

CAMV

COMITÉ DE ACREDITACIÓN DE
CONOCIMIENTOS EN EL MERCADO DE VALORES



UNIVERSIDAD TÉCNICA
FEDERICO SANTA MARÍA



Material de Apoyo
Examen de Acreditación
Componente General

Módulo

**MARCO DE GESTIÓN DE
RIESGOS**

Tabla de contenido

1. Riesgo – Conceptos básicos y tipología de riesgos	3
1.1. Riesgo operacional y tecnológico.....	5
1.2. Riesgo normativo	8
1.3. Riesgo reputacional	9
1.4. Riesgo financiero.....	10
2. Prevención de lavado de activos en el mercado de valores y requerimientos a nuevos clientes.....	26
2.1. Conocimiento del cliente (KYC).....	27
2.2. Operaciones sospechosas e inusuales	30
2.3. Conductas a reportar al oficial de cumplimiento.....	32
2.4. Prohibición de divulgación del sujeto investigado.....	33
2.5. Beneficiario final	34
3. Proceso de gestión de riesgos y control interno.....	35
3.1. Política y procedimiento de riesgo.....	40
3.2. Gestión de riesgo	42
4. Otros proveedores de infraestructura	45
4.1. Ley 20.345 sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros (Artículo 1).....	45
4.2. Ley 18.876 sobre depósito de valores (Artículos 1° al 5°).....	48



En esta parte del componente general, el objetivo es que las personas que se someten al proceso de acreditación de conocimientos para el mercado de valores dominen los principales elementos, términos y conceptos de la gestión de riesgos empresarial, considerando los marcos de referencia de buenas prácticas globales, tales como COSO ERM e ISO 31000, la normativa vigente y su aplicación en la industria financiera, así como también los conceptos relacionados con el control interno, identificación de riesgos y metodologías para evaluarlos y medirlos.

1. Riesgo – Conceptos básicos y tipología de riesgos

La gestión integral del riesgo en las empresas, proyectos, oportunidades de inversión y personales, ha presentado una gran evolución en los últimos años, principalmente producto de los crecientes niveles de incertidumbre y volatilidad a los que se está expuesto, tanto por factores externos como internos, y que es necesario conocer para una adecuada toma de decisiones, ejecución de las estrategias y el cumplimiento de objetivos y metas.

A continuación, revisaremos los principales conceptos de acuerdo con lo que se define en el documento ISO31000: 2018 Gestión del Riesgo - Principios y Orientaciones.

Riesgo: es el efecto que genera la incertidumbre sobre los objetivos. El riesgo tendrá efecto en los objetivos si los desviamos respecto de lo previsto. El efecto puede ser positivo, negativo o ambos y puede abordar, crear o resultar en oportunidades y amenazas. Los objetivos pueden tener distintos aspectos y categorías, y se pueden aplicar a distintos niveles. El riesgo se suele expresar en términos de fuentes de riesgo, eventos potenciales, sus consecuencias y sus probabilidades.

Fuente de riesgo: elemento que, por sí solo o en combinación con otros, tiene el potencial de generar riesgo

Evento: ocurrencia o cambio de un conjunto particular de circunstancias. Un evento puede tener una o más ocurrencias y puede tener varias causas y varias consecuencias. Un evento

también puede ser algo previsto que no llega a ocurrir, o algo no previsto que ocurre. Un evento puede ser una fuente de riesgo.

Consecuencia: resultado de un evento que afecta a los objetivos. Una consecuencia puede ser cierta o incierta y puede tener efectos positivos o negativos, directos o indirectos sobre los objetivos. Las consecuencias se pueden expresar de manera cualitativa o cuantitativa. Cualquier consecuencia puede incrementarse por efectos en cascada y efectos acumulativos.

Probabilidad: posibilidad de que algo suceda. En la terminología de gestión del riesgo, la palabra “probabilidad” se utiliza para indicar la posibilidad de que algo suceda, esté definida, medida o determinada objetiva o subjetivamente, cualitativa o cuantitativamente, y descrita utilizando términos generales o matemáticos (como una probabilidad matemática o una frecuencia en un periodo de tiempo determinado).



Control: medida que mantiene y/o modifica un riesgo. Los controles incluyen, pero no se limitan a cualquier proceso, política, dispositivo, práctica u otras condiciones y/o acciones que mantengan y/o modifiquen un riesgo. Los controles no siempre pueden producir el efecto de modificación previsto o asumido.

Los riesgos (de fuentes externas e internas) son cada vez más complejos y numerosos. Los cambios en el mercado y en el entorno, las exigencias regulatorias, el avance de la tecnología, la intensa competencia y los riesgos de seguridad de la información son algunas de las incertidumbres que rodean la gestión de las empresas y requieren de una adecuada identificación, evaluación y acción oportuna para tratarlos.

En la actualidad, las estrategias preventivas resultan mecanismos importantes en la gestión de riesgos. La “anticipación” puede permitir generar ahorros y reducir la ocurrencia de eventos no deseados que pudieran, eventualmente, provocar importantes impactos en las empresas.

Por lo tanto, la gestión del riesgo empresarial constituye una práctica efectiva para que la dirección desempeñe su función, sabiendo que la organización está en sintonía con los riesgos que pueden impactar a la empresa y que los está gestionando bien. La aplicación de la gestión del riesgo empresarial ayuda a generar confianza y seguridad en la dirección hacia el logro de los objetivos.

Lo importante de los riesgos es identificarlos y medirlos. Si se identifican y se miden se pueden gestionar, si se gestionan se puede monitorear y establecer planes de acción oportunos para mantenerlos en los niveles aceptados.

Los riesgos están presentes en cualquier actividad y pueden ser de diferente naturaleza.

1.1. Riesgo operacional y tecnológico

El riesgo operacional (u operativo) es el riesgo de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, personas o sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos. Esta definición también engloba el riesgo legal, pero excluye los riesgos estratégicos y de reputación.¹

Dentro de la definición anterior podemos encontrar diferentes tipos de eventos, que pueden ser clasificados en las siguientes categorías:

- Fraude interno: Errores intencionados en la información sobre posiciones, robos por parte de empleados, utilización de información confidencial en beneficio de la cuenta del empleado, etc.
- Fraude externo: atraco, falsificación, circulación de cheques en descubierto, daños por intrusión en los sistemas informáticos, etc.
- Relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo: solicitud de indemnizaciones por parte de los empleados, infracción de las normas laborales de seguridad e higiene, organización de actividades laborales, acusaciones de discriminación, responsabilidades generales, etc.
- Prácticas con los clientes, productos y negocios: abusos de confianza, abuso de información confidencial sobre el cliente, negociación fraudulenta en las cuentas del banco, blanqueo de capitales, venta de productos no autorizados, etc.



¹ Definición fue establecida por el Comité de Basilea y se ha adoptado globalmente. Mas detalle en el documento “Buenas prácticas para la gestión y supervisión del riesgo operativo – 2003” Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Parte de esta definición también está en Circular 1939 de la CMF.

- Daños a activos materiales: terrorismo, vandalismo, terremotos, incendios, inundaciones, etc.
- Alteraciones en la actividad y fallos en los sistemas: fallos del hardware o del software, problemas en las telecomunicaciones, interrupción en la prestación de servicios públicos, etc.
- Ejecución, entrega y procesamiento: errores en la introducción de datos, fallos en la administración de garantías, documentación jurídica incompleta, concesión de acceso no autorizado a las cuentas de los clientes, prácticas inadecuadas de contrapartes distintas de clientes, litigios con distribuidores, etc.

La identificación de los riesgos operacionales puede ser realizado a nivel de procesos (ejemplo: procesos de front-office, back-office, custodia, etc.), líneas de negocios, y en general, cualquier agrupación de actividades que tengan en común determinados objetivos empresariales.

El **riesgo tecnológico** es una subcategoría del riesgo operacional. Se considera riesgo tecnológico aquella posibilidad de que ocurra un evento relacionado con la tecnología y que afecte adversamente el logro de los objetivos del negocio.

Por lo tanto, el riesgo tecnológico expone a la empresa a pérdidas potenciales debido a errores en los datos proporcionados por los sistemas de procesamiento de información, los sistemas computacionales, las aplicaciones o a fallas operacionales en estos mismos. Los sistemas antedichos incluyen software, hardware, especificaciones técnicas, administración de bases de datos, redes del área local y sistemas comunicacionales. Esta área de riesgos incluye potenciales pérdidas causadas por la falta de capacidad de los sistemas aludidos anteriormente para el manejo de alzas en la actividad, fallos de seguridad e insuficiencia de personal o de documentación digital para poder resolver problemas.²

Por otra parte, la **Seguridad de la Información** tiene como objeto proteger en los sistemas los riesgos asociados a: acceso, uso, divulgación, interrupción o destrucción no autorizada de información, esto es se busca proteger la **confidencialidad, integridad y disponibilidad** de la información.



² Definición corresponde a la señalada en el Anexo de la Circular 1869.

- **Confidencialidad:** Por confidencialidad entendemos la cualidad de la información de no ser divulgada a personas o sistemas no autorizados. Se trata básicamente de la propiedad por la que esa información solo resultará accesible con la debida y comprobada autorización.
- **Integridad:** La integridad hace referencia a la cualidad de la información de ser correcta y no haber sido modificada, manteniendo sus datos exactamente tal cual fueron generados, sin manipulaciones ni alteraciones por parte de terceros. Esta integridad se pierde cuando la información se modifica o cuando parte de ella se elimina.
- **Disponibilidad:** Por disponibilidad entendemos aquella información a la que podemos acceder cuando la necesitamos a través de los canales adecuados siguiendo los procesos correctos.

Por otra parte, la **Ciberseguridad** tiene por objeto proteger a la empresa de las amenazas que ponen en riesgo la información que es procesada, almacenada y transportada por los sistemas de información que se encuentran **interconectados**.

Ejemplos de riesgos tecnológicos por tipo de evento ³:

Fraude Interno:

- Manipulación deliberada de los programas
- Violación interna de los privilegios de acceso

Fraude externo:

- Cambios deliberados a los sistemas y aplicaciones mediante accesos externos no autorizados
- Intercepción de los canales de comunicación
- Virus

Relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo:

- Uso indebido de los recursos tecnológicos de la empresa
- Carecer de responsabilidad hacia la seguridad de la información

Incidencias en el negocio y fallo en los sistemas:

- Mal funcionamiento de hardware o software
- Fallas en las comunicaciones

³ <https://www.auditool.org/blog/auditoria-de-ti/827-riesgo-tecnologico-su-medicion-como-prioridad-para-el-aseguramiento-del-negocio>

- Pérdidas de personal clave de tecnología
- Destrucción o pérdida de archivos de datos
- Ataques para negar el servicio

Daños a activos materiales:

- Daño intencional o accidental a la infraestructura física de TI

Clientes, productos y prácticas empresariales

- Divulgación de información sensible hacia terceros por parte de los empleados
- Administración inadecuada de proveedores

Ejecución, entrega y gestión de procesos:

- Errores en la manipulación de datos
- Entradas de datos incompletos a las transacciones del sistema
- Errores de entrada o de salida de datos
- Errores de operación

1.2. Riesgo normativo

El riesgo legal, jurídico o normativo se considera como una subcategoría del riesgo operacional. En el anexo de la circular 1869 para las administradoras de fondos, encontramos la siguiente definición:

“Exposición a pérdidas potenciales debido a la falta de integridad o a la inexactitud de la documentación sobre transacciones específicas o a la falta de firma (o no obtención de firmas de los clientes o de sus respectivos agentes o intermediarios autorizados) en las órdenes o contratos correspondientes, lo cual podría afectar la legalidad o validez comercial de las transacciones. Esta área de riesgo incluye las potenciales pérdidas debido al hallazgo de un incumplimiento normativo vigente o de las exigencias regulatorias, así como debido al resultado adverso de un procedimiento legal o arbitraje que involucre a un partícipe o aportante perjudicado.”



En esta definición encontramos dos situaciones:

- Posibilidad de pérdidas, debido al incumplimiento (o imperfección) de la legislación que se relaciona con los contratos y documentos legales o la imposibilidad de exigir el cumplimiento del contrato o acuerdo debido a fallas en su legalidad (errores u omisiones en el documento, falta de firmas válidas, etc.)
- Posibilidad de no cumplimiento de las regulaciones (local, nacional o internacional) de una forma que afecte adversamente a la posición financiera y reputacional de la empresa en caso de multas y/o sanciones por parte de los organismos fiscalizadores.

Por lo tanto, el riesgo legal es la probabilidad de producirse pérdidas que impacten a la empresa, ya sea porque sus actividades no están conformes con la legislación y la normativa vigente o porque la contraparte no tiene la autoridad legal para realizar una transacción, para requerirla o para perfeccionarla y en consecuencia, no es posible exigir cumplimiento de obligaciones. Hay que tener en cuenta que un juicio o disputa legal puede generar hasta el cierre de una empresa.

1.3. Riesgo reputacional

El riesgo de reputación se puede definir como el riesgo que surge de la percepción negativa por parte de los clientes, contrapartes, accionistas, inversionistas, titulares de deudas, analistas de mercado, otras partes relevantes o reguladores que pueden afectar negativamente la capacidad de una empresa para mantener su continuidad, o establecer nuevas relaciones comerciales y acceso continuo a fuentes de financiamiento (por ejemplo, a través de los bancos o mercado de valores). El riesgo de reputación es multidimensional y refleja la percepción de otros participantes del mercado. Además, existe en toda la organización y la exposición al riesgo de reputación es esencialmente una función de la adecuación de los procesos de gestión de riesgos internos de la empresa, así como la manera y la eficiencia con la que la gestión responde a las influencias externas en las transacciones relacionadas con la organización.⁴

Este tipo de riesgos puede ser de gran impacto para la empresa ya que suelen estar asociados a una gran difusión social y mediática en la gran mayoría de los casos. La publicidad negativa es uno de los impactos más perjudiciales que puede ejercerse sobre una organización. Esto provoca efectos inmediatos de cara a clientes, colaboradores, proveedores y demás agentes relacionados con la actividad de la misma. En algunos casos, este tipo de riesgos pueden

⁴ Definición obtenida del documento “SRP30 – Risk management Basel Committee on Banking Supervision”

provocar la desaparición de determinadas compañías y organizaciones. Es por ello por lo que se debe prestar especial atención. De ahí que sean muchas las organizaciones que los tengan bien definidos y claros.

1.4. Riesgo financiero

El riesgo financiero es la probabilidad de que surja un evento que tenga consecuencias negativas cuando se está expuesto al sistema financiero. El riesgo financiero es un concepto amplio y debe entenderse como la posibilidad tanto de obtener resultados financieros mayores de los esperados como menores. Estos riesgos se clasifican a su vez en dos tipologías diferenciadas:

1.4.1. **Riesgo de crédito:** Es la posibilidad de pérdida debido al Incumplimiento del prestatario o la contraparte, en operaciones directas, indirectas o derivados que conlleva el no pago, el pago parcial o la falta de oportunidad en el pago de las obligaciones pactadas. También se entiende como la posibilidad de que un prestatario o contraparte no pueda cumplir con sus obligaciones de acuerdo con los términos acordados. En este riesgo se observan las siguientes subcategorías:

1.4.1.1. *Riesgo de emisor:* Se da cuando el emisor de un instrumento financiero no tiene capacidad para cubrir el pago de los intereses pactados o amortizaciones o cuando disminuye el valor de los activos como consecuencia de la rebajada en la calificación crediticia del emisor.

1.4.1.2. *Riesgo de contraparte:* es la pérdida que se presenta debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales o del pago por parte de la contraparte en una operación financiera.

1.4.1.3. *Clasificaciones de riesgo de crédito.* La calificación crediticia, también conocida como "Rating", se define como una opinión que se emite sobre la capacidad presente y futura de un emisor (país, institución o empresa) para cumplir una obligación financiera según las oportunidades y montos pactados originalmente. Dicho de otro modo, en el proceso de calificación se valora su solvencia o su capacidad de pago. Cuanto más solvente sea una empresa, una institución o incluso un Estado, mejor calificación crediticia tendrá.

Esta valoración y consiguiente calificación la realizan las "entidades calificadoras de riesgos".

Estas entidades son empresas independientes que miden el riesgo de los activos de renta fija, de las empresas (u organismos públicos) que los emiten, y en general, de entidades emisoras de instrumentos financieros, así como también de países en los cuales se emiten dichos instrumentos.

Las principales empresas calificadoras de rating con presencia internacional son:

- Standard & Poor's
- Moody's
- Fitch Ratings

Las agencias de calificación crediticia, al menos las tres más importantes mencionadas anteriormente, emiten calificación de riesgo tanto a corto como a largo plazo sobre la deuda de compañías y empresas, bonos y cualquier otro instrumento financiero.



En general, las empresas de un determinado país no tienen una calificación crediticia mejor que el propio Estado. De modo que una vez determinado el riesgo crediticio del país, se atiende al que presentan las empresas que operan en el mismo según sus características internas.

Existen calificaciones de riesgo en escalas internacionales que se refieren a emisores de instrumentos que persiguen transarse en mercados de capitales internacionales, en tanto que las calificaciones de riesgo en una escala nacional se refieren a emisores de instrumentos que se transan en el mercado de capital doméstico del respectivo país.

Escala internacional: La calificación consiste en un código alfanumérico. Cada agencia tiene su propio código no existiendo un código estándar compartido por todas las agencias de calificación. De esta forma, S&P y Fitch utilizan la calificación con el código AAA para calificar la deuda con menos riesgo y la D para las de mayor riesgo. Por su parte, Moody's otorga el Aaa como mejor calificación y una C como la peor.

Las agencias clasificadoras de riesgo han adicionado los signos (+) y (-) a las categorías de riesgo situadas por debajo de AAA, la de la más alta calidad crediticia o sus

equivalentes, y por encima de la categoría de incumplimiento de pago, D, a fin de diferenciar adicionalmente el riesgo de crédito de los emisores de instrumentos de deuda. Estos signos distinguen a los emisores que tienen una calidad crediticia por encima y por debajo del promedio de su respectiva categoría.

Las calificaciones se dividen básicamente en dos grandes bloques:

- **Investment Grade (o Grado de Inversión):** incluye a emisores cuya capacidad de pago es considerada adecuada, con diferente graduación dentro del propio investment Grade, para diferenciar la mayor o menor fortaleza financiera. Las calificaciones de investment grade para el largo plazo, salvando las diferencias de nomenclatura de las distintas agencias, suelen variar entre AAA ó Aaa, y BBB ó Bbb.
- **Speculative Grade (o Grado Especulativo):** recoge aquellos emisores con un mayor riesgo que podría poner en peligro el cumplimiento de sus compromisos de pago.

Escala Nacional: Sin perjuicio de lo anterior, nuestra legislación (art. 88 Ley 18.045) establece que los títulos representativos de deuda se clasificarán en consideración a la solvencia del emisor, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento y a la información disponible para su clasificación, en categorías que serán denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D, y E, si se tratare de títulos de deuda de largo plazo, y con las letras N-1, N-2, N-3, N-4 y N-5, si se tratare de títulos de deuda de corto plazo.

Las categorías de clasificación de títulos de deuda de largo plazo, de acuerdo con esta ley, son las siguientes:

- **Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Categoría A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta

es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Las categorías de clasificación de títulos de deuda de corto plazo son las siguientes:

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta

es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

En todo caso, la referida ley señala que cada vez que se haga referencia a clasificación de títulos de deuda o de obligaciones, utilizando las categorías A, B, C, D o E, se entenderá que ellas corresponden, respectivamente, a lo siguiente:

A: corresponde a categorías AAA, AA y N-1;

B: corresponde a categorías A y N-2;

C: corresponde a categorías BBB y N-3;

D: corresponde a categorías BB, B, C, D y N-4, y

E: corresponde a categorías E y N-5.

Los títulos accionarios se clasifican en acciones de primera clase, de segunda clase o sin información suficiente, en atención a la solvencia del emisor, a las características de las acciones, a la información del emisor y sus valores y a otros factores que determinen los procedimientos de clasificación.

Asimismo, las cuotas de fondos de inversión se clasificarán en cuotas de primera clase, de segunda clase o sin información suficiente, en atención a la política de inversión del fondo, la pérdida esperada por no pago de los créditos en que invierta, la calificación técnica de la sociedad administradora y a otros factores que determinen los procedimientos de clasificación.

Las entidades internacionales pueden realizar calificaciones de riesgo nacionales y para ello agregan el prefijo o sufijo del país o región al nombre de las categorías de clasificación, esto es, para identificar las calificaciones nacionales. En el caso de Chile es “cl”. Una calificación crediticia en escala nacional es una opinión sobre la calidad crediticia general de un deudor (calificación crediticia de emisor) o sobre su capacidad para cumplir con obligaciones financieras específicas (calificación crediticia de emisión), en relación con la de otros emisores y emisiones en un país o región determinados. Las calificaciones crediticias en escala nacional ofrecen un rango respecto al riesgo crediticio dentro del país. Dado el enfoque sobre la calidad crediticia dentro de un solo país, las calificaciones en escala nacional no son comparables entre países.



1.4.2. **Riesgo de mercado:** Es el riesgo de pérdidas por movimientos en los precios de mercado de los activos financieros, ya sea en precios de renta variable, materias primas, tipos de interés, tipos de cambio, reajustes, etc. También incluye el riesgo de liquidez. En este riesgo encontramos las siguientes subcategorías: ⁵

1.4.2.1. *Riesgo de tasas de interés:* Es la exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en las tasas de interés de mercado y que afectan el valor de los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance.

Una empresa se expone a pérdidas de tasa de interés cuando tiene posiciones abiertas que pueden surgir por madurez y/o monto nominal de instrumentos financieros, u otros activos y pasivos, y si la posición es corta o larga. Por lo tanto, posiciones “aparentemente” calzadas, pueden verse afectadas.

⁵ Descripciones obtenidas del Capítulo III.B.2.2 – 1 Normas Financieras del Banco Central de Chile

Es importante tener en cuenta que los movimientos en las tasas de interés no tienen un efecto “paralelo” al considerar distintos niveles de madurez de los instrumentos de deuda.

- 1.4.2.2. *Riesgo de cambio*: Es la exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en el valor en moneda nacional de las monedas extranjeras, incluido el oro, en que están expresados los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance. Todo ello, de acuerdo a la volatilidad y posición de ésta en un momento determinado.
- 1.4.2.3. *Riesgo de precio*: El riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado para valores accionarios, commodities, y sus respectivos instrumentos relacionados y derivados.

En el caso de las acciones, su precio tiene dos componentes:

- Riesgo del mercado: Volatilidad dada por las fluctuaciones en el mercado.
- Riesgo específico: Se refiere a la variación en el precio producto de características propias de la empresa (ej. línea de negocio, administración, proceso productivo, etc.)

Para el caso de los productos básicos (commodities), considerando que un producto básico (o materia prima) es cualquier producto físico negociado o negociable en un mercado secundario, como por ejemplo productos agrícolas, minerales y metales preciosos, los mercados pueden resultar menos líquidos que los de renta fija o divisas, por lo que los cambios en la oferta y demanda pueden tener un efecto más profundo en los precios y la volatilidad.



- 1.4.2.4. *Riesgo de reajustabilidad*: Es la exposición a pérdidas ocasionadas por cambios adversos en las unidades o índices de reajustabilidad definidos en

moneda nacional en que están expresados los instrumentos, contratos y demás operaciones registradas en el balance

1.4.2.5. *Riesgo de liquidez*: ⁶Es la exposición a pérdidas ocasionadas por la falta de capacidad para cumplir oportunamente las obligaciones contraídas por la empresa o por su necesidad de obtener fondos de manera inmediata. Este riesgo se divide en las siguientes subcategorías:

- **Riesgo de liquidez de financiamiento**: Es la exposición a una pérdida potencial como resultado de la incapacidad de obtener recursos, {{conseguir o refundir préstamos a una tasa conveniente o cumplir con las exigencias de los flujos de cajas proyectados, lo cual implica que, para obtener fondos, la empresa tendría que incurrir en altos costos.
- **Riesgo de liquidez de mercado (inversiones)**: Es la exposición a una pérdida potencial debido a la incapacidad de liquidar un valor en cartera sin afectar de manera adversa el precio del activo dada la escasa profundidad del mercado de ese activo.

1.4.3. **Medidas básicas de riesgo financiero** (desviación estándar o volatilidad de retornos de un activo o cartera de activos, beta del portfolio o del activo)

La medición de riesgos es fundamental para una gestión adecuada de los mismos ya que, si las entidades son capaces de cuantificar sus riesgos, podrán gestionarlos.

La **volatilidad financiera** es una manera de medir el riesgo. Es la capacidad que tiene un activo de fluctuar en los mercados financieros y que su rentabilidad cambie (a favor o en contra). Mide las variaciones que afectan a la rentabilidad y/o precio de un activo con respecto a su media en un período de tiempo.

El parámetro generalmente aceptado de medición de la volatilidad es la **desviación estándar**: medida estadística de la dispersión o variabilidad de los posibles resultados con respecto al valor esperado (rendimiento esperado). La desviación estándar es una medida que ofrece información sobre la dispersión media de una variable. La desviación estándar es siempre mayor o igual que cero.

⁶ Definiciones corresponden a los conceptos indicados en el anexo de la Circular 1869 de la CMF.

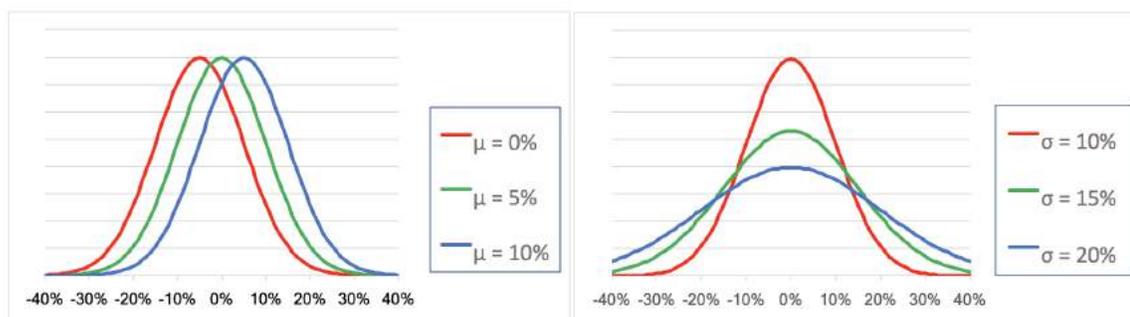
La desviación estándar se calcula elevando al cuadrado las desviaciones, dividir entre el número total de observaciones y por último hacer la raíz cuadrada para deshacer el elevado al cuadrado:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (r_i - \mu)^2}{N}}$$

En este caso, podemos obtener la desviación estándar para una serie de rentabilidades observadas en un período, donde r_i es la rentabilidad observada en un momento dado dentro del período y μ es la media de las rentabilidades. Esta misma fórmula puede ser aplicada para una serie de precios de un activo.

En general, se supone que las rentabilidades o precios de una inversión o activo se distribuyen de manera normal. La distribución normal es aquella cuya función de densidad de probabilidad toma la forma clásica de campana. La distribución normal se debe describir con solo dos parámetros: la media (que define el valor central) y la desviación estándar (que describe el ancho de la campana).

En el siguiente gráfico podemos observar distribuciones normales con diferentes medias y diferentes desviaciones estándar:



Fuente: www.inbestme.com/blog/desviacion-estandar-volatilidad-riesgo-movimientos-esperados-e-inesperados/

La media μ define la ubicación de la distribución. La desviación estándar σ define su ancho. A medida que el promedio varía, el centro de la distribución se mueve a lo largo

del eje horizontal mientras que la forma cambia de acuerdo con la variación de la desviación estándar. La curva se aplana con una volatilidad creciente mientras se vuelve más delgada y más alta a medida que disminuye la volatilidad.

La **varianza** no es más que la desviación estándar al cuadrado. O lo que viene a ser lo mismo, la desviación estándar es la raíz cuadrada de la varianza.

Medición de riesgos para un activo de renta variable:

Los riesgos a los que se enfrenta un inversionista en los títulos de una empresa (renta variable) se pueden dividir de la siguiente forma:

- A. **El riesgo sistemático** de un título implica cambios en el rendimiento causados por factores que afectan al mercado en su totalidad y que son externos a la organización que emite el título. Se mide a través de la **Beta**.

Este riesgo no puede eliminarse mediante la inversión en activos distintos del mismo mercado. Por eso decimos que dicho riesgo no es diversificable. Este componente no diversificable del riesgo del activo está determinado por la covariación de su rentabilidad con la rentabilidad del índice del mercado al que pertenece.

Por lo tanto, La Beta de un activo financiero es una medida de sensibilidad que se utiliza para conocer la variación relativa de rentabilidad que sufre dicho activo en relación a un índice de referencia. La beta de una acción es un ratio entre la desviación estándar de una acción y la desviación estándar del índice de referencia (mercado) multiplicado por la correlación entre la acción y el índice de referencia. Podemos expresarlo de la siguiente forma:

$$\beta_i = \rho_{im} \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$$

Donde

β_i = Beta del activo financiero

ρ_{im} = Correlación entre el activo y el índice de referencia

σ_i = Desviación estándar del activo

σ_m = Desviación estándar del mercado

Los valores que puede tomar beta son muy diversos, en el siguiente cuadro se muestran ejemplos de valores.⁷

Beta	Riesgo de mercado asumido	Ejemplo	Interpretación
<1	Menos riesgo sistemático	0,5	La mitad de riesgo sistemático que el índice de referencia
=1	Igual riesgo sistemático	1	Mismo riesgo sistemático que el índice de referencia
>1	Más riesgo sistemático	1,2	Un 20% más de riesgo sistemático que el índice de referencia

Por lo tanto, si una acción tiene una Beta de 1,1 respecto al índice de referencia, quiere decir que esta acción se moverá un 10% más de lo que lo haga dicho índice.

En este caso, si el índice sube un 10%, la acción subirá un 11% (10%*Beta), y si cae un 10% la acción caerá un 11%.

- B. **El riesgo no sistemático o específico** es aquel inherente a la empresa o industria que emite el título (Ej. Depende de la capacidad y decisiones de los ejecutivos, disponibilidad de materia prima, competencia, niveles específicos de apalancamiento financiero y operativo de la empresa, adelanto tecnológico, etc). Es por tanto un riesgo que depende directamente del título en cuestión y tiene independencia plena del nivel de riesgo que existe en el mercado, es medido por la volatilidad del título.

$$\text{Riesgo no sistemático} = \sigma_i^2$$

Este es un riesgo que puede eliminarse por diversificación, si existe una variedad de activos suficientemente rica en el mercado. Este componente del riesgo puede deberse, en unos casos, a las características del emisor, y en otras, a las características técnicas del activo.

Por lo tanto, el riesgo total de un activo de renta variable es la suma de ambos:

⁷ <https://economipedia.com/definiciones/beta-de-un-activo-financiero.html>

$$\text{Riesgo total del activo} = \text{Riesgo sistemático} + \text{Riesgo no sistemático}$$

Medición de riesgos para una cartera de activos:

La Beta de una cartera de valores (riesgo sistemático) es simplemente la media ponderada de las betas de los títulos que hay en esa cartera.

Una vez que hemos calculado las betas de los títulos de forma individual ($\beta_1; \beta_2; \dots; \beta_n$), solo tenemos que conocer el peso porcentual que representa cada título en la cartera de valores ($W_1; W_2; \dots; W_n$).

$$\beta_p = w_1\beta_1 + w_2\beta_2 + \dots + w_n\beta_n$$

El coeficiente beta de una cartera es una medida de sensibilidad, que en mayor o menor medida facilita enormemente el cálculo del riesgo de una cartera.

Valor en riesgo para una cartera de activos:

El Valor en riesgo, que es comúnmente conocido como VaR (Value at Risk), es una técnica estadística que permite medir cuantificando el riesgo financiero de una inversión.

La técnica de modelización del valor en riesgo (VaR) fue diseñada por JP Morgan y se ha convertido en la pauta del sector financiero para la medición de riesgos de cartera a corto plazo.

VaR (Valor en Riesgo): “Es la máxima pérdida esperada que puede sufrir un activo o una cartera de activos financieros bajo condiciones normales de mercado, en un intervalo de tiempo y con un nivel de confianza o probabilidad”.⁸

⁸ Conceptos obtenidos de www.bbva.com/es/que-es-el-valor-en-riesgo-var/

En otras palabras, el VaR permite determinar la pérdida máxima que puede tener una inversión dentro de un horizonte temporal, dado un nivel de confianza ($1 - \alpha$), normalmente 95% o 99%.

A pesar de que parece una técnica complicada, no lo es, se mide con tres variables, lo que hace que sea más fácil de entender y aplicar. Estas tres variables son: la cuantía de la pérdida, la probabilidad de pérdida y el tiempo.

Para visualizarlo más fácilmente, veamos el siguiente ejemplo: Supongamos que una empresa tiene un 5% de probabilidad de perder en un mes al menos 5 millones de pesos o dicho de otra forma un VaR de 5 millones al 5%. Esto significa que existe un 5% de probabilidades que la empresa pierda en un mes al menos 5 millones de pesos y 95% de que la pérdida sea menor. Por esto, la empresa tendrá que tener en cuenta que es posible que en cinco de 100 meses pierda al menos 5 millones de pesos, o que en uno de cada 20 meses pierda al menos 5 millones de pesos.

1.4.4. Conceptos básicos de teoría de portfolio (diversificación y premio por riesgo)

La teoría de portfolio parte de la base que los individuos son aversos al riesgo, por lo tanto:

- A. Prefieren más a menos retorno
- B. Prefieren más a menos riesgo
- C. Sus decisiones dependen solo del retorno esperado, varianzas y covarianzas.

De lo anterior se puede concluir que a mayor riesgo un inversionista exigirá mayor retorno.

En este sentido, las operaciones financieras tienen inmerso un nivel de riesgo incluido en la tasa de rendimiento requerida K_j , que es igual a la tasa libre de riesgo r_f más una prima de riesgo Θ_j , esto es:

$$K_j = r_f + \Theta_j$$

La prima de riesgo es una recompensa o una «prima» (de ahí su nombre) que se le concede al inversor por invertir en un activo con riesgo en vez de invertir en uno con menos riesgo

(es decir, por arriesgarse más). Se utiliza habitualmente para comparar la rentabilidad o interés de un activo con riesgo con la de un activo sin riesgo.

Riesgo en los portafolios de inversión:

El enfoque Markowitz, supone que los inversores tienen preferencias dependientes de dos argumentos: riesgo y rentabilidad esperada.

Dada la estructura de preferencias mencionada, podría pensarse que si un activo ofrece mayor rentabilidad (esperada) que otro, y menor varianza, debería ser un activo preferido, con lo que un inversor compraría solo este activo, y nada del otro. Por el contrario, es importante la complementariedad que pueda existir entre ellos.



La teoría de carteras óptimas nos enseña que ésta puede no ser la estrategia óptima, dependiendo del signo y magnitud de la correlación que exista entre ambos activos, supuesto que en el momento de llevar a cabo la inversión estemos en un contexto de incertidumbre acerca de sus rentabilidades.

Pero antes de poder escoger una inversión (activo o cartera), hemos de hacer frente a dos dificultades:

- 1) por un lado, lo que interesa al inversor es la rentabilidad esperada, para cada activo, a lo largo del período en que se va a llevar a cabo la inversión,
- 2) por otro, el riesgo no es observable, por lo que hemos de utilizar alguna medida del mismo, para lo que generalmente se identifica riesgo con volatilidad, y ésta con varianza.

Es muy importante observar que, desde el punto de vista de la teoría financiera, ambas deberían ser medidas hacia el futuro y, sin embargo, suelen ser inadecuadamente sustituidas por medidas históricas.⁹

⁹ Conceptos obtenidos del documento “Midiendo el riesgo en mercados financieros” – Alfonso Novales, octubre 2017

Revisemos ahora los conceptos de lo que debemos tener en cuenta al seleccionar una cartera óptima de inversiones ¹⁰:

- **Coefficiente de correlación o covarianza (ρ):** indicador que mide el grado de relación lineal que existe entre los rendimientos de dos activos en un periodo de tiempo. La covarianza puede ser cero, positiva o negativa. El coeficiente de correlación es una medida normalizada de covarianza. Este coeficiente toma valores desde -1 a +1. Una correlación de cero indica variables independientes.

De acuerdo a lo anterior se puede concluir lo siguiente: En caso de que dos activos estén perfectamente correlacionados, la desviación standard de la cartera corresponderá al promedio ponderado de la desviación standard de cada uno de los activos. Por el contrario, si dos activos se correlacionan en forma imperfecta la desviación standard de la cartera es menor que el promedio ponderado de la desviación de cada uno de los activos y en ese caso se puede encontrar una combinación de inversión de mínima varianza.

Por lo tanto, La covarianza es fundamental para la determinación del riesgo de una cartera de activos. El riesgo relevante de un activo, cuando se piensa introducirlo en una cartera, no es el riesgo individual de ese activo, sino que viene dado por el cómo ese activo covaría en la cartera.

- **Matriz de correlación:** Su finalidad es presentar todos los posibles coeficientes de correlación entre los instrumentos que componen una cartera de inversión. Se utilizan para determinar la forma en que covarían los retornos de un activo frente a otro.
- **Diversificación:** La diversificación es una manera de reducir el riesgo de una inversión o una cartera de inversión, mediante la combinación de distintas clases de activos o instrumentos, con el propósito de compensar con activos poco correlacionados un posible descenso en el precio de alguno de ellos.

Es posible diversificar riesgos específicos (diversificables), pero esa diversificación está acotada por la existencia de un riesgo sistemático. A medida que aumenta el número de activos aumenta la importancia de los términos de covarianza.

¹⁰ Definiciones obtenidas de la presentación “Gestión Financiera” del Profesor Rodrigo La Fuente – MBA U. de Chile.

La diversificación de cartera puede contemplar tres niveles. Puede comenzar a un nivel muy alto mediante el uso de diferentes clases de activos (renta variable, renta fija y alternativas). Luego, se diversifica dentro de cada clase de activos al invertir en diferentes geografías y luego al elegir diferentes tipos, tamaños y sectores.

- **Frontera Eficiente:** Se define como aquella combinación de puntos que minimizan el riesgo (varianza) de una cartera sujeto a un determinado retorno o alternativamente como aquella combinación de puntos que maximizan el retorno de la cartera sujeto a un determinado riesgo.

Los puntos de la frontera eficiente se determinan utilizando programación cuadrática donde las variables de decisión son los porcentajes de inversión en cada activo.

2. Prevención de lavado de activos en el mercado de valores y requerimientos a nuevos clientes

La Ley N° 19.913, publicada en el Diario Oficial el 18 de diciembre de 2003, creó la UAF, Unidad de Análisis Financiero tipificando en Chile el delito de lavado de activos. El delito de lavado de activos fue contemplado por primera vez en la ley 19.366 del año 1995 sólo en relación con el delito base narcotráfico.

La Unidad de Análisis Financiero (UAF) es una institución pública, con personalidad jurídica y patrimonio propios, que depende del Ministerio de Hacienda. El objetivo de este organismo es que Chile cuente con una institución especializada para prevenir y controlar el lavado de activos, impidiendo la utilización del sistema financiero, y de otros sectores de la actividad económica, para legitimar ganancias ilícitas. Según se indica en la Ley 19.913, artículo 1, su objetivo es “prevenir e impedir la utilización del sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica, para la comisión de alguno de los delitos descritos en el artículo 27 de esta ley, y en el artículo 8º de la ley N° 18.314”

La Ley N° 19.913 ha sufrido importantes modificaciones desde del año 2003. En el año 2006 (ley 20.119) se incorporaron más sujetos obligados a informar a la UAF y estableció sanciones administrativas, de acuerdo a la gravedad y reiteración de los hechos materia de la infracción cometida.

En febrero del año 2015 la Ley N° 20.818 amplió el catálogo de delitos base de lavado de activos e incorporó al sector público como sujeto obligado a informar operaciones sospechosas de lavado y financiamiento del terrorismo. Asimismo, modificó el umbral de los Reportes de Operaciones en Efectivo (ROE) desde UF 450 a USD 10.000.

En noviembre de 2018 se dictó la Ley 21121 que aumenta las penas de los delitos de cohecho y soborno, tipifica los delitos de soborno entre particulares y de administración desleal, y agrega nuevos delitos a la ley N° 20.393, sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas.



2.1. Conocimiento del cliente (KYC)

El conocimiento del cliente es esencial en el mercado financiero, dado que permite cumplir con el deber de poder asegurar de que los fondos que éstos ingresan y gestionan a través de las empresas del sector financiero tienen un origen legal. Sólo de este modo se podrá evitar que por acción u omisión las empresas del sector financiero sean utilizadas para encubrir la naturaleza, fuente, control o propiedad de fondos que provienen de delitos.

Conocer al cliente involucra varias tareas, que van desde evaluar si éste se ajusta al perfil de cliente que ha definido la empresa, hasta obtener suficiente información que permita validar su identificación, su actividad económica, etc. y monitorear sus operaciones y actividad dentro de la empresa. Por lo tanto, el conocimiento del cliente no se agota con el inicio de la relación.

Es así como la Circular 49 de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) establece lo siguiente respecto de la debida diligencia y conocimiento del cliente:

“Es deber de los Sujetos Obligados identificar y conocer a sus clientes, con el fin de contar con una herramienta eficaz que les permita desde un punto de vista de gestión de riesgos, prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

En este sentido, los sujetos obligados deberán contar con un sistema de prevención de lavado o blanqueo de activos basado en el concepto de "conozca a su cliente", que consiste en un adecuado marco de debida diligencia que les permita conocer las actividades que desarrollan, las características más relevantes de las operaciones que realizan y de los fundamentos en que éstas se apoyan.

Para aquellas operaciones sobre US\$1.000, o su equivalente en otras monedas, sin importar el medio de pago que se utilice, los sujetos obligados deberán solicitar a sus clientes la siguiente documentación y antecedentes:

- i. Nombre o razón social: en el caso de las personas jurídicas se debe agregar el nombre de fantasía de la empresa, si procede;
- ii. Número de Cédula Nacional de Identidad o número de pasaporte cuando se trate de ciudadanos extranjeros. En el caso de personas jurídicas se deberá solicitar su RUT o similar si es extranjera;
- iii. Profesión, ocupación u oficio en el caso de personas naturales, o giro comercial en el caso de personas jurídicas;
- iv. Número del boleto o factura emitida;

- v. Domicilio o dirección en nuestro país, o en el país de origen o de residencia;
- vi. Correo electrónico via teléfono de contacto.

La información arriba indicada deberá constar en el Registro respectivo, y podrá ser solicitada en cualquier momento por este Servicio.

Asimismo, y en base a la información recabada en el cumplimiento de esta obligación por parte del Sujeto Obligado, éste deberá generar una ficha de cliente, las que deberán mantenerse actualizadas luego de cada transacción efectuada y que deba ser registrada bajo la obligación de DDC.

En el evento que el cliente se niegue a entregar todo o parte de la información arriba indicada, dicha negativa deberá ser considerada como señal de alerta a objeto de analizar el envío de un reporte de operación sospechosa a la UAF”.

Por otra parte, la Circular 1809 de la CMF señala respecto de esta materia:

“Conocimiento del cliente. Las entidades sujetas a esta Circular deben adoptar como una práctica rutinaria y propia de su forma de operar un adecuado conocimiento de sus clientes, de las actividades generadoras de los recursos utilizados en sus transacciones y de las características más relevantes de las operaciones que éstos realizan, de manera de poder prevenir operaciones que se pudieren realizar para lavar activos o financiar actividades terroristas. Asimismo, deben procurar obtener información que les permita explicar o entender la realización de transacciones que no están de acuerdo a los antecedentes que se dispone del mismo cliente, o de aquellas que por su volumen, reiteración, contraparte o monto parezcan inusuales.

En esta materia, por cliente se entiende toda persona natural o jurídica con la que la entidad sujeto de la presente regulación crea, establece o mantiene una relación de origen contractual, a fin de obtener el primero la prestación de un servicio o contratación de un producto, ofrecido dentro del marco propio del giro exclusivo o complementario del segundo, conforme al marco legal y/o reglamentario, ya sea que la relación sea de carácter ocasional, esporádico, único, reiterado, frecuente o permanente.

En el contexto descrito, las entidades financieras deben contar con la aprobación de alta gerencia para establecer relaciones comerciales con clientes considerados como Personas Expuestas Políticamente (en adelante PEP) así como también de mantener la relación comercial con un cliente que en el transcurso de ésta adquiera la calidad de PEP. Asimismo, mientras dicha relación comercial esté vigente, deberán realizar una supervisión intensificada de la misma.

Se considerarán como PEP a los chilenos o extranjeros que desempeñan o hayan desempeñado funciones públicas destacadas en un país hasta a lo menos un año de finalizado el ejercicio de la misma.



Se incluyen en esta categoría a jefes de estado o de un gobierno, políticos de alta jerarquía (entre ellos, a los miembros de mesas directivas de partidos políticos), funcionarios gubernamentales, judiciales o militares de alta jerarquía, altos ejecutivos de empresas estatales, así como sus cónyuges, sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad y las personas naturales con las que hayan celebrado un pacto de actuación

conjunta mediante el cual tengan poder de voto suficiente para influir en sociedades constituidas en Chile.

En relación con lo descrito precedentemente, se entiende que en Chile a lo menos deberán estar calificados como PEP los siguientes, sin que este enunciado sea taxativo:

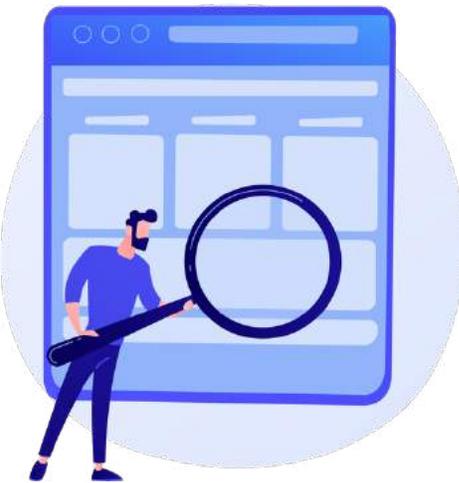
- 1) Presidente de la República
- 2) Los senadores, diputados y alcaldes.
- 3) Los ministros de estados, subsecretarios, intendentes, gobernadores, secretarios regionales ministeriales, y embajadores, jefes superiores de servicios tanto centralizados como descentralizados y el directivo superior inmediato que debe subrogar a cada uno de ellos.
- 4) Ministros de la Corte Suprema y Cortes de Apelaciones
- 5) Los Comandantes en Jefe de las Fuerzas Armadas, el Director General Carabineros, y el Director General de Investigaciones, y el superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos.
- 6) Fiscal Nacional del Ministerio Público y Fiscales Regionales.
- 7) Los directores y ejecutivos principales de empresas estatales, según lo definido en la Ley N° 18.045.
- 8) Directores de sociedades anónimas nombradas por el Estado o sus organismos.

- 9) Miembros de las directivas de los partidos políticos.
- 10) Contralor General de la República.
- 11) Consejeros del Banco Central.
- 12) Consejeros del Consejo de Defensa del Estado.
- 13) Ministros del Tribunal Constitucional.
- 14) Ministros del Tribunal de la Libre Competencia.
- 15) Integrantes titulares y suplentes del Tribunal de Contratación Pública.
- 16) Consejeros del Consejo de Alta Dirección Pública.

2.2. Operaciones sospechosas e inusuales

El artículo 3° de la Ley 19.913 hace referencia a la obligación de informar sobre operaciones sospechosas que adviertan las empresas fiscalizadas en el ejercicio de sus actividades.

Por otra parte, el inciso segundo del artículo 3° de Ley N° 19.913 define como operación sospechosa “todo acto, operación o transacción que, de acuerdo con los usos y costumbres de la actividad de que se trate, resulte inusual o carente de justificación económica o jurídica aparente o pudiera constituir alguna de las conductas contempladas en el artículo 8° de la ley N° 18.314 (de conductas terroristas), o sea realizada por una persona natural o jurídica que figure en los listados de alguna resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, sea que se realice en forma aislada o reiterada”.



Es necesario considerar, por lo tanto, que no toda operación inusual es sospechosa; pueden existir operaciones atípicas en el giro de los negocios del cliente y tener una explicación lícita.

Por lo tanto, se está frente a una Operación Sospechosa cuando no hay explicaciones razonables a la anomalía de la transacción, es decir, si no hay una respuesta lógica a una operación inusual o carente de justificación económica o jurídica aparente, sea que se realice en forma aislada o reiterada. Tal sospecha se funda en la inconsistencia con el giro ordinario de los negocios, en la frecuencia o volumen de los

movimientos que el cliente realiza, o porque sus características particulares se salen de toda lógica sin una explicación que la fundamente

Las disposiciones legales, reglamentarias, contractuales o de cualquier otra índole sobre secreto o reserva de determinadas operaciones o actividades no deben impedir el cumplimiento de la obligación de informar establecida en la Ley. Lo anterior es también aplicable si la UAF solicita la entrega o exhibición de los antecedentes que el sujeto obligado tuvo en consideración para reportar la operación sospechosa.

La ley 19.393 señala además que la información proporcionada de buena fe en conformidad a dicha ley, eximirá de toda responsabilidad legal a quienes la entreguen.

En esta materia, la UAF dispone de una guía en su sitio web que incluye señales de alerta que grafican comportamientos de clientes o las características de ciertas operaciones financieras que pueden conducir a detectar una Operación Sospechosa de lavado de activos, ayudando a distinguir hechos, situaciones, transacciones, eventos, cuantías o indicadores financieros que la experiencia nacional e internacional ha identificado como elementos de juicio a partir de los cuales se puede inferir la posible existencia de un hecho o situación que escapa a lo que la entidad en el giro ordinario de sus operaciones ha determinado como normal siendo un deber de todo Sujeto Obligado complementar Internamente esta guía con los hechos y situaciones que se deriven de su propia actividad, así como de su relación con sus clientes y la información que se obtenga de los mismos, las que deberán ser consignadas en sus respectivos manuales de prevención.

De acuerdo con la normativa vigente, la Circular 49 de la UAF establece lo siguiente respecto a la obligación de informar de actividades sospechosas:

“Los Sujetos Obligados, en conformidad a lo dispuesto en el artículo 3° de la ley N° 19.913, deben informar y reportar a la UAF en el menor tiempo posible las operaciones sospechosas de las que tengan conocimiento en el ejercicio de su actividad profesional, comercial o empresarial, así como acompañar la documentación fundante necesaria.

En el evento de detectarse una operación sospechosa, los Sujetos Obligados deberán establecer procedimientos internos que garanticen la confidencialidad de la información en los términos señalados en el artículo 6° de la ley N° 19.913. Dicho procedimiento deberá constar en el Manual de Prevención de cada Sujeto Obligado.

La obligación de enviar un ROS y sus antecedentes fundantes se deberá cumplir por medios electrónicos a través de la página web de este Servicio o por los medios de transmisión segura que el Servicio provea. “

Por otra parte, la Circular 1809 de la CMF estipula que las entidades deben crear y perfeccionar constantemente herramientas que les permita detectar, controlar y dar a

conocer a las autoridades pertinentes aquellas operaciones que por sus características puedan revestir el carácter de sospechosas.

2.3. Conductas a reportar al oficial de cumplimiento

Todas las personas naturales o jurídicas señaladas en el artículo 3° de la Ley N° 19.913 deben designar un oficial de cumplimiento o un funcionario responsable de relacionarse con la UAF, de reportar operaciones sospechosas, y de coordinar políticas y procedimientos de prevención y detección de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, conforme las características organizacionales propias de su institución.

Asimismo, en este contexto, la Circular 1809 de la CMF señala: “Las entidades deberán designar un oficial de cumplimiento, para coordinar los esfuerzos de vigilancia, detección, prevención y reporte de operaciones sospechosas, quien, en la medida de lo posible, deberá ser independiente de las áreas de negocios, auditoría y riesgo de la entidad financiera.



El oficial de cumplimiento deberá detentar un nivel de responsabilidad gerencial y estar dotado de facultades y recursos suficientes para cumplir con sus funciones.”

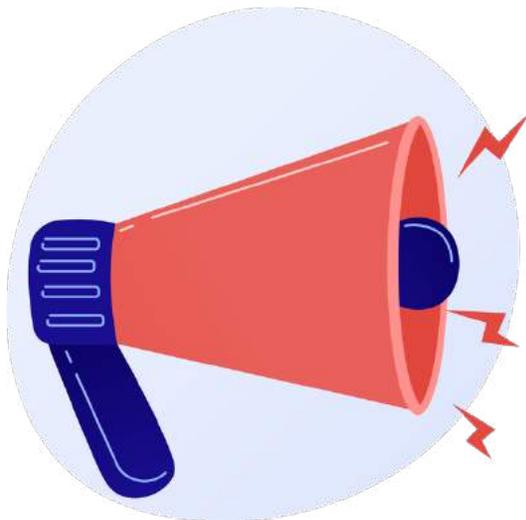
En este contexto, además de contar con un proceso de detección e información de operaciones sospechosas, que por o general, son informadas al oficial de cumplimiento para su análisis e investigación antes de reportarlas oficialmente a la UAF, la Circular 1806 de la CMF señala que las entidades deben contar con los siguientes documentos:

1. Las entidades deberán contar con un Manual de Procedimientos, relativo a normas y pautas que la entidad debe aplicar para prevenir, detectar y evitar la facilitación y realización de operaciones de lavado de dinero o de financiamiento del terrorismo dentro de su giro, para conocer cabalmente a sus clientes e inversionistas y las actividades que realizan, particularmente cuando estas difieran de sus actividades conocidas.
2. Las entidades deberán contar con un código de conducta del personal, que podrá formar parte del manual de procedimientos señalado anteriormente, el cual

contendrá los principios que la institución determine respecto de las relaciones y operaciones que deben efectuarse con los inversionistas, clientes o partes de la operación, de manera que se asegure una conducta dentro de un estricto marco ético que evite un comportamiento que permita o facilite la realización de operaciones de lavado de dinero. Asimismo, debe establecer con claridad y precisión las labores que los funcionarios de las entidades sujetas a la Circular deben cumplir en la actividad de detección e información a las autoridades pertinentes de actividades sospechosas de constituir operaciones de lavado de activos o de financiamiento del terrorismo.

2.4. Prohibición de divulgación del sujeto investigado

El artículo 6° de la Ley N° 19.913 prohíbe expresamente a las personas e instituciones señaladas en el artículo 3°, incisos primero y sexto, y a sus empleados, informar al afectado o a terceras personas, la circunstancia de haberse requerido o remitido información a la UAF, como asimismo, proporcionarles cualquier otro antecedente al respecto. Igual prohibición rige para quienes sean requeridos en conformidad a la letra b) del artículo 2°, y para las personas que presten servicios a cualquier título a las personas e instituciones aludidas en el inciso anterior, que hayan tenido conocimiento de la circunstancia de haberse requerido o remitido información a la UAF.



En el evento de detectarse una operación sospechosa, los sujetos obligados deberán establecer procedimientos internos que garanticen la confiabilidad de la información, en los términos señalados en el artículo 6°. Dicho procedimiento deberá constar en el Manual de Prevención de la entidad.

La infracción a lo dispuesto en el artículo 6° será castigada con la pena de presidio menor en sus grados medio a máximo y multa de 100 a 400 Unidades Tributarias Mensuales (UTM). La misma pena se aplicará a quienes, estando obligados de

conformidad a esta Ley a proporcionar información a la UAF, maliciosamente destruyan, alteren u oculten los antecedentes o documentos que deban entregar, o entreguen antecedentes o documentos falsos.

2.5. Beneficiario final

Los sujetos obligados antes mencionados deben, en el marco del cumplimiento de la obligación de debida diligencia y conocimiento del cliente, solicitar a sus clientes personas/estructuras jurídicas, una Declaración Jurada con los datos de identificación suficientes respecto de la identidad de los beneficiarios finales

La Circular N° 57 de la UAF define como Beneficiario Final a la(s) persona(s) natural(es) que finalmente posee, directa o indirectamente, a través de sociedades u otros mecanismos, una participación igual o mayor al 10% del capital o de los derechos a voto de una persona jurídica o estructura jurídica determinada.

Asimismo, se entiende como Beneficiario Final a la(s) persona(s) natural(es) que, sin perjuicio de poseer, directa o indirectamente, una participación inferior al 10% del capital o de los derechos a voto de una persona jurídica o estructura jurídica, a través de sociedades u otros mecanismos, ejerce el control efectivo en la toma de decisiones de la persona jurídica o estructura jurídica.

En este contexto, la citada Circular establece que la solicitud de información sobre beneficiarios finales de un cliente persona o estructura jurídica deberá realizarse antes o mientras se establece una relación legal o contractual de carácter permanente entre el cliente persona o estructura jurídica y el respectivo sujeto.

Para las transacciones ocasionales de una persona jurídica o estructura jurídica respecto de la que no se tiene una relación de cliente permanente, y esta sea por un monto igual o superior a los USD 15.000, se deberá llevar a cabo el mismo procedimiento de declaración.

En el caso de clientes personas jurídicas o estructuras jurídicas extranjeras, la Circular N°57 señala que el sujeto obligado deberá requerir la identidad y domicilio de la persona natural relevante que ocupe el cargo o posición de mayor rango gerencial en el extranjero, y de sus representantes legales domiciliados en Chile, obligando a estos a entregar, en un plazo no mayor a 45 días hábiles, toda la información sobre beneficiarios finales de dichas personas o estructuras jurídicas extranjeras.

La dilación injustificada o negativa del cliente persona jurídica o estructura jurídica en proporcionar la información y/o documentación requerida para identificar a sus beneficiarios finales, debiera ser considerada por el sujeto obligado como una señal de alerta para el envío de un Reporte de Operación Sospechosa (ROS) a la Unidad de Análisis Financiero.

3. Proceso de gestión de riesgos y control interno

La gestión de riesgo empresarial: La gestión de riesgos corporativos es un proceso efectuado por el consejo de administración de una entidad, su dirección y restante personal, aplicable a la definición de estrategias en toda la empresa y diseñado para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización, gestionar sus riesgos dentro del riesgo aceptado y proporcionar una seguridad razonable sobre el logro de los objetivos.¹¹

Esta definición recoge los siguientes conceptos básicos de la gestión de riesgos corporativos:

- Es un proceso continuo que fluye por toda la entidad.
- Es realizado por su personal en todos los niveles de la organización.
- Se aplica en el establecimiento de la estrategia.
- Se aplica en toda la entidad, en cada nivel y unidad, e incluye adoptar una perspectiva del riesgo a nivel conjunto de la entidad.
- Está diseñado para identificar acontecimientos potenciales que, de ocurrir, afectarían a la entidad y para gestionar los riesgos dentro del nivel de riesgo aceptado.
- Es capaz de proporcionar una seguridad razonable al consejo de administración y a la dirección de una entidad.
- Está orientada al logro de objetivos dentro de unas categorías diferenciadas, aunque susceptibles de solaparse.



Este marco de gestión de riesgos corporativos está orientado a alcanzar los objetivos de la entidad, que se pueden clasificar en cuatro categorías:

- Estrategia: Objetivos a alto nivel, alineados con la misión de la entidad y dándole apoyo.

¹¹ Definición obtenida del documento COSO -ERM Executive Summary

- Operaciones: Objetivos vinculados al uso eficaz y eficiente de recursos.
- Información: Objetivos de fiabilidad de la información suministrada.
- Cumplimiento: Objetivos relativos al cumplimiento de leyes y normas aplicables.

Esta clasificación de los objetivos de una entidad permite centrarse en aspectos diferenciados de la gestión de riesgos corporativos. Un objetivo individual puede incidir en más de una categoría, se dirigen a necesidades diferentes de la entidad y pueden ser de responsabilidad directa de diferentes ejecutivos. También permiten establecer diferencias entre lo que cabe esperar de cada una de ellas. Otra categoría utilizada por algunas entidades es la salvaguarda de activos

Por lo tanto, la gestión de riesgos contempla un conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones llevadas a cabo para la identificación, medición, monitoreo, control y divulgación de la exposición de una empresa a diferentes tipos de riesgos.

La gestión de riesgos corporativos consta de ocho componentes relacionados entre sí, que se derivan de la manera en que la dirección conduce la empresa y cómo están integrados en el proceso de gestión. A continuación, se describen estos componentes:

- **Ambiente interno:** Abarca el talento de una organización y establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos, incluyendo la filosofía para su gestión, el riesgo aceptado, la integridad y valores éticos y el entorno en que se actúa.
- **Establecimiento de objetivos:** Los objetivos deben existir antes de que la dirección pueda identificar potenciales eventos que afecten a su consecución. La gestión de riesgos corporativos asegura que la dirección ha establecido un proceso para fijar objetivos y que los objetivos seleccionados apoyan la misión de la entidad y están en línea con ella, además de ser consecuentes con el riesgo aceptado.
- **Identificación de eventos:** Los acontecimientos internos y externos que afectan a los objetivos de la entidad deben ser identificados, diferenciando entre riesgos y oportunidades. Estas últimas revierten hacia la estrategia de la dirección o los procesos para fijar objetivos.
- **Evaluación de riesgos:** Los riesgos se analizan considerando su probabilidad e impacto como base para determinar cómo deben ser gestionados y se evalúan desde una doble perspectiva, inherente y residual.
- **Respuesta al riesgo:** La dirección selecciona las posibles respuestas - evitar, aceptar, reducir o compartir los riesgos - desarrollando una serie de acciones para alinearlos con el riesgo aceptado y las tolerancias al riesgo de la entidad.

- **Actividades de control:** Las políticas y procedimientos se establecen e implantan para ayudar a asegurar que las respuestas a los riesgos se llevan a cabo eficazmente.
- **Información y comunicación:** La información relevante se identifica, capta y comunica en forma y plazo adecuado para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Una comunicación eficaz debe producirse en un sentido amplio, fluyendo en todas direcciones dentro de la entidad.
- **Supervisión:** La totalidad de la gestión de riesgos corporativos se supervisa, realizando modificaciones oportunas cuando se necesiten. Esta supervisión se lleva a cabo mediante actividades permanentes de la dirección, evaluaciones independientes o ambas actuaciones a la vez.

La gestión de riesgos corporativos no constituye estrictamente un proceso en serie, donde cada componente afecta sólo al siguiente, sino un proceso multidireccional e iterativo en que casi cualquier componente puede influir en otro.

Por lo tanto, un adecuado proceso de gestión de riesgos en una organización debiera proporcionarle una seguridad razonable respecto del logro de sus objetivos, incluyendo los objetivos de tipo estratégicos, dentro de los niveles de riesgos conocidos y aceptados por ésta.

Control interno: El marco COSO define control interno, como “un proceso llevado a cabo por el consejo de administración, la dirección y el resto del personal de una entidad, diseñado con el objeto de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de objetivos relacionados con las operaciones, la información y el cumplimiento.”.¹²



El documento COSO es un marco de referencia global para la implementación y la gestión de un sistema de control interno. Con base en el marco COSO, las entidades pueden diseñar sus propios sistemas de control interno.

El Marco COSO establece tres categorías de objetivos, que

¹² COSO Control Interno - Marco Integrado 2013

permiten a las organizaciones centrarse en diferentes aspectos del control interno:

- **Objetivos operativos:** Hacen referencia a la efectividad y eficiencia de las operaciones de la entidad, incluidos sus objetivos de rendimiento financiero y operacional, y la protección de sus activos frente a posibles pérdidas.
- **Objetivos de información:** Hacen referencia a la información financiera y no financiera interna y externa y pueden abarcar aspectos de confiabilidad, oportunidad, transparencia, u otros conceptos establecidos por los reguladores, organismos reconocidos o políticas de la propia entidad.
- **Objetivos de cumplimiento:** Hacen referencia al cumplimiento de las leyes y regulaciones a las que está sujeta la entidad.

El marco COSO de Control Interno consta de 5 componentes, los cuales, a su vez, están asociados a 17 principios que representan los conceptos fundamentales de un sistema de control interno efectivo. Sus componentes son:

- **Ambiente de control:** El entorno de controles el conjunto de normas, procesos y estructuras que constituyen la base sobre la que desarrollar el control interno de la organización. El consejo y la alta dirección son quienes marcan el "Tone at the Top" con respecto a la importancia del control interno y los estándares de conducta esperados dentro de la entidad. La dirección refuerza las expectativas sobre el control interno en los distintos niveles de la organización. El entorno de control incluye la integridad y los valores éticos de la organización; los parámetros que permiten al consejo llevar a cabo sus responsabilidades de supervisión del gobierno corporativo; la estructura organizacional y la asignación de autoridad y responsabilidad; el proceso de atraer, desarrollar y retener a profesionales competentes; y el rigor aplicado a las medidas de evaluación del desempeño, los esquemas de compensación para incentivar la responsabilidad por los resultados del desempeño. El entorno de control de una organización tiene una influencia muy relevante en el resto de componentes del sistema de control interno..
- **Evaluación del riesgo:** Cada entidad se enfrenta a una gama diferente de riesgos procedentes de fuentes externas e internas. El riesgo se define como la posibilidad de que un acontecimiento ocurra y afecte negativamente a la consecución de los objetivos. La evaluación del riesgo implica un proceso dinámico e iterativo para identificar y evaluar los riesgos de cara a la consecución de los objetivos. Dichos riesgos deben evaluarse en relación a unos niveles preestablecidos de tolerancia. De este modo, la evaluación de riesgos constituye la base para determinar cómo se gestionarán.

Una condición previa a la evaluación de riesgos es el establecimiento de objetivos asociados a los diferentes niveles de la entidad. La dirección debe definir los objetivos operativos, de información y de cumplimiento, con suficiente claridad y detalle para permitir la identificación y evaluación de los riesgos con impacto potencial en dichos objetivos. Asimismo, la dirección debe considerar la adecuación de los objetivos para la entidad. La evaluación de riesgos también requiere que la dirección considere el impacto que puedan tener posibles cambios en el entorno externo y dentro de su propio modelo de negocio, y que puedan provocar que el control interno no resulte efectivo.

- **Actividades de control:** Las actividades de control son las acciones establecidas a través de políticas y procedimientos que contribuyen a garantizar que se lleven a cabo las instrucciones de la dirección para mitigar los riesgos con impacto potencial en los objetivos. Las actividades de control se ejecutan en todos los niveles de la entidad, en las diferentes etapas de los procesos de negocio, y en el entorno tecnológico. Según su naturaleza, pueden ser preventivas o de detección y pueden abarcar una amplia gama de actividades manuales y automatizadas, tales como autorizaciones, verificaciones, conciliaciones y revisiones del desempeño empresarial. La segregación de funciones normalmente está integrada en la definición y funcionamiento de las actividades de control. En aquellas áreas en las que no es posible una adecuada segregación de funciones, la dirección debe desarrollar actividades de control alternativas y compensatorias.
- **Información y comunicación:** La información es necesaria para que la entidad pueda llevar a cabo sus responsabilidades de control interno y soportar el logro de sus objetivos. La dirección necesita información relevante y de calidad, tanto de fuentes internas como externas, para apoyar el funcionamiento de los otros componentes del control interno. La comunicación es el proceso continuo e iterativo de proporcionar, compartir y obtener la información necesaria. La comunicación interna es el medio por el cual la información se difunde a través de toda la organización, que fluye en sentido ascendente, descendente y a todos los niveles de la entidad. Esto hace posible que el personal pueda recibir de la alta dirección un mensaje claro de que las responsabilidades de control deben ser tomadas seriamente. La comunicación externa persigue dos finalidades: comunicar, de fuera hacia el interior de la organización, información externa relevante y proporcionar información interna relevante de dentro hacia fuera, en respuesta a las necesidades y expectativas de grupos de interés externos.
- **Supervisión y seguimiento:** Las evaluaciones continuas, las evaluaciones independientes o una combinación de ambas se utilizan para determinar si cada uno

de los cinco componentes del control interno, incluidos los controles para cumplir los principios de cada componente, están presentes y funcionan adecuadamente. Las evaluaciones continuas, que están integradas en los procesos de negocio en los diferentes niveles de la entidad, suministran información oportuna. Las evaluaciones independientes, que se ejecutan periódicamente, pueden variar en alcance y frecuencia dependiendo de la evaluación de riesgos, la efectividad de las evaluaciones continuas y otras consideraciones de la dirección. Los resultados se evalúan comparándolos con los criterios establecidos por los reguladores, otros organismos reconocidos o la dirección y el consejo de administración, y las deficiencias se comunican a la dirección y al consejo, según corresponda.

En consecuencia, tanto la gestión de riesgos como el control interno son procesos que deben incorporarse en toda la organización con el fin de asegurar el logro de objetivos. La principal diferencia entre los marcos COSO ERM y de Control Interno, respectivamente, recae en la inclusión de la parte estratégica en la administración del riesgo (ERM), así como la orientación de las actividades de control que deben ser consideradas actividades que deben diseñarse e implementarse como respuesta a los riesgos. Por su parte, el marco de Control Interno es utilizado principalmente para asegurar el logro de objetivos de información (ej. Estados financieros), operativos y de cumplimiento.

3.1. Política y procedimiento de riesgo

Un resultado de la implantación de los sistemas de evaluación y gestión de riesgos en las empresas es determinar las políticas de gestión de riesgos, las cuales deben considerar principalmente los límites a la exposición a los riesgos. Estos riesgos están asociados con la



dirección de la estrategia y que afecta a todas las actividades de la empresa. Las políticas deben ser adoptadas por el directorio de la organización y la gerencia, y ser consideradas en los respectivos manuales de administración de riesgos.

Es importante tener claro que las políticas definen que es lo que se desea, cual es el resultado que se espera. Es la alta dirección quién las establece y aprueba con el fin de plasmar sus intenciones generales y orientaciones, especialmente en lo

relacionado a niveles y límites aceptados de riesgos, cultura, y lineamientos generales que debiera seguir la empresa en su gestión de los riesgos.

Por otra parte, los procedimientos se refieren a la forma y los medios necesarios para llevar a cabo las actividades que permitan dar cumplimiento a lo definido en las políticas.

Al respecto, tanto la Circular 1.869 como la Circular 2.054 de la CMF, que aplican a las administradoras de fondos y a los intermediarios de valores, respectivamente, exigen que estas establezcan y mantengan políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que contemplen los riesgos asociados a todos los negocios y actividades de la empresa.

A su vez, ambas regulaciones señalan que debe considerarse las etapas que contempla el proceso de gestión de riesgos, y que, de acuerdo con lo definido por prácticas internacionales, una vez que la empresa ha definido sus objetivos, éstas son:

1. **Identificación de los riesgos:** Identificar formalmente los riesgos que afectan a los objetivos de la entidad y a los cuales se expone en el desarrollo de sus negocios y actividades, en sus procesos y sistemas que utiliza.
2. **Determinar el nivel de importancia de los riesgos en relación a los objetivos:** Los riesgos se analizan considerando su probabilidad e impacto sobre el objetivo que afecta, lo cual sirve de base para determinar cómo deben ser gestionados y se evalúan desde una doble perspectiva, inherente (antes de controles) y residual (después de controles).
3. **Establecer límites de riesgos y controles que los mitiguen:** La dirección determina el riesgo aceptado y las tolerancias al riesgo de la entidad y se establecen las políticas y procedimientos que contemplan los controles que se necesitan para mitigar riesgos y para que las respuestas a los riesgos, considerando los límites y métricas establecidas, se cumplan eficazmente.
4. **Supervisar:** La totalidad de la gestión de riesgos corporativos se supervisa, incluyendo la verificación del funcionamiento de los controles definidos, realizando modificaciones oportunas cuando se necesiten. Esta supervisión se lleva a cabo mediante actividades permanentes de la dirección, evaluaciones independientes (auditorías internas, por ejemplo) o ambas actuaciones a la vez.
5. **Establecer un sistema eficaz de información y comunicaciones:** La información relevante se identifica, capta y comunica en forma y plazo adecuado para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Una comunicación eficaz debe producirse

en un sentido amplio, fluyendo en todas direcciones dentro de la entidad y asegurando que la información relevante para la gestión y control de los riesgos llega a todos niveles responsables.

De acuerdo a lo establecido en la normativa vigente de la CMF, la responsabilidad por la elaboración de las políticas y procedimientos adecuados, en armonía con el modelo de negocios, recae en el Gerente General, sin perjuicio de que pueda delegar la elaboración de la totalidad o de una parte de las políticas y procedimientos a los gerentes de las distintas áreas u otros funcionarios encargados de cumplimiento, control interno o riesgos, pero seguirá siendo el responsable final de la exactitud, integridad y actualización de tales políticas y procedimientos. Las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno deberán estar contenidos en un Manual, el cual debe ser aprobado por el Directorio.

3.2. Gestión de riesgo

Como se indicó anteriormente, cada empresa está expuesta a una gama de riesgos, sean de origen interno o externo, que amenazan el logro y cumplimiento de los objetivos establecidos por la organización. Es en este contexto es que las empresas debieran contar con un adecuado sistema de gestión de los riesgos que se ajuste a sus necesidades.

La normativa vigente, que aplica tanto a intermediarios de valores como a administradoras de fondos¹³ requiere que estas entidades cuenten con un sistema de gestión de riesgos, adecuado a su nivel y complejidad de operaciones, con el propósito de gestionar eficazmente sus riesgos financieros, operacionales, de cumplimiento normativo y cualquier otro riesgo atingente a sus negocios., que se presenten en el desarrollo de sus actividades y negocios.

Como vimos anteriormente, el proceso de gestión de riesgos contempla, en primer lugar, la identificación de todos los riesgos existentes para su propio negocio y también debiera considerar, de acuerdo con lo señalado por la normativa, aquellos riesgos que puedan afectar el interés y activos de clientes e inversionistas.

Para una adecuada identificación y evaluación de los diferentes tipos de riesgos, éstos pueden ser agrupados contemplando diferentes niveles dentro de la organización: a nivel de empresa, por sucursal, por procesos y/o funciones, por áreas, por objetivos, etc.

¹³ Circular 2.054 para intermediarios de valores y Circular 1.869 para administradoras de fondos.

La Circular 1.869 para administradoras de fondos, requiere que los diferentes tipos de riesgos que se observan en su actividad de administración de fondos sean agrupados considerando al menos, los siguientes ciclos funcionales:

- a. Ciclo de inversión de los fondos que se administran
- b. Ciclo de aportes y rescates de los fondos que se administran
- c. Ciclo de contabilidad y tesorería de los fondos que se administran

A objeto de que se lleve a cabo adecuadamente el proceso de gestión de riesgos, contemplando la totalidad de los pasos señalados en el punto 3.1., las empresas deben mantener una estructura organizacional apta para ello y considerando la minimización de posibles conflictos de interés que puedan surgir entre las actividades propias de la empresa y aquellas relacionadas con controles y monitoreos de los niveles de riesgos y con la supervisión de funcionamiento del proceso integral de gestión de riesgos.

Bajo este contexto, la Circular 1.869 requiere que las administradoras de fondos cuenten con una persona que sea independiente de las unidades operativas, que reporte en forma directa al Directorio, y cuya función principal sea la de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos correspondientes a la gestión de riesgos y control interno en forma permanente. La denominación de esta función debiera ser “Encargado de cumplimiento y control interno”.



Asimismo, la Circular 2.054 requiere que los intermediarios de valores cuenten con una “Función de Riesgos”, independiente de las áreas operativas, velando por minimizar posibles conflictos de interés, cuyas principales actividades sean a) el asegurar de que la empresa cumpla con todos los pasos requeridos para contar con un adecuado proceso de gestión de riesgos, b) que cuente con un Manual de gestión de riesgos y control interno actualizado y conforme a las necesidades de la empresa, c) monitorear y controlar los límites y el cumplimiento con las políticas de riesgos establecidas, entre otras.

La mencionada circular también señala la necesidad de que los intermediarios cuenten con una “Unidad de Auditoría Interna”, con el fin de realizar las actividades de evaluación independiente de acuerdo con lo requerido en el paso de “Supervisión” contemplado en el proceso de gestión de riesgos. La normativa señala que “la unidad que desarrolle esta

función dependerá directamente de la Alta Administración y deberá tener independencia respecto de las áreas operativas y de negocios del intermediario sobre las cuales realiza sus procedimientos de evaluación.”

4. Otros proveedores de infraestructura

La infraestructura del sistema financiero se refiere al conjunto de instituciones y organizaciones que permiten su funcionamiento: un sistema de pagos, compuesto por el Banco Central y por los bancos comerciales, custodios y depósitos de valores, sistemas transaccionales, como las bolsas de valores, y un sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros.

4.1. Ley 20.345 sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros (Artículo 1)

Los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros son parte de la infraestructura post transaccional de los mercados financieros y su objetivo es gestionar las transferencias de valores y los pagos correspondientes a las transacciones que se efectúan en dichos mercados.

La administración de los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros sólo puede ser ejercida por sociedades administradoras, constituidas como entidades de contraparte central o cámaras de compensación de instrumentos financieros, de conformidad a la Ley N°20.345.

Las sociedades administradoras se deben constituir como sociedades anónimas especiales, de acuerdo a lo establecido en el artículo 126 de la Ley N° 18.046, sobre sociedades anónimas, y se rigen por las normas aplicables a las sociedades anónimas abiertas, en lo que no fuere contrario a la Ley N°20.345.

Estos sistemas netean o compensan las transacciones, mientras que la liquidación es el traspaso de los saldos netos, tanto de dinero como de instrumentos financieros resultantes de dicho cálculo. En especial, el dar un valor jurídico al cálculo del neteo (en eso consiste la compensación), permite a los partícipes del mercado reducir su exposición al riesgo de crédito y de contraparte.

Los principales términos utilizados y que se definen en el artículo 1º de la ley 20.345, son:

1. Sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros, en lo sucesivo "sistema": el conjunto de actividades, acuerdos, participantes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto compensar y liquidar órdenes de compensación.

2. Normas de funcionamiento: las normas que regulan la incorporación de participantes a un sistema y su operación.
3. Sociedad Administradora: persona jurídica a cargo de la dirección y operación de un sistema, cuya constitución y operación se rige por la esta ley y por sus normas.
4. Entidad de contraparte central: sociedad administradora que compensa órdenes de compensación constituyéndose en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de tales órdenes.
5. Cámara de compensación de instrumentos financieros: sociedad administradora que compensa órdenes de compensación sin constituirse en contraparte central de las mismas.
6. Participantes: personas jurídicas autorizadas por ley o por la CMF para ser miembros de un sistema.
7. Orden de compensación: instrucción comunicada a un sistema, de acuerdo a sus normas de funcionamiento, para la compensación de obligaciones emanadas de transacciones sobre instrumentos financieros.



8. Instrumentos Financieros: valores de conformidad a lo establecido en el artículo 3º de la ley Nº 18.045, sobre Mercado de Valores y, en general, cualquier título, derecho, acto, contrato, factura, producto o moneda extranjera, negociables en mercados nacionales o extranjeros. En todo caso, se excluye la moneda nacional.

9. Compensación financiera, en adelante compensación: procedimiento de cálculo, de carácter

bilateral o multilateral, por el cual se determinan los saldos acreedores netos y deudores netos respecto de las órdenes de compensación aceptadas por dicho sistema dentro de un período determinado por éste, y que resulta en la extinción, hasta la concurrencia de los saldos, de las obligaciones emanadas de las transacciones sobre instrumentos financieros que dieron lugar a dichas órdenes, sin que sea necesaria la concurrencia de los requisitos de la compensación del Código Civil.

10. Liquidación: procedimiento por el cual se extinguen los saldos acreedores netos y deudores netos resultantes de la compensación, como consecuencia de:
 - a. el pago en dinero efectuado mediante transferencias de fondos depositados en cuentas abiertas en el Banco Central de Chile o en empresas bancarias, y
 - b. la transferencia de instrumentos financieros, cuando así lo requieran las transacciones que hubieren dado origen a las órdenes de compensación.
11. Procedimiento Concursal: procedimiento judicial o administrativo incoado en virtud de una resolución de liquidación o la presentación de proposiciones de acuerdo de reorganización y, en general, cualquier procedimiento ejecutivo patrimonial de carácter universal y colectivo que regule la administración y/o liquidación de los bienes de un deudor insolvente, así como el pago a los acreedores, conforme a la prelación legal.

Dado que en un mismo período de negociación los partícipes de los sistemas financieros efectúan un sinnúmero de transacciones, es más eficiente realizar solo los pagos y transferencias netas que llevar a cabo una a una las correspondientes transferencias de títulos y de dinero. Una vez realizado el cálculo de los saldos netos, los sistemas de compensación se encargan de formalizar la transacción, lo que comúnmente requiere que se gestione la transferencia de títulos en los custodios de valores y de sumas de dinero en el sistema de pagos. De ahí la importancia de dar reconocimiento legal a este cálculo de netos.

Una primera solución de mercado es las llamadas cámaras de compensación, las que netean las operaciones y así permiten reducir los costos de transacción y el riesgo al que se exponen los partícipes. Esta solución es complementada por lo general, con la exigencia de garantías destinadas a cubrir el riesgo de reemplazo, las que buscan cubrir eventuales pérdidas generadas en escenarios de incumplimiento, en función de la volatilidad de precios y de los montos transados. Así, en caso de que una contraparte no cumpla con sus obligaciones, las garantías son utilizadas para reparar al afectado el daño por las ganancias que se han dejado de realizar.

Una segunda solución, utilizada principalmente en los mercados de derivados financieros y en general en mercados donde se observa una alta volatilidad de precios, son las llamadas entidades de contraparte central. Como su nombre indica, estas se interponen entre las partes de una transacción constituyéndose en contraparte de todas ellas, garantizando así el perfeccionamiento de la operación a todo evento. Esto se efectúa mediante la novación de las obligaciones, con el beneficio para los partícipes de solo ser necesario evaluar el riesgo de operar con esta entidad y no con cada uno de los partícipes del mercado. Esto centraliza el riesgo, obligando a la entidad a monitorear a cada uno de los partícipes. Al igual que en el

caso de la cámara de compensación, esta solución es complementada con la exigencia de garantías a los participantes, que en este caso cubren además el riesgo de crédito que asume la contraparte central.

Cualquiera de las dos soluciones mencionada reduce el riesgo de las transacciones con instrumentos financieros. El marco legal que establece la ley N° 20.345 permite la constitución de sistemas por parte del sector privado bajo cualquiera de los dos modelos.

4.2. Ley 18.876 sobre depósito de valores (Artículos 1° al 5°)

Las empresas de depósito de valores son sociedades anónimas especiales, que tienen como objeto exclusivo recibir en depósito, los valores de oferta pública de los depositantes señalados en el art. 2 de la Ley N° 18.876, denominadas depositantes.

Solo pueden ser depositantes las siguientes entidades:

- a. El Fisco de Chile, a través de la Tesorería General de la República, y el Banco Central de Chile
- b. La Corporación de Fomento de la Producción;
- c. Los agentes de valores;
- d. Los corredores de bolsa;
- e. Las bolsas de valores;
- f. Los bancos, sociedades financieras y demás instituciones autorizadas para operar en Chile, de acuerdo a la Ley General de Bancos e Instituciones Financieras;
- g. Las administradoras de fondos mutuos;
- h. Las administradoras de fondos de pensiones;
- i. Las compañías de seguros y de reaseguros establecidas en Chile;
- j. Las administradoras de Fondos de Inversión;
- k. Las administradoras de Fondos de Inversión de Capital Extranjero o su representante legal, si corresponde;
- l. Las administradoras de Fondos para la Vivienda;



- m. Las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, y
- n. Las demás que autorice la propia empresa de depósito y custodia.

Las empresas de depósito y custodia facilitan las operaciones de transferencia de valores, de acuerdo a los procedimientos contemplados en la Ley N° 18.876, disminuyendo los costos de custodia y transporte de valores.

Pueden ser objeto de depósito:

- los valores de oferta pública inscritos en los registros de la Comisión para el Mercado Financiero;
- los emitidos por los bancos o por el Banco Central;
- los emitidos o garantizados por el Estado y, en general, cualquier otro valor que autorice la Comisión.

Actualmente existe sólo una empresa de Depósito de Valores registrada en la CMF: Depósito Central de Valores S.A.

Los principales procedimientos y resguardo contemplados en la Ley N° 18.876 relacionadas con la entrega y custodia de valores, son:

- El contrato de depósito se perfecciona mediante la entrega de los valores a la empresa de depósito, la que los registrará en la cuenta que corresponda, de las que mantenga el depositante respectivo. La entrega se hace mediante las formalidades propias de la transferencia de dominio, según sea la naturaleza del título de que se trate.



- El contrato constará por escrito y se ajustará a las normas de la citada ley, de su reglamento y del reglamento interno de la respectiva empresa de depósito. No obstante lo anterior, cuando los valores que se entreguen en depósito sean acciones de sociedades anónimas o cuotas de fondos de inversión, cuyos respectivos registros de accionistas o aportantes sean administrados por la empresa o por una filial de ésta constituida de acuerdo con el artículo 23 de la ley, tal entrega se podrá hacer

mediante una instrucción dada a la empresa por el depositante a través de los medios escritos o electrónicos que señale el reglamento interno, y ejecutada por la empresa o su filial, mediante anotaciones simultáneas, tanto en la cuenta que corresponda de las que mantenga el depositante, como en el registro del emisor respectivo.

- La empresa de depósito lleva una cuenta individual para cada depositante, en la cual registra, en ítem separados, cada clase de valores homogéneos que aquél mantenga en depósito. Se entienden como valores homogéneos los que sean idénticos en cuanto a tipo, especie, clase, serie y emisor.
- Los valores que sean gravados con derechos reales o queden sujetos a embargo o medida precautoria, serán registrados en ítem separados en la cuenta del respectivo depositante, y no se les considerará homogéneos respecto de los demás de su mismo tipo, especie, clase, serie y emisor.
- En las relaciones entre la empresa de depósito y el depositante, éste es el propietario de los valores depositados a su nombre. Ante el emisor de los valores y terceros, salvo las excepciones que se contemplan en la ley, la empresa de depósito es considerada dueña de los valores que mantiene en depósito, lo que no significa que el depositante o su mandante, en su caso, dejen de tener el dominio de los valores depositados, para el ejercicio de los derechos políticos y patrimoniales, cuando corresponda.
- Los valores que se encuentren depositados en la empresa de depósito, sólo podrán ser objeto de embargos, medidas prejudiciales o precautorias u otras limitaciones al dominio por obligaciones personales del depositante, cuando fueren de su propiedad y así lo identificare la cuenta respectiva.
- Si los valores se encontraren depositados por encargo de terceros en cuentas que identifiquen el nombre del mandante, sólo podrán ser objeto de las resoluciones antes indicadas por obligaciones contraídas por los señalados mandantes.
- Tratándose de valores depositados por el depositante a nombre propio, pero por cuenta de terceros no identificados frente a la empresa de depósito, tales embargos o medidas sólo podrán hacerse efectivas en el registro que dicho depositante lleve de conformidad al artículo 179 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores.