más integradora, aunque insuficiente que provoca un desempeño deficiente de cualquier sistema de control, destacan apreciaciones como las del especialista Jorge Barajas que señalan las deficiencias a casi cualquier sistema de control residen en su imposición en detrimento de otras aproximaciones que podrían desarrollar y promover el autocontrol en las organizaciones.

Como parte del marco teórico del control interno son presentadas las

aportaciones de importantes investigadores como Fayol, Santillana, Perdomo, Lazzari, Jorion, Arens y Tarantino, Thomson y DeLoach entre otros autores, destacándose los principios básicos del control interno, las responsabilidades derivadas del control interno y los objetivos que persigue desde diferentes investigadores, tipos de control interno administrativo y contable así como sus componentes.

Se presenta la evolución del control interno COSO misma de incluye la definición del control interno acorde a COSO en 1992 y objetivos que siguen vigentes en materia de efectividad en las operaciones, confiabilidad de los reportes financieros y el cumplimiento de regulaciones.

Se presenta la actualización del marco regulatorio del COSO en 2014 con investigaciones hasta 2017 mismas que incluyen en el sistema de control interno, las cinco variables que constituye el sistema de control interno COSO, las cuales son: 1. el medio ambiente de control, 2. evaluación de riesgos, 3. control de actividades, 4. información y comunicación, así como 5. monitoreo de actividades.

Posteriormente son analizadas un total de 77 puntos de enfoque que soportan los 17 principios que se pueden desglosar a partir de las cinco variables de control interno. Se exponen los elementos fundamentales del ambiente de control y se analizó a profundidad el componente ético y los valores desde sus raíces históricas para entender la importancia del desarrollo de los códigos de ética, los códigos de conducta profesional y al desarrollo de la cultura organizacional que promueven el autocontrol.

Se desarrollan los principios que soportan el ambiente de control entre los que se destacan los códigos de ética, la autoridad, responsabilidad y compromiso que fortalecen el ambiente de control.

Posteriormente son analizados los principios que conforman la evaluación de riesgos desde diversos autores como Coopers, Librand, Thomson y DeLoach, destacándose aspectos como la fijación de objetivos y la identificación de riesgos.

Más adelante se analiza el control de actividades incluyendo componentes clave como el establecimiento de políticas y procedimientos de desempeño dentro de otros principios que previenen errores y malas prácticas de negocio que se traducen en riesgos implícitos de la compañía.

Como cuarto componente de control interno se aborda el papel de la Información y comunicación, los principios en las que se basa, así como su relevancia a partir de autores como Moeller, Kaplan y Norton dentro de cuyas aportaciones se destaca la importancia de los indicadores estratégicos, por otro lado, son incluidos en dicho componente los procesos terciarizados y los sistemas computacionales.

Como quinta variable es analizada la función de monitoreo incluyéndose principios vinculados a la selección, desarrollo y evaluación de actividades y operaciones de la compañía, así como la evaluación de deficiencias y planes de acción correctivas a partir de los riesgos observados.

Se analizó el papel de la alta gerencia en términos de su compromiso a los principios éticos que favorezcan la rendición de cuentas y el autocontrol.

Es también muy importante una adecuada fijación de objetivos a través de la estructura de la organización, así como contar con una retroalimentación constante al interior de los equipos de trabajo, eliminar cualquier incentivo al fraude como una presión excesiva hacia los resultados o la existencia de cualquier forma de inestabilidad y precariedad laboral.

En materia de comunicación, esta debe ser clara, directa y expedita entre todos los niveles de la organización, la existencia de programas de gestión de riesgos y planes de mitigación para los cuales exista seguimiento.

Por otro lado, también se aborda la importancia que revisten vías de comunicación anónimas que favorecen los mecanismos de supervisión del consejo de administración, como parte de los procesos de control se destaca el papel de los sistemas de automatización como elementos importantes en el control, los procesos

de segregación y prevención de conflictos de interés.

Se abordaron la extensión del sistema de control más allá de la compañía cuando existan procesos terciarizados así como sus riesgos.

Posteriormente al análisis de los componentes de control interno se desarrolló una revisión del marco conceptual que engloba al control interno y que en términos generales involucra el órgano de gobierno encargado de dirigir la planeación estratégica del negocio. En este punto se destacó el hecho de que los consejos de administración deben ser órganos independientes de alta gerencia y la dirección de la compañía y deben estar orientados a equilibrar el poder entre la administración y los *stakeholders*.

Si bien es un órgano poco visible a nivel operativo en las corporaciones, este juega un papel fundamental en el control interno ya que dirige el proceso de supervisión, al estar a cargo del comité de auditoría, encargado de la implementación del sistema de control interno y su evaluación continua.

Mas adelante se expusieron cronológicamente algunos de los más significativos esfuerzos internacionales en materia de gobierno corporativo hasta llegar a las aportaciones de la OCDE en materia de principios de gobierno corporativo, los cuales representan un marco eficaz de las mejores prácticas de negocio, incluyendo aspectos como la gestión de partes interesadas, garantía de derechos a los accionistas, divulgación y transparencia en la información, entre otros aspectos.

Finalmente fueron enlistados algunos avances en materia de gobierno corporativo para Latinoamérica, así como el contexto de México.

En la siguiente unidad se presentan algunos antecedentes históricos del estudio del riesgo vinculado a la toma de decisiones empresarial y las inversiones, se exponen los fundamentos estadísticos para lo que constituye el estudio del riesgo.

Se presenta por otro lado la variable de rentabilidad, así como los diferentes indicadores utilizados para capturar la generación de valor en la inversión accionaria

y los diferentes problemas que supone su medición.

Se destacan algunas investigaciones en materia de rentabilidad y su relación con el riesgo accionario como marco de referencia respecto del enfoque, limitaciones, hallazgos, así como los métodos aplicados por cada autor, como referencia y comparativa respecto del método aplicado en la presente investigación de tesis.

## Capítulo 5. Rentabilidad y el valor en riesgo en las empresas

El presente capítulo tiene por objetivo estudiar la naturaleza de la rentabilidad y el riesgo en las empresas bursátiles, comenzando como una breve exposición de los antecedentes teóricos, análisis conceptual y revisión de avances en materia de rendimiento y generación de valor en las organizaciones, para posteriormente analizar los riesgos.

Paralelamente se abordan los estudios más vinculados a las líneas de investigación sobre rentabilidad y riesgo bursátil, resumiendo sus principales hallazgos, aportaciones en materia metodológica y características generales

Adicionalmente se incluye una revisión de los diferentes tipos de riesgos que afectan a las empresas, su interconexión; particularmente los riesgos operativos y de mercado y relación con la rentabilidad.

En materia de rentabilidad analiza la generación de valor en las empresas con la intención de presentar las características las razones sobre rentabilidad, destacándose las características y limitaciones propias de cada indicador.

### 5.1 La rentabilidad y el valor económico de las corporaciones.

Las finanzas<sup>561</sup> se ocupa primordialmente de solucionar problemas económicos vinculados a la asignación de recursos a través del tiempo, así como la gestión de riesgos que involucran entre los diferentes agentes económicos, desde personas físicas, empresas, mercados y gobierno.

Las decisiones respecto a la asignación de recursos en el tiempo requieren de modelos que permitan obtener una evaluación objetiva y realista sobre el valor de los activos a permitiendo así el intercambio de los recursos entre los diferentes agentes del mercado financiero.

---

<sup>561</sup> Kenneth J. Boudreaux, *Finance*, Edimburgo, Edinburgh Business School Heriot Watt, 2015, Cap. 1, p. 2

Las decisiones de asignación de recursos en el tiempo son en realidad intercambios de flujos de recursos por lo que implica una valuación a precio actual de un activo basada en la expectativa realista de intercambio de flujos de efectivo producirá la adquisición de otro activo en el tiempo.

En el mundo de las finanzas se distinguen las inversiones financieras o inversiones en activos financieros (títulos de deuda tales como emisión de bonos, préstamos bancarios, arrendamientos y títulos accionarios, entre otros) y las inversiones en activos reales (compra de una empresa, construcción de fábrica, o adquisición de activos fijos para operar un proyecto productivo).

Las inversiones financieras tienen como propósito la traslación de recursos en el tiempo, las inversiones en activos reales permiten crear nuevos recursos futuros<sup>562</sup> que antes no existían, razón por la cuál es fundamental estimar la capacidad de generación de flujos activo financiero.

La valuación de activos reales ha sido considerada por muchos economistas como la actividad más importante en la determinación del patrimonio de los agentes económicos en el mercado.

Los mercados financieros por su parte proveen de información sobre los activos reales necesaria para valorar una decisión de inversión de los diferentes interesados en adquirir un activo real.

Dado que los agentes económicos son reacios al riesgo y existe certeza de los flujos futuros que producirá un activo real el mercado financiero, se han tenido que desarrollar modelos económicos que permitan gestionar la valuación de los activos financieros en función del riesgo.

La rentabilidad o ganancias proyectadas que ofrece una inversión, conforman en alguna medida una estimación de los flujos efectivo que esperan recibir a lo largo del tiempo a cambio de su inversión o valor actual ajustado por el riesgo, que han pagado en forma de acciones.

---

<sup>562</sup> *Ibid*, Cap. 1, p. 4

Kenneth J. Boudreaux<sup>563</sup> argumenta que el mercado financiero permite a los agentes la reasignación de recursos en el tiempo tomando a partir de la valuación de activos financieros y activos reales en función del nivel de riesgo de las inversiones.

Se observa entonces una relación entre valuación de activos o precio actual y la expectativa de ganancias futuras, y entre esta última y entre la ganancia esperada y su probabilidad de ocurrencia, expresada como un riesgo que funge como elemento indispensable en la valuación de activos en el tiempo, y que permite y es la base de toda reasignación de recursos en el tiempo entre los agentes del mercado.

Dado que en la economía los agentes requieren continuamente trasladar recursos en el tiempo mediante los servicios mercado financiero, es el mercado financiero quien deberá de asignar la cantidad “justa” o precisa de flujos de efectivo presentes que representan una serie de flujos de efectivo futuros.

En este sentido el mercado financiero (acreedores, prestamistas, inversionistas) establecerán las tasas de interés del mercado que mejor se ajusten y representen el costo de oportunidad, es decir los tipos de intercambio del dinero entre los recursos actuales y futuros.

Lo anterior implica que los agentes serán informados de la cantidad de recursos actuales que se obtendrán (o rentabilidad) en el futuro por cada unidad de recursos presentes.

Dado que los diferentes agentes del mercado son reacios al riesgo, por tanto, si los recursos futuros son inciertos o presentan riesgo, prestamistas o inversores, exigirán una mayor compensación de recursos futuros a cambio de recursos presentes; de igual manera un empresario cuyos ingresos futuros presenten un riesgo menor exigirá una compensación presente mayor a cambio de sus flujos futuros. Lo anterior es particularmente claro al observar como los mercados financieros cotizan un título accionario<sup>564</sup>, los cuales establecen un precio actual para la compra de las acciones en función de los dividendos futuros previstos, lo cual implica fijar una tasa de interés implícita entre los flujos presentes a cambio de los flujos futuros de ingresos.

---

<sup>563</sup> *Ibid*, Cap. 1, p. 5

<sup>564</sup> *Ibid*, Cap. 1, p. 6

Aun cuando la tasa de interés establecida, para el intercambio de recursos en el tiempo, cambie de nombre entre diferentes activos financieros, esta tasa determinará de manera implícita la promesa de flujos de efectivo del emisor del instrumento financiero, así por ejemplo en el caso de un bono podrán referirse como “rendimiento actual” o las acciones “rentabilidad del dividendo”.

Si aplicamos una misma tasa de interés o tasa de rentabilidad a lo largo de los periodos de tiempo en que tendrá lugar el intercambio, para equilibrar un recurso presente a un flujo de recursos futuros, podemos hablar de un “rendimiento al vencimiento” RAV<sup>565</sup>, las cuales serán concebidas como un conjunto de tasa a contado que determinan la diferencia entre el precio de un activo y los flujos de efectivo esperados en el futuro.

Cada tipo de activo financiero tendrá una composición y certeza sobre los flujos de efectivo que generará a través del tiempo, y es mediante dicha composición y probabilidad que se puede desarrollar una representación matemática de los flujos esperados para cada tipo de activos financiero en el mercado.

## **5.2 La valuación de los títulos accionarios.**

Dado que la presente investigación está vinculada al estudio los instrumentos accionarios de las empresas bursátiles mexicanas, es importante analizar la naturaleza respecto de la composición de los flujos esperados que se espere una acción a través del tiempo, y estudiar como se produce la generación de valor económico o rentabilidad, así como su relación con el riesgo.

La sociedad anónima bursátil<sup>566</sup> (SAB.), suele captar fondos de para financiar sus operaciones mediante la emisión de contratos públicos llamados valores, ya títulos de deuda o títulos accionarios.

---

<sup>565</sup> *Ibid.*, Cap. 1, pp. 35, 36.

<sup>566</sup> *Ibid.*, Cap. 2, p. 2

Los inversionistas esperan que la emisora genere rendimientos que le permitan hacer frente al pago de intereses o bien dividendos, acorde a la expectativa del mercado lo cuál permite la distribuir los beneficios económicos obtenidos a cada agente económico y tomando en cuenta sus los derechos contractuales sobre los flujos operativos del negocio.

Por su parte los acreedores se distinguen por mantener una relación contractual a través de la cual adquieren algún derecho de cobro sobre sus flujos de efectivo de la entidad hasta por un monto igual al recurso préstamo de la organización más un interés, independientemente de las ganancias a la organización y limitado sólo por los capital social de la organización.

Los accionistas mantienen un derecho de reclamación remanente o flujo residual, lo cuál implica que la empresa tiene sobre las utilidades remanentes de la compañía, una vez cubiertas las obligaciones contractuales con sus acreedores, por otro lado, la reclamación remanente implica que no existe obligación contractual específica de la compañía con el accionista para el pago de alguna cantidad específica en un momento determinado.

En la valuación de acciones a perpetuidad podemos observar la fórmula de la izquierda<sup>567</sup>, a partir de la cuál es posible expresar de rentabilidad sobre el capital accionario en la fórmula de la derecha:

$$P = \frac{D}{(r + g)} \quad CC = \frac{D}{roe}$$

En la **fórmula** de la izquierda sobre valuación de acciones tenemos que D es el dividendo promedio esperado; g representa la tasa promedio de crecimiento que experimentan los dividendos por periodo; P representa el precio accionario; r es la tasa de rentabilidad esperada promedio.

---

<sup>567</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Sesterfiel, Jeffrey Jaffe, *Finanzas corporativas*, México, McGrawHill, 2005, pp. 238 a 241

Si representamos la fórmula en términos del capital total invertido en acciones, P representaría el capital contable invertido en la compañía, los dividendos se expresarían como el total de dividendos generados por la organización y la tasa de rendimiento, así como el crecimiento proyectado podrían re-expresarse como un promedio de rendimiento sobre capital o ROE.

Jhon Burr Williams<sup>568</sup> señala que el precio de un activo financiero como las acciones es el resultado del valor presente neto de sus flujos de efectivo esperados:

$$P_t = \frac{\sum_{i=1}^n E(D_{t+i})}{(1+r)^n}$$

Donde  $P_t$  es el precio o valor mercado de la acción en el momento t; el cuál esta integrado por la sumatoria de dividendos esperados aproximadamente  $D_{t+1}$  (ya que son obviados algunos efectos impositivos) para los siguientes periodos, descontada a la tasa r que representa la expectativa de rentabilidad promedio esperada por periodo, durante el número de periodos n.

En tanto que si el dividendo no se recibe en efectivo la rentabilidad se obtendría mediante de la venta a precio de mercado de las acciones<sup>569</sup>.

El derecho sobre los flujos residuales<sup>570</sup> que tienen los accionistas es muy relevante en términos de la investigación ya que la base teórica que sustenta al dividendo es el flujo residual, el cuál puede aproximarse mediante la utilidad neta.

El problema de los flujos residuales se deriva de los posibles cambios en la gestión financiera tales como cambios en estructura de capital, el nivel de apalancamiento, los cambios en las políticas de dividendos en función de los requerimientos de capital de la compañía, así como los planes de planes de expansión y reinversión de la compañía.

<sup>568</sup> Williams, J.B., *The Theory of Investment Value*, Massachusetts, Harvard University Press, 1938

<sup>569</sup> Franco Modigliani, F. y Merton Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", Tennessee, American Economic Review, 48 Junio, 1958, pp, 261–297.

<sup>570</sup> Kenneth, Boudreaux, *Op. Cit*, Cap. 2, p. 3

Dichos cambios en la gestión financiera tienen la capacidad de afectar las estimaciones de dichos flujos, razones financieras como la utilidad por acción (UPA), el ROI, ROE, así como en los estudios de regresión lineal.

La problemática respecto de la gestión financiera de las compañías está adicionalmente enmarcada en los problemas de agencia<sup>571</sup> o de representación entre los intereses de los accionistas y los administradores.

Bajo esta consideración los accionistas delegan la mayoría de los asuntos vinculados a la toma de decisiones a los directivos<sup>572</sup>, solamente conservando los derechos de elegir y remover en votación a los directores, y miembros del consejo de administración quienes supervisarán de manera global el rumbo y desempeño estratégico de la organización.

En tanto que los directores mantienen las decisiones sobre la administración y la operación de la compañía, convirtiéndose así en agentes de los accionistas y tomando decisiones en representación de ellos.

La suposición de que los directivos siempre tomarán decisiones basadas en el incremento del capital de los accionistas no siempre es cierta, derivada en una variedad de conflictos de representación<sup>573</sup> que existen.

Dentro de dichos conflictos se encuentra el asumir obligaciones contractuales superiores a las capacidades del capital derivado de errores, riesgo asumido en exceso, malversaciones de fondos o fraudes, pudiendo eliminarse las ganancias o inclusive provocando pérdida del capital a consecuencia de su derecho residual sobre las ganancias y la naturaleza de responsabilidad limitada que tiene el capital invertido.

Un ejemplo de lo anterior es incurrir en un exceso de apalancamiento con la intención de aumentar los dividendos o utilidades por acción (UPA), o bien el retorno sobre capital (ROE por sus siglas en inglés).

---

<sup>571</sup> *Ibid.*, Cap. 12, pp. 33-37; 49

<sup>572</sup> *Ídem.*

<sup>573</sup> *Ibid.*, Capítulo 2, p.4

Así un incremento en el riesgo de los acreedores provoca mayor motivación y probabilidad de que éstos últimos ejerzan derecho sobre los recursos de los accionistas de la compañía por la vía legal (concurso mercantil), en caso de que la compañía no pueda lograr sus objetivos financieros planeados, a consecuencia de problemas en el mercado o la economía.

Pese al incremento del riesgo inherente en el apalancamiento muchos directivos de compañías bursátiles lo utilizan en búsqueda de mayores ganancias y por ende una mayor bonificación personal o conflicto de representación<sup>574</sup>.

Por otro lado, un apalancamiento que beneficie a los accionistas sería fácilmente aceptado por los accionistas y el consejo de administración al estar alineado a sus intereses y en detrimento de terceros; ante este escenario es posible entonces llegar a tener lecturas mixtas relativas a la rentabilidad derivada de diferentes estrategias de gestión financiera.

Jensen y Meckling<sup>575</sup> exponen sobre dichos problemas de agencia en sus investigaciones donde destacan la relación entre derechos de propiedad, agencia y la estructura financiera de la compañía.

En su investigación analizan el tema de la responsabilidad social, así como los objetivos financieros de las corporaciones, así como la separación del control y los accionistas.

A partir de las características accionarias expuestas podemos apreciar que este los accionistas no poseen un contrato sobre el cuál realizar estimaciones de los flujos de efectivo que se recibirán dada su naturaleza residual.

Adicionalmente están expuestos a riesgos derivados de la gestión comercial, financiera y de las obligaciones contractual con otras entidades, dando como resultado que los títulos accionarios sean valuados respecto de las expectativas de resultados o dividendos futuros.

---

<sup>574</sup> *Ibid.*, capítulo 12, p. 37

<sup>575</sup> Michael C. Jensen y William H. Meckling, *Theory of the Firm, Managerial Behavior, agency cost and ownership structure*, Amsterdam, Journal of Financial Economics, Octubre 1976, pp. 2 a 72

De igual forma que las razones financieras presentadas anteriormente el valor de cualquier activo podrá ser explicado como resultado de un intercambio de recursos previsto a través del tiempo.

Dado que el rendimiento esperado de un instrumento accionario va intrínsecamente ligado a una probabilidad de ocurrencia e involucra un cierto nivel de riesgo, es necesario estudiar la otra cara de la moneda respecto de la valuación de activos financieros, por lo que a continuación se aborda la definición de riesgos, sus tipos, así como las principales teóricas que dieron origen a la disciplina de gestión de riesgos y que amplió nuestra comprensión sobre los activos financieros.

### **5.3 La naturaleza del riesgo en las empresas.**

La definición de la Real Academia Española define al riesgo<sup>576</sup> como proximidad de daño, contingencia y apunta a transitar por un sendero peligroso, e implica la existencia de incertidumbre respecto de un suceso futuro.

En materia financiera el riesgo puede ser interpretado como la volatilidad en precios de un activo o pasivo financiero, así como la pérdida potencial asociada a ese evento, a consecuencia de la fluctuación de variables que afectan dicho activo como las tasas de interés, el plazo, el tipo de cambio y otros indicadores que pueden llegar a afectar tanto instrumentos de deuda como accionarios<sup>577</sup>.

El riesgo a su vez, se puede expresar una posibilidad de que ocurra algún evento en el futuro que modifique las circunstancias actuales o esperadas, que han servido de fundamento en la valuación de activos y pasivos financieros.

Dentro de los tipos de riesgos<sup>578</sup> a los que está expuesta una corporación o inversión podemos mencionar: los riesgos operativos, legales, crediticios, de liquidez, de mercado y de reputación, entre otros.

---

<sup>576</sup> Real academia española, *op. cit.* (s.p.)

<sup>577</sup> Kenneth, Boudreaux, *Op. Cit.*, Cap. 1, p. 44

<sup>578</sup> Phillipe Jorion, *Valor en Riesgo*, México, Limusa, 2008, pp.33 a 38

### **5.3.1 Riesgo operacional.**

El riesgo operacional<sup>579</sup> se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles internos insuficientes o con deficiencias, fraudeo error humano.

Esto incluye riesgos de ejecución, que pueden en el mejor de los casos conducir a penalizaciones, problema en las operaciones de compensación y liquidación, así como el registro de operaciones.

Adicionalmente el riesgo operacional se encuentra mayormente vinculado con la probabilidad de que en las empresas se desarrollen fraudes a partir de la existencia de “zonas de incertidumbre” derivadas del poco conocimiento, capacitación o entrenamiento y de una alta dependencia de en las que los operadores conocedores de los métodos y operaciones de las empresas intencionalmente falsifican o comprometen la seguridad de la información, procesos o interfieren con los mecanismos de operación de la compañía.

### **5.3.1 Riesgo legal.**

El riesgo legal<sup>580</sup> puede ser definido como la probabilidad de que exista un incumplimiento sobre acuerdos comerciales, contratos o convenios entre dos o más partes involucradas.

Comúnmente es vinculado el riesgo legal con los riesgos derivados de incumplimientos de contrapartes a acuerdos o transacciones establecidas, ocasionando pérdidas en las empresas y en general en los terceros involucrados.

Así mismo el riesgo legal implica la violación de regulaciones gubernamentales, tales como la manipulación del mercado, y la operación de información privilegiada y restricciones de convencionalidad.

---

<sup>579</sup> *Ibid*, p.34

<sup>580</sup> *Ibid*, pp.35

A su vez el riesgo legal en un país se encontrará vinculado a nivel de corrupción, así como el nivel de supervisión, y mecanismos reguladores que tiene implementado un país.

### **5.3.2 Riesgo crediticio.**

El riesgo crediticio<sup>581</sup> se presenta cuando las contrapartes están poco dispuestos o imposibilitados para cumplir sus obligaciones contractuales. Su efecto se mide en el costo de la reposición del flujo de efectivo si la otra parte incumple.

En términos generales, el riesgo crediticio también puede conducir a pérdidas cuando los deudores son clasificados duramente por las agencias crediticias, generando con ello una caída en el valor de mercado de sus obligaciones.

El riesgo crediticio incluye así mismo el riesgo soberano el cual ocurre, cuando los países imponen controles a las divisas extranjeras que imposibilitan a las contrapartes a cumplir sus obligaciones.

Mientras que el riesgo de incumplimiento es, en general, específico de una empresa, el riesgo soberano es específico de un país.

Cabe señalar que si las contrapartes incumplen las pérdidas potenciales en derivados son mucho más bajas que los montos nominales de referencia (valor nominal). En lugar de ello, la pérdida es el cambio en el valor de la posición.

En contraste los bonos corporativos y los préstamos bancarios están expuestos a la pérdida de todo el valor nominal. En caso de incumplimiento, los desafortunados inversionistas pueden recibir sólo centavos por cada dólar, y algunas veces después de años de litigio.

---

<sup>581</sup> *Ibid*, p.34

### 5.3.3 Riesgo de liquidez.

Los riesgos de liquidez<sup>582</sup> asumen dos formas: liquidez de mercado/producto y flujo de efectivo/financiamiento. El riesgo de liquidez de mercado se presenta cuando una transacción no puede ser conducida a los precios prevalecientes en el mercado debido a una baja operatividad en el mercado.

Este tipo de riesgo es posible a través de la fijación de límites en ciertos mercados y a través de la diversificación. Aunque el riesgo de liquidez se hace relevante la elección del horizonte de estudio para mediciones y análisis econométricos.

El segundo tipo de riesgo de liquidez se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar una liquidación anticipada, transformando, en consecuencia, las pérdidas en papel en pérdidas realizadas.

Este riesgo puede ser controlado por la planeación apropiada de los requerimientos de flujos de efectivo los cuales a su vez que controlarán estableciendo límites a los desajustes en los flujos de efectivo y utilizando diversificaciones.

A consecuencia de la falta de pagos las compañías pueden presentar pérdidas, debido a la necesidad de rematar activos, para hacer frente a los costos por incumplimiento, en algunos casos estos incumplimientos comerciales, pueden generar insolvencia generalizada en un sector y quiebra de numerosas empresas y eventualmente pidiéndose diseminarse a otros mercados.

Como ocurrió a mediados del 2007 con la crisis relacionada con los créditos del mercado inmobiliario de los Estados Unidos, también denominada crisis *subprime*<sup>583</sup> y que fue diseminados al resto de las economías del mundo mediante los productos

---

<sup>582</sup> *Ibid.*, p. 35

<sup>583</sup> Las hipotecas *Subprime* pueden definirse como Préstamos hipotecarios disponibles para los prestatarios con problemas crediticios o falta de documentación, generalmente ofrecidos a tasas de interés más altas. También llamados "préstamos especiales" o "non-prime".

financieros estructurados como los *collateralized mortgage obligation*<sup>584</sup> (CMO) y en general con los productos denominados *structured investment vehicle*<sup>585</sup> (SIV).

En la crisis hipotecaria a finales de 2008, aun cuando existían mecanismos que obligaban a las empresas calificadoras de instrumentos bursátiles a calificar de manera objetiva la calidad de los instrumentos comercializados, no se consideró con suficiente detenimiento el conflicto de interés<sup>586</sup> entre las compañías calificadoras y las compañías emisoras de valores.

### 5.3.4 Riesgo de mercado.

El riesgo de mercado puede definirse como la pérdida que puede sufrir un inversionista en sus activos financieros debido a cambios en factores de riesgo macroeconómicos vinculados a la valuación activos y pasivos financieros.

Dichos cambios pueden derivarse de incrementos en los costos operativos a consecuencia de variaciones en cierta divisa, así como la pura volatilidad en los precios de sus materias primas e insumos de producción, incremento en energéticos, escasez de fuentes de financiamiento entre otras.

Sin embargo, el riesgo de mercado es en gran parte determinado por el cambio en las expectativas de desempeño operativo de las empresas emisoras.

---

<sup>584</sup> Los *collateralized mortgage obligation*, forman parte de los instrumentos conocidos como *collateralized debt obligations*, que son instrumentos de deuda utilizados en la conversión de instrumentos de deuda, en activos comercializables basados en los pagos derivados de dichos instrumentos, sean estos pagos hipotecarios, intereses, etc.

<sup>585</sup> Con base en Arnaud de Servigny, Norbert Josef Jobst, *The handbook of structured finance*, Nueva York, McGraw-Hill, 2007, p. 649. Los instrumentos financieros estructurados son métodos de "re empaquetamiento de los flujos de dinero vinculados con los negocios que los emitieron", permitiendo la traslación del riesgo del emisor a los inversionistas.

<sup>586</sup> Con base en Eduardo Valle Leyva, Departamento de Análisis de Bloomberg, *Análisis de la Situación Financiera Internacional y su impacto en el mercados de tasa de interés*, México, Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Seminario de Finanzas 2008, 20 octubre del 2008

### 5.3.5 El riesgo financiero.

El riesgo financiero por su parte es definido como la posibilidad de que ocurra algún evento en el futuro que cambie las circunstancias actuales o esperadas, que han servido de fundamento para la valuación de activos y pasivos, y que ocasionarán por ende cambios en las bases para la valoración de activos en el mercado, así como en las corporaciones.

Dado que existe una dependencia de las empresas a un conjunto de variables macro y microeconómicas que impactan en la valoración de los activos y pasivos financieros, ya sea porque impactan en sus compromisos en firme, así como en las transacciones y flujos esperados de las compañías, ha existido un esfuerzo por evaluar el valor más probable de los activos o pasivos financieros mediante el denominado valor razonable.

El valor razonable acorde a las NIC<sup>587</sup> es un cálculo que establece el valor de un activo o pasivo financiero a partir del impacto que tienen un contrato de derivados para la empresa ya sea en sus activos, pasivos y flujos de efectivo futuros que han servido de base para el cálculo de los activos de una empresa en el mercado<sup>588</sup>.

Finalmente es importante destacar que los riesgos a que está expuesta una entidad se encuentran interrelacionados, razón por la cual cualquier tipo de riesgo puede potencialmente impactar en los demás y por tanto impactar en el riesgo financiero.

Dado que todas las empresas se ven expuestas a riesgos de toda índole y que impactan en sus activos financieros, este tema ha sido estudiado ampliamente en la literatura de finanzas desde hace varios siglos, por lo que a continuación se exponen estudios teóricos más relevantes en materia de riesgo financiero<sup>589</sup>.

---

<sup>587</sup> International Accounting Standards Board, *Norma Internacional de contabilidad No.39, Instrumentos financieros, reconocimiento y valoración*, Londres, IASB, 2006, pp.6-8, 11

<sup>588</sup> Con base en Phillipe Jorion, *op. cit.*, pp. 23 a 24.

<sup>589</sup> Alfonso de Lara, *Medición y control de riesgos financieros*, Limusa, México, 2008, pp.13-14

## 5.4 Indicadores de gestión, la rentabilidad y el riesgo accionario.

Los indicadores de gestión<sup>590</sup> pueden definirse como un valor cuantitativo sobre estado que guarda la organización, su desempeño y eficacia en términos de los recursos utilizados y permiten la toma de decisiones relativas a inversiones en la compañía, ya sea por parte de la alta dirección, así como del consejo de administración y los accionistas.

A su vez existen grupos de indicadores relacionados áreas o funciones específicas dentro de la organización, y que están vinculadas ya sea con la fabricación de un producto o generación de un servicio, así como el desempeño de un área específica de la empresa, pudiendo ser departamentos o funciones específicas como marketing, ventas, recursos humanos, producción, finanzas y logística, ayudando a la identificación de fortalezas, debilidades.

A partir de lo abordado en el capítulo 4 relativo a control interno, los indicadores de gestión<sup>591</sup> comúnmente miden los resultados obtenidos a partir de los factores de la producción utilizados en su realización (tierra, trabajo y capital, así como productos intermedios invertidos en la producción, como energía, materiales, servicios, etc.)

Existen mediciones sobre la productividad que se enfocan en el cálculo de los productos resultantes brutos a diferencia de los productos resultantes netos, dada una serie de ventajas y desventajas de cada indicador<sup>592</sup>.

Por su parte la operación de la compañía en materia del uso de recursos y cumplimiento de estándares y la generación de resultados es en si mismo un factor de productividad que impacta en la rentabilidad de la compañía<sup>593</sup>.

---

<sup>590</sup> René Demeestère, Philippe Lorino, Nicolas Mottis, *Pilotage de l'entreprise et contrôle de gestion*, Paris, Dunod, 6ta edición, 2017, pp. 10-11; 223-257

<sup>591</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *Measuring productivity, Measurement of aggregate and industry-Level productivity growth*, Paris, OCDE, 2001, < <https://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>>, (Mayo 2017), pp. 11-21

<sup>592</sup> *Ibid.*, pp. 14-18

<sup>593</sup> Toledo De la Garza (Coord.), Edgar Enrique, Belmont Cortes, *Teorías Sociales y Estudio del trabajo: nuevos enfoques*, Barcelona, Ed. Anthropos, 2006, pp. 323-325

Las razones financieras permiten generar información sobre la situación que guardan los activos financieros, medir la productividad de funciones como ventas, cobranza, inventarios, establecer la capacidad de hacer frente a obligaciones, y determinar una expectativa sobre la generación de valor<sup>594</sup> por parte de la empresa.

Las razones financieras son agrupadas en razones de operación, de endeudamiento, liquidez, cobertura, rentabilidad, razones bursátiles y razones vinculadas a la generación de valor económico.

En particular las razones financieras bursátiles y de rentabilidad nos permiten analizar el valor económico de los activos financieros como las acciones con su capacidad para generar flujos de efectivo a partir de: la utilidad neta, la utilidad bruta, el volumen de ventas o ingresos, el valor en libros de la compañía y el valor de mercado de las acciones, comparándolo a su vez con la inversión o activos totales, el capital contable, el nivel de activos fijos de la compañía, el capital de trabajo, y más recientemente la relación entre el valor en libros y el valor mercado.

Dentro de los indicadores más relevantes en investigaciones relativas a valuación bursátil se encuentran los ingresos por acción *earnings per share* (EPS), *dividends per share* (yield), la rentabilidad sobre la inversión *return over investment* (ROI), la rentabilidad sobre el capital accionario *return on equity* (ROE), así como razones que miden la generación de ingresos brutos entre el valor accionario.

Éstas razones tienen en común la búsqueda de una medición estable sobre la generación de valor económico a lo largo del tiempo a partir del estudio de los flujos de efectivo que produce las compañías o bien la inversión en títulos accionarios en bolsa.

En particular el ROI y ROE miden la relación entre la generación de utilidades netas a partir de la inversión total y a partir del capital contable respectivamente, reflejando así en cierta medida, la capacidad de generación de flujos de efectivo de la compañía, al tiempo que permite generar expectativas sobre el valor económico de realización de los activos financieros.

---

<sup>594</sup> Ross, *op. cit.*, pp.36-41

Si bien la razón de rentabilidad sobre el capital contable de manera teórica nos puede vincular la rentabilidad del accionista a valor en libros, es susceptible de experimentar cambios derivados de la estrategia de administración financiera y dirección de la compañía al cambiarla estructura de capital de la compañía, el riesgo vinculado a la estructura de capital, riesgo del negocio, y con ello incidir en la rentabilidad sobre el capital accionario a consecuencia de una ineficiencia de mercado por parte de los acreedores y fuentes externas de financiamiento.

Lo anterior se fundamenta a partir del trabajo de Jhon Burr Williams<sup>595</sup> y posteriormente de Franco Modigliani y Merton Miller<sup>596</sup>, pudiendo observarse que la rentabilidad para los accionistas y de la compañía podría aumentar al disminuir el costo promedio ponderado de capital al presentarse una ineficiencia del mercado que evitara que los acreedores aumentaran la tasa interés de préstamo a las empresas ante un aumento de riesgo vinculado cambio de la estructura de capital de la empresa deudora.

Así cuando no se ajusta la tasa de interés del acreedor como consecuencia un mayor nivel de riesgo vinculado a la estructura de financiamiento se da la “traslación de capital” de los agentes económicos inversionistas o prestamistas hacia la empresa emisora de deuda o deudora, situación que se observa comúnmente entre empresas emisoras de deuda e inversionistas de dichas deudas.

$$rv^* = \frac{D}{V}(rd^*) + \frac{E}{V}(re)$$

La relación entre el costo de deuda y costo de capital se puede observar a partir de la fórmula anterior, en la que  $rv$  representa el costo promedio ponderado de capital que es el resultado de la proporción de deuda  $D/V$  multiplicada por la tasa promedio de deuda después de impuestos y la proporción de capital propio  $E/V$  multiplicada por la tasa de capital.

$$\beta_u = \beta_e \frac{E}{V} + \beta_d \frac{D}{V}$$

<sup>595</sup> Williams, J. Burr, *The Theory of Investment Value*, Massachusetts, Harvard University Press, 1938, (s.p.)

<sup>596</sup> Franco Modigliani, Merton Miller, *The cost of capital, corporate finance and theory of Investment*, Tennessee, America Economic Review, Vol. 48, Junio 1958, < [http://lib.cufe.edu.cn/upload\\_files/other/3\\_20140507105115\\_01.pdf](http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/3_20140507105115_01.pdf)>, (Mayo 2017), pp. 261-296

Por otro lado, en la ecuación anterior se observa la relación que existe entre el riesgo y la estructura de capital, donde  $B_u$  representa el riesgo de una compañía sin apalancamiento, la cuál es el resultado del riesgo de capital o  $B_e$  en función de la proporción de recursos propios, y el riesgo de deuda  $B_d$  en función de la proporción de fuentes de financiamiento externas.

$$E_{rd} = r_{F_i} + \beta_d (R_{mkt} - r_{F_i}) \quad E_{re} = r_{F_i} + \beta_e (R_{mkt} - r_{F_i})$$

Finalmente en la tercer fórmula presentada arriba se observa el último eslabón que permite integrar al riesgo y al rendimiento en función de la estructura de financiamiento<sup>597</sup>, donde tanto la tasa de capital ( $r_e$ ) como la tasas de deuda después de impuestos ( $r_d^*$ ) en un mercado eficiente deberían de ser ajustadas en función del riesgo que conlleva dicha inversión a partir del modelo CAPM<sup>598</sup>, siendo  $E_{rd}$  la expectativa de rendimiento que compensa el riesgo de deuda y  $E_{re}$  la expectativa de rendimiento que compensa el riesgo de capital, siendo pertinente indicar en este punto que el ajuste en función del riesgo es más comúnmente observado en instrumentos de capital como acciones que en instrumentos de deuda.

De tal manera que un cambio en la estructura financiera de la empresa emisora de títulos financieros, ante una ineficiencia del mercado y por ende ausencia de ajustes por parte de los acreedores en las tasas de interés para compensar el riesgo adicional en función de cambios en la estructura del capital de emisor, provocaría variaciones e incrementos en la medición de errores de las poblaciones variación para propósitos del cálculo de correlación entre la rentabilidad y el riesgo; así como entre la rentabilidad y el control interno, si persiste algún incentivo por aumentar la rentabilidad del capital vía incrementos en el apalancamiento.

Tanto el ROI como el ROE, si bien son indicadores muy significativos del desempeño de una corporación y componentes relevantes en la generación de expectativas sobre el valor de las inversiones, son susceptible de experimentar cierta alteración que dificultaría la comparación y estudios correlacionales a consecuencia de estrategias de gestión diferentes de la mera productividad del negocio.

<sup>597</sup> *Idem.*

<sup>598</sup> William Sharpe F, *Capital Asset Pricing Model: A theory of market equilibrium under conditions of risk*, Washington D.C., Journal of Finance, Volumen 19, No. 3, Septiembre 1964, pp. 425 a 442

Al utilizar el ROI y el ROE pueden existir lecturas contradictorias en la rentabilidad sobre la inversión, así como en la rentabilidad sobre el capital en caso de existir incentivos económicos que motiven el cambio en la estructura de financiamiento de las emisoras dada una ineficiencia en el mercado.

Es importante destacar que el análisis de la estructura de capital<sup>599</sup> y su efecto sobre la rentabilidad es relevante para la presente investigación ya que nos permite identificar factores de fricción que pudieran generar incremento de varianza y disminución en el estudio de correlación entre el ROI y ROE con alguna otra variable.

Dada la polémica en el uso de la utilidad neta para el cálculo de la rentabilidad<sup>600</sup> como el ROI y ROE, necesarias para construir las expectativas de retorno de una inversión, existen investigaciones que utilizan los ingresos brutos.

El uso de los ingresos brutos que genera un activo financiero a precios de mercado mide experimenta menor volatilidad como resultado de estrategias financieras distintas del desempeño administrativo y que alteran la percepción de valor de las acciones.

Robert Novy-Marx<sup>601</sup> utiliza como medida para capturar la capacidad de generación de valor económico el Ingreso bruto sobre activo, mismo que acorde a evidencia tiene una capacidad similar al Book-to-market para predecir el rendimiento transversal promedio de una acción o índice. Los hallazgos de Marx difieren de resultados de estudios previos como los realizados por Fama-MackBeth en 1973, French y Fama en 2006 y 2008.

Por otro lado Ray Ball en 1978 y 1995 Ball hacia 1978 y investigaciones entre Berk en 1995 identifican variaciones en la expectativa de rendimientos a partir un incrementos observables en las razones book-to-market de algunas compañías, aportando así evidencia de un mayor rendimiento resultado de estrategias de inversión en activos con mayor valor.

---

<sup>599</sup> Kenneth, Boudreaux, *op. cit.*, Cap. 9, p. 15

<sup>600</sup> Stephen A. Ross, et al, *op. cit.*, pp. 25, 39

<sup>601</sup> Robert Novy-Marx, *The other side of value: The gross profitability Premium*, Journal of Finance Economics, Elsevier, Amsterdam, Junio 2012, pp. 1-5

A continuación, se expone el desarrollo de los diferentes modelos de medición del riesgo, la relación entre el riesgo y la rentabilidad, los modelos más aceptados para la medición y gestión del riesgo bursátil y su metodología.

## 5.5 Teorías sobre el riesgo accionario.

A lo largo de la historia han existido diversos esfuerzos por comprender y resolver de manera cuantitativa los problemas que confronta la incertidumbre en la toma de decisiones a partir del desarrollo de estudios en materia de estadística y probabilidad.

Para 1663 el matemático Girolamo Cardano hizo referencia al riesgo en términos de una frecuencia relativa de hechos aleatorios y propuso un método sistematizado para la medición de probabilidades casi de manera paralela a Galileo<sup>602</sup>.

Posteriormente Chavalier de Méré, Blaise Pascal y Pierre Fermat analizaron diferentes métodos matemáticos de estudiar eventos probabilísticos, lo cual allanó el terreno para el desarrollo de posteriores modelos en materia de medición de riesgos.

Hacia 1730 Daniel Bernoulli<sup>603</sup> propone nuevos métodos de medición de riesgo y desarrolla procesos sistemáticos para la toma de decisiones basadas en probabilidades.

Más de un siglo más tarde, en 1996 Francis Galton<sup>604</sup> desarrolló la metodología de la regresión que entre otras aplicaciones fundó las bases para la estimación lineal, así como las betas de riesgo que posteriormente se aplicarían a modelos financieros para la gestión del riesgo.

De esta manera se pudo concebir al riesgo como la variación en la valuación en los precios de los títulos financieros, expresada en términos de desviación estándar

---

<sup>602</sup> Con base en Alfonso de Lara, *op. cit.*, p.14

<sup>603</sup> Daniel Bernoulli, *Exposition of the New Theory on the measurement of Risk*, (s.l.i.), *Econometrica*, Enero 1954, Vol. 22, No. 1, <<http://www.jstor.org/stable/1909829>>, (Enero 2017), pp. 23-26

<sup>604</sup> Francis Galton, *Regression Towards Mediocrity in Hereditary Stature*, *The Journal of the Anthropological Institute*, Gran Bretaña, 1886, <<http://www.jstor.org/stable/2841586>>, (Mayo 2017), pp. 246-263

de las tasas de rendimientos de una cartera de activos<sup>605</sup>, esta medida de riesgo se puede entender como el grado en que los rendimientos difieren de su media

$$R_m = \left( \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \quad \sigma_{R_m} = \sqrt{\left( \frac{\sum_{t=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}{n} \right)}$$

Siendo su fórmula:  $R_m$  es el rendimiento en los precios de los activos financieros,  $P_t$  es el precio del activo financiero en el momento actual,  $P_{t-1}$  es al precio anterior de dicho activo financiero, y  $\sigma_{R_m}$  representa la desviación estándar sobre los rendimientos de dicho activo financiero.

A pesar de que muchos investigadores estuvieron de acuerdo en que la desviación estándar del rendimiento es una medida de riesgo aceptable desde los estudios teóricos como el de Daniel Bernoulli<sup>606</sup> en 1738, ningún investigador pudo hallar alguna relación razonable entre riesgo y rendimiento de los valores obtenidos, llegando a obtener valores bajos en las correlaciones entre riesgo y rendimiento de las empresas estudiadas.

A finales de los años 50 y principios de los 60, los investigadores Tobin<sup>607</sup>, Hicks<sup>608</sup>, Gordon y Gangolli<sup>609</sup> habían desarrollado modelos de predicción sobre el proceso de decisión en la conformación de portafolios antes situaciones de decisión involucrando el riesgo intentando encontrar un modelo de equilibrio de mercado.

A partir de los trabajos de Von Neuman, Morgenstern y particularmente en las aportaciones de James Tobin<sup>610</sup> en 1952 Markowitz<sup>611</sup> diseña la teoría de los portafolios, basado en la expectativa de maximización de utilidades, que permitía tomar una decisión respecto a como crear una cartera de activos en función del rendimiento y riesgo esperados.

<sup>605</sup> *Idem*, p. 7/3

<sup>606</sup> Daniel Bernoulli, *op. cit* pp. 23-36 Traducción del latín a partir del Paper of the Imperial Academy of Sciences in Petersburg, Vol. 5. de 1738

<sup>607</sup> James Tobin, *Liquidity preference as behavior towards risk*, (s.l.i), *The review of economic studies*, XXV, Febrero 1958, pp. 65-86

<sup>608</sup> John R. Hicks, *Liquidity*, (s.l.i), *The economic journal*, LXXII, Diciembre 1962, pp.787-802

<sup>609</sup> M. J Gordon y Ramesh Gangolli, *Choice among and scale of play on lottery type alternatives*, (s.l.i), College of Business Administration, Universidad de Rochester, 1962, (s.p.)

<sup>610</sup> James Tobin, *op. cit*, pp. 65-86

<sup>611</sup> Harry Markowitz, *Portfolio selection*, (s.l.i), *Journal of finance*, Volumen 7, No. 1, Marzo 1952, <[https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz\\_JF.pdf](https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf)>, (Febrero 2017), pp. 77-91

Markowitz argumenta que un inversionista siempre buscará diversificar sus inversiones para disminuir el riesgo combinando activos que ofrezca una máxima la rentabilidad esperada a una varianza mínima.

Posteriormente Jhon Lintner y William Sharpe 1964<sup>612</sup> y 1972<sup>613</sup> ampliaron el modelo de Markowitz en el modelo denominado *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para dar solución de problemas vinculados a las mediciones de riesgo para los activos financieros, dicho modelo establece que el rendimiento de un activo es igual a tasa libre de riesgo, más un premio por el riesgo que tiene dicho instrumento o portafolio medido por su coeficiente de beta.

En 1964 Sharpe sostiene que en equilibrio una serie de precios sobre activos de capital se ajustan a un proceso racional de diversificación llamado diversificación primaria, en el cual los activos bien diversificados obtendrán mayores rendimientos solo en la medida en la que los activos incurran en un riesgo adicional, ese ajuste es denominado *capital market line*.

Si bien se habían creado modelos sobre el comportamiento de los inversionistas, no se había podido desarrollar un modelo matemático que representara la teoría del mercado de equilibrio.

Sharpe explica como el inversionista elige dentro de una serie de alternativas u oportunidades de inversión<sup>614</sup>, considerando: 1) los rendimientos  $E_R$  del portafolio en función de la combinación de activos y 2) prediciendo la volatilidad sobre el rendimiento  $\sigma_{RC}$  acorde a las siguientes expresiones matemáticas.

$$E_{RC} = w_1 E_{Ra} + w_2 E_{Rb}$$

$$\sigma_{RC} = \sqrt{\left( w_1^2 \sigma_{Ra}^2 + w_2^2 \sigma_{Rb}^2 + 2w_1 w_2 \sigma_{Ra} \sigma_{Rb} \right)}$$

Siendo  $w$  la ponderación de cada activo,  $\sigma_{Rn}$  la varianza en rendimiento y  $\sigma_{Ra}\sigma_{Rb}$  la covarianza entre los activos.

---

<sup>612</sup> William F. Sharpe, *op cit*, pp. 425 a 442

<sup>613</sup> William F. Sharpe, Efficient capital market with risk, (s.l.i), Stanford University, Research paper No. 71, Marzo 1972, <<https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/faculty/william-f-sharpe>>, pp. 2-10

<sup>614</sup> William F. Sharpe, *op. cit*, 1964, pp. 429-431

Sharpe establece que existe un punto óptimo donde, los activos a combinar con baja correlación o correlación negativa, es posible minimizar el riesgo de las inversiones. Los activos combinados en un punto Z permitirán maximizar los rendimientos del inversor de tal manera que se logre una eficiencia en el mercado de valores.

Esta eficiencia del mercado es representable mediante una línea de mercado de valores, dado que el mercado buscará la eficiencia de sus inversiones esta línea permite determinar el precio de los activos en función al riesgo<sup>615</sup>.

Sharpe indica que el riesgo más importante es el que sufren los precios de los activos a consecuencia de movimientos en el mercado o bien la economía, agrega que en los mercados eficientes este tipo de riesgo será recompensado en función al promedio de afectación o sensibilidad, por otro lado, cuando los activos son sensibles es más probable que suban a que bajen.

La medida de sensibilidad de un activo con respecto el mercado eficiente es la beta, o pendiente de cambio en el activo por cada punto porcentual que se mueva el mercado.

La fórmula de la línea de mercado esta dada por la ecuación Sharpe-Lintner CAPM:

$$E(r_i) = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_{im}$$

$E_r$  es el precio de un activo en el mercado,  $E_{r_m}$  el rendimiento del mercado y  $\beta_{im}$  la beta de riesgo o factor de sensibilidad, donde la beta de riesgo esta dada por la siguiente ecuación:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}_{i,m}}{\text{var}_m}$$

Como es posible observar, el rendimiento sobre la línea de mercado que ofrece un instrumento acorde a su riesgo será compensado por la beta de riesgo multiplicada por el diferencial o prima de mercado.

---

<sup>615</sup> William F. Sharpe, *op. cit.*, 1964, pp. 425-442

Sharpe indica que la línea de mercado o *security market line (SML)*<sup>616</sup> es una pendiente que conecta a los instrumentos financieros en el mercado y que permite predecir que los activos a medida que son más riesgosos provocarán que sus rendimientos suban, debido a que los inversionistas son adversos al riesgo.

Una pendiente o beta de riesgo mayor provocará por ende que los activos ofrezcan una mayor tasa de rendimiento, en este sentido los bonos del tesoro tendrán una beta cero, mientras que el mercado tendrá una beta de uno y un rendimiento esperado promedio o  $E(m)$ .

Para concluir Sharpe apunta a que los activos riesgosos implican que su rendimiento pueda ser inferior a los instrumentos libres de riesgo, lo cual es evidencia del efecto de la beta sobre el precio, es decir la sensibilidad del activo al mercado.

La interpretación de  $\beta_{im}$  es similar a la obtenida mediante la regresión de datos históricos sin embargo el CAPM es interpretado como una evaluación hecha antes de la ejecución de una empresa o proyecto o con antelación a los beneficios que se obtendrán de un activo financiero.

$$R_i = \alpha + \beta_{i,m} E_{Rm} + \varepsilon_i$$

El CAPM<sup>617</sup> nos muestra que para un rendimiento esperado se debe de considerar una retribución de la tasa libre de riesgo más un premio en función del riesgo, donde dicho premio este compuesto por la Beta de riesgo de mercado la cuál es una medida del riesgo de dicho activo multiplicada por el diferencial entre el riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo.

En la práctica existen diversos métodos de medir el riesgo de un activo, sin embargo, el método tradicional considera considerar 60 meses de rendimiento del activo a medir para compararlos mediante una regresión contra los rendimientos del mercado en general.

---

<sup>616</sup> William F. Sharpe, *op. cit.*, 1972, pp. 4-5

<sup>617</sup> William F. Sharpe, *op. cit.*, 1964, pp. 425-442

Por su parte los rendimientos del mercado son obtenidos de los rendimientos de un índice representativo del mercado, pudiendo ser para el caso de México el IPC y para otros mercados como el americano el índice SP500.

Como producto de la regresión obtendremos una pendiente o Beta de riesgo de mercado que muestra cuán sensible es el rendimiento de la acción con respecto a las variaciones en los rendimientos del mercado.

Posteriormente en la integración de acciones con correlación baja o betas similares se espera que los siguientes rendimientos mantengan una pendiente o beta positiva, con lo cual se podría evidenciar una clara relación positiva entre los rendimientos esperados y su riesgo, tal como predice el CAPM.

Los investigadores Blume, Friend, y Black en 1970, así como Jensen y Scholes en 1972 desarrollaron análisis a partir de portafolios para mejorar la precisión de las betas en el modelo CAPM<sup>618</sup>.

Fama y MacBeth en 1973 propusieron un método para solucionar los problemas de inferencia causados por la correlación de los residuos. En vez de estimar una regresión simple mediante promedios mensuales, estimaron mes a mes para la determinación de las betas.

Hacia 1976 el modelo de Arbitrage Pricing Theory (APT) de Ross<sup>619</sup> a partir del modelo de regresión, asume  $\varepsilon_i$  que esta conformado por los activos no correlacionados y en su modelo concluye que los rendimientos pueden ser aproximados mediante un modelo lineal a los valores  $\beta_i$  si se excluye la oportunidad de arbitraje<sup>620</sup>.

$$\tilde{R}_i = a_i + \sum \beta_i F_i + \tilde{\varepsilon}_i$$

<sup>618</sup> Eugene F. Fama, *The capital asset pricing model, Theory and Evidence*, (s.l.i), *Journal of economic perspectives*, Volumen 18, No. 3, Verano de 2004, pp. 25, 31- 46

<sup>619</sup> Stephen A. Ross, *The arbitrage theory of capital asset pricing*, Pensilvania, Universidad de Pensilvania, Marzo de 1973, <<http://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2014/05/The-Arbitrage-Theory-of-Capital-Asset-Pricing.pdf>>, (Enero 2017), pp. 341-359

<sup>620</sup> . William F. Sharpe, *Capital Asset prices with and without negative holdings*, (s.l.i), Universidad de Stanford, Diciembre 1993, pp 313 a 332.

Uno de los aspectos sobresalientes del modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) es la aplicación del principio de asignación de Euler<sup>621</sup> para separar del riesgo en dos componentes: el riesgo sistémico (riesgo no diversificable) y el riesgo idiosincrático (riesgo diversificable), con lo que se afirma que en un mercado eficiente existirá un premio en función del riesgo no diversificable.

Bajo el supuesto del modelo CAPM se establece que en un mercado eficiente los inversionistas estarían solicitando una compensación por aquel riesgo que no es posible eliminar mediante la diversificación, es decir la combinación de activos en una cartera que consigue la separación de los riesgos no sistemáticos y los riesgos sistemáticos.

La relación entre el rendimiento esperado de un portafolio diversificado y su riesgo establece la existencia de una beta de mercado positiva y por ende una prima de riesgo positiva por encima de la tasa libre de riesgo.

Sin embargo, a medida que es puesta a prueba la relación lineal o unifactorial del CAPM entre el riesgo y la rentabilidad en situaciones reales con varios activos involucrados se puede observar que la relación desaparece y con ella la pendiente<sup>622</sup>.

La principal desventaja del modelo CAPM es que establece que solo existe un único factor necesario (la beta de mercado) en la determinación del rendimiento esperado, con lo que se estaría afirmando que otros factores no tienen un efecto significativo sobre los rendimientos, argumento que es muy difícil de sostener en la realidad.

Hacia 1992 los investigadores Eugene F. Fama y Kenneth R. French publicaron en su investigación *Cross-Section of Expected Stock returns*<sup>623</sup>, el cuál se convirtió en uno de los papers más importantes en el mundo de las finanzas en la actualidad.

---

<sup>621</sup> Dirk Tasche, *Euler Allocation: Theory and Practice*, (s.l.i), (s.e.), Agosto 2007, <[https://www.researchgate.net/profile/Dirk\\_Tasche/publication/228668396\\_Euler\\_Allocation\\_Theory\\_and\\_Practice/links/0deec518fb40121e77000000/Euler-Allocation-Theory-and-Practice.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Dirk_Tasche/publication/228668396_Euler_Allocation_Theory_and_Practice/links/0deec518fb40121e77000000/Euler-Allocation-Theory-and-Practice.pdf)>, (Mayo 2017), pp. 1-13

<sup>622</sup> Eugene F. Fama, Kenneth R. French, Cross-section of expected stock returns, (s.l.i.), *Journal of Finance*, Enero 1992, Vol.47. No. 2, <<http://faculty.som.yale.edu/zhwuchen/Investments/Fama-92.pdf>>, (Junio 2016), p. 427

<sup>623</sup> Eugene F. Fama, Kenneth R. French, *op. cit.*, pp. 427-465

A partir de esta investigación se presentó el modelo denominado Modelo "Fama-French3 Factor"<sup>624</sup> siendo los tres factores el mercado, tamaño y valor.

El modelo requiere bajo este enfoque está involucrado con variables como el tamaño, la razón valor en libros contra valor de mercado *book-to-market equity*, de manera que captura de manera indirecta aspectos como el apalancamiento, la razón P/E, es decir Ingresos por acción o utilidad por acción, quedando la ecuación Fama-French de 3 factores como sigue:

$$R_i - R_{F_t} = \alpha + \beta_{mkt} (R_{mkt} - R_{F_t}) + \beta_{size} SMB_t + \beta_{value} HML_t + \varepsilon_i$$

Donde  $R_i$  representa el rendimiento Premium,  $R_f$  la tasa libre de riesgo,  $R_{mkt}$  representa el rendimiento promedio de un portafolio representativo del mercado,  $SMB$  representa la rentabilidad de un portafolio de acciones pequeñas menos el rendimiento de un portafolio conformado por acciones grandes,  $HML$  representa la diferencia entre los rendimientos de portafolios con acciones de alto valor contra portafolios con acciones de bajo, y finalmente  $\varepsilon_i$  es el valor residual.

El modelo Fama-French<sup>625</sup> de tres factores argumenta que las variables de tamaño y book to market al combinarlas capturan la variación transversal y el rendimiento promedio asociado al mercado y señala que como evidencia estadística de lo anterior, si los valores de  $\beta_{mkt}$ ,  $\beta_{size}$  y  $\beta_{value}$  registran todas las variaciones esperadas en los rendimientos  $\alpha$  deberíaser cero.

La metodología que involucró construcción del modelo Fama-French se incluyen tres factores: 1. el rendimiento por encima de la prima de la tasa libre de riesgo ( $R_M - R_f$ ); 2. El tamaño de las acciones representado por la variable  $SMB$ ; y el valor de mercado representado por la variable  $HML$ .

---

<sup>624</sup> Eugene F. Fama, Kenneth R. French, *Common risk factors in the return on stocks and bonds*, Journal of Finance, Vol. 56, No. 3, 1993, pp. 3-54

<sup>625</sup> Eugene F. Fama, Kenneth R. French, *op. cit*, 1992, pp. 427-465

Por otro lado, para la evaluación del modelo se requiere contar con 6 portafolios en los que se utiliza la medición del tamaño y el valor de mercado.

Inicialmente, son analizadas la totalidad de acciones en función de su *market value of equity*, el cuál representa el valor de mercado de las acciones obtenido mediante la multiplicación precio de la acción por el número de acciones emitidas.

Del *market value to equity* se dividen las acciones que están por encima de la media de valor las cuales serán identificadas como acciones grandes y aquellas por debajo de la mediana se identificarán como pequeñas.

Ambos grupos son sub-clasificados en función de la razón financiera denominada Valor en libros a Valor de mercado (*Book to Market Value*) es cuál se obtiene de la división entre el Valor en Libros y el Valor de Mercado (y cuyo enfoque es un tanto similar a la Q de Tobin<sup>626</sup>).

Del *book to market value* se obtienen tres categorías: Portafolios conformados por acciones con alto valor, acciones con valor neutro y acciones en crecimiento. Aquellas acciones denominadas con alto valor implicarán que el valor en libros se encuentra por debajo del (acciones con valor, acciones neutrales y acciones con crecimiento).

**Tabla 5.5 Portafolios del modelo Fama French de 3 factores**

	Pequeño Tamaño de Mercado	Grande Tamaño de Mercado
Alto valor => Razón Valor contable/Valor de mercado por encima del percentil 70	Empresa pequeña con alto valor BooktoMarket	Empresa grande con alto valor BooktoMarket
Mediano Valor en la razón Valor contable/Valor mercado	Empresa pequeña con valor promedio de BooktoMarket	Empresa grande con valor promedio de BooktoMarket
Bajo Valor en la razón Valor contable/Valor mercado por abajo del percentil 30	Empresa pequeña en crecimiento	Empresa grande en crecimiento

Elaboración propia a partir del modelo French-Fama 1993

<sup>626</sup> Willem H. Buiter, *James Tobin: Appreciation of his contribution to economics*, (s.l.i.), EBRD, junio 2003, pp.23-26, 41; en el enfoque de Tobin la fórmula es:  $Q \text{ Tobin} = (\text{Valor de mercado del pasivo y capital}) / (\text{Valor en libros del pasivo y capital})$

El trabajo de Fama y French pudo conseguir determinar que el rendimiento premium de mercado por encima de la tasa libre de riesgo en el mercado estudiado fue de 8.3 puntos porcentuales con un nivel de error de 3.5 desviaciones estándar.

Sin embargo, en posteriores *papers* pudieron mostrar que las razones sobre los precios producen problemas con el CAPM al estudiar los retornos de 12 mercados importantes fuera de Estados Unidos, incluyendo mercados emergentes.

Lakonishok, Shleifer y Vishny en 1994 y 1997<sup>627</sup> así como Haugen en 1995, han identificado que aquellos portafolios que acciones de alto valor (book to market = book value/market value).

Lo anterior implica portafolios con alto valor caracterizados por valor en libros superior al valor de mercado, demostraban tener rendimientos muy superiores al resto de los portafolios, lo cuál es inconsistente con la explicación teórica del riesgo – rendimiento.

Fama y French en 2014 desarrollaron un modelo en el que se incorporan otros dos factores para dar un total de 5 factores e incorpora de manera aditiva en una ecuación lineal las betas de mercado, tamaño, valor, rentabilidad e inversión para explicar los rendimientos Premium de portafolios diversificados por encima de la tasa libre de riesgo.

$$R_{it} - R_{Ft} = a_i + b_i(R_{Mt} - R_{Ft}) + s_iSMB_t + h_iHML_t + r_iRMW_t + c_iCMA_t + e_{it}.$$

Donde RMW es la diferencia entre los portafolios de inversiones con fuerte y débil rentabilidad, mientras que CMA representa la diferencia entre los rendimientos de portafolios cuyas acciones son de compañía con alta y de baja inversión; en la que los resultados son poco definidos y muestran poca sensibilidad a los parámetros definidos por el modelo.

---

<sup>627</sup> Josef Vakonishok, Andrei Shleifer, Roberth Vishny, *Good news for value stocks: Further evidence on Market Efficiency*, (s.l.i.), Journal of Finance Vol 11. No. 2, Junio 1997, < <https://www8.gsb.columbia.edu/sites/valueinvesting/files/files/goodnews.pdf> >, (Agosto 2015), pp.873-874

## 5.6 Medición de la volatilidad y el cálculo del Valor en Riesgo.

En la medición de volatilidad de los activos comúnmente se utiliza la delta de cambio en el precio de los activos acorde a la teoría del movimiento browniano<sup>628</sup> que argumenta que los cambios en el precio de los activos no están correlacionados en el tiempo entre sí mismos, sino con su delta de cambio. de manera que obtenemos los rendimientos a los cuáles se calcula la desviación estándar.

Existen varias formas de medir y pronosticar la volatilidad, siendo las más importantes: a) volatilidad histórica; b) volatilidad dinámica o suavizamiento exponencial; c) volatilidad implícita; y d) los modelos Arch y Garch.

a) La volatilidad histórica hace énfasis en el pasado inmediato de las observaciones de rendimientos, otorgándoles a todas el mismo peso específico o ponderación. Acorde a las normas establecidas por el BIS<sup>629</sup>, quien es autoridad en materia de gestión de riesgos para los bancos centrales y comerciales a nivel mundial, se recomienda aplicar una volatilidad histórica considerando 250 datos o un año de operación.

b) La volatilidad dinámica o con suavizamiento exponencial, cuya metodología se distingue por asignar mayor peso a las últimas observaciones, con lo cual se generan mejores pronósticos. La volatilidad dinámica a su vez depende de un parámetro  $\lambda$ , o factor de decaimiento en la ponderación que se le darán a los valores más antiguos.

c) La volatilidad Implícita, se basa en observar la desviación de manera indirecta, en el mercado de opciones, donde su cálculo se basa la aplicación de precio de la prima de las opciones al modelo Black-Scholes, y posterior sustitución y despeje de la volatilidad de dicha fórmula.

Esta fórmula es muy confiable cuando el mercado de opciones es muy líquido, sin embargo, no todos los subyacentes contratos de opciones, por lo que no siempre es posible calcular la volatilidad implícita de los instrumentos.

<sup>628</sup> Phillippe Jorion, *op. cit.*, p. 234

<sup>629</sup> Basel Committee, *Basel III, A global regulatory framework for more resilient Banks and banking systems*, Suiza, BIS, Junio 2011, <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>>, (Mayo 2017), p.3

d) Series de tiempo, los modelos Arch y Garch<sup>630</sup>

La serie de tiempo se basa en la identificación de la tendencia, estacionalidad, ciclicidad y fluctuaciones irregulares, así como fluctuaciones aleatorias.

Como parte del proceso de modelación econométrica es necesario que esta tenga un componente estacionario, siendo entonces que la media no dependa del tiempo.

Es necesario eliminar los efectos de tendencia, periodicidad, y ciclicidad para trabajar con una serie estocástica o estacionaria. Esta técnica sin embargo presenta el problema de heterocedasticidad, o una varianza no constante de la serie a través del tiempo, de manera que se hace necesario filtrar los datos, para convertirlos en homocedásticos o con varianza constante,

Una alternativa es aplicar los métodos Arch (*Autoregressive Conditionally Heteroscedastic*) y Garch (generalización de los modelos Arch). Estos modelos fueron elaborados por Engle<sup>631</sup> en 1982. Para operar estos modelos se necesita determinar los parámetros auto regresivos del modelo, a través de metodologías como mínimos cuadrados, regresión común o ecuaciones conocidas como *Yulewalker*.

Generalmente se supone que la varianza de una serie cronológica es contante (homocedástica) y el serlo es una condición necesaria para una serie estacionaria.

Sin embargo, en ocasiones la volatilidad presenta un fenómeno de heterocedasticidad, cuando la varianza tiene cambios a través del tiempo y dado que la volatilidad tiene periodos de turbulencia y calma se hará una combinación de estos, así en los casos donde persiste la heterocedasticidad se utilizará Arch y Garch.

---

<sup>630</sup> Robert Engle, *GARCH 101: The use of Arch/Garch Models in applied econometrics*, (s.l.i.), Journal of Economic Perspective, Volumen 15, número 4, Otoño 2001, < <http://www.cmat.edu.uy/~mordecki/hk/engle.pdf>>, (Marzo 2017), pp. 157-168

<sup>631</sup> Engle, Robert F, *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation*, (s.l.i.), *Econometrica*. 1982, (s.l.e.), Vol. 50:4, pp. 987–1007.

## e) Metodología de Valor en Riesgo

La metodología del VaR no se atribuye a un solo autor, sino aportaciones de diversos investigadores<sup>632</sup> desde aproximadamente 1923 con Handy, Hicks en 1935, Leavens en 1945, Tobin en 1958, Markowitz en 1959, Trenynor en 1961, Sharpe en 1964, Lintner en 1965, hasta casi su versión final con Mossin en 1966 estando estrechamente ligada al desarrollo de la teoría de portafolios y concretamente descrita por Sharpe en su tesis doctoral.

Tras los desastres financieros ocurridos a comienzos de la década de los 90 a consecuencia de inadecuados sistemas de gestión del riesgo, se adoptó ampliamente la metodología VaR como medida de gestión de riesgos entre los diferentes reguladores y entidades bursátiles<sup>633</sup>.

Philippe Jorion<sup>634</sup> autor un famoso libro en la materia define al VaR como la pérdida máxima esperada en un período de tiempo y a un nivel de certeza, en condiciones normales de mercado.

De esta definición puede interpretarse que la pérdida máxima esperada es la cantidad de dinero que se espera perder en un conjunto de activos, dada una volatilidad que afecta a dicho conjunto de activos.

El VaR es utilizado ampliamente para administrar los riesgos siendo incluidas dentro de los acuerdos de Basilea e *International Swap and Derivatives Association* (ISDA)<sup>635</sup> y de amplia aplicación entre las corporaciones bursátiles dado el incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales y las variables macroeconómicas que afectan a las corporaciones.

---

<sup>632</sup> Glyn A Holton, *History of Value-at-Risk: 1922 -1998*, Boston, Wharton, 25 Julio 2002, <<http://stat.wharton.upenn.edu/~steele/Courses/434/434Context/RiskManagement/VaRHistory.pdf>>, (Junio 2017), (s.p.)

<sup>633</sup> Phillippe Jorion, *op. cit*, pp. 44-54

<sup>634</sup> *Ibid*, p. 100

<sup>635</sup> *Ibid*, p. 262

Quizá la mayor virtud del VaR es su capacidad para proporcionar un indicador fácil de interpretar sobre la pérdida potencial máxima esperada en un horizonte de tiempo.

El VaR es una metodología orientada a la cuantificación de la pérdida en activos financieros de las corporaciones tales como las acciones que tengan en inversiones temporales durante en un período determinado y a un nivel de confianza dado.

Finalmente, en el modelo VaR el período de tiempo representa el intervalo durante el cual puede producirse la máxima pérdida esperada, el cuál puede ser un día, una semana o un mes.

El nivel de confianza es el porcentaje de confianza o certeza con que se puede esperar la pérdida máxima, cuyo estándar es 95%, en condiciones normales de mercado, lo que implica que el VaR proporciona medidas aceptables en períodos en los que no se producen turbulencias extremas.

Por otro lado, es importante mencionar la existencia de dos diferentes métodos para el cálculo del VaR: la valuación local y valuación completa.

El método de valuación local está determinado por el valor del activo o cartera una solavez, para luego utilizar derivadas parciales para inferir los posibles cambios en el valor del activo. En este grupo incluimos el análisis por varianzas y covarianzas.

El método de evaluación completa: Este determina valuar la cartera en todo un rango de escenarios posibles. En este se encuentran incluidas la Simulación Histórica y la Simulación Montecarlo, siendo el método más aceptado es el VaR Montecarlo, debido a su capacidad de emular condiciones aleatorias.

Sea  $\Delta$  la cantidad que se posee de un activo con precio  $S$  y volatilidad  $\sigma$ . Para evaluar el  $\text{VaR}^{636}$  en un horizonte de tiempo  $t$ , suponemos que el intervalo es muy

---

<sup>636</sup> *Ibid*, pp. 99-103

pequeño ( $t \rightarrow dt$ ) y que el cambio en el precio del activo tiene media nula y se distribuye de forma normal.

$$dS \sim N(0, \sigma^2 S^2 dt).$$

Como se quiere calcular la pérdida potencial, nos interesa sólo la cola izquierda de dicha distribución normal de probabilidades.

Dado el supuesto de Normalidad del cambio en los retornos sólo se necesita evaluar la Distribución Normal Estándar, ya que se puede generar cualquier otra Normal re escalando ésta última.

$$\Pr\{dS \leq -VaR\} = 1 - c.$$

$$\Pr\left\{\overbrace{\frac{dS}{\sigma S \sqrt{dt}}}^{=\varepsilon} \leq \frac{-VaR}{\sigma S \sqrt{dt}}\right\} = \Phi\left(\frac{-VaR}{\sigma S \sqrt{dt}}\right) = 1 - c,$$

Donde  $\Phi(\cdot)$  representa la Distribución Normal Estándar acumulada, y por tanto  $\Phi^{-1}(\cdot)$  como su inversa, se obtiene el valor de la pérdida estimada, es decir:

$$VaR = -\Phi^{-1}(1 - c) \sigma S \sqrt{dt}$$

La suposición del modelo que nos muestra la pérdida máxima en el valor de un activo es sólo válida para horizontes pequeños de tiempo, sin embargo, el VaR nos ayuda a medir el impacto de riesgo sobre el valor de un activo, dada la volatilidad observada sobre los rendimientos.

El VaR mediante la simulación de Montecarlo<sup>637</sup> utiliza números aleatorios para representar las posibles las variaciones del precio con las que se calcula el precio de la cartera. Se puede resumir esta técnica en los siguientes pasos:

<sup>637</sup> *Ibid*, pp. 233 - 245

1. Calcular los rendimientos de los activos mediante logaritmo neperiano del cociente de los precios correlativos. Donde  $i$  corresponde al activo y  $P$  es el precio en el tiempo.

$$r_i = \ln\left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right)$$

2. Construir el histograma de rendimientos del activo y estandarizar los resultados.
3. Generar valores aleatorios a las observaciones de rendimientos.
4. Cada número aleatorio representa una frecuencia acumulada que está asignada a un rendimiento en concreto.
5. Utilizar ese rendimiento para calcular la variación de los precios.
6. Se calcula la serie de pérdidas y ganancias con los precios simulados.
7. Se calcular el percentil adecuado que represente el Valor en Riesgo.

Acorde al movimiento Browniano<sup>638</sup>, los cambios en el precio de los activos están dados por la fórmula:

$$dS_{t,i} = \mu_{t,i} S_{t,i} dt + \sigma_{t,i} S_{t,i} dz ,$$

Donde  $\mu_{t,i}$  representa el cambio instantáneo en el precio del activo a un tiempo  $t$ , y  $\sigma_{t,i}$  la volatilidad implícita  $S_{t,i}$  a un periodo de tiempo  $t$ .

Adicionalmente  $dz$  es la variable aleatoria con media cero y varianza de  $dt$  de un período. Esta ecuación aplica una tasa de cambio sobre el rendimiento del activo de manera aleatoria e independiente del valor histórico.

La ecuación completa describe entonces el movimiento Browniano del activo, dado que su varianza decrece con los intervalos de tiempo,  $V(dz)=dt$ , y los parámetros geométricos son ajustados con los precios de los activos  $S_{t,i}$ .

---

<sup>638</sup> *Ibid*, pp. 234

Los cambios infinitesimales  $dt$  pueden ser aproximados con un pequeño incremento en el tiempo.  $\Delta t = \frac{(T-t)}{n}$ , donde  $T$  representa el periodo u horizonte final de simulación y  $t$  es el periodo inicial en el tiempo en  $n$  número de incrementos discretos, en los cuáles los periodos son divididos, y finalmente al integrar la ecuación queda como sigue:

El período inicial en de tiempo en  $n$  numero de incrementos discretos, en los cuales los períodos son divididos. Integrada la ecuación queda como sigue:

$$\Delta S_t = \mu_t \Delta t S_{t-1} + \sigma_t \varepsilon_t \sqrt{\Delta t} S_{t-1},$$

Donde  $\varepsilon$  en la variable aleatoria estandarizada con media cero y varianza uno. Finalmente, el precio es simulado con el valor aleatorio de  $\varepsilon_t$  para cada incremento del tiempo hasta  $T$ .

La distribución del precio y la distribución de pérdidas y ganancias obtenida por el activo en cuestión están basados en  $\mu_t$ , el cambio en el precio y la volatilidad aleatoria  $\sigma_{t,i}$  del activo. Dichos resultados son estandarizados mediante la combinación de matrices.

El VaR ha sido criticado por su habilidad en predecir, así como por que su teoría no reúne todos los requerimientos de un método completo de medición de riesgo<sup>639</sup>. La medición del riesgo estima la frecuencia de un raro evento, y la intenta cuantificar a costa de una sobreestimación.

Este valor, como todos los modelos predictivos es hasta cierto punto impreciso, sin embargo, genera un indicador que hoy en día es utilizado por las deferentes agencias de administración de portafolios, opciones, acciones y demás para la toma de decisiones, pudiendo ser por tanto aplicada para la evaluación de una variable (acción) dados los cambios en el rendimiento observado y bajo condiciones tan cambiantes como las del mercado mismo.

---

<sup>639</sup> *Ibid*, pp. 35-90

## 5.7 El riesgo idiosincrático y la volatilidad implícita.

El riesgo ha sido estudiado desde diferentes enfoques, representado como probabilidad que refleja la incertidumbre; midiéndolo en términos de volatilidad o desviación estándar; así como a una pérdida potencial a consecuencia de dicho cambio en la valoración del activo opasivo financiero.

Como ya se abordó en el apartado anterior, podemos distinguir entre dos tipos de riesgo que afectan a los activos financieros existentes en el mercado: los riesgos sistémicos y los riesgos no sistémicos.

El riesgo sistémico es conocido como riesgo de mercado o riesgo no diversificable y representa aquella volatilidad que afecta a la generalidad de los activos financieros presentes en un segmento de mercado, sector o en todo el sistema, y se manifiesta en forma de fluctuaciones en los precios de los activos financieros tales como acciones, bonos y demás instrumentos vinculados a las corporaciones privadas y gubernamentales.

El riesgo no sistémico, también denominado riesgo idiosincrático, riesgo específico y riesgo diversificable, es aquel riesgo que viene vinculado a la compañía, así como a la industria en la que se invierte, y por tanto dicho riesgo idiosincrático es aquel riesgo vinculado a cierto activo financiero específico.

Acorde a la teoría de portafolios<sup>640</sup>, este riesgo se puede reducir en buena medida a través de la inversión en carteras de activos financieros diversificados.

---

<sup>640</sup> Harry Markowitz, *op.cit.*, pp. 77-78

Existen primordialmente dos enfoques en la orientado las investigaciones y diseño metodológico para capturar el riesgo de un activo financiero desde dos enfoques: a) riesgo o volatilidad explícita y b) el riesgo o volatilidad implícita.

- a) En el estudio del riesgo explícito se estudia de manera directa la volatilidad activo financiero utilizando para ello métodos conocidos como la beta, desviación estándar, así como el Valor en Riesgo (VaR) histórico y Montecarlo<sup>641</sup>.
- b) En el estudio del riesgo o volatilidad implícita se estudia indirectamente el riesgo vinculado a un activo financiero.

El VIX<sup>642</sup> refleja indirectamente el riesgo de un activo al registrar la volatilidad que provoca la adquisición de coberturas por parte de inversionistas interesados en proteger su posición de una potencial pérdida a consecuencia de una revaloración de cierto activo financiero.

El VIX fue utilizado por primera vez en el computo de la volatilidad los precios de opciones hacia 1986, para posteriormente ser introducido en el *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) hacia 1993 y comercializado por primera vez en 2006.

Actualmente el VIX<sup>643</sup> continúa siendo el indicador más relevante de volatilidad indirecta en el mercado financiero, aunque existen índices similares que sirven como referencia sobre la volatilidad esperada en otros mercados financieros.

Para su cálculo, el VIX involucra la medición del precio de las opciones dentro de mercados profundos y muy activos, considerándose únicamente precios que se encontraran, “*at the money*”, característica que refiere que los precios de ejercicio (strike) comercializados en las opciones *call* y *put* coincidieran con los precios del activo subyacente en el mercado, de manera que el VIX captura la volatilidad de las opciones call y put, que estén por encima y por abajo del precio teórico.

---

<sup>641</sup> Philippe Jorion, *op. cit.*, pp. 99- 114

<sup>642</sup> Robert Whaley E., *Derivatives on market volatility: Hedging tools long overdue*, (s.l.i), Journal of Derivatives, 1993, Vol.1, pp.71-84.

<sup>643</sup> Robert Whaley E., *Understanding the VIX*, (s.l.i.), Vanderbilt University, 2004, <<https://ssrn.com/abstract=1296743>>, (Mayo 2017), pp. 1-3

A continuación del lado izquierdo se presenta la fórmula general del VIX, a través de la cual se captura la volatilidad de las opciones call y put que se hallan por encima y por abajo del precio teórico<sup>644</sup>. Mientras que la fórmula de la derecha muestra el cálculo de la variación promedio para cada  $K_i$

$$\sigma^2 = \frac{2}{T} \sum_i \frac{\Delta K_i}{K_i^2} e^{RT} Q(K_i) - \frac{1}{T} \left[ \frac{F}{K_0} - 1 \right]^2 \quad \Delta K_i = \frac{K_{i+1} - K_{i-1}}{2}$$

Donde  $\sigma^2$  es varianza del índice, T es el plazo de expiración de la opción, F representa el precio a plazo o precio teórico esperado a partir del índice de precios de la opción,  $K_0$  representa el primer precio Strike por abajo del precio teórico F;  $K_i$  a partir de un precio strike “*out of the money*” o diferentes al precio teórico, será el precio call si  $K_i > K_0$ , o bien el precio *put* si  $K_i < K_0$ .

Finalmente, R representa la tasa libre de riesgo a plazo,  $Q(K_i)$  es el punto medio entre precios *bid* y *ask* para cada opción con precio strike  $K_i$ ; y  $\Delta K_i$  es el cambio promedio entre los precios strike para cualquier lado por abajo o encima del teórico.

De esta manera, una medición que capture el riesgo potencial de un activo financiero de manera indirecta está capturando la volatilidad implícita de dicho activo financiero, así acorde a la lógica expuesta, una posibilidad de riesgo idiosincrático implícito es el estudio del impacto que tiene el riesgo operativo que mide el nivel de control interno de la compañía emisora, sobre la rentabilidad de sus acciones en bolsa.

En este sentido el riesgo idiosincrático implícito pudiera convertirse en un indicador sobre el estado de riesgo para acciones de dicha empresa, al igual que lo hace el VIX<sup>645</sup> reflejare manera indirecta el sentir respecto a dichas inversiones.

<sup>644</sup> Chicago Board Options Exchange, *The CBOE volatility Index VIX*, Chicago, CBOE White paper, Agosto 2014, < <https://www.cboe.com/micro/vix/vixwhite.pdf> >, (Mayo 2017), p.4

<sup>645</sup> Felix Goltz, Renata Guobuzaitė, Lionel Martellini, *Introducing a new form of Volatility Index: The cross-sectional volatility Index*, (s.l.i.), EDHEC Business School, Enero 2011, pp. 3-11

Tanto el rendimiento, como la volatilidad en los rendimientos de una acción puede estar vinculada al riesgo operativo o nivel de control interno que conlleva la inversión en dicha compañía, de manera que el control interno puede ser un indicador del riesgo implícito que está vinculado al nivel de rentabilidad de dicha acción.

En la presente investigación la medición de control interno que guardan las empresas bursátiles mexicanas constituye un indicador de riesgo idiosincrático implícito vinculado a la rentabilidad de sus acciones en el mercado. A continuación, se abordan la relación entre el control interno y el rendimiento de las acciones en los mercados financieros.

## **5.8 La relación del control interno y la rentabilidad.**

Uno de los motivos por los que los gobiernos alrededor del mundo han buscado mejorar su normatividad y legislación de gobierno corporativo y la mejora de controles internos es la búsqueda tener mercados financieros y empresas que operen de manera más eficiente que coadyuven a la minimización de los riesgos idiosincráticos asociados a las inversiones, estos a su vez pueden presentarse en forma de volatilidad en los precios de los títulos o bien en términos en la variación en los rendimientos y dividendos de las compañías

Es posible destacar de entre los primeros estudios sobre el riesgo derivado de la gestión de las corporaciones y su relación con la rentabilidad a los trabajos de Conradd y Plotkin<sup>646</sup> en 1968, Fisher y Hall en 1969, Cootner y Holland en 1979 así como Neuman en 1979 quienes habían evidenciado relaciones positivas entre riesgo y rendimiento, en el mismo año Kahneman y Tversky<sup>647</sup> vinculaba la gestión de riesgos a modelos teóricos de decisión, conocidos también como teoría prospectiva.

---

<sup>646</sup> *Ibid*, p. 189

<sup>647</sup> Daniel Kahneman Daniel y Amos Tversky, *Prospect Theory, An analysis of decision under risk*, (s.l.i.), *Econometría*, Vol 47, No. 4, Marzo 1979, < <http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf> >, (Mayo 2017), pp. 263-292

La evaluación del desempeño también tiene una importante influencia en la toma de decisiones de la administración, tal como muestran los resultados de estudios como Bateman y Zeithaml en 1989 y Staw<sup>648</sup> en 1981

Bettis<sup>649</sup> en 1981, Bettis y Mahjan 1985, Singh en 1986, Cool y Dierk en 1988, Jemison 1987, Fiegenbaum y Thomas en 1988 nombraron “teoría prospectiva” a este tipo de asociación entre el riesgo en la toma de decisiones y la rentabilidad.

De manera resumida la teoría prospectiva argumenta que los individuos utilizan los objetivos o puntos de referencia para la evaluación de los riesgos de sus decisiones, siendo cada individuo diferente en su aversión a riesgos y por tanto adoptando una mezcla de soluciones con diferente grado de riesgo.

Investigadores como Bromiley<sup>650</sup> en 1991 han formulado niveles de aspiración y éxito, y han aplicado factores de ajuste para estudiar el desempeño por encima de la media en la industria, así como para estudiar el riesgo en el proceso de decisión como los estudios de Lant y Montgomery en 1987.

De manera similar los estudios de Tiegen<sup>651</sup> y Brun en 1997 sugieren un tipo de comportamiento más enfocado en la búsqueda de una ganancia potencial, dentro de las investigaciones de March y Shapira en 1992 habían sugerido a partir de los resultados que existe una percepción y comportamiento orientado a la supervivencia, y enfocado hacia las pérdidas cuando los recursos se agotan.

Por otro lado, Gooding<sup>652</sup> en 1996, March 1988 y Shapira, 1992 observan que existe soporte en la hipótesis de que las decisiones de los administradores están basadas en múltiples puntos de desempeño.

---

<sup>648</sup> Ananda Mukherji, *A contingent relationship between risk and return: Toward A behavioral Model of decision making*, (s.l.i.), Institute of Behavioral and Applied Management, 2008, *Op. Cit.*, p. 246

<sup>649</sup> *Ibid*, p. 188

<sup>650</sup> *Ibid*, p. 247

<sup>651</sup> *Ibid*, pp. 241-257

<sup>652</sup> *Ibid*, p. 246, 247

Con el incremento en los casos de fraude<sup>653</sup> corporativo se empezó a volcar la atención de las investigaciones hacia los controles internos que inciden sobre los reportes financieros<sup>654</sup> y su relación con el rendimiento<sup>655</sup>.

Dado que uno de los objetivos que persigue el control interno es aumentar de la eficiencia operativa se hace relevante estudiar el efecto del control interno sobre la rentabilidad de las empresas bursátiles, así como el efecto del control interno sobre el riesgo idiosincrático de dichas acciones.

Las investigaciones de Dyck, Morde y Zingales<sup>656</sup> en el 2006, mostraron una debilidad en los controles internos de las corporaciones e insuficiente regulación en el mercado financiero, que provocaban la persistencia de riesgos en la responsabilidad corporativa<sup>657</sup>.

Healy y Palepu identificaron una relación entre los diferentes tipos de riesgos y la volatilidad que se experimentaría en las acciones o títulos emitidos por las corporaciones. Dicha relación se explica acorde a Hammersley<sup>658</sup> en 2007 como resultado del reajuste en las expectativas de valor que perciben los accionistas derivados de la presencia de riesgos en la empresa.

---

<sup>653</sup> Arthur, Levitt, *Accounting and Investor Protection Issues Raised by Enron and Other Public Companies*, Presented at U.S.Senate, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs Hearing, 12 de Febrero del 2002, <<http://www.iasplus.com/resource/levitt.pdf>>, pp.1-3

<sup>654</sup> George Moriarty, Livingston, Philip B, *Quantitative Measures of the Quality of Financial Reporting*; (s.l.i.), Financial Executive, 2001, p.5.

<sup>655</sup> John C. Coates, *The Goals and Promise of the Sarbanes–Oxley Act*, (s.l.i.), Journal of Economic Perspectives, Volumen 21, Número 1, Invierno 2007, <<http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.1.91>>, pp. 91-116

<sup>656</sup> Luigi Zingales, Alexander Dyck, Adair Morse, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, Chicago, Universidad de Chicago, 2007, pp. 1-40

<sup>657</sup> Paul Healy, Palepu Krishna G, *How the Quest for Efficiency Undermined the Market*, (s.l.i.), Harvard Business Review, (s.l.i.), Julio de 2003, <http://ssrn.com/abstract=422524>, pp. 1-26

<sup>658</sup> Jacqueline S. Hammersley, Linda A. Myers, Catherine Shakespeare, *Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses and to the Characteristics of those Weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002*, Texas, Universidad A&M de Texas, 2007, pp.3-5

Por su parte, Mukherji, Desai y Wright en 2008 estudiaron la relación contingente entre riesgo y rendimiento a través del modelo de teoría de decisiones, en la que encuentran una relación negativa por encima de los puntos de fracaso y éxito y una relación positiva entre dente estos dos puntos, los individuos en su búsqueda de riesgo suelen subestimar el riesgo y sobreestimar las ganancias y subestimar las pérdidas de sus decisiones.

El estudio de Mukherji, Desai y Wright propone que los administradores que firmas con desempeño por debajo de los puntos de referencia tenderán a mostrar una relación negativa entre riesgo y rendimiento, y por tanto presentarán un comportamiento orientado a la búsqueda de riesgo.

A partir de diversas investigaciones como las de Arens<sup>659</sup>, Randal J. Elder y Mark S. Beasley se vinculan las operaciones y toma de decisiones con la rentabilidad; así como entre el control interno que incide en operaciones y toma de decisiones y la rentabilidad que produce la inversión en de las corporaciones.

Así mismo la relación entre el gobierno corporativo y la rentabilidad ha sido estudiada también por investigadores que vinculan los riesgos existentes en las empresas a partir de una carencia de controles apropiados.

Estudios como el de Palmrose<sup>660</sup>, Vernon y Scholz en 2004 analizan la relación entre controles internos y la rentabilidad de las compañías, estudiando específicamente la influencia de la re-expresión de estados financieros, como signo de debilidad de controles internos, encontrando que efectivamente aumenta la probabilidad de que exista información financiera errónea y estableciéndose así una relación entre los controles internos y la confianza sobre la información financiera.

---

<sup>659</sup> Alvin A. Arens, *op. cit.*, pp. 232, 270

<sup>660</sup> Zoe-Vonna, Palmrose, Richardson, Vernon J. by Susan Scholz, *Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements*, (s.l.i.), Journal of Accounting & Economics, Vol. 37 No. 1, Febrero 2004, <<http://ssrn.com/abstract=474384>>, pp. 59-89

Hammersley<sup>661</sup>, Myers y Shakespeare, estudian el papel de las debilidades en el control interno y su impacto sobre el nivel accionario, identificando que existen disminuciones en el valor atribuibles a dichas debilidades, en estos estudios se explica que los inversionistas reevaluaran sus expectativas de valor accionario en función de la confianza que presentan los controles internos, que inciden a su vez en el riesgo de la inversión y la rentabilidad esperada.

Los investigadores Ahuja, Mueller y Kuhn<sup>662</sup> en 2008 analizan el papel de las debilidades de control interno de TI y su impacto con la salud financiera integrada por diversas razones financieras como liquidez, rentabilidad y apalancamiento entre otras.

En su investigación destacan la detección de deficiencias de Control de objetivos relativos con la información y la tecnología (*Control Objectives for Information and related Technology*, COBIT), como parte del control interno, conllevaría una mayor probabilidad de errores en el cumplimiento de la regulación e incrementaría los costos vinculados a su cumplimiento, ocasionando eventualmente un aumento en los costos de la ley.

Por su parte Matthew Leitch<sup>663</sup> ha defendido el argumento de que la rentabilidad se explica en buena medida por incremento en la eficiencia operativa al implementar mejoras en sus controles internos, que por su parte reducen errores y fugas económicas, redundando así mayores ganancias y rentabilidad<sup>664</sup>.

Adicionalmente estudios como el de Lord & Benoit Report<sup>665</sup> también han aportado evidencia en relación con los aumentos en la rentabilidad de empresa de aquellas empresas que implementan los controles internos.

---

<sup>661</sup> Jacqueline S. Hammersley, *op. cit.*, pp.3-5.

<sup>662</sup> Manju Ahuja, Randy Kuhn, Jhon Mueller, *IT Control Weakness and Company Financial Health*, Louisville, University of Louisville, Noviembre 2008, <<http://ssrn.com/abstract=1304125>>, (Abril 2010), pp.5-10

<sup>663</sup> Matthew Leitch, *Internal Control and Leaking Profits*, (s.l.i.), International Risk Management Institute, Inc., Octubre 2004, <<http://www.irmi.com/expert/articles/2004/leitch10.aspx>>, (Julio 2013), (s.p)

<sup>664</sup> Alvin A. Arens, et al, *op. cit.*, pp. 270

<sup>665</sup> The Lord & Benoit Report, *Do the Benefits of 404 Exceed the Cost? Highest Returns were Companies with Good Section 404 Internal Controls*, Massachusetts, Lord and Benoit, (s.l.i), 8 de Mayo del 2006, <<http://bit.ly/2txwUvZ>>, pp. 1-3

Pese a que existen diversos estudios que encuentran una relación positiva entre controles y rentabilidad sosteniendo que la rentabilidad se explica como resultado de la reducción de errores y omisiones que repercuten en mayores ingresos, rentabilidad y certidumbre sobre las inversiones, en realidad no se ha podido alcanzar un consenso entre los investigadores derivado de resultados mixtos en diversos estudios.

En 1980 Bowman<sup>666</sup> estudió a 85 industrias y siendo el primero en poder observar una relación negativa entre riesgo y rendimiento, lo cual presentó un comportamiento anormal en relación con las creencias de relación positiva entre riesgo y rendimiento entre los economistas. Sus estudios pudieron aportar evidencia que apoya la hipótesis de que los buenos administradores son capaces de reducir los riesgos.

En este sentido las decisiones tales como escoger el correcto ambiente, la correcta estrategia, la correcta implementación de procedimientos al interior de la compañía son los mecanismos que permiten observar esta paradoja.

Así los investigadores Ahmed<sup>667</sup> McAnally, Rasmussen y Weaver conducen un estudio sobre el impacto de las leyes y regulaciones de control interno en relación con los flujos de efectivo de las empresas estadounidenses encontrando que existe un efecto neto negativo en las empresas bursátiles estudiadas.

Blazovich<sup>668</sup>, Clarkson y Larker han explorado el efecto sobre la rentabilidad de prácticas de buen gobierno corporativo y la ética, encontrando comportamientos mixtos hacia la rentabilidad, sin embargo, también se observa que una conducta ética podría prevenir a las empresas en participar en operaciones riesgosas y por ende beneficiar en su rentabilidad.

---

<sup>666</sup> Avi Feigenbaum, *Prospect theory and the risk-return association, an empirical examination in 85 industries*, Michigan, Universidad de Michigan, Octubre 1989, < <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.4364&rep=rep1&type=pdf>>, (Mayo 2017), pp. 187 a 201

<sup>667</sup> Anwer S. Ahmed, Mary Lea McAnally, Stephanie J. Rasmussen, Connie D. Weaver, *How Costly is the Sarbanes Oxley Act? Evidence on the Effects of the Act on Corporate Profitability*, Universidad de Texas A&M, Texas, Septiembre 2009, <<http://ssrn.com/abstract=1480394>>, (Junio 2011), pp. 1-15

<sup>668</sup> Janell L. Blazovich, L. Murphy Smith, *Ethical corporate citizenship: Does it pay?*, <[http://www.cebcglobal.org/uploaded\\_files/Ethical\\_Corporate\\_Citizenship.pdf](http://www.cebcglobal.org/uploaded_files/Ethical_Corporate_Citizenship.pdf)>, < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1125067](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1125067)>, (Diciembre 2012), Minnesota, Universidad de San Tomas, 2010, pp. 1-21

Shaife, Veenman y Wangerinen 2013 publicaron hallazgos sobre la relación entre un control interno ineficiente y los reportes financieros y de rentabilidad “insider trading”, es decir mediante el uso de información privilegiada, encontrando que la evidencia sobre incrementos de rentabilidad al contar con información privilegiada es significativamente más grande en las empresas que tienen debilidades en su control interno que en aquellas con control interno eficiente<sup>669</sup>.

En este estudio utilizan el término *tone at the top* para definir la actitud que mantiene la alta dirección en cuanto a crear y mantener una cultura ética en el trabajo, en caso de existir una pobre actitud de la alta dirección hacia la cultura ética, dicha debilidad en el control interno se traducirá en manipulación de la empresa.

Es decir, si los altos directivos carecen de integridad, se espera que tomen ventaja de la información privada y que debido al bajo control interno aparenta que la rentabilidad de la organización es más atractiva, lo cual tiende a inflar los precios de las acciones.

Mediante la medición de controles internos fueron capaces de predecir el incremento en la rentabilidad de las firmas con deficiencias reveladas en sus controles internos, las cuales eran relativamente altas en comparación a las firmas con controles efectivos. La rentabilidad disminuye tras implementar mejoras a los controles internos.

Por otro lado, otra corriente de investigación explora el riesgo y su relación con el fraude a partir de indicadores financieros y operativos permitiendo así determinar aquellas que por sus características aumentan la probabilidad de fraude.

---

<sup>669</sup> Hollis. A. Skaife, David Veenman y Daniel Wangerin, *Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: evidence from the profitability of insider trading*, (s.l.i), Journal of accounting and Economics Volumen 55, No. 1, Julio 2012 y Feb 2013, < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1928557](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1928557)>, (Abril 2016), pp. 2-50 , 91-110

Pincus<sup>670</sup> en 1989, Bell<sup>671</sup> en 1993, Hansen<sup>672</sup> en 1996, Bell y Carcello<sup>673</sup> en el año 2000, Lenard<sup>674</sup> en el 2007 y Brazel<sup>675</sup> en las que en general se abordan nuevos modelos en la detección de fraudes a partir de indicadores no financieros o combinación de indicadores financieros con otros indicadores de desempeño.

Kaminski<sup>676</sup> exploran también la detección de fraudes a partir del estudio de las razones financieras de compañías fraudulentas, acorde a una aplicada por la SEC entre 1982 y 1999, detectando 16 razones financieras significativas en la detección de fraudes.

De igual manera Lenard, Alam y Person<sup>677</sup> en 1995 y 2013 condujeron un estudio sobre la relación que existía entre las evaluaciones negativas de la auditoría y la minimización de las provisiones discrecionales de gastos con la intención de aumentar sus ingresos de corto y mediano plazo en sus reportes financieros, como indicador de fraude.

---

<sup>670</sup> Karen Pincus, *The efficacy of a red flags questionnaire for assessing the possibility of fraud*, (s.l.i.), Accounting, Organizations and Society, (s.l.i.), 1989, Volumen 14, pp.153-163

<sup>671</sup> Timmoty Bell, S. Szykowny, J.J and Willingham, *Assessing the likelihood of fraudulent financial reporting: A cascaded logit approach*, (s.l.i.), Journal of Business Economics Research, Febrero 2009, p. 61-78

<sup>672</sup> Hansen, J.V., McDonald, J.B., Messier, W.F., y Bell, T.B, *A generalized qualitative-response model and the analysis of management fraud*, (s.l.i.), Management Science, Volumen 42, Número 7, 1996, pp. 1022-1029

<sup>673</sup> Timmoty Bell, J.V. Carcello, *A decision aid for assessing the likelihood of fraudulent financial reporting*. Auditing: A Journal of Practice & Theory, (s.l.i.), 2000, Volumen 19, Número 1, pp. 169-182

<sup>674</sup> Lenard, M.J., A. L. Watkins, y P. Alam. *Effective use of integrated decision making: An advanced technology model for evaluating fraud in service-based computer and technology firms*, (s.l.i.) Journal of Emerging Technologies in Accounting, 2007, Volumen 4 número 1, pp. 123-135

<sup>675</sup> Joseph Brazel, Keith Jones, Mark Zimelman, *Using nonfinancial measures to asses fraud risk*, (s.l.i.), Journal of Accounting Research, Julio 2009, pp. 1-47

<sup>676</sup> Kathleen A. Kaminski, T. Sterling Wetzel, Liming Guan, *Can financial ratios detect fraudulent financial reporting?* (s.l.i.), Managerial Auditing Journal, Emerald Group Publishing, (s.l.i.), Vol. 19, Número 1, 2004, pp.15 – 28

<sup>677</sup> Mary Jane Lenard, Pervaiz Alam, Michael Person, *An Investigation of Adverse Internal Control Reports and Changes in Discretionary Accruals*, Universidad de Kent State, (s.l.i.), (s.a.), <[http://www.afaanz.org/openconf/2008/modules/request.php?module=oc\\_program&action=summary.php&id=468](http://www.afaanz.org/openconf/2008/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=468)>, pp1-20

Mary Jane Lenard, Bing Yu, Anne York, *Discretionary Accruals help distinguish between internal control weaknesses and fraud*, (s.l.i.), Canadian Center of Science and Education, International Business Research, Vol.6 No. 12. 2013, pp 1-94

## 5.9 La relación entre el control interno y el valor en riesgo.

A medida que las corporaciones fueron evolucionando a lo largo de la historia y crecieron en empleados, tamaño, poderío económico y cobertura geográfica, se gestó por consecuencia una la separación evidente entre los dueños y sus empresas, lo cuál provocó un cambio poder radical el rol de los accionistas a medida que perdían poder sobre sus empresas ahora detentado en mayor medida por los administradores. Dicho cambio de poder dio surgimiento al denominado *problema de agencia*<sup>678</sup> (Jensen 1983, y Eisenhardt 1989) entre los administradores y los accionistas.

Como ejemplos de estos conflictos de agencia es se puede observar la estrategia de adaptación de la estructura financiera para favorecer los indicadores que desempeño y evaluación de la alta dirección aun cuando en el proceso hubiera que supeditar los intereses de los accionistas, así como la manipulación de estrategias corporativas para aumentar la rentabilidad accionaria a un mayor nivel de apalancamiento y riesgo operativo para la compañía, así mismo es posible aumentar la utilidad por acción o el precio de la acción, a partir de la manipulación del Split o reverse Split, así como la modificación en el pago de dividendos, si es que conviene a los indicadores de desempeño de la alta gerencia.

Sin embargo, a partir de los años 90 y principalmente a inicios del 2000 se exacerbó este problema con una expansión de malas prácticas al interior de las empresas bursátiles por parte de los administradores, que trascendían a las decisiones meramente estratégicas para el beneficio de la alta gerencia y de negocio y que claramente entraban en franco conflicto con los derechos de los accionistas.

Dentro de las malas prácticas de la alta gerencia se incrementaron los casos desarrollo de modelos de negocio riesgosos, mala gestión de activos, implementación de estrategias contables y financieras dudosas cuyo propósito es la malversación de fondos y el fraude corporativo, a través de esquemas de negocio que en combinación con la manipulación de la información financiera que reportan las empresas bursátiles (informe de estados financieros y otros reportes) intentaban

---

<sup>678</sup> Michael C. Jensen, Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, Harvard Business School, 1986, American Economic Review, Mayo 1986, Vol 76, No. 2. pp. 323-329

engañar a los accionistas y al mercado en general sobre el desempeño de la corporación así como la situación real de sus activos, pasivos, gastos, utilidades así como sus operaciones de negocio.

Como ha quedado demostrado en casos icónicos como el de Enron, este problema de externalidad no se queda circunscrito entre una relación de accionistas y administradores, ya que puede constituirse en un problema en el que el conflicto principal sea entre la alta administración y los *stakeholders* (accionistas, empleados, gobierno, competidores, sociedad, medio ambiente).

En este contexto el papel del control interno de las corporaciones bursátiles es una medida de confiabilidad respecto de la información que presenta la alta administración sobre el desempeño estratégico y financiero al mercado inversionista sobre el estado que guarda la compañía y por ende la seguridad y expectativas que tiene el mercado sobre sus títulos bursátiles.

Los controles internos originalmente desarrollados por COSO tenían tres objetivos principales: Mejorar el grado de confiabilidad sobre la información creada y reportada por la compañía a partir de los informes anuales en materia estratégica tanto de mercado, organizacional y financiera; garantizar la efectividad y eficiencia de las operaciones y mejorar el desempeño de la empresa; asegurar el cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables, así como la prevención del fraude.

Tanto el control interno como el gobierno corporativo pretenden mejorar el desempeño de las corporaciones y aumentar la confianza de los inversionistas respecto de los mercados financieros bursátiles, mediante una serie de reportes que aseguren que el sistema en su conjunto se encuentra libre de riesgos materiales significativos (en cada una de las cinco variables del control interno: Ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación y retroalimentación y monitoreo) que puedan perjudicar la precisión de los registros contables y financieros reportados por la corporación.

En cierta medida la calidad del control interno que tiene una compañía coadyuva a reducir el problema de agencia, reduciendo parte de las externalidades generadas hacia los *stakeholders*, al crear un sistema que controla cualquier riesgo

o desvío en el desempeño de la empresa de sus normas, principios y protocolos de actuación, a la vez que promueve una empresa más responsable los *stakeholders* y por consecuencia goza de una mayor credibilidad y/o confiabilidad la información estratégica y financiera que reporta.

Una corporación bursátil con baja calidad de controles internos implicará para sus tenedores un mayor riesgo de re-expresión de estados financieros en el eventual reconocimiento de riesgos de materialidad mayor o desviaciones en los registros respecto del verdadero valor que representan las operaciones realizadas por la empresa, ya sea a consecuencia de errores o manipulación en los registros contables y financieros.

Un bajo nivel de control interno señala la potencialidad de valuación inapropiada de los títulos bursátiles, así como cierta medida la pérdida de confianza sobre el desempeño de la corporación y la valoración previa de sus acciones y títulos de deuda, llevando a cambios en el precio a valor en libros y posteriormente a cambios en el valor de mercado, una mayor especulación y volatilidad en los flujos en la rentabilidad de los títulos accionarios y un mayor valor en riesgo.

Adicionalmente una empresa con mayor nivel de control interno tendrá implementados mecanismos que aseguren una gestión de riesgos más estricta en el proceso de dirección estratégica, así como en la operación compañía permitiendo así un desempeño más estable de las utilidades y política de dividendos a través del tiempo, repercutiendo a su vez en la reducción en la volatilidad de los rendimientos a medida que aumenta el control interno.

En el mismo contexto una empresa con menor control interno tenderá a tener menos protocolos de gestión y evaluación de riesgos en la dirección estratégica, así como en la operación, lo cuál debería de desembocar en una mayor volatilidad de los rendimientos de la corporación y por tanto mayor valor en riesgo.

### 5.9.1 Estudios en materia de control interno y la volatilidad de los títulos accionarios.

Los mecanismos y regulaciones que imponen los gobiernos a las empresas bursátiles, tales como la necesidad de implementar un sistema de control interno y gobierno corporativo al interior de la organización, la obligatoriedad de publicar informes periódicos sobre la situación financiera y estratégica de la compañía, contar con un auditor externo que reporte cualquier deficiencia significativa encontrada en los sistemas de control y finalmente pagar los servicios de una empresa calificadora de valores, buscan entre otros aspectos dotar a los mercados financieros de información relevante sobre los emisores de títulos, reduciendo así la asimetría de la información y conflictos de interés entre los diferentes *stakeholders*, mejorando con ello la confianza y seguridad de los participantes de los mercados bursátiles.

Los reportes de auditoría sobre el grado que guardan los sistemas de control interno buscan representar un elemento relevante para los inversionistas y que permita por un lado evitar que la acumulación de noticias o información relevante sobre el desempeño, que provoquen correcciones más abruptas en los precios del mercado ante una mayor incertidumbre que alimenten la especulación y tiendan a disminuir el valor en riesgo de las inversiones en títulos.

De manera sintética es posible argumentar que un adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno de las corporaciones bursátiles buscan eliminar la asimetría de la información que pudiera perjudicar la valuación y comercialización ordenada de los títulos accionarios o bien incrementar la volatilidad y con ello el riesgo en dicha inversión.

Existen diversas investigaciones que apuntan a los factores de incertidumbre en los activos financieros y su desempeño en términos del volumen, volatilidad, la volatilidad de volatilidad, el valor en riesgo y rentabilidad por mencionar algunos factores.

Así por ejemplo Easley<sup>679</sup> y O'Hara en 2009 observaron que a medida que aumentaba la incertidumbre sobre el valor razonable de los activos financieros y

---

<sup>679</sup> David Easley, Maureen O'Hara, *Liquidity and valuation in an uncertain world*, Cornell University, Ithaca NY, Junio 2009, pp. 1-27

sobre los rendimientos de las compañías decrece la liquidez del mercado.

Diversos investigadores han aportado al estudio de la volatilidad de volatilidad y su significado en materia de las expectativas sobre la volatilidad de los activos financieros, así como a la comprensión de la relación entre la incertidumbre y la ambigüedad que provoca la falta de reportes de información relevantes por parte de las compañías emisoras.

Pablo Rogers<sup>680</sup> y Roberto Securato en 2009, encontraron que altos niveles de gobierno corporativo tienen un efecto positivo en la reducción de la volatilidad de corto y largo plazo, en tanto que la volatilidad para las compañías con niveles más bajos de gobierno corporativos parecen ser más reactivos a los movimientos del mercado, en tanto que aquellas empresas con mayor gobierno corporativo mostraron mayores del persistencia de un mismo nivel de volatilidad, lo anterior es consistente con la hipótesis que peores niveles de gobierno corporativo presentan un mayor niveles de asimetría y mayor volatilidad de sus títulos accionarios.

Darien Huang<sup>681</sup>, Ivan Shaliastovich en 2018 observaron que la volatilidad de la volatilidad (VVIX), que mide directamente el riesgo neutral de las expectativas sobre la volatilidad de los mercados financieros demuestra una dinámica separada sobre la volatilidad, es un factor de riesgo significativo que puede afectar el retorno de índices través del tiempo y agrega evidencia a favor de la teoría de no arbitraje.

En tanto que Alexander Merz<sup>682</sup> en 2017 encontraron evidencia que apunta a que el tamaño de los consejos de administración y el afianzamiento de la administración reducen la volatilidad y la volatilidad de la volatilidad (Vol-Vol) o incertidumbre a cerca del riesgo futuro de las opciones de compra sobre dichas acciones, al reducir la incertidumbre sobre el control del consejo y por ende reducirse la incertidumbre en el desempeño futuro de las acciones de la compañía.

Otro amplio grupo de investigadores han orientado su estudio a analizar el impacto que tiene la revelación de informes de auditoría relativos a la información

---

<sup>680</sup> Pablo Rogers, Roberto Securato, *Corporate governance and volatility in the capital markets: Brazil Case study*, Journal of corporate ownership and control, Vol. 7, Uberlandia State University, Sao Paulo, 2009, pp. 43-54

<sup>681</sup> Darien Huang, et. al. *Volatility of volatility risk*, Cornell University, Feb 2018, <<https://ssrn.com/abstract=2497759>>, (Julio 2020), p1-65

<sup>682</sup> Alexandra Merz, Sebastian Trabert, *Corporate governance and the volatility of the volatility*, (sli), (s.e), 2017, pp. 2-39

financiera y controles de las compañías bursátiles, la pregunta fundamental en dichas investigaciones es si los contenidos en dichas revelaciones de información resultan relevantes, ya sea complementando o sustituyendo en cierta medida la información de los reportes anuales que emiten las corporaciones públicas y en dicho contexto si pueden causar un cambio significativo en los precios de mercado así como en la volatilidad o riesgo que implica la inversión en dichos activos.

Inicialmente Martijn Cremer<sup>683</sup>, Vinay B. Nair en 2005 analizaron el control corporativo y su efecto sobre la vulnerabilidad y volatilidad de corto plazo en el precio y rendimientos anormales, habiendo considerado para dicho estudio los mecanismos interno de gobierno corporativo que ejercen los accionistas de los mecanismos externos por medio de provisiones y bloqueos legales para evitar las adquisiciones o tomas de control sobre el consejo por parte de inversionistas del el mercado en interacción con características corporativas como tamaño y apalancamiento de la corporación, pudiendo observarse que efectivamente las acciones de control pueden ejercer influencia en los rendimientos anormales y la volatilidad en los precios de los títulos en el mercado.

Jayaraman<sup>684</sup> en 2008, Huddart en 2007 y Frankel en 2004 hicieron estudios relativos a la comercialización de valores ante nueva información disponible, observaron evidencia de un incremento en el trading cuando existirá mayor asimetría de información en escenarios de pobre información o pobres reportes, en comparación de escenarios donde los agentes económicos contaban con información precisa.

De manera más concreta empezaron a desarrollarse investigaciones sobre el papel específico de la información de las emisoras, su control interno, deficiencias, y los movimientos relevantes de sus valores bursátiles.

---

<sup>683</sup> Martijn Cremers, Vinay Nair, *Governance mechanisms and equity prices*, Yale ICF Working paper, No. 3-15; NYU, Ctr for Law and Business Research Paper, No. 03-09, 2003, pp 1-62;

K. J. Martijn Cremers y Vinay B Nair, *Governance Mechanisms and Equity prices*, Journal of Finance, vol. LX, no. 6, Diciembre 2005

<sup>684</sup> Sudarshan Jayaraman, *Earnings volatility, cash flow volatility and informed trading*, Journal of Accounting Research, Volumen 46, Numero 4, Julio 2018, < <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00293.x>>, (Julio 2020)

Ittonen realizó en 2009 un estudio para analizar movimientos relevantes en la cotización de los valores a consecuencia de la nueva información respecto del nivel de los controles internos en un momento puntual en el tiempo.

Habiendo encontrado evidencia que sugería la relación positiva entre información del entorno con los rendimientos, así como evidencia de incremento de volatilidad y riesgo sistemático y reportes de auditoría respecto a problemas reportados por los auditores en el control interno, así como después de la publicación de los reportes.

Así mismo, la investigación de Ittonen aportó evidencia que sugiere una relación negativa entre la información del entorno con los cambios en la volatilidad y riesgo sistemático, lo cual implica que a más información menor volatilidad, y a menor información mayor volatilidad y riesgo sistemático.

Si bien existen investigaciones con resultados mixtos, se puede deber en parte a la diferencia en las metodologías aplicadas así como posibles problemas en la medición, así como limitaciones al identificar la fecha exacta en la que los datos de auditoría han sido publicados<sup>685</sup> y puestos al alcance de los inversionistas, o bien la existencia de diferencias en las características de los mercados, como el tamaño de las emisoras, diferencias relevantes en las fuerzas de mercado en que opera en cada sector, estructura financiera de los emisores, diferencias la profundidad, liquidez y volúmenes operados de los títulos emitidos, entre otros aspectos.

Heidarpoor Farzaneh<sup>686</sup>, Shahvar Farhad en 2017 encontraron información que aporta evidencia en el sentido de una relación directa entre el nivel de control interno y la volatilidad de los rendimientos. Por otro lado, Knechel *et al.* (2007) identificó reacciones significativas derivada de cambios la firma auditora y la volatilidad en el mercado.

---

<sup>685</sup> Ittonen Kim, *Audit reports and stock markets, Internal controls weakness disclosures and its relationship with abnormal returns and systemic risk changes*, Universidad Wasaensis, 2009, pp. 172 a 177

<sup>686</sup> Heidarpoor Farzaneh, Shahvar Farhad, *Unsystematic Risk and internal control quality impact on the earning quality by using volatility profits index in Tehran Stock Exchange*, Indian Journal of Science and Technology, Vol. 8, junio 2015.

Steven J. Jordan<sup>687</sup> en 2012 así como Mouna Aloui y Anis Jorboui<sup>688</sup> en 2018 encontraron evidencia a favor de la composición de directores independientes en los consejos de administración y la reducción en la volatilidad de los retornos accionarios y la reducción en la volatilidad del precio accionario.

Steven *et al*, observan evidencia que apoya la noción de que puede existir una reducción en la volatilidad de los precios accionarios derivada de las características de composición del consejo al permitir contrapeso y menor representatividad de las minorías.

See-Nie Lee y Chee-Wooi Hooy<sup>689</sup> en 2019 encontraron evidencia que sugiere que un buen gobierno corporativo tiende a estabilizar la volatilidad de los precios accionarios sobre todo en aquellas corporaciones que mantienen una menor exposición derivadas de factores foráneos.

Adicionalmente se ha podido observar que la reacción a nueva información es afectada por ciertas características de las emisoras, sin embargo, a partir de los hallazgos de las investigaciones arriba citadas es posible que la necesidad de monitoreo y auditoría un mayor nivel de asimetría y conflicto de interés.

En una mayoría de las investigaciones en que estudia el rendimiento anormal, cambios en el nivel de volatilidad en el precio accionario o la volatilidad en las utilidades han podido encontrar que experimentan modificaciones en el riesgo específico como resultado de nueva información respecto de deficiencias en los controles internos<sup>690</sup>, aportando así evidencia que sugiere que la nueva información cuando es relevante tiene el potencial de reducir o incrementar la incertidumbre y riesgo en los títulos de las compañías emisoras.

---

<sup>687</sup> Steven J. Jordan, Ji Hwsan Lee, Elisabeth A. Bui, *Outside directors and stock return volatility: The foreign investor connection*, octubre 2012, pp. 1 – 27

<sup>688</sup> Anis Jarboui, Mouna Aloui, *The effects of corporate governance on the stock return volatility during the financial crisis*, *International Journal of Law and management*, Marzo 2018, <https://www.researchgate.net/publication/323437298>, (julio 2020), pp. 3-11

<sup>689</sup> See-Nie Lee, Chee-Wooi Hooy, *The effect of corporate governance of firm stock volatility in Asia*, *Journal of Asia-Pacific Business*, Volumen 20, No.1, 2019, pp. 25 a 47, < <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1572421>>, (Junio 2020)

<sup>690</sup> *Idem*.

La metodología de la presente investigación utiliza el *value at risk* (VaR) calculado alrededor de un año y de manera diaria, ya que esta metodología busca capturar todo el movimiento de los valores a lo largo de un mayor periodo de tiempo, ya que la medición sobre el nivel de control interno diseñado y aplicado a las empresas bursátiles que no publicado en el mercado, a diferencia de los reportes público de auditores externos por lo que pese a que refleja características relevantes de las emisoras, es de esperar que requiera un mayor horizonte de análisis para que el mercado pueda observar parte de las deficiencias identificadas en la compañía ya sea a través de sus decisiones, situaciones, resultados o problemas en su desempeño en diferentes momentos a lo largo del periodo analizado.

La presencia de debilidades en los controles internos y en el gobierno corporativo de las empresas bursátiles pueden manifestarse en forma de una pérdida de confianza y expectativas en el desempeño futuro de la compañía, así como en los resultados operativos de las compañías, y por tanto incrementar la volatilidad de sus títulos bursátiles.

El incremento en la volatilidad de los títulos es entonces atribuible en parte a la falta de confiabilidad respecto de la información reportada por la gerencia, situación que alimentará la especulación sobre el valor los activos emitidos por la compañía. En contraste una información financiera y estratégica de una empresa con un mayor nivel de control interno contribuirá a determinar el valor razonable de las acciones de mejor manera y por tanto una valuación con mayor consenso entre el mercado tenderá a atenuar los movimientos especulativos sobre los instrumentos accionarios y de deuda emitidos por las corporaciones y comercializados en los mercados bursátiles.

## 5.10 Conclusiones del capítulo.

En la teoría financiera establece existe una relación muy importante entre el rendimiento y el riesgo de los instrumentos financieros, siendo ambas variables muy importantes en decisiones de inversión.

La valuación de activos financieros es en realidad la evaluación sobre la expectativa de flujos de efectivo que generará dicho activo a través del tiempo a su vez dicha expectativa implica un nivel de incertidumbre o riesgo de la inversión.

En la evaluación de los títulos accionarios el riesgo es particularmente alto derivado a consecuencia del derecho residual que tienen los inversionistas, es decir sobre las utilidades netas después de impuestos repartidas mediante dividendos, así la valuación de la parte accionaria acorde al Burr Williams involucra los dividendos esperados entre la tasa de rentabilidad del capital contable en caso de perpetuidades, fórmula en cuya esencia representa el ROE.

Acorde a la teoría sobre la irrelevancia de los dividendos es posible observar que de no existir política de pago de dividendos el rendimiento esperado será expectativa de ganancia a realizar tras la venta de una acción a un precio superior que el precio inicial.

Por otro lado, el riesgo vinculado a una inversión puede interpretarse en términos de la volatilidad en el valor de los activos financieros. A su vez el riesgo en un activo financiero es el resultado de una serie de riesgos interconectados que van desde el riesgo legal, crediticio, de liquidez, de mercado y finalmente el riesgo operativo.

En la presente investigación se estudia particularmente el riesgo operativo y el riesgo de mercado: por un lado riesgo operativo es un riesgo implícito o riesgo indirectamente relacionado a los activos financieros, ya que refleja la naturaleza del riesgo al interior de la compañía emisora, y es capturado mediante el nivel de control interno; mientras que el riesgo de mercado está asociado directamente a la volatilidad que directamente sufre la acción en el mercado, la cuál es capturada mediante VaR Montecarlo.

En la administración de empresas, la toma de decisiones de inversión que involucren el uso de indicadores de gestión es un elemento indispensable, cuyo objetivo es la medición de la productividad, capacidad para enfrentar obligaciones, medir la solidez y crear expectativas respecto de la generación de valor para los accionistas.

Den entre la gran cantidad de indicadores de gestión, los indicadores financieros estudian las inversiones desde una perspectiva a valor contable y a valor mercado, pudiendo destacarse razones como el *ROI*, *ROE*, *EPS*, *book to market*, entre otros, las cuáles son fundamentales en finanzas y han sido objeto de estudio en materia de valuación de acciones, así como en el estudio de la relación entre riesgo y rendimiento bursátil.

William Burr, y posteriormente Modigliani y Miller estudiaron la relación entre la estructura financiera de la empresa y su rentabilidad, pudiendo determinar que existe una relación intrínseca entre el apalancamiento y el riesgo en la estructura financiera.

Dicho riesgo a su vez conlleva un premio que puede alternar la expectativa de retornos de inversión ante presencia de ineficiencias de mercado, es el apalancamiento que produce la diferencia entre ROE y ROI es un factor que depende de los intereses asociados a las decisiones gerenciales y directivas y por ende ser sujeto de una mayor volatilidad que la mera volatilidad del modelo de negocio y sus flujos de efectivo.

En las investigaciones financieros diversos autores como Ray Ball, Berk, Fama, French entre otros han estudiado la relación entre el valor y la rentabilidad, resolviendo considerar una variedad de factores que van desde el uso de razones a partir de ingresos brutos, o bien indicadores que comparen valor en libros a valor mercado, pudiendo de esta manera capturar datos que sirvan para estimar mejor la capacidad de generar valor en los activos financieros.

En materia de teoría de riesgos el desarrollo de métodos sistematizados en la medición de riesgos llevó al desarrollo de las matemáticas, la estadística aplicada a finanzas por medio de trabajos sobre probabilidad como los de Girolamo Cardano,

Chavalier de Méré y Pierre Fermat, hasta el desarrollo de modelos de medición de riesgos con Daniel Bernoulli y Francis Galton.

Más adelante las teorías sobre portafolios para las decisiones de inversión desarrolló enormemente la comprensión de riesgos y su relación con los rendimientos, destacándose aportaciones importantes por parte de Tobin, Hicks, Gangolli y Markowitz, hasta el desarrollo del modelo CAPM con Lintner y Sharpe.

Es muy relevante destacar que antes de Markowitz la evidencia teórica entre riesgo y rendimiento en los mercados de capitales no se había podido validar mediante evidencia empírica, por lo que gracias a la conformación de portafolios diversificados se pudo conseguir por un lado la separación de los riesgos sistémicos y riesgos idiosincráticos, mientras que adicionalmente se pudo comprobar que existía una relación entre riesgo idiosincrático y rendimiento.

Lo anterior aportó evidencia y comprensión a la relación entre riesgo y rendimiento al identificar que es el riesgo idiosincrático no eliminable mediante la diversificación de portafolios lo que motiva a los agentes económicos a la búsqueda de una compensación mediante una expectativa de mayor rendimiento.

Es fundamental destacar todo activo que conlleva riesgos sistémicos y no sistémicos, donde los primeros son aquellos riesgos aplicables a todo un sector, actividad industrial o mercado; mientras que los segundos, también denominados riesgos específicos o riesgos idiosincráticos son por un lado riesgos asociados a la acción bursátil (riesgo de mercado), cuya característica permite su reducción en gran parte mediante la diversificación del portafolio de inversión.

Sin embargo, otra parte de los riesgos idiosincráticos, permanecen sin eliminarse a través de la diversificación, ya que en buena medida son el resultado del riesgo operativo intrínsecamente vinculado al modelo de negocio, y en algún nivel atenuado mediante el nivel de control interno aplicado en dicha corporación.

Al igual que Markowitz en su teoría sobre la conformación de portafolios diversificados pudo empíricamente demostrar la separación entre el riesgo sistémico y no sistémico y abonara la comprensión de la relación entre riesgo y rendimiento.

La presente tesis a partir del principio de asignación abona evidencia empírica en el estudio del riesgo idiosincrático, separando por un lado la medición del riesgo de mercado del riesgo operativo, permitiendo un estudio de determinación que profundice la comprensión sobre la relación entre el rendimiento y el riesgo idiosincrático implícito a dicha acción.

Por otro lado, dentro del análisis del riesgo las teorías de portafolios mejoraron progresivamente la comprensión entre el rendimiento y el riesgo, mejorándose la precisión de las betas del modelo CAPM mediante investigadores como Blume, Friend, Black, Jensen y Scholes entre otros.

Pese a los avances en la comprensión y mejora del CAPM, en problema subyacente detrás del modelo es que intenta explicar la rentabilidad en función de un único factor, la beta de mercado, cuya afirmación básicamente establece que no existe otro efecto significativo que explique la rentabilidad. Ross más adelante aporta importante riqueza el tema de rendimiento mediante su teoría de arbitraje.

A partir dicha deficiencia del modelo CAPM se generaron una serie de evidencias empíricas en contra de la beta de mercado y nuevos modelos que intentarán dar explicación a la expectativa de rendimiento por lo que más tarde Eugene F. Fama y Kenneth French hacia 1993 desarrollaron un modelo de 3 factores, cuyo *artículo* llegó a ser uno de los documentos más importantes en materia financiera.

Fama y French en 2014 volvieron a proponer un nuevo modelo 5 factores para explicar la expectativa de rentabilidad, incluyendo las primeras tres variables del modelo: variable de mercado que permite obtener la  $\beta_{mkt}$ , los componentes de tamaño que genera la  $\beta_{size}$ ; valor de las inversiones con la cuál se obtiene  $\beta_{value}$ , la fortaleza de los rendimientos de portafolios débiles vs fuertes para obtener  $\beta_{rmw}$ ; y por último la diferencia entre los rendimientos de portafolios con baja y alta inversión, generando así la  $\beta_{cma}$ .

De los estudios financieros recientes podemos observar una tendencia hacia la búsqueda de variables que aporten de manera más precisa evidencia sobre el riesgo y su relación con la rentabilidad.

Así como existieron esfuerzos en desarrollar modelos para la asociación entre el riesgo y rendimiento, existieron avances en la medición del riesgo en si mismo, muchos de los cuáles tuvieron su origen en el mismo desarrollo de la teoría de portafolios.

El principal problema del riesgo vinculado a un activo financiero es que en su medición se requiere replicar el movimiento Browniano de los activos, pudiéndose generar la volatilidad el precio a través de diversos métodos, de entre los cuales se destaca la volatilidad histórica, volatilidad dinámica, la volatilidad implícita y los modelos auto regresivos con heterocedasticidad.

Dentro del capítulo son abordados dos diferentes modelos para el cálculo del riesgo: el Valor en Riesgo (VaR) y el índice de volatilidad (VIX). Por un lado el Valor en Riesgo es explicado en su método de ejecución ya que se utiliza en la presente investigación para el registro del riesgo directo que sufre una acción sobre su precio, siendo su objetivo la cuantificación de la máxima pérdida potencial en un activo financiero dado un nivel de certeza del 95% y en un horizonte de tiempo definido.

El VaR es utilizado en la presente investigación para capturar el riesgo idiosincrático directo vinculado a un activo financiero en el mercado de capitales. Mientras que el índice VIX es presentado como referencia de análisis indirecta el riesgo de un activo financiero o volatilidad implícita.

Por otro lado, en la presente investigación es utilizado el nivel de control interno como indicador de riesgo (riesgo idiosincrático implícito por tratarse de un riesgo indirectamente asociado a la acción en el mercado), ya que se encuentra claramente vinculado al rumbo y capacidad de gestión de la compañía bursátil para alcanzar sus metas financieras.

Posteriormente se presenta investigaciones previas que han vinculado el riesgo operativo con la rentabilidad, destacándose los análisis realizados por Kahneman y Tversky en 1979 relativo a los riesgos sobre modelos de decisión. El estudio en materia de toma de decisiones realizado por Bownan en 1980 aporta evidencia hacia una correlación negativa entre riesgo y rendimiento.

Investigadores entre los que se destacan Bettis, Mahjan, Cool, Dierk, Jamison, Fiegenbaum, Tomas, March y Shapira entre otros, aportaron evidencia a la teoría prospectiva con resultados mixtos en relación con el riesgo en toma de decisiones y la rentabilidad.

Gooding March y Shapira hacia 1992 observaron evidencia a favor de la hipótesis de que las decisiones de los administradores están soportadas en múltiples puntos de desempeño tanto financiero como operativo algunos relacionados con el control interno.

Un estudio conducido por Ananda Mukherij en 2008 soporta la visión de que los administradores de firmas con desempeño bajo estarían presentando comportamiento orientado hacia la búsqueda de riesgos.

Ahuja, Mueller y Kuhn realizan estudios de regresión entre diferentes indicadores financieros y el nivel de debilidad de control interno. Adicionalmente existen diversas investigaciones como Ahmed McAnally Rasmussen y Weaver que aportan evidencia respectode una relación negativa entre el nivel de control interno y la generación de flujos de efectivo de las empresas estudiadas.

Adicionalmente Blazovich, Clarkson y Larker estudiaron la relación entre la rentabilidad y diversos indicadores de mejores prácticas de gobierno corporativo y la ética.

Estudios como el de Palmrose, Vernon y Scholz analizan la influencia de la re-expresión de estados financieros y el valor accionario, sugiriendo así debilidad en los controles internos.

Otras investigaciones como las de Hammersley, Myers, y Chatherine Shakespeare analizan más a fondo la relación que existe entre la debilidad en los controles internos y la disminución en el valor accionario de las compañías en la que se aporta evidencia en el sentido de que al conocer los accionistas una debilidad en los controles tiende a revalorar calidad de sus inversiones.

Entre otras investigaciones Hollins, Veenman y Wangerin hacia el 2013 realizaron un análisis sobre la efectividad de los controles internos y su relación con la rentabilidad en inversiones financieras, siendo así capaces de predecir el aumento en la rentabilidad de las firmas con deficiencias reveladas en sus controles internos.

En el mismo estudio del grupo de investigadores paradójicamente pudo observar decrementos en la rentabilidad de las corporaciones tras la implementación de mejoras en sus controles internos, sugiriendo que las expectativas sobre las inversión en bolsa de aquellas compañía es que los controles impacten de alguna manera negativamente la capacidad de la empresa en generar utilidades.

A partir de investigaciones de Healy y Palepu se pudo observar una relación entre los diferentes tipos de riesgo y el aumento en la volatilidad experimentada por los títulos accionarios de dichas corporaciones.

En resumen, se pueden observar investigaciones con resultados mixtos entre el riesgo idiosincrático implícito de las acciones emitidas por una corporación y su rentabilidad, así como observar relaciones directas entre el riesgo implícito de las compañías y la volatilidad de las acciones emitidas por dichas empresas.

En particular la presente investigación estudio el nivel de control interno que mantienen las empresas bursátiles mexicanas como indicador del riesgo operativo sobre administración de una corporación bursátil, es decir un indicador de riesgo implícito a sus títulos accionarios, en búsqueda de una relación con el nivel de riesgo accionario, así como la rentabilidad accionaria.

## Capítulo 6. Análisis de resultados

El presente capítulo tiene por objetivo presentar los resultados obtenidos en la investigación, cuya metodología fue descrita con detalle en el capítulo 1.

### 6.1 Introducción.

El objetivo establecido en la investigación fue comprobar la relación que guarda el control interno con la rentabilidad sobre activos y la rentabilidad sobre el capital accionario, así como con el valor en riesgo. Dentro de los objetivos de investigación se planteó el identificar el nivel de control interno que guardan las empresas bursátiles mexicanas a las cuales se estudió.

En primer lugar, se considera estudiar la rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre capital accionario (ROE) como los criterios de evaluación de desempeño de las empresas que cotizan en bolsa. Dado que el rendimiento de las empresas varía significativamente entre sectores económicos es importante transformar esta razón financiera en un múltiplo de rentabilidad de la empresa contra la rentabilidad promedio del sector al que pertenecen.

Este múltiplo resultante mostró el nivel de desempeño en rentabilidad de la compañía estudiada por encima o por debajo de los rendimientos de su sector al tiempo de servir para propósitos de comparación de rendimientos entre sectores.

Ahora bien, para hacer la medición del Valor en Riesgo (VaR) por el método Montecarlo, se tomaron los precios de cierre diarios sobre las cotizaciones de sus series accionarias y se calculó un rendimiento diario.

Con este rendimiento diario se realizó un análisis descriptivo que involucraba la media de rendimiento y su desviación estándar y posteriormente se normalizaron estos resultados al elaborarse un modelado aleatorio de rendimientos que mantuviera la media y desviación observada en el año, pero de manera aleatoria siguiendo el patrón de una distribución normal estandarizada. Finalmente se extrajo de dicha distribución únicamente el percentil del 5%, ya que el modelo VaR Montecarlo fue elaborado con un nivel de significancia del .05. El valor resultante fue

el VaR de la empresa expresado de manera porcentual.

## 6.2 Fiabilidad en el Escalamiento del instrumento de medición.

Para garantizar la fiabilidad de la medición de los cuestionarios que capturan la respuesta relativa al nivel de control interno mediante un escalamiento de Likert se consideraron se realizó una evaluación de su alfa de Cronbach<sup>691</sup>, obteniéndose un valor de 0.936162, aprobándose así su eficiencia, como se muestra en la tabla 6.0

Uno de los objetivos de la tesis es medir el control interno de las empresas bursátiles mexicanas, para ello se diseñó un instrumento de medición con 76 reactivos divididos en 5 aspectos: ambiente de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la información y comunicación y el monitoreo. La metodología para esta medición se basó en la que utilizan las autoridades de auditoría y control interno a nivel internacional.

Se aplicaron 47 cuestionarios a gerentes y directores de empresas que cotizan en Bolsa un 75% de confianza considerando un nivel de error en las muestras de .04 y una población de 133 emisoras en total, acorde a la fórmula de muestreo siguiente:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P \cdot Q \cdot N}{e^2 \cdot (N-1) + P \cdot Q \cdot Z^2} \quad n = \frac{.679479^2 \cdot 0.5 \cdot 0.5 \cdot 133}{(0.04^2 \cdot (133-1) + 0.5 \cdot 0.5 \cdot .679479^2)} \quad n = 47$$

Siguiendo los pasos señalados en la investigación se aplicaron las encuestas y una vez que los resultados de Likert se escalaron acorde al procedimiento establecido se integraron los puntajes de todas las variables del cuestionario y se llevó a cabo la evaluación sobre la integridad de los cuestionarios utilizando el Alfa de Cronbach acorde a la siguiente fórmula:

$$\alpha = \left[ \frac{k}{k-1} \right] \left[ 1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{S_t^2} \right],$$

<sup>691</sup> Lee J. Cronbach , Coefficient alpha and the internal structure of tests , PSYCHOMETRIKA , Volume 16, Number 3, 1951, <<http://www.springerlink.com/content/n435u12541475367/>>, pp. 297-334, Beal, D. J., & Dawson, J. F., On the Use of Likert-Type Scales in Multilevel Data: Influence on Aggregate Variables. *Organizational Research Methods*, SAGE Publications. doi:10.1177/109442810629549210(4), 2007, <<http://www.mendeley.com/research/on-the-use-of-likert-type-scales-in-multilevel-data-influence-on-aggregate-variables/>> , pp. 657-672. Santos, J. R. A., Cronbach's Alpha: A Tool for Assessing the Reliability of Scales. *Journal of Extension*, (s.e), 2010, <<http://www.ioe.org/ioe/1999april/tt3.html>>, (s.p.);

### 6.3 Hallazgos del Nivel de control interno en las empresas bursátiles mexicanas.

Con el propósito de estudiar el grado de control interno que guardan las empresas bursátiles mexicanas se establecieron intervalos basados en el grado de cumplimiento de los criterios del control interno a partir del enfoque COSO<sup>692</sup>.

Dichos criterios de evaluación para el control interno van desde completamente satisfactorio (máximo puntaje de control), esporádicamente insatisfactorio (que correspondería a una puntuación de aproximada de 8), esporádicamente satisfactorio (que correspondería a una puntuación de 6 o tan sólo de suficiencia, y finalmente la evaluación de Insatisfactorio que correspondería a un puntaje de 4 de calificación en control interno.

Adicionalmente a los criterios COSO y a la información obtenida en investigaciones en el campo del control interno<sup>693</sup> se incorporaron una serie de distinciones basadas en las entrevistas realizadas, así como a partir del análisis de los resultados obtenidos mediante cuestionarios aplicados a las empresas bursátiles que formaron parte del universo de estudio de la presente investigación.

#### 6.3.1 Nivel de control interno alto

Dentro de los atributos y características de las empresas con alto nivel de control interno podemos distinguir aquellas características observadas en la cultura organizacional y/o en las figuras clave en la organización, dentro de las cuales se pueden señalar las siguientes: un manejo muy alto o alto de estándares éticos en sus relaciones con los *stakeholders*, respetando la ley tanto en el terreno laboral, tributario, así como con el recurso humano.

---

<sup>692</sup> Anthony Tarantino, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes-Oxley, COSO, ERM, COBIT, IFRS, BASEL II, OMB A-123, ASX 10, OECD principles, Turnbull guidance, best practices, and case studies*, Wiley & Sons, Nueva Jersey, 2006, p. xii, 25, 26 y 47

<sup>693</sup> Anne M. Marchetti, *Beyond Sarbanes Oxley Compliance, Effective Enterprise Risk Management*, Wiley, Nueva Jersey, 2005, pp. 60-67

En estas empresas en general la atmósfera laboral es de una alta confianza mutua, justicia y honestidad, que permite relacionar al personal, al tiempo que fomenta la formación del personal a nivel profesional y humano.

La empresa promueve así mismos programas de desarrollo personal y capacitación, y los empleados se sienten altamente satisfechos y perciben muy buenas oportunidades de desarrollo personal y profesional, lo que los motiva a integrarse a los logros de los objetivos organizacionales.

En lo relativo a la evaluación de riesgos, un nivel alto de control interno implicará que las empresas en general tengan documentos específicos para la gestión de riesgos, utilicen métodos estadísticos para la evaluación de riesgos, tengan la mayoría de sus operaciones estandarizadas y automatizadas, adicionalmente al hecho de que cuenten a su vez con manuales para hacer frente a imprevistos en sus procesos.

Una buena evaluación de riesgos implicará contar objetivos bien definidos, medibles y alcanzables para cada puesto de trabajo departamento o proceso dentro de la organización, lo cual redundará en una menor presión sobre las personas y por ende menores motivadores para cometer fraudes.

Un alto nivel de control interno implica que se tengan políticas y procedimientos de control que garanticen un desempeño eficiente y congruente a los objetivos de la compañía. En estas empresas las leyes, normas y reglamentos son percibidos en general como aspectos que incrementan la efectividad de la organización.

Por otro lado, los mecanismos de control aportarán las sanciones apropiadas en caso de una infracción cometida por un empleado o grupo de empleados. Las funciones o puestos de trabajo son apropiadamente supervisadas y se cuenta con límites claros a las funciones en cada puesto de trabajo, lo que generará una adecuada ejecución de los procesos de autorización al interior de la empresa.

Aquellas empresas con un alto nivel de control interno cuentan con planes correctivos sobre las deficiencias encontradas, los cuales son llevados a cabo de manera sistemática, por departamentos de auditoría a intervalos frecuentes.

La información y comunicación de estas empresas es adecuada, al contar con retroalimentaciones al desempeño en tiempo y forma. En las empresas con alto control interno los sistemas proveen información administrativa apropiada para fijar los objetivos.

La comunicación al interior de la organización es abierta, brindando a los empleados la oportunidad de realizar observaciones y/o recomendaciones, interactuar de manera eficiente con otros compañeros y unidades de negocio, no importando las fronteras departamentales.

Los empleados deben tener acceso a información suficiente para hacer su trabajo, sin embargo, están presentes restricciones del tipo y cantidad de información a que los empleados tienen derecho. En estas organizaciones existen procesos de comunicación confidencial que garantizan la seguridad de los empleados al reportar anomalías.

Una empresa con alto nivel de control interno implicará que en su monitoreo cuenta con información suficiente para monitorear a los subordinados a lo largo de la cadena de mando, las actividades de retroalimentación con los clientes y empleados encuentran una respuesta oportuna y efectiva.

Los empleados cuentan con un conocimiento e ideas muy claras sobre las medidas a realizar en caso de detectarse errores u omisiones en los procesos. Adicionalmente la administración ha establecido métodos cuantitativos para evaluar los puestos de trabajo por diferentes mecanismos o métodos. Por último, los controles así como la información utilizada en las unidades de trabajo son revisados varias veces al año.

### 6.3.2 Nivel de control interno moderado

En las empresas con un control interno moderado en términos generales podríamos señalar que observan de manera general las siguientes características: Un manejo de estándares éticos que son aceptados en su mayoría por los empleados y que suelen respetar sus compromisos con clientes, proveedores, gobierno y sociedad, y por lo general respetan los derechos de los *stakeholders* en su conjunto.

Se observa en algunos casos estudiados que los derechos del recurso humano, proveedores y clientes pueden tener menor cumplimiento que los derechos de los accionistas y el gobierno. En estas empresas en general la atmósfera laboral es de confianza, sin embargo, existen excepciones a la libertad de los empleados vinculadas con entrevistas respecto de las prácticas de negocio y sobre las características de su administración.

El ambiente es de cordialidad y en general se percibe justicia en la actuación de los niveles jerárquicos superiores. La atmósfera de trabajo permite relacionar al personal, aunque se observan deficiencias en la formación del personal a nivel profesional y humano. La empresa cuenta con programas de desarrollo personal y capacitación, aunque no se generalizan a todos los empleados. Por otro lado, los empleados se encuentran generalmente satisfechos de laborar en la empresa.

En lo relativo a la evaluación de riesgos, un nivel moderado de control interno puede implicar la presencia de algunas de las siguientes características: que la empresa cuenta con documentos de gestión de riesgos, pero no son totalmente apropiados o bien podrían mejorar sus métodos estadísticos de evaluación de riesgos.

Diversas operaciones de la empresa se encuentran automatizadas y/o estandarizadas y se cuenta con manuales para hacer frente a imprevistos en sus procesos, pero no abarcan todos los procesos.

Una evaluación de riesgos moderada implicará contar objetivos definidos, medibles o susceptibles de serlo, sus objetivos pueden presentar problemas para alcanzarse derivado de problemas de asignación de recursos, y finalmente existe una sensible presión para el logro de objetivos lo cuales pudieran desencadenar en riesgo de fraude.

En estas empresas las leyes, normas y reglamentos son percibidos como aspectos útiles pero que reducen la productividad y no como mecanismos que promuevan la efectividad de la organización.

Por otro lado, los mecanismos de control y sanción cuentan con una aprobación y confianza moderada al interior de las organizaciones. Las funciones o puestos de trabajo son apropiadamente supervisadas, pero su personal no cuenta con una comprensión del todo clara respecto de los límites a sus funciones.

Al interior de la empresa existen planes correctivos sobre las deficiencias encontradas, sin embargo, pudieran mejorarse en su sistematización, así como en la frecuencia o intervalos en los que se realizan.

La información y comunicación de estas empresas es adecuada, al contar con retroalimentaciones al desempeño en forma, aunque en alguna medida desfasada, sus departamentos de sistemas proporcionan información administrativa apropiada para fijarlos objetivos en la mayoría de los casos.

Por otro lado, la comunicación al interior de la organización es por lo general abierta, sin embargo, es posible observar la necesidad de mayor apertura de la gerencia a las recomendaciones de la empleados. En estas empresas se puede interactuar con otros compañeros y unidades de negocio de otros departamentos, pero existen ciertas barreras de comunicación.

Los empleados cuentan con acceso a información suficiente para hacer su trabajo en la mayoría de los casos, aunque existen casos en los que el personal tiene acceso a información adicional que pudiera ser clasificada como restringida. En algunas empresas se ha observado rezago de la información necesaria para los procesos de trabajo.

Por otro lado, aunque en la mayoría de los casos existen procesos de comunicación confidencial se aprecia en diversos casos desconfianza o incertidumbre respecto represalias a quienes reporten anomalías.

En un nivel moderado de control interno, en las variables de monitoreo, se observa que no se cuenta con toda la información para poder monitorear a los subordinados. Si bien existen actividades de retroalimentación entre clientes, proveedores y empleados, estas no son completamente sistematizadas o no presentan una respuesta oportuna y efectiva en todos los casos.

Los empleados cuentan con conocimiento general sobre las medidas a realizar en caso de detectarse errores u omisiones en los procesos, pero se aprecia necesidad de mayor instrucción.

Adicionalmente, aunque la administración haya establecido diferentes métodos para la evaluación de puestos, se aprecia la posibilidad de mejora en procesos de medición. Finalmente, los controles, así como la información utilizada en las unidades de trabajo son revisados en promedio unas tres veces en promedio al año.

### **6.3.3 Nivel de control interno bajo**

Una empresa con un bajo nivel de control en términos generales presenta algunas de las siguientes características:

En su ambiente de control, estas empresas manejan en general estándares éticos que en su mayoría no son aceptados por sus empleados, ya que no demuestran ser respetuosos con algunos compromisos vinculados ya sea con sus empleados, clientes, proveedores, del gobierno o bien la sociedad, en inclusive con sus accionistas.

En estas empresas la atmósfera laborar en general no es de mutua confianza, destacan prohibiciones de revelar información y contratos de confidencialidad respecto de todos cuanto pasa al interior de la organización. No se percibe tanta cordialidad o justicia en la actuación de los niveles jerárquicos superiores.

La atmosfera de trabajo permite relacionar al personal, pero se observan obstáculos marcados en las oportunidades de formación del personal a nivel profesional y humano. La empresa limita a su vez los programas de desarrollo personal y capacitación, razones por las cuales se suman diversas insatisfacciones entre el personal de la empresa.

En lo relativo a la evaluación de riesgos, un nivel bajo de control interno puede implicar la presencia de algunas de las siguientes características: la empresa no cuenta con documentos generalizados o estandarizados para la gestión de riesgos o no son apropiados, al tiempo que se observa una carencia de métodos estadísticos de evaluación de riesgos.

Pocas operaciones de la empresa se encuentran automatizadas y/o estandarizadas. Se cuenta con pocos o nulos manuales para hacer frente a imprevistos en sus procesos. Respecto de sus objetivos, estos, aunque son definidos, no son completamente cuantificables y/o no se pueden alcanzar en diversas ocasiones derivado de problemas de asignación de recursos y finalmente existe mucha presión para el logro de los objetivos lo cual se traducirá en un alto riesgo de fraude.

En estas empresas las leyes, normas y reglamentos no son percibidos positivamente, mientras que los mecanismos de control y sanción cuentan no cuentan con la aprobación y confianza del personal al interior de las organizaciones.

Las funciones o puestos de trabajo no son apropiadamente supervisadas y/o el personal no cuenta con una comprensión clara respecto de los límites a sus funciones, ni de los planes correctivos sobre las deficiencias encontradas, en caso de existir alguno. La sistematización de los controles es baja.

La información y comunicación de estas empresas no es la adecuada, al existir carencias en la retroalimentación al desempeño ya sea en tiempo y forma. Por otro lado, el departamento de sistemas proporciona información administrativa apropiada pero insuficiente para fijar los objetivos en la mayoría de los casos.

La comunicación al interior de la organización es mayormente cerrada, no existiendo la apertura de la gerencia en muchas de las ocasiones para compartir recomendaciones de los empleados hacia la empresa. En estas empresas se puede interactuar con otros compañeros y unidades de negocio de otros departamentos, pero existen barreras de comunicación.

Los empleados no cuentan en muchos casos con la información suficiente para hacer su trabajo, o bien pueden tener acceso a información adicional a la que no deberían de tener acceso, lo cual podría comprometer el control de la empresa. En estas organizaciones si bien existen procesos de comunicación confidencial estos son percibidos con desconfianza y se cuestiona su justificación.

En las variables de monitoreo, se observa que no se cuenta con toda la información para poder monitorear a los subordinados, no existen actividades de retroalimentación generalizadas entre clientes, proveedores y empleados, o bien su respuesta no es oportuna o efectiva en la mayoría de los casos.

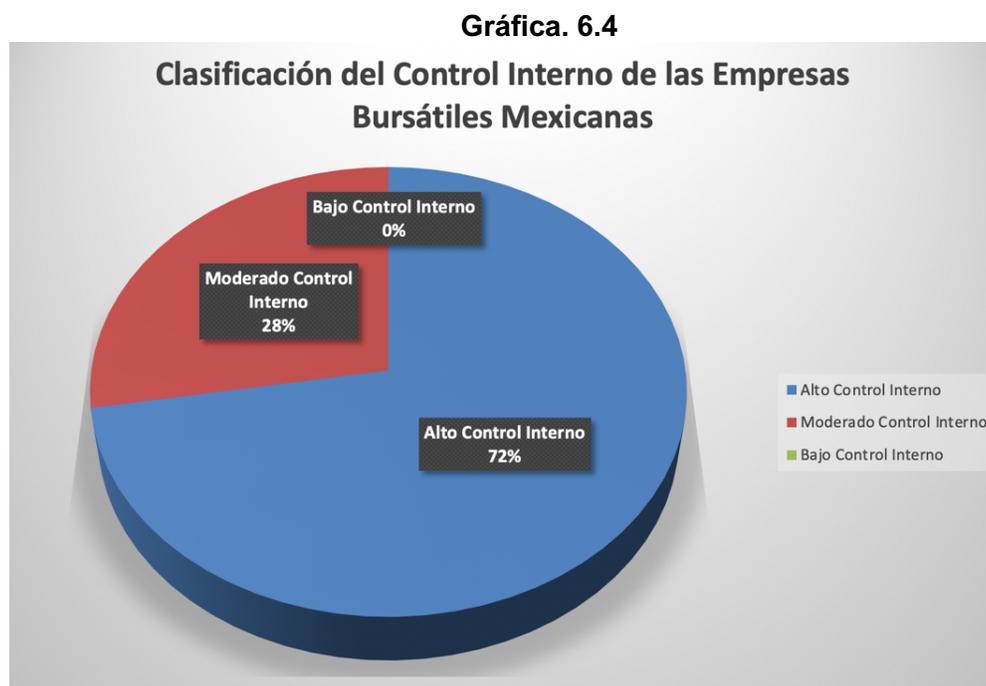
Los empleados no cuentan con conocimiento general sobre las medidas a realizar en caso de detectarse errores u omisiones en los procesos. La administración no cuenta con diferentes métodos para la evaluación de puestos, siendo necesaria su adecuación al modelo de negocio.

Finalmente, tanto los controles, como la información utilizada en las unidades de trabajo son revisados en general una vez al año o bien con menor frecuencia.

## 6.4 Resultados sobre la clasificación del nivel de control interno de las empresas bursátiles mexicanas

Conforme al objetivo de la investigación se presentan a continuación los resultados globales del control interno de las empresas bursátiles mexicanas, obtenidos a partir de la aplicación del instrumento de medición.

La gráfica 6.5 presenta el resultado de la medición del control interno en la que se encuentra que 72% de las empresas bursátiles mexicanas estudiadas presenta un alto nivel de control interno. Asimismo, se encuentra que un 28% de las empresas bursátiles mexicanas tiene un control interno moderado, mientras que el 0% de las empresas se ubicarían con un bajo control interno.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Lo anterior concuerda con el hecho de que son las empresas bursátiles quienes más nivel de control interno presentan, habiendo la gran mayoría de las empresas madurado en sus sistemas de control interno a los ya casi 6 años de la adopción de medidas y normas acorde a la Ley de Mercado de Valores vigente.

La siguiente gráfica es resultado de la indexación de los puntajes de control interno (ambiente de control, evaluación de riesgos, control de actividades, información y comunicación, así como el monitoreo).

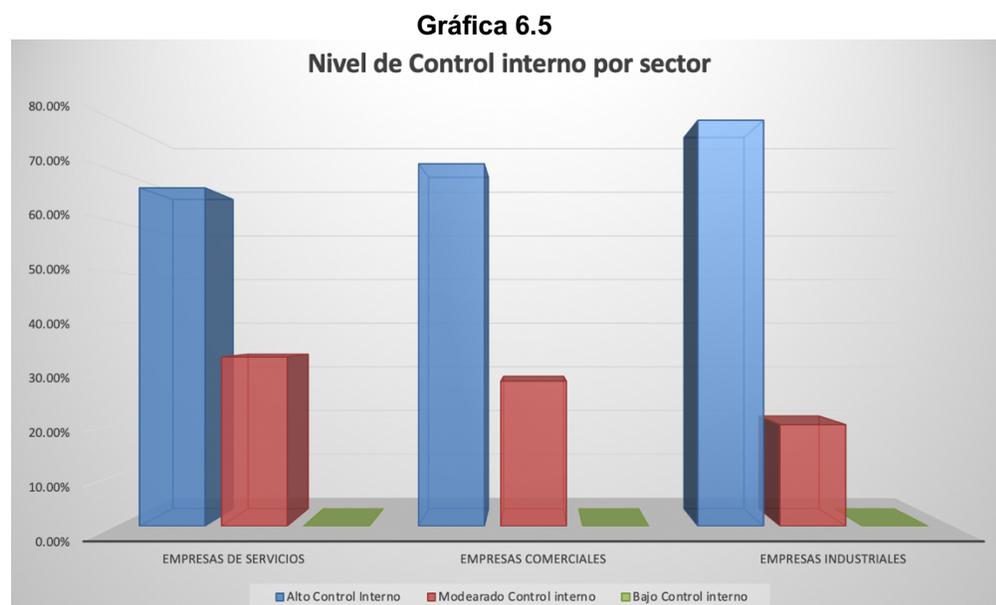
Los resultados fueron integrados para dar el nivel de control interno donde el rango de valores entre la calificación más baja y la más alta posible se obtuvo a partir de la construcción de tres intervalos de clase para así determinar aquellas empresas que quedarían en la clasificación con alto, medio o bajo nivel de control interno.

## 6.5 Resultados sobre la clasificación del control interno por sector empresarial

La siguiente gráfica presenta el resultado de la medición por sector de las empresas bursátiles mexicanas.

Se encontró que el 66.67% de las empresas bursátiles mexicanas que pertenecen al sector servicios se encuentran en un nivel alto de control interno, siendo el 33.33% restante empresas con moderado control interno.

Por otra parte, el 71.43% de las empresas que se encuentran en el sector comercial presentan control interno alto, mientras que un 28.57% corresponde a un nivel moderado de control interno.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Para las empresas del sector industrial observamos que un 80% se ubican con alto control interno y el 20% restante con un moderado control interno. En ninguna de las empresas estudiadas se detectó nivel de control interno bajo.

Si realizamos una comparativa entre sectores destaca el hecho de que el sector con menor porcentaje de empresas en alto control interno son empresas de servicios, de lo que se desprende que es la población con menores niveles poblacionales de control interno.

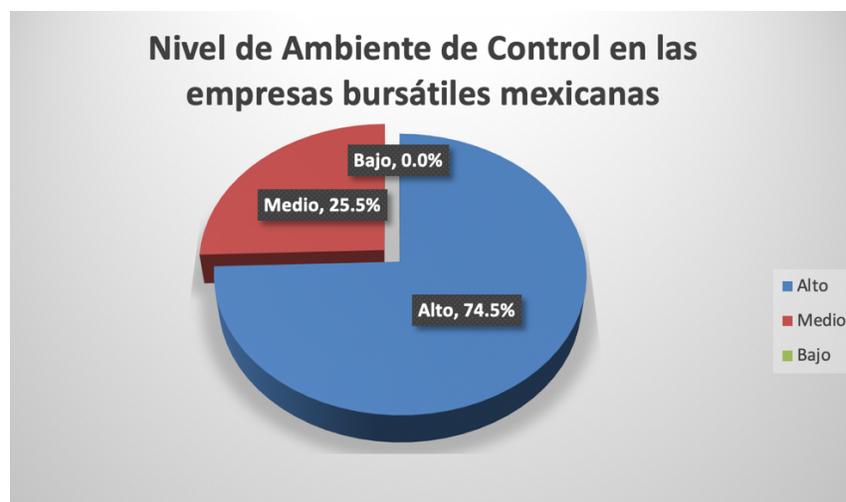
## 6.6 Resultados sobre los cinco componentes del control interno

Conforme al objetivo de la investigación se presentan los resultados de las cinco variables del control interno desglosadas, que presentan las empresas bursátiles mexicanas, a partir de la aplicación del instrumento de medición.

### 6.6.1 Resultados sobre el ambiente de control.

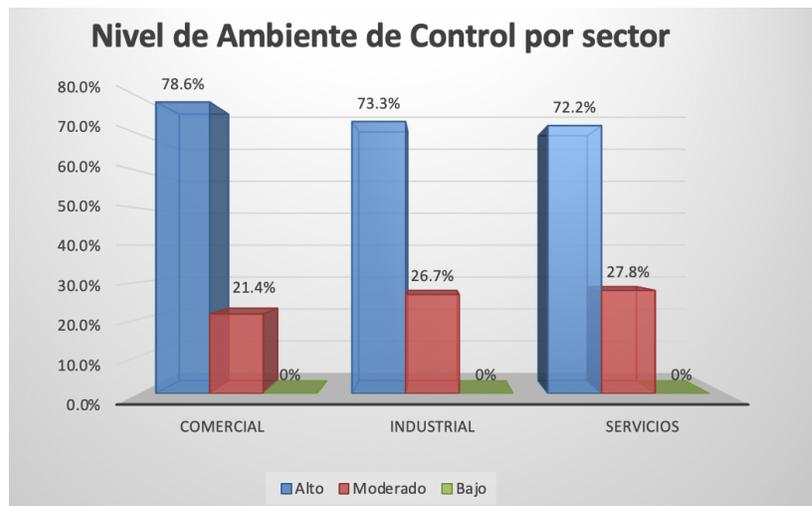
Respecto del ambiente de control se puede observar en la gráfica 6.3.1 que el porcentaje de cumplimiento alto es de 74.47% y el medio se ubica en 25.53%. Sin embargo, es importante señalar que, si no tomáramos en cuenta el intervalo alto medio y bajo, sino su promedio de puntuación es escala del a 1 al 10, la calificación del ambiente de control de las empresas se ubicaría en: 7.97 puntos, lo cual nos refleja un nivel de precepción de los empleados respecto del cumplimiento de aspectos tales como el énfasis en decisiones éticas.

**Gráfica 6.6.1.1**



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Gráfica 6.6.2.2



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Al presentar el ambiente de control desagregado por sectores observamos un mejor ambiente de control para el sector comercial en México, ya que observamos el mayor porcentaje de ambiente de control alto con un 78.57% de los encuestados, y un menor ambiente de control alto en el sector de servicios.

### 6.6.2 Resultados sobre la evaluación de riesgos.

La variable de control interno que sobresalió como la más baja para la mayoría de las empresas estudiadas fue el nivel de evaluación de riesgos que reportó únicamente el 51% de las empresas con nivel alto y 49% restante ubicándose en los niveles moderado de evaluación de riesgos.

Gráfica 6.6.2.1



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Esta gráfica 6.6.2.1 se creó a partir de la ponderación de los rangos que corresponden a nivel bajo, medio y alto de control interno que se estableció en la metodología y nos muestra que existe un nivel de control interno moderado del 49% contra un 51% alto.

Lo cual nos demuestra deficiencias moderadas, y a partir de las observaciones que se realizaron de algunas entrevistas, se puede corroborar que el problema del incremento en casos de fraude que se siguen presentando es como resultado de no contar con altos niveles de control interno, o bien que los mecanismos de control interno pueden aun mejorarse en materia de objetivos, orientación y alcance.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

En la medición sobre el nivel de evaluación de riesgos por sector destacan los resultados del sector servicios a partir de su menor nivel de evaluación de riesgos, teniendo una moderada evaluación de riesgos en el 61.1% de las encuestas, y tan sólo un 38.9% de la muestra mostró tener un alto nivel de evaluación de riesgos.

El sector Industrial mostro una evaluación de 53% de empresas con alto nivel de evaluación de riesgos contra un 47% con moderado nivel de evaluación de riesgos.

Por su parte, el sector comercial mostró el porcentaje 57% de las empresas con un alto nivel de evaluación de riesgos y un 42.9% con moderado nivel, siendo así el sector mejor evaluado en este rubro. Lo anterior puede interpretarse como que el sector industrial es en el que más control se requiere dado que existe un mayor riesgo de pérdidas materiales derivado de sus procesos.

### **6.6.3 Resultados sobre el control de actividades.**

Los resultados del nivel del control de actividades implicaron la consideración desde políticas, procedimientos, normas, hasta la detección y sistematización. Uno de los puntos mejor evaluados en las empresas bursátiles es la existencia de revisiones de auditorías continuas para procesos, así como para recursos de la empresa, sin embargo, una de las principales observaciones encontradas en las empresas estudiadas es el hecho de que la supervisión y control de actividades son realizadas personal que no cuenta con la independencia recomendable.

Sobre los aspectos negativos de los controles sobresale principalmente el hecho de que las políticas y procedimientos de control son identificados como obstáculos a la eficiencia de las organizaciones.

Por otro lado, otros indicadores con menor calificación son la claridad entre los límites a las operaciones que se pueden efectuar sin requerir autorización y la congruencia de políticas y procedimientos en la empresa.

Gráfica 6.6.3.1

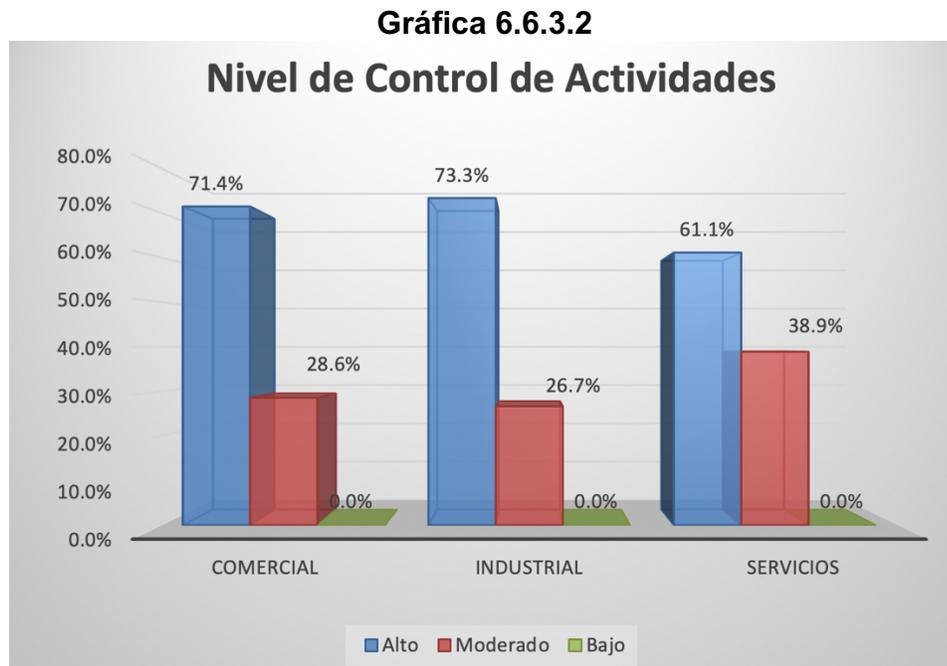


Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

En esta gráfica se observa el producto de la metodología que pondero los resultados de diversos reactivos y que permite determinar el nivel de control interno como alto, medio y bajo a partir de la batería de reactivos en los cuales se analizó el control. A nivel general, el nivel de control de actividades de las empresas bursátiles mexicanas es alto en un 68% y moderado en tan sólo un 32% de los casos.

Al analizar por sectores, se observa que el sector con mayor control de actividades es el industrial, con un 73.3% de las empresas del sector identificadas con alto nivel de control de actividades, la observación anterior es congruente con los requerimientos que se esperaba tengan las actividades de producción.

El siguiente sector con control de actividades es el comercial con un 71.4% de las empresas calificadas con alto nivel de control. El sector servicios presenta una considerable disminución en la evaluación ya que tan sólo el 61.1% de las empresas calificaron con alto nivel de control de actividades. Cabe mencionar que en ninguno de los casos se observó empresa alguna que tuviese bajo nivel de control de actividades.

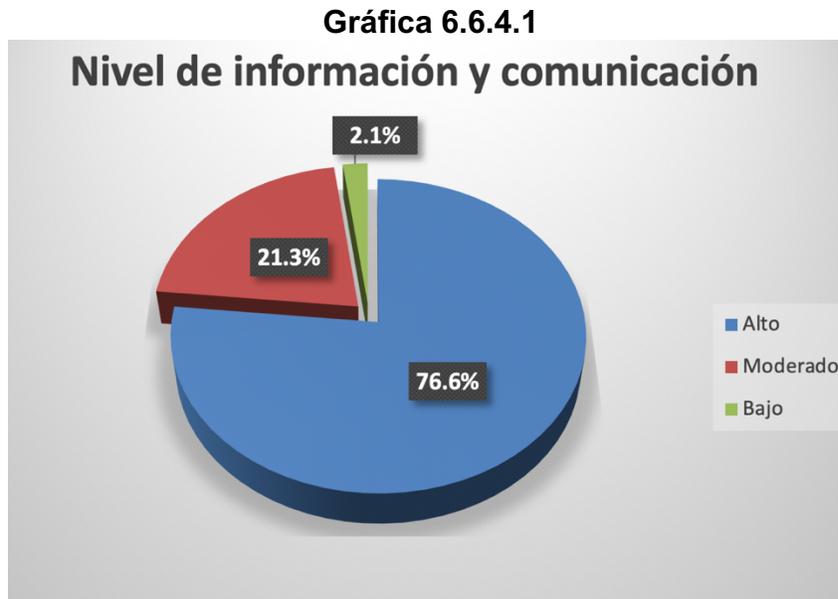


Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

#### 6.6.4 Resultados sobre la información y comunicación.

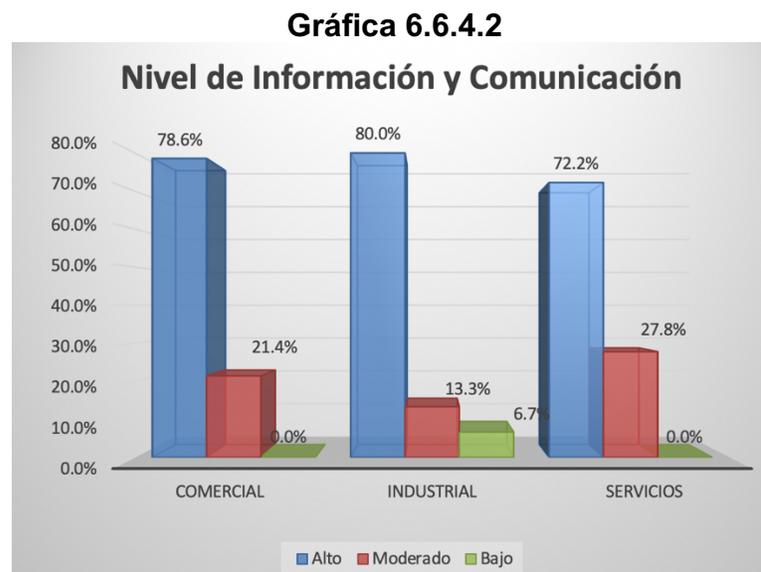
Pese a que este indicador sobre el nivel de información y comunicación fue una de las variables mejor evaluadas para las empresas mexicanas, al ser el 76% de las empresas bursátiles mexicanas calificadas con alto nivel de información y comunicación al interior de la organización, se presentó que el 2.1% de las empresas tienen bajo nivel de comunicación.

El rubro con menor puntuación en la variable de información y comunicación es el que tiene que ver con la protección a informantes en casos de irregularidades, en segundo lugar, de menor puntuación se presentaron dos indicadores que son el primer lugar la comunicación entre departamentos y en segundo lugar la colaboración para el logro de objetivos entre la empresa, empleados y grupos de trabajo.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Al realizar el análisis por sectores del nivel de información y comunicación, se destaca que el sector industrial mantiene la puntuación más alta al ser el 80% de las empresas calificadas con alto nivel de información y comunicación, sin embargo, lo anterior el 6.7% de las empresas estudiadas obtuvieron un bajo nivel de información y comunicación.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

Un bajo nivel de información puede vulnerar de muchas maneras de sistema de control interno, desde la parte de eficiencia, hasta desarticulando la unión del grupo de trabajo y aumentando la presión sobre el ambiente de control.

### 6.6.5 Resultados sobre el monitoreo.

El nivel de monitoreo dio como resultado que el 63.8% de las empresas bursátiles mexicanas se ubica con un alto nivel, mientras que un 36.2% tiene un nivel moderado.

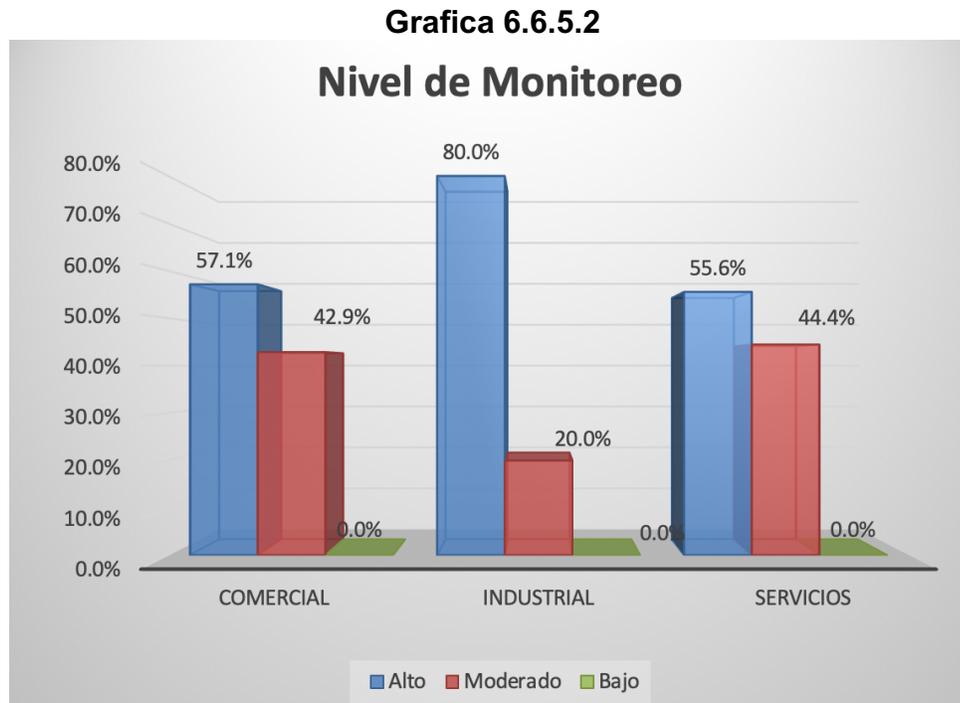
Para el nivel de monitoreo fueron medidos aspectos tales como: la información con la que cuentan los subordinados, las retroalimentaciones internas, la medición del desempeño, la verificación de la información del departamento, entre otros aspectos.

Lo mejor evaluado en las empresas fue la periodicidad en la que se revisa el desempeño de los empleados y en contraste el valor menos fue para el grado en el que están automatizadas las operaciones en la compañía. Esto refleja que existen todavía retos en las empresas mexicanas como el establecer mejores sistemas de cómputo que ayuden a automatizar procesos y a verificar el cumplimiento de procesos y protocolos.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

En el análisis del sector se observa que el sector industrial presenta el mejor nivel de monitoreo con un 80% de las empresas calificadas con alto monitoreo, el sector comercial se encuentra con una evaluación del 57.1% de las empresas con alto monitoreo y finalmente el sector servicios con un 55.6% de las empresas con alto monitoreo, esta cifras muestra que un poco más de las empresas de servicios es eficiente en su labor de monitoreo.



Elaboración propia a partir de los resultados del instrumento aplicado a las empresas bursátiles mexicanas.

## 6.7 Resultados sobre la relación de la rentabilidad y el nivel de control interno.

Acorde al objetivo de investigación del proyecto se condujo un estudio correlacional entre el nivel de control interno y la rentabilidad<sup>694</sup> de las empresas bursátiles mexicanas.

Con se abordó anteriormente, con objeto de homologar del análisis de las razones del ROA y ROE se construyeron múltiplos promedio del sector tanto para el ROA y el ROE, utilizando para dicho promedio los rendimientos de 4 a 6 empresas por sector (según estuviesen disponibles los datos) permitiéndose así una comparación de razones de las empresas de la muestra entre las diferentes razones de sus respectivos sectores, al ser interpretado este múltiplo como la proporción que guarda la rentabilidad de la empresa estudiada contra la rentabilidad del sector al que pertenece.

Este múltiplo resultante no indicará de manera cuantitativa si la compañía se encuentra por encima o por debajo de los rendimientos de su sector al tiempo de servir para propósitos de comparación de rendimientos entre sectores.

Finalmente, para el cálculo del VaR para su posterior correlación se consideraron los precios de cierre de los títulos accionarios de las empresas que conforman la muestra y para las cuales tuviéramos un mercado líquido de sus títulos en el mercado. Dicho de otra manera, se requería que sus acciones fueran frecuentemente cotizadas en el mercado bursátil.

En este punto es conveniente mencionar que no todas las encuestas pudieron ser aprovechadas ya que había empresas que contaban con el cuestionario y estados financieros, pero sus títulos no eran líquidos como para que se cotizaran continuamente y ser objeto entonces del análisis del VaR.

---

<sup>694</sup> Acorde a lo establecido en la metodología de investigación en el capítulo 1, dado que no es adecuado realizar un comparativo de rentabilidad entre diferentes sectores ya que cada sector lleva asociado un nivel de rentabilidad media fue que se realizó un promedio de la rentabilidad de las empresas acorde a los sectores a los que pertenecen. De esta manera los múltiplos de rentabilidad indican las veces que representa la rentabilidad de las empresas estudiada sobre su sector.

Una vez seleccionados los documentos se tomó todo un año disponible de cotizaciones a precios de cierre, se calculó su variación o rendimiento diarios y posteriormente acorde a la metodología del VaR, se midió su media, desviación estándar y se normalizaron los datos para aplicarse una generación de datos aleatorios sobre la estructura de tendencia central y de dispersión que guardaban sus títulos en el mercado, para finalmente calcularse el valor en riesgo al .05, lo que implica considerar la pérdida potencial máxima al 95% de confianza y un 5% de significancia.

Para finalizar las matrices de rentabilidad y valor en riesgo se sometieron a un estudio de correlaciones y a continuación se presentan los resultados en la matriz de correlaciones los cuáles serán interpretados en los siguientes apartados:

### 6.7.1 Relación entre el control interno, el ROE, ROA y VaR mediante las

**Tabla de Correlaciones de Spearman**

	Ambiente de control	Evaluación de Riesgos	Control de Actividades	Información y Comunicación	Monitoreo	Control Interno
ROA	0.005	-0.112	-0.201	-0.193	-0.061	-0.121
ROE	0.087	-0.001	-0.184	-0.114	-0.021	-0.050
VAR	0.150	0.286	0.252	0.205	0.199	0.239

$$\text{Spearman} = 1 - \left( \frac{6\sum d^2}{n(n^2 - 1)} \right)$$

**Tabla de correlación de Pearson**

	Ambiente de control	Evaluación de Riesgos	Control de Actividades	Información y Comunicación	Monitoreo	Control Interno
ROA	- 0.142	- 0.340	- 0.154	- 0.094	- 0.143	- 0.189
ROE	0.136	0.247	0.084	0.035	0.068	0.121
VaR	0.174	0.207	0.221	0.294	0.106	0.221

$$r = \frac{n\sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{[n\sum x^2 - (\sum x)^2][n\sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

#### COEFICIENTES DE DETERMINACIÓN

	Ambiente de control	Evaluación de Riesgos	Control de Actividades	Información y Comunicación	Monitoreo	Control Interno
ROA	0.020	0.115	0.024	0.009	0.020	0.036
ROE	0.018	0.061	0.007	0.001	0.005	0.015
VaR	0.030	0.043	0.049	0.087	0.011	0.049

#### correlaciones de Pearson y spearman

En la tabla anterior se pueden apreciar los coeficientes de correlación de Pearson y de Spearman, este último presente en la primera tabla es sugerido para realizar análisis cuando la relación entre variables no sea lineal.

Tanto Spearman con Pearson nos muestran una relación entre las variables estudiadas débil, así como para los resultados entre las subvariables que constituyen el control interno y las variables ROA y ROE muestran un correlaciones débiles, mismas que se desarrollan más adelante.

### 6.7.2 Relaciones entre el control interno y el ROE a partir del método Kruskal Wallis

Dado que los resultados obtenidos hasta ahora no mostraban correlaciones fuertes, se procedió a utilizar otras metodologías como la prueba Kruskal Wallis a partir de la fórmula presentada a continuación para la evaluación de la relación del control interno con la rentabilidad y el valor en riesgo a partir de rangos y se encontró lo siguiente:

$$W = \left[ \frac{12}{n_T (n_T + 1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} \right] - 3 (n_T + 1)$$

#### Tabla 6.7.2.1 Resultados de la prueba Kruskal Wallis para mediar la relación entre control interno y el ROE

k	2	
$X_{tab}^2$	1	Las distribuciones de las ROE en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo son iguales.
Nivel de confianza de la investigación	95%	
Valor de tabla =	3.84145882	
W=	1.38068182	Las distribuciones de ROE en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo NO son iguales
W	1.38068182	X de tabla
	<	3.84145882
Si $X_C^2 \leq X_{tab}^2$	se acepta $H_0$	Lo cual implica que no hay diferencia entre los diferentes niveles de control interno de las empresas y sus niveles de ROE.

### Tabla 6.7.2.2 Resultados de la prueba Kruskal Wallis para mediar la relación entre control interno y el ROA

<b>k</b>	2	
<b>X<sup>2</sup><sub>tab</sub></b>	1	Las distribuciones de las ROA en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo son iguales.
Nivel de confianza de la investigación	95%	
<b>Valor de tabla =</b>	3.84145882	Las distribuciones de ROA en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo NO son iguales
<b>W=</b>	2.73484848	
W	<	X de tabla
2.73484848		3.84145882
<b>SI <math>X^2_C \leq X^2_{tab}</math> se acepta h0</b>		Lo cual implica que no hay diferencia entre los diferentes niveles de control interno de las empresas y sus niveles de ROA

### Tabla 6.7.2.3 Resultados de la prueba Kruskal Wallis para mediar la relación entre control interno y el VaR

<b>k</b>	2	
<b>X<sup>2</sup><sub>tab</sub></b>	1	Las distribuciones de las VaR en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo son iguales.
Nivel de confianza de la investigación	95%	
<b>Valor de tabla =</b>	3.84145882	Las distribuciones de VaR en las diferentes empresas que cotizan en bolsa entre los niveles de control interno alto medio y bajo NO son iguales
<b>W=</b>	0.18939394	Si el valor calculado es menor que el de la tabla no se rechaza la hipótesis nula.
W	<	X de tabla
0.18939394		3.84145882
<b>SI <math>X^2_C \leq X^2_{tab}</math> se acepta h0</b>		Lo cual implica que no hay diferencia entre los diferentes niveles de control interno de las empresas y sus niveles de VaR

### 6.7.3 Prueba de rangos con signo de Wilcoxon

Adicionalmente se realizó la prueba no paramétrica de rangos con signos de Wilcoxon como alternativa para comparar las diferencias que pudieran existir en datos que no siguen un comportamiento normal, sin embargo, existe una relacionados entre las muestras y se tengan de manera mínima tengan una escala ordinal.

Si las dos muestras proceden de la misma población es de esperar que las diferencias entre las observaciones se distribuyan de forma simétrica entorno a cero, trabajando principalmente con las medianas de ambas muestras.

En las pruebas se asume como  $H_0: Med = 0$  la igualdad en las medianas y como  $H_1: Med \neq 0$  La diferencia entre las medianas de ambas poblaciones.

En el estadístico  $Z$  se calcula la probabilidad de que un valor sea más extremo que el observado. Y se rechazará  $H_0$  si  $|Z|$  es mayor que  $Z$  crítica elegida según el nivel de significancia establecido mediante  $\alpha$ .

Se realizaron tres pruebas para apreciar que el control interno influía de alguna medida en la rentabilidad sobre activos (ROA), rentabilidad accionaria (ROE) y en el valor en riesgo (VaR)

Para la prueba se consideró un nivel de significancia de  $\alpha = 0.05$  en una prueba de 2 colas y a partir de aplicar una  $Z$  muestral mediante la siguiente formula:

$$Z = \frac{w_s - \frac{n(n+1)}{4}}{\sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{12}}}$$

Primeramente, se analizó el ROA de las muestras de empresas con nivel de control interno medio y control interno alto, obteniéndose lo siguiente:

$Z$  muestral = -0.95618289 y un P value = 0.974748193, en el que se acepta la

Ho, concluyéndose que no existe evidencia estadística suficiente para rechazar la hipótesis nula. Por lo que podemos afirmar que las ROA de las empresas con control interno moderado es muy similar a la ROA de las empresas con control interno alto.

Igualmente se corrieron las pruebas Wilcoxon para estudiar si existía alguna diferencia en el ROE entre los dos grupos de empresas con control interno medio y control interno alto, obteniéndose una Z muestral = - 0.358569 y un P Value = 0.91285833, por lo que se acepta la Ho y se concluye que no existe evidencia estadística suficiente para rechazar la hipótesis nula, es decir entre el ROE de las empresas con control interno moderado y el ROE de las empresas con control interno alto, no existe diferencias significativas.

Finalmente se realizó la prueba Wilcoxon para estudiar si existía alguna diferencia en el VaR entre los grupos de empresas con control interno medio y control interno alto, dando los siguientes resultados el estudio: Z muestral=-1.075706 y una P value de 0.98103941, por lo que se acepta la Ho al ser menor la Z muestral a la Z crítica y se concluye que no existen evidencia estadística suficiente para rechazar la hipótesis nula. Es decir, entre el VaR de las empresas con control interno moderado y el VaR de las empresas con control interno alto, no existe diferencias significativas.

#### **6.7.4 Resultados sobre la relación del ROE y el nivel de control interno.**

En primer lugar, al estudiar la relación entre el control interno y la rentabilidad sobre activos (ROE) está presente una relación positiva débil, ya que el coeficiente de correlación de Pearson se ubica en 0.121.

La posible explicación cualitativa de lo anterior es que a pesar de que los costos que implican los controles internos, éstos estarán orientados a salvaguardar los intereses de los inversionistas, lo que disminuiría las pérdidas y errores que inciden en los resultados de las compañías.

### **6.7.5 Resultados sobre la relación del ROA y el nivel de control interno.**

El estudio de la relación entre el control interno y la rentabilidad sobre el capital (ROA) indicó una relación inversa débil, ya que el coeficiente de correlación de Pearson ( $r$ ) se ubicó en -0.189.

Ello implica que a medida que aumenta el control interno disminuirá la rentabilidad. La explicación acorde a los autores como Anwer, Lea, Leuz<sup>695</sup> entre otros sugiere que los costos asociados para las empresas estadounidenses al implementar la legislación en materia de control corporativo y control interno podría estar vinculada y explicarse al menos en parte por los costos de consultoría derivados de la implementación de controles internos, servicios y gastos de auditoría, y finalmente a una probable influencia de los controles en la reducción de la productividad de los departamentos sujetos a los controles internos.

Adicionalmente, congruente a lo que han mostrado otras investigaciones es posible que a medida que aumentan los controles internos, la administración de las compañías asumen menor cantidad de riesgos y oportunidades de negocio que de otra manera aumentarían o incidirían en la utilidad de las compañías.

### **6.7.6 Resultados sobre la relación de la rentabilidad con los componentes del control interno.**

Posteriormente se condujo un análisis entre las diferentes variables que conforman el nivel de control interno y la rentabilidad de las empresas estudiadas.

Como se estableció en la metodología de la investigación las variables del control interno estudiadas son: el ambiente de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, el nivel de información y comunicación, y finalmente el monitoreo de las empresas bursátiles mexicanas.

---

<sup>695</sup> Ahmed Anwer, McAnally Mary Lea, Rasmussen Stephanie J, Weaver Connie D., *How Costly is the SarbanesOxley Act? Evidence on the Effects of the Act on Corporate Profitability*, Universidad de Texas A&M, Texas, Septiembre 2009, <<http://ssrn.com/abstract=1480394>>, pp.1-15  
Christian Leuz, *Was the Sarbanes-Oxley Act of 2002 really this costly?*, [s.e.], Chicago, Mayo 2007, [s.p.]

### 6.7.6.1 La relación del ROE con el ambiente de control.

En particular al correr la correlación entre el control interno y el rendimiento sobre capital (ROE) este dio una relación positiva poco significativa o débil, al ubicarse el coeficiente de Pearson en 0.136.

Basado en la correlación es posible afirmar que a medida que el ambiente de control mejora, la rentabilidad del capital aumentará en cierta medida, por el contrario: a medida que el ambiente de control disminuye el rendimiento sobre capital también disminuirá, pero en muy poca medida.

Lo anterior nos podría sugerir acorde a los autores como Blazovich<sup>696</sup> en 2010, que existe una premio a la rentabilidad en operaciones con menor riesgo y mayor control interno, así como que un ambiente de control en el cual los empleados observan conductas éticas, y un ambiente de trabajo y desarrollo positivo podrían repercutir en un mayor afán de los empleados en cuidar los recursos del empresario, alineándose así los intereses del empleado a los de la administración y los intereses de ésta última con los intereses del inversionista.

### 6.7.6.2 La relación del ROE con la evaluación de riesgos.

Existe una relación positiva poco significativa o débil entre el rendimiento sobre capital y la evaluación de riesgos de las empresas estudiadas. Lo anterior sustentado en que el coeficiente de Pearson obtenido es de 0.247, lo cual indica que a medida que la evaluación de riesgos mejora, la rentabilidad del capital mejora.

Derivado del análisis cualitativo expuesto en la investigación es posible que el resultado se explique por una relación directa entre la evaluación de riesgos y ahorros y pérdidas evitadas al capital de los accionistas, riesgos que van desde potenciales demandas, cuidado y gestión adecuada de las variables macroeconómicas como tipo de cambio y tasas de interés, el nivel de apalancamiento y la liquidez de la empresa entre otros aspectos.

---

<sup>696</sup> Janell L. Blazovich, L. Murphy Smith, *Ethical corporate Citizenship: Does it pay?*, <[http://www.cebcglobal.org/uploaded\\_files/Ethical\\_Corporate\\_Citizenship.pdf](http://www.cebcglobal.org/uploaded_files/Ethical_Corporate_Citizenship.pdf)>, Universidad de San Tomas, Minnesota, 2010, pp. 1-21

Otros autores como Fukami en 1997, Ittner y Larker en 1998, Ballou en 2003 y Clarkson en 2004 han abordado igualmente estudios relativos a la rentabilidad y la ética.

Por el contrario, una inadecuada evaluación de riesgos provocará eventualmente situaciones que disminuyan el capital de la compañía.

#### **6.7.6.3 La relación del ROE con el control de actividades.**

Existe una relación directa poco significativa entre el control de actividades y la rentabilidad del capital, al obtenerse un coeficiente de 0.084, donde a medida que aumenta el control de actividades aumentará la rentabilidad, así mismo, la anterior afirmación será válida a la inversa.

#### **6.7.6.4 La relación del ROE con la información y comunicación.**

Entre el nivel de información y comunicación y el ROE existe una correlación positivapoco significativa al presentar una correlación de 0.035, la cual nos indica que a medida que aumenta la información y comunicación en la organización esta mejorará su rendimiento sobre capital. En este sentido aun cuando se pudiera presuponer una mayor influencia de la información, en las empresas estudiadas muestra un vínculo casi imperceptible.

#### **6.7.6.5 La relación del ROE con el monitoreo.**

Entre el monitoreo y el control interno existe una relación positiva poco significativa al ubicarse la correlación en 0.068, lo cual nos refleja que a medida que el monitoreo aumenta el rendimiento sobre capital también aumentará, la misma afirmación será válida en sentido opuesto.

#### **6.7.6.6 La relación del ROA con el ambiente de control.**

La relación entre el ambiente de control y el rendimiento sobre activos es inversa débil, ya que el coeficiente de correlación se ubica en -0.142. Lo anterior indica que a medida que el ambiente de control aumenta, el rendimiento sobre activos disminuye.

#### **6.7.6.7 La relación del ROA con la evaluación de riesgos.**

El rendimiento sobre activos y la evaluación de riesgos están correlacionados de manera inversa poco significativa, al ser la correlación obtenida de -0.34. Lo anterior puede sugerir que a medida que aumenta la evaluación de riesgos disminuye el rendimiento sobre activos.

Los resultados observados si bien plantean nuevas interrogantes para futuras investigaciones, pudieran ser explicados en que a medida que aumentan las evaluaciones de riesgos los activos disminuyen su productividad ya que se encuentran asignados a procesos de control y evaluación más que a generar ingresos para la compañía, lo anterior se puede entender como improductividad de los activos.

Por lo cual la utilización y aprovechamiento de los activos mejora al tiempo que se esperaría que disminuyeran las pérdidas y mermas como resultado de mayores controles internos en las compañías estudiadas.

#### **6.7.6.8 La relación del ROA con el control de actividades.**

La relación entre rentabilidad sobre activos y el control de actividades es inversa débil, al ser su correlación de -0.154, lo cual nos indica que a medida que aumentan los controles de actividades, la rentabilidad sobre activos baja, siendo igualmente válida la afirmación en el sentido opuesto.

La explicación cualitativa indica que los controles internos causan una disminución en la rentabilidad de los activos que en si mismo es una disminución de la productividad de los recursos de la organización.

### 6.7.6.9 La relación del ROA con la información y comunicación.

La relación entre el ROA y la información y comunicación es inversa muy débil, al ser su correlación de -0.094, lo cual indica que a medida que aumenta la información y comunicación la rentabilidad de activos desciende.

Acorde a autores como William J. Carney<sup>697</sup> en el 2006 muestran resultados adversos del ROA al control interno, Eldridge y Kealey en el 2005, donde dice en encontrar aumentos de costos asociados a la auditoría derivada en las normas de control interno,

Ivy Zhang<sup>698</sup> también encontró costos asociados a la imposición de controles legales, otros autores como Jain y Rezaee<sup>699</sup> en el 2006 pese a que encontraron rendimientos positivos encuentra una relación negativa entre rendimientos corporativos y las prácticas que SOX, Engel<sup>700</sup>, Ellen, Rachel M. Hayes, and Xue Wang, en el 2006 encontraron retornos relacionados positivamente con el valor del mercado del capital emitido y el volumen de ventas de la acción.

Wintoki<sup>701</sup> en el 2007 encontró que los rendimientos están relacionados positivamente con el tamaño y la edad de las empresas y relacionadas negativamente con el cociente del *market to book*<sup>702</sup>, por otro lado, Litvak<sup>703</sup> en el 2007 encontró en un estudio de empresas en los Estados Unidos que las pequeñas grandes empresas experimentan rendimientos negativos similares a los descritos por Wintoki.

---

<sup>697</sup> Carney, William J., *The Costs of Being Public After Sarbanes-Oxley: The Irony of 'Going Private'*. Emory Law Journal, Vol. 55, p. 141, 2006; Emory Law and Economics Research Paper No. 06-03. <<http://ssrn.com/abstract=896564>>, pp. 1- 6.

<sup>698</sup> Ivy Xiyang, Zhang, *Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Nueva York, [s.e.], Febrero 2005, pp.1-68.

<sup>699</sup> Rezaee, Zabihollah y Jain, Pankaj K., *The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Accounting Conservatism*, Junio 2004, <<http://ssrn.com/abstract=554643>>, p 1-6

<sup>700</sup> Engel, Ellen, Rachel M. Hayes, and Xue Wang, *The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions*, Journal of Accounting and Economics, 2006, [s.p.]

<sup>701</sup> Kamar, Ehud, Karaca-Mandic, Pinar and Talley, Eric L, *Sarbanes-Oxley's Effects on Small Firms: What is the Evidence?*, Junio 2007, USC CLEO Research Paper No. C07-9; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 588; USC Law Legal Studies Paper No. 07-8. <<http://ssrn.com/abstract=993198>>,p 2-6

<sup>702</sup> El *market to book* es definido como la comparación entre el precio actual de la acción en el mercado contra el valor en libros de la acción de la empresa pública.

<sup>703</sup> Kate Litvak, *Sarbanes-Oxley and the Cross-Listing Premium*, University of Texas School of Law, 2007, p. 2-4

Tomando en cuenta la teoría de investigadores que han estudiado en fenómeno se puede sugerir que en este caso las empresas bursátiles muestran relación negativa dado que hacen inversiones en demasía hacia sistemas de comunicación poco eficientes en términos de valor agregado para la empresa, o que no generan valor agregado al negocio ya que estos rendimientos se podrían esperar en el mediano y largo plazos.

#### **6.7.6.10 La relación del ROA con el monitoreo.**

La relación entre el monitoreo y la rentabilidad sobre activos es inversa débil al ubicarse la correlación en un valor de  $-0.143$ , lo cual indica que a medida que aumenta el monitoreo disminuye la rentabilidad de activos.

Al igual que la variable anterior, una interpretación de lo anterior puede sugerir que los sistemas de monitoreo de las empresas bursátiles mexicanas aun son poco productivos en términos de generación de utilidades para las empresas.

### **6.8 Resultados sobre la relación del valor en riesgo y los cinco componentes del control interno.**

Como se abordó en el marco teórico, el valor en riesgo es una medida cuantitativa del grado en el que pudiera existir una pérdida potencial, en este caso al invertir en acciones de las empresas bursátiles mexicanas sujetas al estudio.

Al conducir un estudio sobre la relación que existe entre el valor en riesgo en la inversión en acciones y su control interno de las empresas bursátiles mexicanas, se obtuvo un coeficiente de correlación de  $0.221$ , lo cual indica una relación directa débil entre las dos variables.

Basado en los resultados la evidencia podría sugerir que el nivel de control interno no parece fortalecer la confianza de los títulos accionarios en el horizonte de tiempo estudiado, y por ende no es capaz producir una relación inversa como se podría esperar entre el nivel de control interno y el valor en riesgo.

Lo anterior podría fortalecer la idea de que el nivel de control interno no es apreciado apropiadamente por los inversionistas en el horizonte de tiempo estudiado, y por tanto no parece influir sobre el valor en riesgo de los títulos emitidos de manera negativa y significativa como podría esperarse.

### **6.8.1 La relación del valor en riesgo con el ambiente de control.**

El valor en riesgo y el ambiente de control presentan una relación directa débil, ya que el coeficiente de correlación obtenido es de 0.174, lo cual nos indica que a medida que aumenta el ambiente de control aumentará el Valor en Riesgo, contrario a lo esperado.

Este resultado podría sugerir que el ambiente de control alto de la compañía no es percibido igualmente por los accionistas para disminuir su riesgo, ni un ambiente de control bajo provoca aparentemente en el horizonte de tiempo estudiado una reacción de desconfianza hacia la información financiera, ni hacia el valor razonable apreciado en el horizonte de tiempo estudiado.

### **6.8.2 La relación del valor en riesgo con la evaluación de riesgos.**

El valor en riesgo y la evaluación de riesgos presentan una correlación de 0.207, lo cual implica una relación directa débil, en la que observamos que a medida que aumenta la evaluación de riesgos, el valor en riesgo aumentará también.

Si bien cierta volatilidad está motivada por la nueva información cuando no es relevante y subsiste cierta asimetría de información en el mercado, un control interno cuya evaluación de riesgos fuese alta debería tender a fortalecer la confianza de los inversionistas por lo menos en el largo plazo, tras lo cual debería de evidenciarse una reducción en el nivel del valor en riesgo de los títulos accionarios de dicha emisora.

Sin embargo, en este punto es posible también hacer notar que en el corto plazo una deficiencia detectada por medio de esta evaluación de riesgos podría precipitar cierto movimiento especulativo relevante en un horizonte de tiempo limitado y que pudiera coincidir con algunas de las observaciones analizadas.

Adicionalmente sería posible que un fuerte control de riesgos podría motivar a los administradores a sub-desempeñarse en el corto plazo como señala Leonce Barger<sup>704</sup>, con movimientos adversos en las expectativas.

Sin embargo, es más plausible que el mercado no este reconociendo el nivel de control interno que mantienen las compañías al no ser un indicador publicado y por tanto existir una mayor diferencia entre la información capturada por el instrumento de medición y las publicaciones de los auditores.

### **6.8.3 La relación del valor en riesgo con el control de actividades.**

Entre el control de actividades y el valor en riesgo existe una relación directa débil, al ser su correlación de 0.221, la cual indicará que a medida que el control interno aumenta, aumentará también el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.

Estos resultados pueden interpretarse en el sentido de que los inversionistas no están pudiendo reconocer el verdadero control de actividades que mantienen las compañías y por tanto no se manifiesta una respuesta de sentido contrario en su valor en riesgo.

---

<sup>704</sup> Leonce Barger, *Kenneth Lehn, Sarbanes Oxley and Corporate Risk Taking*, Pittsburg, Marzo 2008, pp. 1- 30

#### **6.8.4 La relación del valor en riesgo con la información y comunicación.**

El valor en riesgo y el nivel de información y comunicación presentan una relación directa débil, al ser su correlación de 0.294, lo cual se interpreta que a medida que sube el nivel de información y comunicación en la organización, el valor en riesgo de la empresa tenderá a aumentar, siendo igualmente válida en el sentido opuesto.

#### **6.8.5 La relación del valor en riesgo con el monitoreo.**

Finalmente existe una relación directa muy débil entre el nivel de monitoreo y el Valor en Riesgo de las empresas bursátiles mexicanas, al presentar un coeficiente de correlación de 0.106. Por lo tanto, a medida que aumenta el monitoreo aumentará su valor en riesgo.

## Conclusiones Generales.

La presente tesis planteó como objetivo determinar en qué medida el nivel de control interno está correlacionado con el nivel de rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y con el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.

También se estableció como objetivo de esta investigación determinar en qué grado la rentabilidad de las empresas bursátiles depende del control interno.

Para lograr estos objetivos se dividió el estudio del control interno en seis capítulos. El capítulo uno describió con detalle la metodología que se utilizó para responder a las preguntas de investigación y el planteamiento del problema, se establecieron las hipótesis, los objetivos, la población, la unidad de análisis, las variables de investigación, el diseño de la investigación y la muestra, así como el instrumento de medición y la matriz de congruencia.

En el capítulo dos titulado: “El sistema financiero internacional” presentó la mecánica y características bajo las cuales funciona el sistema financiero, los operadores, el papel de las compañías públicas y su vínculo con los *stakeholders* (terceros relacionados), al tiempo que se abordaron los diferentes instrumentos de financiamiento para las empresas, el papel de los productos derivados en la gestión de riesgos y su rol en las crisis financieras recientes.

Se concluyó que la importancia del sistema financiero internacional estriba en su papel redistributivo de los recursos hacia actividades productivas. Este sistema actúa mediante el establecimiento de criterios y regulaciones que permiten a los oferentes y demandantes intercambiar de

manera eficiente y ordenada los diferentes recursos como dinero, acciones, commodities, o algún otro producto financiero, en los diferentes mercados.

Una política sana permitirá contar con bajos costos de transacción y búsqueda, así como una mayor profundidad y liquidez en el mercado. Los mercados más regulados no necesariamente serán los más eficientes, sin embargo, una desregulación también se traduce en externalidades que perjudicarían el mercado, así la tarea de las autoridades es determinar un nivel medio entre costos y beneficios en eficiencia.

Dentro de la evaluación que han tenido los diferentes productos financieros destacaron la aparición de los instrumentos derivados, los cuales permiten disponer de nuevos mecanismos para gestión de riesgos, pero al mismo tiempo requieren mayor supervisión y velocidad en la actualización de los instrumentos a medida que el mercado va desarrollando nuevos. Al comprender las características y funcionamiento del mercado bursátil cobra mayor relevancia la adopción de medidas de control interno que coadyuven para ampliar la oferta de capitales y reducir por otra parte los costos de emisión bursátil.

Adicionalmente se abordó el rol de las instituciones reguladoras del sistema financiero y los mecanismos de autorregulación de que disponen agentes económicos clave como la BMV.

De las entrevistas y sesiones de trabajo realizadas con las autoridades de la CNBV se observaron las principales necesidades en materia de inspección y supervisión de los intermediarios financieros, así como como garantizar el desarrollo del gobierno corporativo de las principales sociedades emisoras de valores, coadyuvando en la mejora en los estándares de revelación de información al mercado inversionista y protección a inversionistas.

Dentro de los puntos más relevantes de las sesiones de trabajo se destacó la importancia de implementar cuestionarios de control interno como normatividad para la supervisión de los grupos de emisoras, el mejoramiento de los alcances del control interno y el fortalecer los mecanismos de representatividad a los derechos de los accionistas por parte de los consejeros independientes.

En el capítulo 2 también se analizó el papel de la LMV y su rol en la reducción de la brecha entre las mejores prácticas de supervisión y control al proceso de auditoría externa, para asemejarla a la que se conducen en Estados Unidos y que permite disminuir los riesgos de colusión o conflicto de interés, entre las empresa auditoras y las empresas contratantes como sucede en México, ya sea mediante cambios en los proceso de contratación, asignación y rotación de auditores mediante instituciones de coordinación como el *Public Company Accounting Oversight Board*.

Dentro de los puntos a mejorar en la Ley del Mercado de Valores es la necesidad de mejorar el reconocimiento el conflicto de interés entre los miembros del consejo o directivos a la hora de conformar el consejo de administración, en función de su pasado e historial de relaciones comerciales y profesionales con grupos de interés relacionados.

Igualmente, importante es incluir prohibiciones directas a la práctica de lobbying, ampliar el reconocimiento de la responsabilidad corporativa, mejoramiento el concepto y visibilidad de las figuras de *stakeholders* para más adelante incluirlos en la ley, ya sea a través de tipificar delitos concretos en materia de prácticas violatorias del gobierno corporativo, y eventualmente mejorar la representatividad de los *stakeholders* en los consejos de administración.

En la parte final del capítulo 2 se abordó el impacto económico de las regulaciones sobre gobierno corporativo a nivel mundial y su impacto en el desarrollo de los mercados de capitales y el crecimiento del financiamiento privado a las empresas medianas y grandes.

En el capítulo tres sobre fraude corporativo en México y en el mundo se abordaron los antecedentes históricos y culturales del fraude y la corrupción, motivado entre otras cosas por la búsqueda de un beneficio principalmente económico, caracterizado por la generación de externalidades hacia los *stakeholders*.

Se analizó el fraude corporativo no como un movimiento que proviene desde afuera de la organización, sino como un proceso que por lo general se da desde la posición de poder al interior de las organizaciones y que tiene la facultad de influir en los procesos operativos de las organizaciones para preservar beneficios económicos.

Posteriormente se abordan los tipos de fraudes más comunes y de mayor impacto en las empresas, con la intención de fortalecer la comprensión de los procesos de control interno que deberán de implementarse en las empresas bursátiles y en general en las organizaciones a medida que crecen en materia de gobierno corporativo.

Una de las carencias que actualmente existen en buena parte de las empresas se deriva de la naturaleza y tipo de proceso que se realizan por parte del departamento de auditoría y su conflicto de interés con la dirección, cuyo enfoque se centra en observar el cumplimiento de proceso o conformance en relación a manuales y reglamentos, en vez de analizar la naturaleza de la operación o performance de la empresa o la relación de conflicto entre los directivos y quienes son contratados para auditar desde su posición de subordinados.

Finalmente se analizaron algunos de los fraudes más relevantes a nivel nacional e internacional, tales como el caso Comercial Mexicana, caso de Majapara, Enron, Madoff, los fraudes de la industria cosmética, el caso Chemical Valley, Barings los cuales permitieron comprender la importancia de las nuevas regulaciones, así como las limitaciones presentes en los mecanismos de gobierno corporativo actual para la mejora en la protección de los *stakeholders* de dichas empresas.

En este capítulo se concluyó que dada la enorme complejidad económica que implica el regular a las corporaciones se hace necesario analizar valor de los bienes y servicios de una manera más integral, de forma que se considere beneficio neto que una actividad económica y sus productos en particular generan en la sociedad.

Bajo un enfoque integral los costos y externalidades asociados a una actividad económica deben ser vinculantes a las tasas impositivas de estipule el gobierno y la sociedad en su conjunto para dichos grupos, de esta manera los nuevos mecanismos permitan concretar una protección real a los ciudadanos, el medioambiente y recursos naturales y sean capaces de devolver una porción real de beneficios a la sociedad de la cual obtienen sus ganancias.

En el capítulo cuarto titulado: “El control interno en la prevención de fraudes” se abordó en primer lugar, la evolución histórica de los controles en las empresas, como un proceso que surge con la separación entre dueños y administradores que da inicio al el problema de agencia y la necesidad de contar con un marco legal que regulara el gobierno corporativo.

Se presenta la historia del control interno, los tipos de control interno y los principios en que se basan hasta llegar a los objetivos que persiguen; se expusieron los principios de gobierno corporativo, su historia y vínculos con las teorías contemporáneas tales como el facultamiento, entre otros.

Se presentó el surgimiento de la auditoría, el desarrollo de convenciones en la práctica contable y las normas de presentación de información financiera, así como evolución de la auditoría hasta nuestros días.

Se expusieron los tipos de auditoría externa, financiera y forense, así como sus principales diferencias y alcances. Posteriormente se expuso el surgimiento de las primeras teorías de administración, el desarrollo de conceptos como la planeación, la organización, la dirección y el control junto con otros principios que cimentaron el gobierno corporativo.

De los principios de la administración científica con Fayol, se destaca la búsqueda de establecer principios y valores de control que van en la naturaleza misma de toda organización, entre los cuales encontramos: la unidad de mando, la subordinación a los intereses del grupo, la administración hacia el bienestar general de los miembros de la organización, que de hecho legitima la autoridad al interior de la empresa.

Más adelante se presenta al proceso de la equidad como la búsqueda de justicia, que de hecho fortalece el ambiente de control y con ello mejora el nivel de gobierno corporativo de las empresas.

A diferencia de los autores clásicos como Fayol, Babbage, Deming, entre otros, diversos autores contemporáneos procuran abordar el fenómeno de control interno como un conjunto de elementos que si bien son importantes, no tiene la capacidad de en si mismos mejorar el gobierno corporativo sin incluir a la gente en el proceso.

Elementos como la separación de funciones, la división del trabajo, la custodia, el registro de procesos, el principio de dualidad operativa, entre otros. Si bien son muy necesarios en toda empresa pero carecen de ese enlace necesario con la parte humana y la cultura organizacional de la empresa.

Al igual que Stephen Robbins, Barajas, Covey y otros es posible afirmar que una gestión del ambiente de control interno correcto, requiere invariablemente de la participación de la sociedad en un proceso transparente, justo y ético para todos los involucrados en la entidad.

Se abordó el modelo de control interno COSO, se plantearon los elementos del control interno y analizaron en particular las cinco variables de gestión del control interno: ambiente de control o entorno de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la comunicación e información, y el monitoreo; así como sus 17 principios y puntos de enfoque.

Marchetti, vincula las teóricas clásicas de la administración al control interno, al reconocer que para que una organización pueda contar con un buen desempeño de control interno debe de desarrollar las siguientes áreas dentro de su organización: administración y liderazgo; comunicación y desarrollo comercial; contabilidad y métricas de desempeño; motivación e incentivos; habilidades y capacidades de desarrollo y organización del personal.

Se presenta la relación entre el gobierno corporativo y el control interno como uno de los mecanismos que generar gobernabilidad, y que son integrados en el sistema de control interno junto con fijación de estrategia, la planeación, ejecución y el monitoreo en la evolución de la empresa.

Adicionalmente se desarrolló el papel del Código de Mejores Prácticas Corporativas y el proceso de institucionalización de las corporaciones a través de sus Consejos de Administración en la protección de los *stakeholders*. Para el caso de México se analizó la prevención y detección de fraudes corporativos a nivel gubernamental y las iniciativas de gobierno corporativo en América Latina.

Por último, se presentó el marco referente al gobierno corporativo en México y Estados Unidos y la responsabilidad fiscal de las corporaciones, así como con Ley del Mercado de Valores para ambos países. Se analiza para el caso de Estados Unidos la repercusión de los controles internos sobre el sistema financiero creando así un marco que permite establecer las ventajas y desventajas de la regulación en esta materia.

En el capítulo cinco sobre “La rentabilidad y el valor en riesgo” se analizaron los diferentes modelos de medición de rentabilidad y riesgo, los alcances de las diferentes metodologías, así como la relación que guardan rentabilidad en las empresas bursátiles y el riesgo.

Del capítulo se desatacan las teóricas de portafolios de Markowitz, del modelo de Sharpe y Litner para comprender la línea de valores de mercado como una representación de las fuerzas de mercado que explican como la información tiende a relacionar el riesgo con el rendimiento en un mercado eficiente.

De igual manera la formula de Arbitraje nos ayuda a comprender la rentabilidad y el factor de riesgo vinculado a los activos de capital

En particular en escenarios económicos como el actual que muestra ser más volátil que en el pasado nos mueve a utilizar metodologías para medir y gestionar el riesgo como el Valor en Riesgo por el método Montecarlo, mismo que se empleó en el análisis de las emisiones bursátiles en la presente investigación.

En el capítulo seis se presentaron los resultados de la investigación en los cuestionarios de control interno aplicados a las diferentes empresas bursátiles en México. Se presentaron los estudios de correlación entre el nivel de control interno, la rentabilidad accionaria y el valor en riesgo, los cuales fueron interpretados.

Se exploran otras variables y modelos tales como el VIX que sirven para mediar la volatilidad implícita de los títulos en el mercado, mediante la evaluación del interes abierto en contratos de opciones indexadas a la volatilidad en los diferentes mercados financieros.

En el capítulo 5 se presenta la relación del control interno y la rentabilidad desde diferentes investigaciones, destacándose Hammersley

que expone como los diferentes riesgos se conectan a la volatilidad que experimentan los títulos accionarios ante el reajuste en las expectativas de los accionistas ante riesgos que enfrenta empresa.

Ahmed, Blazovich, Larker, entre otros investigadores encontraron un impacto en la rentabilidad frente a buenas prácticas de gobierno corporativo, mientras que las debilidades en auditoría tales como la re expresión de estados financieros se traduce en una posibilidad real para lo accionistas sobre una valuación inapropiada de las acciones en el mercado y con esto se genera una pérdida en la confianza del mercado y aumento en la volatilidad de los títulos accionarios.

Investigadores como Easley y O'Hara encontraron hallazgos que aportan evidencia de que a medida que aumenta la incertidumbre sobre los activos financieros decrece la liquidez en los mercados financieros, así como Rogers y Securato identificaron reducción en la volatilidad de títulos de corto y largo plazo en empresas según su nivel de gobierno corporativo.

En particular en los hallazgos conducidos mediante pruebas de Spearman, Pearson se mostraron débiles a nulos efectos del control interno y la rentabilidad y el valor en riesgo. Mientras que en el estudio de Kruskal Wallis y Wilcoxon no se apreció diferencia significativa de la rentabilidad o valor en riesgo según los niveles de control interno.

Estos estudios abren la puerta al debate sobre la efectividad de los instrumentos validados para la medición del control interno, así como la posibilidad de incorporar otras variables al instrumento de medición que enriquezcan el análisis.

Así mismo es importante considerar que si bien los instrumentos no muestran relación significativa, existen indicios en el marco y hallazgos en investigaciones similares que permitan establecer contextos en los cuales las empresas con bajos niveles de control interno aprovechan la debilidad de controles para instrumentar estrategias que les permitan conseguir mayores ganancias a través de diferentes esquemas.

Dentro de dichos esquemas se puede incluir desde la maquillar la información financiera, pasando por la constitución de carteles que conformen estrategias monopólicas para aumentar utilidades, violación a regulaciones legales para bajar los gastos y costos de operación de un modelo de negocio, entre muchos otros aspectos.

En relación a las investigación sobre el control corporativo y su efecto sobre la volatilidad, podemos incluir los estudios de Cremer y Nair, See-Nie y Chee-Wooi.

En cuanto a los hallazgos de la tesis, la hipótesis principal de la investigación se planteó de la siguiente forma: Existe una correlación positiva significativa entre el nivel de control interno y la rentabilidad de las empresas bursátiles mexicanas y una relación negativa débil entre el nivel de control interno y el valor en riesgo de sus instrumentos accionarios.

Dado la hipótesis sobre relación directa entre el control interno y la rentabilidad, fue aceptada para el caso del ROE, siendo su correlación de 0.121, mientras que para el ROA fue rechazada a mostrarse una relación inversa débil, con una correlación de -0.189. Adicionalmente la hipótesis sobre la relación inversa entre el valor en riesgo y el control interno fue rechazada al mostrarse que existe una relación directa moderada de las variables estudiadas.

Para la primera hipótesis secundaria donde se argumenta que las empresas bursátiles mexicanas tienen un nivel de control interno moderado. Es rechazada al presentarse un control interno alto en la mayoría de las

empresas estudiadas, ya que en el escalamiento realizado las empresas estudiadas obtienen 300.7 puntos, lo cual las ubica en el rango de alto control interno.

Para la segunda hipótesis secundaria donde se establecía que el control interno conformado por el ambiente de control, la evaluación de riesgos, el control de actividades, la información y comunicación, así como el monitoreo, determinaban en al menos 5% la rentabilidad de las empresas se pudo rechazar la hipótesis al quedar establecido que en la investigación el control interno determinaba en 3.6% el ROA y en 1.5% el ROE.

En la tercera hipótesis en la que se establece que existe una relación directa entre la rentabilidad y los cinco componentes del control interno es rechazada para el caso del ROA y aceptada para el caso del ROE. Ya que se observó que el ROA presentaba una correlación inversa moderada con cada una de las variables de control interno, mientras que el ROE por el contrario presentaba una relación directa débil con cada una de las variables de control interno.

Lo anterior aporta evidencia que sugiere acorde a los autores, que la entre las empresas que tienen bajo control interno puede existir la práctica de aumentar sus utilidades mediante diferentes esquemas, que van desde la reducción de gastos necesarios acorde a las diferentes leyes que le aplican, o bien manipulación de información financiera para obtener beneficios específicos frente a otros agentes económicos.

Para la cuarta hipótesis en la que se declara que existe una relación inversa entre el valor en riesgo de las empresas bursátiles mexicanas y los cinco componentes de control interno, se rechaza dicha hipótesis al observarse que en la muestra estudiada existe una correlación directa entre cada componente del control interno y el valor en riesgo.

Los resultados del valor en riesgo podrían inicialmente sugerir que el mercado incrementará la volatilidad accionaria a medida que el nivel de control interno aumentara, y que a menor control interno la volatilidad disminuye, sin embargo, es más probable que la información obtenida aporte evidencia que sugiera que el mercado no reconoce el nivel de control interno que mantienen las corporaciones, sino el control que es reportado públicamente por auditores externos.

Se espera que los hallazgos de esta tesis permitan abrir nuevas líneas de investigación que resulten de utilidad para las Ciencias de la Administración, como por ejemplo cuál es la relación que guardaría el control interno en un análisis transversal con un horizonte de tiempo mayor, ya que como se argumentaba a lo largo del documento existen algunas mediciones que resultan ser apreciadas por el mercado tras un escándalo, problema en la gerencia, destape de información ocultada por años, crisis, o alguno otro evento que puede demorar más de un año para ser descontado por el precio en el mercado y provocar movimientos de ajuste y especulación con la información nueva disponible en el mercado. Como los casos que eventualmente salieron a la luz en casos como Walmart, ICA, HSBC, etc.

El estudio de nuevos métodos de medición el control interno que incorpore mediciones específicas del control en cumplimiento de leyes y normas laborales y de medio ambiente pudiera ser clave en la generación de indicadores de solidez de responsabilidad social y de gobierno corporativo para nuevas aproximaciones al problema.

Adicionalmente a partir de contar con un marco de resultados previos se podría comparar la evolución de los indicadores medidos y la probabilidad de ocurrencia de riesgos de control interno e inclusive fraudes a futuro en algunas de estas empresas.

## Fuentes de Información Consultadas.

### Libros

- ADAM** Siade Juan Alberto, *Análisis Bursátil*, México, IMPC, 2009, pp. 26 -34
- ANAND** Sanjay, *Sarbanes Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2006, pp. 22, 76
- ARENS** A. Alvin, *Auditoría, un enfoque integral*, México, Pearson Prentice Hall, 2007, 800pp.
- BECKER** S. Gary, *Crime and Punishment, An economic approach*, Universidad de Columbia, Nueva 1968, (s.l.i), pp 164-180
- BENASSINI** Marcela, *Introducción a la investigación de Mercados*, México, Pearson Prentice Hall , 2001, 240pp.
- BIERMAN** Harold, *Accounting finance lessons of Enron, case study*, Londres, World Scientific Publishing, 2008, 199pp.
- BREALEY** A. Richard, *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, Madrid, McGrawHill, 2003, p. 117
- BREWER** C. Dennis, *Security Controls for Sarbanes-Oxley Section 404 IT Compliance: Authorization, Authentication, and Access*, Indianapolis, Wiley, 2006, pp. 35-60
- BOUDREAUX** J. Kenneth, *Finance*, Edimburgo, Edinburgh Business School, Heriot Watt, 2015, 524 pp.
- CASCARINO** E. Richard, *Corporate Fraud and internal control Workbook, A framework prevention*, Nueva Jersey, Jhon Wiley, 2013, pp. 128, 175
- COOPERS y Librand**. *Los nuevos conceptos del control interno (Informe Coso)*, España, Diaz de Santos, COSO, 1997, p 27-37
- CREMERS** Martijn, Vinay Nair, Vinay B Nair, *Governance Mechanisms and Equity prices*, Journal of Finance, vol. LX, no. 6, Diciembre 2005, pp. 1-62
- CROZIER** Michel y Friedberg Erhard, *Actors and Systems*, México, Alianza Editorial Mexicana, 1990, pp. 10-26.
- DAFT** L. Richard, *Teoría y diseño organizacional*, México, Thomson, Vanderbilt University, 2007, p. 15.

- DÍAZ** Mondragón Manuel, *Mercados financieros de México y el Mundo*, México, Gasca, 2002, pp. 128-132.
- DE LA GARZA** Toledo (Coord.), Belmont Cortes Edgar Enrique, *Teorías Sociales y Estudio del trabajo: nuevos enfoques*, Barcelona, Ed. Anthropos, 2006, pp. 323-325.
- DE LARA** Alfonso, *Medición y control de riesgos financieros*, Limusa, México, 2008, pp.13-14.
- DE SERVIGNY** Arnaud, Jobst Norbert Josef, *The handbook of structured finance*, Nueva York, McGraw-Hill, 2007, p. 649.
- DEFILIESE** L. Phillip, et. al, *Auditoría Montgomery*, México, Limusa, 1996, pp 1006
- DEMEESTÈRE** René, Lorino Philippe, Mottis Nicolas, *Pilotage de l'entreprise et contrôle de gestión*, Paris, Dunod, 6ta edición, 2017, pp. 10-11; 223-257
- EASLEY** David, Maureen O'Hara, *Liquidity and valuation in an uncertain world*, Cornell University, Ithaca NY, Junio 2009, pp. 1-27
- FARZANEH** Heidarpour, Shahvar Farhad, *Unsystematic Risk and internal control quality impact on the earning quality by using volatility profits index in Tehran Stock Exchange*, Indian Journal of Science and Technology, Vol. 8, junio 2015.
- FAYOL** Henri, *Administration Industrielle et Générale, prévoyance, organisation, commandement, coordination, control*, Paris, Edit. H. Dunod et E. Pinat; 1917, p.11
- FISCHER** Robert, et. al., *Candlesticks, Fibonacci, and Chart pattern trading tools*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2003, pp.Vii, ix, 1-8, 17 a 44
- GEORGE** S. Claude, Álvarez Lourdes, *Historia del pensamiento administrativo*, México, Pearson Prentice Hall, 2005, pp.81, 83
- GLAESSER** L. Edward, Goldin Claudia, *Corruption and Reform Lessons from America's Economic History*, Chicago, National Bureau of Economic Research Conference Report, Universidad de Chicago Press, 2006, p. 7
- GOLDMAN** Peter, *Anti-Fraud Risk and Control Workbook*, Nueva Jersey, Wiley, 2009, 175pp.
- GREEN** Scott, *Sarbanes Oxley and the Board of Directors, Techniques and Best Practices for Corporate Governance*, Nueva Jersey, Wiley, 2005, pp. 73-80.
- HERNÁNDEZ** Sampieri Roberto, et al, *Metodología de la Investigación*, McGrawHill, México, 2006, 847pp.

**HERRERÍAS** Armando, *Fundamentos para la Historia del pensamiento económico*, Limusa, México, 1995, p. 27.

**HOLMES** W. Arthur, *Auditoría; principios y procedimientos*, (s.i.i), UTEHA, (s.l.i), 1960, <<http://www.urbe.edu/UDWLibrary/InfoBook.do?id=7479>>, Tomo II, p.657.45

**HUANG** Darien, et. al. *Volatility of volatility risk*, Cornell University, Feb 2018, <<https://ssrn.com/abstract=2497759>>, (Julio 2020), pp. 1-65

**HULL** C. Jhon, *Introducción a los Mercados de Futuros*, México, Pearson Prentice Hall, 4ta Edición, 2002, p. 47

**INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS EN FINANZAS**, *Hacia una empresa más profesional e Institucional, El Gobierno Corporativo en México*, México, Editorial PCM, 2009, pp. 11-14

**ITTONEN** Kim, *Audit reports and stock markets, Internal controls weakness disclosures and its relationship with abnormal returns and systemic risk changes*, Universidad Wasaensis, 2009, pp. 172 a 177

**JARBOUI** Anis, Mouna Aloui, *The effects of corporate governance on the stock return volatility during the financial crisis*, *International Journal of Law and management*, Marzo 2018, <<https://www.researchgate.net/publication/323437298>>, (julio 2020), pp. 3-11

**JARAYAMAN**, Sudarshan, *Earnings volatility, cash flow volatility and informed trading*, *Journal of Accounting Research*, Volumen 46, Numero 4, Julio 2018, <<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00293.x>>, (Julio 2020)

**JENSEN** Michael, *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, Harvard Business School, 1986, *American Economic Review*, Mayo 1986, Vol 76, No. 2. pp. 323-329

**JORDAN** Steven, Ji Hwsan Lee, Elisabeth A. Bui, *Outside directors and stock return volatility: The foreign investor connection*, octubre 2012, pp. 1 -27

**JORION** Phillipe, *Valor en Riesgo*, México, Limusa, 3ra edición, 2007, 328pp.

**KAPLAN** S. Robert, Norton P. David, *Balanced Scorecard, Measures that drive performance*, Massachusetts, Harvard Business Review, Enero 1992, (s.p.)

**KAPLAN** S. Robert, Norton P. David, *The balanced scorecard, translating strategy into action*, Massachusetts, Harvard Business Review, Agosto 1996, pp. 9-52, 323 pp

**KAPLAN** S. Robert, Norton P. David, *Mastering the Management System*, Massachusetts, Harvard Business Review, Enero 2008, pp. 120-139

- LAUFFER S. William**, *Corporate Bodies and Guilty Minds: The failure of Corporate Criminal Liability*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2006, pp. 6-98.
- LEE See-Nie, Chee-Wooi Hooy**, *The effect of corporate governance of firm stock volatility in Asia*, Journal of Asia- Pacific Business, Volumen 20, No.1, 2019, pp. 25 a 47, < <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1572421>>, (Junio 2020)
- LOADER David**, *Controls, Procedures and Risk*, Oxford, Butterworth-Heinemann, 2002, pp.13-99
- MALHOTRA Naresh**, *Investigación de Mercados*, México, Pearson, 2007, 810pp.
- MARCHETTI M. Anne**, *Beyond Sarbanes Oxley Compliance, Effective Enterprise Risk Management*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2005 p. 5-16, 44
- MARKHAM W. Jerry**, *A Financial History of Modern US. Corporate Scandals, From Enron to Reform*, Londres, ME Sharpe, 2006, 742pp.
- MARMOLEJO G. Martín**, *Inversiones, Práctica, metodología, estrategia y filosofía*, México, Instituto Mexicano de ejecutivos en finanzas, 1997, pp. 37-39
- MERZ Alexandra, Sebastian Trabert**, *Corporate governance and the volatility of the volatility*, (sli), (s.e), 2017, pp. 2-39
- MCGUIGAN, Moyen, Kretlow**, *Administración financiera contemporánea*, México, Thomson, 9na Edición, 2005, Cap. 3.
- MCLEAN Bethany, Elkind Peter**, *The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*, Nueva York, Portfolio Penguin, 2004, pp.13-28
- MODIGLIANI Franco**, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, Prentice Hall, 1996, p. 39
- MOELLER R. Robert**, *Sarbanes-Oxley Internal Controls Effective Auditing with AS5, CobiT, and ITIL*, (sli), Wiley & Sons, 2008, pp. 83-184
- MORIATY George, Livingston, Philip**, *Quantitative Measures of the Quality of Financial Reporting*; (s.l.i.), Financial Executive, 2001, p.5.
- NIVEN R. Paul**, *Balanced Scorecard step by step, Maximizing performance and maintaining results*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2002, pp. 110- 124
- O'BREIN Justin**, *Governing the corporation, Regulation and corporate governance in an age of scandal and Global Markets*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2005,p 52.
- O'GARA D. John**, *Corporate Fraud, Case studies in detection and prevention*, Nueva Jersey, Jhon Wiley & Sons, 2004, pp.3-5

- PERDOMO** Moreno Abraham, *Administración Financiera de Inversiones 3*, México, Thompson, 2002, 272pp.
- PERDOMO** Moreno Abraham, *Fundamentos de Control Interno*, México, Thompson, 2004, pp. 2-250
- PORTER** Michael, *The Five Competitive Forces that shape Strategy*, Massachusetts, Harvard Business Review, 2008, pp. 81-95
- PORWAL** L.S., *Accounting Theory: An Introduction*, (s.l.i.), McGraw-Hill, 2001, pp.64-69
- RAMOS** Castañeda, *La empresa mexicana y su gobierno corporativo: antecedentes y desafíos para el siglo XXI*, México, Universidad de las Américas Puebla y Alter ego Editores, 1998, p. 23
- RAMOS** Michael, *The Sarbanes Oxley Section 404, Implementation Toolkit*, Practice Aids for Managers and Auditors, (s.l.i.), Wiley and Sons, 2005, pp. 17-108
- RIDER** Barry, *Research Handbook on international Financial Crime*, Massachusetts, Editorial Edward Elgar Publishing, 2015, p.339
- ROBINS** Stephen, *Comportamiento Organizacional, Conceptos, controversias y aplicaciones*, México, PrenticeHall, 2010 pp. 16, 268-269
- ROGERS** Pablo, Securado Roberto, *Corporate governance and volatility in the capital markets: Brazil Case study*, Journal of corporate ownership and control, Vol. 7, Uberlandia State University, Sao Paulo, 2009, pp. 43-54
- RONEN** Joshua, Yaari Varda, *Earnings Management*, [s.l.i.], 2007, <<http://bit.ly/2tixDku>>, (Junio 2017), pp. 46-48
- ROSS** A. Stephen, Westerfiel W. Randolph, Jeffrey Jaffe, *Finanzas Corporativas*, México, McGrawHill, 2005, 967pp.
- SALINGER** M. Lawrence, (edit), *Encyclopedia of White-Collar & Corporate Crime*, California, Sage Publications, 2005, 2 volúmenes, pp, xxi, xxii, 20-53, 63-67, 83-92, 96, 159-161, 242, 261, 294, 351, 391-397
- SANTILLÁN** García Arturo, *Sistema Financiero Mexicano*, México, MexDer, 2007, pp.1-6
- SANTILLÁN** González Juan Ramón, *Establecimiento de sistemas de control interno, la función de contraloría*, México, CENGAGE Learning, 2007, pp. 3-17; 57-72; 273

- SANTILLÁN** González Juan Ramón, *Cómo hacer y rehacer una contabilidad, el control interno*, México, Thompson, 2004, pp. 25-174
- SANTILLANA** Ramón, *Auditoría Interna*, México, Pearson, 2013, p. 6
- SANTILLANA** Ramón, *Sistemas de control interno*, México, Pearson, 3ra Edición, 2015, p. 365
- SQUIRES** E. Susan, et al, *Inside Arthur Andersen, Shifting Values, unexpected consequences*, Nueva Jersey, Pearson Prentice Hall, 2003, pp. 1-174;
- STEINBERG** M. Richard, *Governance, Risk management and compliance*, Nueva York, Jhon Wiley, 2011, p.2-13, 24
- STONNER** A. F. James, Freeman R Edward, *Administración*, México, Prentice Hall, 1994, pp. 520-521
- SUÁREZ**, Santiago Andrés, *Moderna Auditoría, Un análisis conceptual y metodológico*, México, McGraw-Hill, 1990, p.11, 36 a 65..
- TARACENA** Figueroa Enrique, et al, *Gobierno Corporativo en México, Hacia una empresa más profesional e institucional*, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 2009, p.11-20
- TARANTINO** Anthony, *Managers Guide to Compliance, Sarbanes-Oxley, COSO, ERM, COBIT, IFRS, BASEL II, OMB A-123, ASX 10, OECD principles, Turnbull guidance, best practices, and case studies*, Nueva Jersey, Wiley & Sons, 2006, p. xii
- VAN HORNE** James, *Fundamentos de administración financiera*, México, Pearson, 2010, 13 edición, 719pp.
- VARELA** Ricardo, *Administración de la compensación, sueldos, salarios y prestaciones*, México, Pearson Prentice Hall, 2006, pp. 26-31
- VAUDT** A. David, *Internal Control Questionnaire*, Auditor de Estado, Iowa, Junio 2009, (s.p.)
- VERNIMMEN** Pierre, et al., *Corporate Finance: Theory and Practice*, Inglaterra, Wiley, 2005. pp. 361, 652, 676, 759
- WARREN** Hanson Arthur, *Auditing Theory and its applications*, Nueva York y Londres, McGrawHill 1942 y Harvard Paperback 2007, < <https://archive.org/details/auditingtheoryan032735mbp>>, (Junio 2017), p.3-15

## Papers de Investigación.

**ADAM** Siade Juan Alberto, “*Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor; Propuesta para reportar en la información financiera el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo*”, México, *Contaduría y Administración*, septiembre-diciembre, número 217, 2005, <<http://redalyc.uaemex.mx/pdf/395/39521702.pdf>>, (octubre 2009), pp. 12, 16, 25, 34-36, 38,39.

**AGRAWAL** Anup, Chadha Sahiba, *Corporate governance and accounting scandals*, *Journal of Law and Economics*, [s.l.i.], 2005, pp. 48, 371-406.

**AGRAWAL** Anup, Cooper Tommy, *Corporate Governance Consequences of Accounting Scandals: Evidence from Top Management, CFO and Auditor Turnover*, [s.l.i.], Octubre 2008, <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=970355](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970355)>, pp. 2 – 7.

**AHMED** S. Anwer S., McAnally Lea Mary, Rasmussen J. Stephanie, Weaver D. Connie D., *How Costly is the Sarbanes Oxley Act? Evidence on the Effects of the Act on Corporate Profitability*, Texas, Universidad de Texas A&M, Septiembre 2009, <<http://ssrn.com/abstract=1480394>>, (Junio 2011), pp.1-15.

**AHUJA** Manju, Kuhn Randy, Mueller Jhon, *IT Control Weakness and Company Financial Health*, Louisville, University of Louisville, Noviembre 2008, <<http://ssrn.com/abstract=1304125>>, pp.5-10.

**AOBDIA** Daniel, *The impact of the PCAOB individual engagement inspection process, preliminary evidence*, PCAOB, Centro de Análisis económico, Kellogg School, Febrero 2016, <[https://pcaobus.org/news/events/documents/10222015\\_CEA/Impact-of-PCAOB-Inspection-Process-Aobdia.pdf](https://pcaobus.org/news/events/documents/10222015_CEA/Impact-of-PCAOB-Inspection-Process-Aobdia.pdf)>, (Marzo 2016), pp. 1-3.

**ARCHUNDIA** Fernández Emigdio, *La Economía Informal en México y su impacto en las finanzas públicas. Factor importante que incide en la pobreza del país*, México, Facultad de Ciencias de la Administración de Celaya, Universidad de Guanajuato, p. 1

**ARJOON**, Surandra, *Corporate governance and ethical perspective*, Trinidad, West Indies University, (s.a.), < <https://sta.uwi.edu/conferences/financeconference/Conference%20Papers/Session%205/Corporate%20Governance%20-%20An%20Ethical%20Perspective.pdf>>, p. 4-5

**BASINGER** Barry, Butter Henry, *Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*, Oxford, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1985, <<http://jleo.oxfordjournals.org/content/1/1/101.full.pdf>>, pp.103-106.

- BEAL** D. J, Dawson, J. F., *On the Use of Likert-Type Scales in Multilevel Data: Influence on Aggregate Variables*. Organizational Research Methods, SAGE Publications, doi:10.1177/109442810629549210(4), 2007, <<http://www.mendeley.com/research/on-the-use-of-likerttype-scales-in-multilevel-data-influence-on-aggregate-variables/>> , pp. 657-672.
- BECKER** S. Gary, *Crime and Punishment, An economic approach*, (s.l.i.), Universidad de Columbia, 1968, (s.l.i.), < <http://www.nber.org/chapters/c3625.pdf> >, (Febrero 2012), pp 164-180.
- BELL** B. Timmoty, Szykowny S., Willingham J.J, *Assessing the likelihood of fraudulent financial reporting: A cascaded logit approach*, (s.i.i.), Journal of Business Economics Research, Febrero 2009, p. 61-78
- BELL** B. Timmoty, Carcello V. Joseph, *A decision aid for assessing the likelihood of fraudulent financial reporting*. Auditing: A Journal of Practice & Theory, (s.l.i.), Volumen 19, Número 1, 2000, pp. 169-182
- BERNOULLI** Daniel, *Exposition of the New Theory on the measurement of Risk*, (s.l.i.), Econometrica, Enero 1954, Vol. 22, No. 1, <<http://www.jstor.org/stable/1909829>>, (Enero 2017), pp. 23-26
- BINDU** Himu, Tomar Sarika, *Corporate governance practices in Indian firms*, (s.l.i.), Journal of Management & Organization, 2010, pp. 266 - 285.
- BLAZOVICH** L. Janell, Murphy Smith L, *Ethical corporate Citizenship: Does it pay?*, <[http://www.cebcglobal.org/uploaded\\_files/Ethical\\_Corporate\\_Citizenship.pdf](http://www.cebcglobal.org/uploaded_files/Ethical_Corporate_Citizenship.pdf)>, <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1125067](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1125067)>, (Diciembre 2012), Minnesota, Universidad de San Tomas, 2010, pp. 1-21
- BRAZEL** Joseph, Jones Keith, Zimbelman Mark, *Using nonfinancial measures to asses fraud risk*, (s.l.i.), *Journal of Accounting Research*, Julio 2009, pp. 1-47
- BUITER** H. Willem, *James Tobin: Appreciation of his contribution to economics*, (s.l.i.), EBRD, Junio 2003, pp.23-26, 41
- BURR** J. Williams, *The Theory of Investment Value*, Massachusetts, Harvard University Press, 1938, (s.p.)
- CARNEY** William, *The Costs of Being Public After Sarbanes-Oxley: The Irony of 'Going Private'*. Emory Law Journal, Vol. 55, p. 141, 2006; Emory Law and Economics Research Paper No. 06-03.<<http://ssrn.com/abstract=896564>>, pp. 1-6.
- COATES** C. John, *The Goals and Promise of the Sarbanes–Oxley Act*, (s.l.i.), Journal of Economic Perspectives, Volumen 21, Número 1, Invierno 2007, <<http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.1.91>>, pp. 91-116

- CRONBACH** J. Lee, *Coefficient alpha and the internal structure of tests*, (s.l.i.), PSYCHOMETRIKA, Volume 16, Number 3, 1951, <<http://www.springerlink.com/content/n435u12541475367/>>, pp. 297-334
- ENGEL** Ellen, Hayes M. Rachel y Wang Xue, *The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions*, Journal of Accounting and Economics, 2006, [s.p.]
- ENGLE** Fry. Robert, *GARCH 101: The use of Arch/Garch Models in applied econometrics*, (s.l.i.), Journal of Economic Perspective, Volumen 15, número 4, Otoño 2001, < <http://www.cmat.edu.uy/~mordecki/hk/engle.pdf>>, (Marzo 2017), pp. 157-168
- ENGLE** Fry. Robert, *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation*, (s.l.i.), Econometrica. 1982, (s.le.), Vol. 50:4, pp. 987–1007.
- FAMA** F. Eugene y Jensen C. Michael, *Separation of Ownership and Control*, Chicago, Journal of Law and Economics, Vol.26 No. 2, Junio 1983, <<http://www.jstor.org/stable/725104>>, (Mayo 2017), pp. 301-325
- FAMA** F. Eugene, French R. Kenneth, *Cross-section of expected stock returns*, (s.l.i.), Journal of Finance, Enero 1992, Vol. 47. No. 2, < <http://faculty.som.yale.edu/zhiwuchen/Investments/Fama-92.pdf>>, (Junio 2016), p. 427
- FAMA** F. Eugene, French R. Kenneth, *Common risk factors in the return on stocks and bonds*, Journal of Finance, Vol. 56, No. 3, 1993, pp. 3-54
- FAMA** F. Eugene, *The capital asset pricing model, Theory and Evidence*, (s.l.i.), *Journal of economic perspectives*, Volumen 18, No. 3, Verano de 2004, pp. 25, 31- 46
- FIENGENBAUM** Avi, *Prospect theory and the risk-return association, an empirical examination in 85 industries*, Michigan, Universidad de Michigan, Octubre 1989, < <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.4364&rep=rep1&type=pdf>>, (Mayo 2017), pp. 187 a 201
- GALTON** Francis, *Regression Towards Mediocrity in Hereditary Stature*, Gran Bretaña, The Journal of the Anthropological Institute, 1886, <<http://www.jstor.org/stable/2841586>>, (Mayo 2017), pp. 246-263
- GILSON** Stuart, *Management turnover and financial distress*, Journal of Financial Economics, [s.l.i.], 1989, pp. 25.
- GOLTZ** Felix, Renata Guobuzaitė, Lionel Martellini, *Introducing a new form of Volatility Index: The cross-sectional volatility Index*, (s.l.i.), EDHEC Business School, Enero 2011, pp. 3-11

- GORDON**, M. J, Gangolli Ramesh, *Choice among and scale of play on lottery type alternatives*, (s.l.i), College of Business Administration, Universidad de Rochester, 1962, (s.p.)
- HAMMERSLEY** S. Jacqueline, Myers A. Linda, Catherine Shakespeare, *Market Reactions to the Disclosure of Internal Control Weaknesses and to the Characteristics of those Weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002*, Texas, Universidad A&M de Texas, 2007, pp.3-5
- HEALY** M. Paul, Palepu G Krishna, *How the Quest for Efficiency Undermined the Market*, (s.l.i.), Harvard Business Review, (s.l.i.), Julio de 2003, <http://ssrn.com/abstract=422524>, pp. 1-26
- HENSEN** J. V., McDonald J. B, Meisser W. F., Bell B. T., *A generalized qualitative-response model and the analysis of management fraud*, (s.l.i.), Management Science, Volumen 42, Número 7, 1996, pp. 1022-1029
- HERMALIN** E. Benjamin, Weisbach S. Michael S., *The determinants of board composition*, (s.l.i.), Rand Journal of Economics, Vol. 19 No. 4, 1988, pp. 589-592
- HICKS** R. John, *Liquidity*, (s.l.i), *The economic journal*, LXXII, Diciembre 1962, pp.787-802
- HOLTON** Glyn, *History of Value-at-Risk: 1922 -1998*, Boston, Wharton, 25 Julio 2002, <http://stat.wharton.upenn.edu/~steele/Courses/434/434Context/RiskManagement/VaRHistlory.pdf>>, (Junio 2017), (s.p.)
- HUSELID** A. Mark, *et al. Player or Positions? The strategic logic of workforce management*, Massachusetts, Harvard Business Review, 2005, pp. 110-117
- JENSEN** C. Michael y William H. Meckling, *Theory of the Firm, Managerial Behavior, agency cost and ownership structure*, Amsterdam, Journal of Financial Economics, Octubre 1976, pp. 2 a 72
- JENSEN** Michael, *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review, Vol. 76, No. 2, Mayo 1986. <<http://ssrn.com/abstract=99580>>, pp. 1-4.
- KAHNEMAN** Daniel y Tversky Amos, *Prospect Theory, An analysis of decision under risk*, (s.l.i.), *Econometría*, Vol 47, No. 4, Marzo 1979, < <http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf> >, (Mayo 2017), pp. 263-292
- KAMAR** Edhud, *Going private decisions and the Sarbanes Oxley Act of 2002*, (s.e), California, 2007, p. 7

- KAMAR** Ehud, Pinar Karaca-Mandic y Talley L Eric, *Sarbanes-Oxley's Effects on Small Firms: What is the Evidence?*, (s.i.i.), USC CLEO Research Paper No. C07-9, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 588; USC Law Legal Studies Paper No. 07-8, Junio 2007, <<http://ssrn.com/abstract=993198>>; (Junio 2017), p 2-6
- KAMINSKI** A. Kathleen, Wetzel T. Sterling, GuanLiming Guan, *Can financial ratios detect fraudulent financial reporting?* (s.i.i.), Managerial Auditing Journal, Emerald Group Publishing, (s.i.i.), Vol. 19, Número 1, 2004, pp.15- 28
- LEITCH** Matthew, *Internal Control and Leaking Profits*, (s.i.i.), International Risk Management Institute, Inc., Octubre 2004, <<http://www.irmi.com/expert/articles/2004/leitch10.aspx>>, (Julio 2013), (s.p.)
- LENARD** Mary Jane, Watkins. A. L., Alam Pervaiz, *Effective use of integrated decision making: An advanced technology model for evaluating fraud in service-based computer and technology firms*, (s.i.i.) Journal of Emerging Technologies in Accounting, 2007, Volumen 4 número 1, pp. 123-135
- LENARD** Mary Jane, Alam Pervaiz, Person Michael, *An Investigation of Adverse Internal Control Reports and Changes in Discretionary Accruals*, Universidad de Kent State, (s.i.i.), (s.a.), <[http://www.afaanz.org/openconf/2008/modules/request.php?module=oc\\_program&action=summary.php&id=468](http://www.afaanz.org/openconf/2008/modules/request.php?module=oc_program&action=summary.php&id=468)>, pp. 1-20
- LENARD** Mary Jane, Yu Bing, York Anne, *Discretionary Accruals help distinguish between internal control weaknesses and fraud*, (s.i.i.), Canadian Center of Science and Education, International Business Research, Vol.6 No. 12. 2013, pp 1-94
- LEW** Nicholas, *Corporate law reform and delisting in Australia*, Melbourne Victoria, [s.e.], 2006, pp. 1-63
- LIAO** Carol, *A Canadian Model of Corporate Governance: Insights from Canada's Leading Legal Practitioners*, Toronto, Robert Bertram Doctoral Research Awards, Canadian Foundation for Governance Research, 2013, <[http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners\\_CarolLiao.pdf](http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners_CarolLiao.pdf)>, (Junio 2017), p.8
- LITVAK** Kate, *Sarbanes-Oxley and the Cross-Listing Premium*, (s.i.), University of Texas School of Law, 2007, p.2-4
- LUAN** Chin-Jung, Ming-Je Tang, *Where is Independent Director Efficacy?* Taiwan, Corporate Governance and International Review, 2007, Volumen 15 número 4, pp. 636–643.
- MALLETTE** Paul, Fowler L. Karen, *Effect of Board composition and stock ownership on the adoption of poison pills*, (s.i.i.), Academy of Management Journal, 1992, Vol. 35 No. 5, pp. 1010 a 1035.

- MASAHIKO** Aoki, *Toward a Comparative Analysis*, Massachusetts, MIT Press, 2001, pp. 10-12
- MAUPIN** J. Rebekah, Clinton M. Bidwell, and Alan K. Ortegren, *An Empirical Investigation of Publicly-Quoted Corporations which Change to Closely-Held Ownership through Management Buyouts*, (s.l.i.), Journal of Business Finance & Accounting, 1984, pp. 435–450.
- MARKOWITZ** Harry, *Portfolio selection*, (s.l.i.), Journal of finance, Volumen 7, No. 1, Marzo 1952, <[https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz\\_JF.pdf](https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf)>, (Febrero 2017), pp. 77-91
- MATTESSICH** Richard, *Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co*, Vancouver, Facultad de comercio y Administración de empresas, pp. 1-15
- MESSOD** Beneish, *Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP*, [s.l.i.], Accounting Review, 1999, pp. 74, 425-457.
- MODIGLIANI** Franco y Miller Merton, "*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*", Tennessee, American Economic Review, Vol. 48, Junio 1958, pp, 261–297.
- MONKS** V. Lazzari, Cadbury R., *et. al.*, *Is corporate governance delivering value?* (s.l.i.), European Business Forum, primavera 2001, vol.5, pp.5-27
- MUKHERJI** Ananda, *A contingent relationship between risk and return: Toward A behavioral Model of decision making*, (s.l.i.), Institute of Behavioral and Applied Management, 2008, *Op. Cit*, p. 246
- NAGARAJAN** Ram, Carey Peter, *Effectiveness of Internal Control over Financial Reporting and Financial Statement Restatements: The Role of Management*, Australia, Monash University, 2008, <<http://aaahq.org/AM2008/abstract.cfm?submissionID=2334>>, p.1-29
- NOVY-MARX** Robert, *The other side of value: The gross profitability Premium*, Amsterdam, Journal of Finance Economics, Elsevier, Junio 2012, pp. 1-5
- PALMROSE** Zoe-Vonna, Vernon J. Richardson y Scholz Susan, *Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements*, (s.l.i.), Journal of Accounting & Economics, Vol. 37 No. 1, Febrero 2004, <<http://ssrn.com/abstract=474384>>, (Mayo 2017), pp. 59-89
- PAREDES** Troy, *After The Sarbanes-Oxley act: The Future of the mandatory disclosure system*, Washington, University St.Louis. Working Paper 2003, p.3- 19

- PEARSON** Robert, *Statistical measures to ensure reliability*, Fels Institute, Pensilvania, Universidad de Pennsylvania, Noviembre 2009, (s.p.)
- PINCUS** Karen, *The efficacy of a red flags questionnaire for assessing the possibility of fraud*, (s.l.i.), Accounting, Organizations and Society, (s.l.i.), 1989, Volumen 14, pp.153-163
- QUINTANAR** Romero Enrique, *Cuestionarios sobre control interno*, España, Revista española de financiación y contabilidad, vol. XV, Num.46, 1985, pp. 183 a 190
- RAWNSLEY** Jhon, *Going for Broke: Nick Leeson and the Collapse of Barings Bank*, Nueva York, HarperCollins, 1995, pp. 11-24;
- SHARPE** Forsyth William, *Capital Asset Pricing Model: A theory of market equilibrium under conditions of risk*, Washington D.C., Journal of Finance, Volumen 19, No. 3, Septiembre 1964, pp. 425 a 442
- SHARPE** Forsyth William, *Efficient capital market with risk*, (s.l.i), Stanford University, Research paper No. 71, Marzo 1972, <<https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/faculty/william-f-sharpe>>, pp. 2-10
- SHARPE** Forsyth William, *Capital Asset prices with and without negative holdings*, (s.l.i), Universidad de Stanford, Diciembre 1993, pp 313 a 332.
- SKAIFE** A. Hollis, Veenman David y Wangerin Daniel, *Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: evidence from the profitability of insider trading*, (s.l.i), Journal of accounting and Economics Volumen 55, No. 1, Julio 2012 y Feb 2013, <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1928557](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1928557)>, (Abril 2016), pp. 2-50 , 91-110
- RINDOVA** P. Violina, *What corporate boards have to do with strategy: a cognitive perspective*, Washington DC, Journal of Management Studies, Diciembre 1999, <<http://www.rhsmith.umd.edu/Faculty/vrindova/pdfs/Rindova%281999%29.pdf>>, (Enero 2011), pp.955-960
- ROSS** A. Stephen, *The arbitrage theory of capital asset pricing*, Pensilvania, Universidad de Pensilvania, Marzo de 1973, < <http://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2014/05/The-Arbitrage-Theory-of-Capital-Asset-Pricing.pdf>>, (Enero 2017), pp. 341-359
- TOBIN** James, *Liquidity preference as behavior towards risk*, (s.l.i), *The review of economic studies*, XXV, Febrero 1958, pp. 65-86
- VAKONISHOK** Josef, Shleifer Andrei, Vishny Roberth, *Good news for value stocks: Further evidence on Market Efficiency*, (s.l.i.), Journal of Finance Vol 11. No. 2, Junio 1997, < <https://www8.gsb.columbia.edu/sites/valueinvesting/files/files/goodnews.pdf> >, (Agosto 2015), pp.873-874

- WHALEY** Robert, *Derivatives on market volatility: Hedging tools long overdue*, (s.l.i.), Journal of Derivatives, 1993, Vol.1, pp.71-84.
- WHALEY** Robert, *Understanding the VIX*, (s.l.i.), Vanderbilt University, 2004, <<https://ssrn.com/abstract=1296743>>, (Mayo 2017), pp. 1-3
- WILLIAMS** J.B., *The Theory of Investment Value*, Massachusetts, Harvard University Press, 1938, (s.p.)
- WILSON** Robert Andrew, *Opportunities for Computer Abuse Assessing a Crime Specific Approach in Case of Baring Bank*, Londres, London School of Economics, 2002, pp. 104-139
- ZABIHOLLAH** Rezaee, y Pankej K. Jain, *The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Accounting Conservatism*, Junio 2004, <<http://ssrn.com/abstract=554643>>, p 1-6
- ZANG** Ivy, Xiyang, *Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Nueva York, Rochester, [s.e.], febrero 2005, p. 3
- ZINGALES** Luigi, Dyck Alexander, Morse Adair, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?* Chicago, Universidad de Chicago, 2007, pp. 1-40

### Páginas web

- ARMAS ARROYO RICARDO**, Fondo Bancario de Protección al Ahorro, (s.l.i), (s.e), (s.a.), < <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/rev-derecho-privado/article/view/20353/18280>>, (Agosto 2016), pp. 139 - 158
- AUDITORÍA GENERAL DE CANADÁ**, Material Management in the Federal Government, Canadá, AGC, 1996, <<http://www2.parl.gc.ca/committeebusiness/ReportsResponses.aspx?Language=E&Mode=1&Parl=36&Ses=1#expand>>, la Auditoría General de Canadá estima un ahorro derivado de la eliminación de inventario de 1.25 billones de dólares, Capítulo 13, (s.p)
- AUDITORIA SUPERIOR DE LA FEDERACIÓN**, *Auditoría Superior de la Federación, Origen y Evolución*, ASF, México, ASF, (s.a.), < [http://www.asf.gob.mx/docs/Panorama\\_gral\\_ASF\\_origen\\_evolucion\\_productos.pdf](http://www.asf.gob.mx/docs/Panorama_gral_ASF_origen_evolucion_productos.pdf)>, (febrero 2010), (s.p.)
- AZUERO** Rodríguez, *La Obligación de reparar y la responsabilidad fiduciaria*, Bogotá, Azuero Abogados, 2009, <<http://www.rodriquezazuero.com/documentos/LaObligacion%20.pdf>>, (octubre 2009), (s.p.)

- BROWN** E. Michael, et. al, *Ethical leadership: a social learning perspective for construct development and testing*, Pensilvania, Elsevier, Abril 2005,

<http://www.iacmr.org/v2/2015%20workshop/4a3%20Ethical%20leadership%20A%20social%20learning%20perspective%20for%20construct%20development%20and%20testing.pdf>>, pp.119-120, 122-129

**BUPTA** Anita, *Organizational Climate Study*, ahila Abhivruddhi Society, (s.l.i), Andhra Pradesh AMPAS, Julio 2008, <<http://www.apmas.org/pdf%5CAPMAS%20Organisational%20Climate%20Survey%20Report.pdf>>, (2012), pp. 7-8

**BUSINESS STANDARDS**, *Corporate Frauds Shocking revelation*, Mumbai, Business Standards, (s.a), <<http://www.business-standard.com/india/news/corporate-fraudsshocking-revelation/354822/>> (13 de Abril 2009), [s.p.]

**COHEN M-** Samuel, *et al*, *Safety of saccharin, AgroFood industry HighTech*, Nebraska, (s.e.), vol. 19 no.6, Diciembre de 2008, <[http://chemistry-today.teknoscienze.com/pdf/cohen%20agro\\_06-08.pdf](http://chemistry-today.teknoscienze.com/pdf/cohen%20agro_06-08.pdf)>, (febrero 2010), pp. 24-28.

**DELOACH** Jim, *Improving organizational performance and Governance*, (s.l.i), COSO, Febrero 2014, < <http://bit.ly/2sPPhP4>>, (Septiembre 2015), pp. 1-23

**DEPARTMENT OF JUSTICE**, *United States of America, Former General Manager of Texas Business Arrested for Role in Alleged Scheme to Bribe Officials at Mexican State-Owned Electrical Utility*, Washington DC, DOJ, 2009, <<https://www.justice.gov/opa/pr/former-general-manager-texas-business-arrested-role-alleged-scheme-bribe-officials-mexican>>, (Marzo 2010), (s.p.)

**EXPANSIÓN**, CNBV termina investigación de derivados, México, Expansión, Septiembre 2009, <<http://expansion.mx/negocios/2009/09/22/cnbv-termina-investigacion-por-derivados>>, (Marzo 2010), (s.p.)

**FCPA**, *News and commentary about collar crime, enforcement and compliance, Indictment for Mexican Electric Company Bribes*, (s.l.i.), FCPA, (s.a.) < <http://www.fcablog.com/blog/tag/john-oshea?currentPage=3> >, (Septiembre 2015), (s.p.)

**FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS**, *Informe Olivencia, El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Fundación de Estudios Financieros, febrero 1998, <[http://www.ieaf.es/\\_img\\_admin/1188222321informeolivencia.pdf](http://www.ieaf.es/_img_admin/1188222321informeolivencia.pdf)>, (marzo 2011), p. 8

**GENERAL ACCOUNTING OFFICE**, *Financial Statement Restatements Trends, Market Impacts, Regulatory Responses, and Remaining Challenges*, E.U., GAO, 2002, <<http://www.gao.gov/new.items/d03138.pdf>>, pp 13-15

**GUTIERREZ** Ariana Juárez Gutiérrez, Javier Segura Zepeda, *El impacto que tendrá la Economía Informal en la economía del DF en el año 2030*, CDMX, Universidad del Valle de México, 2010,

<[http://www.tlalpan.uvmnet.edu/oiid/download/Econom%C3%ADa%20informal\\_04\\_CEA\\_ECF\\_OICEA\\_E.pdf](http://www.tlalpan.uvmnet.edu/oiid/download/Econom%C3%ADa%20informal_04_CEA_ECF_OICEA_E.pdf)>, (Diciembre 2010), pp. 5-9

**IFCI RISK INSTITUTE**, *Not Just One Man - Barings*, Londres, IFCI Risk Institute, (s.a), <<http://riskinstitute.ch/137560.htm>>, (s.p.);

**KEOUN** Bradley, *Citigroup, Bank of America Paid Average \$18 Million to Managers*, Bloomberg, Nueva York, 2009, <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=aVlwYvRVsnL4>>, (Diciembre 2009), (s.p.)

**KROLL**, *Fraud Report*, (s.l.i.), Kroll y The Economist, Marzo 2008, <[http://www.kroll.com/library/fraud/FraudReport\\_English-US\\_Mar09.pdf](http://www.kroll.com/library/fraud/FraudReport_English-US_Mar09.pdf)>, (Marzo 2009), pp. 1-16

**KROLL**, *Global Fraud Report Annual Edition 2011/12*, Kroll, (s.e.), (s.l.i), 2012, <<http://www.krolladvisory.com/insights-reports/global-fraud-reports/>>, (Abril 2015), pp. 4, 8-24, 26, 57

**KPMG**, *Encuesta de Fraude en México 2010*, México, KPMG, 2010 <[https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta\\_fraude\\_en\\_Mexico\\_2010.pdf](https://www.kpmg.com/MX/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Estudios/Encuesta_fraude_en_Mexico_2010.pdf)>, (abril 2012), 30pp.

**KPMG**, *Encuesta de Fraude y Corrupción en México 2008*, México, KPMG, 2008, <<http://bit.ly/2slY9X2>>, (Marzo 2009), p. 8

**KPMG**, *The KPMG Review Internal Control: A Practical Guide*, Amsterdam, KPMG, 1999, <<http://linkup.imanet.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=266f79fd-514a-48fd-bc7b-7aefbddae42c&forceDialog=0>>, (Mayo 2016), pp. 11-87

**KPMG**, Forensic Department, *Fraud Barometer, A snapshot of fraud in the UK*, Inglaterra, KPMG, Diciembre 2015, <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/01/fraud-barometer-report-2015.pdf>>, (Julio 2016), pp.5-27

**KPMG**, *Sarbanes-Oxley Section 404: "An overview of the PCAOB's requirements"*, Amsterdam, KPMG, 2004, <<http://bit.ly/2tinrlV>>, (Mayo 2017), pp. 3-7

**LEDESMA** Rubén, *Análisis de consistencia interna mediante Alfa de Cronbach*, (s.l.i.), (s.e.), diciembre 2002, <<http://www.scielo.br/pdf/pusf/v7n2/v7n2a03.pdf>>, (diciembre 2012), pp. 1-3

**LEVITT** Arthur, *Accounting and Investor Protection Issues Raised by Enron and Other Public Companies*, Presented at U.S.Senate, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs Hearing, 12 de Febrero del 2002, <<http://www.iasplus.com/resource/levitt.pdf>>, pp.1-3

**LIAO** Carol, *A Canadian Model of Corporate Governance: Insights from Canada's Leading Legal Practitioners*, Toronto, Robert Bertram Doctoral Research Awards, Canadian Foundation for Governance Research, 2013, <[http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners\\_CarolLiao.pdf](http://www.cfgr.ca/docs/reports/InsightsFromLeadingPractitioners_CarolLiao.pdf)>, (Junio 2017), p.8, 10

**LORD & BENOIT REPORT**, *Do the Benefits of 404 Exceed the Cost? Highest Returns were Companies with Good Section 404 Internal Controls*, Massachusetts Worcester, Lord and Benoit, 8 de Mayo del 2006, <<http://www.section404.org/pdf/Lord%20%20Benoit%20Report%20Do%20the%20Benefits%20of%20404%20Exceed%20the%20Cost.pdf>>, (Diciembre 2010), pp. 1-3

**MARKOPOLOS** Harry, *Memo to the SEC: The World's Largest Hedge Fund is a Fraud*, (s.l.i), (s.e.), 7 de Noviembre del 2005, <[http://www.lgesquire.com/LG\\_MarkopolosMemoToSEC.pdf](http://www.lgesquire.com/LG_MarkopolosMemoToSEC.pdf)>, (mayo 2010), pp.7

**MONTERROSA** Fátima, *El verdadero hoyo fiscal, 400 grandes empresas que no pagan impuestos*, EMEEQUIS, México, octubre 2009, < <http://www.mx.com.mx/xml/pdf/195/22.pdf>>, (octubre 2011), pp. 22-30

**NEW YORK STATE INTERNAL CONTROL ASSOCIATION**, *Internal Control Survey*, Nueva York, NYSICA, (s.a), <<http://www.nysica.com/docs/osc-ic-survey.pdf>>, (Enero 2011), pp 1-6

**OCHOA** León Sara, *Economía informal, Evolución reciente y perspectivas*, México, Centro de Estudios sociales y de la opinión pública, 2004, <<http://www.diputados.gob.mx/cesop/doctos/Economia%20informal.pdf> >, (Enero 2011), p.5

**OCRANT** Michael, *Madoff tops charts; skeptics ask how*, (s.l.i.), Mar Hedge, (RIP) No. 89, Mayo del 2001, < <http://bit.ly/2tkkAyV>>, (Junio 2017), pp 1-5

**PRICEWATERHOUSECOOPERS**, *Encuesta global sobre delitos económicos 2014*, México, PWC, 2014, <[www.pwc.com/es\\_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf](http://www.pwc.com/es_MX/mx/servicios-forenses/archivo/2015-04-encuesta-delitos.pdf) . (mayo 2015), 19pp.

**PRICEWATERHOUSECOOPERS**, *Encuesta global sobre delitos económicos 2007*, México, PWC, 2007, <[www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-rm/suplemento\\_2.pdf](http://www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-rm/suplemento_2.pdf)>, (9 junio 2008), 16 pp.

**PROTIVITI**, The updated COSO Internal Framework, Frequently asked questions, California, Protiviti, Abril 2014, <  
[https://www.protiviti.com/sites/default/files/united\\_states/insights/updated-coso-internal-control-framework-faqs-third-edition-protiviti.pdf](https://www.protiviti.com/sites/default/files/united_states/insights/updated-coso-internal-control-framework-faqs-third-edition-protiviti.pdf)>, (Junio 2015), p 9

**REAL ACADEMIA ESPAÑOLA**, *Diccionario de la Real Academia Española en internet*, España, Real Academia Española, 2011, <<http://buscon.rae.es/drae/>>, RAE, (enero 2011), (s.p.)

**SAGER** Donald, Leadership and employee motivation, Ohio, (s.e.), (s.a.), <  
[https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/537/sager\\_leadership.pdf?sequence=2](https://www.ideals.illinois.edu/bitstream/handle/2142/537/sager_leadership.pdf?sequence=2)>, (Febrero 2012), pp. 52-53

**SANTOS** A. Reynaldo, Cronbach's Alpha: A Tool for Assessing the Reliability of Scales, (s.l.i.), Journal of Extension, 2010, <  
<http://www.joe.org/joe/1999april/tt3.html>>, (s.p.)

**SMITH** Martin, Gaviria Marcela, *The Madoff Affair*, Boston, Frontline PBS, Diciembre 2009, <  
<http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/madoff/>>, (febrero 2010), (s.p.),

**UNITED STATES DEPARTMENT OF JUSTICE**, *Health Care Fraud Report*, Washington D.C, USDJ Archives, 1997, (s.e), (s.l.i.), <  
<http://www.justice.gov/archive/dag/pubdoc/health97.htm>>, (s.p) Archivos de diferentes años desde 1991 a 1999

### Revistas y publicaciones de Organismos Financieros.

**AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS**, *Guide Reporting on Controls at a Service Organization Relevant to Security, Availability, Processing Integrity, Confidentiality or Privacy (SOC2)*, Nueva Jersey, AICPA, 2014, pp 3-18

**AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS**, *Quick reference guide to service organization control reports*, Nueva Jersey, AICPA, (s.a.), p.1-22

**BANXICO**, Notas técnicas, México, (s.a.) <  
[http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=%2FAplBusquedasBM2%2Fbgenwww\\_in.jsp&appname=bmsearch&\\_action=search&\\_lang=es&\\_userquery=nota+t%E9cnica&submit=&\\_P\\_BM\\_Deposito=BM\\_WWW%3BDGIE\\_SIE\\_Cuadros%3BBM\\_WWWEstadisticas%3BBM\\_DocsInvestigacion](http://www.banxico.org.mx/stdview.html?url=%2FAplBusquedasBM2%2Fbgenwww_in.jsp&appname=bmsearch&_action=search&_lang=es&_userquery=nota+t%E9cnica&submit=&_P_BM_Deposito=BM_WWW%3BDGIE_SIE_Cuadros%3BBM_WWWEstadisticas%3BBM_DocsInvestigacion)>; (Octubre 2016), (s.p.)

**BASEL COMMITTEE**, *Basel III, A global regulatory framework for more resilient Banks and banking systems*, Suiza, BIS, Junio 2011, <  
<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>>, (Mayo 2017), p.3

**BEASLEY** Mark, et al, *Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management: How key risk indicators can sharpen focus on emerging risk*, (s.l.i.), COSO, 2010, p, 1-5.

**BERNAL** Andrés, et. al, *Gobierno Corporativo en América Latina*, Caracas, Banco de Desarrollo de América Latina, 2012, <<http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>>, (febrero 2015), pp. 23-28

**BOLSA MEXICANA DE VALORES**, Listado de Empresas Emisoras, México, BMV, 2011, <[http://www.asigna.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_empresa\\_emisoras/\\_rid/177/\\_mto/3/\\_url/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1](http://www.asigna.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_empresa_emisoras/_rid/177/_mto/3/_url/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1)>, (Diciembre 2011), (s.p.)

**BOLSA MEXICANA DE VALORES**, *Propuesta para la creación de una familia de índices de sostenibilidad*, México, BMV, 2008, 40pp.

**BOLSA DE VALORES DE LIMA**, Metodología para el cálculo del Índice de Buen Gobierno corporativo IBGC, Lima, BVL, (s.a.), <<http://www.bvl.com.pe/ipgc/suplemento.pdf>>, (Marzo 2017), pp. 2-7

**CHICAGO BOARD OPTIONS EXCHANGE**, *The CBOE volatility Index VIX*, Chicago, CBOE White paper, Agosto 2014, <<https://www.cboe.com/micro/vix/vixwhite.pdf>>, (Mayo 2017), p.4

**COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**, *Informe sobre las determinaciones que arrojó la investigación a la Comercial Mexicana*, CNBV, 2009, <<http://www.cnbv.gob.mx/Bursatil/BoletinesdePrensa/Prensa%20%20Emisoras/23%20DE%20NOVIEMBRE%20DE%202009.pdf>>, (s.p.)

**COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**, *Instituciones Calificadoras de Valores*, CNBV, <<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURSÁTIL/Información-Estad%C3%ADstica/Paginas/Calificadoras-de-Valores.aspx>>, (2015 Oct), (s.p.)

**COMMITTE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE**, *The Financial aspects of the Corporate Governance*, Londres, 1 Diciembre 1992, <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>, (Enero 2011), (s.p.)

**COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION**, *Internal Control -Integrated Framework*, (s.l.i.), COSO, 1992, <<http://www.coso.org>>, (Marzo 2011), (s.p.)

**COMMITTE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE**, *Enterprise Risk Management, Integrated Framework*, (s.l.i.), COSO, Septiembre 2004, pp. 2-7

**COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION**, *Internal Control-Integrated Framework*, (s.l.i.), COSO, Mayo 2013, pp. 8-23

**GLOBAL FORUM ON PUBLIC GOVERNANCE**, *Towards a Sound Integrity Framework: Instruments, Processes, Structures and Conditions for Implementation*, Paris, OECD, 2009, pp. 1-58.

**INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD**, *Norma Internacional de contabilidad No.39, Instrumentos financieros, reconocimiento y valoración*, Londres, IASB, 2006, pp.6-8, 11

**INTERNATIONAL SECURITIES EXCHANGE**, Index Methodology Guide, ISE SINDEXTM, Nueva York, 5 Enero 2016, [https://www.ise.com/assets/documents/OptionsExchange/index\\_reports/ISE\\_SECTOR\\_IMG.PDF](https://www.ise.com/assets/documents/OptionsExchange/index_reports/ISE_SECTOR_IMG.PDF) >, (Abril 2017), pp. 6-10

**KIRKPATRICK Grant** *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, Paris, OCDE, 2009, <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf>>, (Enero 2011), pp.1-4

**MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS**, Contratos listados, Mexder, México, (s.a.), [http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/contratos\\_listados](http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/contratos_listados)>, (Octubre 2016), (s.p.)

**NACIONES UNIDAS**, *Gobernanza en las Empresas*, Ginebra, Naciones Unidas Conferencia en Comercio y Desarrollo, 2006, <[http://www.unctad.org/en/docs/governance\\_2006.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/governance_2006.pdf)>, (noviembre 2009), pp. 1-4

**ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO.**, *OECD Guidelines on Insurer Governance*, Paris, OECD, 2011, pp 1-58

**ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO.**, *Measuring productivity, Measurement of aggregate and industry-Level productivity growth*, Paris, OCDE, 2001, <<https://www.oecd.org/std/productivity-stats/2352458.pdf>>, (Mayo 2017), pp. 11-21

**ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO.**, *Principio de Gobierno corporativo de la OCDE*, Paris, OCDE, 2004, <<http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>>, (Enero 2007), pp. 1-65

**ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO.**,  
*About OCDE*, Paris, OCDE,  
 (s.a.) <[http://www.oecd.org/  
 pages/0,3417,en\\_36734052\\_36734103\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36734103_1_1_1_1_1,00.html)>, (marzo 2009),  
 (s.p.).

**SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**, *How to research Public Companies*,  
 EDGAR Data base filings, SEC, (s.a), <[https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/  
 companysearch.html](https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html)> (Febrero 2016), (s.p)

**SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**, *Form 10K, , Enron Corp. Annual  
 Report pursuant, Commission File 1-13159*, Washington DC, SEC,  
 <[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1024401/  
 000102440101500010/ene10-k.txt](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1024401/000102440101500010/ene10-k.txt)>, (Octubre 2009), s.p.

**SENADO DE LOS ESTADOS UNIDOS**, Sarbanes Oxley Act, Washington, SUE,  
 (s.e), Julio 30, 2002, pp.747-749, 750-810

**WORLD FEDERATION OF EXCHANGE**, *Annual Report and Statistics*, Londres, WFE,  
 2006, pp. 18-20.

### **Conferencias, Congresos y Entrevistas.**

**ABUGABER** Sergio, *Entrevistas y Sesiones de trabajo con autoridades de la Comisión  
 Nacional Bancaria y de Valores como parte del taller y curso impartido sobre el  
 Gobierno Corporativo en México*, CDMX, Oficinas de la CNBV, octubre 1 a 18 del  
 2012.

**BARAJAS** Palomo Jorge, *Entrevista sobre Control Interno en México*, México, 8 de junio  
 del 2011.

**GARCÍA** Ramos Otoniel, *La Auditoría Forense*, Memorias de la conferencia dictada  
 Simposio de Finanzas, México, Universidad del Pedregal, 14 de noviembre del  
 2011

**HOCHBERG** Joshua, *Corporate Governance*, Suffolk University Sawyer Business  
 School, En memorias del congreso sobre Gobierno Corporativo, Boston,  
 Massachusetts, 10 noviembre 2009.

**PRADO** López María del Carmen, *Segundo Coloquio Nacional de Transparencia hacia  
 la Consolidación de la Transparencia como política pública*, "Implicaciones  
 organizacionales de la transparencia en la gestión pública", México, Instituto  
 Nacional de Administración Pública (INAP), 25 octubre del 2007.

**SÁNCHEZ** Vázquez Salvador, *Simposio sobre Innovación y transformación de la Auditoría Superior de la Federación*, México, Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación, 21 de Octubre del 2009.

**VALLE** Leyva Eduardo (Analista Bloomberg), Conferencia, *Análisis de la Situación Financiera Internacional y su impacto en el mercados de tasa de interés*, México, Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Seminario de Finanzas 2008, 20 octubre del 2008

## LEYES, REGLAMENTOS Y NORMATIVIDADES

**BOLSA MEXICANA DE VALORES**, *Reglamento Interior*, México, BMV, 2009, <[http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_reglamento\\_vigente](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_reglamento_vigente)>, (Noviembre 2009), p. X2 Sección Primera: Eventos Relevantes Reglamento sección. 10.004.00 y 10.015.01.

**CÁMARA DE DIPUTADOS**, *Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, México, Cámara de Diputados, Junio 2007, pp. 1-22,

**CÁMARA DE DIPUTADOS**, *Ley del Mercado de Valores*, México, Cámara de diputados, 6 de mayo 2009, México, 177pp.

**CÁMARA DE DIPUTADOS**, *Ley General de Sociedades Mercantiles*, México, Cámara de diputados, junio 2009, pp. 1-41, Artículo 201

**CÁMARA DE DIPUTADOS**, *Ley de Fiscalización y Rendición de cuentas de la Federación*, México, 18 Julio del 2016, p. 1 – 39.

**COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION**, *Internal Control over Financial Reporting, Guidance for Smaller Public Companies*, (sli), COSO, 2006. pp: 1-63 65-201

**CONSEJO COORDINADOR EMPRESARIAL**, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, México, CCE, noviembre 2006, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (marzo 2010), p. 9

**CONSEJO COORDINADOR EMPRESARIAL**, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, México, CCE, 2010, <<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>>, (Julio 2011), pp. 6-30

**CONSEJO COORDINADOR EMPRESARIAL**, *Código de Mejores prácticas corporativas*, México, CCE, 2015, <<http://cce.org.mx/comitedegobiernocorporativo/archivos/Guia%20para%20la%20adopcion%20del%20CMPC%20vf.pdf>>, (Septiembre 2016), pp. 7-20

**DANZING**, Aaron, *Department of justice revises guidelines criminal prosecution of corporations*, (s.l.i.), Focus, (s.l.e), noviembre 2008, p. 45 a 52

**DEL LA FUENTE** Rodríguez Jesús, *Ley del Mercado de Valores, análisis, exposición de motivos, jurisprudencia, casos prácticos, disposiciones de las autoridades financieras*, México, Ed. Porrúa, 2009, pp. 67-358

**NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA**, Boletín C10, Instrumentos financieros Derivados y operaciones de cobertura, NIF, 2015, <<http://doctrina.vlex.com.mx/vid/c-10-instrumentos-financieros-549951482>>, pp. 999-1021

### Noticias, Mesas de Análisis y Documentales.

**AGENCIA MVT**, *Sólo el 2 % de delitos son castigados*, Diario portal, Toluca, 4 Enero 2010, <<http://diarioportal.com/2010/01/04/piscis-108/>>, (s.p.).

**BLOOMBERG**, *Entrevista con el Presidente de Bolsa Mexicana de Valores, Guillermo Prieto Treviño*, México, Bloomberg TV, , 9 de Octubre de 2008

**CELIS** Dario, *Seis años de nula supervisión y control de la CNBV sobre el mercado bursátil*, México, Excélsior, 13 Julio 2012, <<http://www.excelsior.com.mx/opinion/2012/07/13/dario-celis/847505>>, (febrero 2014), (s.p.),

**COSSIMA** Dannoritzer, *The Lightbulb Conspiracy*, España, (s.e.), 2010, <<http://www.documentarytube.com/videos/the-light-bulb-conspiracy>>, (Mayo 2016), (s.p.)

**ENVIROMENT CANADA**, *Documental de Chemical Valley*, Toronto, Ministry of The Environment, 4 de Octubre de 2007, (s.p.)

**ESPIRAL**, *Mesa de Debate de Espiral*, Auditoría superior de la Federación y rendición de cuentas gubernamental, México, Espiral 11 TV, Noviembre 2009.

**GONZALEZ** de Aragón (Auditor superior de la Federación), *Reunión de Trabajo, Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación*, Canal del Congreso, 4 de Noviembre de 2009.

**MERAS** Gregorio, *Reportaje sobre el Caso CFE*, Washington DC, Noticieros Televisa, Noviembre 2009

**MICKLETHWAIT** Jhon, *Five years under the thumb*, The Economist, Londres, 26 Julio 2007, <<http://bit.ly/2sFVDjO>>, (10 Febrero 2008), [s.p.]

**NATIONAL GEOGRÁPHIC CHANNEL**, *Mayday documental: Cutting Corners, Alaska Airlines Flight 261, Canada, October 2003*, <<https://www.youtube.com/watch?v=24JKyLosC6Q>>, (2008); Ntsb, Accident report, Airlines Flight 261, <<http://www.nts.gov/investigations/accidentreports/pages/AAR0201.aspx>>, (2008), (s.p.)

**RATHER Dan**, *The best Congress Money can buy*, Nueva York Dan Rather Report AXSTV CBS, 21 Noviembre 2013, <<https://www.youtube.com/watch?v=NowpCswP40c&t=741s>>, (Diciembre 2016)

**TORRES Mario**, *Reportaje sobre el Caso Majapara*, México, Noticieros Televisa, 25 de noviembre 2009

## GLOSARIO

**ALFA DE CRONBACH.** Índice de congruencia que garantiza la solidez de las mediciones elaboradas y el escalamiento de preguntas mediante métodos Likert.

**AMERICAN INSTITUTE OF ACCOUNTANTS.** Asociación de contadores en los Estados Unidos que junto con el NYSE constituyeron un comité de revisión de las prácticas de control interno para la SEC.

**AMBIENTE DE CONTROL.** Se refiere a los factores que afectan las políticas y procedimientos de un corporativo y que evidentemente pueden debilitar o fortalecer el sistema. Los factores dentro del ambiente de control son: la actitud hacia los controles establecidos, la estructura organizacional de la empresa, el funcionamiento de los comités y consejos de administración, los métodos de asignación de autoridad, así como la evaluación de los sistemas de información de la empresa.

**AUDITORÍA FORENSE.** Se refiere a aquella rama de la auditoría encargada de investigar aquellas actividades relacionadas con fraudes al interior de las corporaciones que atañen o involucran desde el control interno, el gobierno corporativo y el respecto a las leyes por parte de la empresa y sus empleados en un espectro amplio de leyes y reglamentos dentro de los cuales se incluyen: Leyes de competencia económica, principios de registros contables y revelación de información financiera, leyes mercantiles, laborales, ambientales, entre otros. Lo anterior derivado del hecho que muchas compañías suelen presentar intrincados mecanismos de fraude que involucran actividades multidisciplinarias.

**CATASTROPHE BONDS (BONOS CATASTROFE).** Instrumentos basados en operaciones de derivados cuyo valor se redime al tenedor en función de un acontecimiento o riesgo económico específico, funcionando así como seguros a situaciones específicas.

**CERTIFICADO DE TESORERÍA (CETE).** Documento líder en México a tasa libre de riesgo. Es un documento a través del cual se financia el gobierno Federal y a partir de cuyo valor se establecen o calculan las demás tasas de interés de los instrumentos financieros que si incurren en riesgos.

**COBERTURA.** Es una de las tres posibles motivaciones para el uso de derivados y consiste en adquirir los derivados como mecanismo para minimizar la volatilidad o riesgo de variables macroeconómicas que influyen sobre el precio de materias primas o recursos que necesita consumir la empresa. El resultado de hacer coberturas no es siempre el reducir pérdidas sino promediar y con esto reducir la volatilidad de variables macroeconómicas. Este debería ser el único mecanismo que fuera ampliamente empleado entre las empresas bursátiles mexicanas, y aquellas empresas que compran derivados tienen obligaciones extraordinarias de informar al mercado inversionista dicha situación acorde a las regulaciones en materia de control interno y gobierno corporativo actuales.

**COMMODITY.** Concepto con el que se identifica a aquellos activos en el mercado cuya característica es que son bienes que se pueden consumir al igual de acaparan, funcionando como medios de inversión, pero también como materias primas en el mercado industrial. Ejemplo: plata, oro, petróleo, cobre, etc.

**CONFLICTOS DE INTERÉS.** Situaciones en las que el juicio del individuo - concerniente a su interés primario- y la integridad de una acción, tienden a estar indebidamente influenciado por un interés secundario, de tipo generalmente económico o personal

**CONTROL DE ACTIVIDADES.** Existencia de políticas y procedimientos tales como diagramas de flujo para el desempeño eficiente del personal, la pertinencia de los controles acorde a la tarea, la presencia de mecanismos razonables de sanción para infractores, la certidumbre de que los sistemas de control funcionan, el establecimiento de límites a la información y recursos accesibles en la empresa así como límites a los procesos que pueden realizarse sin autorización de superiores, la existencia de planes correctivos a las deficiencias detectadas.

**CONTROL INTERNO.** Plan de la organización que involucra la contabilidad (que a su vez implica registros monetarios sobre las operaciones y recursos involucrados en la empresa), funciones de los empleados y procedimientos coordinados que adoptan las empresas ya sean públicas o privadas, así como empresas no lucrativas, con el fin de obtener información confiable que salvaguarde los bienes de los *stakeholders*, promueva la eficiencia de las operaciones y permita una correcta adhesión a las políticas administrativas

**DERIVADOS.** Contratos a futuro cuya obligación establece derechos y obligaciones de comprar o vender basados en activos financieros y no financieros basados denominados para efectos del contrato como subyacentes.

**EMPRESAS BURSÁTILES.** Empresas que cotizan en bolsa.

**ESPECULACIÓN** Es una de las tres posibles motivaciones para usar derivados, esta consiste en asumir un derivado con la intención de obtener ganancias a cambio de la exposición a riesgo no vinculados necesariamente a los riesgos naturales de mi industria. En general aquellas empresas que compran o venden derivados tienen obligaciones extraordinarias de informar al mercado inversionista dicha situación acorde a las regulaciones en materia de control interno y gobierno corporativo actuales. En particular el riesgo por especulación debe de informarse con mucho mayor prioridad como parte de las actividades de control interno de cualquier empresa bursátil.

**EVALUACIÓN DE RIESGOS.** Identificación, análisis y administración de los riesgos significativos de una empresa y su vínculo con los estados financieros, de manera que se pueda tener una confiabilidad razonable de la información presentada por la empresa.

**FORWARD** Son contratos de derivados a futuro cuyo valor deriva de un subyacente, que es un activo al que se refiere este contrato, el cual puede ser tanto financiero como no financiero. Normalmente este contrato se establece en los mercados Over the Counter.

**FRAUDE.** El término fraude proviene del latín fraus, fraudis, que significan falsedad, engaño, malicia, abuso de confianza que produce un daño, por lo que es indicativo de malafe, de conducta ilícita .Se refiere a la acción contraria a la verdad y a la rectitud, que perjudica a la persona contra quien se comete. Asimismo, se define como el acto tendente a eludir una disposición en perjuicio del Estado o de terceros. En un significado amplio el acto de fraude puede ser entendido como un daño principalmente económico cometido por individuos u organizaciones, en contra de los recursos de stakeholders.

**FUTUROS.** Son contratos de derivados a futuro cuyo valor deriva de un subyacente, que es un activo al que se refiere este contrato, el cual puede ser tanto financiero como no financiero. Normalmente este contrato se establece en los mercados organizados.

**GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES.** (GAAP). Principios

generalmente aceptados sobre como presentar y hacer tratamiento a la información contable que es producida por una compañía. Estos principios han tenido un proceso de homologación y estandarización con otras normas a nivel mundial en años recientes, generando así mayor certeza en la información financiera de los mercados a nivel internacional.

**GOBIERNO CORPORATIVO.** Conjunto de normas y mecanismos se regulan la creación, integración y funcionamiento de los órganos de dirección y control en una empresa, también denominados órganos de gobierno. Sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas. El concepto del gobierno corporativo surge como consecuencia de las necesidades del estado por regular las operaciones de las compañías bursátiles y garantizar la seguridad de sus valores en los mercados financieros internacionales.

**INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.** Registros establecidos para la identificación oportuna y eficiente de información, reunión, análisis, clasificación y producción de información operativa, contable y administrativa de las compañías, lo cual ayuda a la tomade decisiones racional de los empresarios.

**INDIAFORENSIC CONSULTANCY SERVICES.** Consultora de la India en temas de auditoría forense.

**LOBBYING.** Se refiere a una práctica de cooptación sobre las autoridades, son los mercados desregulados de los stakeholder en alguna parte del proceso. Un ejemplo concreto son lo mercados monopólicos con altas barreras de entrada. En este sentido del lobbying o cabildeo es una práctica muy habitual en muchos países, donde las grandes corporaciones hacen fuertes negociaciones con los diputados y senadores para que sean aprobadas leyes que los beneficien, así como sean obstaculizadas o rechazadas leyes que los puedan afectar.

En última instancia el Lobbying es un delito y una falta a los principios de gobierno corporativo porque busca obtener beneficios por encima de leyes y reglamentos y que perjudica a los derechos de los stakeholder en alguna parte del proceso.

**MARKET MAKER.** Aquellos intermediarios y participantes del sistema financiero que normalmente asumen posiciones de especulación y al mismo tiempo generan liquidez y profundidad de los mercados financieros a nivel internacional. Su función es necesaria, pero debe ser regulada para prevenir el surgimiento de riesgos o volatilidades asociadas a ataques especulativos que deriven en pérdidas significativas a los participantes del sistema financiero.

**MERCADO PRIMARIO.** Mercado de nuevas emisiones, donde los fondos obtenidos por medio de la venta de nuevos valores (acciones o deuda), fluyen de los ahorradores finales a los inversionistas finales en activos reales.

**MERCADO SECUNDARIO.** Después de que los instrumentos de deuda y de capital se colocan por primera vez, se negocian en los mercados secundarios. Existen dos tipos de mercados secundarios: los mercados de subasta y los mercados de operadores.

**MÉTODO MONTECARLO.** Método no determinístico o estadístico numérico, usado para aproximar expresiones matemáticas complejas y costosas de evaluar con exactitud. El método de Montecarlo proporciona soluciones aproximadas a una gran variedad de problemas matemáticos posibilitando la realización de experimentos con muestreos de números pseudo aleatorios en una computadora. Es aplicable a cualquier tipo de problema, ya sea estocástico o determinista

**MONITOREO.** Vigilancia regular, muy importante en la responsabilidad de la Administración. Su propósito es asegurar la eficacia del control interno mediante la aplicación estandarizada de medidas correctivas a todas las deficiencias detectadas de manera trimestral y anual.

**OVER THE COUNTER (OTC).** Mercado no estandarizado o de mostrador

**PONZI.** Esquema de pirámide en el que las captaciones provenientes de nuevos inversionistas de un fondo de inversión son utilizadas para simular dividendos o ganancias reales el fondo. Este esquema por tanto limita derechos naturales de los inversionistas como derechos sobre la gestión del fondo, acceso a información y en última instancia compromete los propios recursos de los inversores. El caso mas emblemático fue recientemente el en 2009 y 2010 el caso de Madoff.

**PROCEDIMIENTOS DE CONTROL.** Políticas y los procedimientos que tienden a asegurar que se cumplan las directrices de a dirección. También tienden a asegurar que se toman las medidas necesarias para afrontar los riesgos que ponen en peligro la consecución de los objetivos de la entidad. Se llevan a cabo en cualquier parte de la organización, en todos sus niveles y en todas sus funciones y comprenden una serie de actividades tan diferentes como pueden ser aprobaciones y autorizaciones, verificaciones, conciliaciones, el análisis de los resultados de las operaciones, la salvaguarda de activos y la segregación de funciones.

**RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS.** Mide la rentabilidad de una empresa con respecto a los activos que posee. El ROA es un indicador de cuán eficiente es una empresa en el uso de sus activos para generar utilidades.

**RETORNO SOBRE CAPITAL.** Mide la proporción en la que se generan utilidades en función del capital contable invertido.

**RIESGO.** Medida de volatilidad en el valor de los activos financieros o no financieros. Para efecto de esta investigación, el riesgo se asume como la volatilidad o la pérdida potencial al tener acciones de una empresa.

**PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD. (PCAOB).** Comité de vigilancia sobre la práctica contable encargado de coordinar a los diferentes organismos de auditoría en sus labores de vigilancia a las empresas públicas previendo así conflictos de interés

**SECURITIES.** Activos Financieros o valores que le dan a sus tenedores el derecho a participar en porcentaje de las utilidades que genera la compañía emisora de dichos títulos.

**SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES.** Aquellas compañías que se encuentran listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, según la nueva Ley del Mercado de Valores en México que pretende otorgar transparencia para los inversionistas quienes requieren tener acceso a la información de la organización, que les permita identificar con claridad las ventajas y desventajas de cada opción, así como conocer las acciones que pueden realizarse en contra de los administradores.

**STAKEHOLDERS** Se refiere a los terceros relacionados con las operaciones de una empresa, en particular de aquellas públicas. Estos terceros relacionados incluyen desde clientes, empleados, accionistas, proveedores, acreedores en general, e inclusive competidores y gobierno y mercado en general.

**STATEMENT ON AUDITING STANDARDS.** Estos estándares establecen mecanismos para asegurar de manera razonable que la información financiera se encuentra libre de manipulación, por fraude, engaño o errores.

**SWAPS** Tipo de derivado caracterizado ser un contrato basado en el intercambio de flujos de efectivos a partir de un notional o valor de referencia multiplicado sobre un factor llamado subyacente, normalmente de tipo de interés o tipo de cambio.

**VALOR EN RIESGO.** Es una metodología creada para administrar los riesgos financieros, provocados por la variabilidad de los resultados esperados. Estos resultados pueden ser mejores o peores de los esperados. Los riesgos financieros provienen de las potenciales pérdidas en los mercados financieros. La metodología de Valor en Riesgo que se tienen sobre valores comercializados en el mercado fue desarrollada en 1995 por la compañía Riskmetrics, y utiliza diversos procedimientos de cálculo entre los que se destacan el Método histórico y el método Montecarlo.

## SIGLARIO

AIA. American Institute of Accountants.

AICPA. American Institute of Certified Public Accountants

ASE. Mercado Americano de nombre American Stock Exchange ASIGNA. Cámara de Compensación del Mercado de Derivados MexicanoBMV. Bolsa Mexicana De Valores

CETE. Certificado de la Tesorería,

CNBV. Comisión Nacional Bancaria de Valores. COSO. Committee of Sponsoring Organizations FASB. Financial Accounting Standards Board GAAP. Generally

Accepted Accounting Principles. ISE. Índice de Sostenibilidad Empresarial

IASB. International Accounting Standards Board. ISC. Indiaforensic Consultancy Services

LMV Ley del Mercado de Valore de México MEXDER Mercado de Derivados MexicanoNYSE New York Stock Exchange

OTC Over the Counter,

PCAOB Public Company Accounting Oversight Board. ROA. Return on assets.

Retorno sobre la Inversion.

ROE. Return on equity. Retorno sobre el capital. SAB. Sociedad Anónima Bursátil

SAPI. Sociedad Anónima Promotora de Inversión. SAPIB. Sociedad Anónima en proceso de bursatilización.

SEC La Securities and Exchange Comission es la Comisión de Vigilancia de Estados Unidos en temas de operaciones de empresas en mercados bursátiles

SOX Ley Sarbanes OxleyVAR Valor en Riesgo.

## **Anexos.**

- A. Instrumento de medición.**
- B. Análisis gráfico de resultados.**



**Instrucciones:** Se pide indicar el grado en que los enunciados presentados a continuación se ajustan a la situación que guarda la empresa o unidad de trabajo en la que labora, marcando una "X" debajo de la columna según las siguientes opciones:

Totalmente de acuerdo = **TA**; De acuerdo = **A**; En desacuerdo = **D**; Totalmente en Desacuerdo = **TD**; No lo sé = **NS**

En el caso que se pregunte sobre la frecuencia con que se realiza una acción se pide seleccionar alguna de las siguientes opciones:

Semanalmente = **W**; Quincenal = **Q**; Mensualmente = **M**; Trimestralmente = **T**; Semestralmente = **S**;  
Menos de 1 vez al año = **A-**; Anualmente = **A**;

<b>Sección I. Ambiente de Control</b>	<b>TA</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>TD</b>	<b>NS</b>
1. La Empresa demuestra manejar altos estándares éticos en sus estrategias comerciales.					
2. El departamento de recursos humanos maneja altos estándares éticos en el cumplimiento de sus obligaciones laborales.					
3. La Empresa cumple las leyes, reglamentos y normas de medio ambiente.					
4. La Empresa cumple con estándares éticos en sus obligaciones tributarias.					
5. Mi jefe directo muestra esmerarse por mantener altos estándares éticos.					
6. Los jefes y empleado en la empresa son sensibles a las consideraciones éticas al tomar las decisiones o realizar acciones.					
7. Yo demuestro altos estándares éticos en la compañía.					
8. El Director General pone suficiente énfasis en los temas de integridad, conducta ética, justicia y honestidad al negociar con los empleados, vendedores u otras organizaciones.					

Sección I. Ambiente de Control <i>continuación...</i>	TA	A	D	TD	NS
9. El Director de Finanzas pone suficiente énfasis en los temas de integridad, conducta ética, justicia y honestidad al negociar con los empleados, vendedores, gobierno u otras organizaciones.					
10. La atmosfera entre los empleados y la administración es de confianza mutua.					
11. Los actos y acciones de la administración son congruentes con los valores declarados por la empresa y conductas esperadas por los empleados.					
12. Los estándares relacionados con la conducta personal son periódicamente discutidos y revisados entre empleados, administradores y supervisores.					
13. Tengo todos los requerimientos, conocimiento, habilidades y entrenamiento necesarios para conducir adecuadamente mi trabajo.					
14. Los empleados en mi unidad de trabajo tienen el conocimiento, habilidades y entrenamiento necesarios para desempeñarse adecuadamente.					
15. En mi <b>unidad de trabajo (o departamento)</b> existe la cultura que permite aprender de los errores apropiadamente.					
16. Mi unidad de trabajo está comprometida en proveer servicios de calidad.					
17. En la empresa existe la posibilidad crecer profesionalmente.					
18. Estoy satisfecho con entrenamiento y oportunidades que me han proporcionado en la empresa.					
19. En mi trabajo existen programas de entrenamiento interdepartamental ( <i>cross-training</i> ), de manera que si necesito cambiarme a otro puesto lo puedo hacer.					
20. La administración es abierta a recibir comentarios y sugerencias.					
21. La rotación de personal no ha impactado la capacidad y desempeño de la unidad de trabajo en la que laboro.					
22. Los empleados de mi área de trabajo son tratados justamente.					

<b>Sección II. Evaluación de Riesgos</b>	<b>TA</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>TD</b>	<b>NS</b>
23. Actualmente estoy siendo evaluado por objetivos bien definidos, medibles y concretos.					
24. Tengo suficientes recursos para alcanzar mis objetivos en la empresa.					
25. Los objetivos planteados para mi puesto son razonablemente alcanzables.					
26. La administración me ha dotado de autoridad suficiente para el cumplimiento de mis metas.					
27. Generalmente yo no siento presión extrema para cumplir el trabajo asignado a cualquier costo.					
28. En mi departamento, nosotros identificamos las barreras y obstáculos y resolvemos los asuntos que pudieran impactar en el logro de nuestros objetivos.					
29. En mi departamento, los procesos para el manejo de nuevos productos, servicios, tecnología y otros cambios significativos, son adecuadamente manejados.					
30. Tengo a mi personal evaluado por objetivos medibles y bien definidos.					
31. Debido a la naturaleza de las operaciones en la compañía en general, un error u omisión implicaría la posibilidad de pérdidas significativas.					
32. En mi departamento y puesto de trabajo contamos con un documento específicos para la identificación de riesgos.					
33. En mi departamento contamos con métodos estadísticos para administrar los riesgos.					
34. En qué porcentaje los procesos en mi departamento se encuentran sistematizados o automatizados. Donde: TA=100%, A=80%, D=60%, TD=40% y NS= 20% o menos					
35. En mi unidad de trabajo contamos con manuales para hacer frente a imprevistos como pérdida del sistema o alguna otra emergencia.					
36. En la empresa en la que laboro contamos con pocos clientes o pocos proveedores.					
37. Por lo general no se presentan incrementos significativos en los gastos de la unidad en la que laboro.					

<b>Sección III. Procedimientos de Control</b>	<b>TA</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>TD</b>	<b>NS</b>
38. En mi unidad de trabajo, las políticas y procedimientos de control me permiten desempeñarme eficientemente.					
39. En mi unidad de trabajo las políticas y procedimientos de control son razonablemente congruentes.					
40. Los empleados que violan la ley, las normas y regulaciones afectando a la organización serán descubiertos.					
41. Los empleados que violan la ley, las normas y regulaciones afectando a la organización y son descubiertos enfrentarán una consecuencia apropiada.					
42. Los empleados que roben de la empresa (información, dinero, tiempo, recursos físicos) serán descubiertos.					
43. Los empleados que roben y sean descubiertos recibirán una sanción apropiada.					
44. Mi función es adecuadamente supervisada en la empresa.					
45. En la empresa no se comparte el password de nuestra computadora con otros.					
46. En el departamento contamos sistemáticamente con planes correctivos sobre las deficiencias detectadas.					
47. En mi unidad de trabajo contamos con acceso a documentos o archivos o sistemas que no son requeridos para realizar nuestro trabajo.					
48. Existen límites claros a las operaciones que se pueden efectuar sin requerir autorización.					

Semanalmente= **W**;                      Quincenal=**Q**;                      Mensualmente= **M**;                      Trimestralmente = **T**;                      Semestralmente = **S**;  
 Menos de 1 vez al año=**A-**                      Anualmente = **A**;

<b>Sección III. Procedimientos de Control <i>continuación...</i></b>	<b>M</b>	<b>T</b>	<b>S</b>	<b>A</b>	<b>A-</b>
49. Los procesos en mi unidad de trabajo son sometidos a revisiones de auditoría					
51. Frecuencia con la que los recursos, equipo y activos en mi departamento son sometidos a revisión					

<b>Sección IV. Información y Comunicación</b>	<b>TA</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>TD</b>	<b>NS</b>
52. En mi unidad de trabajo contamos con retroalimentación sobre nuestro desempeño así como objetivos a seguir en tiempo y forma.					
53. Nuestro sistema provee información administrativa puntual sobre el establecimiento de objetivos.					
54. Hay posibilidad de proveer de recomendaciones a los proceso implementados.					
55. Existe una interacción entre la administración y mi unidad de trabajo que permite desempeñarnos eficientemente.					
56. La comunicación a través de las fronteras departamentales dentro de mi unidad de negocio nos permite realizar nuestro trabajo con eficacia.					
57. Cuento con suficiente información para hacer mi trabajo.					
58. La administración se ha comunicado conmigo de manera clara sobre lo que se espera de mí.					
59. La administración está informada y consciente del desempeño de mi unidad de negocios.					
60. Existe un canal o correo de comunicación corporativa para reportar confidencialmente actividades sospechosas.					
61. Sé donde reportar un comportamiento inapropiado de mis empleados, colegas o superiores.					
62. Si reporto irregularidades a mi supervisor, tengo la confianza de que ese delito se detendrá.					
63. Los empleados que reportaran cualquier sospecha de irregularidades estarían bien protegidos contra represalias.					
64. En la empresa, la administración, los empleados y los grupos de trabajo, colaboran eficientemente para el logro de los objetivos.					

<b>V. Monitoreo</b>	<b>TA</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>TD</b>	<b>NS</b>
65. La información reportada a la administración refleja apropiadamente los resultados operativos de mi unidad de trabajo.					
66. Tengo suficiente información para monitorear a mis subordinados					
67. Las retroalimentaciones internas y externas así como las quejas tienen un seguimiento oportuno y efectivo para la solución de los problemas.					
68. Tomamos en cuenta los comentarios y quejas de nuestros clientes, proveedores o colaboradores para el diseño de nuestros productos, servicios y procesos.					
69. La calidad de mi trabajo es medible cuantitativamente					
70. Los empleados en mi unidad de trabajo saben que acción tomar cuando son detectados errores y omisiones en los procedimientos que deberíamos realizar.					
71. La administración está consiente de los problemas que he encontrado al realizar mi función.					
72. Sé qué acciones seguir si me entero de actividades fraudulentas en la empresa o poco éticas					
73. Las fuentes de información que utiliza mi departamento son verificadas					
74. El sistema de computo utilizado en mi unidad trabajo previene o detecta información incorrecta o incompleta					
75. La administración cuenta con diversos mecanismos para evaluar los controles de mi unidad de trabajo					

Semanalmente= **W**;                      Quincenal=**Q**;                      Mensualmente= **M**;                      Trimestralmente = **T**;                      Semestralmente = **S**;  
 Menos de 1 vez al año=**A-**                      Anualmente = **A**;

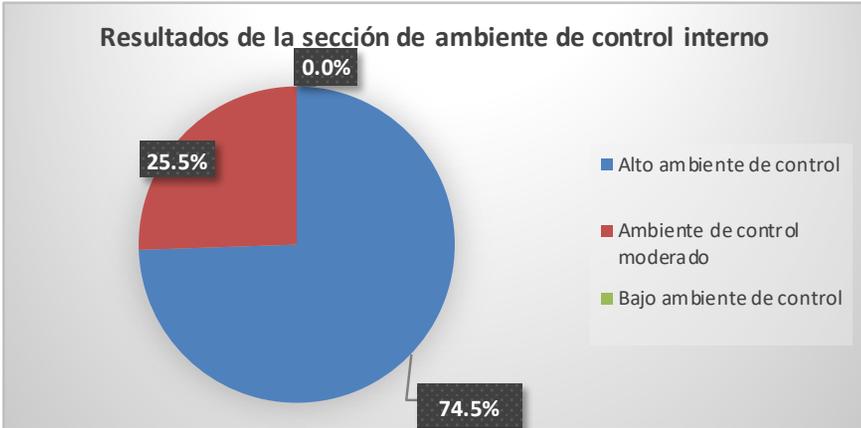
<b>V. Monitoreo continuación...</b>	<b>W</b>	<b>Q</b>	<b>M</b>	<b>T</b>	<b>S</b>	<b>A</b>	<b>-A</b>
76. Mi supervisor revisa mi desempeño en un intervalo							
77. La fuente de información así como la información que se utiliza para desempeñar las actividades de la empresa es verificada							

Alguno comentario que quisiera agregar \_\_\_\_\_

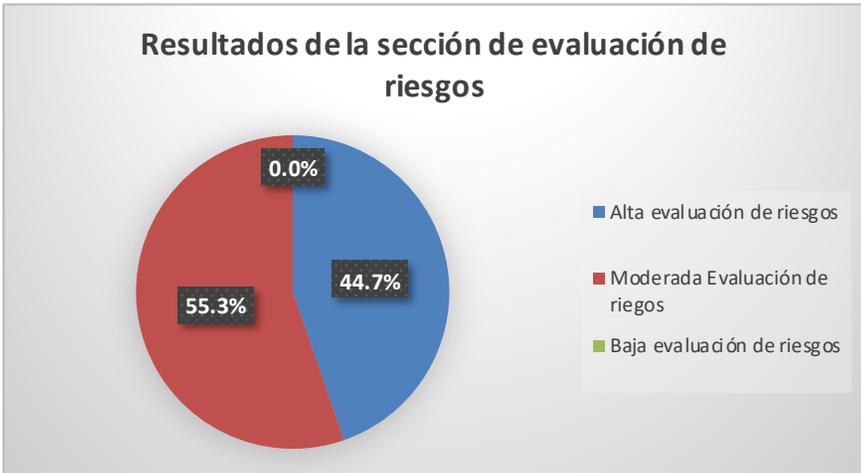
---

Gracias de antemano por su ayuda.

Resultados de la sección de ambiente de control	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Alto ambiente de control	35	74.5%
Ambiente de control moderado	12	25.5%
Bajo ambiente de control	0	0.0%
Total	47	100.0%



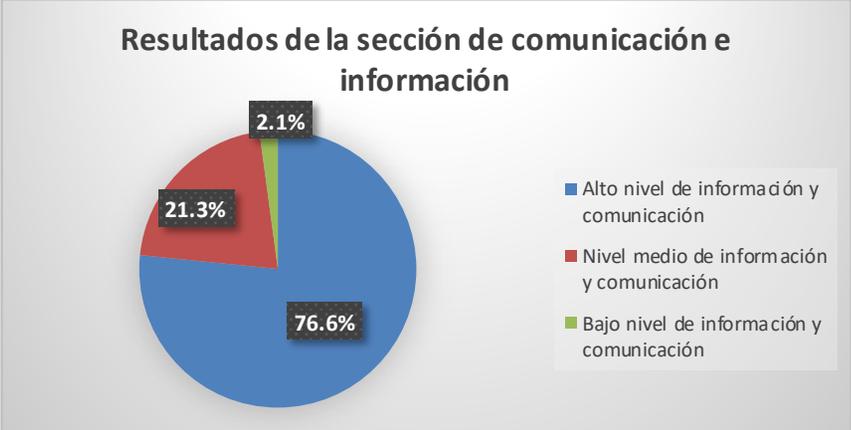
Resultados de la sección de evaluación de riesgos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Alta evaluación de riesgos	21	44.7%
Moderada Evaluación de riesgos	26	55.3%
Baja evaluación de riesgos	0	0.0%
Total	47	100.0%



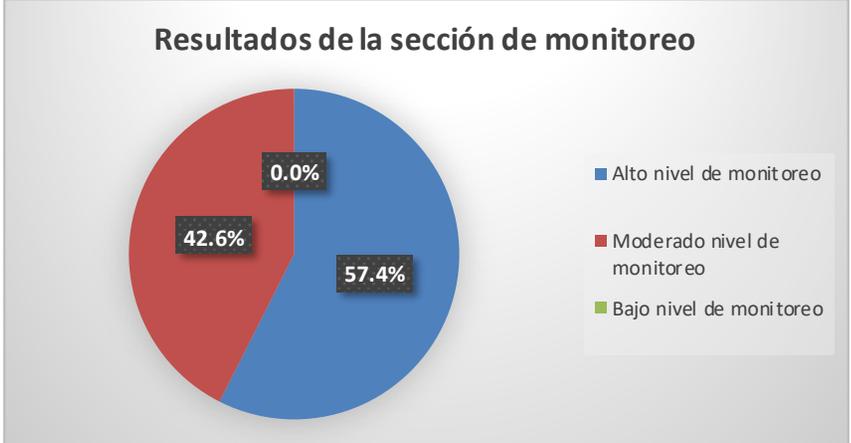
Resultados de la sección de procedimientos de control	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Altos procedimientos de control	28	59.6%
Moderados procedimientos de control	19	40.4%
Bajos procedimientos de control	0	0.0%
Total	47	100.0%



Resultados de la sección de comunicación e información	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Alto nivel de información y comunicación	36	76.6%
Nivel medio de información y comunicación	10	21.3%
Bajo nivel de información y comunicación	1	2.1%
Total	47	100.0%



Resultados de la sección de monitoreo	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Alto nivel de monitoreo	27	57.4%
Moderado nivel de monitoreo	20	42.6%
Bajo nivel de monitoreo	0	0.0%
Total	47	100.0%

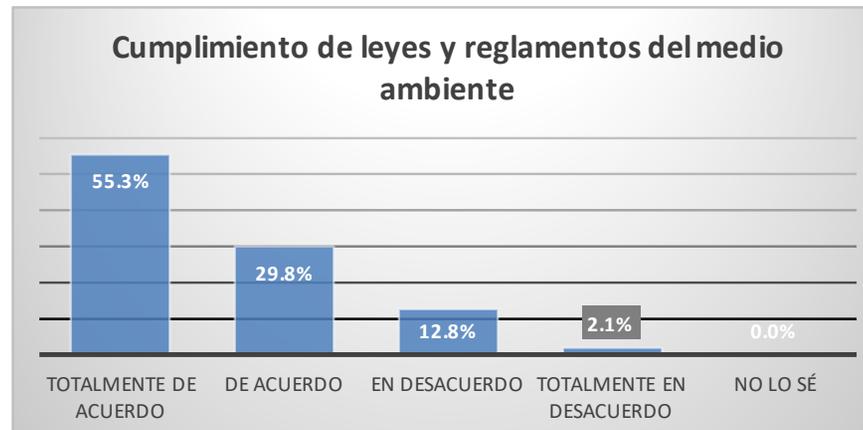
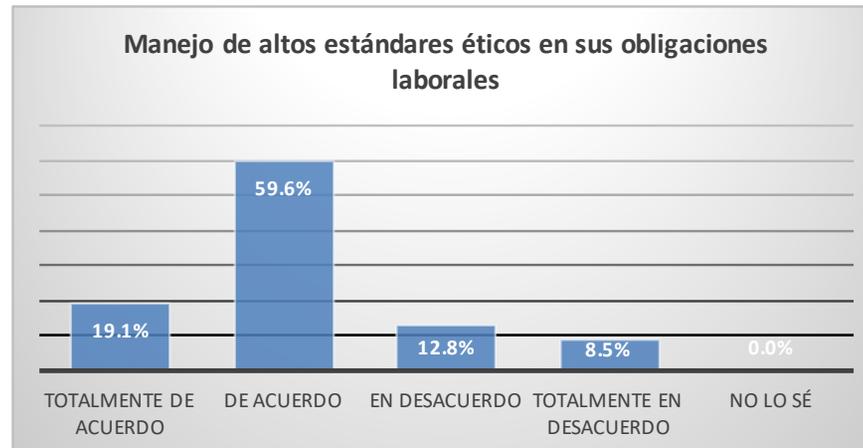
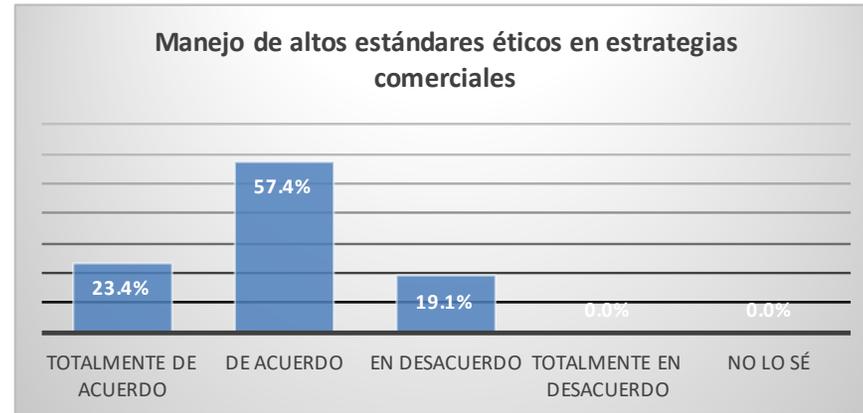


## Sección I. Ambiente de Control

1. Altos estándares éticos en estrategias comerciales	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	27	57.4%
En desacuerdo	9	19.1%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

2. Altos estándares éticos en sus obligaciones laborales.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	9	19.1%
De acuerdo	28	59.6%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

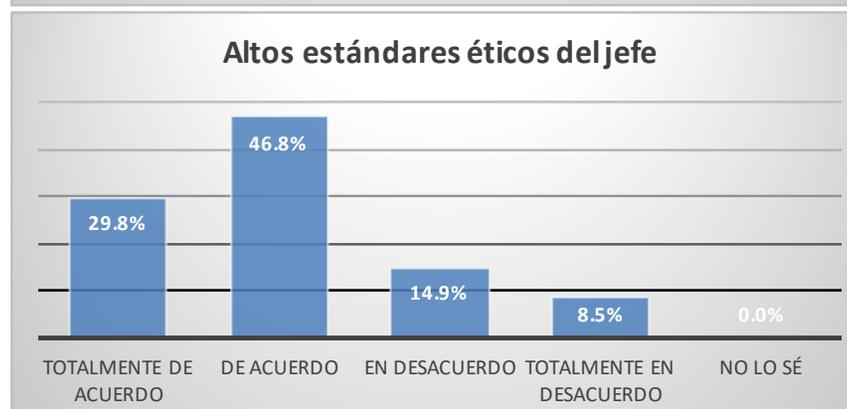
3. Cumplimiento de leyes y reglamentos del medio ambiente	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	26	55.3%
De acuerdo	14	29.8%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



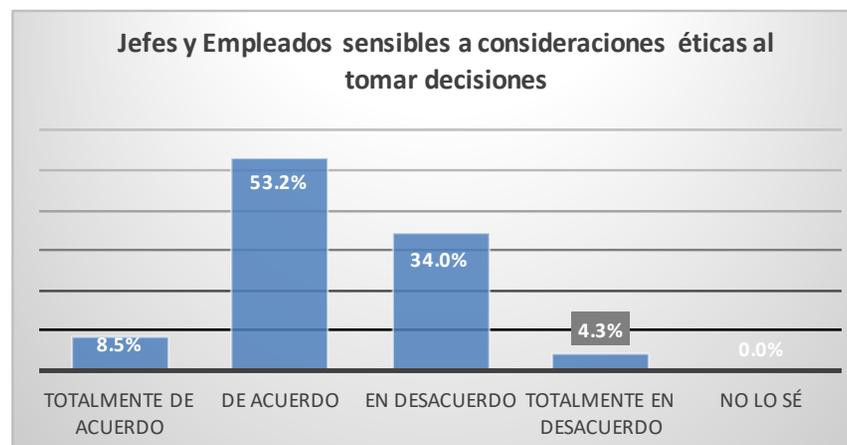
4. Estándares éticos en obligaciones tributarias	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	10	21.3%
En desacuerdo	19	40.4%
Totalmente en desacuerdo	5	10.6%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



5. Altos estándares éticos del jefe	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	14	29.8%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



6. Jefes y Empleados sensibles a consideraciones éticas al tomar decisiones	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	4	8.5%
De acuerdo	25	53.2%
En desacuerdo	16	34.0%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



**7. Encuestado manifiesta altos estándares éticos en la compañía**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	26	55.3%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	2	4.3%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



**8. Énfasis del Director General hacia la Integridad, conducta ética, justicia y honestidad**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	13	27.7%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



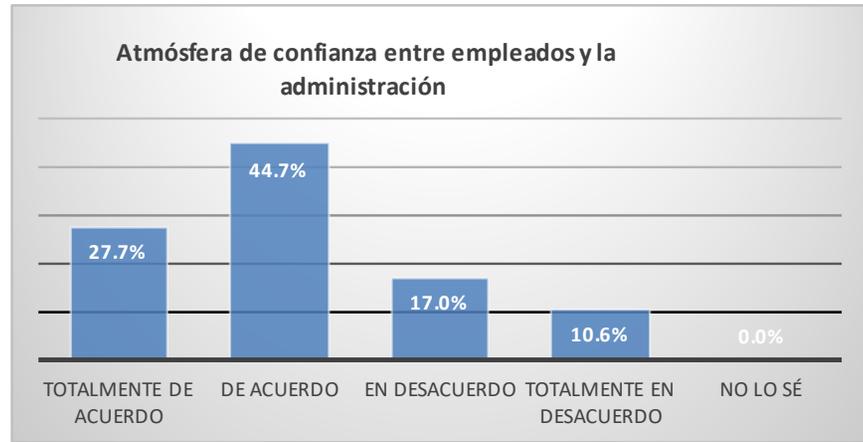
**9. Integridad y conducta ética del director de finanzas en las negociaciones**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	15	31.9%
De acuerdo	15	31.9%
En desacuerdo	16	34.0%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



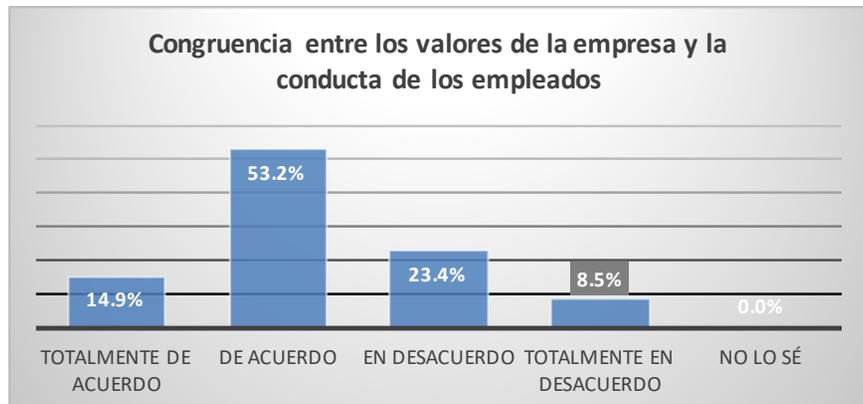
**10. Atmósfera de confianza entre empleados y la administración**

director de finanzas en las negociaciones	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	13	27.7%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	8	17.0%
Totalmente en desacuerdo	5	10.6%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



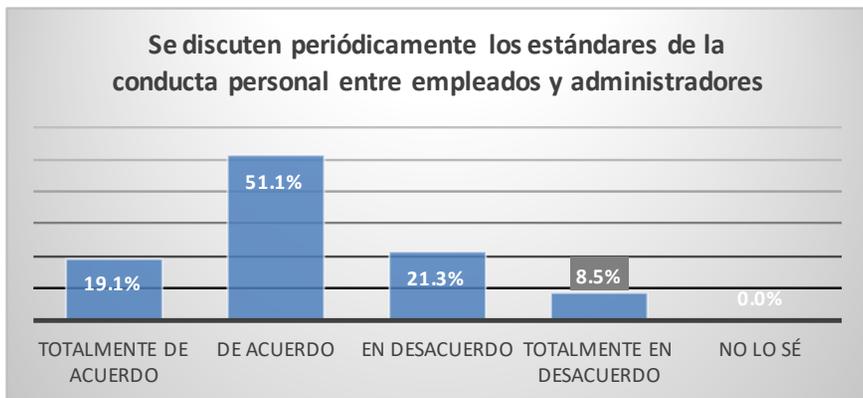
**11. Congruencia entre los valores de la empresa y la conducta de los empleados**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	7	14.9%
De acuerdo	25	53.2%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



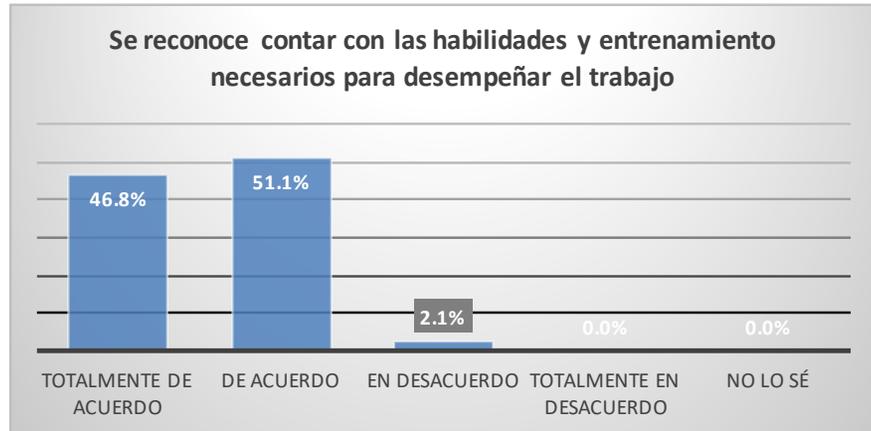
**12. Se discuten periódicamente los estándares de la conducta personal entre empleados y administradores**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	9	19.1%
De acuerdo	24	51.1%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



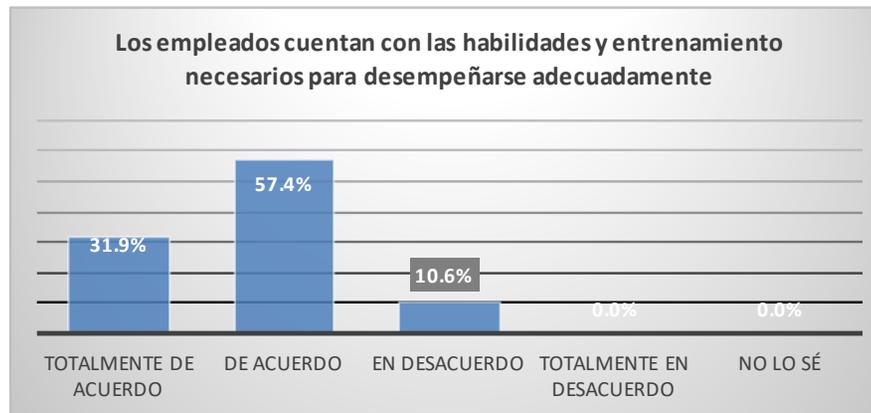
**13. El entrevistado reconoce contar con las habilidades y entrenamiento necesario para desempeñar el trabajo**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	22	46.8%
De acuerdo	24	51.1%
En desacuerdo	1	2.1%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



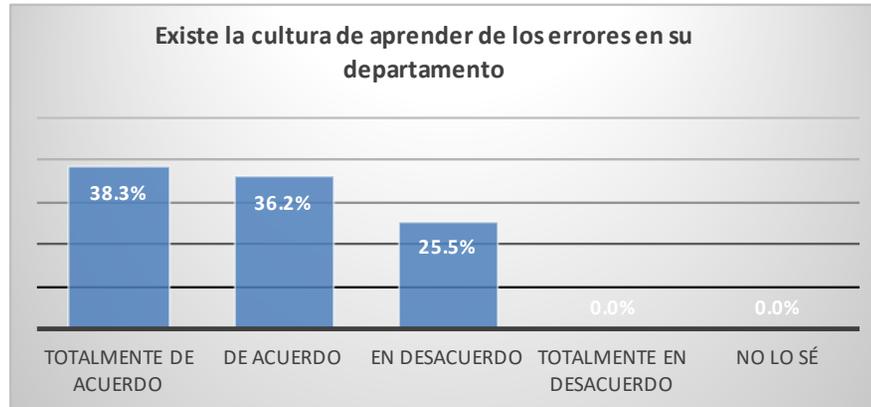
**14. Los empleados cuentan con las habilidades y entrenamiento necesarios para desempeñarse adecuadamente**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	15	31.9%
De acuerdo	27	57.4%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



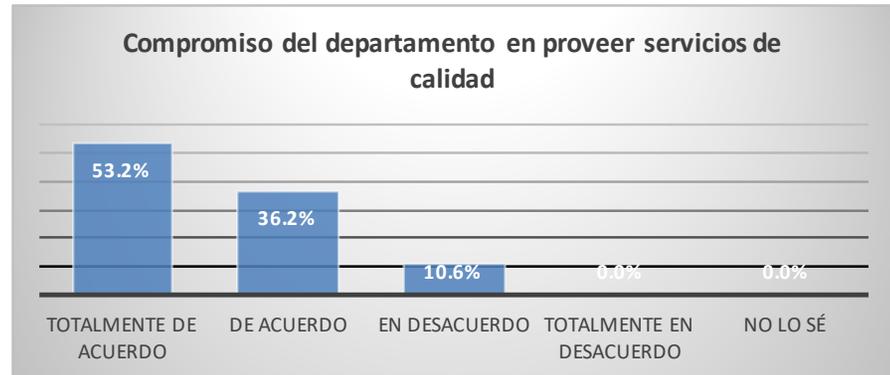
**15. Existe la cultura de aprender de los errores en su departamento**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	17	36.2%
En desacuerdo	12	25.5%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

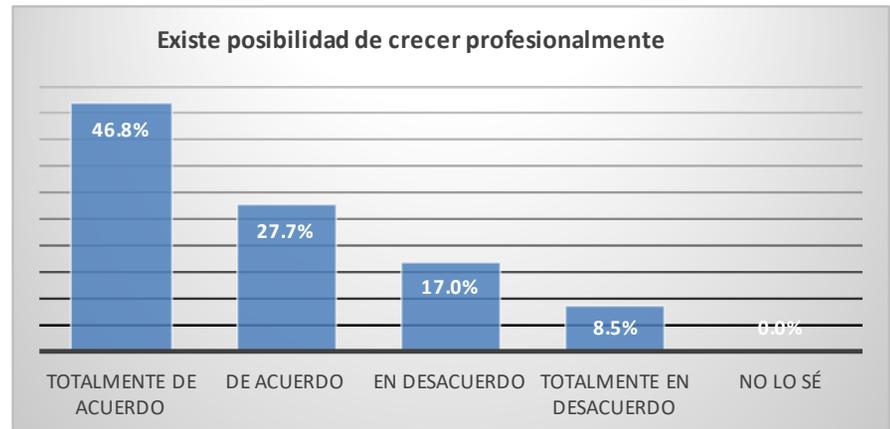


**16. Compromiso del departamento en proveer servicios de calidad**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	25	53.2%
De acuerdo	17	36.2%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

**17. En la empresa existe posibilidad de crecer profesionalmente**

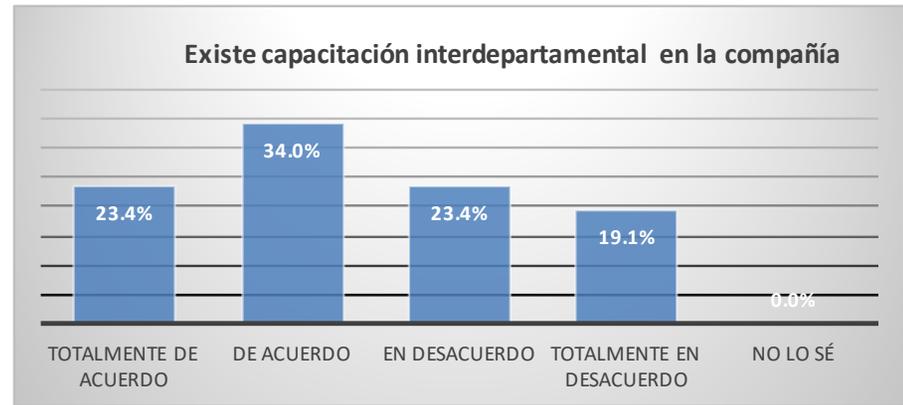
	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	22	46.8%
De acuerdo	13	27.7%
En desacuerdo	8	17.0%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

**18. Existe satisfacción con la capacitación y oportunidades que le ha brindado la empresa**

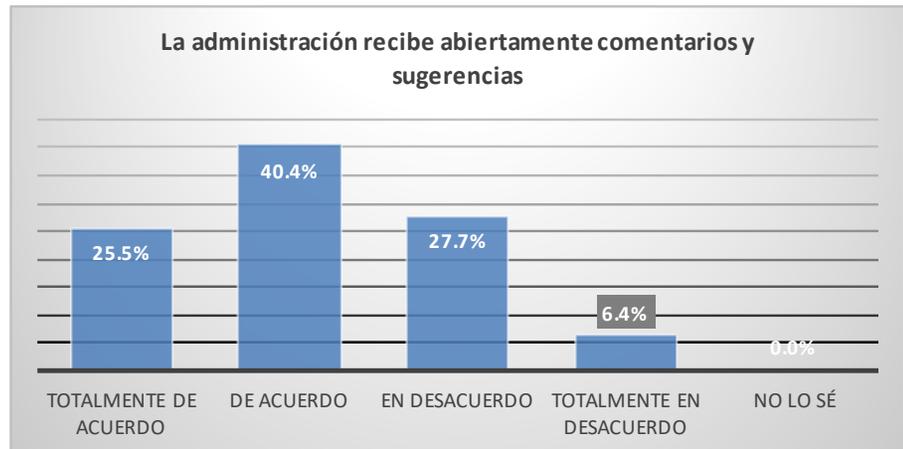
	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	15	31.9%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



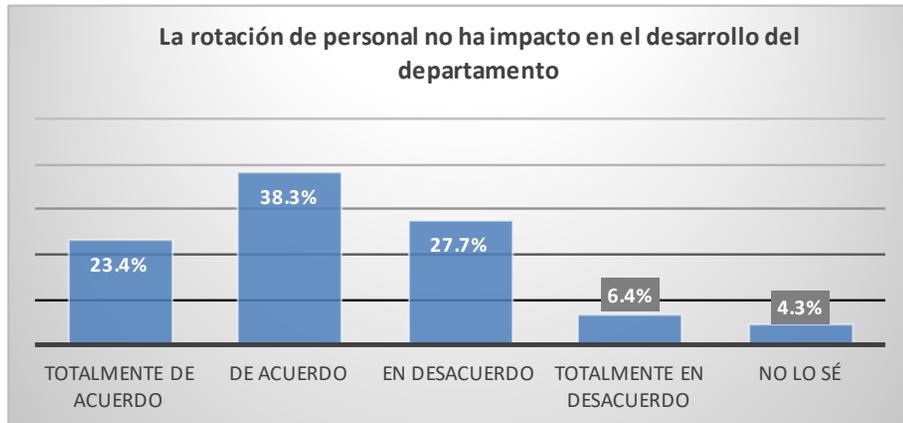
19. Existen programas de capacitación interdepartamental en la compañía	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	16	34.0%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	9	19.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



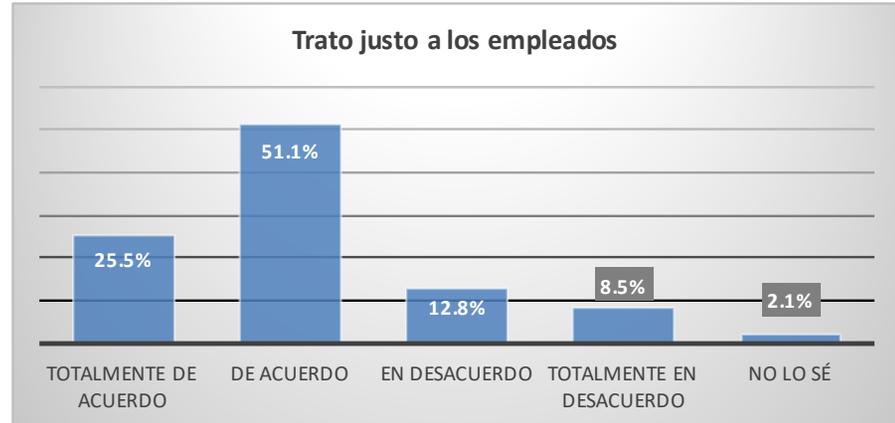
20. La administración recibe abiertamente comentarios y sugerencias	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	13	27.7%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



21. La rotación de personal no ha tenido impacto en el desempeño del departamento	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	18	38.3%
En desacuerdo	13	27.7%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	2	4.3%
Total	47	100.0%

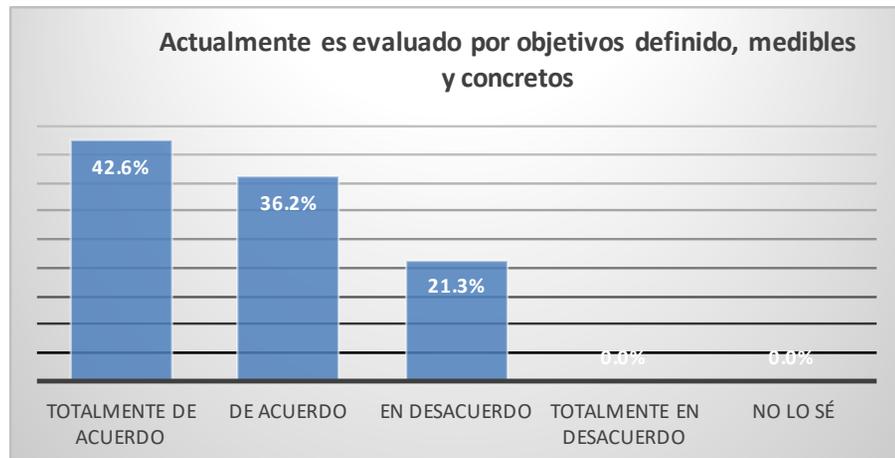


22. Los empleados del área en que se desempeña reciben trato justo	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	24	51.1%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%

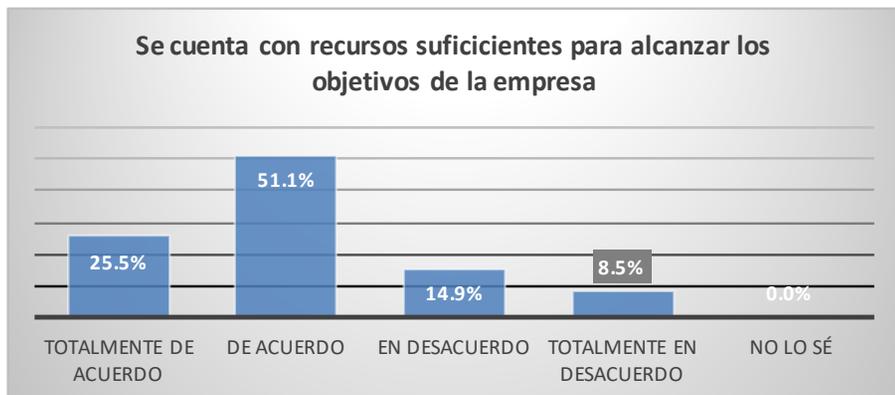


## Seccion II. Evaluación de Riesgos

23. Actualmente es evaluado por objetivos definidos, medibles y concretos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	20	42.6%
De acuerdo	17	36.2%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



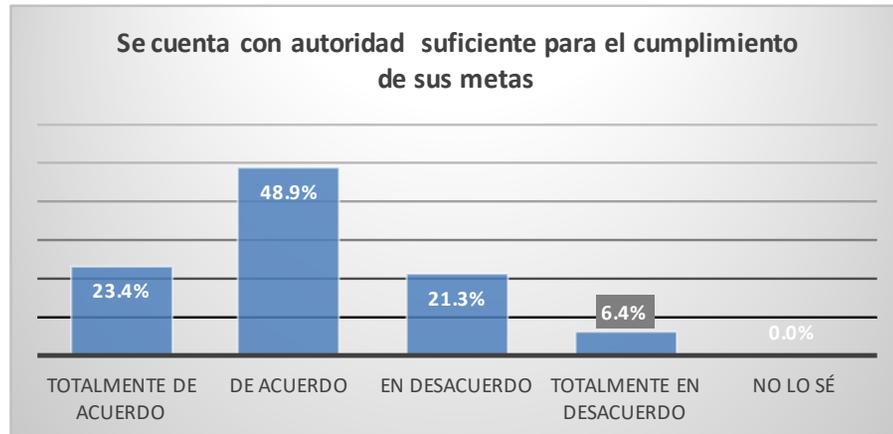
24. Se cuenta con suficientes recursos para alcanzar los objetivos de la empresa	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	24	51.1%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



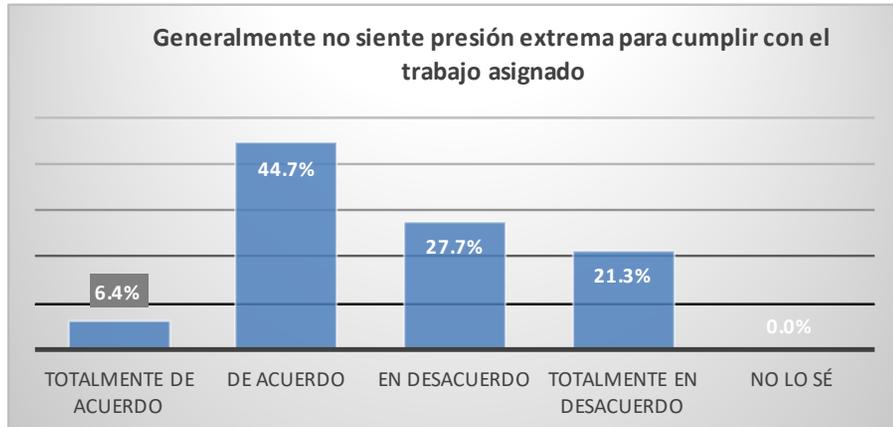
25. Objetivos del puesto razonablemente alcanzables	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	10	21.3%
De acuerdo	28	59.6%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



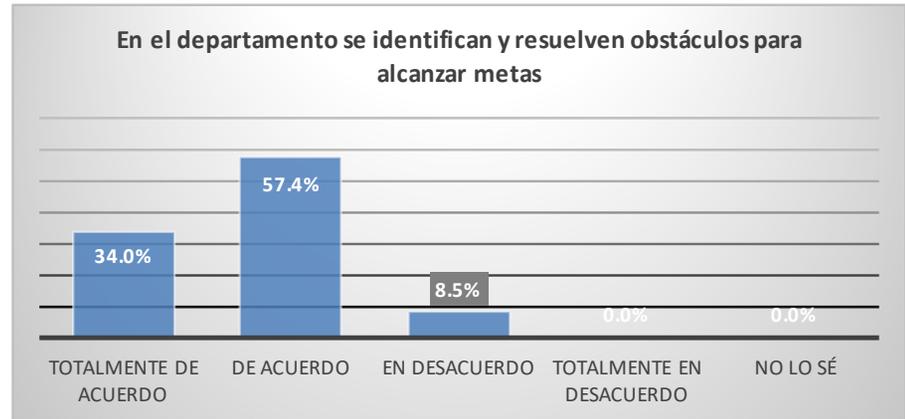
26. Se cuenta con autoridad suficiente para el cumplimiento de sus metas	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	23	48.9%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



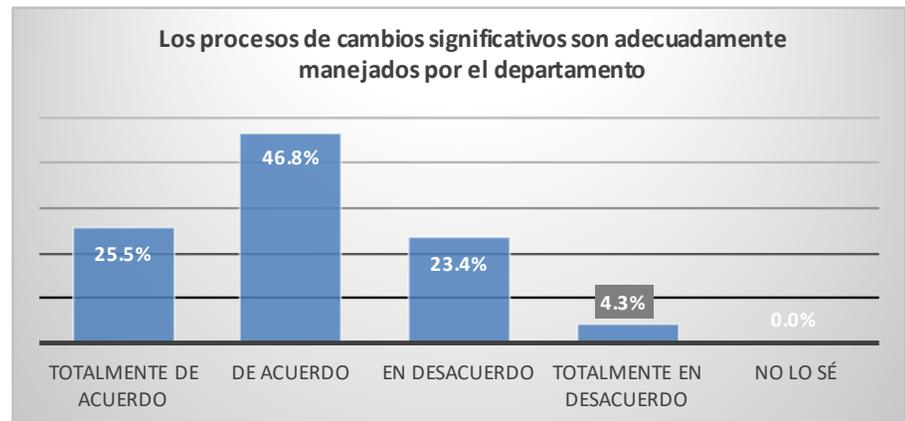
27. Generalmente no siente presión extrema para cumplir con el trabajo asignado	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	3	6.4%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	13	27.7%
Totalmente en desacuerdo	10	21.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



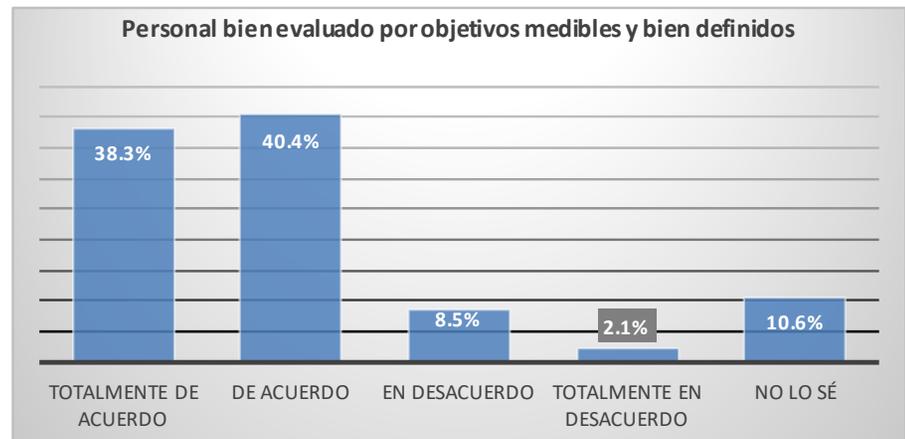
28. En el departamento se identifican y resuelven obstáculos para alcanzar las metas	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	16	34.0%
De acuerdo	27	57.4%
En desacuerdo	4	8.5%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



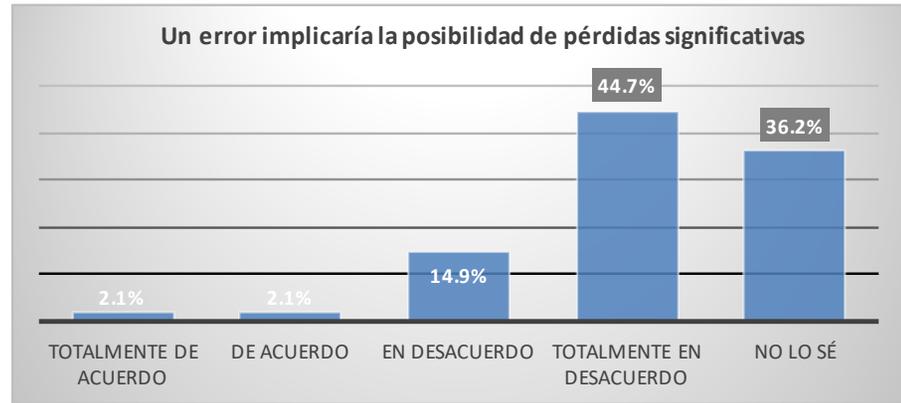
29. Los procesos de cambios significativos son adecuadamente manejados por el departamento	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



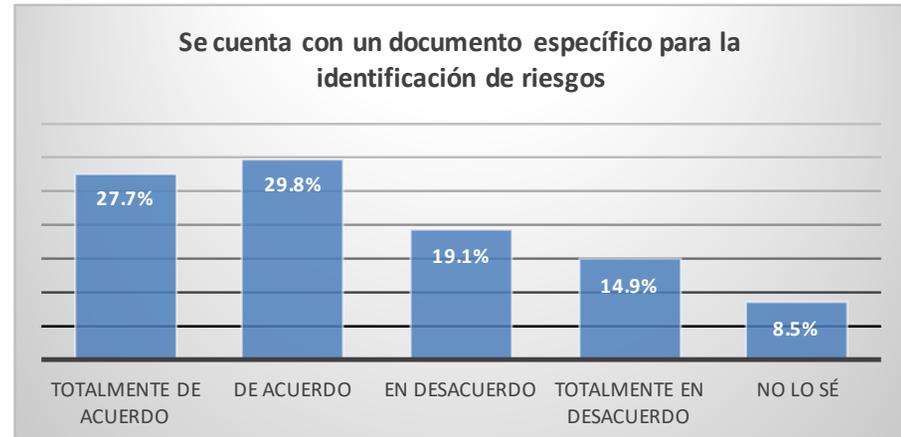
30. Personal evaluado por objetivos medibles y bien definidos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	4	8.5%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	5	10.6%
Total	47	100.0%



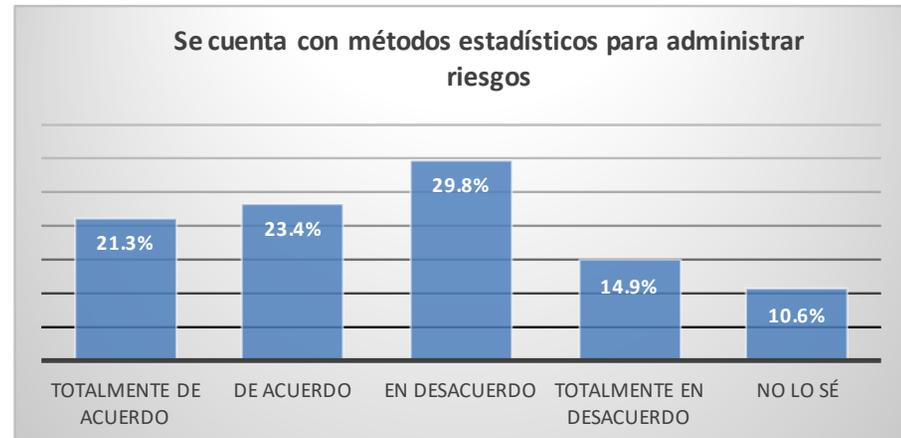
31. Un error implicaría la posibilidad de pérdidas significativas	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	1	2.1%
De acuerdo	1	2.1%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	21	44.7%
No lo sé	17	36.2%
Total	47	100.0%



32. Se cuenta con un documento específico para identificación de riesgos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	13	27.7%
De acuerdo	14	29.8%
En desacuerdo	9	19.1%
Totalmente en desacuerdo	7	14.9%
No lo sé	4	8.5%
Total	47	100.0%

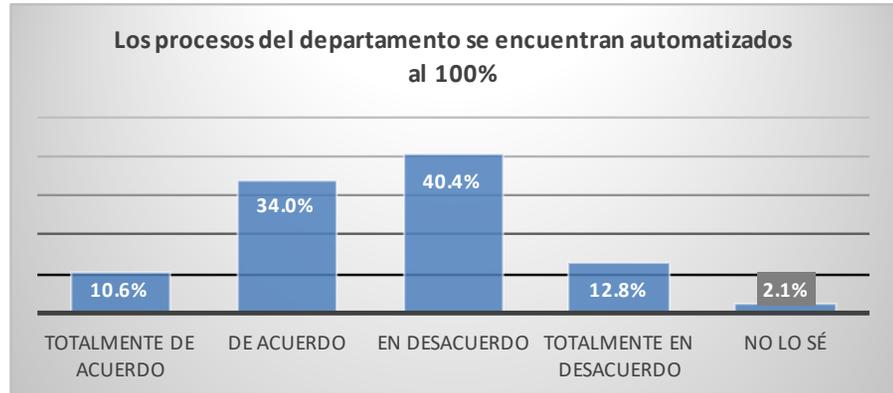


33. Se cuenta con métodos estadísticos para administrar riesgos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	10	21.3%
De acuerdo	11	23.4%
En desacuerdo	14	29.8%
Totalmente en desacuerdo	7	14.9%
No lo sé	5	10.6%
Total	47	100.0%



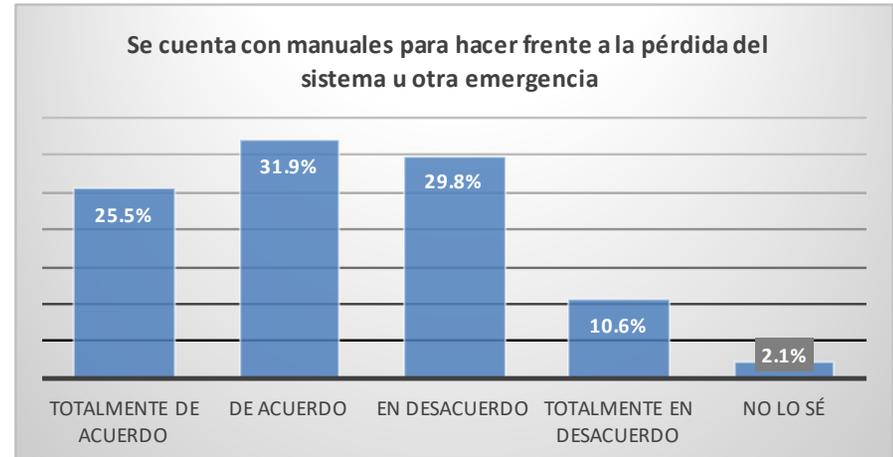
**34. Los procesos del departamento se encuentran automatizados al 100%**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	5	10.6%
De acuerdo	16	34.0%
En desacuerdo	19	40.4%
Totalmente en desacuerdo	6	12.8%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



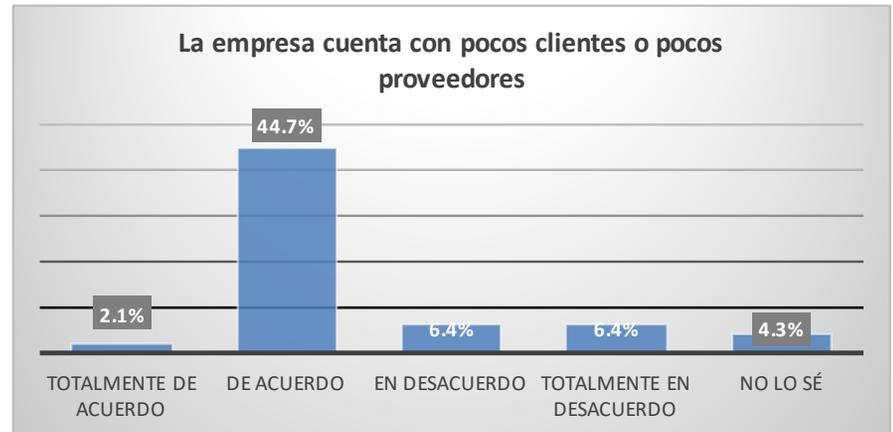
**35. Se cuenta con manuales para hacer frente a la pérdida del sistema u otra emergencia**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	15	31.9%
En desacuerdo	14	29.8%
Totalmente en desacuerdo	5	10.6%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%

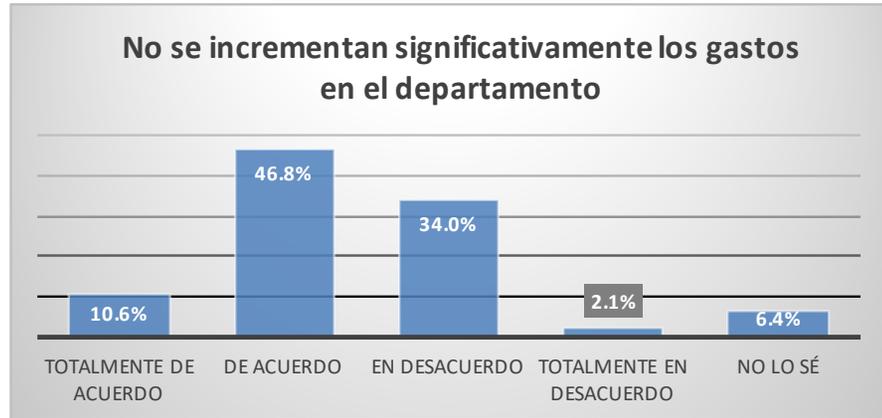


**36. La empresa cuenta con pocos clientes o pocos proveedores**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	1	2.1%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	3	6.4%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	2	4.3%
Total	30	63.8%

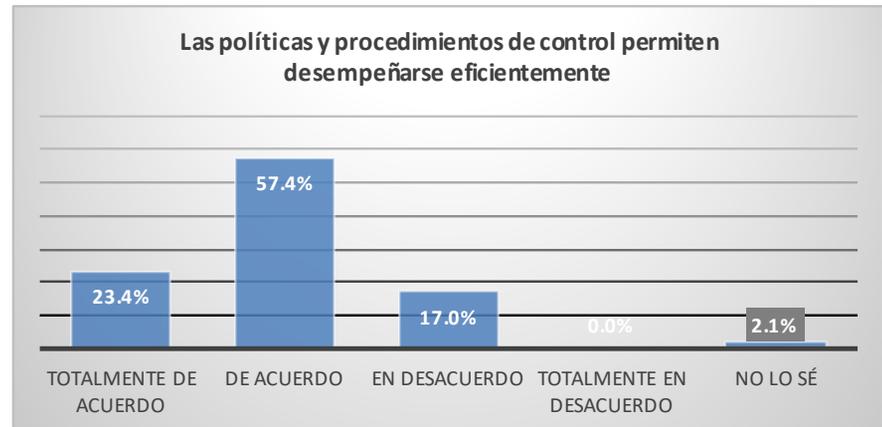


37. No se incrementan significativamente los gastos en el departamento	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	5	10.6%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	16	34.0%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	3	6.4%
Total	47	100.0%

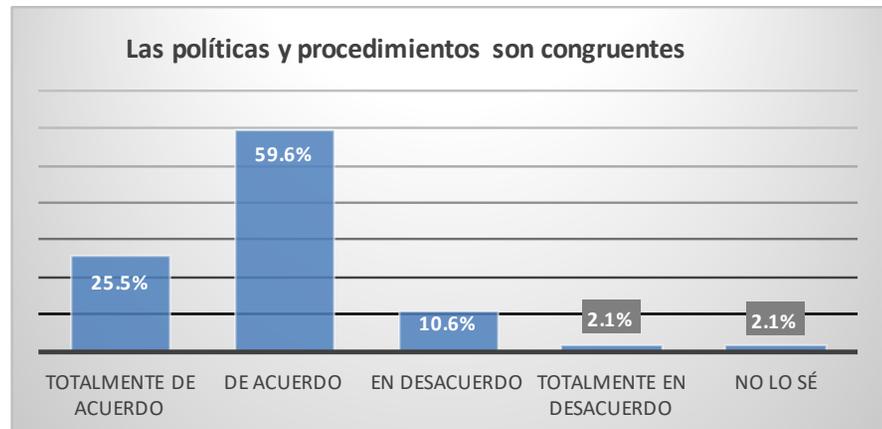


### Seccion III. Procedimientos de Control

38. Las políticas y procedimientos de control permiten desempeñarse eficientemente	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	11	23.4%
De acuerdo	27	57.4%
En desacuerdo	8	17.0%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



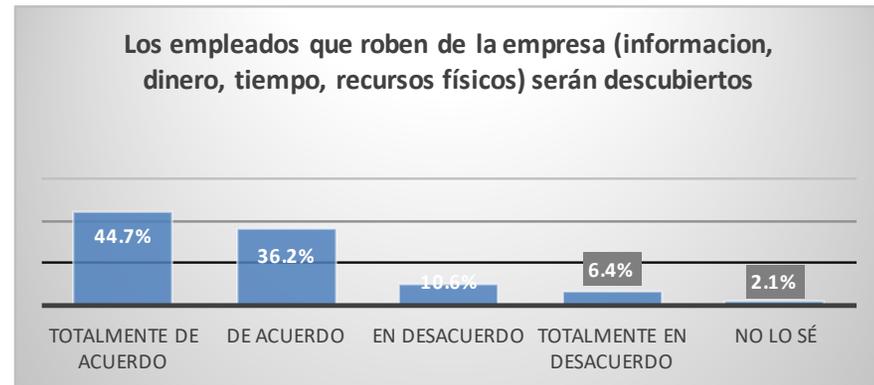
39. Las políticas y procedimientos son congruentes	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	28	59.6%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



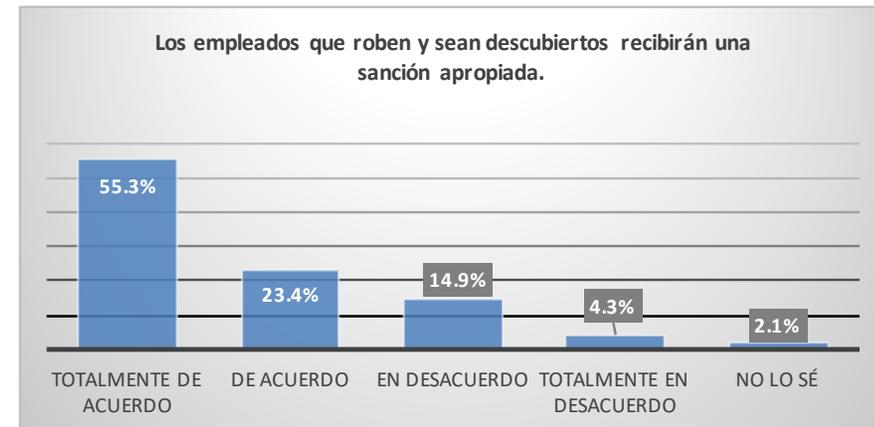
40. Los empleados que violan la ley, las normas y las regulaciones de la organización serán descubiertos	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	19	40.4%
De acuerdo	18	38.3%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



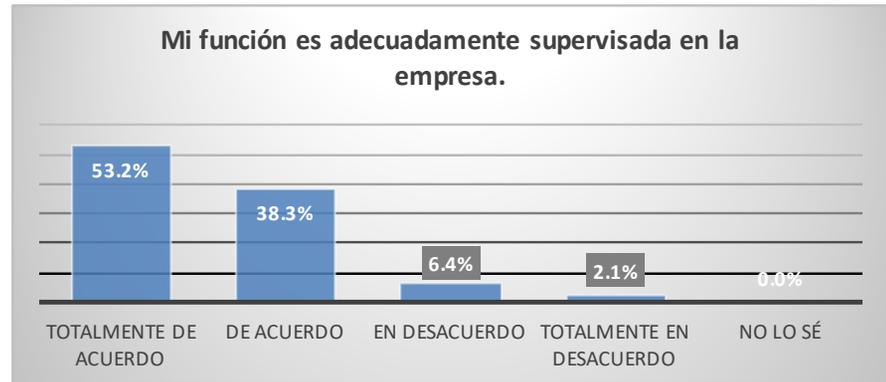
42. Los empleados que roben de la empresa (información, dinero, tiempo, recursos físicos) serán descubiertos.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	21	44.7%
De acuerdo	17	36.2%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



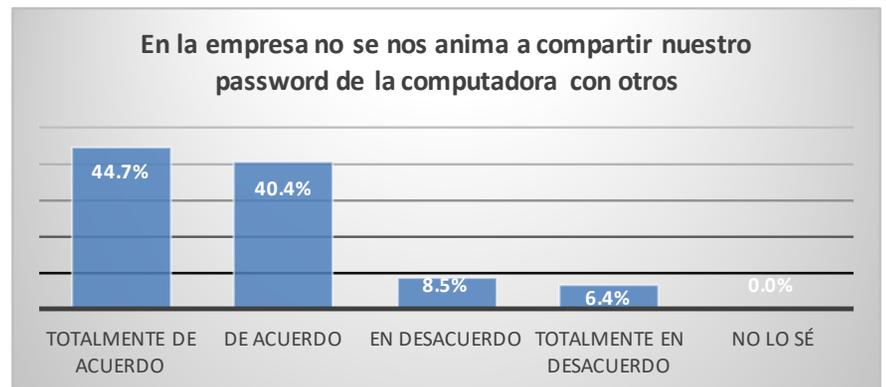
43. Los empleados que roben y sean descubiertos recibirán una sanción apropiada.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	26	55.3%
De acuerdo	11	23.4%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



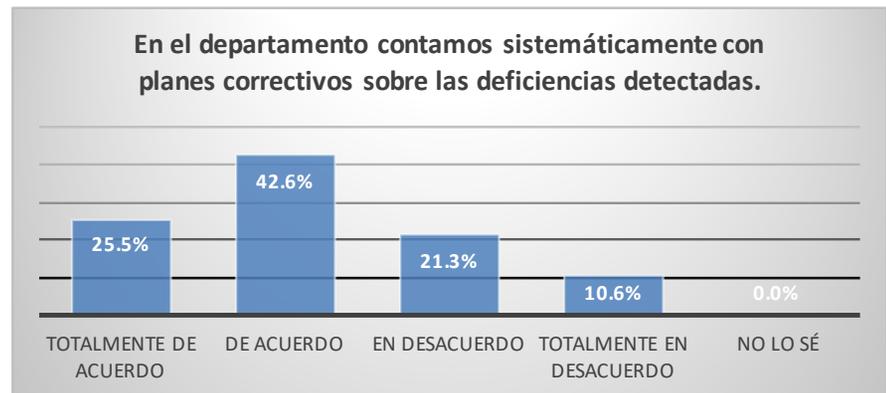
44. Mi función es adecuadamente supervisada en la empresa.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	25	53.2%
De acuerdo	18	38.3%
En desacuerdo	3	6.4%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



45. En la empresa no se nos anima a compartir nuestro password de la computadora con otros.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	21	44.7%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	4	8.5%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

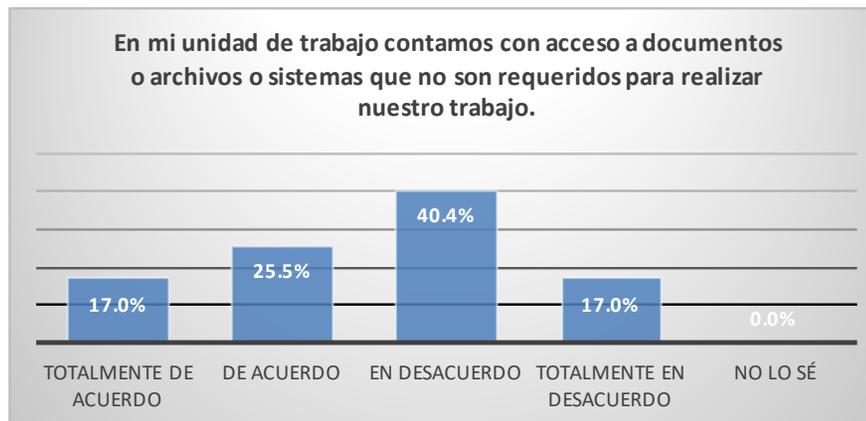


46. En el departamento contamos sistemáticamente con planes correctivos sobre las deficiencias detectadas.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	5	10.6%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



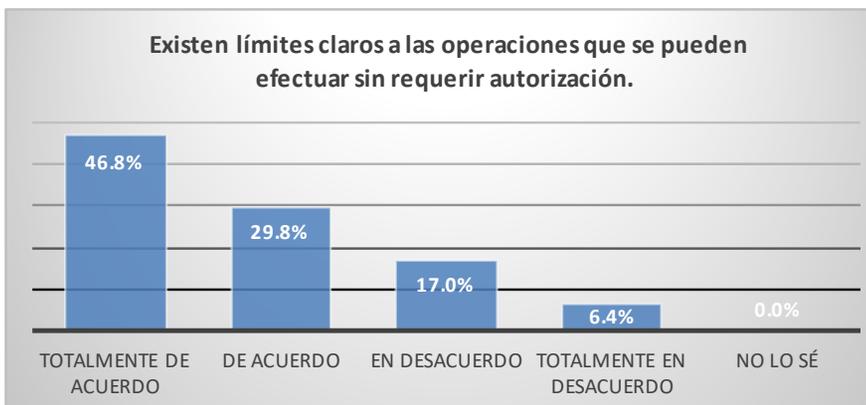
**47. En mi unidad de trabajo contamos con acceso a documentos o archivos o sistemas que no son requeridos para realizar nuestro trabajo.**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	8	17.0%
De acuerdo	12	25.5%
En desacuerdo	19	40.4%
Totalmente en desacuerdo	8	17.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



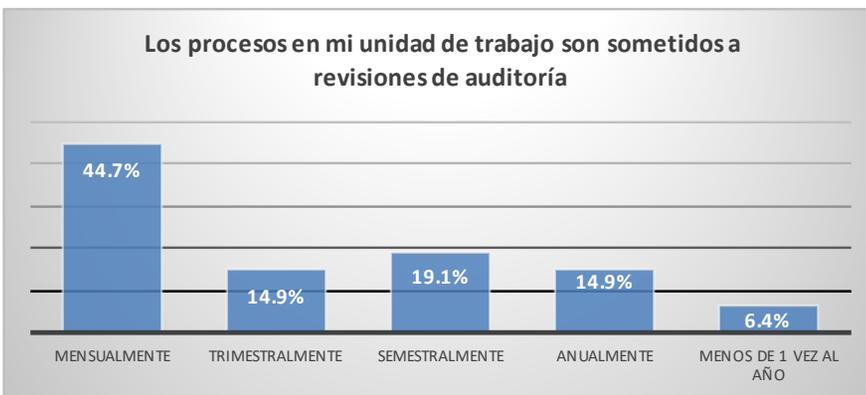
**48. Existen límites claros a las operaciones que se pueden efectuar sin requerir autorización.**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	22	46.8%
De acuerdo	14	29.8%
En desacuerdo	8	17.0%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



**49. Los procesos en mi unidad de trabajo son sometidos a revisiones de auditoría**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Mensualmente	21	44.7%
Trimestralmente	7	14.9%
Semestralmente	9	19.1%
Anualmente	7	14.9%
Menos de 1 vez al año	3	6.4%
Total	47	100.0%



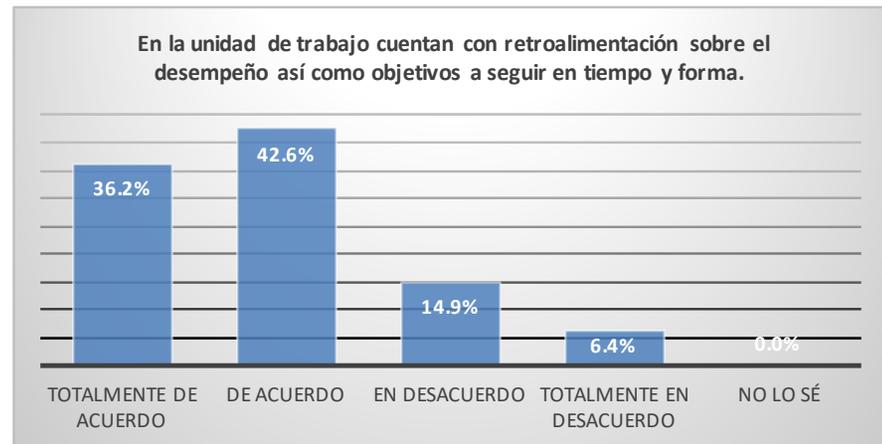
51. Frecuencia con la que los recursos, equipo y activos en mi departamento son sometidos a revisión	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Mensualmente	13	27.7%
Trimestralmente	8	17.0%
Semestralmente	13	27.7%
Anualmente	8	17.0%
Menos de 1 vez al año	5	10.6%
Total	47	100.0%



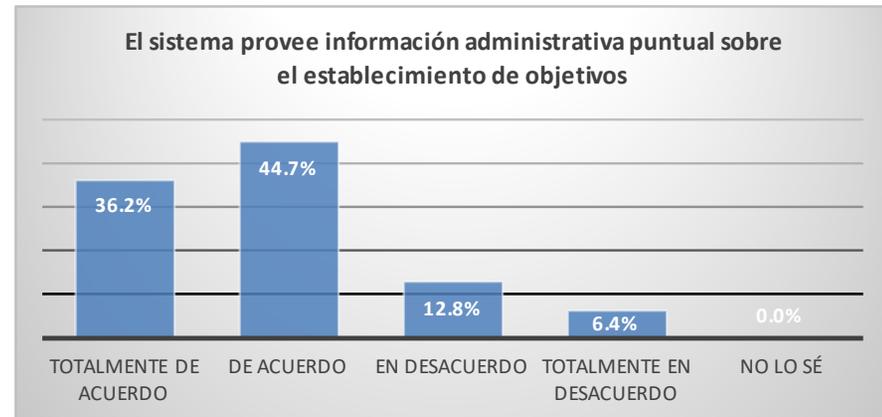
565

## Sección IV. Información y Comunicación

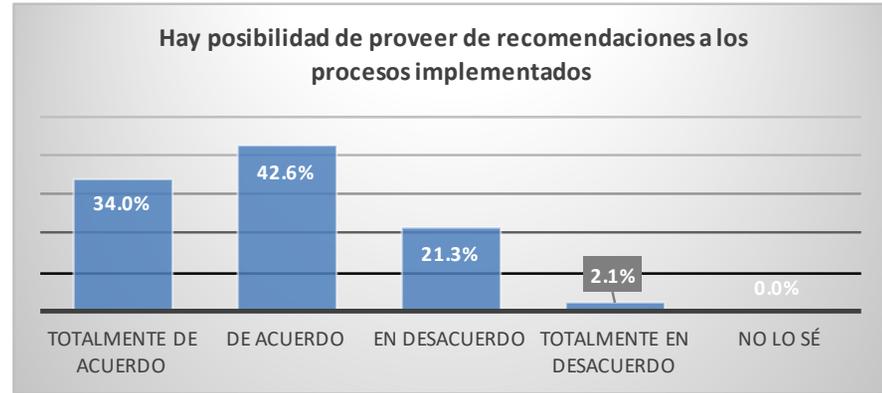
52. En mi unidad de trabajo contamos con retroalimentación sobre nuestro desempeño así como objetivos a seguir en tiempo y forma.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	17	36.2%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



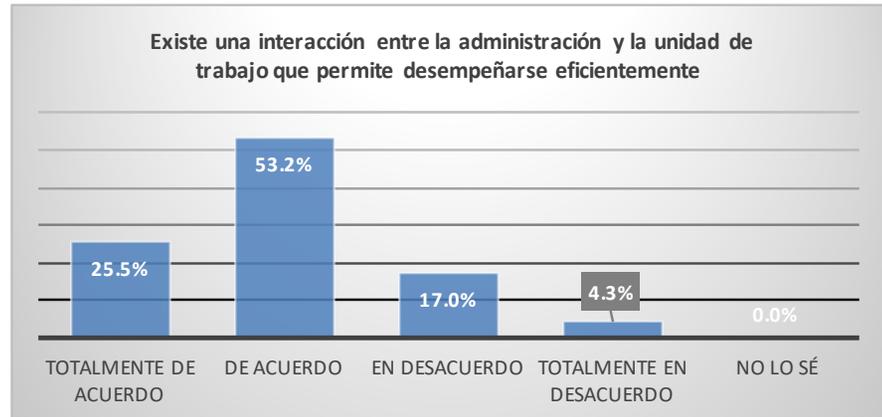
53. Nuestro sistema provee información administrativa puntual sobre el establecimiento de objetivos.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	17	36.2%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



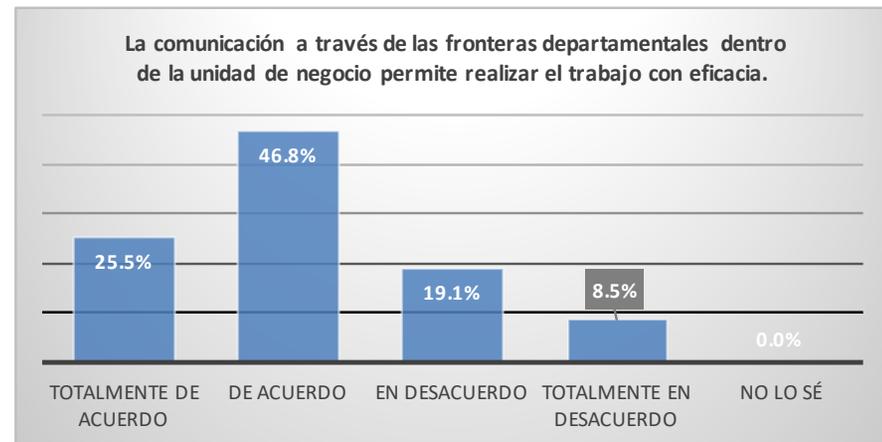
54. Hay posibilidad de proveer de recomendaciones a los procesos implementados.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	16	34.0%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



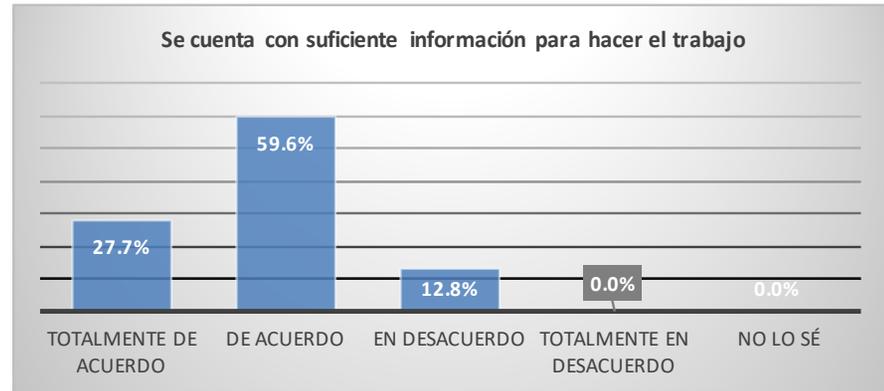
55. Existe una interacción entre la administración y mi unidad de trabajo que permite desempeñarnos eficientemente.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	25	53.2%
En desacuerdo	8	17.0%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



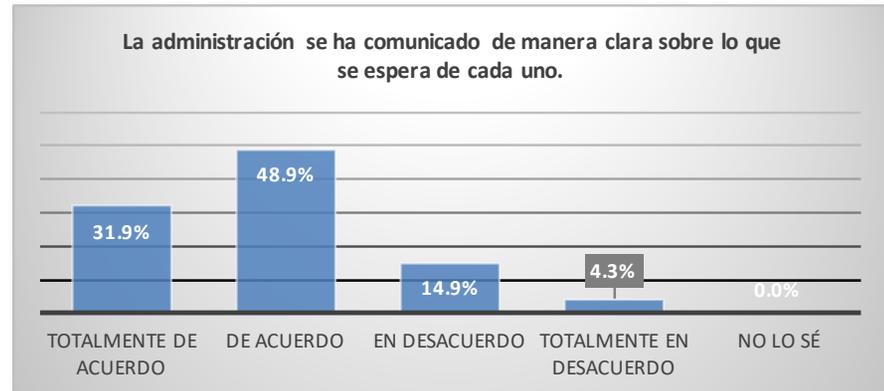
56. La comunicación a través de las fronteras departamentales dentro de mi unidad de negocio nos permite realizar nuestro trabajo con eficacia.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	9	19.1%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



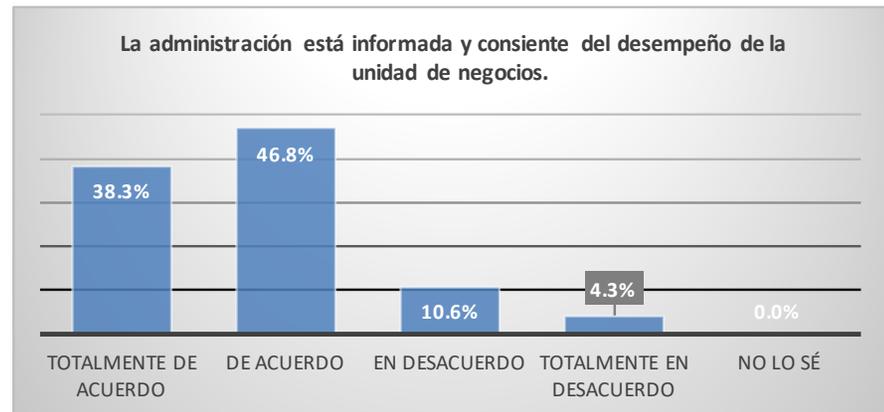
57. Tengo suficiente información para hacer mi trabajo.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	13	27.7%
De acuerdo	28	59.6%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	0	0.0%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



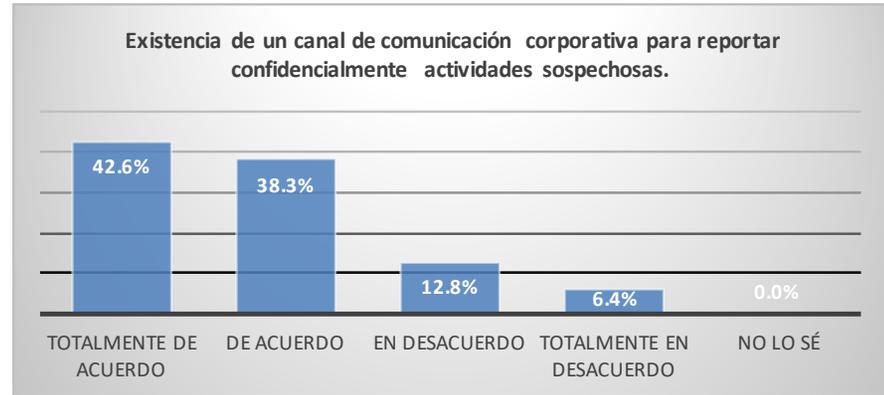
58. La administración se ha comunicado conmigo de manera clara sobre lo que se espera de mí.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	15	31.9%
De acuerdo	23	48.9%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



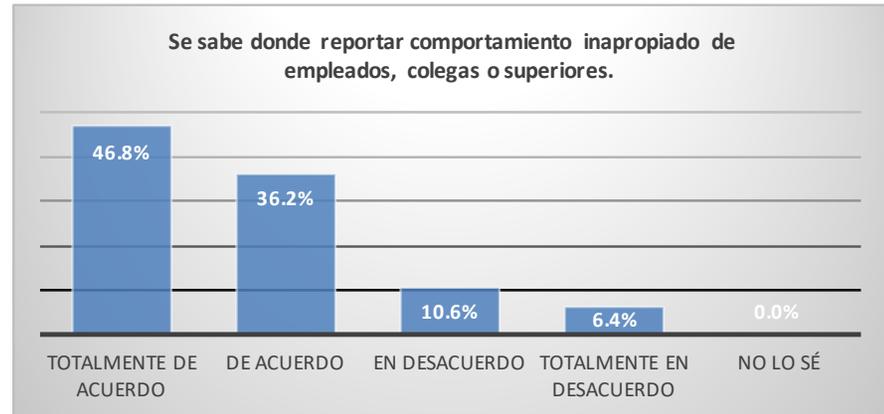
59. La administración está informada y consiente del desempeño de mi unidad de negocios.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



60. Existe un canal de comunicación corporativa para reportar confidencialmente actividades sospechosas.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	20	42.6%
De acuerdo	18	38.3%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



61. Sé donde reportar un comportamiento inapropiado de mis empleados, colegas o superiores.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	22	46.8%
De acuerdo	17	36.2%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%

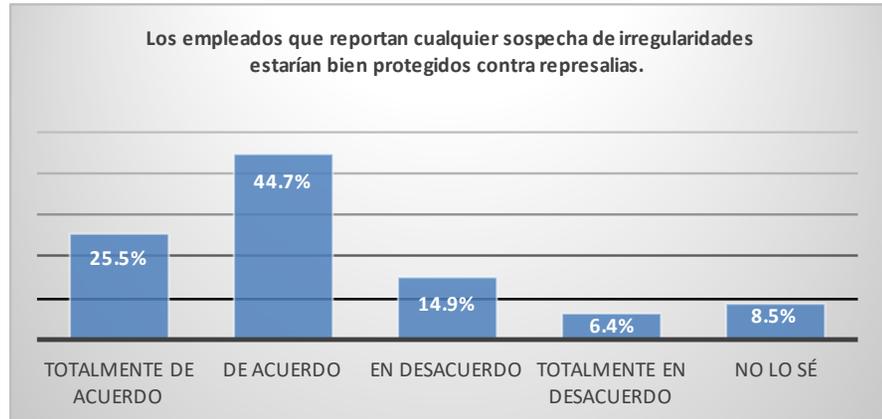


62. Si reporto irregularidades a mi supervisor, tengo la confianza de que ese delito se detendrá.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	19	40.4%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	6	12.8%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



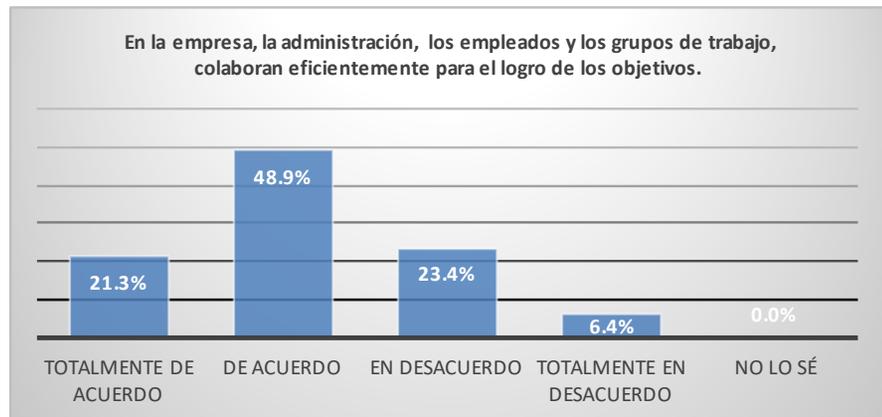
**63. Los empleados que reportaran cualquier sospecha de irregularidades estarían bien protegidos contra represalias.**

	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	4	8.5%
Total	47	100.0%



**64. En la empresa, la administración, los empleados y los grupos de trabajo, colaboran eficientemente para el logro de los objetivos.**

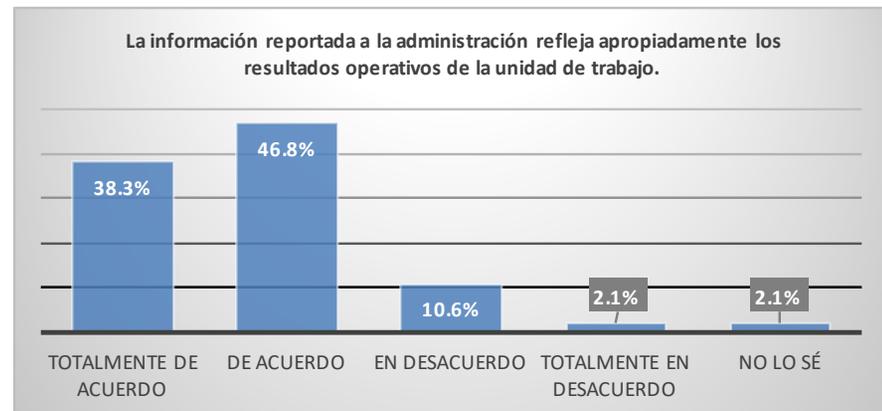
	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	10	21.3%
De acuerdo	23	48.9%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



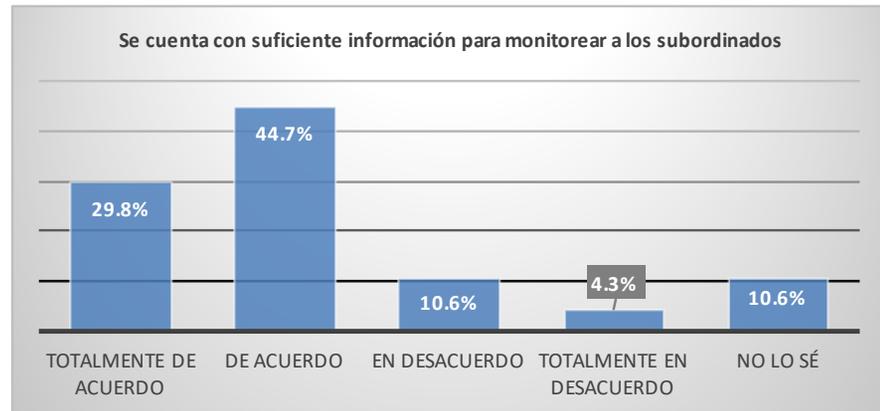
**Sección V. Monitoreo**

**65. La información reportada a la administración refleja apropiadamente los resultados operativos de mi unidad de trabajo.**

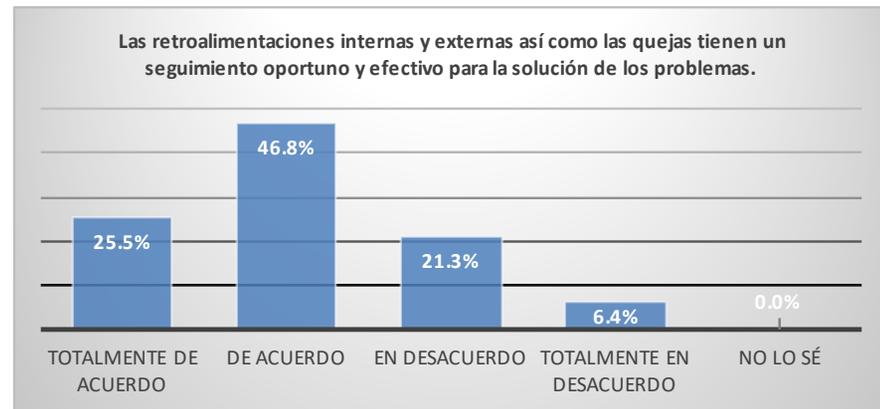
	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



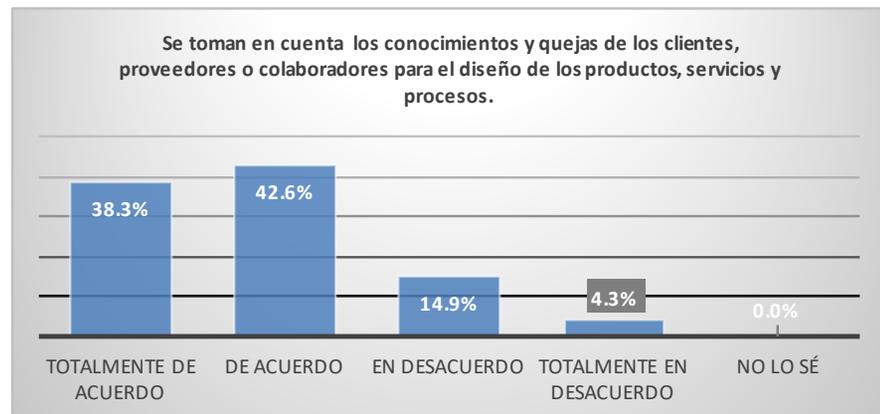
<b>66. Tengo suficiente información para monitorear a mis subordinados</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	14	29.8%
De acuerdo	21	44.7%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	5	10.6%
Total	47	100.0%



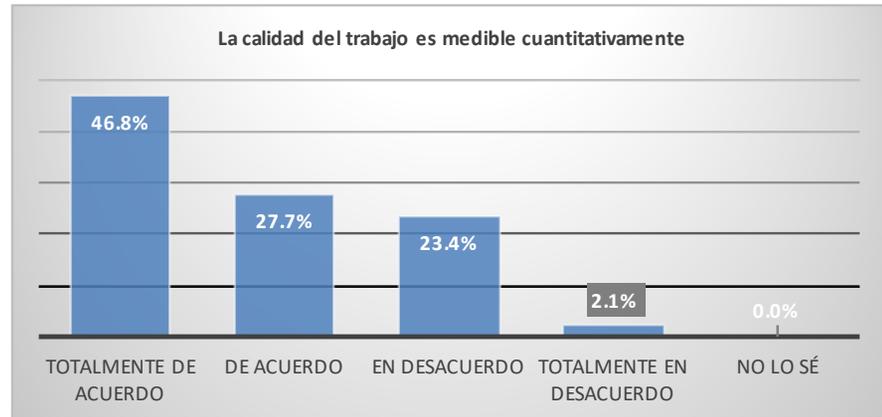
<b>67. Las retroalimentaciones internas y externas así como las quejas tienen un seguimiento oportuno y efectivo para la solución de los problemas.</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	22	46.8%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



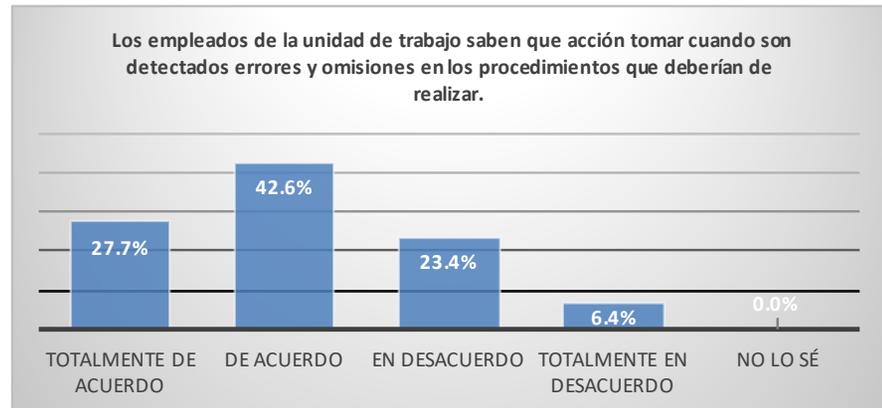
<b>68. Tomamos en cuenta los comentarios y quejas de nuestros clientes, proveedores o colaboradores para el diseño de nuestros productos, servicios y procesos.</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	18	38.3%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	7	14.9%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



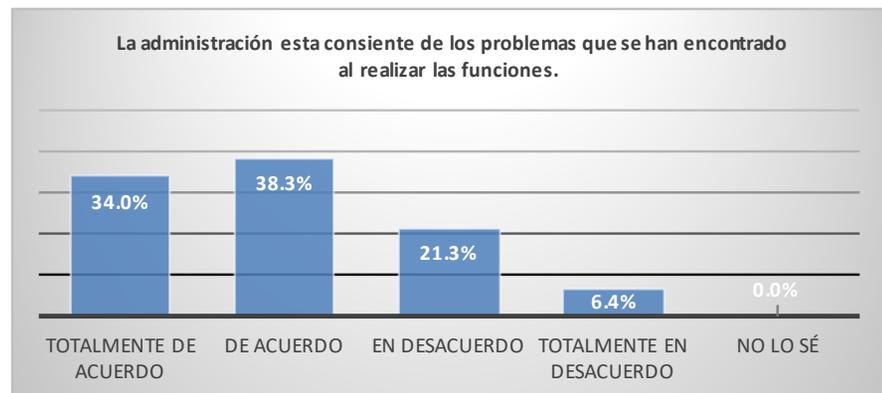
69. La calidad de mi trabajo es medible cuantitativamente	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	22	46.8%
De acuerdo	13	27.7%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	1	2.1%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



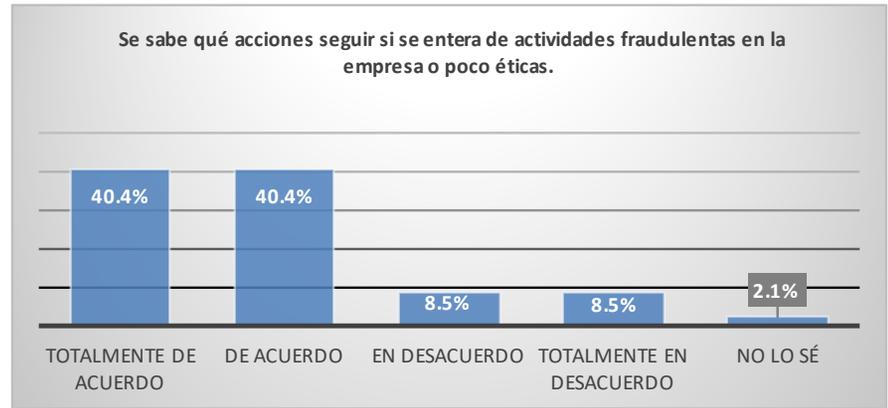
70. Los empleados en mi unidad de trabajo saben que acción tomar cuando son detectados errores y omisiones en los procedimientos que deberíamos de realizar.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	13	27.7%
De acuerdo	20	42.6%
En desacuerdo	11	23.4%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



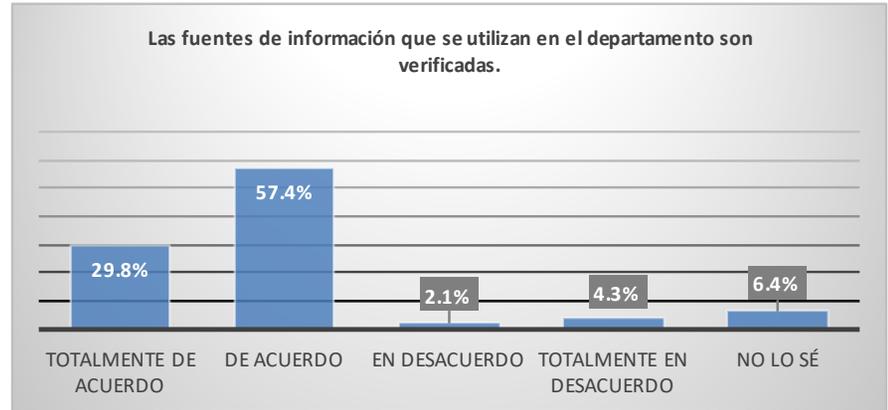
71. La administración está consiente de los problemas que he encontrado al realizar mi función.	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	16	34.0%
De acuerdo	18	38.3%
En desacuerdo	10	21.3%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	0	0.0%
Total	47	100.0%



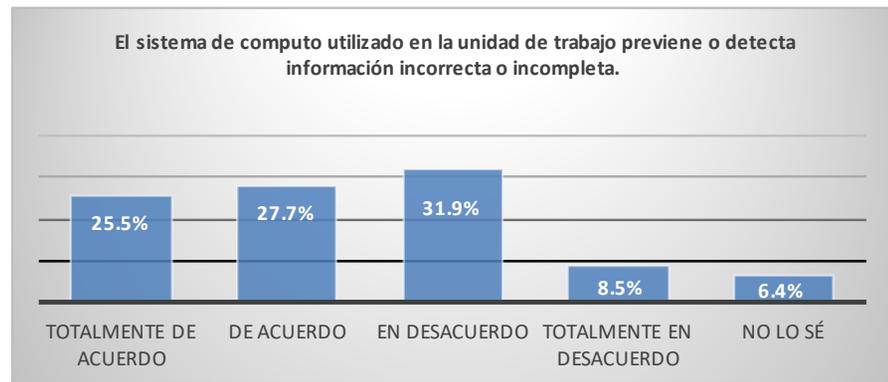
<b>72. Se qué acciones seguir si me entero de actividades fraudulentas en la empresa o poco éticas</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	19	40.4%
De acuerdo	19	40.4%
En desacuerdo	4	8.5%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	1	2.1%
Total	47	100.0%



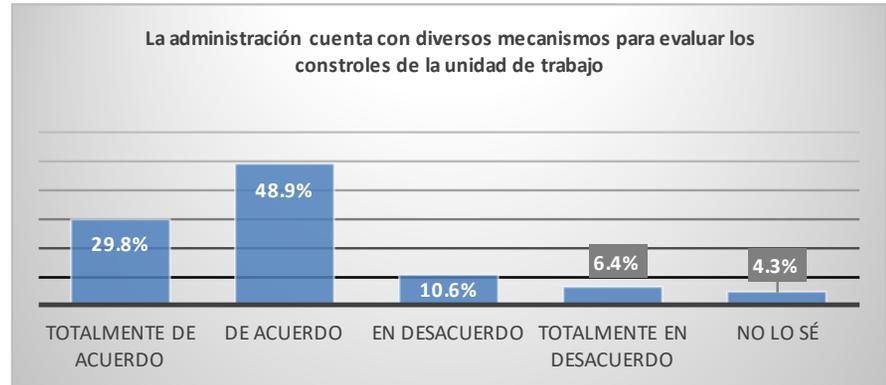
<b>73. Las fuentes de información que utiliza mi departamento son verificadas</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	14	29.8%
De acuerdo	27	57.4%
En desacuerdo	1	2.1%
Totalmente en desacuerdo	2	4.3%
No lo sé	3	6.4%
Total	47	100.0%



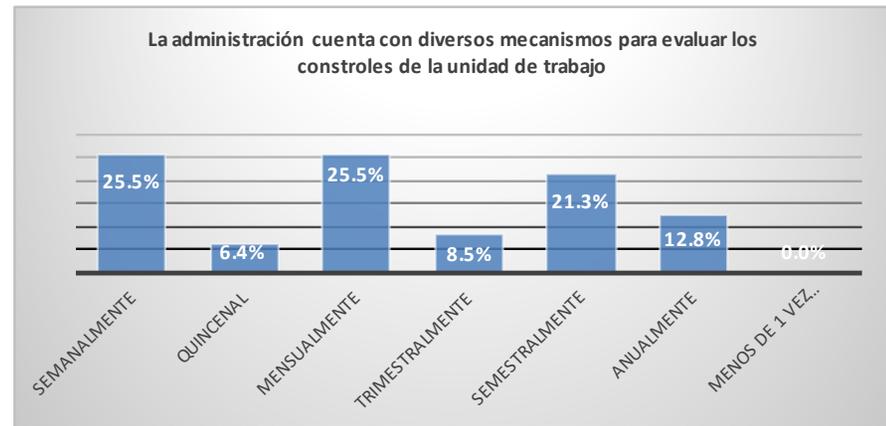
<b>74. El sistema de computo utilizado en mi unidad trabajo previene o detecta información incorrecta o incompleta</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Totalmente de acuerdo	12	25.5%
De acuerdo	13	27.7%
En desacuerdo	15	31.9%
Totalmente en desacuerdo	4	8.5%
No lo sé	3	6.4%
Total	47	100.0%



75. La administración cuenta con diversos mecanismos para evaluar los controles de mi unidad de trabajo	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Totalmente de acuerdo	14	29.8%
De acuerdo	23	48.9%
En desacuerdo	5	10.6%
Totalmente en desacuerdo	3	6.4%
No lo sé	2	4.3%
Total	47	100.0%



76. Mi supervisor revisa mi desempeño en un intervalo	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Semanalmente	12	25.5%
Quincenal	3	6.4%
Mensualmente	12	25.5%
Trimestralmente	4	8.5%
Semestralmente	10	21.3%
Anualmente	6	12.8%
Menos de 1 vez al año	0	0.0%
Total	47	100.0%



77. La fuente de información así como la información es verificada	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Semanalmente	14	29.8%
Quincenal	4	8.5%
Mensualmente	12	25.5%
Trimestralmente	6	12.8%
Semestralmente	6	12.8%
Anualmente	4	8.5%
Menos de 1 vez al año	1	2.1%
Total	47	100.0%

